



Nová právna úprava zúčtovania mimoburzových derivátov

JUDr. Martin Šimkovič, PhD.
Národná banka Slovenska

Rast záujmu o hazardné hry vo forme OTC derivátov, resp. zvýšený záujem o špekulácie uzatvárané na základe OTC zmlúv¹, chýbajúca právna úprava a s tým súvisiace nedostatočné oprávnenia národných regulátorov sa naplno prejavili v nedávnom nepriaznivom vývoji najmä v Európe a v Spojených štátoch amerických. Charakteristickým znakom obchodovania s týmto typom finančného nástroja je netransparentnosť. Tá spočíva už v samotnom charaktere OTC zmlúv, ktoré vzhľadom na súkromnoprávnu povahu sú „šité na mieru klienta“, a preto sú prístupné len dotknutým zmluvným stranám. V dôsledku vzájomnej previazanosti protistrán OTC zmluvy vytvárajú zložité štruktúry vzájomnej závislosti, ktoré sťažujú určenie ich povahy a s tým spojené definovanie úrovne ich rizika.

- 1 OTC zmluva (over-the-counter contract, OTC contract) predstavuje záväzkový vzťah medzi priamymi účastníkmi trhu, pričom jeho typickým znakom je, že obchod nie je realizovaný prostredníctvom regulovaného trhu, teda burzy. Pozri: Jílek, J.: Finanční trhy a investování. Praha: Grada 2003, s. 92.
- 2 Išlo hlavne o dohodu vedúcich predstaviteľov krajín G20 o dosiahnutie zúčtovania OTC derivátov prostredníctvom centrálnej protistrany do roku 2012 s povinnosťou hlásenia uzatvorených OTC zmlúv novovytvoreným archívom obchodných údajov.
- 3 V súlade s medzinárodnými záväzkami EÚ vyplývajúcimi z dohody o zriadení Svetovej obchodnej organizácie vrátane Všeobecnej dohody o obchode so službami.
- 4 Regulačné, ako aj vykonávacie technické predpisy sa prijímajú prostredníctvom nariadení alebo rozhodnutí. Uverejnia sa v Úradnom vestníku EÚ a nadobudnú účinnosť dňom, ktorý je v nich stanovený.
- 5 Pozri: <http://www.esma.europa.eu/page/Post-trading-documents>.

Uvedomujúc si danú situáciu v oblasti obchodovania s OTC derivátmi a v súlade s výročným cieľom orgánov Európskej únie (ďalej len „EÚ“) posilniť dohľad a reguláciu v tejto oblasti v priestore EÚ, Európska komisia (ďalej len „Komisia“) vo svojom oznámení zo 4. marca 2009 predložila návrhy stimulov na oživenie hospodárstva v Európe s cieľom posilniť regulačný rámec Únie pre finančné služby. V oznámení z júla 2009 už Komisia v snahe posilniť nedostatočnú reguláciu pri náhlom zlyhávaní trhu v oblasti OTC derivátov zverejnila oznámenie s názvom Zaisťovanie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi. Po následnom posúdení možného nepriaznivého dopadu OTC derivátov vo finančnej kríze Komisia vydala ďalšie oznámenie s názvom Opatrenia na zaručenie efektívnych, bezpečných a zdravých trhov s derivátmi – budúce politické opatrenia, v ktorom oznámila návrhy opatrení, ktoré plánuje prijať na zníženie rizík spojených s obchodovaním s týmito finančnými nástrojmi.

Prijatím troch nariadení, ktorými sa zriadil Európsky systém orgánov finančného dohľadu, ktorého cieľom je prispievať k jednotnému uplatňovaniu právnych predpisov EÚ a k tvorbe spoločných európskych noriem a postupov pre reguláciu a dohľad, došlo k posilneniu právomocí orgánov EÚ aj v oblasti regulácie derivátov. S cieľom posilniť dohľad nad finančným trhom v priestore EÚ a dosiahnuť splnenie záverov G20 zo septembra 2009² sa v EÚ vytvoril priestor na novú právnu úpravu zúčtovania týchto finančných nástrojov. Závery G20 si osvojila aj Európska rada, ktorá koncom roka 2009 súhlasila, že je nevyhnutné dosiahnuť legislatívny rámec, ktorého cieľom je na jednej strane zlepšenie transparentnosti a efektívnosti derivátového trhu a na druhej strane zvýšenie integrity transakcií s derivátmi, zvýšenie ochrany pred zneužívaním trhu a zníženie systémového rizika. Tým sa zabezpečí jednotný regulačný systém v EÚ, ktorý však pri plnení všeobecných regulačných cieľov G20 by mal tiež umožňovať uznanie centrálnych protistrán tretích krajín³. Preto povin-

nosťou Komisie bolo pripravenie návrhu regulačného rámca vo forme legislatívnej normy, ktorý mal reagovať na uvedené závery Európskej rady.

Výsledkom tejto snahy je prijatie nariadenia Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 648/2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov (ďalej len „nariadenie“ alebo „EMIR“), ktoré je platné od 4. júla 2012 a účinné od 16. augusta 2012. Nariadenie predstavuje legislatívnu rámcovú časť oblasti povinného zúčtovania obchodov s OTC derivátmi, pričom prostredníctvom splnomocňovacích ustanovení a v súlade s článkom 16 nariadenia EÚ č. 1095/2010, ktorým sa zriaďuje Európsky orgán dohľadu – Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ďalej len „ESMA“) delegovalo na Komisiu a ESMA prijatie dvadsiatich štyroch regulačných technických noriem a troch vykonávacích technických noriem⁴, ktoré zabezpečia konzistentné uplatňovanie vybraných článkov nariadenia EMIR. Povinnosťou ESMA bolo v súlade s nariadením č. 1095/2010 pripraviť a predložiť na schválenie Komisii k 30. septembru 2012 návrhy týchto regulačných a vykonávacích technických noriem. Samotnej príprave noriem predchádzali niekoľkokomesačné diskusie v pracovných skupinách ESMA vrátane diskusií s ďalšími zainteresovanými stranami (najmä s ESCB, EBA, EIOPA, IOSCO) a tiež dve verejné konzultácie s trhom, ktoré svojimi návrhmi a pripomienkami taktiež výrazne ovplyvnili konečnú podobu technických noriem. Predložené návrhy technických noriem sú od 28. septembra 2012 zverejnené na oficiálnej stránke ESMA.⁵ V súlade s nariadením EÚ č. 1095/2010 je potrebné poznamenať, že Komisia EÚ musí technické normy v trojmesečnej lehote posúdiť, pričom po ich schválení v súlade s postupom, ktorý upravuje nariadenie EÚ č. 1095/2010, budú uverejnené v Úradnom vestníku EÚ. Aj napriek pôvodnému legislatívnemu zámeru ESMA nestihla pripraviť technické predpisy, ktoré budú upravovať samotnú podobu zmlúv s priamym a predvídateľným dosahom v EÚ a ktoré stanoví



kapitálové požiadavky a požiadavky na výmenu kolaterálu pri prekročení zúčtovacích prahových hodnôt pri obchodovaní a zároveň nebudú zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany.⁶ Súčasne absentuje návrh spoločnej technickej normy (navrhovaný v spolupráci s EBA a EIOPA), ktorý má upraviť požiadavky na zmierňovanie rizík zmlúv o OTC. Okrem toho má ESMA na základe nariadenia povinnosť do konca roka 2012 a po konzultácii s členmi ESCB vydať usmernenia alebo odporúčania⁷, ktoré sa budú týkať stanovenia jednotných a účinných posúdení dohôd o interoperabilite⁸.

Samotná štruktúra nariadenia EMIR je rozdelená do troch častí, ktoré upravujú zúčtovaciu povinnosť zmlúv o OTC derivátoch, postavenie a pôsobnosť centrálnych protistrán a registráciu archívov obchodných údajov prostredníctvom ESMA a dohľad nad nimi. Nariadenie ukladá požiadavky na zmluvy o OTC, ktoré sa týkajú zúčtovania a riadenia dvojstranných rizík, stanovuje požiadavky na ohlasovanie zmlúv o OTC a definuje jednotné požiadavky na výkon činností centrálnych protistrán a na archívy obchodných údajov. Čo sa týka rozsahu pôsobnosti, je potrebné poznamenať, že EMIR sa vzťahuje na centrálnu protistranu a na ich zúčtovacích členov, na finančné a nefinančné protistrany a na archívy obchodných údajov. Nariadenie naopak explicitne vylučuje zo svojej pôsobnosti členov ESCB a iné orgány členských štátov EÚ, ktoré vykonávajú podobné funkcie. Pôsobnosť nariadenia sa netýka ani Banky pre medzinárodné zúčtovanie a ani iných verejných orgánov EÚ, ktoré sú poverené riadením verejného dlhu alebo intervenciou v súvislosti s riadením tohto dlhu.

Cieľom nariadenia, ako už bolo aj uvedené, je zabezpečiť, aby všetky štandardizované zmluvy o OTC derivátoch boli zúčtované prostredníctvom centrálnej protistrany, ktorej bolo udelené povolenie na takéto zúčtovávanie. Nariadenie v tejto súvislosti ustanovuje požiadavky na udelenie povolenia centrálnej protistrane, ako aj dohľad nad nimi. Povolenie vydáva orgán domovského členského štátu EÚ, pričom je platné pre danú triedu OTC derivátov na celom území EÚ.⁹ Vo vzťahu k centrálnym protistránam z tretích krajín (iným, ako sú členské krajiny EÚ) bude ESMA zabezpečovať ich uznávanie na poskytovanie zúčtovacích služieb a to po posúdení podmienok ustanovených nariadením a po konzultácii s dotknutými orgánmi a subjektmi v zmysle nariadenia. V súvislosti s uznávaním je na základe nariadenia Komisii zverená právomoc vydať vykonávací akt týkajúci sa tretích krajín, ktorých právny rámec a rámec dohľadu sa „uznáva ako rovnocenný s nariadením EMIR“.¹⁰ ESMA následne uzavrie dohody o spolupráci s dotknutými príslušnými orgánmi takýchto tretích krajín.

Jednu z najdôležitejších častí legislatívnej úpravy nariadenia predstavujú ustanovenia upravujúce zúčtovávanie všetkých zmlúv o OTC derivátoch. Povinnosť protistrán zúčtovať zmluvy o OTC derivátoch sa podľa nariadenia týka tých tried OTC derivátov, ktoré sú vyhlásené za triedu podliehajúcu zúčtovacej povinnosti prostrední-

ctvom regulačnej technickej normy. Z nariadenia vyplýva obligatórna povinnosť zúčtovávania, čo znamená, že zúčtovacej povinnosti má podliehať taká OTC zmluva, ktorá sa týka triedy OTC derivátu, ktorá bola vyhlásená za triedu podliehajúcu zúčtovacej povinnosti, a to technickou regulačnou normou uverejnenou v Úradnom vestníku EÚ (t. j. navrhnutá ESMA a schválená Komisiou). Možno teda skonštatovať, že technické regulačné predpisy vydané na základe nariadenia ustanovia triedu OTC derivátov, na ktoré sa má vzťahovať zúčtovacia povinnosť. Návrh prijatia technickej regulačnej normy je ESMA povinná vypracovať a predložiť do šiestich mesiacov od prijatia oznámenia od príslušného orgánu členského štátu EÚ¹¹, ktorým tento štát oznamuje ESMA udelenie povolenia centrálnej protistrane na zúčtovanie určitej triedy OTC derivátu alebo po ukončení postupu uznávania centrálnej protistrany z tretej krajiny v súlade s nariadením EMIR. Regulačná technická norma okrem špecifikácie triedy OTC derivátu podliehajúcej zúčtovaniu určí aj dátum nadobudnutia zúčtovacej povinnosti vrátane postupnej implementácie, na ktoré kategórie protistrán sa bude zúčtovacia povinnosť vzťahovať, ako aj minimálnu zostávajúcu splatnosť zmlúv o OTC derivátoch, ktoré boli uzatvorené alebo obnovené pred dátumom účinnosti zúčtovacej povinnosti v súlade s týmto nariadením. Pri určovaní toho, na ktoré triedy OTC zmlúv sa bude vzťahovať zúčtovacia povinnosť, bude ESMA zohľadňovať najmä vzájomnú previazanosť protistrán využívajúcich príslušné triedy OTC zmlúv, vplyv na úroveň kreditného rizika protistrany, ako aj presadzovanie rovnakých podmienok hospodárskej súťaže v rámci vnútorného trhu EÚ.

EMIR osobitne upravuje povinnosť protistrán zúčtovať tie OTC zmluvy, ktoré spĺňajú nasledujúce podmienky:

- Po prvé, OTC zmluva je uzatvorená medzi dvoma finančnými protistranami alebo medzi finančnou protistranou a nefinančnou protistranou vrátane prípadu, keď jednou zo strán je subjekt usadený mimo EÚ a na tento subjekt by sa zúčtovacia povinnosť vzťahovala v prípade, ak by bol usadený v EÚ, ďalej medzi dvoma nefinančnými protistranami alebo taktiež v tom prípade, ak OTC zmluvy sú uzatvorené medzi dvoma subjektmi usadenými mimo EÚ, ale ktoré by inak podliehali zúčtovacej povinnosti za predpokladu, že OTC zmluva má priamy dôsledok v EÚ.
- Druhou podmienkou je, že OTC zmluvy sú uzatvorené alebo obnovené v deň alebo po dni nadobudnutia účinnosti zúčtovacej povinnosti alebo sú uzatvorené v deň alebo po dni ohlásenia triedy OTC príslušným orgánom členského štátu ESMA, ale musí sa tak stať pred dňom nadobudnutia účinnosti zúčtovacej povinnosti. Pritom platí, že zostávajúca splatnosť zmlúv musí byť dlhšia ako minimálna zostávajúca splatnosť určená Komisiou. EMIR teda uplatňuje princíp zákazu retroaktivity, keďže všetky povinnosti uložené týmto nariadením, resp.

6 Uvedené technické štandardizované ESMA nestihla pripraviť do stanoveného termínu, a preto by Komisia EÚ mala v súlade s nariadením EÚ č. 1095/2010 predĺžiť ESMA lehotu na ich predloženie, v ktorom stanoví nový termín.

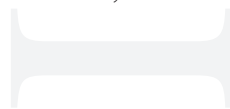
7 ESMA vydá usmernenia, resp. odporúčania, ktoré sú určené príslušným orgánom a účastníkom finančných trhov s cieľom vytvoriť konzistentný, účinný a efektívny postup dohľadu v rámci ESFS a zaisťiť spoločné a konzistentné uplatňovanie práva EÚ. Povinnosťou príslušných orgánov a účastníkov finančných trhov je vynaloženie všetkého úsilia na dodržanie týchto usmernení, resp. odporúčaní.

8 Dohoda o interoperabilite predstavuje dohodu medzi dvoma alebo viacerými centrálnymi protistranami, ktorá bude zahŕňať vykonávanie transakcií medzi systémami. Tieto dohody sú dôležité pre vyššiu integráciu trhu činnosti po obchodovaní v EÚ. Dohody tohto druhu budú obmedzené vzhľadom na zložitosť transakcie zatiaľ len na prevoditeľné cenné papiere a nástroje peňažného trhu. Do 30. septembra 2014 by ESMA mala odovzdať Komisii správu, či je alebo nie je vhodné rozšírenie rozsahu pôsobnosti aj na iné finančné nástroje.

9 Za účelom určenia jednotlivých tried OTC na ktoré sa vzťahuje zúčtovacia povinnosť sa zriadil tzv. verejný archív. Okrem určenia tried derivátov budú v archíve vedené najmä centrálnu protistrany, ktoré majú povolenie alebo sú uznané na účel zúčtovacej povinnosti a tiež dátumy účinnosti zúčtovacej povinnosti zmlúv.

10 Podľa článku 5 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady EÚ č. 182/2011, ktorým sa ustanovujú pravidlá a všeobecné zásady mechanizmu, na základe ktorého členské štáty kontrolujú vykonávanie vykonávacích právomocí Komisie EÚ.

11 Návrh tejto technickej normy napríklad predpokladá, že pre nefinančné protistrany je navrhnutých päť tried derivátov a to pre úverové, akciové, úrokové, menové a komoditné OTC zmluvy.





12 Pozri článok 3 a 4 nariadenia EMIR.

13 Výnimka sa vzťahuje aj na subjekty a mechanizmy ktoré nie sú viazané na program zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia, ale ktorých hlavným cieľom je zabezpečiť príjem počas dôchodku, a to na základe povinnej alebo dobrovoľnej účasti.

14 V tejto súvislosti je potrebné poznamenať, že do výpočtu pozícií nefinančných protistrán sa zahŕňajú všetky zmluvy o OTC uzatvorené nefinančnou protistranou, ktoré nie sú objektívne merateľné ako znižujúce riziká priamo súvisiace s ich obchodnou činnosťou alebo s podnikovým financovaním tejto nefinančnej protistrany.

prostredníctvom jeho delegovaných alebo vykonávacích aktov sa majú pokladať za povinnosti, ktoré sa uplatňujú až od dátumu nadobudnutia účinnosti týchto právnych aktov.

V súvislosti s povinnosťou zúčtovať OTC zmluvy je dôležité poznamenať, že osobitným prípadom je zúčtovávanie OTC zmlúv, ktoré predstavujú transakcie v rámci skupiny. Tieto transakcie totiž nepodliehajú zúčtovacej povinnosti, ale len v tých prípadoch, ktoré EMIR explicitne vymenúva, a to vo vzťahu k nefinančnej aj finančnej protistrane.¹²

So zreteľom na zníženie systémového rizika vo vzťahu k zúčtovacej povinnosti protistrán a pre určenie tried OTC derivátov regulačné technické normy upravujú kritériá pre objem a likviditu príslušnej triedy OTC, stupeň štandardizácie zmluvných podmienok a prevádzkových postupov príslušných tried OTC a dostupnosť spoľahlivých informácií o tvorbe cien v rámci príslušnej triedy OTC. Okrem toho regulačné technické normy ustanovia (a) vo vzťahu k dňom (teda odkedy je protistrana povinná zúčtovať OTC) aj objem príslušnej triedy OTC, (b) kritériá pre prípad, ak viac ako jedna centrálna protistrana už zúčtováva rovnakú OTC triedu, (c) druh a počet protistrán, ktoré sú aktívne a od ktorých sa očakáva, že budú aktívne na trhu v súvislosti s príslušnou triedou OTC, (d) čas potrebný pre protistranu na zavedenie mechanizmov na zúčtovanie svojich OTC zmlúv prostredníctvom centrálnej protistrany a (e) právnu, riadiacu a prevádzkovú kapacitu protistrán, ktoré sú aktívne na trhu v súvislosti s príslušnou triedou OTC.

Zúčtovanie zmlúv o OTC derivátoch si vyžaduje, aby obe strany zmluvného vzťahu podliehali zúčtovacej povinnosti alebo aby so zúčtovaním súhlasili. Ako už bolo uvedené, zúčtovacia povinnosť sa týka finančných a nefinančných protistrán. Za finančné protistrany sa považujú úverové inštitúcie, investičné spoločnosti, poisťovne, zaisťovne, podniky kolektívneho investovania investujúce do prevoditeľných cenných papierov, inštitúcie zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia a alternatívne investičné fondy spravované správcami alternatívnych investičných fondov. Tieto subjekty ako finančné protistrany majú nielen povinnosť zúčtovať OTC zmluvy, ale aj prijať pravidlá v prípadoch, ktoré upravujú techniky zmiernovania rizík pri týchto zmluvách a v prípadoch, keď zmluvy nie sú zúčtované centrálnou protistranou.

EMIR vymenúva aj prípady, keď vybrané finančné protistrany nepodliehajú povinnému zúčtovaniu. Zúčtovacia povinnosť sa tak dočasne nebude týkať systémov dôchodkového zabezpečenia, až kým centrálna protistrana nevytvorí vhodné technické riešenie na prevod bezhotovostného kolaterálu ako variačných marží s cieľom vyriešiť tento problém. Výnimka ale neplatí pre ohlasovaciu povinnosť tých subjektov, ktoré prevádzkujú daný dôchodkový systém a netýka sa ani požiadaviek na dvojstranné zabezpečenie kolaterálom, ktoré EMIR zavádza. Dočasná výnimka sa týka aj inštitúcií zamestnaneckého dôchodkového zabezpečenia a obchodných jednotiek poisťovní, ktoré sa zaoberajú životným poistením alebo ktoré poskytujú za-

mestnanecké dôchodkové zabezpečenie za predpokladu, že všetky zodpovedajúce aktíva a pasíva sú účelovo viazané a organizované oddelene bez akejkoľvek možnosti prevodu. Výnimky zo zúčtovacej povinnosti sa týkajú aj akýchkoľvek iných subjektov fungujúcich na vnútroštátnom základe, ktorým bolo udelené povolenie a ktoré podliehajú dohľadu. Výnimka sa vzťahuje aj na mechanizmy, ktoré sa poskytujú prevažne na území jedného členského štátu EÚ, ale len v prípade, ak oba typy sú uznané vnútroštátnym právom a ich primárnym účelom je poskytovať dávky po odchode do dôchodku. Tieto subjekty a mechanizmy by mali podliehať rozhodnutiu príslušného orgánu a stanovisku ESMA po konzultácii s EIOPA.¹³

Nariadenie EMIR okrem zafinancovania finančných protistrán zavádza aj pojem nefinančné protistrany, ktorými sú podniky nemajúce charakter finančných protistrán, ale ktoré sú usadené v EÚ. Spoločným pravidlom pre finančné aj pre nefinančné protistrany je, že pravidlá vzťahujúce sa na finančné protistrany sa budú podľa potreby vzťahovať aj na nefinančné protistrany. Nariadenie totiž predpokladá, že nefinančné protistrany používajú OTC zmluvy s cieľom kryť sa proti obchodným rizikám, ktoré priamo súvisia s ich obchodnou činnosťou alebo činnosťou podnikového financovania. Pri určovaní, či sa zúčtovacia povinnosť vzťahuje aj na nefinančnú protistranu, sa preto vychádza z dvoch kritérií: na jednej strane sa posudzuje účel, na ktorý nefinančná protistrana používa OTC zmluvy a na strane druhej sa vychádza z rozsahu expozícií protistrany, ktoré má v týchto nástrojoch. V prípade, že nefinančná protistrana nadobudne pozície v OTC zmluvách a tieto pozície prevyšujú tzv. zúčtovaciu prahovú hodnotu, je jej povinnosťou bezodkladne oznámiť túto skutočnosť ESMA a príslušnému orgánu dohľadu v členskej krajine EÚ. Protistrana následne začne podliehať zúčtovacej povinnosti (vrátane príslušných budúcich zmlúv), a to až do štyroch mesiacov od vzniku zúčtovacej povinnosti. Ak ale nefinančná protistrana, ktorá začala podliehať zúčtovacej povinnosti, zároveň preukáže národnému dohľadovému orgánu, že jej pohyblivá priemerná pozícia za tridsať pracovných dní neprekračuje zúčtovaciu prahovú hodnotu, nebude podliehať zúčtovacej povinnosti.¹⁴

Na záver je vhodné poznamenať, že protistrana, ktorá je stranou OTC zmluvy, podlieha zúčtovacej povinnosti a na tento účel sa stáva buď zúčtovacím členom, klientom, alebo sa môže dohodnúť aj na forme iného, tzv. nepriameho zúčtovacieho mechanizmu so zúčtovacím členom, a to za predpokladu, že sa týmto mechanizmom nezvýši riziko protistrany a dosiahne sa zabezpečenie aktív a pozícií protistrany. Nariadenie okrem uvedenej zúčtovacej povinnosti ukladá protistrane a tiež samotnej centrálnej protistrane aj ohlasovaciu povinnosť voči archívu obchodných údajov. Archív je novovytvorený subjekt, ktorý musí byť právnickou osobou a musí mať sídlo v EÚ, pričom jeho licenčnú a dohľadovú činnosť zabezpečuje ESMA. Úlohou archívu bude zbieranie údajov o každej OTC zmluve, ktorú uzatvorili protistrany a centrálna protistrana.