KOMISJA
EUROPEJSKA

Bruksela, dnia 23.11.2016 r.
COM(2016) 857 final

SPRAWOZDANIE KOMISJI DLA PARLAMENTU EUROPEJSKIEGO I RADY

na podstawie art. 85 ust. 1 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji

1. WPROWADZENIE

Rozporządzenie (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji (EMIR) zostało opublikowane w Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej w dniu 27 lipca 2012 r., a weszło w życie dnia 16 sierpnia 2012 r.

EMIR było odpowiedzią na zobowiązanie podjęte we wrześniu 2009 r. przez przywódców grupy G-20, zgodnie z którym: „wszystkie zestandaryzowane pozagiełdowe kontrakty dotyczące instrumentów pochodnych powinny być przedmiotem obrotu na giełdach lub elektronicznych platformach obrotu, w stosownych przypadkach, oraz rozliczane poprzez kontrahentów centralnych najpóźniej do końca 2012 r. Kontrakty te należy zgłaszać repozytoriom transakcji. Kontrakty rozliczane niecentralnie powinny podlegać wyższym wymogom kapitałowym”[1].

Wiele organów regulacyjnych ds. instrumentów pochodnych na całym świecie również dokonało transpozycji tego zobowiązania do swoich ram regulacyjnych.

Przed kryzysem finansowym w 2007 r. organy regulacyjne nie miały wystarczających informacji o działalności na rynkach instrumentów pochodnych; to oznaczało, że ryzyka mogły pozostać niezauważone do czasu zmaterializowania się. Ponadto często nie ograniczano ryzyka kredytowego kontrahenta między kontrahentami będącymi stronami transakcji na instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, co mogło prowadzić do występowania strat, gdy jeden kontrahent stał się niewypłacalny przed wypełnieniem swoich obowiązków. Ze względu na duże wolumeny transakcji na tych rynkach oraz wzajemne powiązania uczestników tych rynków straty takie mogły stanowić zagrożenie dla systemu finansowego na szerszą skalę.

Dlatego EMIR ma na celu wspieranie przejrzystości i standaryzacji na rynkach instrumentów pochodnych oraz ograniczenie ryzyka systemowego poprzez zastosowanie podstawowych wymogów określonych w tym rozporządzeniu. Należą do nich:

I. centralne rozliczanie zestandaryzowanych kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym;

II. wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego w odniesieniu do kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są centralnie rozliczane;

[1] http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html

III. wymogi dotyczące ograniczania ryzyka operacyjnego w odniesieniu do kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są centralnie rozliczane[2];

IV. zgłaszanie wszystkich kontraktów pochodnych;

V. wymogi dotyczące kontrahentów centralnych (CCP);

VI. wymogi dotyczące repozytoriów transakcji.

Zgodnie z art. 85 ust. 1 EMIR Komisja Europejska ma obowiązek dokonać przeglądu tego rozporządzenia i przedstawić ogólne sprawozdanie jego dotyczące, które przedkłada Parlamentowi Europejskiemu i Radzie wraz z wszelkimi stosownymi wnioskami. W przeglądzie tym uwzględniona zostanie konieczność wsparcia realizacji sformułowanego przez Komisję priorytetu zakładającego pobudzanie zatrudnienia i wzrostu gospodarczego.

2. INFORMACJE OD ZAINTERESOWANYCH STRON

EMIR ma zastosowanie prawie do wszystkich użytkowników instrumentów pochodnych[3], w tym wszelkich kontrahentów uprawnionych na podstawie unijnych ram z zakresu usług finansowych, kontrahentów niefinansowych z siedzibą w Unii, jak również kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji. EMIR, jako rozporządzenie, stosuje się bezpośrednio we wszystkich państwach członkowskich UE.

W celu zebrania informacji od zainteresowanych stron na potrzeby dokonania przeglądu Komisja przeprowadziła konsultacje publiczne w sprawie wdrażania EMIR[4]. Konsultacje odbyły się w okresie od dnia 19 maja do 13 sierpnia 2015 r., a w ich rezultacie uzyskano 172 odpowiedzi od szerokiego grona zainteresowanych stron z całej UE oraz z państw trzecich.

Dodatkowo w trakcie konsultacji wynikających z zaproszenia do zgłaszania uwag[5] w ramach inicjatywy na rzecz unii rynków kapitałowych, które miały miejsce w okresie od dnia 30 września 2015 r. do dnia 31 stycznia 2016 r., 278 respondentów wniosło uwagi dotyczące przepisów EMIR. Podjęto decyzję, aby poczekać na uwagi zgłaszane w ramach tej inicjatywy, w celu uzyskania rzetelnego i wyważonego opisu sytuacji w zakresie wdrażania EMIR oraz napotkanych wyzwań, jak również uzyskania

[2] *Wymogi dotyczące ograniczania ryzyka operacyjnego* odnoszą się do określonych w art. 11 ust. 1 EMIR wymogów wyceny, uzgadniania i potwierdzania nierozliczonych transakcji na instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym oraz kompresji i uzgadniania portfeli.

[3] Niektóre unijne organy publiczne i organy publiczne państw trzecich mogą być wyłączone spod EMIR zgodnie z art. 1 ust. 4.

[4] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm

[5] http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm

odpowiednich podstaw do przeprowadzenia przeglądu EMIR. Szczegółowe zestawienie odpowiedzi uzyskanych w trakcie konsultacji w sprawie wdrażania EMIR zawarto w stosownym podsumowaniu.

Otrzymano również kilka sprawozdań Europejskiego Urzędu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA) dotyczących różnych tematów odnoszących się do EMIR, które Komisja wzięła pod uwagę.

Wreszcie w ramach przeglądu od niektórych unijnych organów i władz – zgodnie z mandatem Komisji w zakresie przeglądu EMIR wynikającym z art. 85 ust. 1 – wpłynęły szczegółowe uwagi, a mianowicie:

a) dokonana przez członków ESBC (Europejskiego Systemu Banków Centralnych) ocena konieczności przedsięwzięcia środków mających na celu ułatwienie kontrahentom centralnym dostępu do oferowanych przez bank centralny instrumentów wsparcia płynności[6]: w swojej ocenie ESBC uważa, że choć właściwe organy powinny nadal badać stosowane przez kontrahentów centralnych ramy zarządzania ryzykiem płynności, to nie należy wprowadzać w EMIR żadnych przepisów dotyczących dostępu do oferowanych przez bank centralny instrumentów wsparcia płynności. ESBC uważa, że to mogłoby osłabić niezależność banku centralnego, zagwarantowaną w art. 130 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej, oraz stwarzać pokusę nadużyć na dużą skalę. Komisja zgadza się z oceną ESBC.

b) dokonana przez ESMA ocena znaczenia systemowego transakcji podmiotów niefinansowych na instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, a w szczególności wpływu przedmiotowego rozporządzenia na wykorzystanie przez podmioty niefinansowe instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym[7]: ESMA stwierdza, że obecne podejście do zabezpieczania nie obejmuje najważniejszych uczestników rynku. ESMA proponuje usunięcie wyłączenia w zakresie zabezpieczenia i rozważenie wprowadzenia jedynie prostego progu w celu ujmowania największych pod względem wolumenów uczestników rynku. Na podstawie informacji przekazanych przez ESMA Komisja zgadza się, że w przypadku niektórych kontrahentów niefinansowych stosowanie obecnego podejścia wynikającego z EMIR może być nazbyt uciążliwe, zważywszy że nie jest w stanie w wiarygodny sposób ograniczyć ryzyka systemowego. Mimo to charakter działalności zabezpieczającej jest istotnym czynnikiem w analizie systemowego znaczenia kontrahentów niefinansowych, ponieważ podmioty zabezpieczające na ogół nie stosują dużej dźwigni finansowej i utrzymują

[6] Sprawozdanie ESBC dotyczące konieczności przedsięwzięcia środków mających na celu ułatwienie kontrahentom centralnym dostępu do oferowanych przez bank centralny instrumentów wsparcia płynności.

[7] Sprawozdanie z przeglądu EMIR nr 1 – Przegląd wykorzystania przez kontrahentów niefinansowych instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

bazowe pozycje dopasowane w stosunku do swoich kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

c) dokonana przez ESMA ocena funkcjonowania ram nadzorczych dla kontrahentów centralnych, w tym skuteczności kolegiów nadzorczych, odpowiednich metod głosowania określonych w art. 19 ust. 3 oraz roli ESMA, szczególnie w procesie wydawania zezwoleń dla kontrahentów centralnych[8]: ESMA wskazuje kilka spraw, w przypadku których opracować należy wspólne podejścia, w szczególności pod kątem stosowania procesów przewidzianych w art. 15 i 49 EMIR. Informacje uzyskane w ramach konsultacji pokazały, że istnieje ogromne zainteresowanie uzyskaniem wyjaśnień na temat stosowania tych artykułów. Organy europejskie bliżej przeanalizują konwergencję praktyk nadzorczych oraz ogólnodostępne kryteria stosowania powyższych artykułów.

d) sporządzone przez ESMA i ERRS sprawozdania w sprawie skuteczności wymogów dotyczących uzupełniania depozytu zabezpieczającego celem ograniczenia procykliczności oraz w sprawie potrzeby określenia dodatkowych możliwości interwencyjnych w tym obszarze[9]: oba organy przedstawiły propozycje skuteczniejszego uwzględniania procykliczności. Komisja zgadza się z propozycją zwiększenia przejrzystości wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego, jako że tych informacji potrzebują uczestnicy rozliczający, aby skutecznie zarządzać swoimi ekspozycjami i przewidywać nagłe zmiany wysokości depozytu zabezpieczającego, natomiast inne zmiany byłyby przedwczesne, biorąc pod uwagę stosowanie w ostatnim czasie istniejących wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego i ograniczenia procykliczności oraz brak w tym czasie jednoznacznych niedomagań w funkcjonowaniu standardów dotyczących depozytu zabezpieczającego.

e) sporządzone przez ESMA sprawozdanie z kształtowania się strategii kontrahentów centralnych dotyczących wymogów w zakresie uzupełniania depozytu zabezpieczającego i zapewniania zabezpieczeń i ich dostosowywania do konkretnych rodzajów działalności i profili ryzyka ich użytkowników[10]: ESMA stwierdza, że na tym etapie nie ma konieczności dokonywania przeglądu przepisów EMIR dotyczących wymogów w zakresie uzupełniania depozytu zabezpieczającego i zapewniania zabezpieczeń, ponieważ w rozporządzeniu delegowanym nr 153/2013 zapewniono wystarczający poziom szczegółowości w odniesieniu do tych wymogów.

[8] Dokonana przez ESMA ocena kolegiów kontrahentów centralnych zgodnie z EMIR.

[9] Sporządzone przez ERRS sprawozdanie w sprawie skuteczności wymogów dotyczących uzupełniania depozytu zabezpieczającego celem ograniczenia procykliczności oraz w sprawie potrzeby określenia dodatkowych możliwości interwencyjnych w tym obszarze; sporządzone przez ESMA sprawozdanie z przeglądu EMIR nr 2 – Przegląd skuteczności wymogów dotyczących uzupełniania depozytu zabezpieczającego w ograniczeniu procykliczności.

[10] Sprawozdanie z przeglądu EMIR nr 3 – Wymogi dotyczące wyodrębniania i przenoszenia pozycji i aktywów.

Informacje przekazane przez różne organy pokazują, że wdrażanie EMIR przyczynia się osiągania pierwotnie założonego celu, a mianowicie promowania przejrzystości i standaryzacji na rynku instrumentów pochodnych oraz ograniczania ryzyka systemowego. Informacje te zostały należycie uwzględnione w trakcie sporządzania niniejszego sprawozdania. Komisja zauważa jednak, że w niektórych obszarach wprowadzenie znacznych zmian w EMIR byłoby przedwczesne, zważywszy na niedługi czas stosowania istniejących wymogów oraz na brak jak dotychczas niepowodzeń w stosowaniu odpowiednich standardów.

3. CEL SPRAWOZDANIA

Komisja jest zobowiązana na podstawie art. 85 ust. 1 do sporządzenia sprawozdania.

Należy zauważyć, że niektóre podstawowe wymogi przewidziane w EMIR muszą jeszcze zostać wdrożone i dopełnione. W szczególności na tym etapie nie mają jeszcze w pełni zastosowania obowiązki rozliczania i wymogi dotyczące depozytu zabezpieczającego w odniesieniu do nierozliczonych transakcji na instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. W tym sensie dokonanie na tym etapie kompleksowego przeglądu skutków EMIR nie jest możliwe.

Mimo to zainteresowane strony zwróciły uwagę na szereg kwestii dotyczących wdrażania wymogów, które już obowiązują (mianowicie wymogów w zakresie zgłaszania do repozytoriom transakcji oraz ograniczania ryzyka operacyjnego), jak również kwestii wynikłych w trakcie przygotowywania do wprowadzenia wymogów dotyczących rozliczania i depozytu zabezpieczającego.

W szczególności wiele zainteresowanych stron dowodzi, że niektórzy uczestnicy rynków instrumentów pochodnych borykają się z istotnymi wyzwaniami w trakcie wdrażania wymogów, na przykład w zakresie zgłaszania i rozliczania niektórych transakcji, w stopniu, który można uznać za nieproporcjonalny do celów EMIR i który w określonych przypadkach może mieć nadmierne skutki dla przedsiębiorstw, jako że wypełnienie powyższych wymogów może być kosztowne w zestawieniu z wynikającymi z nich korzyściami z zakresu przejrzystości rynku i stabilności finansowej. Wielu respondentów w ramach konsultacji publicznych zilustrowało swoje odpowiedzi poprzez porównanie z rozwiązaniami stosowanymi w ramach reform regulacyjnych przeprowadzonych w innych jurysdykcjach.

W niniejszym sprawozdaniu przedstawiono podsumowanie obszarów, w przypadku których odpowiedzi otrzymane w trakcie konsultacji oraz szczegółowe informacje uzyskane od różnych organów pokazały, że konieczne są działania służące realizacji celów EMIR w bardziej proporcjonalny, efektywny i skuteczny sposób.

4. GŁÓWNE ZIDENTYFIKOWANE KWESTIE

Panuje ogólne poparcie dla założonych w EMIR celów, a mianowicie propagowania przejrzystości i standaryzacji na rynkach instrumentów pochodnych oraz ograniczania ryzyka systemowego poprzez stosowanie podstawowych wymogów określonych w rozporządzeniu. Te podstawowe wymogi – w zakresie rozliczania, depozytu zabezpieczającego, zgłaszania, ograniczania ryzyka operacyjnego, jak również w zakresie zgłaszania do repozytoriów transakcji i kontrahentów centralnych – pozostają istotnie związane z osiągnięciem celów EMIR oraz wypełnieniem międzynarodowych zobowiązań w odniesieniu do reformy regulacyjnej.

Dlatego też uznano, że nie należy wprowadzać żadnych fundamentalnych zmian w charakterze podstawowych wymogów EMIR, które odgrywają zasadniczą rolę w zapewnianiu przejrzystości i ograniczeniu ryzyk systemowych na rynkach instrumentów pochodnych.

Mimo to wskazano kilka obszarów, w przypadku których wymogi EMIR mogą zostać dostosowane bez uszczerbku dla realizacji ogólnych celów rozporządzenia w celu:

(i) uproszczenia wymogów i zwiększenia ich efektywności; oraz

(ii) ograniczenia nieproporcjonalnych kosztów i obciążeń.

4.1. Uproszczenie wymogów i zwiększenie ich efektywności

Respondenci, w tym kontrahenci centralni, uczestnicy rozliczający, kontrahenci niefinansowi oraz małe podmioty finansowe i fundusze emerytalne, wskazali kilka wymogów, które można doprecyzować w celu zapewnienia niezakłóconego funkcjonowania rynków instrumentów pochodnych bądź umożliwienia sprawniejszego wdrożenia wymogów przez uczestników rynku, bez narażania na szwank celów EMIR bądź wprowadzania dodatkowych obciążeń regulacyjnych.

4.1.1. Wprowadzenie mechanizmu zawieszania obowiązku rozliczania

Zarówno ESMA, jak i ERRS podkreśliły brak w EMIR mechanizmu szybkiego zawieszania obowiązku rozliczania, wskazując, że może on być konieczny, aby móc podjąć szybką reakcję na radykalne zmiany warunków rynkowych (na przykład gwałtowną zmianę rozliczanych wolumenów bądź płynności) oraz niezwłocznie znieść lub zwiesić obowiązek rozliczania, w przypadku gdy wymaga tego sytuacja rynkowa. Kilku innych respondentów również poparło wprowadzenie takiego mechanizmu.

Obowiązki rozliczania mogą zostać zmienione lub zniesione za pomocą regulacyjnych standardów technicznych, jednak proces ich opracowania może potrwać kilka miesięcy. Ponadto można wyobrazić sobie okoliczności, w których konieczny może być przyspieszony proces zawieszenia obowiązku rozliczania, tak aby uniknąć zakłócenia rynku. Komisja zaproponuje zatem **mechanizm zawieszania obowiązku rozliczania w ramach wniosku w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i**

uporządkowanej likwidacji kontrahentów centralnych do celów restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz rozważy możliwość rozszerzenia zakresu zawieszania obowiązku rozliczania do innych odpowiednich celów.

4.1.2. Ułatwienie przewidywalności wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego

Wielu respondentów, w szczególności stowarzyszenia branżowe i banki, zwróciło uwagę, że obecnie trudno jest przewidzieć poziomy depozytu zabezpieczającego, który będą musieli wnieść do kontrahentów centralnych z tytułu transakcji rozliczanych centralnie. Respondenci ci zaproponowali, że rozwiązaniem tego problemu może być lepsza wymiana informacji między kontrahentami centralnymi a uczestnikami rozliczającymi. ESMA i ERRS, w swoich sprawozdaniach dotyczących procykliczności i wymogów dotyczących uzupełniania depozytu zabezpieczającego, również wezwały do większej przejrzystości w zakresie standardów dotyczących depozytu zabezpieczającego i wymogów dotyczących procykliczności. **Lepsza wymiana informacji może przyczynić się do wydajniejszego przestrzegania przez uczestników rynku wymogów dotyczących depozytu zabezpieczającego oraz umożliwić im skuteczniejsze zarządzanie swoimi aktywami.**

Podobnie w odniesieniu do transakcji *nierozliczanych* niektórzy respondenci, w szczególności instytucje finansowe, zwrócili uwagę na brak wyraźnego mandatu w zakresie zatwierdzania przez organy modeli początkowych depozytów zabezpieczających, co może prowadzić do niepewności wśród uczestników rynku co do tego, czy organy uznają ich obliczenia za w pełni zgodne z przepisami. **Mandat w zakresie zatwierdzania przez organy modeli początkowych depozytów zabezpieczających może przyczynić się do zwiększenia pewności zarówno w przypadku uczestników rynku, jak też w przypadku organów.**

4.1.3. Usprawnienie zgłaszania transakcji

Temat zgłaszania transakcji do repozytoriów transakcji był przedmiotem dużego zainteresowania, na co wskazuje wiele uwag przekazanych przez uczestników rynku i organy w tym względzie. Respondenci, przede wszystkim stowarzyszenia branżowe i przedsiębiorstwa, ale również organy publiczne, firmy doradcze, organizacje pozarządowe i związki zawodowe, wskazali, że obecnie w wielu przypadkach zgłoszenia pochodzące od dwóch kontrahentów uczestniczących w tej samej transakcji nie są ze sobą dokładnie zestawiane w repozytorium transakcji. Po części wynika to z braku jasności co do tego, co i jak należy zgłaszać, oraz z różnych wymogów obowiązujących w różnych repozytoriach transakcji. Dodatkowo respondenci wskazali, że wymogi można znacznie uprościć bez utraty istotnych danych, w szczególności w odniesieniu do giełdowych instrumentów pochodnych. Respondenci poddawali również w wątpliwość kwestię tego, czy w wyniku trudności w przekazywaniu dokładnych danych i ich zastawianiu dane są należycie wiarygodne i użyteczne. Wreszcie respondenci zakwestionowali użyteczność wymogu zakładającego zgłaszanie transakcji zawartych przed rozpoczęciem stosowania

obowiązku zgłaszania (tak zwanego „zgłaszania wstecznego”), jako że bardzo trudno jest zgłosić takie dane – wymóg ten obejmuje kontrakty pochodne zawarte, zanim kontrahenci mogli wiedzieć, jakie informacje należy przechowywać i zgłaszać – i uznaje się go za coraz mniej użyteczny, ponieważ odnosi się do danych historycznych, które nie mają zasadniczego znaczenia dla organów regulacyjnych.

Wielu respondentów zwróciło uwagę na możliwe usprawnienia na poziomie repozytoriów transakcji służące zwiększeniu efektywności agregacji danych, w szczególności poprzez wykorzystanie wspólnych metod przez unijne repozytoria transakcji. Ponadto ESMA zasugerował ewentualną konieczność zwiększenia grzywien dla repozytoriów transakcji w celu zapewnienia skutecznego nadzoru.

Propagowanie przejrzystości poprzez usprawnienie wymogów sprawozdawczych w niektórych obszarach i poprawę funkcjonowania repozytoriów transakcji ma zasadnicze znaczenie dla pełnego osiągnięcia celów EMIR. Dlatego uznaje się, że należy przeprowadzić dalszą ocenę obecnych przepisów z myślą o podjęciu konkretnych działań służących osiągnięciu tego celu. Może to również pomóc w ograniczeniu obciążeń nakładanych na uczestników rynku w zakresie przestrzegania przepisów.

Ponadto niektóre organy państw trzecich borykają się z wyzwaniami o charakterze prawnym dotyczącymi realizacji uzgodnień (tj. zawarcia porozumienia międzynarodowego), które są obecnie wymagane na podstawie EMIR, aby zapewnić wzajemny dostęp do danych przechowywanych w repozytoriach transakcji. **Należy zatem przeanalizować alternatywne metody udostępniania organom państw trzecich danych z repozytoriów transakcji zapewniające odpowiednie środki ochronne.**

4.2 Ograniczenie nieproporcjonalnych kosztów i obciążeń

4.2.1. Zakres transakcji

W odpowiedziach wskazano kilka obszarów, w przypadku których zakres transakcji podlegających wymogom może być uznany za zbędny, jeśli chodzi o osiągnięcie celów EMIR.

W szczególności zakwestionowano proporcjonalność wymogu zakładającego rozliczanie kontraktów zawartych przed wejściem w życie obowiązku rozliczania (tzw. „zgłaszania wstępnego”), biorąc pod uwagę niewielką liczbę kontraktów podlegających przedmiotowemu wymogowi, który ma charakter środka tymczasowego, w zestawieniu z trudnościami i niepewnością, jakie wiążą się ze stosowaniem obowiązków rozliczania z mocą wsteczną. Przedsiębiorstwa i stowarzyszenia branżowe poddały w wątpliwość, czy proporcjonalne jest stosowanie wymogów dotyczących ograniczania ryzyka operacyjnego do transakcji wewnątrzgrupowych, biorąc pod uwagę, że te transakcje są prowadzone w ramach tych samych grup przedsiębiorstw, w przypadku których koordynacja między kontrahentami jest nierozerwalnie związana z charakterem tych transakcji.

Należy dokonać oceny, w jakim stopniu transakcje zawarte przed wejściem w życie obowiązku rozliczania oraz transakcje wewnątrzgrupowe powinny być nadal objęte zakresem odpowiednich wymogów.

4.2.2. Zakres podmiotowy

a) Kontrahenci niefinansowi

W odniesieniu do zakresu kontrahentów podlegających wymogom EMIR respondenci zwrócili uwagę, że dla kontrahentów niefinansowych przestrzeganie wymogów, w szczególności wymogów sprawozdawczych, stwarza poważne wyzwania ze względu na ograniczone zasoby i doświadczenie. Biorąc pod uwagę znaczenie tych wyzwań, wielu kontrahentów niefinansowych poddało w wątpliwość, czy tacy kontrahenci stwarzają ryzyko systemowe w stopniu uzasadniającym dalsze stosowanie wobec nich wymogów EMIR. Respondenci zwrócili również uwagę, że przepisy EMIR zdają się być bardziej rygorystyczne w stosunku do kontrahentów niefinansowych niż wiele podobnych systemów regulacyjnych w państwach trzecich.

Dlatego też należy ocenić, czy nie należy dostosować zakresu podstawowych wymogów wynikających z EMIR, aby zaradzić wyzwaniom, przed którymi stają kontrahenci niefinansowi.

Takie dostosowania mogą obejmować uchylenie obowiązków prawnych zobowiązujących kontrahentów niefinansowych do przestrzegania wymogów dotyczących ograniczania ryzyka systemowego, oraz uproszczenie sprawozdawczości w odniesieniu do zawieranych przez nich transakcji. Transakcje te jednak nie powinny być całkowicie zwolnione z przedmiotowych wymogów, tak aby nadal realizować główne cele EMIR w zakresie stabilności finansowej. Należy przeanalizować alternatywne scenariusze, w których: a) kontrahenci finansowi powinni zgłaszać dane dotyczące instrumentów pochodnych w imieniu kontrahentów niefinansowych, b) kontrahenci finansowi, ale nie kontrahenci niefinansowi, powinni zapewnić stosowanie wymogów dotyczących ograniczania ryzyka operacyjnego w odniesieniu do transakcji z kontrahentami niefinansowymi oraz c) kontrahenci niefinansowi powinni być zwolnieni ze zgłaszania swoich transakcji wewnątrzgrupowych.

Dodatkowo w sprawozdaniu na ten temat ESMA przedstawił nowe informacje dotyczące działalności kontrahentów niefinansowych w następstwie wprowadzenia wymogów sprawozdawczych przewidzianych w EMIR. Z ustaleń ESMA jasno wynika, że dla kontrahentów niefinansowych trudne może być monitorowanie i stosowanie w praktyce zwolnienia w tytułu zabezpieczenia. Może to skutkować niekonsekwentnym traktowaniem kontrahentów niefinansowych w całej Unii pod względem regulacyjnym. Z dostępnych danych wynika również jasno, że kontrahentów niefinansowych charakteryzuje niski poziom wzajemnych powiązań z systemem finansowym, jako że przeprowadzają transakcje z bardzo nielicznymi kontrahentami na różnych rynkach: średnio podmiot niefinansowy ma 1–2 kontrahentów w porównaniu z kontrahentami finansowymi, z których każdy ma średnio 31 kontrahentów.

Na podstawie informacji przekazanych przez ESMA można stwierdzić, że dla niektórych kontrahentów niefinansowych stosowanie obecnego podejścia wynikającego z EMIR jest uciążliwe i że może się to nie przyczyniać do znacznego ograniczenia ryzyka systemowego. Jednak uznaje się, że charakter działań zabezpieczających jest mimo to istotnym czynnikiem przy analizowaniu systemowego znaczenia kontrahentów niefinansowych, ponieważ podmioty, które stosują zabezpieczenie, na ogół nie stosują dużej dźwigni finansowej i utrzymują bazowe pozycje dopasowane w stosunku do kontraktów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

Dlatego też, biorąc pod uwagę ograniczone wzajemne powiązania kontrahentów niefinansowych z systemem finansowym, co pokazują obecne dane, należy bliżej przeanalizować, czy kontrahenci niefinansowi lub tylko niektórzy z nich, w zależności od wolumenów i rodzajów działalności na rynkach instrumentów pochodnych, powinni podlegać wymogom dotyczącym rozliczania i depozytu zabezpieczającego.

W analizie tej należy uwzględnić fakt, że niektórzy kontrahenci niefinansowi mogą zostać zaklasyfikowani do innej kategorii, gdy wdrożony zostanie pakiet MIFID II.

b) Mali kontrahenci finansowi

Oprócz trudności napotykanych przez kontrahentów niefinansowych małe podmioty finansowe i stowarzyszenia branżowe oraz niektóre organy publiczne zwróciły uwagę, że przy prowadzeniu ograniczonej działalności w zakresie instrumentów pochodnych napotykają poważne wyzwania w zakresie uzyskania dostępu do rozliczania, co jest niezbędne do wypełnienia obowiązków rozliczania, które zostaną wkrótce wprowadzone. Respondenci uznali, że wynika to głównie z wymogów dotyczących wskaźnika dźwigni przewidywanych przez uczestników rozliczających zgodnie z rozporządzeniem w sprawie wymogów kapitałowych[11]; panuje pogląd, iż wymogi te mogą doprowadzić do tego, że usługi rozliczeniowe dla klientów będą zbyt kosztowne, aby je oferować. Kolejną przeszkodą wskazaną przez respondentów był brak elastyczności i pewności w obrębie wariantów wyodrębniania i przenoszenia pozycji. Respondenci podkreślili wyzwania w zakresie stosowania tych wymogów, w szczególności ze względu na trudności we wdrażaniu ich w niektórych państwach członkowskich z uwagi na krajowe prawo dotyczące niewypłacalności. Wreszcie kilku respondentów zasugerowało, że nawet jeżeli wspomniane przeszkody udałoby się usunąć, niektórzy mali kontrahenci finansowi podlegający wymogom rozliczania prowadzą działalność w zakresie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym na tak niewielką skalę, że ustanawianie mechanizmów rozliczania nie ma dla nich ekonomicznego uzasadnienia. **Należy**

[11] Rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 575/2013 z dnia 26 czerwca 2013 r. w sprawie wymogów ostrożnościowych dla instytucji kredytowych i firm inwestycyjnych, zmieniające rozporządzenie (UE) nr 648/2012, Dz.U. L 176 z 27.6.2013.

przeanalizować działania służące usunięciu przeszkód w zakresie rozliczania klientów.

c) Systemy programów emerytalnych

Systemy programów emerytalnych są obecnie zwolnione – na mocy rozporządzenia delegowanego Komisji[12] – z obowiązku rozliczania określonego w EMIR. Zwolnienie to wygaśnie najpóźniej w dniu 16 sierpnia 2017 r. i może zostać przedłużone o dodatkowy rok w drodze kolejnego aktu delegowanego Komisji Europejskiej. Jak opisano w sporządzonym przez Komisję sprawozdaniu oceniającym postępy i działania kontrahentów centralnych, jeśli chodzi o opracowanie rozwiązań technicznych służących przenoszeniu przez systemy programów emerytalnych zabezpieczeń niegotówkowych jako zmiennych depozytów zabezpieczających, jak również potrzebę wprowadzenia środków ułatwiających takie rozwiązanie[13], w dającej się przewidzieć przyszłości nie będą najprawdopodobniej dostępne mechanizmy rozliczania, w ramach których systemy programów emerytalnych mogłyby przekazywać aktywa niegotówkowe jako zmienny depozyt zabezpieczający. Po wygaśnięciu tymczasowego zwolnienia z obowiązku rozliczania przewidzianego obecnie w EMIR systemy programów emerytalnych staną w obliczu konieczności (i) przekształcenia zabezpieczenia na rynku odkupu lub (ii) zwiększenia swojego salda gotówkowego w stosunku do posiadanych aktywów niegotówkowych. Pierwszy scenariusz może nie być solidnym rozwiązaniem w czasach zmienności na rynku, a obciążenie rynków odkupu może w szerszym ujęciu stwarzać ryzyko w zakresie płynności i stabilności na tych rynkach. Drugi scenariusz miałby negatywny wpływ na dochody emerytalne świadczeniobiorców systemów programów emerytalnych, który zgodnie z badaniem bazowym[14] zleconym przez Komisję Europejską oszacowano na nawet 3,66 % w całej UE w okresie 20–40 lat[15].

Należy dokonać oceny, czy obecne zwolnienie może być przedłużone lub wprowadzone na stałe bez zagrożenia realizacji założonego w EMIR celu, jakim jest ograniczanie ryzyka systemowego, zważywszy że w przypadku transakcji

[12] Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) 2015/1515 z dnia 5 czerwca 2015 r. zmieniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do przedłużenia okresów przejściowych związanych z systemami programów emerytalnych, Dz.U. L 239 z 15.9.2015.

[13] Sprawozdanie Komisji dla Parlamentu Europejskiego i Rady zgodnie z art. 85 ust. 2 rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 r. w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji, oceniające postępy i działania kontrahentów centralnych, jeżeli chodzi o opracowanie rozwiązań technicznych służących przenoszeniu przez systemy programów emerytalnych zabezpieczeń niegotówkowych jako zmiennych depozytów zabezpieczających, jak również potrzebę wprowadzenia środków ułatwiających takie rozwiązanie (COM(2015)39 final z 3.2.2015).

[14] Sprawozdanie bazowe dotyczące rozwiązań w zakresie przekazywania przez systemy programów emerytalnych zabezpieczeń niegotówkowych kontrahentom centralnym – 25 lipca 2014 r.

[15] ibid.

poza rynkiem regulowanym nierozliczanych centralnie systemy programów emerytalnych nadal podlegałyby dwustronnym wymogom dotyczącym depozytu zabezpieczającego, które ograniczają ryzyko systemowe.

5. WNIOSKI

Wydaje się, że nie ma konieczności wprowadzania żadnych fundamentalnych zmian w charakterze podstawowych wymogów EMIR, które odgrywają zasadniczą rolę w zapewnieniu przejrzystości i ograniczeniu ryzyk systemowych na rynkach instrumentów pochodnych.

Mimo to na podstawie analizy informacji otrzymanych w ramach procesu przeglądu EMIR oraz w odpowiedzi na zaproszenie do zgłaszania uwag należy rozważyć podjęcie działań w celu zaradzenia problemom wskazanym w sprawozdaniu.

W szczególności konieczna jest dalsza ocena służąca ustaleniu, jak należy poradzić sobie z rozpoznanymi wyzwaniami, tak aby umożliwić sprawniejsze stosowanie EMIR, co może przyczynić się do zniesienia nadmiernych obciążeń regulacyjnych nakładanych na uczestników rynku oraz łatwiejszego wdrażania wymogów, przy jednoczesnym zapewnieniu jednak realizacji celów EMIR. W procesie tym należy starannie uwzględnić międzynarodowe zasady w dziedzinie rynków instrumentów pochodnych w celu zapewnienia efektywnego funkcjonowania światowych rynków. Dodatkowo przedmiotowa inicjatywa stanowiłaby wsparcie realizowanego przez Komisję Programu lepszego stanowienia prawa poprzez wyeliminowanie zbędnych kosztów ponoszonych obecnie przez przedsiębiorstwa, dzięki czemu uwolnione mogłyby zostać środki na inwestycje.

W 2017 r. w ramach programu sprawności i wydajności regulacyjnej Komisja zaproponuje przegląd ustawodawczy EMIR, któremu towarzyszyć będzie ocena skutków uwzględniająca różne przedmiotowe kwestie w bardziej dogłębny sposób. W ramach powyższego przeglądu Komisja oceni również odpowiednie standardy techniczne związane z EMIR.

Wreszcie Komisja proponuje też przyjęcie aktu prawnego w sprawie naprawy oraz restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji kontrahentów centralnych, w którym uregulowane zostaną elementy nieujęte w EMIR, na przykład plany naprawy, plany restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji oraz usuwanie przeszkód utrudniających przeprowadzanie przez kontrahentów centralnych skutecznej restrukturyzacji i uporządkowanej likwidacji, tak aby organy mogły skutecznie reagować na ich trudną sytuację finansową bez niepotrzebnego kreowania stabilności finansowej bądź narażania środków publicznych na ryzyko.