

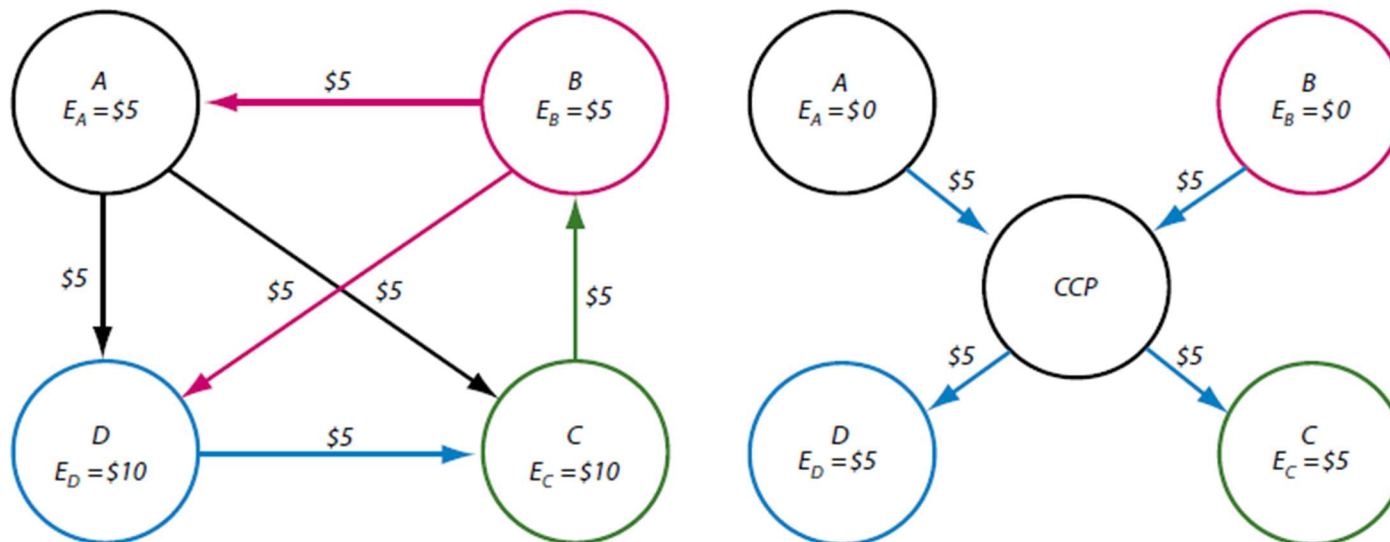
# Efectele aplicarii EMIR in Romania

(EMIR - The European Markets and Infrastructure Regulation)

Valentin Ionescu – ASF

# Rolul Contrapărții Centrale

- **Aplicarea sistemului de compensare multilaterală** (multilateral netting).
- În lipsa unui CCP, expunerile dintre instituțiile financiare sunt gestionate pe bază bilaterală. (schema lui John Kiff publicată în Raportul privind Stabilitatea Financiară Globală, elaborat în aprilie 2010 sub egida Fondului Monetar Internațional)



# Rolul Contrapărții Centrale

- **Gestionarea riscurilor pentru pozițiile nete (risk management).**
  - **Riscul operațional** – pentru situațiile în care există posibilitatea producerii de pierderi rezultând din procese interne inadecvate sau evenimente externe ori pierderi cauzate de litigii datorate încălcărilor legii, standardelor etice sau a obligațiilor contractuale
  - **Riscul de credit** – pentru pozițiile creditoare ale CCP-ului în relația cu participanții la piața financiară;
  - **Riscul de lichiditate** – pentru gestionarea transformării eficiente și sigure a colateralului în lichiditățile necesare finalizării decontării;
  - **Riscul de piață** – pentru situațiile în care CCP-ul înregistrează, temporar, poziții în situații de default ale uneia dintre contrapărți.
  - **Riscul legal** – pentru situațiile în care legislația în care operează un CCP nu asigură suportul legal pentru îndeplinirea completă a funcțiilor sau pentru situațiile în care legislația suferă modificări care pot să altereze activitatea unui CCP.
- **Calcularea și evidențierea poziției nete (netting & position keeping).**
- **Gestionarea colateralului și a fondurilor de garantare (colateral management).**

# Impactul existenței unei Contrapărți Centrale asupra sistemului financiar

- **reducerea riscului sistemic prin diminuarea riscului de contagiune și a riscului de propagare, însoțită de concentrarea riscului de credit al contrapartidei.**
- **eficientizarea mecanismului de constituire și gestionare a colateralului**
- **creșterea siguranței și a transparenței, în special pentru tranzacțiile OTC care sunt compensate prin CCP.**
- **diminuarea riscului de credit al contrapartidei**
- **transferul tranzacțiilor de pe piețele OTC pe piețele reglementate;**
- **creșterea standardelor minime în activitatea de gestionare a riscurilor**
- **reducerea cerințelor minime de capital pentru instituțiile financiare (doar în condițiile în care CCP-ul îndeplinește condițiile pentru „qualifying CCP”);**
- **reducerea semnificativă a operațiunilor de back-office și a volumului decontărilor.**

# Absența unei Contrapărți Centrale

- **absența unei instituții din cadrul infrastructurii pieței financiare din România, determină:**
  - **reducerea capacității de gestionare a stabilității sistemului financiar;**
- **dificultatea accesării pieței financiare românești de către marile bănci și firme de investiții care condiționează tranzacționarea de instrumente financiare românești de existența contrapărții centrale pentru gestionarea riscului de credit al contrapartidei;**
- **posibilitatea migrării instrumentelor financiare românești pe alte piețe (direct, prin dublă listare ori listare internațională)**
- **reducerea intrărilor de capital ca urmare a reducerii investițiilor străine de portofoliu, lipsa CCP fiind asociată unor riscuri mai mari;**
- **menținerea, pe termen lung, a pieței de capital din România în categoria piețelor de frontieră.**

# Absența unei Contrapărți Centrale

- **absența instrumentelor standardizate pentru gestionarea următoarelor riscuri de poziție (de piață):**
  - **riscul de portofoliu** (valoarea instrumentelor financiare în portofoliile investitorilor la data de 30 iunie 2013 a fost de 19.003 mil. lei);
  - **riscul valutar** (în special pentru fondurile de pensii care pot utiliza derivatele tranzacționate în cadrul piețelor reglementate);
  - **riscul de dobândă**
  - **riscul de marfă** (ex: materii prime, energie și cereale).

# Utilizarea unui CCP din alt stat membru

- **avantaje:**

- majoritatea CCP-urilor sunt încadrate în categoria „qualifying CCP” din perspectiva cerințelor de adecvare a capitalurilor prevăzute în acordul de la Basel;
- intermediarii străini, care sunt deja membrii la respectivul CCP, pot să-și asume expuneri, cu eforturi minime, în operațiuni cu intermediarii din România;
- majoritatea CCP-urilor care pot să ofere servicii în altă țară au expertiză și mecanisme avansate de risc management pentru o gamă diversificată de operațiuni și instrumente.

# Utilizarea unui CCP din alt stat membru

- **dezavantaje:**
- dificultăți în gestionarea prudențială a riscurilor și a stabilității sistemului financiar românesc ca urmare a faptului că expunerile din tranzacțiile efectuate în România au o contraparte din afara sectorului financiar național;
- dificultăți în privința acceptării colateralului domestic, în special pentru titlurile de stat și pentru instrumentele financiare emise de rezidenți (acțiuni, obligațiuni corporative și obligațiuni municipale);
- colateralul utilizat de un CCP extern este prohibitiv pentru majoritatea instituțiilor financiare din România, iar achiziționarea acestuia presupune finanțarea directă a statelor ori a emitenților privați nerezidenți.
- posibile dificultăți ale unui CCP extern pentru a se conecta la sistemul de plăți în lei, pentru decontarea în banii băncii centrale;
- un CCP extern nu este sub supravegherea ASF sau BNR, în condițiile în care această entitate este contraparte pentru toate expunerile rezultate din tranzacțiile efectuate de către entitățile autorizate de cele două autorități competente;



# Utilizarea unui CCP din alt stat membru

- **dezavantaje:**

- autorizarea extinderii serviciilor de CCP pentru instrumentele din România. Dimensiunii reduse a pieței derivatelor din România și costurile mari pentru autorizare determină interesul și profitabilitatea acestui demers;
- foarte puțini intermediari din România pot să îndeplinească cerințele de capital și capacitățile operaționale (costuri cu back-office-ul și infrastructura specifică) pentru a fi participanți direcți ai unui CCP extern (participarea la fondul de garantare și la mutualizarea pierderilor în cazul unui default al unui membru);
- scăderea valorii tranzacțiilor determinată de reducerea activității intermediarilor și de creșterea costurilor de tranzacționare;
- costul pentru a deveni membru compensator indirect va fi mare;
- existența unui CCP local este important în special pe piețele dominate de intermediari autohtoni. Acesta poate fi configurat pentru nevoile locale simultan cu respectarea standardelor internaționale. CCP-ul local poate fi interconectat cu alte CCP-uri pentru legături transfrontaliere.

# Situația implicării instituțiilor statului în domeniul CCP pe plan european

- O serie de CCP din UE beneficiază direct sau indirect de **participarea statului:**
- European Multilateral Clearing Facility este deținută indirect în proporție de 78% de statul olandez
- Nasdaq OMX este controlată de guvernul din Dubai
- KDPW\_CCP este deținut indirect în proporție de 67% de statul polonez
- KELER CCP este deținut indirect în proporție de 53% de statul ungar
- Băncile centrale participă în acționariatul CCP în Polonia și Ungaria.

# Registrul central de tranzacții (Trade Repository) în România/UE

- **Regulamentul EMIR** conține, pe lângă aspecte cu privire la obligativitatea compensării unor derivate OTC și a cerințelor pentru Contrapărțile centrale, și prevederi referitoare la următoarele aspecte:

***Obligativitatea raportării tuturor contractelor*** (tranzacțiilor) cu instrumente financiare derivate către un registru central de tranzacții;

În privința tipului de instrumente ***sunt avute în vedere toate instrumentele financiare derivate***, indiferent dacă sunt tranzacționate în piețe OTC sau în piețe reglementate;

- În privința momentului la care au fost încheiate tranzacțiile, sunt avute în vedere:
  - ***contractele care au fost încheiate înainte de 16 august 2012 și care sunt în derulare la data respectivă;***
  - ***contractele care sunt încheiate la 16 august 2012 sau după această dată.***
- Entitățile cărora trebuie să le fie raportate tranzacțiile sunt:
  - ***Registrele centrale de tranzacții*** pentru fiecare instrument financiar derivat în parte;
  - ***ESMA***, în situația în care nu este disponibil un registru central de tranzacții pentru a înregistra informațiile referitoare la un contract derivat.

# Registrul central de tranzacții (Trade Repository) în România/UE

- **Condițiile și procedurile referitoare la înregistrarea Registrelor centrale de tranzacții.**
- Aceste prevederi se regăsesc, în principal, în cadrul art.9 din regulamentul EMIR.
- În privința entităților care sunt obligate să raporteze, sunt avute în vedere următoarele:
  - **toate contrapărțile care NU sunt instituții financiare** (contraparte nefinanciară este orice întreprindere stabilită în Uniunea Europeană);
  - **toate contrapărțile care sunt instituții financiare** (firme de investiții, instituții de credit, firme de asigurare-reasigurare, fondurile de investiții și societățile de administrare, fondurile de pensii și fondurile de investiții alternative);
  - **toate contrapărțile centrale.**
- Concluzie: **Nu sunt excepții de raportare** pentru nici un tip de instrument, nici o piață în care se încheie tranzacții și nicio categorie de entități care tranzacționează instrumente financiare derivate.