

Opinia Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji

COM(2010) 484 wersja ostateczna – 2010/0250 (COD)

(2011/C 54/14)

Sprawozdawca generalny: **Edgardo Maria IOZIA**

Rada, w dniu 13 października 2010 r., oraz Parlament Europejski, w dniu 7 października 2010 r., postanowiły, zgodnie z art. 114 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej (TFUE), zasięgnąć opinii Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego w sprawie

wniosku dotyczącego rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji

COM(2010) 484 wersja ostateczna – 2010/0250 (COD).

Dnia 20 października 2010 r. Prezydium Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego powierzyło przygotowanie opinii w tej sprawie Sekcji Jednolitego Rynku, Produkcji i Konsumpcji.

Mając na względzie pilny charakter prac, na 467. sesji plenarnej w dniach 8–9 grudnia 2010 r. (posiedzenie z 8 grudnia) Europejski Komitet Ekonomiczno-Społeczny wyznaczył Edgarda Marię IOZIE na sprawozdawcę generalnego oraz stosunkiem głosów 144 do 4 – 6 osób wstrzymało się od głosu – przyjął następującą opinię:

1. Uwagi i zalecenia

1.1 Według Banku Rozrachunków Międzynarodowych (BRI) wartość nominalna wszystkich instrumentów pochodnych na koniec 2009 r. wynosiła ok. 615 bilionów (615 000 000 000 000) dolarów, co oznacza, że przekraczała dziesięciokrotnie wartość światowego PKB. Oczekuje się, że w 2010 r. zyski banków z tytułu tych instrumentów pochodnych osiągną 150 mld dolarów. Na obroty poza rynkiem regulowanym (*over the counter – OTC*) przypada 40 % tej sumy. Z analizy przeprowadzonej ostatnio przez dużą międzynarodową grupę bankową wynika, że przyszłe reformy obrotu poza rynkiem regulowanym, które zostaną wprowadzone w Europie i USA, przyczynią się do spadku tych zysków co najmniej o 15 mld dolarów.

1.2 EKES przyjmuje z zadowoleniem wnioski dotyczące rozporządzenia w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, partnerów centralnych i repozytoriów transakcji i podziela pogląd wyrażony przez komisarza Michela Barniera: „Nie można pozwolić, aby rynki finansowe pozostały” Dzikim Zachodem„. Instrumenty pochodne będące przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym silnie oddziałują na gospodarkę realną i wywierają wpływ zarówno na oprocentowanie kredytów hipotecznych, jak i na ceny produktów żywnościowych. Brak ram regulacyjnych w odniesieniu do instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym przyczynił się do kryzysu finansowego i jego poważnych następstw, których skutki wszyscy odczuwamy”.

1.3 Zdaniem Komitetu decyzja o wydaniu rozporządzenia w celu uregulowania tych kwestii jest właściwa i wychodzi naprzeciw potrzebie wprowadzenia powszechnych i jednolitych obowiązków dla wszystkich podmiotów tego sektora.

1.4 EKES zgadza się z propozycją Komisji, aby rozliczać standardowe instrumenty pochodne poprzez partnerów centralnych (CCP) oraz aby partnerzy centralni podejmujący rosnące ryzyko podlegali jednolitym normom ostrożnościowym. Pomysł ten pojawił się już we wcześniejszej opinii EKES-u: „Rynki pozagiełdowe nie powinny być otwarte na transakcje dwustronne, lecz na

transakcje realizowane wyłącznie za pośrednictwem partnera centralnego, który monitorując poziom ogólnego ryzyka, może ograniczać dostęp do transakcji stronom zbyt narażonym na takie ryzyko. Transakcje takie powinny odbywać się na jednej platformie lub co najwyżej na określonym zbiorze platform, co pozwoli zwiększyć przejrzystość rynków.”

1.5 EKES ocenia bardzo pozytywnie decyzję w sprawie powierzenia władzom krajowym wraz z organem ESMA kompetencji w zakresie nadzoru nad rynkami instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, określenia różnych typów instrumentów pochodnych przed rozliczeniem przez partnerów centralnych, udzielania, wycofywania lub zmiany zezwoleń dla CCP oraz postępowania w podobny sposób wobec repozytoriów transakcji.

1.6 EKES uważa, że niezbędne jest zacieśnienie współpracy między ESMA a władzami krajowymi, które zostaną niewątpliwie poproszone o wniesienie wkładu związanego z ich doświadczeniem i znajomością rynków lokalnych i które jednocześnie powinny ułatwiać stopniowy rozwój interoperacyjności CCP, oceniając ich poziom kompetencji, wewnętrzną organizację i umiejętność stawiania czoła zagrożeniom. Komitet uważa, że decyzja dotycząca tymczasowego ograniczenia interoperacyjności do papierów wartościowych w formie pieniężnej jest słuszna.

1.7 Wniosek dotyczący rozporządzenia realizuje zalecenia Rady Stabilności Finansowej w sprawie rozszerzenia usług partnerów centralnych na wszystkie zestandaryzowane kontrakty dotyczące instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Grupa G-20 postanowiła, że do końca 2012 r. wszystkie takie kontrakty powinny być przedmiotem obrotu na giełdach lub elektronicznych platformach obrotu oraz powinny być rozliczane poprzez partnerów centralnych. Ponadto informacje o kontraktach dotyczących instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym powinny być przekazywane do repozytoriów transakcji.

1.8 Na płaszczyźnie międzynarodowej, połączona grupa robocza CPSS-IOSCO rozpoczęła w lutym 2010 r. ogólny przegląd norm infrastruktury rynku (systemy płatności i rozrachunku papierów wartościowych oraz partnerzy centralni). Jego celem jest aktualizacja obecnych zasad i zaleceń oraz ich wzmocnienie w świetle wniosków płynących z niedawnego kryzysu finansowego. Pierwszym znaczącym osiągnięciem było opublikowanie w maju 2010 r. zaleceń dla repozytoriów transakcji na rynku instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym (*considerations for trade repositories in OTC derivatives market*). Jeśli zaś chodzi o rolę CCP, już w marcu 2004 r. komitet techniczny wydał przydatne zalecenia, ale nie zostały one niestety uwzględnione.

1.9 Wniosek Komisji nie zawiera żadnych konkretnych uregulowań odnoszących się do swapów ryzyka kredytowego (*Credit Default Swaps – CDS*). EKES ma nadzieję, że wkrótce przyjęte zostaną także przepisy w sprawie CDS-ów, które wraz z tzw. krótką sprzedażą (*short selling*) zostaną poddane restrykcjom od 1 lipca 2012 r., zaś w przypadku instrumentów pochodnych ma to nastąpić do końca 2012 r.

1.10 W październiku 2009 r. Komisja wydała komunikat w sprawie przyszłych działań na rzecz uregulowania rynku instrumentów pochodnych. Ich celem jest zwiększenie przejrzystości, ograniczenie ryzyka operacyjnego poprzez standaryzację, rozwój rynku zestandaryzowanych kontraktów, przy czym należy odpowiednio zmienić dyrektywę w sprawie rynków instrumentów finansowych (MiFID).

1.11 EKES jest przekonany, że zaproponowane przepisy zwiększą przejrzystość rynków dzięki rosnącej roli repozytoriów transakcji, co pozwoli ograniczyć ryzyko kontrahenta przy jednoczesnym stałym wzroście liczby transakcji rozliczanych przez CCP. Z kolei CCP będą podlegać bardziej wymagającym przepisom pod względem zarządzania, wewnętrznej organizacji i wymogów kapitałowych, co pozwoli zmniejszyć ryzyko operacyjne. Dochodzą do tego jeszcze elektroniczne procedury potwierdzania warunków kontraktów dotyczących instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

1.12 EKES zgadza się zarówno z propozycją dotyczącą partnerów centralnych, jak i z ograniczeniem krótkiej sprzedaży. Zapewnienie przejrzystości transakcji, przyjęcie na siebie odpowiedzialności przez uczestników rynku i kontrahentów oraz uniknięcie nadmiaru spekulacji to niezbędne cele, które Komisja realizuje w sposób skuteczny, podejmując środki będące przynajmniej częściowo w stanie wyeliminować istniejące luki w prawie, które przyczyniły się do kryzysu finansowego.

1.13 EKES zwraca jednak uwagę, że występują zagrożenia, których nie można nie doceniać, jak np. nadmierne oczekiwania co do korzystnego oddziaływania CCP na rynki CDS w krótkim okresie. Kolejnym czynnikiem, którego nie można lekceważyć, jest konkurowanie ze sobą różnych CCP pod względem rozliczania oraz struktury całego procesu. Dochodzi do tego niebezpieczeństwo ograniczenia wyboru instrumentów pozostających do dyspozycji oraz wzrostu kosztów transakcji finansowych.

1.13.1 Aby skutecznie zapobiegać takim zagrożeniom, należałoby przede wszystkim starannie rozważyć kwestie interoperacyjności CCP, poufności wymiany danych, koncentracji gromadzenia danych i obowiązku informowania partnerów centralnych, a także włączania klientów w zarządzanie CCP.

1.14 EKES zaleca instytucjom europejskim:

- przyjęcie jak najszybciej rozporządzenia w sprawie rynków instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które będzie służyło przywróceniu zaufania i spokoju na rynkach oraz chroniło oszczędzających;
- uzupełnienie, zgodnie z zapowiedzią Komisji, nowych przepisów w sprawie instrumentów pochodnych;
- działanie na rzecz reformy regulacji rynków finansowych na płaszczyźnie instytucjonalnej i prawnej oraz przyspieszenie tego procesu.

2. Wniosek Komisji

2.1 Przywódcy państw grupy G-20 potwierdzali przy wielu okazjach swoje zobowiązanie do przyspieszenia wdrażania zdecydowanych środków służących poprawie przejrzystości i wzmocnienia nadzoru regulacyjnego nad instrumentami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym.

2.2 Wniosek dotyczący rozporządzenia uwzględnia wiele środków zaproponowanych w rezolucji Parlamentu Europejskiego z dnia 15 czerwca 2010 r. „Rynek instrumentów pochodnych: przyszłe działania polityczne” i jest spójny z uchwalonymi niedawno przez USA przepisami, tzw. ustawą Franka-Dodda.

2.3 Jeśli chodzi o rozliczanie, zgłaszanie i ograniczanie ryzyka instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, do rozliczenia przez CCP kwalifikują się kontrakty zestandaryzowane. Dlatego też w celu zapewnienia rozliczenia jak największej liczby kontraktów pozagiełdowych w ramach mechanizmu obowiązkowego rozliczania, w rozporządzeniu wprowadzono dwa podejścia służące ustaleniu kategorii kontraktów, które muszą zostać rozliczone.

2.4 Zgodnie z pierwszym podejściem, tzw. oddolnym (*bottom-up*), CCP uzyskuje od właściwego organu zezwolenie na rozliczanie określonych rodzajów kontraktów. Po udzieleniu takiego zezwolenia ten sam organ jest odpowiedzialny za poinformowanie o tym fakcie ESMA. ESMA będzie miał następnie prawo do zadecydowania, czy obowiązek rozliczania powinien mieć zastosowanie do wszystkich tego typu kontraktów w UE.

2.5 Z kolei podejście odgórne (*top-down*) pozwala ustalić, które kontrakty powinny potencjalnie podlegać obowiązkowi rozliczania przez CCP. Zgodnie z tym podejściem ESMA wraz z Europejską Radą ds. Ryzyka Systemowego (ESRB) ustalają, które kontrakty powinny potencjalnie podlegać obowiązkowi rozliczania. Kontrahenci podlegający obowiązkowi rozliczania muszą zwrócić się do CCP.

2.6 Kontrahenci niefinansowi (korporacyjni) nie będą w zasadzie podlegać przepisom tego rozporządzenia, chyba że ich pozycje w instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym osiągną ustalony próg i zostaną uznane za posiadające znaczenie systemowe.

2.7 W rozporządzeniu określono proces pozwalający na identyfikację instytucji niefinansowych posiadających pozycje mające systemowe znaczenie w instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym i zobowiązujący je do wywiązywania się z określonych obowiązków. Podstawą tego procesu jest definicja dwóch progów: a) progu powodującego obowiązek informowania; b) progu powodującego obowiązek rozliczania.

2.8 W rozporządzeniu wymaga się zatem korzystania ze środków elektronicznych oraz istnienia procedur dotyczących zarządzania ryzykiem. Wreszcie kontrahenci finansowi i kontrahenci niefinansowi przekraczający próg powodujący obowiązek rozliczania muszą przekazywać repozytorium transakcji dane na temat wszystkich zawartych kontraktów pochodnych oraz ich zmian.

3. Wymogi w odniesieniu do CCP

3.1 CCP muszą podejmować dodatkowe ryzyko, przez co w rozporządzeniu wymaga się, ze względów bezpieczeństwa, poddania ich rygorystycznym wymogom organizacyjnym i wymogom ostrożnościowym (zasady wewnętrznego zarządzania, podwyższone wymogi kapitałowe itp.)

3.2 CCP musi dysponować skutecznymi zasadami zarządzania, które będą uwzględniać wszelkie potencjalne konflikty interesów pomiędzy właścicielami, zarządem, członkami rozliczającymi i pośrednimi uczestnikami. Szczególne znaczenie ma rola niezależnych członków zarządu. Po drugie, do udzielenia zezwolenia na prowadzenie działalności CCP wymagana jest minimalna kwota kapitału. Rozporządzenie nakłada na CCP obowiązek posiadania wzajemnego funduszu na wypadek niewykonania zobowiązania, do którego członkowie CCP będą musieli wpłacać składki.

4. Rejestracja repozytoriów transakcji i sprawowanie nad nimi nadzoru

4.1 Rozporządzenie zawiera wymóg zgłaszania transakcji na instrumentach pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, w celu zwiększenia przejrzystości rynku. Informacje należy przekazywać repozytorium transakcji. ESMA dokonuje rejestracji repozytoriów transakcji oraz sprawuje nad nimi nadzór.

4.2 Rozporządzenie zawiera również przepisy wymagające od repozytoriów transakcji spełnienia szeregu standardów. Celem tych standardów jest zapewnienie wiarygodności, bezpieczeństwa i ochrony informacji, które repozytoria transakcji przechowują do celów regulacyjnych. W szczególności repozytoria transakcji będą podlegać wymogom organizacyjnym i operacyjnym, a także zapewniać odpowiednią ochronę danych.

5. Uwagi EKES-u

5.1 Infrastruktura rynków papierów wartościowych pokazała poważne niedociągnięcia na poziomie zarządzania ryzykiem kontrahenta i przejrzystości negocjacji prowadzonych na rynkach instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, zwłaszcza gdy chodzi o swapy ryzyka kredytowego (CDS), którym przypisuje się odpowiedzialność za „wielką recesję”.

5.2 Te „nietypowe” kontrakty przyczyniły się do osłabienia świadomości ryzyka i rozszerzenia obecnego kryzysu, zadając silny cios instytucjom, które je wystawiły, a tym samym także oszczędzającym. Wreszcie, z punktu widzenia emitentów, spekulacja ze strony banków sprzedających „nagie” CDS-y (tzn. bez pokrycia), doprowadziła do wzrostu stóp procentowych, a tym samym do większych obciążeń finansowych emitentów, co mogło nawet spowodować ich bankructwo.

5.3 Z tych właśnie powodów CDS-y określa się mianem „oło-wianych spadochronów”, innymi słowy stanowią one potencjalnie śmiertelne zagrożenie dla światowego systemu finansowego. Jedynym praktycznym rozwiązaniem, jakie zostało przyjęte, było niedopuszczenie do bankructwa instytucji finansowych, ich dokapitalizowanie środkami publicznymi, a tym samym ich nacjonalizacja. Środek ten doprowadził po prostu nieuchronnie do wzrostu długu publicznego, tym samym przenosząc problem i ryzyko z banku na kraj, do którego ów bank należy, wywołując poważne zaburzenia na rynkach papierów wartościowych w strefie euro i zmuszając wszystkie kraje do podjęcia rygorystycznych środków oszczędnościowych, które przyczyniły się do spowolnienia naprawy gospodarczej.

5.4 W USA Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) utworzyła specjalną spółkę (The Warehouse Trust Company LLC), upoważnioną do działania w charakterze repozytorium transakcji CDS-ami. Administracja amerykańska zreformowała przepisy regulujące obrót instrumentami pochodnymi poza rynkiem regulowanym, wprowadzając m.in. wymóg korzystania z partnerów centralnych w przypadku ustandaryzowanych kontraktów oraz koncentrację transakcji na rynkach regulowanych lub zorganizowanych platformach.

5.5 W Europie Komisja Europejska pracuje nad wnioskiem ustawodawczym w sprawie infrastruktury rynku (*European Market Infrastructures Legislation*), którego celem jest zwiększenie przejrzystości i stabilności rynku instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym. Zaplanowane działania są spójne z propozycją amerykańską, z uwagi na dążenie do uniknięcia arbitrażu regulacyjnego (co jest istotne).

5.6 EKES ostrzega także przed pewnymi zagrożeniami, jakie wiążą się z zaplanowanymi środkami w odniesieniu do rynku instrumentów pochodnych. W rzeczywistości nie można przypisywać całej winy za upadek rynków finansowych instrumentom pochodnym, brakowi partnerów centralnych i zakazowi krótkiej sprzedaży.

5.7 Od lat 80. na rynki finansowe wprowadzano coraz bardziej wyrafinowane instrumenty pochodne, co zwiększało skuteczność rynków i przybliżało je do ideału kompletnego rynku opisanego w teorii ekonomii. Jednocześnie wzrosła złożoność działań regulacyjnych, nadzoru i kontroli, zaś wszystkie dyskutowane pakiety reform miały na celu zwiększenie kontroli nad rynkami, często zmniejszając przez to ich efektywność.

5.8 Rynek jest tym bardziej efektywny, im bardziej cena papieru wartościowego (lub zysk z jego tytułu) odzwierciedla dostępną informację. Aby uczynić rynek bardziej efektywnym, powinno się ułatwić obieg informacji, aby można było je szybko uwzględnić w cenie papierów wartościowych. Ważna jest znajomość relacji *trade-off*, jakie występują w kategoriach efektywności.

5.9 Przede wszystkim może się zdarzyć, że środki mające ograniczyć zakres dostępnych instrumentów finansowych, takich jak ograniczenie sprzedaży nagich (niepokrytych) CDS-ów lub krótkiej sprzedaży, nie zwiększają efektywności rynku. Ograniczenie zakresu dostępnych instrumentów zmniejsza w istocie zdolność rynków do przyswajania i rozpowszechniania informacji dostępnych dla uczestników rynku.

5.10 Można się z pewnością spierać na temat użyteczności nagich CDS-ów, związanych z nimi informacji, które udostępniają one w porównaniu z innymi instrumentami, oraz stopnia, w jakim wpływają one na koszt finansowania. Jednak zakazanie ich nie przyniosłoby wielkich korzyści pod względem efektywności. Ograniczenie możliwości krótkiej sprzedaży zmniejsza płynność systemu, a tym samym ogranicza możliwość natychmiastowego reagowania na nowe informacje, które stają się dostępne. Ponadto ograniczenie transakcji instrumentami pochodnymi poza rynkiem regulowanym, poprzez zobowiązanie podmiotów do obrotu wszystkimi instrumentami pochodnymi na rynkach regulowanych i korzystanie z izb rozrachunkowych, może mieć dwójaki skutek.

5.11 Z jednej strony przyczyniłoby się do poprawy przejrzystości rynku (np. byłoby łatwiej monitorować sumy i ryzyko papierów wartościowych będących w posiadaniu podmiotów) i pozwoliło na ograniczenie, przynajmniej częściowe, potencjalnych źródeł niestabilności. Jednak w sytuacjach napięć finansowych sama przejrzystość może nie wystarczyć. Wniosek Komisji nadaje krajowym organom regulacyjnym w wyjątkowych sytuacjach wyraźne kompetencje, polegające na ograniczeniu lub „tymczasowym” zakazie krótkiej sprzedaży dowolnego instrumentu finansowego, w porozumieniu z ESMA, który to organ może w każdym przypadku interweniować bezpośrednio pod dwoma warunkami, mianowicie wtedy gdy: zagrożone jest sprawne funkcjonowanie i integralność rynków lub też krajowe organy regulacyjne nie podjęły żadnych środków albo środki te były niewystarczające.

5.12 Z drugiej strony ponownie występuje ryzyko, że ograniczenie zakresu dostępnych instrumentów zwiększy koszty transakcyjne związane z działalnością finansową. Rynek transakcji terminowych (*futures*) jest wysoce zestandaryzowany i uregulowany (dlatego ważne jest, aby można było obserwować ceny zakontraktowanych papierów wartościowych), z kolei rynek transakcji *forward* (których koncepcja jest podobna do instrumentów typu *future*) jest dostosowany do potrzeb kontrahentów, co pozwala podmiotom kształtować spłaty (*pay-offs*) w sposób elastyczny. Papiery te nie są wysoce zestandaryzowane i byłoby trudno umieścić je w kontekście rynku uregulowanego w tradycyjny sposób bez ograniczania opcji dostępnych dla inwestorów.

5.13 CCP są postrzegani jako rozwiązanie, „remedium” pozwalające zarządzać ryzykiem systemowym i zwiększyć efektywność i przejrzystość rynków OTC. CCP są z pewnością ważnym czynnikiem ograniczania ryzyka i zwiększania efektywności rynku, zaś w przypadku rynku instrumentów pochodnych notowanych

na giełdzie są one zasadniczym elementem infrastruktury. Logiczne jest zatem, że CCP powinni także przyczynić się do rozwoju rynku OTC. Wiele instytucji i polityków przywiązuje jednak zbyt dużą wagę do korzyści, jakie CCP będą mogli przynieść rynkom CDS w krótkim okresie.

5.14 W rzeczywistości nie można uznać CCP za rozwiązanie problemu ryzyka kontrahenta. Partnerzy ci mogą ponadto nie być zdolni do poprawy efektywności rynku ze względu na jego obecny stan. W obecnym stanie rzeczy, który charakteryzuje się znaczną liczbą CCP w każdym regionie, zróżnicowanym w zależności od tego, czy chodzi o instrumenty pochodne kredytów, czy też swapy stopy procentowej (IRS), możliwość skutecznego zastosowania zabezpieczenia i ograniczenia ekspozycji do kontrahenta jest niewielka. CCP może rozliczać ekspozycję na ryzyko na podstawie wielostronnej, lecz tylko w odniesieniu do regionu, kontrahentów lub odpowiednich typów instrumentów pochodnych, które pokrywa dany CCP. Oznacza to, że nie można przeprowadzić rozliczenia pomiędzy pozycjami CDS a pozycjami IRS.

5.15 Rozliczenie dwustronne ekspozycji na kilka typów instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym z jednym kontrahentem spoza CCP może przynieść efektywniejsze wykorzystanie zabezpieczenia. Poza tym trzeba mieć na uwadze fakt, że instrumenty pochodne będą zawsze instrumentami innowacyjnymi, dostosowanymi do specyficznych potrzeb i że będziemy mieli do czynienia z dużą liczbą kontraktów, które nie będą uprawnione do rozliczenia. Pozycje takie należy rozważyć, biorąc pod uwagę ryzyko kredytowe, w ramach odpowiedniego procesu zarządzania zabezpieczeniem, który jednak nie obejmuje CCP.

5.16 CCP przyczyniają się do wniesienia wartości oraz podziału i oddzielenia ryzyka związanego z pojedynczym podmiotem. EKES zgadza się z tym stanowiskiem. Ich popularność wzrośnie, przyspieszając rozwój i zwiększając przejrzystość rynku, czego następstwem będzie pożądana ekspansja obrotu poza rynkiem regulowanym w przyszłości.

5.17 Jednak CCP są tylko jednym z elementów solidnej infrastruktury zarządzania ryzykiem. Ryzyko kontrahenta nie zostanie wyeliminowane, a z ryzykiem dwustronnym będzie się trzeba nadal liczyć w pozycjach poza CCP.

5.18 Na koniec należy dodać, że wiele spółek nie inwestuje w systemy zarządzania ryzykiem związanym z posiadanym portfelem instrumentów pochodnych. Prawdopodobnie spółki te nadal liczą na to, że zostaną uratowane, nawet gdy ich sposób zarządzania ryzykiem jest nieodpowiedni.

Bruksela, 8 grudnia 2010 r.

Przewodniczący
Europejskiego Komitetu Ekonomiczno-Społecznego
Staffan NILSSON