Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

ANNALES
UNIVERSITATIS MARIAE CURIE-SKŁODOWSKA
LUBLIN – POLONIA
VOL. XLVII, 3 SECTIO H 2013

Uniwersytet Marii Curie-Skłodowskiej w Lublinie, Zakład Rynków Finansowych

EWA WIDZ

Nadzór i regulacja rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Europie – działania pokryzysowe

Supervision and regulation of the OTC derivatives market in Europe – the post-crisis action

Słowa kluczowe: instrumenty pochodne, regulacja

Key words: derivatives, regulation

Wstęp

Rynek pozagiełdowych instrumentów pochodnych, a dokładniej jego niekontrolowany rozwój, jest wskazywany jako jedna z głównych przyczyn kryzysu finansowego ostatnich lat [*Jak powinien wyglądać*…, 2012, s. 5]. Wykorzystywanie pochodnych wiąże się z dużym ryzykiem ze względu na charakter tych instrumentów (występowanie dźwigni finansowej, możliwość poniesienia strat przekraczających zaangażowany początkowo kapitał, niejednokrotnie wirtualny charakter instrumentu bazowego, problem z wyceną rynkową), stanowi więc istotne zagrożenie nie tylko dla instytucji, które je stosują, ale także dla całego systemu finansowego. Wynika to z istnienia silnych powiązań między uczestnikami tego rynku, którymi są największe instytucje finansowe na świecie. Ostatni kryzys finansowy pokazał, że upaść może nawet duża instytucja, a w konsekwencji pojawia się efekt domina.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

Bez wątpienia rosnący wolumen transakcji o charakterze spekulacyjnym na rynku pochodnych OTC[1] oraz angażowanie się w nie podmiotów, które nie podlegają regulacjom, stanowi czynnik destabilizujący, sprzyjający wzrostowi ryzyka systemowego. Jednocześnie sprawowanie kontroli nad tym rynkiem nie jest proste z powodu trudności w ujęciu go w ramy instytucjonalno-prawne. Już ze swej natury jest to bowiem rynek transakcji niezestandaryzowanych. Rynkowi instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym brakuje przejrzystości, gdyż transakcje na nim to kontrakty negocjowane prywatnie, a informacje ich dotyczące są dostępne najczęściej wyłącznie stronom kontraktu. Powstaje w ten sposób złożona sieć współzależności, która utrudnia określenie rodzaju i poziomu ryzyka związanego z instrumentami pochodnymi. Kryzys finansowy pokazał, że takie właściwości pochodnych zwiększają niepewność w okresach napięć rynkowych i w związku z tym stanowią istotne ryzyko dla stabilności finansowej.

Świadomość istniejącego ryzyka spowodowała, że mimo trudności zostały podjęte próby formalnego uregulowania tego segmentu rynku finansowego i opracowania wspólnych standardów i praktyk w zakresie nadzoru i regulacji rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych. Na szczycie G-20 w Toronto zdecydowano o dokonaniu przeglądu obowiązujących w tym zakresie przepisów i objęciu szczególnym nadzorem rynku instrumentów pochodnych OTC. Nadzorowi nad rynkiem derywatów sprzeciwiała się dotąd przede wszystkim Wielka Brytania, ponieważ Londyn jako światowe centrum finansowe z przeszło 50-procentowym udziałem w rynku obawiał się zwiększenia zakresu regulacji, związanych z tym kosztów i ograniczenia wysokiej dynamiki rozwoju rynku. Warto dodać, że prace nad nowymi regulacjami prowadzi także administracja amerykańska. Nowe przepisy mają zredukować ryzyko kolejnego kryzysu finansowego.

Niniejsza praca stanowi przegląd i analizę nowych regulacji ostrożnościowych związanych z funkcjonowaniem rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w Europie, jakie opracowano w ramach wniosków pokryzysowych, oraz analizę działań wdrożeniowych podjętych w tym zakresie w Polsce.

1. Prace nad nowymi rozwiązaniami nadzorczymi nad rynkiem instrumentów pochodnych w Unii Europejskiej

Już w raporcie opublikowanym 25 lutego 2009 r., przygotowanym na wniosek Komisji Europejskiej, a podsumowującym pracę grupy pod przewodnictwem Jacques'a de Larosière'a, stwierdzono, że w celu zmniejszenia groźby wystąpienia w przyszłości kryzysów finansowych i ograniczenia ich skutków należy wzmocnić nadzór sektora

[1] Według danych BIS mimo kryzysu średnie dzienne obroty na światowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych na stopę procentową w kwietniu 2010 r. były o 24% wyższe niż w kwietniu 2007 r., a na rynku instrumentów pochodnych walutowych o 7%.

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

finansowego Unii Europejskiej. Zalecono również daleko idące reformy struktury nadzoru tego sektora, w tym utworzenie europejskiego systemu organów nadzoru finansowego, złożonego z trzech europejskich organów nadzoru – odpowiedzialnych za sektor bankowości, sektor ubezpieczeń i pracowniczych programów emerytalnych oraz sektor papierów wartościowych i rynków – a także ustanowienie Europejskiej Rady ds. Ryzyka Systemowego.

W komunikacie z 3 lipca 2009 r., pt. *Działania na rzecz sprawnych, bezpiecznych oraz należycie działających rynków instrumentów pochodnych*, Komisja Europejska dokonała oceny roli instrumentów pochodnych w kontekście kryzysu finansowego i w związku z tym w komunikacie z dnia 20 października 2009 r., pt. *Działania na rzecz sprawnych, bezpiecznych oraz należycie działających rynków instrumentów pochodnych – przyszłe działania w ramach polityki*, nakreśliła działania, jakie zamierza podjąć w celu ograniczenia ryzyka związanego z tymi instrumentami.

Na szczycie państw grupy G-20 w Pittsburghu 26 września 2009 r. uzgodniono, że do końca 2012 r. wszystkie zestandaryzowane kontrakty dotyczące instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym powinny być rozliczane za pośrednictwem partnerów centralnych oraz że kontrakty te należy zgłaszać specjalnym instytucjom odpowiedzialnym za agregowanie danych. Wezwał do tego Parlament Europejski w rezolucji z dnia 15 czerwca 2010 r. pt. *Rynki instrumentów pochodnych: przyszłe działania polityczne*.

W czerwcu 2010 roku przywódcy państw grupy G-20 potwierdzili to zobowiązanie w Toronto i zobowiązali się również do przyspieszenia wdrażania zdecydowanych środków służących poprawie przejrzystości i nadzoru regulacyjnego nad instrumentami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, aby usprawnić funkcjonowanie rynku tych instrumentów i udostępnić lepsze narzędzia egzekwowania odpowiedzialności firm za podejmowane przez nie ryzyko. Objęciu szczegółowym nadzorem rynku derywatów przeciwna była głównie Wielka Brytania. 4 października 2012 r. polskiej prezydencji udało się jednak uzgodnić kompromis państw Unii Europejskiej, a Wielka Brytania zgodziła się na europejski nadzór nad rynkiem derywatów OTC.

Obecnie główną unijną regulację obrotu instrumentami pochodnymi stanowi European Market Infrastructure Regulation (tzw. EMIR) – *Rozporządzenie 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*. Przepisy powyższego rozporządzenia weszły w życie 16 sierpnia 2012 r. Rozporządzenie, jako akt bezpośredniego stosowania, co do zasady nie wymaga transpozycji przepisów do prawa krajowego. Niemniej jednak pełne wdrożenie rozporządzenia, oznaczające konieczność stosowania regulacji przez wszystkie zobowiązane podmioty, nastąpi dopiero po przyjęciu i opublikowaniu przez Komisję Europejską 20 standardów technicznych, opracowanych przez Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (ESMA), stanowiących niezbędne uzupełnienie treści rozporządzenia. Projekty standardów technicznych zostały poda-

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

ne przez ESMA do wiadomości publicznej 27 września 2012 r. Część z nich weszła w życie w I kwartale 2013 r.

10 stycznia 2013 r. weszło w życie *Rozporządzenie wykonawcze Komisji nr 1247/2012 z dnia 19 grudnia 2012 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i częstotliwości dokonywania zgłoszeń dotyczących transakcji do repozytoriów transakcji*. Natomiast 15 marca 2013 r. weszły w życie regulacyjne standardy techniczne do *Rozporządzenia EMIR*, wydane w formie rozporządzeń delegowanych Komisji z 19 grudnia 2012 r., o kolejnych numerach od 148/2013 do 153/2013, precyzujące obowiązki związane z zawieraniem transakcji na rynku instrumentów pochodnych [*Informacja UKNF...*, 2013].

2. Zmiany w prawodawstwie unijnym w zakresie nadzoru nad instrumentami pochodnymi OTC

Nowe przepisy koncentrują się wokół trzech zagadnień: systemu rozliczeń CCP, standaryzacji transakcji i centralnych baz danych.

CCP (Central Counterparty) to system rozliczeń umożliwiający ograniczenie ryzyka związanego z rozliczeniem transakcji pozagiełdowymi instrumentami pochodnymi. CCP jako centralny kontrpartner transakcji stanowi drugą stronę transakcji: dla kupującego staje się stroną sprzedającą, dla sprzedającego – kupującą. Odpowiada za rozliczenie transakcji, a tym samym przejmuje zobowiązania strony niewypłacalnej. W ten sposób ogranicza ryzyko niewypłacalności. Wymaga to oczywiście ustalenia odpowiednich zabezpieczeń uwzględniających poziom występującego ryzyka oraz stworzenia odpowiedniego funduszu na pokrycie niewykonanych zobowiązań. Funkcję CCP mogą pełnić tylko podmioty mające stosowne zezwolenie, a jednym z warunków jego otrzymania jest stały i rozporządzalny kapitał założycielski w wysokości co najmniej 7,5 mln EUR [*Rozporządzenie EMIR*, 2012, art. 16 ust. 1; *Rozporządzenie nr 152*, 2013].

Niezbędnym warunkiem dokonywania rozliczeń poprzez CCP jest standaryzacja transakcji. Tylko bowiem w przypadku zestandaryzowanych instrumentów można korzystać ze wspólnego systemu rozliczania. *Rozporządzenie EMIR* określa, których instrumentów będzie dotyczył obowiązek rozliczania przez centralnego kontrahenta. W praktyce to ESMA ustanowi, będzie prowadzić i aktualizować publiczny rejestr wskazujący klasy instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, a podlegających obowiązkowi rozliczania wraz z datą wejścia w życie takiego obowiązku. Na przykład przeniesienie rozliczeń europejskich swapów ryzyka kredytowego (CDS-ów) do systemu CCP nastąpiło już w lipcu 2009 r. Zgodę taką wymogła Komisja Europejska na największych dealerach rynku pochodnych. Obowiązek rozliczania pozostałych klas derywatów OTC przez izby typu CCP pojawi się po wejściu w życie odpowiednich regulacji UE (najprawdopodobniej na koniec 2013 lub na początku 2014 r.).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

Niektóre instrumenty ze względu na brak możliwości standaryzacji nie będą mogły być rozliczane w systemie CCP. W tych przypadkach zmiany legislacyjne idą w kierunku rozwijania elektronicznych form potwierdzania transakcji, zautomatyzowania procesu płatności i odpowiedniego zarządzania ryzykiem.

Podmioty zawierające kontrakty pochodne na rynku OTC, które nie będą rozliczane przez centralnego kontrahenta, mają obowiązek wprowadzenia odpowiednich procedur służących ocenie, monitorowaniu i ograniczaniu ryzyka operacyjnego i kredytowego kontrahenta, m.in. poprzez terminowe zatwierdzanie warunków kontraktu (konfirmacja), uzgadnianie portfeli (porównanie i weryfikacja danych), wczesne wykrywanie i rozstrzyganie sporów pomiędzy stronami oraz monitorowanie wartości pozostających do uregulowania kontraktów [*Rozporządzenie EMIR*, 2012, art. 11 ust. 1; *Rozporządzenie nr 149*, 2013]. Wymogom przestrzegania procedur zarządzania ryzykiem podlegają także podmioty niefinansowe zawierające tego typu transakcje.

W ramach zarządzania ryzykiem konieczna będzie codzienna wycena aktywnych kontraktów według wartości rynkowej, a gdy taki sposób wyceny nie będzie możliwy – na podstawie modelu [*Rozporządzenie EMIR*, 2012, art. 11 ust. 2; *Rozporządzenie nr 149*, 2013, art. 16 i 17]. Zarządzanie ryzykiem obejmuje także ustalenie poziomu i rodzaju wymaganych zabezpieczeń. Terminem powstania tego rodzaju obowiązków co do zasady jest 16 sierpnia 2012 r., a w zakresie doprecyzowanym rozporządzeniem – 15 marca 2013 r.

Zabezpieczenia nie są bezwzględnie wymagane w przypadku tzw. transakcji wewnątrzgrupowych (z podmiotem z tej samej grupy kapitałowej). Z obowiązku wyceny i określania zabezpieczeń oraz z raportowania na ich temat zwolnieni są także ci kontrahenci niefinansowi, którzy mają niższą od progowej wartość pozycji w kontraktach.

W przypadku posiadania co najmniej 500 obowiązujących kontraktów pochodnych zawartych poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane centralnie, konieczne będzie ponadto regularne (co najmniej dwa razy do roku) sprawdzanie możliwości tzw. kompresji portfela w celu zmniejszenia ryzyka kredytowego kontrahenta.

Wszystkie zawierane transakcje na rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych mają być raportowane do centralnych baz danych, tzw. repozytoriów (*trade repository*). Informacje będą dotyczyły nie tylko liczby transakcji i wolumenu pozycji pozostających do uregulowania, ale także zabezpieczenia i wyceny pozycji, bez względu na to, czy transakcje będą rozliczane przez system CCP, czy nie. Z kolei centralne bazy danych będą publikować zagregowane informacje o derywatach.

Obowiązek raportowania ma zastosowanie do kontraktów terminowych OTC, które:

a) zostały zawarte przed 16 sierpnia 2012 r. i były obowiązujące w tym dniu;

b) zostały zawarte 16 sierpnia 2012 r. lub po tym dniu.

Mamy tu więc do czynienia ze zgłaszaniem wstecznym (*backloading*). W przypadku gdy kontrakty już wygasły, czas na zgłoszenie wynosi trzy lata od daty rozpoczęcia dokonywania zgłoszeń dla danej klasy instrumentów pochodnych. Raportowanie dotyczące kredytowych instrumentów pochodnych oraz instrumentów pochodnych

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

na stopę procentową będzie obowiązkowe od 1 lipca 2013 r., pod warunkiem że przed 1 kwietnia 2013 r. dla danej klasy instrumentów pochodnych zostało zarejestrowane repozytorium transakcji. Dla pozostałych instrumentów pochodnych datą wejścia w życie obowiązku raportowania jest 1 stycznia 2014 r., o ile do 1 października 2013 r. powstanie odpowiednie repozytorium. Jeżeli w wymaganym terminie nie zostanie zarejestrowane repozytorium dla danej klasy instrumentów, obowiązek powstanie po upływie 90 dni od zarejestrowania repozytorium [*Rozporządzenie nr 1247*, 2012, art. 5].

Obowiązek raportowania i rozliczania transakcji przez CCP dotyczy zarówno transakcji między kontrahentami finansowymi, jak i takich, gdy jedna ze stron lub obie strony nie są kontrahentami finansowym, przy czym kontrahent niefinansowy (przedsiębiorstwo) zostaje objęty obowiązkiem raportowania na temat codziennej wyceny i wartości złożonych zabezpieczeń oraz rozliczenia przyszłych kontraktów, jeżeli średnia pozycja w kontraktach pochodnych niezwiązana bezpośrednio z ograniczaniem ryzyka (hedgingiem) w ciągu 30 dni roboczych przekracza określony minimalny próg (rozliczane przez CCP są wówczas wszystkie przyszłe kontrakty w terminie kolejnych czterech miesięcy). W przypadku kredytowych i akcyjnych instrumentów pochodnych próg ten wynosi 1 mld EUR, zaś dla pochodnych stopy procentowej, walutowych, towarowych i innych 3 mld EUR [*Rozporządzenie nr 149*, 2013, art. 11].

Nowe regulacje dotyczą takich instytucji finansowych, jak przedsiębiorstwa inwestycyjne, instytucje kredytowe, zakłady ubezpieczeń i reasekuracji, przedsiębiorstwa zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe UCITS, alternatywne fundusze inwestycyjne. Czasowo zwolnione z tego obowiązku są programy emerytalne, ze względu na negatywny wpływ kosztów nowych regulacji rozliczeniowych na emerytury przyszłych emerytów (przez trzy lata, do czasu opracowania odpowiednich regulacji technicznych dla przenoszenia zabezpieczenia niegotówkowego w formie zmiennych depozytów zabezpieczających). Rozporządzenie nie dotyczy także członków ESBC i Banku Rozrachunków Międzynarodowych.

Główną rolę w udzielaniu zezwoleń partnerom centralnym i repozytoriom transakcji ma odgrywać Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych, ustanowiony na mocy *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010*.

Wprowadzenie systemu ma zapewnić informacje dla ESMA o skali i ewentualnych skutkach transakcji na rynku pochodnych. Raport otrzyma Komisja Europejska, która do 17 sierpnia 2015 r. ma dokonać oceny funkcjonowania nowych regulacji nadzorczych oraz określić znaczenie tworzonego systemu dla stabilności finansowej. Wnioski będą punktem wyjścia do dokonywania kolejnych zmian w systemie.

3. Wdrożenie nowych regulacji nadzorczych w Polsce

Wprowadzane w Polsce rozwiązania są odpowiedzią na regulacje europejskie. 19 grudnia 2012 r. Komisja Nadzoru Finansowego zatwierdziła *Regulamin rozliczeń*

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

transakcji (obrót niezorganizowany), z datą wejścia w życie 2 stycznia 2013 r. Na tej podstawie Krajowy Depozyt Papierów Wartościowych oraz izbę rozliczeniową KDPW_CCP uruchomiły usługę rozliczania derywatów z rynku OTC. Jednocześnie KDPW_CCP z początkiem 2013 r. rozpoczął proces autoryzacji w Komisji Nadzoru Finansowego.

Już w drugiej połowie listopada 2012 r. izba rozliczeniowa KDPW_CCP udostępniła do testów system kdpw_otc, służący rozliczaniu transakcji zawieranych poza obrotem zorganizowanym. Podmioty zawierające między sobą transakcje na instrumentach pochodnych z rynku OTC potwierdzają je na jednej z dwóch tzw. platform konfirmacji (MarkitWire lub SWIFT Accord), które następnie przekazują instrukcje rozliczeniowe do izby rozliczeniowej.

W pierwszym etapie izba KDPW_CCP oferuje rozliczanie transakcji denominowanych w złotych takich jak forwardy na stopę procentową (*Forward Rate Agreements*), swapy stopy procentowej (*Interest Rate Swaps*), *Overnight Index Swaps*, *Basis Swaps* oraz repo na polskich obligacjach skarbowych. Od 2014 r. izba planuje rozliczać także pochodne denominowane w innych walutach [*Nowe usługi*…, 2012].

Rozliczanie derywatów OTC przez izby rozliczeniowe typu CCP ma służyć głównie ograniczeniu ryzyka niewywiązania się stron z zobowiązań wynikających z zawartej transakcji. Rozliczanie transakcji odbywa się bowiem przy wykorzystaniu tzw. nowacji rozliczeniowej, która powoduje wstąpienie KDPW_CCP w prawa i obowiązki wynikające z transakcji przyjętej do rozliczenia – w wyniku zastosowania tego mechanizmu KDPW_CCP staje się stroną zobowiązaną bezpośrednio wobec uczestnika będącego stroną rozliczenia (transakcja pierwotna wygasa). W ten sposób KDPW_CCP zapewnia uczestnikom obrotu wyższe od dotychczasowego bezpieczeństwo wykonywania transakcji. Skierowanie transakcji do rozliczenia w KDPW_CCP powoduje, że zostają one objęte wielostopniowym systemem gwarantowania rozliczeń, zapewniającym bezpieczeństwo wykonania świadczeń przez strony. Jednym z elementów tego systemu jest kapitał własny izby, który obecnie wynosi 200 mln zł.

Izba rozliczeniowa KDPW_CCP przygotowała promocyjne warunki dla instytucji, które do 29 marca 2013 r. zdecydowały się na przystąpienie do izby w obszarze transakcji OTC. Uczestnicy rozliczający, którzy do dnia 29 marca 2013 r. uzyskali uczestnictwo w systemie rozliczeń OTC, są zwolnieni z opłaty za wpis do rejestru uczestników w wysokości 50 tys. zł oraz opłaty za uczestnictwo za 2013 r. w wysokości 20 tys. zł [*Nowe usługi*…, 2012].

KDPW kandyduje także do roli repozytorium transakcji, w 2013 r. zamierza zarejestrować taką działalność w ESMA. Obowiązek raportowania do repozytoriów transakcji dla instrumentów rynku OTC wejdzie w życie w lipcu 2013 r., ale KDPW już 2 listopada 2012 r. uruchomił rejestr informacji o transakcjach zawieranych na instrumentach pochodnych. Repozytorium funkcjonuje na podstawie *Regulaminu repozytorium transakcji*, przyjętego przez Zarząd KDPW, który określa m.in. kwestie związane z uczestnictwem w repozytorium, zasady identyfikacji kontrahentów oraz

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

transakcji. Informacje zbierane przez KDPW będą trafiały do KNF, NBP i ESMA, a raz w tygodniu będą publikowane dane zbiorcze.

Zakres raportowanych informacji obejmie wszystkie dane transakcyjne o pozagiełdowych instrumentach pochodnych. Przepisy pozwalają jednak na delegowanie tego obowiązku na kontrahentów danego podmiotu lub na podmioty trzecie. Można więc będzie zlecić te czynności bankom lub domom maklerskim. Uczestnicy obrotu instrumentami pochodnymi będą mogli wybrać bazę danych, do której będą składali raporty. To oznacza, że repozytoria będą konkurować ze sobą.

Warto też wiedzieć, że od 2011 r. przy Biurze Informacji Kredytowej istnieje baza, do której banki mogą kierować informacje o transakcjach na rynku instrumentów pochodnych. Korzysta z niej kilka banków.

Zakończenie

Celem nowych regulacji rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych jest redukcja ryzyka kolejnego kryzysu finansowego. Rynek pochodnych OTC zostanie w najbliższym czasie poddany szczegółowemu nadzorowi: transakcje zestandaryzowane będą rozliczane przez centralnych kontrahentów, co istotnie zmniejszy ryzyko niewywiązania się stron z umowy. W przypadku pozostałych transakcji zostaną wdrożone procedury zarządzania ryzykiem i zabezpieczania transakcji. Repozytoria jako bazy danych o transakcjach pochodnymi na rynku pozagiełdowym pozwolą na kontrolę rynku i określenie stopnia zagrożenia dla stabilności systemu. Takie mechanizmy mają wyeliminować sytuacje, kiedy upadek jednego uczestnika rynku spowodowałby upadek innych, co stwarzałoby zagrożenie dla całego systemu finansowego. Na pewno pozwoli to odbudować zaufanie na rynku międzybankowym i zwiększyć jego płynność[2].

Nowe regulacje nakładają obowiązki zarówno na kontrahentów finansowych, jak i niefinansowych. Wszyscy kontrahenci niefinansowi zawierający kontrakty pochodne w obrocie OTC będą podlegali obowiązkowi ograniczania ryzyka kontraktów pochodnych nierozliczanych centralnie przez CCP oraz obowiązkowi zgłaszania kontraktów. Natomiast kontrahenci niefinansowi mający bardzo duże pozycje w kontraktach pochodnych będą podlegali, tak jak kontrahenci finansowi, obowiązkowi centralnego rozliczania danych typów kontraktów, a także wymogom w zakresie posiadania procedur zarządzania ryzykiem zapewniających wymianę zabezpieczeń [*Informacja KNF*, 2013].

Jak dotąd nie zostały jeszcze autoryzowane właściwe repozytoria transakcji. Zatem zgłaszanie kontraktów w tym momencie nie jest technicznie możliwe. Kontrahenci

[2] Według danych NBP średnie dzienne obroty na krajowym rynku pozagiełdowych instrumentów pochodnych w kwietniu 2010 r. spadły w porównaniu z kwietniem 2007 r. o 42% w przypadku pochodnych procentowych i o 14% w przypadku pochodnych walutowych (według kursów bieżących).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

będący stronami kontraktów pochodnych, zarówno finansowi, jak i niefinansowi, powinni być jednakże przygotowani do dokonania takiego zgłoszenia. Obowiązek ten zrealizuje się, kiedy znane będą odpowiednie repozytoria transakcji. Gdyby żadne repozytorium nie było gotowe gromadzić danych na temat określonych kontraktów do 1 lipca 2015 r., zajmie się tym ESMA.

Bibliografia

1. *Informacja Komisji Nadzoru Finansowego w sprawie terminu rozpoczęcia stosowania przepisów Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 z dnia 4 lipca 2012 (EMIR) przez strony kontraktów pochodnych zawartych poza rynkiem regulowanym*.
2. *Informacja Urzędu Komisji Nadzoru Finansowego z dnia 22 marca 2013 r. do banków, przypominająca o obowiązkach wynikających z EMIR*.
3. *Jak powinien wyglądać nowy ład finansowy?*, Raport Europejskiego Forum Nowych Idei, 28 września 2012 r.
4. *Nowe usługi KDPW i KDPW_CCP dla rynku międzybankowego*, informacja prasowa KDPW z dnia 20 grudnia 2012 r.
5. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 148/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających minimalny poziom szczegółowości informacji podlegających zgłoszeniu repozytoriom transakcji* (Dziennik Urzędowy UE L 52/1 z 23.2.2013).
6. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 149/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących pośrednich uzgodnień rozliczeniowych, obowiązku rozliczania, rejestru publicznego, dostępu do systemu obrotu, kontrahentów niefinansowych, technik ograniczania ryzyka związanego z kontraktami pochodnymi będącymi przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które nie są rozliczane przez kontrahenta centralnego* (Dziennik Urzędowy UE L 52/11 z 23.2.2013).
7. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 150/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających szczegóły dotyczące wniosku o rejestrację jako repozytorium transakcji* (Dziennik Urzędowy UE L 52/25 z 23.2.2013).
8. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 151/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w sprawie instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, kontrahentów centralnych i repozytoriów transakcji w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych określających dane, które mają być publikowane i udostępniane przez repozytoria transakcji, a także standardy operacyjne dotyczące agregowania i porównywania danych oraz dostępu do tych danych* (Dziennik Urzędowy UE L 52/33 z 23.2.2013).
9. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 152/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów kapitałowych obowiązujących partnerów centralnych* (Dziennik Urzędowy UE L 52/37 z 23.2.2013).

Pobrane z czasopisma Annales H - Oeconomia **http://oeconomia.annales.umcs.pl**
Data: 05/09/2026 17:00:34

10. *Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 153/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów obowiązujących kontrahentów centralnych* (Dziennik Urzędowy UE L 52/41 z 23.2.2013).
11. *Rozporządzenie 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* (Dziennik Urzędowy UE L 201 z 27.7.2012).
12. *Rozporządzenie wykonawcze Komisji (UE) nr 1247/2012 z dnia 19 grudnia 2012 r. ustanawiające wykonawcze standardy techniczne w odniesieniu do formatu i częstotliwości dokonywania zgłoszeń dotyczących transakcji do repozytoriów transakcji* (Dziennik Urzędowy UE L 352/20 z 21.12.2012).

Supervision and regulation of the OTC derivatives market in Europe – the post-crisis action

The financial crisis has demonstrated that OTC derivatives increase uncertainty in times of market stress and pose risks to financial stability. The main purpose of the EMIR regulation is to reduce these risks and improve the transparency of derivative contracts. The main obligations are: central clearing for certain classes of OTC derivatives, application of risk mitigation techniques for non-centrally cleared OTC derivatives and reporting to trade repositories.