

EWA WIDZ

[ewa.widz@umcs.lublin.pl](mailto:ewa.widz@umcs.lublin.pl)

*Rola centralnego kontrahenta w rozliczeniach transakcji na rynku nieregulowanym OTC na przykładzie działalności KDPW\_CCP*

The Role of the Central Counterparty in Clearing of OTC Transactions

Based on the Activity of KDPW\_CCP

**Słowa kluczowe:** izba rozliczeniowa; centralny kontrahent; KDPW\_CCP; rynek nieregulowany

**Keywords:** clearing house; central counterparty; KDPW\_CCP; over-the-counter market

**Kod JEL:** G23

### **Wstęp**

Kryzys finansowy, z jakim mieliśmy do czynienia w ostatnich latach, skutkowałam dużymi zaburzeniami w funkcjonowaniu rynku pozagiełdowego *over-the-counter* (OTC). Dynamicznemu rozwojowi tego rynku nie towarzyszyło odpowiednie uregulowanie kwestii związanych z ryzykiem zawieranych transakcji. Duże instytucje finansowe w pogoni za zyskiem prześcigały się w sprzedaży skomplikowanych instrumentów finansowych i dokonywaniu transakcji spekulacyjnych obarczonych wysokim ryzykiem. Towarzyszący temu brak właściwego zarządzania ryzykiem i monitorowania ekspozycji na ryzyko doprowadził do tego, że skumulowane straty dla wielu podmiotów okazały się zbyt duże do udźwignięcia. Efektem był spadek zaufania na całym rynku finansowym, w szczególności na rynku międzybankowym, a w dalszej konsekwencji istotne zmniejszenie liczby i wartości transakcji zawieranych na rynku OTC.

W celu ustabilizowania sytuacji i ograniczenia skali shadow bankingu zaczęto poszukiwać rozwiązań, które pozwoliłyby ograniczyć ryzyko funkcjonowania rynku. Decydujący wpływ na kształt wprowadzanych rozwiązań miała międzynarodowa organizacja Financial Stability Board, monitorująca sytuację na rynkach finansowych i przygotowująca rekomendacje w zakresie regulacji światowego systemu finansowego. Nowe przepisy skoncentrowały się przede wszystkim na kwestiach rozliczania transakcji będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym przez wyspecjalizowane izby rozliczeniowe typu CCP (tzw. centralnych kontrahentów). Same zachęty do korzystania z usług CCP okazały się jednak niewystarczające, więc zdecydowano się na wprowadzenie w Unii Europejskiej wymogu rozliczania zestandardyzowanych transakcji z rynku OTC za pośrednictwem izb rozliczeniowych i raportowania ich do zarejestrowanych repozytoriów transakcji.

Izby rozliczeniowe przez mechanizm tzw. nowacji przejmują na siebie ryzyko transakcji zawartej na rynku OTC. Pierwotna umowa jest zastępowana dwoma umowami, w których jedną ze stron transakcji jest izba rozliczeniowa. Dodatkowo izba gwarantuje rozliczenie transakcji, tworząc właściwe zabezpieczenia zapewniające płynność rozliczeń, nawet w przypadku niewypłacalności uczestnika transakcji. Ma to zwiększać bezpieczeństwo i stabilność rynku OTC.

Celem niniejszego artykułu jest analiza realizacji zadań z zakresu rozliczania transakcji z rynku OTC przez izbę rozliczeniową w Polsce, które to zadania wynikają z nowych regulacji europejskich. W analizie uwzględniono zarówno rozwiązania organizacyjno-prawne zastosowane w tym obszarze, jak i dotychczasowy rozwój usług rozliczania transakcji OTC świadczonych przez KDPW\_CCP. Badanie objęło okres od momentu rozpoczęcia działalności przez KDPW\_CCP do 1 maja 2016 r.

## 1. Regulacja rynku OTC w krajach Unii Europejskiej

Obowiązek standaryzowania produktów z rynku OTC oraz ich rozliczania przez izby rozliczeniowe typu CCP wynika z zapisów 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 (tzw. rozporządzenie EMIR). Przepisy te weszły w życie 16 sierpnia 2012 r. Treść rozporządzenia uzupełniają regulacyjne standardy techniczne z 19 grudnia 2012 r. (z datą wejścia w życie 15 marca 2013 r.), które doprecyzowują wymagania stawiane izbom rozliczeniowym i repozytoriom transakcji.

Działalność izb CCP jest licencjonowana przez krajowe organy nadzoru. Rejestr autoryzowanych izb prowadzi Europejski Urząd Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (*European Securities Market Authority* – ESMA). Na dzień 1 maja 2016 r. w UE było zarejestrowanych 16 takich izb (tab. 1).

Tab. 1. Lista autoryzowanych CCP w UE – stan na 1 maja 2016 r. (kolejność według daty autoryzacji)

| Nazwa CCP  | Kod identyfikacyjny LEI | Kraj            | Organ nadzorczy   | Data autoryzacji        |
|--|-------------------------|-----------------|---|-------------------------|
| Nasdaq OMX Clearing AB   | 54930002A8LR1AA UCU78   | Szwecja         | Finansinspektionen                                      | 18 marca 2014 r.        |
| European Central Counterparty N.V.                             | 724500937F740MH CX307   | Holandia        | De Nederlandsche Bank (DNB)                             | 1 kwietnia 2014 r.      |
| KDPW_CCP   | 2594000K576D5CQ XI987   | Polska          | Komisja Nadzoru Finansowego (KNF)                       | 8 kwietnia 2014 r.      |
| Eurex Clearing AG  | 529900LN3S50JPU 47S06   | Niemcy          | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) | 10 kwietnia 2014 r.     |
| Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. (CCG)                 | 8156006407E264D 2C725   | Włochy          | Banca d'Italia  | 20 maja 2014 r.         |
| LCH.Clearnet S.A.  | R1I04YJ0079SMW VCHB58   | Francja         | Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) | 22 maja 2014 r.         |
| European Commodity Clearing                                    | 529900M6JY6PUZ9NTA71    | Niemcy          | Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) | 11 czerwca 2014 r.      |
| LCH.Clearnet Ltd.  | F226TOH6YD6XJB17KS62    | Wielka Brytania | Bank of England   | 12 czerwca 2014 r.      |
| Keler CCP  | 529900MHIW6Z8OTOAH28    | Węgry           | Central Bank of Hungary (MNB)                           | 4 lipca 2014 r.         |
| CME Clearing Europe Ltd  | 6SI7IOVECKBHVB459       | Wielka Brytania | Bank of England   | 4 sierpnia 2014 r.      |
| CCP Austria Abwicklungsstelle für Börsengeschäfte GmbH (CCP.A) | 529900QF6QY66QULSI15    | Austria         | Austrian Financial Market Authority (FMA)               | 14 sierpnia 2014 r.     |
| LME Clear Ltd.   | 213800L8AQD59D3JRW81    | Wielka Brytania | Bank of England   | 3 września 2014 r.      |
| BME Clearing   | 5299009QA8BBE20OB349    | Hiszpania       | Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)         | 16 września 2014 r.     |
| OMIClear – C.C., S.A.  | 5299001PSXO7X2JX4W10    | Portugalia      | Comissão do Mercado de Valores Mobiliários (CMVM)       | 31 października 2014 r. |
| ICE Clear Netherlands B.V.*                                    | 7245003TLNC4R9XFDX32    | Holandia        | De Nederlandsche Bank (DNB)                             | 12 grudnia 2014 r.      |
| Athens Exchange Clearing House (Athex Clear)                   | 213800IW53U9JMJ4QR40    | Grecja          | Hellenic Capital Market Commission                      | 22 stycznia 2015 r.     |

\* poprzednia nazwa: Holland Clearing House B.V.

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: [www.esma.europa.eu].

Poszczególne autoryzowane izby rozliczeniowe uzyskują uprawnienia do rozliczania transakcji w zakresie wnioskowanych instrumentów, przy czym niektóre izby mają pod tym względem charakter uniwersalny, podczas gdy inne specjalizują się w określonych typach rynków i klasach instrumentów (tab. 2 i 3). W zakresie

rozliczania transakcji finansowymi instrumentami pochodnymi z rynku OTC działa w UE osiem izb, natomiast w zakresie transakcji repo, zawartych na rynku OTC – siedem izb.

Tab. 2. Uprawnienia izb rozliczeniowych CCP w UE do rozliczania poszczególnych klas instrumentów finansowych – stan na 1 maja 2016 r.

| Klasa instrumentów |                        | Rynek | Nasdaq OMX Clearing AB | European Central Counter-party N.V. | KDPW_CCP | Eurex Clearing AG | CCG | LCH.Clearnet S.A. | European Commodity Clearing | LCH.Clearnet Ltd. |
|--------------------|------------------------|-------|------------------------|-------------------------------------|----------|-------------------|-----|-------------------|-----------------------------|-------------------|
| A                  | udziałowe              | OTC   |                        | x                                   | x        | x                 | x   | x                 |                             | x                 |
|                    |                        | RM    |                        | x                                   | x        | x                 | x   | x                 |                             | x                 |
|                    | dłużne                 | OTC   |                        |                                     | x        | x                 | x   | x                 |                             | x                 |
|                    |                        | RM    |                        |                                     | x        | x                 | x   | x                 |                             |                   |
| B                  | na instrumenty akcyjne | OTC   | x                      |                                     |          |                   |     |                   |                             | x                 |
|                    |                        | RM    | x                      |                                     | x        | x                 | x   | x                 |                             | x                 |
|                    | na instrumenty dłużne  | OTC   | x                      |                                     |          | x                 |     |                   |                             | x                 |
|                    |                        | RM    | x                      |                                     | x        | x                 |     |                   |                             |                   |
|                    | na stopę procentową    | OTC   | x                      |                                     | x        | x                 |     |                   |                             | x                 |
|                    |                        | RM    | x                      |                                     | x        | x                 |     |                   |                             |                   |
|                    | na stopę inflacji      | OTC   |                        |                                     |          | x                 |     |                   |                             | x                 |
|                    |                        | RM    |                        |                                     |          |                   |     |                   |                             |                   |
|                    | kredytowe              | OTC   |                        |                                     |          |                   |     | x                 |                             |                   |
|                    |                        | RM    |                        |                                     |          |                   |     |                   |                             |                   |
|                    | walutowe               | OTC   |                        |                                     |          |                   |     |                   | x                           | x                 |
|                    |                        | RM    |                        |                                     | x        | x                 |     | x                 | x                           |                   |
|                    | towarowe               | OTC   | x                      |                                     |          |                   |     |                   | x                           | x                 |
|                    |                        | RM    | x                      |                                     |          | x                 | x   | x                 | x                           | x                 |
|                    | klimatyczne            | OTC   | x                      |                                     |          |                   |     |                   | x                           | x                 |
|                    |                        | RM    | x                      |                                     |          | x                 |     |                   | x                           |                   |
| frachtowe          | OTC                    |       |                        |                                     |          |                   |     |                   | x                           |                   |
|                    | RM                     | x     |                        |                                     |          |                   |     |                   | x                           |                   |
| C                  | repo                   | OTC   | x                      |                                     | x        | x                 | x   | x                 |                             | x                 |
|                    |                        | RM    |                        |                                     |          |                   | x   |                   |                             |                   |
|                    | pożyczki papierów      | OTC   |                        |                                     |          | x                 |     |                   |                             |                   |

A – instrumenty finansowe wymienione w pkt 1–3 Załącznika I Sekcja C dyrektywy MIFID (tj. zbywalne papiery wartościowe, instrumenty rynku pieniężnego i jednostki uczestnictwa w przedsiębiorstwach zbiorowego inwestowania); B – derivaty wymienione w pkt 4–10 Załącznika I Sekcja C dyrektywy MIFID; C – inne instrumenty; RM – Regulated Market

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: [www.esma.europa.eu].

Tab. 3. Uprawnienia izb rozliczeniowych CCP w UE do rozliczania poszczególnych klas instrumentów finansowych – stan na 1 maja 2016 r.

| Klasa instrumentów |                        | Rynek | Keler CCP | CME Clearing Europe Ltd. | CCP.A | LME Clear Ltd. | BME Clearing | OMIClear | ICE Clear Netherlands B.V. | Athex Clear |
|--------------------|------------------------|-------|-----------|--------------------------|-------|----------------|--------------|----------|----------------------------|-------------|
| A                  | udziałowe              | OTC   |           |                          |       |                | x            |          |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         |                          | x     |                | x            |          |                            | x           |
|                    | dłużne                 | OTC   |           |                          |       |                | x            |          |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         |                          | x     |                | x            |          |                            | x           |
| B                  | na instrumenty akcyjne | OTC   |           |                          |       |                |              |          | x                          |             |
|                    |                        | RM    | x         |                          |       |                | x            |          |                            | x           |
|                    | na instrumenty dłużne  | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         |                          |       |                | x            |          |                            |             |
|                    | na stopę procentową    | OTC   |           | x                        |       |                | x            |          |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         | x                        |       |                |              |          |                            |             |
|                    | na stopę inflacji      | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    | kredytowe              | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    | walutowe               | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         | x                        |       |                |              |          |                            | x           |
|                    | towarowe               | OTC   |           | x                        |       | x              |              | x        |                            |             |
|                    |                        | RM    | x         | x                        |       | x              | x            | x        |                            | x           |
|                    | klimatyczne            | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    |           | x                        |       |                |              |          |                            |             |
|                    | frachtowe              | OTC   |           | x                        |       |                |              |          |                            |             |
|                    |                        | RM    |           |                          |       |                |              |          |                            |             |
| C                  | repo                   | OTC   |           |                          |       |                | x            |          |                            |             |
|                    |                        | RM    |           |                          |       |                | x            |          |                            |             |
|                    | pożyczki papierów      | OTC   |           |                          |       |                |              |          |                            | x           |

Źródło: opracowanie własne na podstawie danych: [www.esma.europa.eu].

ESMA prowadzi i aktualizuje publiczny rejestr klas instrumentów pochodnych będących przedmiotem obrotu poza rynkiem regulowanym, które podlegają obowiązkowi rozliczania. Rejestr ten jest dostępny za pośrednictwem strony internetowej ESMA. Obejmuje on także wykaz CCP, które mają zezwolenie na rozliczanie danej klasy instrumentów wraz z datą, z którą obowiązek rozliczania wchodzi w życie. Transakcje, które nie są rozliczane przez izby rozliczeniowe (np. z powodu braku możliwości ich zestandaryzowania), podlegają obowiązkowi zgłaszania do repozytoriów transakcji, a uczestnicy tych transakcji muszą wdrożyć odpowiednie procedury zarządzania ryzykiem.

## 2. Zasady działania KDPW\_CCP w zakresie rozliczeń transakcji na rynku OTC

KDPW\_CCP rozpoczęła swoją działalność 1 lipca 2011 r. na skutek wyodrębnienia podmiotu prawnego oddzielnego od KDPW. Rozdzielenie działalności KDPW i KDPW\_CCP było konieczne ze względu na inne ryzyka obciążające oba podmioty. Autoryzację Komisji Nadzoru Finansowego izba uzyskała 8 kwietnia 2014 r. Była to dopiero trzecia autoryzowana izba rozliczeniowa w UE. Uzyskanie autoryzacji oznaczało, że KDPW\_CCP może działać na terenie całej Unii w zakresie rozliczania transakcji zarówno na rynku regulowanym, jak i nieregulowanym (OTC). Dla KDPW\_CCP oznaczało to jednocześnie podjęcie działań w nowym obszarze OTC, w którym dotychczas nie funkcjonowała (usługa OTC\_Clearing). Tym samym izba stała się istotnym elementem całego systemu rozliczeń transakcji OTC, który obejmuje:

- rozliczanie transakcji przyjętych do systemu rozliczeń OTC oraz pośrednictwo w rozrachunku wynikającym z tych rozliczeń,
- zabezpieczanie płynności rozliczeń,
- zarządzanie ryzykiem rozliczeniowym,
- administrację zabezpieczeniami,
- gwarantowanie rozliczeń przez funkcję centralnego kontrpartnera (CCP) i zastosowanie mechanizmu nowacji rozliczeniowej,
- raportowanie do repozytorium transakcji (usługa świadczona przez KDPW) [*Rozliczanie derywatów OTC w KDPW\_CCP*, s. 10].

Podstawowa zasada działalności izby KDPW\_CCP opiera się na przejęciu roli drugiej strony każdej przyjętej do rozliczenia transakcji w wyniku nowacji. Jednocześnie izba obejmuje transakcje zawierane na rynku OTC kilkustopniowym systemem gwarantowania rozliczeń, który tworzą [*Rozliczanie derywatów OTC w KDPW\_CCP*, s. 6]:

- wymogi finansowe i ostrożnościowe wobec uczestników,
- zindywidualizowane depozyty zabezpieczające i stosowanie mechanizmu codziennej ich aktualizacji zgodnie z zasadą równania do rynku (*marking to market*),
- fundusz zabezpieczający OTC tworzony solidarnie przez uczestników,
- kapitał własny KDPW\_CCP (wynoszący obecnie 223 mln zł).

Warunki uczestnictwa w KDPW\_CCP w zakresie rozliczeń na rynku OTC określa Regulamin Rozliczeń Transakcji (obróć niezorganizowany). Uczestnikiem KDPW\_CCP może zostać firma inwestycyjna (w tym zagraniczna firma inwestycyjna), bank, inna instytucja finansowa oraz inna izba rozliczeniowa. Wśród uczestników rozliczających wyróżnia się uczestników indywidualnych, generalnych i izby rozliczeniowe. Indywidualny uczestnik rozliczający odpowiada za rozliczenie transakcji, które sam zawiera lub potwierdza (zarówno na rachunek własny, jak i swoich klientów) na specjalnej elektronicznej platformie. Generalny uczestnik rozliczający może ponadto rozliczać transakcje zawierane przez inne podmioty i innych uczestników, którzy działają na rachunek własny lub klienta.

Pierwszym uczestnikiem rozliczającym KDPW\_CCP w zakresie rynku OTC został Raiffeisen Bank Polska S.A. Obecnie status generalnego uczestnika rozliczającego ma także mBank S.A. Funkcje indywidualnych uczestników rozliczających pełni natomiast 14 podmiotów (stan na 1 maja 2016 r.), którymi są największe i najbardziej aktywne na polskim rynku banki:

- Bank BGŻ BNP Paribas S.A.,
- Bank Gospodarstwa Krajowego,
- Bank Handlowy w Warszawie S.A.,
- Bank Millennium S.A.,
- Bank Ochrony Środowiska S.A.,
- Bank Polska Kasa Opieki S.A.,
- Bank Zachodni WBK S.A.,
- Credit Agricole Bank Polska S.A.,
- Deutsche Bank Polska S.A.,
- Getin Noble Bank S.A.,
- ING Bank Śląski S.A.,
- Powszechna Kasa Oszczędności Bank Polski S.A.,
- Bank Pocztowy S.A.,
- FM Bank PBP S.A.

Uczestnictwo w KDPW\_CCP wymaga spełnienia określonych wymogów technicznych, finansowych i kapitałowych. Wymagania techniczne obejmują m.in. obowiązkowy udział (przynajmniej raz w roku) w testach Systemu Zachowania Ciągłości Funkcjonowania, organizowanych przez izbę rozliczeniową, oraz uzyskanie dostępu do tzw. platformy confirmacji, na której uczestnicy mogą potwierdzać warunki zawartych przez siebie lub swoich klientów transakcji. Transakcje zawierane na instrumentach pochodnych OTC są potwierdzane (tzw. confirmacja) na platformie MarkitWire, natomiast dla transakcji repo przeznaczona jest platforma confirmacji KDPW\_CCP. Stąd instrukcje rozliczeniowe przekazywane są do izby rozliczeniowej, która dokonuje rozliczenia.

W zakresie wymagań finansowych uczestnik rozliczający jest zobowiązany do dokonania wpłaty początkowej do funduszu zabezpieczającego OTC (w wysokości 5 mln zł, wyłącznie gotówką), wniesienia depozytu wstępnego (1 mln zł) i otwarcia konta rozliczeniowego w systemie OTC. Z kolei wymogi kapitałowe dotyczą wysokości kapitałów własnych uczestników. Nie mogą być one niższe niż 100 mln zł w przypadku generalnego uczestnika rozliczającego i izby rozliczeniowej oraz 50 mln zł w przypadku indywidualnego uczestnika rozliczającego.

Uczestnicy rozliczający są ponadto zobowiązani do systematycznego raportowania określonych informacji finansowych oraz codziennego obliczania wskaźników wynikających z norm ostrożnościowych – ich przekroczenie wymaga wyjaśnienia tego stanu i podjęcia działań w celu jego likwidacji.

Wspólnie z największymi polskimi bankami został wypracowany system rozliczeń transakcji zawieranych na rynku OTC (system kdpw\_otc). Zasady dokonywania

rozliczeń transakcji OTC reguluje dokument KDPW\_CCP Szczegółowe Zasady Systemu Rozliczeń OTC. Przyjmowanie transakcji do systemu rozliczeń OTC odbywa się w godzinach od 9.00 do 17.00 (jedynie transakcje repo, których rozrachunek ma nastąpić w dniu ich przyjęcia do systemu rozliczeń OTC, są przyjmowane do 15.30). Na bieżąco transakcje są monitorowane pod kątem wykorzystania przez uczestnika rozliczającego limitu zabezpieczeń i limitu kredytowego. O godzinie 17.15 rozpoczyna się sesja kompensacyjna, w wyniku której ustalane są wysokości zobowiązań lub należności pieniężnych do uregulowania z tytułu bieżących rozliczeń, wpłat do Funduszu Zabezpieczającego OTC i wpłat z tytułu depozytów zabezpieczających. Zobowiązania muszą być uregulowane na 15 minut przed rozpoczęciem kolejnej sesji. Raporty z rozliczenia trafiają do uczestników rozliczenia, a informacje o transakcjach – do repozytorium transakcji KDPW\_TR.

W przypadku niewypłacalności uczestnika rozliczającego są uruchamiane środki systemu gwarantowania rozliczeń na rynku OTC według określonej kolejności:

- należności niewypłacalnego uczestnika rozliczającego,
- depozyty zabezpieczające,
- środki właściwego funduszu wniesione przez uczestnika naruszającego,
- środki zasobu celowego KDPW\_CCP,
- wpłaty pozostałych uczestników rozliczających KDPW\_CCP do właściwego funduszu,
- majątek własny KDPW\_CCP (do 110% wymogu kapitałowego),
- wpłaty dodatkowe pozostałych uczestników rozliczających do właściwego funduszu,
- pozostały majątek własny KDPW\_CCP [*Rozliczanie derywatów OTC w KDPW\_CCP*, s. 8].

### 3. Rozliczanie transakcji na rynku OTC w Polsce – dane ilościowe

KDPW\_CCP jest liderem w Europie Środkowo-Wschodniej w zakresie rozliczania transakcji na rynku regulowanym. W 2014 r. rozliczyła 46% transakcji z rynku kasowego GPW i 84,3% transakcji z rynku terminowego GPW (według ich wartości) [*KDPW\_CCP – Leader in the CEE Region*, s. 8]. Usługi rozliczania i gwarantowania rozliczeń transakcji zawartych na rynku pozagiełdowym polska izba świadczy dopiero od grudnia 2012 r. Na rozliczenie pierwszych transakcji z rynku OTC trzeba było czekać do kwietnia 2014 r. KDPW\_CCP rozliczyła wówczas tylko dwie transakcje, a kolejną – w maju 2015 r. (pomiędzy Citi Handlowym a mBankiem). Właściwie dopiero w lipcu 2015 r. zaczęła rozliczać transakcje OTC na szerszą skalę. Obecnie KDPW\_CCP prowadzi rozliczenia następujących transakcji OTC denominowanych w złotych: forward na stopę procentową (*Forward Rate Agreement*), swap stopy procentowej (*Interest Rate Swap*), *Overnight Index Swap*, *Basis Swap* oraz transakcje repo na polskich obligacjach skarbowych. KDPW\_CCP złożyła też wniosek o roz-



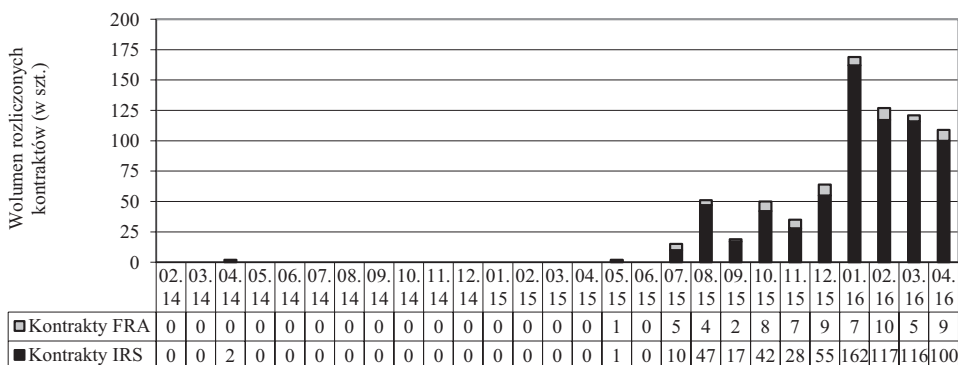
szerzenie autoryzacji o kolejne instrumenty: IRS, OIS i FRA denominowane w euro. Planuje także w najbliższym czasie wprowadzenie usługi rozliczania transakcji OTC walutowymi instrumentami pochodnymi.

Analiza danych dotyczących wolumenu transakcji rozliczonych przez KDPW\_CCP w okresie kwiecień 2014 r. – kwiecień 2016 r. pozwala stwierdzić, iż udział transakcji z rynku OTC wśród wszystkich rozliczanych transakcji jest na razie niewielki. Na rynku nieregulowanym najczęściej przez izbę są rozliczane kontrakty IRS (697 kontraktów), a w dalszej kolejności kontrakty FRA (67 kontraktów). Do końca kwietnia 2016 r. rozliczono również 16 transakcji OIS i 4 Basis Swap, nie rozliczono natomiast żadnej transakcji repo. W sumie w badanym okresie rozliczono 784 kontrakty z rynku OTC, co w porównaniu z wolumenem rozliczonych derywatów z rynku regulowanego (ponad 5,9 mln kontraktów) stanowiło niewielką część rozliczanych transakcji (tab. 4). Można jednak zaobserwować systematyczny wzrost zainteresowania rozliczaniem transakcji OTC, co potwierdzają miesięczne wolumeny rozliczonych kontraktów IRS i FRA (rys. 1).

Tab. 4. Wolumen transakcji rozliczonych przez KDPW\_CCP w okresie kwiecień 2014 r. – kwiecień 2016 r.

| Rynek  | Instrument                                   | Wolumen rozliczonych transakcji   |                                  |                                  |                                 |
|--|--|-----------------------------------|----------------------------------|----------------------------------|---------------------------------|
|  |  | Kwiecień –<br>grudzień<br>2014 r. | Styczeń –<br>grudzień<br>2015 r. | Styczeń –<br>kwiecień<br>2016 r. | Łącznie<br>w badanym<br>okresie |
| Rynek<br>terminowy<br>obrot<br>zorganizowany | Kontrakty terminowe na indeksy               | 1 462 212                         | 1 884 107                        | 701 254                          | 4 047 573                       |
|  | Kontrakty terminowe na akcje                 | 272 807                           | 669 077                          | 263 441                          | 1 205 325                       |
|  | Kontrakty terminowe na walutę                | 141 614                           | 231 282                          | 53 721                           | 426 617                         |
|  | Kontrakty terminowe na WIBOR                 | 72                                | 46                               | 30                               | 148                             |
|  | Kontrakt terminowy na koszyk obligacji       | 45                                | 49                               | 25                               | 119                             |
|  | Opcje na indeks WIG20                        | 89 220                            | 115 506                          | 32 432                           | 237 158                         |
|  | Jednostki indeksowe MINIWIG20                | 300                               | 0                                | 0                                | 300                             |
| Rynek<br>kasowy obrót<br>zorganizowany       | Papiery wartościowe                          | 10 591 159                        | 17 548 217                       | 6 122 900                        | 34 262 276                      |
| Rynek<br>terminowy<br>OTC                    | Kontrakt <i>Interest Rate Swap</i> (IRS)     | 2                                 | 200                              | 495                              | 697                             |
|  | Kontrakt <i>Forward Rate Agreement</i> (FRA) | 0                                 | 36                               | 31                               | 67                              |
|  | <i>Overnight Index Swap</i> (OIS)            | 0                                 | 8                                | 8                                | 16                              |
|  | Kontrakt <i>Basis Swap</i>                   | 0                                 | 4                                | 0                                | 4                               |
| Rynek kasowy<br>OTC                          | Transakcje repo                              | 0                                 | 0                                | 0                                | 0                               |

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych: [www.kdpwccp.pl].



Rys. 1. Miesięczne wolumeny kontraktów IRS i kontraktów FRA rozliczonych przez KDPW\_CCP

Źródło: obliczenia własne na podstawie danych: [www.kdpwccp.pl].

### Podsumowanie

Przeprowadzone analizy wykazują stopniowy rozwój świadczonych przez KDPW\_CCP usług rozliczania transakcji będących przedmiotem obrotu na rynku OTC, chociaż w rozliczeniach prowadzonych przez izbę dominują transakcje zawierane na rynku zorganizowanym.

Trudno jest odnieść liczbę rozliczanych przez KDPW\_CCP transakcji z rynku OTC do całego obrotu na rynku pozagiełdowym, ponieważ statystyka, jaką prowadzi NBP na podstawie informacji od najbardziej aktywnych banków i oddziałów instytucji kredytowych prowadzących działalność operacyjną w Polsce, jest dokonywana w oparciu o średnie dzienne wartości obrotów.

Bez wątpienia wprowadzenie rozliczania transakcji OTC przez izbę rozliczeniową zwiększa poziom bezpieczeństwa i stabilności tego segmentu rynku finansowego, stanowiąc istotny element sieci bezpieczeństwa całego systemu finansowego. Dodatkowo jest to korzystne dla banków, które mogą stosować dla transakcji rozliczanych w izbie niższe wymogi kapitałowe (zgodnie z zapisami CRD IV) [*Capital Requirements Directive*] i CRR [*Capital Requirements Regulation*]), a w związku z tym niższe limity zabezpieczeń w porównaniu z transakcjami bilateralnymi [Folder informacyjny KDPW\_CCP, s. 10].

### Bibliografia

Folder informacyjny KDPW\_CCP.

KDPW\_CCP – *Leader in the CEE Region*, [www.kdpwccp.pl/en/Press-Room/Documents/KDPW\\_CCP\\_EU\\_EN.pdf](http://www.kdpwccp.pl/en/Press-Room/Documents/KDPW_CCP_EU_EN.pdf) [data dostępu: 10.01.2017].

Regulamin Rozliczeń Transakcji (obróć niezorganizowany), KDPW\_CCP.

*Rozliczanie derywatów OTC w KDPW\_CCP*, [www.kdpwccp.pl/en/Press-Room/Documents/BroszuraC-CP\\_cmyk\\_2.pdf](http://www.kdpwccp.pl/en/Press-Room/Documents/BroszuraC-CP_cmyk_2.pdf) [data dostępu: 10.01.2017].

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 (Dz. Urz. UE L 52/11 z 23 lutego 2013 r.).

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 (Dz. Urz. UE L 52/37 z 23 lutego 2013 r.).

Rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 153/2013 z dnia 19 grudnia 2012 r. uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 648/2012 w odniesieniu do regulacyjnych standardów technicznych dotyczących wymogów obowiązujących kontrahentów centralnych (Dz. Urz. UE L 52/41 z 23 lutego 2013 r.).

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 (Dz. Urz. UE L 201 z 27 lipca 2012 r.).

*Szczegółowe Zasady Systemu Rozliczeń OTC*, KDPW\_CCP.

[www.esma.europa.eu](http://www.esma.europa.eu) [data dostępu: 10.01.2017].

[www.kdpwccp.pl](http://www.kdpwccp.pl) [data dostępu: 10.01.2017].

### **The Role of the Central Counterparty in Clearing of OTC Transactions Based on the Activity of KDPW\_CCP**

The paper is an analysis of the role of KDPW\_CCP as a the central counterparty in clearing of OTC transactions in Poland. Central clearing for certain classes of OTC instruments, application of risk mitigation techniques for non-centrally cleared OTC derivatives and reporting to trade repositories are the main obligations imposed by the EMIR Regulation.

### **Rola centralnego kontrahenta w rozliczeniach transakcji na rynku nieregulowanym OTC na przykładzie działalności KDPW\_CCP**

Celem artykułu jest analiza realizacji zadań z zakresu rozliczania transakcji z rynku OTC przez izbę rozliczeniową w Polsce. Wynikają one z nowych regulacji europejskich. W analizie uwzględniono zarówno rozwiązania organizacyjno-prawne zastosowane w tym obszarze, jak i dotychczasowy rozwój usług rozliczania transakcji OTC świadczonych przez KDPW\_CCP. Badanie objęło okres od momentu rozpoczęcia działalności przez KDPW\_CCP do 1 maja 2016 r.