



Rozporządzenie SFT (Securities Financing Transactions Regulation - SFTR) - „mini-EMIR”

Włodzimierz Marat

Doktorant w Instytucie Nauk Prawnych PAN

Jeszcze nie została zakończona całkowita implementacja Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady nr 648/2012 (EMIR), które w istotny sposób wpłynęło na rynek instrumentów pochodnych OTC (Over the Counter), a europejski prawodawca kończy uchalać kolejną porcję regulacji dotyczącą transakcji pozagiełdowych.

Projekt *Rozporządzenia Parlamentu Europejskiego i Rady w sprawie zgłaszania transakcji finansowania papierów wartościowych oraz przejrzystości tych transakcji (Regulation on reporting and transparency of securities financing transactions)* powstał w styczniu 2014 r. Obecnie jest w ostatnich etapach procesu legislacyjnego w Parlamencie Europejskim.

Czego dotyczy Rozporządzenie SFTR?

Zakres Rozporządzenia SFTR obejmuje m.in.:

- obowiązek raportowania transakcji SFT do Repozytorium Transakcji,
- określenie szczegółowych ujawnień dotyczących stosowania SFT przez UCITS (UCITS management and investment companies) i AIFMs (Alternative investment fund managers),
- uprzednie ujawnienie oraz pisemna zgoda stron kontraktów SFT dotycząca ponownego użycia (re-use) instrumentów finansowych otrzymanych jako zabezpieczenie (collateral).

Geneza

Genezy Rozporządzenia SFTR należy upatrywać w badaniach i analizach zjawiska jakim jest „shadow banking”, czyli wszelkich przedsięwzięć dających dostęp do różnych form



finansowania, które są w części lub w całości poza regulowanym sektorem bankowym¹ [1]. Jako druga przyczynę można wskazywać kryzys finansowy wynikający m.in. z braku transparentności na rynkach finansowych.

Jakich transakcji dotyczy Rozporządzenie SFTR?

Rozporządzenie dotyczy transakcji finansowania papierów wartościowych (Securities Financing Transaction – SFT) i zawiera ich zamknięty katalog:

- transakcje repo (repurchase transaction)
- udzielanie pożyczek papierów wartościowych lub towarów oraz zaciąganie pożyczek papierów wartościowych lub towarów (czyli securities and commodities lending/borrowing)
- transakcje buy-sell back (BSB) i sell-buy back (SBB)
- transakcje margin lending

Rozporządzenie SFTR zawiera własne definicje powyższych typów transakcji i nie odnosi się do definicji w innych regulacjach, choć w początkowym projekcie posługiwano się terminami z rozporządzenia CRR.

Kogo dotyczy?

Rozporządzenie wprowadza obowiązki na strony transakcji SFT i wprowadza dwie kategorie takich kontrahentów:

- kontrahenci finansowi (**financial counterparties - FC**) to m.in. firmy inwestycyjne, instytucje kredytowe, towarzystwa ubezpieczeniowe, fundusze inwestycyjne, a także CCP;
- kontrahenci niefinansowi (**non-financial counterparties - NFC**) to podmioty nie będące kontrahentem finansowym.

¹ Szerzej: Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation”Financial Stability Board (FSB) http://www.financialstabilityboard.org/wp-content/uploads/r_111027a.pdf?page_moved=1



Rozporządzenie nie obejmuje transakcji z bankami centralnymi, Bankiem Rozrachunków Międzynarodowych oraz podmiotami zarządzającymi publicznym długiem.

OBOWIĄZKI

RAPORTOWANIE

Generalne zasady obowiązku raportowania zbliżone są do zasad określonych w Rozporządzeniu EMIR. Strony kontraktu SFT zobowiązane są przesłać do Repozytorium Transakcji dane o kontrakcie najpóźniej w dniu roboczym po dniu zawarcia transakcji (T+1).

Raportowanie będzie dotyczyło transakcji zawartych w dniu lub po wejściu w życie obowiązku raportowania. W zależności od typu podmiotu będzie to od 12 (np. banki) do 18 (np. fundusze UCITS) miesięcy od dnia wejścia w życie Rozporządzenia SFT.

W przypadku transakcji zawartych przed dniem wejścia w życie obowiązku i obowiązujących w tym dniu oraz, których termin zapadalności przekracza 180 dni lub mają otwarty termin zapadalności (np. open repo) i pozostaną nierozliczone przez kolejne 180 dni, muszą zostać zaraportowane w ciągu 190 dni od dnia wejścia w życie obowiązku raportowania.

Podobnie jak przy Rozporządzeniu EMIR obowiązek raportowania ciąży na obu stronach transakcji SFT. Jednakże, gdy kontrahent FC zawiera transakcję z kontrahentem NFC, który spełnia kryteria określone w Dyrektywie 2013/34/EU (tj. bilans nie przekracza 20 mln EUR, obroty netto nie przekraczają 40 mln EUR oraz liczba osób zatrudnionych średnio w ciągu roku obrotowego nie przekracza 250) wtedy kontrahent FC jest odpowiedzialny za raportowanie za obie strony transakcji SFT. Dodatkowo jeżeli stroną transakcji SFT jest UCITS lub AIF to zobowiązaniem do raportowania za te podmioty będzie podmiot zarządzający (Fund Manager) np. TFI.

Warte podkreślenia jest to, że strony będą mogły delegować raportowania do innych podmiotów – zarówno na drugą stronę transakcji jak i podmioty trzecie.



Dane o kontraktach SFT zgłaszane będą do Repozytoriów Transakcji posiadających odpowiednią autoryzację ESMA.

Szczegółowe informacje dotyczące parametrów transakcji i formatu zgłoszeń zostaną określone w aktach wykonawczych do Rozporządzenia SFTR, których najprawdopodobniej należy się spodziewać w 2016 r.

OBOWIĄZEK PROWADZENIA EWIDENCJI

Strony kontraktu SFT zobowiązane są do prowadzenia ewidencji wszystkich transakcji SFT, które zostały zawarte, zmienione i rozwiązane przez okres 5 lat od daty zakończenia transakcji.

PRZEJRZYŚĆ

Przejrzystość raportów okresowych

Fundusze typu UCITS and AIFMs zobowiązane są informować inwestorów o używaniu transakcji SFT oraz total return swaps (TRS). Zakres wymaganych informacji jest dosyć szczegółowy i obejmuje m.in. wartość aktywów funduszu przeznaczoną na te transakcje, zagregowane dane transakcyjne (np. waluta, tenor), dane dotyczące zabezpieczenia.

Przejrzystość w dokumentacji funduszy UCITS oraz AIFM

Każda dokumentacja prospektowa lub informacyjna funduszy UCITS oraz AIFM musi zawierać szczegółowe informacje m.in. o:

- wykorzystywaniu transakcji SFT oraz TRS, w tym uzasadnienie ich wykorzystywania,
- instrumentach, które mogą być przedmiotem transakcji SFT/TRS, maksymalnym oraz proporcjonalnym udziale tych transakcji w aktywach funduszu,
- kryteria wyboru kontrahenta transakcji SFT (np. kraj, status prawny, minimalny credit rating),
- rodzaje akceptowalnego zabezpieczenia (collateral),



- zasady wyceny zabezpieczeń tj. opis modeli oraz czy stosowane są daily mark-to-market i daily variation margins,
- ryzyka związane z transakcjami SFT oraz TRS,
- umowy dotyczące przechowywania aktywów (safe-keeping arrangements),
- ograniczenia w Re-use zabezpieczenia.

Przejrzystość „Reuse”

Prawo kontrahenta do użycia instrumentów finansowych otrzymanych jako collateral (**Re-use**) będzie możliwe po spełnieniu następujących warunków:

(a) kontrahent przekazujący zabezpieczenie został należycie poinformowany na piśmie przez kontrahenta otrzymującego zabezpieczenie o ryzyku, jakie może się wiązać z: (i) wyrażeniem zgody na używanie zabezpieczenia (Re-use), (ii) zawarciem umowy przeniesienia zabezpieczenia (jako „title transfer”), a w szczególności o potencjalnym ryzyku w przypadku niewykonania zobowiązania przez kontrahenta otrzymującego zabezpieczenie;

(b) kontrahent przekazujący zabezpieczenie wyraził uprzednio swoją wyraźną zgodę, co poświadcza podpisaniem przez kontrahenta przekazującego zabezpieczenie pisemnego uzgodnienia lub równoważny alternatywny mechanizm.

Kontrahenci mogą wykonać swoje prawo do Re-use, jeżeli spełnione są co najmniej wszystkie następujące warunki:

(a) Re-use następuje zgodnie z warunkami określonymi w uzgodnieniu między stronami,

(b) instrumenty finansowe otrzymane jako zabezpieczenie zostają przeniesione na rachunek otwarty w imieniu kontrahenta otrzymującego zabezpieczenie.

Wejście w życie

Rozporządzenie SFTR będzie bezpośrednio stosowane w Państwach Członkowskich UE tj. nie będzie wymagało implementacji do polskiego prawa. Nowa regulacja wejdzie w życie po 20



dniach od opublikowania w Dzienniku Urzędowym UE (OJ). Szacuje się, że nastąpi to w okolicach Q4 2015/Q1 2016.

W kluczowych obszarach ESMA zobowiązana jest przedstawić Komisji Europejskiej projekty standardów technicznych (RTS) w ciągu 12 miesięcy od wejścia w życie rozporządzenia SFTR.

Dodatkowo terminy implementacji obowiązków dotyczących raportowania oraz przejrzystości zostały rozciągnięta w czasie nawet do 21 miesięcy od publikacji w OJ. Oznacza to, że pierwszych terminów na dostosowanie można się spodziewać najwcześniej w początkach 2017 r.

Podsumowanie

Rozporządzenie SFTR dotknie w podobnym stopniu, choć zapewne w różnych obszarach, zarówno sektora bankowego jak i funduszy inwestycyjnych. Dodatkowo europejski ustawodawca nie zamierza odejść od zasady dwustronnego raportowania tej samej transakcji jaką przyjął już w Rozporządzeniu EMIR w odniesieniu do instrumentów pochodnych. W chwili obecnej, padają stwierdzenia, że jakość danych zaraportowanych do repozytoriów transakcji pozostawia wiele do życzenia. Pamiętając jednocześnie, że celem zbierania tych danych było umożliwienie oceny ryzyka systemowego transakcji na instrumentach pochodnych OTC przez organy nadzoru należy się zastanowić czy rozwiązanie przyjęte w USA (Dodd Frank Act), które wprowadziło obowiązek jednostronnego raportowania transakcji, nie było rozwiązaniem korzystniejszym.

Z pewnością wiele mechanizmów, które zostały wdrożone przy implementacji EMIR tj. procesy i technologie raportowania, będą podstawą do wdrożenia obowiązków z Rozporządzenia SFTR. Tym niemniej wydaje się, że na kilka obszarów należy zwrócić szczególną uwagę tj. na kwestię dokumentacji (zarówno umowy jak i dokumenty informacyjne funduszy), zasady postępowania z zabezpieczeniem, politykę inwestycyjną oraz procedury wewnętrzne.

Rozporządzenie SFTR jest kolejną regulacją, która będzie dużym wyzwaniem dla uczestników rynku transakcji SFT (zarówno pod względem kosztowym jak i organizacyjnym) jednak wydaje się, że nie jest regulacją, której należy się obawiać. W celu zapoznania się z pełną treścią projektu rozporządzenia zapraszam na stronę UE ([link](#)).