

Derivátový trh EU – opatrenia na zníženie rizík

Derivatives Market of the EU - Measures to Reduce the Risks

Viera MALACKÁ, Mária SCHWARZOVÁ

Abstrakt

Hlavnou úlohou a podstatou finančných derivátov je riadenie rizika. Okrem derivátov obchodovaných na burzách sa v praxi používajú aj mimoburzové (OTC) deriváty, ktoré sa uzatvárajú priamo medzi obchodníkmi. K základným úlohám krajín G-20 v oblasti finančných derivátov zaraďujeme predovšetkým snahu o maximálnu šandardizáciu OTC derivátov, vyrovňovanie výlučne prostredníctvom centrálnych protistrán a tiež hlásenie všetkých OTC derivátov tzv. archívom obchodných údajov. Článok je zameraný na riziká spojené s derivátmi a súčasnú reguláciu Európskej únie o mimoburzových derivátoch, ktorá má prispieť k zlepšeniu transparentnosti a zníženiu kreditného rizika derivátového trhu.

Kľúčové slová

derivátový trh, mimoburzové deriváty, riziká, regulácia derivátového trhu

Abstract

The main role of financial derivatives is risk management. In addition to derivatives traded on stock exchanges, OTC derivatives are also used in practice. They are concluded directly between traders. The main tasks of the G-20 countries in the field of financial derivatives include, above all, the effort to maximize the standardization of OTC derivatives, countervailing only through central counterparties and also the reporting of all OTC derivatives through the archive of business data. The article focuses on the risks associated with derivatives and the current regulation of the European Union on OTC derivatives to help improve transparency and reduce the credit risk of the derivative market.

Key words

derivative market, over-the-counter derivatives, risks, regulation of the derivative market

JEL Classification

E 41, E 43, G 1, G 2

Článok bol spracovaný ako súčasť projektu VEGA č. 1/0009/17 – „Budovanie kapitálovej únie v rámci Európy a jej efekty pre jednotlivé členské krajiny“ (2017-2019)

Úvod

Jeden z najbohatších ľudí sveta, Warren Buffett, označil deriváty za zbrane hromadného ničenia a časované bomby...

Problematika derivátov je v súčasnosti jedna z najrozsiahljších, a to vďaka ich rýchlemu rozmachu, ale aj širokému využitiu a významnej úlohe, ktorú zohrávajú na finančných trhoch. Ich význam spočíva v tom, že prinášajú možnosť eliminácie neistoty, ktorá v posledných rokoch na trhoch výrazne vzrástla. Motívom na uzavretie derivátových kontraktov je zaistenie sa proti riziku budúceho vývoja ceny podkladových aktív, arbitráž, ale tiež špekulácie obchodníkov. Predpokladom úspešného rozvoja jednotlivých druhov finančných derivátov je dostatočne likvidný trh podkladových aktív. [1]

Finančné deriváty patria už tradične medzi najviac využívané nástroje na obchodovanie na finančnom trhu. Finančné deriváty sú finančné nástroje, ktorých cena sa odvíja od ceny podkladových aktív. Spektrum podkladových aktív sa rozširuje, okrem klasických, ako sú komodity, cenné papiere, meny, úrokové sadzby, indexy, pribudli v poslednom období aj napr. deriváty na počasie. Americká derivátová burza CME predstavila v poslednom štvrtroku 2017 futures kontrakt naviazaný na bitcoin. Dôvodom, prečo CME požiadala regulátora (Commodity Futures Trading Commission) o povolenie na vznik tohto kontraktu, bol rastúci záujem zo strany samotných investorov ohľadne vyvíjajúceho sa kryptomenového trhu. Tento futures kontrakt je vysporiadavaný v hotovosti, pričom sa odvíja od CF Bitcoin Reference Rate, špeciálneho indexu agregujúceho vývoj spotovej ceny bitcoinu denominovanej v dolároch na jeho hlavných burzách. Tento kontrakt tak môžu využívať veľkí, najmä inštitucionálni investori, ktorí sa obávali investovať do digitálnych mien predovšetkým vďaka ich vysokej volatilite. S možnosťou zaistenia sa týmto kontraktom sa toto riziko znižuje.

V súčasnosti je čoraz viac populárnejšie obchodovanie s volatilitou. Volatilita, teda miera kolísania hodnoty aktíva je nástroj, s ktorým obchoduje mnoho profesionálnych, ale aj bežných investorov. Podstatou obchodovania je index VIX, ktorý meria očakávanú anualizovanú zmenu v indexe Standard and Poor's 500 v najbližších 30 dňoch na základe Standard and Poor's 500 opcií, ktorý sa nazýva aj ako implikovaná volatilita. VIX sa obvykle obchoduje prostredníctvom derivátov – opcií, futures alebo ETF. Obchodovanie s volatilitou je tak v podstate obchodovanie s derivátmi.

1. Finančné deriváty ako nástroj obchodovania na finančných trhoch

Celková hodnota derivátových kontraktov vo svete neustále rastie, ide o veľmi dynamicky sa rozvíjajúci segment finančného trhu. Investori môžu investovať do rôznych druhov derivátov, k derivátom sa radia aj komplikovanejšie nástroje, ako sú CDS (Credit Default Swap) či CDO (Credit Default Obligation). Mnohé zo zložitejších foriem sú obchodované výhradne na OTC trhoch a vo veľkých objemoch.

Okrem základných typov derivátov sú rozšírené aj CFD (Contracts For Difference), v ktorých sa investor zaväzuje zaplatiť rozdiel medzi nákupnou (predajnou) cenou a cenou pri uzatvorení pozície, čiže sú to vlastne futures s finančným vyrovnaním, ale obchodujú sa väčšinou OTC. Nemajú určenú dobu expirácie, teoreticky ich teda možno držať neobmedzene dlho.

Asi 90 % derivátových kontraktov, ktoré majú určenú dobu expirácie, sa väčšinou po jej uplynutí vyrovnajú finančne ako rozdiel medzi nákupnou a konečnou cenou. Fyzická dodávka spojená so značnými poplatkami sa uplatňuje predovšetkým u komodít. Finančné deriváty viazané na úrokové miery, akcie, akciové indexy, infláciu a pod. sú vysporiadavané iba finančne.

Podstatným rozdielom medzi mimoburzovými a burzovými trhami s derivátmi je objem obchodov a prísnosť regulácie kontrolnými orgánmi. Ďalším dôležitým rozdielom je ich vzťah k riziku. Obchodovanie s burzovými derivátmi sa sústreďuje prioritne na kontrakty, ktoré sú splatné už o niekoľko mesiacov. Výhodou burzových derivátov je systém trhového preceňovania a tiež vysoká transparentnosť, investori poznajú podmienky kontraktov a ceny. Obchodovanie na burze je však drahšie. Poplatky clearingového centra burzy sú dôvodom, prečo banky vyhľadávajú obchodovanie na OTC. Poplatky prenášajú banky na klienta buď priamo formou komisií, alebo nepriamo prostredníctvom tzv. spreadu (broker uzavrie pozíciu pri spotovej cene, ale odpočíta z nej niekoľko tickov ako poplatok a vyplatí klientovi nižšiu cenu). Výhodou spreadu je to, že sa platí len za pozície reálne zobchodované, kým komisia má stanovenú minimálnu sumu.

Menšie regionálne burzy (Viedeň, Miláno, Madrid) poskytujú investorom neporovnateľne menšiu likviditu. V každom segmente majú väčšinou market-makera, ktorý účtuje spread, a tak ponúka nevýhodnejšiu cenu v porovnaní so štandardným trhom. Likvidnými derivátovými burzami v Európe sú predovšetkým frankfurtský Eurex a londýnsky Euronext.Liffe a pre obchodovanie s emisiami European Climate Exchange.

S mimoburzovými derivátmi sa neobchoduje na burze ani na ekvivalentnom trhu mimo EÚ, ale súkromne sa o ňom dohadujú dve protistrany, napríklad banka a výrobca. Mimoburzové deriváty – swapové kontrakty sú okrem klasického zabezpečenia významné pre financovanie zahraničného obchodu. Vychádzajú z princípu komparatívnych výhod. Podnikateľom dávajú možnosť dosiahnuť svoje subjektívne preferencie. Termínové a swapové operácie umožňujú podnikateľským subjektom vyhnúť sa problémom spojeným s vývojom menových kurzov a zmenami úrokových sadzieb, prípadne ich využiť vo svoj prospech.

Mimoburzové kontrakty často trvajú roky, v niektorých prípadoch aj celé desaťročia. Finančné deriváty sú obchodované na základe predpokladu budúceho vývoja podkladových aktív, preto s predlžujúcou sa dobou trvania kontraktu sú prognózy ich vývoja zraniteľnejšie a nesprávnejšie. Neisté prognózy zároveň zvyšujú riziko obchodovania s derivátmi.

2. Riziká spojené s investovaním do derivátových kontraktov

Investovanie do derivátov je značne rizikovejšie ako klasické obchodovanie s akciami. Dôvodom je skutočnosť, že väčšina derivátových kontraktov využíva výrazný pákový efekt. Pri derivátovom kontrakte nie je nutné zaplatiť celú cenu kontraktu vopred, možno zložiť len časť tejto hodnoty, tzv. maržu. Marža a jej výška sa odvíja od typu kontraktu a tiež volatility podkladového aktíva. Marža slúži pre brokera ako zábezpeka v prípade, ak bude obchod stratový. Pri deriváte obchodovanom na burze musí broker uložiť v clearingovom centre burzy maržu za všetky svoje otvorené pozície. Pri nízko volatilných komoditách môže byť táto marža pri futures nízka, iba niekoľko percent z hodnoty kontraktu. Pri akciových indexoch výška marže výrazne rastie a môže byť aj viac ako 20 percent hodnoty kontraktu. Na rozdiel od OTC derivátových kontraktov marža eliminuje riziko protistrany na vymáhanie záväzkov z obchodov. Maržu stanovuje burza (clearingové centrum) tak, aby dostatočne pokryla maximálnu stratu, ktorá môže vzniknúť v danom obchodnom dni. Derivátové burzy majú na rozdiel od akciových búrz väčšinou určenú maximálnu zmenu ceny podkladového aktíva, t.j. obmedzenie, o koľko môže byť denný posun ceny. Pri nedostatočnej výške marže broker je vyzvaný na doplnenie dodatočných prostriedkov (margin call). V prípade nedodania ďalšej hotovosti clearingové centrum pozíciu brokera uzavrie.

Derivátové kontrakty sú spojené s rizikami v závislosti od typu kontraktu. Pri swapových derivátoch ide o riziko úverové a riziko pozície. [2] Európsky orgán pre cenné papiere a trhy (ESMA, The European Securities and Markets Authority) uvádza ďalšie potenciálne **riziká**,

ktoré môžu byť spojené s vykonávaním ustanovení o nediskriminačnom a otvorenom prístupe na úrovni centrálnej protistrany pri derivátoch obchodovaných na burze podľa nariadenia MiFIR. Otvorený a nediskriminačný prístup k centrálnym protistranám umožňuje zúčtovanie obchodných miest, ktoré svoje obchodovanie v centrálnej protistrane zúčtujú podľa vlastného výberu. Ide o zúčtovanie dôležité predovšetkým pri mimoburzových derivátových kontraktoch, ktoré sa dostali do rozsahu pôsobnosti ustanovení MiFIR (Markets in Financial Instruments Regulation) o otvorenom a nediskriminačnom prístupe.

V súčasnosti možno pri obchodovaní s derivátmi hovoriť aj o riziku koncentrácie, ktoré je označované ako „jediné miesto zlyhania“. Zúčtovanie obchodných miest, ktoré si zvolia centrálnu protistranu, umožňuje, aby sa najatraktívnejšia centrálna protistrana stala pre jeden samostatný burzový derivát alebo druh aktív jediným miestom centrálného zúčtovania. Vysoký stupeň koncentrácie by znamenal de facto jediné miesto zlyhania s potenciálne systémovými dôsledkami.

Centrálna protistrana nedokáže riadiť operačné riziko podľa objemu transakcií a iných faktorov, ktoré môžu prispieť ku vzniku neprimeraných rizík a tie potenciálne môžu zvýšiť systémové riziko svojím vplyvom na členov zúčtovania ostatných centrálnych protistrán. Preto ustanovenia o nediskriminačnom a otvorenom prístupe k centrálnym protistranám ohľadne burzových derivátov podľa nariadenia MiFIR trh pozitívne ovplyvňujú.

Riziko vyplývajúce z nediskriminačného a otvoreného prístupu na úrovni miesta obchodovania - z hľadiska finančnej stability prostredie, ktoré zvolia centrálna protistrana, prispieva k znižovaniu systémového rizika, ak existuje ich zastupiteľnosť. Znamená to, že ak centrálna protistrana spojená s určitým obchodným miestom vykazuje problémy, ostatné centrálna protistrany spojené s rovnakým obchodným miestom sú schopné pokračovať v zúčtovaní svojich obchodov.

Článok 2 nariadenia Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov hovorí **o riziku spojenom s dohodou o interoperabilite** – ide o dohodu, ktorá vzniká medzi dvoma alebo viacerými centrálnymi protistranami. Obsahuje transakcie vykonávané medzi systémami. Zmyslom dohody je umožniť dvom alebo viacerým protistranám čeliť obojstrannému vystaveniu rizika v dôsledku toho, že vzájomne započítavajú transakcie svojich členov v oblasti prepojených centrálnych protistrán. Podľa nariadenia sa môžu dohody o interoperabilite reálne uplatniť len pri nástrojoch peňažného trhu a prevoditeľných cenných

papieroch. Pri ich využívaní pri burzových derivátoch môžu podstatne zvýšiť riziko na úrovni centrálnej protistrany, ktoré by následne zvyšovalo operačné riziko.

Mimoburzové deriváty sú netransparentné, keďže ide o súkromne dohodnuté zmluvy a informácie o nich sú dostupné len pre dané zmluvné strany. Vytvárajú zložité štruktúry vzájomnej závislosti, ktoré sťažujú určenie ich povahy a súvisiacej úrovne rizika. Finančná kríza ukázala, že takéto vlastnosti zvyšujú neistotu v časoch napätia na trhu, a preto predstavujú riziko pre finančnú stabilitu. Bolo potrebné prijať opatrenia na elimináciu rizík na derivátovom trhu.

3. Opatrenia na zníženie rizík spojených s derivátmi

Európska únia vydala pravidlá o zmluvách s derivátmi. Ide o nariadenie (EU) č. 648/2012 o mimoburzových derivátoch, centrálnych protistranách a archívoch obchodných údajov. V nariadení o infraštruktúre európskych trhov (EMIR, European Market Infrastructure Regulation) sa stanovujú pravidlá o zmluvách OTC derivátov, centrálnych protistranách, ktorých cieľom je riadiť kreditné riziko a o archívoch obchodných údajov¹. Archívy obchodných údajov musia zverejňovať súhrnné pozície podľa triedy derivátov pre OTC aj kótované deriváty.

Cieľom nariadenia EMIR je znižovať systémové riziká, zvyšovať transparentnosť trhu mimoburzových derivátov a zachovávať finančnú stabilitu. Nariadenie stanovuje, že všetky informácie o všetkých európskych zmluvách o derivátoch sa musia ohlasovať archívom obchodných údajov a sprístupniť orgánom dohľadu vrátane Európskemu orgánu pre cenné papiere a trhy (ESMA). S cieľom znížiť kreditné riziko protistrany nariadenie zavádza prísne požiadavky na organizáciu, výkon obchodnej činnosti a obozretné podnikanie pre centrálnu protistranu. Štandardné zmluvy o derivátoch sa musia zúčtovať v centrálnej protistrane.² S cieľom znížiť prevádzkové riziko nariadenie vyžaduje použitie elektronických prostriedkov pre včasné potvrdenie podmienok zmlúv o mimoburzových derivátoch. Zúčtovacia a ohlasovacia povinnosť sa týka finančných subjektov a nefinančných spoločností, ktoré majú významné podiely v mimoburzových derivátoch (napr. energetické podniky a letecké spoločnosti).

¹ Archív obchodných údajov je stredisko centrálnych údajov, kde sa ohlasujú podrobnosti o transakciách s derivátmi. Tieto archívy sú obchodné firmy. Existujú globálne archívy obchodných údajov o úveroch, úrokových sadzbách a akciových mimoburzových derivátoch (osobitná trieda derivátov, ako sú opcie alebo futures).

² Pod zúčtovaním rozumieme všetky činnosti od doby prijatia záväzku až po vyrovnanie transakcie.

Orgán ESMA je zodpovedný za identifikáciu zmlúv, ktoré by mali podliehať zúčtovacej povinnosti, teda tých, ktoré sú štandardizované a musia byť zúčtované centrálnou protistranou. ESMA takisto dohliada nad archívmi obchodných údajov. Európska komisia prijala na základe návrhov ESMA viacero opatrení vrátane technických noriem na vykonávanie podmienok tohto nariadenia. Technické normy, ktoré vypracoval orgán ESMA, sa týkajú viacerých oblastí, vrátane kapitálových požiadaviek centrálnych protistrán a minimálnych údajov, ktoré sa majú ohlasovať archívom obchodných údajov a vykazovania inštitúcií na účely dohľadu týkajúceho sa požiadavky na likvidné krytie. Komisia prijala aj rozhodnutia o rovnocennosti pre regulačné režimy centrálnych protistrán v niektorých krajinách mimo EÚ.

V júni 2016 vydala Komisia (EÚ) delegované nariadenie 2016/1178, ktoré dopĺňa nariadenie Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) č. 648/2012, pokiaľ ide o regulačné technické predpisy týkajúce sa zúčtovacej povinnosti. Nariadenie zaviedlo ďalšie pravidlá o triedach mimoburzových derivátov a kategóriách protistrán, na ktoré sa vzťahuje zúčtovacia povinnosť a dátumy, odkedy sa zúčtovacia povinnosť začne uplatňovať. V súlade s článkom 85 ods. 2 nariadenia EMIR Komisia prijala opatrenie, ktorým predĺžila dočasné oslobodenie od požiadaviek centrálného zúčtovania pre systémy dôchodkového zabezpečenia do 16. augusta 2017. Systémy dôchodkového zabezpečenia, do ktorých patria všetky kategórie dôchodkových fondov, nemajú v držbe veľké sumy hotovosti ani vysoko likvidné aktíva. Ak by systémy dôchodkového zabezpečenia museli získavať hotovosť na centrálné zúčtovanie, podriadenie takejto požiadavke by si vyžadovalo ďalekosiahle a nákladné zmeny ich podnikateľského modelu, čo by napokon mohlo mať vplyv na dôchodkové príjmy.

S cieľom posilniť finančnú stabilitu, dôveru trhu a transparentnosť trhu prijala Komisia v auguste 2015 nové pravidlá, ktoré stanovujú, že niektoré mimoburzové zmluvy o úrokových OTC derivátoch musia byť zúčtované prostredníctvom centrálnych protistrán. Povinné centrálné zúčtovanie je nevyhnutnou súčasťou reakcie na finančnú krízu. Vzťahuje sa na úrokové swapy vedené v eurách, britských librách, japonských jenoch alebo amerických dolároch, ktoré majú špecifické znaky, vrátane indexu, ktorý sa používa ako referenčný údaj pre derivát, jeho splatnosti a nočnej hodnoty (t. j. nominálna alebo menovitá hodnota, ktorá sa používa na výpočet platieb v rámci derivátu). Ide o nasledovné úrokové deriváty – úrokové swapy s pevným úrokom (IRS, Interest Rate Swap) známe ako deriváty úrokovej sadzby „plain vanilla“, swapy „float to float“ (bázické), dohody o budúcej úrokovej sadzbe

(FRA, Forward Rate Agreement)) a jednoduchové indexové swapy (OIS, Overnight Index Swap). Vstup do platnosti povinnosti zúčtovania je podmienená kontrolou zo strany Európskeho parlamentu a Rady (EÚ) a postupne sa zavedie na obdobie troch rokov, aby sa malým účastníkom trhu poskytol dostatočný čas na začatie plnenia.

Orgán ESMA schválil archívy obchodných údajov (TR, Trade Repositories) a všetky subjekty vrátane nefinančných spoločností, ktoré obchodujú s mimoburzovými derivátmi, majú od 12. februára 2016 povinnosť nahlasovať tieto derivátové kontrakty archívom obchodných údajov. V nich sú registrované všetky deriváty (komoditné, akciové, menové a úrokové) podliehajúce EMIR. Nahlásiť derivátové kontrakty môže za zúčastnené strany centrálna protistrana. Pri veľkých objemoch derivátových kontraktov možno využiť automatizovaný proces nahlasovania informácií. V zmysle požiadaviek EMIR musia spoločnosti prijať aj opatrenia na zmiernenie rizík spojených s derivátovými kontraktmi. Veľké derivátové kontrakty nad určenú zúčtovaciu prahovú hodnotu sa musia zúčtovať prostredníctvom centrálnych protistrán. [3]

Smernica o trhoch s finančnými nástrojmi MiFID II (Markets in Financial Instruments Directive), ktorá nahradila smernicu MiFID I, sa okrem iného zameriava aj na zdokonalenie transparentnosti a dohľadu nad trhmi s derivátmi a finančnými trhmi. MiFID II a nariadenie MiFIR sú v praxi označované spoločným názvom MiFID II. [4]

Okrem typov rizík uvádzaných v technických predpisoch MiFIR prináša aj ustanovenia týkajúce sa zohľadnenia zložitosti burzových derivátových kontraktov a tiež výzvy spojené s otvoreným a nediskriminačným prístupom. Komisia môže v zmysle čl. 52 ods.12 nariadenia MiFIR vyňať burzové deriváty z pôsobnosti čl. 35 a 36 MiFIR na dobu max. 30 mesiacov, a to na základe posúdenia rizika vypracovanom orgánom ESMA po porade s ESRB (Entertainment Software Rating Board). Ak Komisia zváži, že to nie je potrebné, obchodné miesto alebo centrálna protistrana majú právo žiadať príslušný orgán o povolenie využívať prechodné mechanizmy. Príslušný orgán posúdi riziká spojené s nediskriminačným a otvoreným prístupom pri burzových derivátoch, pri ktorých môže byť ohrozené riadne fungovanie centrálnej protistrany alebo obchodného miesta, prípadne môže vyňať príslušnú centrálnu protistranu alebo obchodné miesto z povinností prístupu počas prechodného obdobia do 3. júla 2020.

Orgán ESMA vykonal posúdenie rizík (zverejnené v apríli 2016) pred vykonaním nových regulačných požiadaviek, ktorých cieľom je realizácia štandardizovaných a likvidných

derivátov v najväčšej miere na obchodných miestach a centrálne zúčtovanie burzových i príslušných mimoburzových derivátov za účelom zníženia systémového rizika. Zavedenie povinnosti obchodovania mimoburzových derivátov, ktoré spĺňajú všetky podmienky, na obchodnom mieste³ by malo zvýšiť počet derivátových kontraktov obchodovaných na obchodných miestach, a to aj v prípade regulovaných trhov. Derivátové kontrakty na regulovaných trhoch sa chápu ako burzové deriváty, preto sa na ne tiež vzťahuje povinnosť zúčtovania derivátov centrálnou protistranou.⁴

Záver

V praxi sa deriváty finančného trhu používajú na zabezpečovanie a špekulatívne obchodovanie. Špekulácie s derivátmi finančného trhu sú často spájané s finančnou krízou v roku 2008. Obchodovanie s finančnými derivátmi sa realizuje nielen na burze, ale aj mimo nej. Obľúba obchodovania s finančnými derivátmi vzrástla za posledných tridsať rokov, a to po celom svete vďaka najmä elektronickému obchodovaniu na burzách a v zúčtovacom systéme.

Krajiny G-20 prijali v oblasti finančných derivátov základné úlohy, ku ktorým patrí snaha o maximálnu šandardizáciu OTC derivátov, vyrovňovanie výlučne prostredníctvom centrálnych protistrán či hlásenie všetkých OTC derivátov tzv. archívom obchodných údajov. Krajiny chcú tiež zabezpečiť, aby sa so všetkými šandardizovanými derivátmi obchodovalo výlučne na burzách, prípadne mimoburzových elektronických platformách. K zlepšeniu fungovania finančných derivátov by tiež prispela vyššia kompatibilita štatistických údajov o burzových a mimoburzových obchodoch. [8]

Na riešenie rizík spojených s nediskriminačným a otvoreným prístupom sú súčasné regulačné opatrenia obsiahnuté v MiFIR a EMIR dostatočné. Na reguláciu týchto rizík sú v zmysle EMIR makroprudenciálne pravidlá pre centrálnu protistranu, prudenciálne normy a mnohé organizačné pravidlá pre podnikateľské subjekty. Podľa nariadenia MiFIR môžu centrálna protistrana, obchodné miesta a príslušné orgány odmietnuť prístup zavádzaný k príslušnej infraštruktúre. Komisia prijala záver, že nie je potrebné vyňať burzové deriváty z pôsobnosti čl. 35 a 36 nariadenia MiFIR. [5]

³ Čl. 28 MiFIR

⁴ Čl. 29 MiFIR

Článok bol spracovaný ako súčasť projektu VEGA č. 1/0009/17 – „*Budovanie kapitálovej únie v rámci Európy a jej efekty pre jednotlivé členské krajiny*“ (2017-2019)

Zdroje

- [1] MIHÁLIKOVÁ, A. – HORNIÁKOVÁ, L. Teória finančných a menových vzťahov. 2002. 1. Vyd. Bratislava: HEUREKA. 2002. ISBN: 80-7160-171-3,
- [2] PILCH, C. Finančné deriváty a ich využitie pri zaistovaní sa proti riziku na trhu ropy. In: Finančné trhy, 1/2004, Bratislava, ISSN 1336 – 5711, Dostupné na: <http://www.derivat.sk/index.php?PageID=9&SearchString=Finan%E8n%E9>
- [3] CFO BEST PRACTISE. EMIR sa stáva realitou, OTC deriváty bude potrebné nahlasovať. 2013. Dostupné na: <https://www.cfo.sk/Particles/emir-sa-stava-realitou-otc-derivaty-bude-potrebne-nahlasovat>
- [4] Národná banka Slovenska. Trh cenných papierov. Dostupné na: <https://www.nbs.sk/sk/dohlad-nad-financnym-trhom/dohlad/trh-cennych-papierov>
- [5] Správa Komisie Európskeho parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 (COM 2017, 468 final. Dostupné na: <https://ec.europa.eu/transparency/regdoc/rep/1/2017/SK/COM-468-FI-SK-MAIN-PART-1.pdf>
- [6] https://europa.eu/rapid/press-release_IP-15-5459_en.htm
- [7] <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/SK/TXT/?uri=LEGISSUM%3A00093>
- [8] <http://www.investicne.sk/>, 8.4.2013

Kontaktné údaje

Ing. Viera MALACKÁ, PhD., Ing. Mária SCHWARZOVÁ, PhD.
Katedra bankovníctva a medzinárodných financií
Národohospodárska fakulta
Ekonomická univerzita v Bratislave
Dolnozemska cesta 1
852 35 00 Bratislava
Slovenská republika
Email: viera.malacka@euba.sk, maria.schwarzova@euba.sk