

II

(Akty o charakterze nieustawodawczym)

ROZPORZĄDZENIA

ROZPORZĄDZENIE DELEGOWANE KOMISJI (UE) NR 918/2012

z dnia 5 lipca 2012 r.

uzupełniające rozporządzenie Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 236/2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego w odniesieniu do definicji, obliczania pozycji krótkich netto, pokrytych swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, progów powodujących obowiązek zgłoszenia, progów płynności w odniesieniu do zawieszenia ograniczeń, znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i wystąpienia niekorzystnych zdarzeń

(Tekst mający znaczenie dla EOG)

KOMISJA EUROPEJSKA,

uwzględniając Traktat o funkcjonowaniu Unii Europejskiej,

uwzględniając rozporządzenie (UE) nr 236/2012 z dnia 14 marca 2012 r. w sprawie krótkiej sprzedaży i wybranych aspektów dotyczących swapów ryzyka kredytowego ⁽¹⁾, w szczególności jego art. 2 ust. 2, art. 3 ust. 7, art. 4 ust. 2, art. 7 ust. 3, art. 13 ust. 4, art. 23 ust. 7 i art. 30,

a także mając na uwadze, co następuje:

- (1) Rozporządzenie (UE) nr 236/2012 nakłada pewne środki w odniesieniu do krótkiej sprzedaży i swapów ryzyka kredytowego. Art. 42 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 uprawnia Komisję do przyjęcia aktów delegowanych w celu uzupełnienia przepisów wspomnianego rozporządzenia zgodnie z art. 290 Traktatu o funkcjonowaniu Unii Europejskiej. Niniejszy akt delegowany uzupełnia i zmienia niektóre elementy inne niż istotne.
- (2) Przepisy niniejszego rozporządzenia są ze sobą ściśle powiązane, ponieważ progi powodujące obowiązek zgłoszenia i publikacji oraz określanie niepokrytych swapów ryzyka kredytowego zależą od definicji i metod obliczania pozycji krótkich, natomiast przepisy w sprawie znacznych spadków wartości instrumentów finansowych i płynności rynków długu państwowego oraz przepisy dotyczące określania niekorzystnych zdarzeń są ze sobą nierozzerwalnie powiązane. W celu zapewnienia spójności między tymi przepisami dotyczącymi krótkiej sprzedaży, które powinny wejść w życie jednocześnie, wszystkie przepisy wymagane rozporządzeniem (UE) nr 236/2012 powinny zostać przyjęte w jednym rozporządzeniu.

- (3) Rozporządzenie (UE) nr 236/2012 zawiera niektóre definicje. Do celów jasności i pewności prawnej należy przyjąć przepisy uzupełniające w odniesieniu do definicji w art. 2 ust. 1, w szczególności precyzujące, kiedy osoba fizyczna lub prawna jest uznawana za właściciela instrumentu finansowego na potrzeby definicji krótkiej sprzedaży, oraz precyzujące, kiedy osoba fizyczna lub prawna „posiada” akcję lub instrument dłużny na potrzeby rozporządzenia (UE) nr 236/2012. Przepisy precyzujące mają zagwarantować, że rozporządzenie (UE) nr 236/2012 przyniesie zamierzone skutki w spójny sposób, pomimo zróżnicowanych podejść w przepisach państw członkowskich. W państwach członkowskich pojęcia własności i posiadania w odniesieniu do papierów wartościowych nie są obecnie zharmonizowane, zaś przepisy rozporządzenia (UE) nr 236/2012 mają dotyczyć jedynie krótkiej sprzedaży i pozostawać bez uszczerbku dla wszelkich wprowadzanych w przeszłości zmian prawnych, takich jak harmonizacja prawodawstwa.
- (4) Rozporządzenie (UE) nr 236/2012 nakłada na osoby fizyczne lub prawne posiadające lub zajmujące pozycje krótkie netto z tytułu akcji i długu państwowego ograniczenia i obowiązki, takie jak wymogi dotyczące zgłaszania i publikacji. Istnieje wiele sposobów posiadania i wyceniania pozycji długich i krótkich z tytułu akcji i długu państwowego. W celu zapewnienia spójnego podejścia i skuteczności pomiarów pozycji krótkich z tytułu akcji i długu państwowego konieczne jest zatem dalsze określenie metody obliczania pozycji krótkich netto. Przedmiotem krótkiej sprzedaży mogą być pojedyncze instrumenty lub koszyki długu państwowego, jest zatem konieczne określenie sposobu, w jaki krótkie sprzedaże dotyczące koszyków są uwzględniane w tych obliczeniach. W celu zapewnienia wiarygodnego podejścia do obliczania pozycji krótkich netto, konieczne jest, by podejście stosowane do określania pozycji długich było bardziej restrykcyjne niż podejście do określania pozycji krótkich z tytułu akcji. Ponieważ wartość

⁽¹⁾ Dz.U. L 86 z 24.3.2012, s. 1.

niektórych instrumentów finansowych zależy od zmian cen instrumentów bazowych, konieczne jest określenie, w jaki sposób należy to uwzględniać. Określono metodę dostosowaną o współczynnik delta, ponieważ jest to powszechnie przyjęta praktyka.

- (5) Pozycje krótkie netto są obliczane poprzez odniesienie do długich i krótkich pozycji posiadanych przez osoby fizyczne lub prawne. Pozycje długie i krótkie mogą jednak znajdować się w posiadaniu różnych podmiotów wchodzących w skład grupy lub w różnych funduszach zarządzanych przez zarządzającego funduszem. Znaczne pozycje krótkie netto mogą zostać ukryte przez podzielenie ich między podmioty wchodzące w skład grupy lub między różne fundusze. Aby ograniczyć omijanie przepisów oraz zagwarantować, że zgłaszanie i publikacja pozycji krótkich zapewnią dokładny i reprezentatywny obraz sytuacji, należy wprowadzić bardziej szczegółowe przepisy określające metodę obliczania pozycji krótkich netto dla podmiotów wchodzących w skład grupy oraz dla zarządzających funduszem. W celu zapewnienia skuteczności tych przepisów konieczne jest zdefiniowanie znaczenia strategii inwestycyjnej, tak by wyjaśnić, które pozycje krótkie podmiotów wchodzących w skład grupy oraz które pozycje krótkie funduszy powinny być łączone. Należy również zdefiniować pojęcie działalności zarządzania celem wyjaśnienia, które pozycje krótkie funduszy powinny być łączone. W celu zapewnienia dokonania zgłoszenia konieczne jest określenie, które podmioty wchodzące w skład grupy lub różnych funduszy są zobowiązane do przeprowadzenia obliczeń i dokonania zgłoszenia.
- (6) Rozporządzenie (UE) nr 236/2012 nakłada ograniczenia dotyczące zawierania niepokrytych transakcji na swapach ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, ale dopuszcza swapy ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego dla celów uzasadnionego zabezpieczenia. Możliwe jest zabezpieczenie szeregu różnych aktywów i zobowiązań przy użyciu swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, jednakże rozróżnienie między uzasadnionym zabezpieczeniem a spekulacją w wielu przypadkach może być trudne. Konieczne jest zatem szczegółowe i dodatkowe określenie przypadków, w których swap ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego może zostać uznany za pokryty. W przypadku gdy w spójny sposób należy określić ilościowy pomiar korelacji, należy stosować proste, powszechnie przyjęte i rozumiane środki, takie jak współczynnik korelacji liniowej, obliczony jako stosunek kowariancji dwóch zmiennych do wyniku ich standardowych odchyśleń. Dopasowanie aktywów i zobowiązań w celu stworzenia doskonałego zabezpieczenia jest w praktyce trudne ze względu na zróżnicowane charakterystyki poszczególnych aktywów i zobowiązań, jak również zmienność ich wartości. W rozporządzeniu (UE) nr 236/2012 wprowadzono wymóg proporcjonalnego podejścia do przyjmowanych środków i przy definiowaniu niepokrytych swapów ryzyka kredytowego, jest zatem konieczne, aby określić, w jaki sposób należy wprowadzać w życie to proporcjonalne podejście w odniesieniu do aktywów i zobowiązań zabezpieczonych pokrytym swapem ryzyka kredytowego. Ponieważ rozporządzenie (UE) nr 236/2012 nie określa konkretnego stopnia korelacji koniecznego w odniesieniu do pokrytej pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, konieczne jest doprecyzowanie, że korelacja ta powinna być znacząca.
- (7) Rozporządzenie (UE) nr 236/2012 wymaga, aby osoba fizyczna lub prawna, która posiada pozycję krótką netto z tytułu długu państwowego w wysokości przekraczającej pewien próg, zgłaszała te pozycje właściwemu organowi. Konieczne jest zatem właściwe określenie tego progu. Minimalne wartości, które nie miałyby znaczącego wpływu na odnośny rynek długu państwowego, nie powinny być objęte wymogiem zgłaszania, a przy wyznaczaniu wysokości progu należy uwzględnić między innymi płynność każdego rynku obligacji państwowych i wysokość niewykupionego długu państwowego, jak również cele tego środka.
- (8) Dane wymagane do obliczenia progów powodujących obowiązek zgłoszenia pozycji krótkich netto dotyczących wyemitowanego długu państwowego nie będą dostępne w dniu wejścia w życie niniejszego rozporządzenia. W związku z tym, celem określenia podstawowego progu powodującego obowiązek zgłoszenia w dniu publikacji należy stosować dwa kryteria, tj. po pierwsze, łączną wartość niewykupionego wyemitowanego długu państwowego emitenta długu państwowego, a po drugie, istnienie płynnego rynku terminowego dla tego długu państwowego. Kiedy odpowiednie dane dotyczące wszystkich kryteriów będą dostępne, należy przyjąć skorygowane wysokości progów.
- (9) W przypadku gdy płynność na rynku długu państwowego spadnie poniżej pewnego progu, na potrzeby stymulowania płynności na tym rynku możliwe jest tymczasowe zawieszenie ograniczeń nakładanych na inwestorów dokonujących niepokrytej krótkiej sprzedaży długu państwowego. W przypadku znacznego spadku wartości instrumentu finansowego w systemie obrotu właściwe organy mogą zakazać lub ograniczyć krótką sprzedaż danego instrumentu finansowego lub w inny sposób ograniczyć transakcje na danym instrumencie. Istnieje wiele różnych instrumentów i konieczne jest określenie progów dla poszczególnych kategorii instrumentów finansowych, biorąc pod uwagę różnice między instrumentami i różne zmienności ich odpowiednich rynków.
- (10) W niniejszym rozporządzeniu nie określono progu dla znacznego spadku wartości ceny jednostki notowanego UCITS, ponieważ mimo że cena ta może podlegać znacznym wahaniom w systemie obrotu, podlega ona przepisowi dyrektywy Parlamentu Europejskiego i Rady 2009/65/WE z dnia 13 lipca 2009 r. w sprawie koordynacji przepisów ustawowych, wykonawczych i administracyjnych odnoszących się do przedsiębiorstw zbiorowego inwestowania w zbywalne papiery wartościowe (UCITS) ⁽¹⁾, który utrzymuje ceny na poziomie zbliżonym do wartości aktywów netto UCITS. Nie określa się również żadnych innych progów dla znacznego spadku wartości instrumentów pochodnych innych niż te określone w niniejszym rozporządzeniu.

⁽¹⁾ Dz.U. L 302 z 17.11.2009, s. 32.

(11) W niniejszym rozporządzeniu doprecyzowano uprawnienia interwencyjne w odniesieniu do niekorzystnych zdarzeń lub okoliczności zarówno właściwych organów, jak i Europejskiego Organu Nadzoru Giełd i Papierów Wartościowych (EUNGI), ustanowionego i wykonującego swoje uprawnienia zgodnie z rozporządzeniem Parlamentu Europejskiego i Rady (UE) nr 1095/2010⁽¹⁾. W celu zapewnienia spójnego podejścia, przy jednoczesnym umożliwieniu podejmowania odpowiednich działań, które należy podjąć w przypadku wystąpienia nieprzewidzianych niekorzystnych zdarzeń lub okoliczności, konieczny jest wykaz tych zdarzeń.

(12) Do celów pewności prawa konieczne jest, aby niniejsze rozporządzenie weszło w życie tego samego dnia, co rozporządzenie delegowane Komisji (UE) nr 919/2012⁽²⁾,

PRZYJMUJE NINIEJSZE ROZPORZĄDZENIE:

ROZDZIAŁ I

PRZEPISY OGÓLNE

Artykuł 1

Przedmiot

W niniejszym rozporządzeniu ustanowiono szczegółowe przepisy uzupełniające następujące artykuły rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w odniesieniu do:

- art. 2 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania definicji własności i krótkiej sprzedaży,
- art. 3 ust. 7 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania przypadków i metody obliczania pozycji krótkiej netto i definicji posiadania,
- art. 4 ust. 2 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania niepokrytych pozycje z tytułu swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego oraz metody obliczania w odniesieniu do grup i działalności zarządzania funduszem,
- art. 7 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania progu powodującego obowiązek zgłoszenia w odniesieniu do znaczących pozycji krótkich z tytułu długu państwowego,
- art. 13 ust. 4 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania progu płynności powodującego zawieszenie ograniczeń dotyczących krótkiej sprzedaży długu państwowego,
- art. 23 ust. 7 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania pojęcia znacznych spadków wartości instrumentów finansowych innych niż akcje płynne,

— art. 30 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w celu doprecyzowania kryteriów i czynników, które należy wziąć pod uwagę przy podejmowaniu decyzji o przypadkach, w których występują niekorzystne zdarzenia lub okoliczności, o których mowa w art. 18–21 i w art. 27, oraz zagrożenia, o których mowa w art. 28 ust. 2 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

Artykuł 2

Definicje

Do celów niniejszego rozporządzenia stosuje się następujące definicje:

- a) „grupa” oznacza podmioty prawne, które są przedsiębiorstwami kontrolowanymi w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. f) dyrektywy 2004/109/WE Parlamentu Europejskiego i Rady⁽³⁾, oraz pojedynczą osobę fizyczną lub prawną kontrolującą takie przedsiębiorstwo;
- b) „emitent ponadnarodowy” oznacza emitenta w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. d) ppkt (i), (iv), (v) oraz (vi) rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

ROZDZIAŁ II

DODATKOWE DOPRECYZOWANIE DEFINICJI ZGODNIE Z ART. 2 UST. 2 I ART. 3 UST. 7 LIT. a)

Artykuł 3

Doprecyzowanie terminu „własność” oraz zdefiniowanie krótkiej sprzedaży

1. Na potrzeby definicji krótkiej sprzedaży decyzję o tym, czy osoba fizyczna lub prawna jest uznawana za właściciela instrumentu finansowego, gdy istnieje własność prawna lub faktyczna tego instrumentu finansowego, podejmuje się, w stosownym przypadku, zgodnie z przepisami obowiązującymi w odniesieniu do danej krótkiej sprzedaży danej akcji lub danego instrumentu dłużnego. W przypadku gdy osoby fizyczne lub prawne są właścicielami faktycznymi akcji lub instrumentu dłużnego, dana akcja lub dany instrument dłużny uznawane są za własność ostatecznego właściciela faktycznego, w tym jeżeli akcja lub instrument dłużny znajdują się w posiadaniu powiernika. Do celów niniejszego artykułu właścicielem faktycznym jest inwestor, który podejmuje ryzyko ekonomiczne związane z zakupem instrumentu finansowego.

2. Na potrzeby art. 2 ust. 1 lit. b) ppkt (i), (ii) oraz (iii) rozporządzenia (UE) nr 236/2012, „krótka sprzedaż” w rozumieniu art. 2 ust. 1 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012, nie obejmuje:

- a) sprzedaży instrumentów finansowych, które zostały przeniesione na mocy umowy pożyczki papierów wartościowych lub umowy z udzielonym przyrzeczeniem odkupu papierów wartościowych, pod warunkiem że papiery wartościowe zostaną zwrócone lub przenoszący zażąda zwrotu papierów wartościowych, tak aby możliwe było dokonanie rozrachunku w odpowiednim terminie;

⁽¹⁾ Dz.U. L 331 z 15.12.2010, s. 84.

⁽²⁾ Zob. s. 16 niniejszego Dziennika Urzędowego.

⁽³⁾ Dz.U. L 390 z 31.12.2004, s. 38.

- b) sprzedaży instrumentu finansowego przez osobę fizyczną lub prawną, która nabyła instrument finansowy przed sprzedażą, ale nie przyjęła dostawy tego instrumentu finansowego w momencie sprzedaży, pod warunkiem że instrument finansowy będzie dostarczony w odpowiednim czasie, tak aby możliwe było dokonanie rozrachunku w odpowiednim terminie;
- c) sprzedaży instrumentu finansowego przez osobę fizyczną lub prawną, która wykonała opcję lub podobne roszczenie na tym instrumencie finansowym, pod warunkiem że instrument finansowy będzie dostarczony w odpowiednim czasie, tak aby możliwe było dokonanie rozrachunku w odpowiednim terminie.

Artykuł 4

Posiadanie

Na potrzeby art. 3 ust. 2 lit. a) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w następujących przypadkach, uznaje się, że osoba fizyczna lub prawna posiada akcję lub instrument dłużny:

- a) osoba fizyczna lub prawna jest właścicielem akcji lub instrumentu dłużnego zgodnie z art. 3 ust. 1;
- b) zgodnie z przepisami obowiązującymi w odniesieniu do danej sprzedaży istnieje wymagalne roszczenie do przeniesienia na osobę fizyczną lub prawną prawa własności do akcji lub instrumentu dłużnego.

ROZDZIAŁ III

POZYCJE KRÓTKIE NETTO ZGODNIE Z ART. 3 UST. 7 LIT. b)

Artykuł 5

Pozycje krótkie netto z tytułu akcji – pozycje długie

1. Posiadanie akcji w pozycji długiej w koszyku akcji jest również uwzględniane w odniesieniu do tej akcji w zakresie, w jakim akcja ta jest reprezentowana we wspomnianym koszyku.

2. Wszelka ekspozycja poprzez instrument finansowy inny niż akcja, przynoszący korzyść finansową w przypadku wzrostu ceny danej akcji, jak określono w art. 3 ust. 2 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012, oznacza wszelką ekspozycję na kapitał podstawowy za pośrednictwem jednego lub kilku instrumentów wymienionych w załączniku I część 1.

Ekspozycja, o której mowa w akapicie pierwszym, zależy od wartości akcji, w odniesieniu do której musi być obliczona pozycja krótka netto, i przynosi korzyść finansową w przypadku wzrostu ceny lub wartości danej akcji.

Artykuł 6

Pozycje krótkie netto z tytułu akcji – pozycje krótkie

1. Krótka sprzedaż akcji poprzez krótką sprzedaż koszyka akcji jest również uwzględniana w odniesieniu do danej akcji w zakresie, w jakim dana akcja jest reprezentowana we wspomnianym koszyku.

2. Na potrzeby art. 3 ust. 1 lit. a) i art. 3 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, jeśli pozycja z tytułu instrumentu finansowego, w tym instrumentów finansowych wymienionych w załączniku I część 1, przynosi korzyść finansową w przypadku spadku ceny lub wartości danej akcji, pozycja ta uwzględniana jest przy obliczaniu pozycji krótkiej.

Artykuł 7

Pozycje krótkie netto z tytułu akcji – uwagi ogólne

Do celów pozycji krótkich netto, o których mowa w art. 5 i 6, uwzględniane są następujące kryteria:

- a) nieistotne jest, czy uzgodniono rozrachunek pieniężny czy dostawę fizyczną aktywów bazowych;
- b) pozycje krótkie z tytułu instrumentów finansowych, stanowiących podstawę do roszczenia w stosunku do niewyemitowanych akcji, praw do subskrypcji, obligacji zamiennych i innych porównywalnych instrumentów, nie są uznawane za pozycje krótkie przy obliczaniu pozycji krótkiej netto.

Artykuł 8

Pozycja krótka netto z tytułu długu państwowego – pozycje długie

1. Na potrzeby niniejszego artykułu oraz załącznika II wycena oznacza rentowność lub – w przypadku braku rentowności w odniesieniu do jednego z odnośnych aktywów lub zobowiązań, bądź też jeżeli rentowność jest niewłaściwym wskaźnikiem porównawczym między odnośnymi aktywami lub zobowiązaniami – oznacza cenę. Posiadanie instrumentu długu państwowego poprzez pozycję długą w koszyku instrumentów długu państwowego różnych emitentów długu państwowego w odniesieniu do danego długu państwowego jest również uwzględniane w zakresie, w jakim dany dług państwowy jest reprezentowany w danym koszyku.

2. Na potrzeby art. 3 ust. 2 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 wszelka ekspozycja z tytułu instrumentu finansowego innego niż dług państwowy, która przynosi korzyść finansową w przypadku wzrostu ceny długu państwowego, oznacza wszelką ekspozycję z tytułu jednego lub kilku instrumentów wymienionych w załączniku I część 2, pod warunkiem że ich wartość zależy od wartości długu państwowego, w odniesieniu do którego musi być obliczana pozycja krótka netto i który przynosi korzyść finansową w przypadku wzrostu ceny lub wartości długu państwowego.

3. Wszystkie posiadane netto długi państwowe emitenta długu państwowego, blisko skorelowane z wyceną długu państwowego w jakiegokolwiek pozycji krótkiej, uwzględniane są przy obliczaniu pozycji długiej, pod warunkiem że są one blisko skorelowane zgodnie z art. 3 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 oraz z ust. 4 i 5. Instrumenty długu państwowego emitentów spoza Unii nie są uwzględniane.

4. W odniesieniu do aktywów posiadających cenę na płynnym rynku bliska korelacja wyceny instrumentu dłużnego innego emitenta długu państwowego oraz wyceny długu danego emitenta długu państwowego mierzona jest na podstawie informacji historycznych z wykorzystaniem dziennych łącznych danych ważonych za okres 12 miesięcy poprzedzających pozycję z tytułu długu państwowego. W przypadku aktywów, dla których nie ma płynnego rynku lub w przypadku których okres notowania cen jest krótszy niż 12 miesięcy, stosuje się odpowiedni wskaźnik zastępczy o podobnym okresie trwania.

5. Na potrzeby art. 3 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 instrument dłużny oraz wyemitowany dług państwowy uznawane są za blisko skorelowane, w przypadku gdy współczynnik korelacji liniowej wynosi co najmniej 80 % między wyceną instrumentu dłużnego innego emitenta długu państwowego i wyceną danego długu państwowego w odnośnym okresie.

6. Jeżeli następnie pozycja przestaje być blisko skorelowana w odniesieniu do okresu 12 miesięcy, wówczas dług państwowy wcześniej blisko skorelowanego emitenta długu państwowego nie jest już uwzględniany przy obliczaniu pozycji długiej. Jeżeli jednak nastąpił tymczasowy spadek poziomu korelacji długu państwowego przez okres nie więcej niż 3 miesiące poniżej poziomu określonego w ust. 4, nie uznaje się, że pozycje przestały być blisko skorelowane, pod warunkiem że współczynnik korelacji wynosi co najmniej 60 % w ciągu tego trzymiesięcznego okresu.

7. Przy obliczaniu pozycji krótkich netto nieistotne jest, czy uzgodniono rozrachunek pieniężny czy dostawę fizyczną aktywów bazowych.

Artykuł 9

Pozycje krótkie netto z tytułu długu państwowego – pozycje krótkie

1. Krótka sprzedaż długu państwowego poprzez sprzedaż koszyka długu państwowego jest również uwzględniana w odniesieniu do danego długu państwowego w zakresie, w jakim dany dług państwowy jest reprezentowany we wspomnianym koszyku.

2. Na potrzeby art. 3 ust. 1 lit. a) i art. 3 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w przypadku gdy pozycja z tytułu instrumentu finansowego, w tym instrumentów finansowych wymienionych w art. 8 ust. 2, przynosi korzyść finansową w przypadku spadku ceny lub wartości danego długu państwowego, pozycja ta uwzględniana jest przy obliczaniu pozycji krótkiej.

3. Wszelkie swapy ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego odnoszące się do emitenta długu państwowego uwzględniane są przy obliczaniu pozycji krótkich netto z tytułu danego długu państwowego. Sprzedaż swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego uznaje się za pozycje długie, natomiast nabywanie swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego uznaje się za pozycje krótkie.

4. Jeżeli swap ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego zabezpiecza przed ryzykiem innym niż odnośny dług państwowy, wartości zabezpieczanego ryzyka nie można traktować jako pozycji długiej do celów obliczania, czy osoba fizyczna lub prawna ma pozycję krótką netto w wyemitowanym długu państwowym emitenta długu państwowego.

5. Przy obliczaniu pozycji krótkich netto nieistotne jest, czy uzgodniono rozrachunek pieniężny czy dostawę fizyczną aktywów bazowych.

Artykuł 10

Metoda obliczania pozycji krótkich netto w odniesieniu do akcji

1. Do celów obliczania pozycji krótkiej netto z tytułu akcji zgodnie z art. 3 ust. 4 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 r. stosuje się model dostosowany o współczynnik delta dla akcji określony w załączniku II.

2. Osoby fizyczne lub prawne, przeprowadzając wszelkie obliczenia pozycji długiej i krótkiej w odniesieniu do tych samych akcji, stosują te same metody.

3. Obliczając pozycje krótkie netto, uwzględnia się transakcje na wszystkich instrumentach finansowych, zarówno w ramach systemów obrotu, jak i poza nimi, które to transakcje przynoszą korzyść finansową w przypadku zmiany ceny lub wartości akcji.

Artykuł 11

Obliczanie pozycji krótkich netto z tytułu długu państwowego

1. Na potrzeby art. 3 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 r. pozycje krótkie netto z tytułu długu państwowego oblicza się, uwzględniając transakcje na wszystkich instrumentach finansowych, które przynoszą korzyść finansową w przypadku zmiany cen lub rentowności długu państwowego. W tym celu stosuje się model dostosowany o współczynnik delta dla długu państwowego określony w załączniku II.

2. Zgodnie z art. 3 ust. 6 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 pozycje oblicza się dla każdego emitenta długu państwowego, w odniesieniu do którego osoba fizyczna lub prawna posiada pozycję krótką.

ROZDZIAŁ IV

POZYCJE KRÓTKIE NETTO Z TYTUŁU FUNDUSZY LUB GRUP ZGODNIE Z ART. 3 UST. 7 LIT. c)

Artykuł 12

Metoda obliczania pozycji w odniesieniu do działalności zarządzania związanej z kilkoma funduszami lub zarządzanymi portfelami

1. Obliczenia pozycji krótkiej netto w odniesieniu do danego emitenta dokonuje się zgodnie z art. 3 ust. 7 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 dla każdego z poszczególnych funduszy, niezależnie od jego formy prawnej, i dla każdego zarządzanego portfela.

2. Do celów art. 12 i 13 stosuje się następujące definicje:

a) „strategia inwestycyjna” oznacza strategię, realizowaną przez podmiot zarządzający w odniesieniu do konkretnego emitenta, która ma na celu uzyskanie pozycji krótkiej netto lub pozycji długiej netto poprzez dokonywanie transakcji na różnych instrumentach finansowych wyemitowanych przez danego emitenta lub związanych z danym emitentem;

b) „działalność zarządzania” oznacza zarządzanie funduszami, niezależnie od ich formy prawnej, i zarządzanie portfelem zgodnie z upoważnieniem inwestora na zasadzie uznaniowej i indywidualnej, w przypadku gdy portfele te obejmują jeden lub większą liczbę instrumentów finansowych;

c) „podmiot zarządzający” oznacza osobę prawną lub podmiot prawny, w tym oddział, dział lub departament, który zarządza na zasadzie uznaniowej funduszami lub portfelami zgodnie z upoważnieniem.

3. Podmiot zarządzający łączy pozycje krótkie netto funduszy i portfeli, którymi zarządza i w odniesieniu do których realizowana jest ta sama strategia inwestycyjna w odniesieniu do danego emitenta.

4. Przy zastosowaniu metody opisanej powyżej, podmiot zarządzający:

a) uwzględni pozycje funduszy i portfeli, zarządzanie którymi zostało mu powierzony przez stronę trzecią;

b) wyklucza pozycje funduszy i portfeli, zarządzanie którymi powierzył on stronie trzeciej.

Podmiot zarządzający zgłasza i – jeżeli jest to wymagane – ujawnia pozycję krótką netto wynikającą z ust. 3 i 4, kiedy osiągnie lub przekroczy odpowiedni próg powodujący obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia zgodnie z art. 5–11 rozporządzenie (UE) nr 236/2012.

5. W przypadku gdy jeden podmiot prawny prowadzi działalność zarządzania wraz z inną działalnością niepolegającą na zarządzaniu, stosuje metodę opisaną w ust. 1–3 wyłącznie w odniesieniu do swojej działalności zarządzania oraz zgłasza i ujawnia wynikające z zastosowania tej metody pozycje krótkie netto.

6. W odniesieniu do działalności niepolegającej na zarządzaniu, która prowadzi do posiadania przez dany podmiot na jego własny rachunek pozycji krótkich, dany podmiot prawny dokonuje obliczenia pozycji krótkiej netto w odniesieniu do danego emitenta zgodnie z art. 3 ust. 7 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 oraz zgłasza i ujawnia wynikające z zastosowania tej metody pozycje krótkie netto.

Artykuł 13

Metoda obliczania pozycji w przypadku podmiotów prawnych wchodzących w skład grupy, które mają długie lub krótkie pozycje w odniesieniu do danego emitenta

1. Obliczenia pozycji krótkiej netto dokonuje się zgodnie z art. 3 ust. 7 lit. a) i b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w odniesieniu do każdego podmiotu prawnego wchodzącego w skład grupy. Odpowiedni podmiot prawny lub w jego imieniu grupa, do której należy, zgłasza i ujawnia pozycję krótką netto w odniesieniu do konkretnego emitenta, kiedy osiągnie lub przekroczy ona odpowiedni próg powodujący

obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia. Jeżeli jeden lub więcej podmiotów prawnych wchodzących w skład grupy jest podmiotem zarządzającym, stosują one metodę opisaną w art. 12 ust. 1–4 w odniesieniu do działalności zarządzania funduszem i portfelem.

2. Pozycje krótkie i długie netto wszystkich podmiotów prawnych wchodzących w skład grupy łączy się i kompensuje, z wyjątkiem pozycji podmiotów zarządzających, które prowadzą działalność zarządzania. Grupa zgłasza i – w stosownych przypadkach – ujawnia pozycję krótką netto w odniesieniu do danego emitenta, kiedy osiągnie lub przekroczy odpowiedni próg powodujący obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia.

3. W przypadku gdy pozycja krótka netto osiąga lub przekracza próg powodujący obowiązek zgłoszenia zgodnie z art. 5 lub ujawnienia zgodnie z art. 6 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 r., podmiot prawny wchodzący w skład grupy zgłasza i ujawnia zgodnie z art. 5–11 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 r. pozycję krótką netto w odniesieniu do danego emitenta, obliczoną zgodnie z ust. 1, pod warunkiem że żadna pozycja krótka netto na poziomie grupy obliczona zgodnie z ust. 2 nie osiąga ani nie przekracza progu powodującego obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia. Podmiot prawny wyznaczony w tym celu zgłasza i – w stosownym przypadku – ujawnia pozycję krótką netto na poziomie grupy w odniesieniu do danego emitenta, obliczoną zgodnie z ust. 2, w przypadku gdy:

(i) żaden podmiot prawny wchodzący w skład grupy nie osiągnął ani nie przekroczył żadnego progu powodującego obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia;

(ii) próg powodujący obowiązek zgłoszenia lub ujawnienia został osiągnięty lub przekroczony jednocześnie przez samą grupę i jakkolwiek z podmiotów prawnych wchodzących w skład tej grupy.

ROZDZIAŁ V

POKRYTE SWAPY RYZYKA KREDYTOWEGO ZGODNIE Z ART. 4 UST. 2

Artykuł 14

Przypadki niebędące niepokrytymi pozycjami z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego

1. W następujących przypadkach pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego nie jest uznawana za pozycję niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012:

a) w odniesieniu do zabezpieczeń na potrzeby art. 4 ust. 1 lit. b) rozporządzenia (UE) nr 236/2012 swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego nie uznaje się za pozycję niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 i służy on jako zabezpieczenie przed ryzykiem spadku wartości aktywów lub zobowiązań skorelowanych z ryzykiem obniżenia wartości długu państwowego, do którego odnosi się swap ryzyka kredytowego i w przypadku gdy te aktywa lub zobowiązania odnoszą się do podmiotów sektora publicznego lub prywatnego w tym samym państwie członkowskim;

- b) pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, w której aktywa lub zobowiązania odnoszą się do podmiotów sektora publicznego lub prywatnego w tym samym państwie członkowskim co emitent długu państwowego, do którego odnosi się swap ryzyka kredytowego, nie uznaje się za niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, w przypadku gdy pozycja ta:
- (i) odnosi się do państwa członkowskiego, w tym ministerstwa, agencji lub spółki celowej danego państwa członkowskiego lub – w przypadku państwa członkowskiego będącego państwem federalnym – jednego z członków wchodzących w skład federacji;
 - (ii) służy zabezpieczeniu jakichkolwiek aktywów lub zobowiązań spełniających warunki badania korelacji określonego w art. 18;
- c) pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, w przypadku gdy aktywa i zobowiązania odnoszą się do emitenta długu państwowego, a emitent długu państwowego, do którego odnosi się swap ryzyka kredytowego, jest gwarantem lub akcjonariuszem, nie uznaje się za niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, w przypadku gdy pozycja ta:
- (i) odnosi się do państwa członkowskiego;
 - (ii) służy zabezpieczeniu jakichkolwiek aktywów lub zobowiązań spełniających warunki badania korelacji określonego w art. 18.
2. Na potrzeby ust. 1 lit. a) istnieje korelacja pomiędzy wartością zabezpieczanych aktywów lub zobowiązań oraz wartością związanego z nimi długu państwowego, zgodnie z w art. 18.

Artykuł 15

Przypadki niebędące niepokrytymi pozycjami z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, w których dłużnik posiada miejsce zamieszkania lub siedzibę w więcej niż jednym państwie członkowskim bądź którego aktywa lub zobowiązania znajdują się w więcej niż jednym państwie członkowskim

1. Pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego nie jest uznawana za pozycję niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, jeżeli dłużnik lub kontrahent w odniesieniu do aktywów lub zobowiązań posiada miejsce zamieszkania lub siedzibę w więcej niż jednym państwie członkowskim oraz pod warunkiem że w każdym przypadku spełnione są warunki określone w badaniu korelacji określonym w art. 18 niniejszego rozporządzenia:

- a) w przypadku gdy spółka dominująca posiada siedzibę w jednym państwie członkowskim, a spółka zależna w innym państwie członkowskim, zaś pożyczka została dokonana na rzecz jednostki zależnej. Jeżeli istnieje wyraźne lub dorozumiane wsparcie jakości kredytowej spółki zależnej przez spółkę dominującą, dopuszcza się zakup swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego raczej w państwie członkowskim jednostki dominującej, niż w państwie członkowskim jednostki zależnej;

- b) w przypadku gdy dominująca spółka holdingowa jest właścicielem lub kontroluje spółkę zależną prowadzącą działalność w innym państwie członkowskim. Jeżeli spółka dominująca jest emitentem obligacji, ale właścicielem zabezpieczanych aktywów i przychodów jest jednostka zależna, dopuszcza się zakup swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego odnoszących się do państwa członkowskiego jednostki zależnej;

- c) w celu zabezpieczenia ekspozycji wobec spółki w jednym państwie członkowskim, która zainwestowała w dług państwowy drugiego państwa członkowskiego w takim zakresie, że spółka ta byłaby w znacznym stopniu dotknięta w przypadku znacznego spadku wartości długu państwowego drugiego państwa członkowskiego, pod warunkiem że spółka ta posiada siedziby w obydwu państwach członkowskich. Jeżeli korelacja pomiędzy tym ryzykiem i długiem drugiego państwa członkowskiego jest większa od korelacji pomiędzy tym ryzykiem i długiem państwa członkowskiego, w którym znajduje się siedziba spółki, dopuszcza się zakup swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego w odniesieniu do drugiego państwa członkowskiego.

2. Pod warunkiem że w każdym przypadku spełnione są warunki określone w badaniu korelacji określonym w art. 18 niniejszego rozporządzenia pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego nie jest uznawana za pozycję niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 w następujących przypadkach:

- a) w przypadku gdy dłużnik lub kontrahent w odniesieniu do zabezpieczonego aktywów lub zobowiązań jest spółką, która prowadzi działalność na terenie całej Unii lub w przypadku gdy zabezpieczona ekspozycja jest związana z Unią lub państwami członkowskimi, których walutą jest euro, dopuszcza się zabezpieczenie ekspozycji odpowiednim indeksem europejskim lub strefy euro poprzez swapy ryzyka kredytowego z tytułu obligacji państwowych;
- b) w przypadku gdy kontrahentem w odniesieniu do zabezpieczonego aktywów lub zobowiązań jest emitent ponadnarodowy, dopuszcza się zabezpieczenia ryzyka kontrahenta poprzez odpowiednio wybrany koszyk swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego odnoszącego się do gwarantów lub udziałowców tego podmiotu.

Artykuł 16

Uzasadnienie niepokrytych pozycji z tytułu swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego

Osoba fizyczna lub prawna zajmująca pozycję z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, na wniosek właściwego organu:

- a) informuje właściwy organ, który z przypadków określonych w art. 15 miał miejsce w momencie zajęcia pozycji;
- b) wykazuje temu właściwemu organowi zgodność z badaniem korelacji określonym w art. 18 oraz z wymogami proporcjonalności określonymi w art. 19 w odniesieniu do tej pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego w każdym momencie posiadania tego swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego.

Artykuł 17

Zabezpieczone aktywa i zobowiązania

Jeżeli warunki określone w art. 15 i 18 oraz w rozporządzeniu (UE) nr 236/2012 są spełnione, to w następujących przypadkach aktywa i zobowiązania mogą być zabezpieczone poprzez pozycję z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego:

- a) pozycja długa z tytułu długu państwowego danego emitenta;
- b) wszelkie pozycje lub portfele stosowane w kontekście zabezpieczenia ekspozycji wobec emitenta długu państwowego, do którego odnosi się swap ryzyka kredytowego;
- c) wszelkie aktywa lub zobowiązania odnoszące się do jednostek sektora publicznego w państwie członkowskim, do którego długu państwowego odnosi się swap ryzyka kredytowego. Obejmuje to ekspozycje wobec administracji centralnej, regionalnej i lokalnej, jednostek sektora publicznego, a także wszelkie ekspozycje gwarantowane przez dowolną wymienioną jednostkę i może obejmować kontrakty finansowe, portfel aktywów lub zobowiązań finansowych, a także transakcje dotyczące stóp procentowych lub swapów walutowych, w przypadku których swap ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego wykorzystywany jest jako narzędzie zarządzania ryzykiem kontrahenta celem zabezpieczenia ekspozycji wobec umów finansowych i umów w obszarze handlu zagranicznego;
- d) ekspozycje wobec jednostek sektora prywatnego mających siedzibę w państwie członkowskim, do którego odnosi się swap ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego. Wymienione ekspozycje obejmują między innymi pożyczki, ryzyko kredytowe kontrahenta (w tym potencjalną ekspozycję w przypadku, gdy do takiej ekspozycji wymagany jest kapitał regulacyjny), należności i gwarancje. Takie aktywa i zobowiązania obejmują między innymi kontrakty finansowe, portfel aktywów lub zobowiązań finansowych, transakcje dotyczące stóp procentowych lub swapów walutowych, w odniesieniu do których swap ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego wykorzystywany jest jako narzędzie zarządzania ryzykiem kontrahenta celem zabezpieczenia ekspozycji z tytułu umów finansowych i ekspozycji z tytułu finansowania handlu;
- e) wszelkie pośrednie ekspozycje wobec dowolnego z wymienionych powyżej podmiotów, uzyskane za pośrednictwem ekspozycji wobec indeksów, funduszy lub spółek celowych.

Artykuł 18

Badanie korelacji

1. Warunki badania korelacji, o którym mowa w niniejszym rozdziale, muszą zostać spełnione w następujących przypadkach:

- a) warunki badania korelacji ilościowej są spełnione poprzez wykazanie współczynnika korelacji liniowej wynoszącego co najmniej 70 % pomiędzy ceną aktywów lub zobowiązań i ceną długu państwowego obliczoną na podstawie informacji historycznych dotyczących dni handlowych w okresie co najmniej 12 miesięcy bezpośrednio poprzedzających datę zajęcia pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego;

- b) warunki badania korelacji jakościowej są spełnione poprzez wykazanie znaczącej korelacji, co oznacza korelację opartą na właściwych danych i niebędącą dowodem jedynie tymczasowej zależności. Korelacja obliczana jest na podstawie informacji historycznych dotyczących dni handlowych w okresie 12 miesięcy przed zajęciem pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, ważonych w stosunku do najbardziej aktualnych danych. Inne ramy czasowe stosuje się, jeżeli zostanie wykazane, że warunki panujące w tym okresie były podobne do tych panujących w okresie, w którym ma zostać przyjęta pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego lub do tych, które mogą się pojawić w okresie zabezpieczania ekspozycji. W przypadku aktywów, na które nie ma ceny płynnego rynku lub w przypadku których nie ma wystarczającego okresu notowania cen, stosuje się odpowiedni wskaźnik zastępczy.

2. Warunki badania korelacji określone w ust. 1 uznaje się za spełnione, jeżeli można wykazać, że:

- a) zabezpieczana ekspozycja odnosi się do przedsiębiorstwa, które jest własnością emitenta długu państwowego lub w którym emitent długu państwowego jest właścicielem większości kapitału podstawowego z prawem głosu, bądź też którego długi są gwarantowane przez emitenta długu państwowego;
- b) zabezpieczana ekspozycja odnosi się do administracji regionalnej, lokalnej lub gminnej państwa członkowskiego;
- c) zabezpieczana ekspozycja odnosi się do przedsiębiorstw, których przepływy pieniężne zależą w znacznej mierze od umów z emitentem długu państwowego lub projektu, który jest finansowany lub w znacznej mierze finansowany lub zawarty przez emitenta długu państwowego, takiego jak na przykład projekt infrastrukturalny.

3. Zainteresowana strona na wniosek właściwego organu wykazuje, czy warunki badania korelacji zostały spełnione w momencie przyjęcia pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego.

Artykuł 19

Proporcjonalność

1. Przy rozstrzygnięciu, czy wielkość pozycji z tytułu swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego jest proporcjonalna do wielkości zabezpieczonych ekspozycji, jeżeli nie jest możliwe doskonałe zabezpieczenie, nie jest wymagane idealne dopasowanie i dozwolona jest ograniczona nadwyżka zgodnie z ust. 2. Odpowiednia strona na wniosek właściwego organu uzasadnia, dlaczego idealne dopasowanie nie było możliwe.

2. W przypadku gdy jest to uzasadnione przez charakter zabezpieczanych aktywów i zobowiązań oraz ich stosunek do wartości zobowiązań emitenta długu państwowego, które są objęte zakresem swapu ryzyka kredytowego, dana wartość ekspozycji może być zabezpieczona przez większą wartość swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego. Jest to jednakże dopuszczalne jedynie w sytuacji, gdy wykazano, że większa wartość swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu

państwowego jest konieczna, aby pokryć odpowiednią część ryzyka związanego z portfelem referencyjnym, biorąc pod uwagę następujące czynniki:

- a) wielkość pozycji nominalnej;
- b) stosunek wrażliwości ekspozycji do zobowiązań emitenta długu państwowego, objętych zakresem swapu ryzyka kredytowego;
- c) czy przyjęta strategia zabezpieczająca jest dynamiczna czy statyczna.

3. Obowiązkiem posiadacza pozycji jest zagwarantowanie, że jego pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego pozostanie w każdym momencie proporcjonalna oraz że czas jej trwania zostanie dostosowany w największym możliwym zakresie, z uwzględnieniem konwencji i płynności rynku, do czasu trwania zabezpieczanej ekspozycji lub do okresu, w którym dana osoba ma zamiar posiadać narażenie. Jeżeli ekspozycje zabezpieczane pozycją z tytułu swapu ryzyka kredytowego są likwidowane lub umarżane, konieczne jest ich zastąpienie równoważnymi ekspozycjami lub ograniczenie lub zbycie w inny sposób pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego.

4. Jeżeli w momencie jej zajęcia pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego była pokryta, nie uznaje się, że staje się ona niepokryta, w przypadku gdy jedynym powodem tej sytuacji są wahania wartości rynkowej zabezpieczonych ekspozycji lub wartości swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego.

5. W każdym przypadku, jeżeli strony zgodzą się uznać pozycję z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego jako konsekwencję swoich zobowiązań jako członków partnera centralnego, który rozlicza transakcje na swapach ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, oraz jako wynik zastosowania zasad tego partnera centralnego, taka pozycja uznana jest za niezamierzoną i nie jest uznana za pozycję zajętą przez tę daną stronę, a zatem nie jest uznana za niepokrytą zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

Artykuł 20

Metoda obliczania niepokrytych pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego

1. Obliczając pozycję osoby fizycznej lub prawnej z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, uwzględnia się jej pozycję netto.
2. Obliczając wartość kwalifikującego się ryzyka zabezpieczonego lub które ma być zabezpieczone swapem ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego, dokonuje się rozróżnienia między statycznymi i dynamicznymi strategiami hedgingowymi. W przypadku zabezpieczenia statycznego, np. w formie bezpośredniej ekspozycji wobec organów państwowych lub sektora publicznego w danym państwie, pomiar opiera się na pomiarze ryzyka straty w przypadku niewypłacalności podmiotu, którego dotyczy ekspozycja posiadacza pozycji. Uzyskana w ten sposób wartość jest następnie porównywana z wartością referencyjną netto pozycji z tytułu swapu ryzyka kredytowego.

3. Obliczenia wartości ryzyka skorygowanego o wartość rynkową, dla którego wymagana jest dynamiczna strategia hedgingowa, należy przeprowadzić raczej na podstawie skorygowanego ryzyka, a nie na podstawie wartości referencyjnej, biorąc pod uwagę stopień, w którym ekspozycja może ulec zwiększeniu lub zmniejszeniu w czasie jej trwania i względne zmienności zabezpieczanych aktywów i zobowiązań oraz odnośny dług państwowy. Dostosowanie o współczynnik beta jest stosowane w przypadku aktywów lub zobowiązań, dla których wykorzystywana jako zabezpieczenie pozycja z tytułu swapu ryzyka kredytowego różni się od odnośnego aktywów swapu ryzyka kredytowego.

4. Pośrednie ekspozycje na ryzyko, na przykład poprzez indeksy, fundusze, spółki celowe, oraz na pozycje z tytułu swapów ryzyka kredytowego, są uwzględniane proporcjonalnie do zakresu, w jakim odnośne aktywa, zobowiązania lub swapy ryzyka kredytowego są reprezentowane w indeksie, funduszu lub innym mechanizmie.

5. Wartość kwalifikującego się portfela aktywów lub zobowiązań, które mają być zabezpieczone, odejmuje się od wartości posiadanych pozycji netto z tytułu swapów ryzyka kredytowego. Jeżeli wynik jest dodatni pozycja uznawana jest za niepokrytą pozycję z tytułu swapu ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego zgodnie z art. 4 ust. 1 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

ROZDZIAŁ VI

PROGI POWODUJĄCE OBOWIĄZEK ZGŁOSZENIA POZYCJI KRÓTKICH NETTO Z TYTUŁU DŁUGU PAŃSTWOWEGO ZGODNIE Z ART. 7 UST. 3

Artykuł 21

Progi powodujące obowiązek zgłoszenia pozycji krótkich netto z tytułu wyemitowanego długu państwowego

1. Odpowiednią miarą dla progu, który powoduje obowiązek powiadomienia odpowiedniego właściwego organu o pozycjach krótkich netto z tytułu wyemitowanego długu państwowego emitenta długu państwowego, jest procent łącznej kwoty niewykupionego wyemitowanego długu państwowego dla każdego emitenta długu państwowego.
2. Próg powodujący obowiązek zgłoszenia jest kwotą pieniężną. Tę kwotę pieniężną ustala się stosując próg procentowy do niewykupionego długu państwowego emitenta długu państwowego i zaokrąglając w górę do najbliższego miliona euro.
3. Kwoty pieniężne wynikające z progu procentowego są zmieniane i aktualizowane co kwartał w celu odzwierciedlenia zmian w łącznej kwocie niewykupionego wyemitowanego długu państwowego każdego emitenta długu państwowego.
4. Kwoty pieniężne wynikające z progu procentowego oraz łączna kwota niewykupionego wyemitowanego długu państwowego obliczane się zgodnie z metodą obliczania pozycji krótkich netto z tytułu długu państwowego.

5. Początkowe kwoty i dodatkowe narastające wartości w odniesieniu do emitentów długu państwowego określa się na podstawie następujących czynników:

- a) progi nie wymagają zgłoszenia pozycji krótkich netto o minimalnej wartości w odniesieniu do emitentów długu państwowego;
- b) łącznej wartości niewykupionego wyemitowanego długu państwowego dla emitenta długu państwowego oraz średniej wielkości pozycji z tytułu długu państwowego tego emitenta długu państwowego, które są w posiadaniu uczestników rynku;
- c) płynności rynku długu państwowego każdego emitenta długu państwowego, w tym, w stosownych przypadkach, płynności rynku instrumentów typu *futures* w odniesieniu do tego długu państwowego.

6. Biorąc pod uwagę czynniki w ust. 5, odpowiednie progi powodujące obowiązek zgłoszenia początkowej kwoty, które mają zostać uwzględnione dla każdego emitenta długu państwowego, to wielkość procentowa równa 0,1 % i 0,5 % łącznej kwoty niewykupionego wyemitowanego długu państwowego. Odpowiedni procent, który ma być stosowany do każdego emitenta, ustala się zgodnie z kryteriami określonymi w ust. 5, tak aby każdemu emitentowi długu państwowego wyznaczono dwa progi procentowe stosowane do obliczania kwot pieniężnych, które będą istotne dla zgłoszenia.

7. Dwie pierwsze kategorie progów w dniu wejścia w życie niniejszego rozporządzenia są następujące:

- a) początkowy próg wynoszący 0,1 %, obowiązujący w przypadkach gdy łączna kwota niewykupionego wyemitowanego długu państwowego wynosi pomiędzy 0 a 500 mld EUR;
- b) próg wynoszący 0,5 %, jeśli łączna kwota niewykupionego wyemitowanego długu państwowego wynosi powyżej 500 mld EUR lub jeżeli istnieje płynny rynek terminowy dla danego długu państwowego.

8. Dodatkowe narastające wartości ustala się na 50 % początkowych progów i wynoszą one:

- a) wzrost o każde kolejne 0,05 % powyżej początkowego progu powodującego obowiązek zgłoszenia w wysokości 0,1 %, począwszy od 0,15 %;
- b) wzrost o każde kolejne 0,25 % powyżej początkowego progu w wysokości 0,5 %, począwszy od 0,75 %.

9. Emitent długu państwowego zmienia właściwą kategorię progu, w przypadku gdy nastąpiła zmiana na rynku długu państwowego emitenta długu państwowego oraz, zgodnie z czynnikami określonymi w ust. 5, zmiana ta trwała przez okres co najmniej jednego roku kalendarzowego.

ROZDZIAŁ VII

PARAMETRY I METODY OBLICZENIA PROGU PŁYNNOŚCI W ODNIESIENIU DO ZAWIESZENIA OGRANICZEŃ DOTYCZĄCYCH KRÓTKIEJ SPRZEDAŻY DŁUGU PAŃSTWOWEGO ZGODNIE Z ART. 13 UST. 4

Artykuł 22

Metody obliczenia i określania progu płynności w odniesieniu do zawieszenia ograniczeń dotyczących krótkiej sprzedaży długu państwowego

1. Miarą płynności wyemitowanego długu państwowego, która ma być stosowana przez każdy właściwy organ, jest obrót, określony jako łączna nominalna wartość instrumentów dłużnych znajdujących się w obrocie, w stosunku do koszyka odniesienia o różnych terminach zapadalności.

2. Tymczasowe zawieszenie ograniczeń dotyczących nieoprytej krótkiej sprzedaży długu państwowego może być przyznane, w przypadku gdy miesięczne obroty spadną poniżej piątego percentyla miesięcznego wolumenu takich obrotów w ciągu ostatnich 12 miesięcy.

3. Do przeprowadzenia tych obliczeń każdy właściwy organ wykorzystuje reprezentatywne łatwo dostępne dane z jednego systemu obrotu lub większej ich liczby lub z rynku pozagiełdowego, lub z obu, oraz informuje EUNGiPW o wykorzystanych danych.

4. Przed wykonaniem przez właściwe organy uprawnienia do zawieszenia ograniczeń w sprawie krótkiej sprzedaży długu państwowego, właściwe organy upewniają się, czy znaczny spadek płynności nie jest wynikiem sezonowego wpływu na płynność.

ROZDZIAŁ VIII

ZNACZNY SPADEK WARTOŚCI INSTRUMENTÓW FINANSOWYCH INNYCH NIŻ AKCJE PŁYNNIE ZGODNIE Z ART. 23

Artykuł 23

Znaczny spadek wartości instrumentów finansowych innych niż akcje płynne

1. W odniesieniu do akcji innych niż akcje płynne znaczny spadek wartości w ciągu jednego dnia handlowego w porównaniu z ceną zamknięcia poprzedniego dnia handlowego oznacza:

- a) spadek ceny akcji o 10 % lub więcej, w przypadku gdy akcja wchodzi w skład głównego krajowego indeksu akcyjnego i jest bazowym instrumentem finansowym dla instrumentu pochodnego dopuszczonego do obrotu w systemie obrotu;
- b) spadek ceny akcji o 20 % lub więcej, w przypadku gdy cena akcji wynosi 0,50 EUR lub więcej, lub równowartość tej kwoty w walucie krajowej;
- c) spadek ceny akcji o 40 % lub więcej we wszystkich innych przypadkach.

2. Wzrost w ciągu jednego dnia handlowego o 7 % lub więcej na krzywej rentowności dla danego emitenta długu państwowego uważa się za znaczny spadek wartości obligacji państwowych

3. Wzrost w ciągu jednego dnia handlowego o 10 % lub więcej rentowności obligacji korporacyjnych uważa się za znaczny spadek wartości obligacji korporacyjnych.

4. Spadek w ciągu jednego dnia handlowego o 1,5 % lub więcej ceny instrumentu rynku pieniężnego uważa się za znaczny spadek wartości instrumentu rynku pieniężnego.

5. Spadek w ciągu jednego dnia handlowego o 10 % lub więcej ceny funduszu inwestycyjnego typu ETF uważa się za znaczny spadek wartości funduszu inwestycyjnego typu ETF, z wyłączeniem funduszy inwestycyjnych typu ETF będących UCITS. Fundusz inwestycyjny typu ETF stosujący dźwignię finansową jest korygowany przez odpowiedni wskaźnik dźwigni, tak by odzwierciedlić spadek ceny o 10 % równoważnego bezpośredniego funduszu inwestycyjnego typu ETF niestosującego dźwigni finansowej. Odwrócony fundusz inwestycyjny typu ETF korygowany jest o wskaźnik wynoszący -1, tak by odzwierciedlić spadek ceny o 10 % równoważnego bezpośredniego funduszu inwestycyjnego typu ETF niestosującego dźwigni finansowej.

6. Jeżeli instrument pochodny, w tym finansowe kontrakty różnic kursowych, jest przedmiotem obrotu w systemie obrotu i jego jedynym bazowym instrumentem finansowym jest instrument finansowy, którego znaczny spadek wartości określono w niniejszym artykule i w art. 23 ust. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, uznaje się, że znaczny spadek wartości tego instrumentu pochodnego miał miejsce, gdy nastąpił znaczny spadek tego bazowego instrumentu finansowego.

ROZDZIAŁ IX

NIEKORZYSTNE ZDARZENIA LUB OKOLICZNOŚCI ZGODNIE Z ART. 30

Artykuł 24

Kryteria i czynniki, które należy wziąć pod uwagę przy określaniu, kiedy pojawiają się niekorzystne zdarzenia lub okoliczności i zagrożenia

1. Na potrzeby art. 18–21 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 niekorzystne zdarzenia lub okoliczności, które stanowią poważne zagrożenie dla stabilności finansowej lub zaufania do rynku w danym państwie członkowskim lub w innym państwie członkowskim lub większej ich liczbie zgodnie z art. 30 rozporządzenia (UE) nr 236/2012, obejmują wszelkie działania, wyniki, fakty lub wydarzenia, które według oczekiwań prowadzą lub mogą prowadzić do:

a) poważnych problemów finansowych, monetarnych lub budżetowych, które mogą prowadzić do niestabilności w odniesieniu do państwa członkowskiego, banku lub innych instytucji finansowych uznawanych za ważne dla światowego systemu finansowego, takich jak zakłady ubezpieczeń, dostawcy infrastruktury rynku i przedsiębiorstwa zarządzania aktywami działające w Unii, w przypadku gdy może to zagrozić prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych bądź stabilności systemu finansowego w Unii;

b) czynności ratingowych lub niewykonania zobowiązania przez jakiegokolwiek państwo członkowskie, banki lub inne instytucje finansowe, uznawane za ważne dla światowego systemu finansowego, takie jak zakłady ubezpieczeń, dostawcy infrastruktury rynku i przedsiębiorstwa zarządzania aktywami działające w Unii, w przypadku gdy prowadzi to, lub można uznać, że prowadzi, do poważnych wątpliwości dotyczących ich wypłacalności;

c) presji na sprzedaż lub nietypowej zmienności, powodujących znaczne tendencje spadkowe w jakimkolwiek instrumencie finansowym związanym z bankami lub innymi instytucjami finansowymi, uznawanymi za ważne dla światowego systemu finansowego, takimi jak zakłady ubezpieczeń, dostawcy infrastruktury rynku i przedsiębiorstwa zarządzania aktywami działające w Unii oraz emitenci długu państwowego, w zależności od przypadku;

d) jakiegokolwiek istotnego uszkodzenia struktury fizycznej ważnych emitentów finansowych, infrastruktury rynkowej, systemów rozliczania i rozrachunku oraz nadzoru, co może niekorzystnie wpływać na rynki, w szczególności w przypadku gdy takie uszkodzenie jest wynikiem klęski żywiołowej lub ataków terrorystycznych;

e) jakiegokolwiek istotnego zakłócenia w jakimkolwiek systemie płatności lub rozrachunku, w szczególności jeżeli jest ono związane z operacjami międzybankowymi, które powodują lub mogą powodować znaczące braki lub opóźnienia płatności lub rozrachunku w obrębie unijnego systemu płatności, w szczególności gdy mogą one prowadzić do rozprzestrzeniania napięć finansowych lub gospodarczych w bankach i innych instytucjach finansowych uznawanych za ważne dla światowego systemu finansowego, takich jak zakłady ubezpieczeń, dostawcy infrastruktury rynku i przedsiębiorstwa zarządzania aktywami lub w państwach członkowskich.

2. Rozważając kryteria wymienione w ust. 1, na potrzeby art. 27 EUNGiPW uwzględnia możliwość wystąpienia skutków ubocznych lub efektu domina dla systemów lub emitentów oraz, w szczególności, istnienie jakiegokolwiek rodzaju zjawiska samospełniających się prognoz.

3. Na potrzeby art. 28 ust. 2 lit. a) zagrożenie dla prawidłowego funkcjonowania i integralności rynków finansowych lub stabilności całego unijnego systemu finansowego lub części tego systemu oznacza:

a) jakiegokolwiek zagrożenie poważną niestabilnością finansową, monetarną lub budżetową dotyczącą państwa członkowskiego lub systemu finansowego państwa członkowskiego, w przypadku gdy zagraża to prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego unijnego systemu finansowego lub części tego systemu;

b) możliwość niewykonania zobowiązań przez państwo członkowskie lub emitenta ponadnarodowego;

- c) jakiegokolwiek poważne uszkodzenie struktury fizycznej ważnych emitentów finansowych, infrastruktury rynkowej, systemów rozliczania i rozrachunku oraz nadzoru, co może poważnie wpływać na rynki transgraniczne, w szczególności w przypadku gdy takie uszkodzenie jest wynikiem klęski żywiołowej lub ataków terrorystycznych oraz może poważnie zagrażać prawidłowemu funkcjonowaniu i integralności rynków finansowych lub stabilności całego unijnego systemu finansowego lub części tego systemu;
- d) jakiegokolwiek poważne zakłócenie w systemach płatności lub rozrachunku, w szczególności jeżeli jest ono związane z operacjami międzybankowymi i powoduje lub może powodować znaczące braki lub opóźnienia płatności lub

rozrachunku w obrębie unijnego systemu płatności, w szczególności gdy mogą one prowadzić do rozprzestrzeniania napięć finansowych lub gospodarczych w całym unijnym systemie finansowym lub części tego systemu.

Artykuł 25

Wejście w życie

Niniejsze rozporządzenie wchodzi w życie trzeciego dnia po jego opublikowaniu w *Dzienniku Urzędowym Unii Europejskiej*.

Niniejsze rozporządzenie stosuje się od dnia 1 listopada 2012 r.

Niniejsze rozporządzenie wiąże w całości i jest bezpośrednio stosowane we wszystkich państwach członkowskich.

Sporządzono w Brukseli dnia 5 lipca 2012 r.

W imieniu Komisji
José Manuel BARROSO
Przewodniczący

ZAŁĄCZNIK I

CZĘŚĆ 1

Artykuły 5 i 6

- Opcje.
- Zabezpieczone warranty.
- Kontrakty terminowe typu *future*.
- Instrumenty powiązane z indeksami.
- Kontrakty na różnice kursowe.
- Akcje/jednostki funduszy inwestycyjnych typu ETF.
- Swapy.
- Spread bets.
- Detaliczne lub branżowe produkty inwestycyjne w pakietach.
- Złożone instrumenty pochodne.
- Świadcstwa związane z akcjami.
- Globalne kwity depozytowe.

CZĘŚĆ 2

Artykuł 7

- Opcje.
 - Kontrakty terminowe typu *future*.
 - Instrumenty powiązane z indeksami.
 - Kontrakty na różnice kursowe.
 - Swapy.
 - Spread bets.
 - Złożone instrumenty pochodne.
 - Świadcstwa związane z długiem państwowym.
-

ZAŁĄCZNIK II

CZĘŚĆ 1

Model dostosowany o współczynnik delta dla akcji

Artykuł 10

1. Wszelkie instrumenty pochodne i pozycje gotówkowe rozliczane są z dostosowaniem o współczynnik delta, przy czym pozycja gotówkowa ma współczynnik delta równy 1. W celu obliczenia współczynnika delta dla instrumentu pochodnego inwestorzy biorą pod uwagę obecną zmienność implikowaną instrumentu pochodnego i cenę zamknięcia lub ostatnią cenę instrumentu bazowego. W celu obliczenia pozycji krótkiej netto obejmującej inwestycje kapitałowe lub pieniężne oraz instrumenty pochodne osoby fizyczne lub prawne obliczają indywidualne pozycje dostosowane o współczynnik delta dla wszystkich instrumentów pochodnych posiadanych w portfelu, odpowiednio dodając lub odejmując wszystkie pozycje gotówkowe.

2. Nominalna krótka pozycja na rynku kasowym może nie być kompensowana przez równoważną nominalną długą pozycję z tytułu instrumentów pochodnych. Długie pozycje dostosowane o współczynnik delta dla instrumentów pochodnych mogą nie równoważyć identycznych nominalnych pozycji krótkich z tytułu innych instrumentów finansowych ze względu na dostosowanie delta. Osoby fizyczne lub prawne zawierające transakcje na instrumentach pochodnych prowadzące do pozycji krótkich netto, które muszą być zgłoszone lub opublikowane zgodnie z art. 5–11 rozporządzenia (UE) nr 236/2012 r., obliczają zmiany pozycji krótkiej netto w swoim portfelu wynikające ze zmian współczynnika delta.

3. Każda transakcja, która przynosi korzyść finansową w przypadku zmiany ceny lub wartości akcji posiadanej jako część koszyka, indeksu lub funduszu inwestycyjnego typu ETF, jest uwzględniana przy obliczaniu pozycji poszczególnych akcji. Pozycje z tytułu wspomnianych instrumentów finansowych oblicza się, biorąc pod uwagę wartość danej akcji w bazowym koszyku, indeksie lub funduszu. Osoby fizyczne lub prawne przeprowadzają obliczenia w odniesieniu do tych instrumentów finansowych zgodnie z art. 3 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

4. Pozycję krótką netto oblicza się poprzez kompensowanie pozycji długich i krótkich danego emitenta dostosowanych o współczynnik delta.

5. W przypadku wyemitowanego kapitału podstawowego, gdy emitenci posiadają kilka kategorii akcji, uwzględnia się i sumuje łączną liczbę akcji wyemitowanych w ramach poszczególnych kategorii.

6. Przy obliczaniu pozycji krótkich netto uwzględnia się zmiany kapitału podstawowego emitenta, które mogą zainicjować lub wyeliminować obowiązki zgłaszania przewidziane w art. 5 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

7. Nowe akcje wyemitowane z podwyższonego kapitału rozlicza się przy obliczaniu łącznego wyemitowanego kapitału podstawowego od dnia ich dopuszczenia do obrotu w systemie obrotu.

8. Pozycja krótka netto wyrażona jako procent kapitału podstawowego spółki obliczana jest jako stosunek pozycji krótkiej netto w akcjach stanowiących równowartość pozycji do łącznego wyemitowanego kapitału podstawowego spółki.

CZĘŚĆ 2

Model dostosowany o współczynnik delta dla długu państwowego

Artykuł 11

1. Wszelkie pozycje gotówkowe uwzględnia się na podstawie ich dostosowanej wartości nominalnej. Opcje i inne instrumenty pochodne dostosowuje się o ich współczynnik delta, który oblicza się zgodnie z częścią 1. W celu obliczenia pozycji krótkich netto obejmujących zarówno inwestycje pieniężne, jak i instrumenty pochodne oblicza się indywidualne pozycje dostosowane o współczynnik delta dla wszystkich instrumentów pochodnych posiadanych w portfelu, odpowiednio dodając lub odejmując wszystkie pozycje na rynku kasowym, przy czym pozycje gotówkowe muszą mieć współczynnik delta równy 1.

2. Nominalne pozycje w odniesieniu do obligacji wyemitowanych w walutach innych niż euro przelicza się na euro na podstawie ostatniego wiarygodnego zaktualizowanego kursu wymiany. Tę samą zasadę stosuje się do innych instrumentów finansowych.

3. Pozostałe instrumenty pochodne, takie jak obligacje typu forward, należy również dostosować zgodnie z ust. 1, 2 i 3.

4. Wszelkie interesy lub pozycje ekonomiczne, które przynoszą korzyść finansową w odniesieniu do długu państwowego posiadanego jako część koszyka, indeksu lub funduszu inwestycyjnego typu ETF, uwzględnia się przy obliczaniu pozycji poszczególnych akcji. Pozycje z tytułu tych instrumentów finansowych oblicza się, biorąc pod uwagę wagę danej ekspozycji z tytułu długu państwowego w bazowym koszyku, indeksie lub funduszu. Inwestorzy dokonują obliczeń w odniesieniu do tych instrumentów finansowych zgodnie z art. 3 ust. 3 rozporządzenia (UE) nr 236/2012.

5. Obliczenia w odniesieniu do instrumentów długu państwowego o bliskiej korelacji są przeprowadzane według tych samych metod obliczania pozycji długich z tytułu instrumentów dłużnych emitenta długu państwowego. Pozycje długie z tytułu instrumentów dłużnych emitenta długu państwowego, których wycena jest blisko skorelowana z wyceną danego długu państwowego, są uwzględniane do celów obliczeń. W przypadku gdy pozycje te nie spełniają już warunków badania bliskiej korelacji, nie są już uwzględniane celem kompensowania pozycji krótkich.
 6. Nominalne długie pozycje z tytułu swapów ryzyka kredytowego uwzględniane są przy obliczeniu jako pozycje krótkie. Przy obliczaniu pozycji inwestora z tytułu swapów ryzyka kredytowego z tytułu długu państwowego uwzględnia się jego pozycje netto. Pozycje, które mają być pokryte lub zabezpieczone w drodze nabycia swapu ryzyka kredytowego i które nie są obligacjami państwowymi, nie będą uwzględniane jako pozycje długie. Uznaje się, że swapy ryzyka kredytowego mają współczynnik delta równy 1.
 7. Pozycję krótką netto oblicza się poprzez kompensowanie nominalnie dostosowanych współczynników delta stanowiących równowagę pozycji długich i krótkich z tytułu wyemitowanego długu państwowego tego emitenta długu państwowego.
 8. Pozycja krótka netto jest wyrażana jako kwota pieniężna w euro.
 9. Obliczając pozycje, uwzględnia się zmiany w korelacji oraz w łącznym długu państwowym emitenta długu państwowego.
 10. Tylko pozycje długie z tytułu instrumentów dłużnych emitenta długu państwowego, których wycena jest blisko skorelowana z wyceną długu państwowego emitenta państwowego, są uwzględniane celem kompensowania pozycji krótkich z tytułu danego długu państwowego. Daną pozycję długą blisko skorelowanego długu stosuje się tylko jeden raz celem skompensowania pozycji krótkiej w przypadkach, w których inwestor utrzymuje kilka pozycji krótkich różnych emitentów państwowych. Ta sama pozycja długa nie może być wykorzystana kilkakrotnie do skompensowania różnych pozycji krótkich zajętych w blisko skorelowanym długu państwowym.
 11. Osoby fizyczne lub prawne z wieloma alokacjami pozycji długich z tytułu blisko skorelowanego długu kilku różnych emitentów długu państwowego posiadają rejestry, w których wykazują swoje metody alokacji.
-