

România

Servicii de Asistență Tehnică în vederea creării unui cadru pentru folosirea instrumentelor financiare derivate și pentru realizarea operațiunilor swap în România (P156803)

Livrabilul nr. 3a

Analiza proceselor post-tranzacționare în Uniunea Europeană

Proiect: Dezvoltarea capacității de administrare a datoriei publice guvernamentale prin utilizarea instrumentelor financiare derivate
cod SIPOCA 10



Acest raport este un produs al Băncii Internaționale pentru Reconstrucție și Dezvoltare/ Banca Mondială. Constatările, interpretările și concluziile exprimate în acest raport nu reflectă neapărat opiniile Directorilor Executivi ai Băncii Mondiale sau ale guvernelor reprezentate de aceștia. Banca Mondială nu garantează pentru acuratețea datelor incluse aici.

Acest document nu reprezintă neapărat poziția Uniunii Europene sau a Guvernului României.

Declarație privind drepturile de autor

Materialul prezentat aici intră sub incidența drepturilor de autor. Copierea și/sau transmiterea unor părți ale acestuia, fără permisiune, poate reprezenta o încălcare a legislației în vigoare.

Pentru a obține permisiunea de a copia sau republica orice parte a acestui document, vă rugăm să transmiteți o solicitare cu informații complete fie către: (i) Ministerul Finanțelor Publice, Direcția Generală Trezorerie și Datorie Publică (b-dul Libertății nr. 16, sector 5, București, România); sau (ii) Grupul Băncii Mondiale România (str. Vasile Lascăr, nr.31, etaj 6, sector 2, București, România).

Raportul de față a fost livrat în cadrul Acordului pentru Asistență Tehnică în vederea creării unui cadru pentru folosirea instrumentelor financiare derivate și realizarea operațiunilor swap în România (P156803), încheiat între Ministerul Finanțelor Publice din România și Banca Internațională pentru Reconstrucție și Dezvoltare, pe 30 septembrie 2016. Acesta corespunde Livrabilului 3a (Componenta E). Procese post-tranzacționare, în cadrul contractului mai sus-menționat.

Nicio îndrumare oferită în acest raport nu reprezintă și nu va fi interpretată ca oferire de consiliere juridică sau recomandări în legătură cu orice aspect acoperit aici, chiar dacă ar putea face trimitere la anumite acorduri sau reglementări. Grupul Băncii Mondiale nu îndeplinește rolul de consilier juridic pe lângă Ministerul Finanțelor Publice. În ceea ce privește orice problemă juridică specifică sau orice acord la care Ministerul Finanțelor Publice este parte, îi recomandăm să caute îndrumarea propriilor consilieri juridici.

Cuprins

N

Acronime	5
Context	6
I. Procese post-tranzacționare	8
EMIR.....	8
Evaluări	9
Reguli contabile	9
Externalizare	11
SEC2010.....	12
II. Dovezi selectate din Uniunea Europeană	13
Belgia	13
Ungaria.....	14
Polonia	15
Portugalia	16
Slovenia.....	18
Suedia.....	19
 Anexă: Chestionar.....	 20

Acronime

ÁKK	Hungary's Government Debt Management Agency
BDA	Agenția pentru administrarea datoriei din Belgia
CEO	Chief Executive Officer
CCIRS	Swap-uri pe rata dobânzii în valute diferite
CSA	Documente de garanție aferente
CCP	Central Counterparty Clearing House (Contrapartidă Centrală de Compensare)
CCS	Cross Currency Swap (Swap pe valute)
DMO	Unitatea de management a datoriei
CE	Comisia Europeană
CEE	Comisia Economică Europeană
EMIR	Regulamentul privind infrastructura pieței europene
SEC	Sistemul european de conturi
UE	Uniunea Europeană
EUR	Euro
FX	Schimb valutar
FTI Star	Sistemul de trezorerie
PIB	Produs Intern Brut
DGTDP	Direcția Generală Trezorerie și Datorie Publică
IFRS	Standardele Internaționale de Raportare Financiară
IGCP	Agenția portugheză de Trezorerie și administrare a datoriei
SRD	Swap pe Rata Dobânzii
ISDA	International Swaps and Derivatives Association
IT	Tehnologia Informației
LIBOR	London Interbank Offered Rate
MF	Ministerul de Finanțe
MFP	Ministerul Finanțelor Publice
SMT	Suma Minimă de Transfer
MTM	Mark-toMarket (Marcarea la piață)
NCF	Unitatea de control financiar din cadrul Agenției portugheze pentru administrarea datoriei
OIS	Rata dobânzii overnight
OTC	Over-The-Counter (extrabursier)
DDP	Departament Datorie Publică
RIX	Sistemul Central de Plăți din Suedia
SAO	Unitatea de Decontarea din cadrul Agenției portugheze pentru administrarea datoriei
IMM- uri	Întreprinderi Mici și Mijlocii
MFS	Ministerul de Finanțe din Slovenia
SNDO	Biroul datoriei publice din Suedia
STP	Straight-Through Processing (procesare automată)
SWIFT	Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication
SWPM	Bloomberg Swap Manager
TR-uri	Trade Repositories (Registre centrale de tranzacții)

USD	Dolari americani
VBA	Visual Basic for Applications

Istoricul

Programul de Servicii de Asistență Tehnică (RAS) în vederea creării unui cadru pentru folosirea instrumentelor financiare derivate și pentru realizarea operațiunilor swap în România (P156803) urmărește să sprijine eforturile Ministerului Finanțelor Publice (MFP) de a elabora cadre operaționale și politici adecvate pentru folosirea instrumentelor de hedging (e.g., swap-uri pe rata dobânzii și swap-uri pe valute), ca parte a strategiei MFP de gestionare a datoriei publice.

Scopul este acela de a identifica și închide decalajele din politicile, procedurile și capacitatea tehnică de execuție a MFP pentru folosirea instrumentelor de acoperire a riscurilor (hedging). Proiectul are la bază un alt angajament de tip RAS prin care MFP a fost sprijinit să își alinieze practicile de gestionare a datoriei și a numerarului cu cele ale altor state din Uniunea Europeană (UE), și urmărește să îi ofere MFP-ului mai multă flexibilitate în gestionarea expunerii sale la riscurile valutare și al ratei dobânzii, asociate portofoliului datoriei publice.

Proiectul cuprinde următoarele șase componente:

- Componenta A: Juridic
- Componenta B: Stabilirea prețului și evaluarea
- Componenta C: Managementul riscurilor
- Componenta D: Tranzacției
- Componenta E: Procese post-tranzacționare
- Componenta F: Training

Obiectiv

Principalul obiectiv al acestui raport (Livrabilul nr. 3a) este acela de a prezenta Ministerului Finanțelor Publice din România o analiză (sondaj) a bunelor practici de pe piață și a reglementărilor Uniunii Europene (UE) privind procesele ulterioare realizării tranzacției (inclusiv corelarea tranzacțiilor, confirmarea, decontarea, stabilirea prețului, contabilitatea, monitorizarea și raportarea), cu accent pe swap-urile pe valute sau pe rata dobânzii, și pe soluții automatizate disponibile, dacă este cazul. În acest sens, șase Entități de management a datoriei (DMO-uri) sau Departamente pentru datorie publică din cadrul Ministerelor de Finanțe (MF-uri) din Uniunea Europeană (UE) au fost selectate pentru a lua parte la această analiză. Aceștia li s-a cerut să descrie procedurile pe care le urmează în domeniile mai sus-menționate. În final, au fost formulate aspecte cheie pentru Direcția Generală Trezorerie și Datorie Publică (DGTDP), pe baza constatărilor din raport.

Raportul de față a fost realizat de Paris Gkartzonikas, sub îndrumarea lui John Balafoutis, lider de proiect, Banca Mondială. Echipa dorește să le mulțumească și lui Weihua Jiang, Mehdi Tabdilizar, Nhi Nu Huyen Nguyen, Rodrigo Cabral, și Sebastien Boitreaud, Banca Mondială, pentru contribuțiile lor valoroase. Echipa le este extrem de recunoscătoare și oficialilor de mai jos pentru contribuțiile lor extrem de prețioase la acest raport, fără de care acesta nu ar fi fost posibil:

Bruno Debergh (Agenția pentru administrarea datoriei din Belgia); Mats Filipsson (Biroul datoriei publice din Suedia); Dr. Zsolt Zsita și Ádám Mohai (Entitatea de gestionare a datoriei din Ungaria – ÁKK); Leo Knez, Gašper Adlešič, și Marjan Divjak (Ministerul de Finanțe din Slovenia); Remi Urbanowski (Banca Mondială/fost funcționar în Ministerul de Finanțe din Polonia); și David Duarte și Rita Granger (Entitatea de gestionare a datoriei din Portugalia – IGCP).

Echipa Băncii Mondiale dorește să le mulțumească și funcționarilor din Ministerul Finanțelor Publice din România și din alte entități ale Guvernului, pentru sprijinul lor. Mulțumiri speciale se îndreaptă către dna Mihaela Ene, Director General în cadrul Ministerului Finanțelor Publice și echipei domniei sale.

I. Procese ulterioare realizării tranzacției

Regulamentul privind infrastructura pieței europene(EMIR)

EMIR a fost introdus pentru a oferi un cadru de reglementare pentru instrumentele financiare derivate extrabursiere (OTC), contrapartidele centrale și registrele centrale din Uniunea Europeană. Inițial a fost adoptat de UE pe 4 iulie 2012 și realizat pe 16 august 2012. Aspectele tehnice ale EMIR au fost ratificate de Comisia Europeană pe 19 decembrie 2012 și implementate pe 15 martie 2013. EMIR a stabilit cerințele comune pentru contractele cu instrumente financiare derivate și reguli comune pentru registrele de tranzacții și pentru contrapartidele centrale. Scopul principal al EMIR este acela de să atenueze riscul de piață, cel operațional și de credit din UE și să protejeze statele de o altă criză financiară. În cadrul EMIR, statele pot alege să se excepteze de regulile EMIR. Cu toate acestea, EMIR este parte integrantă a cadrului de reglementare al UE pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate OTC.

Definiții cheie în cadrul EMIR¹

Instrumente financiare derivate

Instrumentul financiar derivat reprezintă un contract financiar corelat cu fluctuațiile de preț ale unui activ de bază sau a unui coș de active. Exemple comune de active pentru care se pot scrie contracte cu instrumente financiare derivate sunt ratele dobânzilor, acțiuni sau mărfuri.

Instrumentul financiar derivat extrabursier (OTC) este negociat în privat, nu tranzacționat la bursă.

Instrumentele financiare derivate OTC reprezintă aproape 95% din piața derivatelor. Acestea au un impact semnificativ asupra economiei reale, de la prețul ipotecilor la cel al alimentelor.

Contrapartide centrale de compensare (CCP)

CCP-urile se interpun între contrapartidele unui contract cu instrumente financiare derivate, devenind cumpărătorul fiecărui vânzător și vânzător pentru fiecare cumpărător. În felul acesta, CCP-urile devin punctele focale ale tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate, crescând astfel transparența pe piață și reducând riscurile inerente pe piețele cu instrumente financiare derivate.

În fiecare zi CCP-urile compensează mii de tranzacții financiare pentru o diversitate de instrumente financiare, care includ:

- *Acțiuni*
- *Obligațiuni*

¹ Na, "Regulamentul privind infrastructura pieței europene (EMIR) stabilește regulile pentru instrumente financiare derivate extrabursiere, contrapărți centrale și registre centrale de tranzacții", disponibile online la: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en

- Mărfuri
- Instrumente financiare derivate
- Operațiuni repo

Înainte de criza financiară, instrumentele financiare derivate tranzacționate în afara piețelor reglementate nu erau de obicei compensate prin CCP-uri.

Registre centrale de tranzacții (Trade Repositories)

Registrele centrale de tranzacții (TR-uri) reprezintă centre de date centrale care culeg și păstrează înregistrările instrumentelor financiare derivate. Ele joacă un rol cheie în creșterea transparenței piețelor cu instrumente financiare derivate și în reducerea riscurilor pentru stabilitatea financiară.

Evaluări

LIBOR-ul este o rată de referință pe piață, fiind o rată medie a dobânzii folosită de principalele bănci în tranzacțiile pe care le au între ele, în cazul împrumuturilor predominant nesigure. Acesta este un indicator al costului împrumutului pe termen scurt. Zilnic sunt publicate diferite durate de împrumuturi în LIBOR (e.g., 3 luni, 6 luni). Ratele dobânzilor percepute pentru multe produse financiare, ca de exemplu cardurile de credit și ipotecile, sunt cel mai adesea conectate cu ratele LIBOR.

Rata OIS (Overnight Index Swap) demonstrează rata băncii naționale dintr-o țară, în orice moment. Mai exact, aceste swap-uri sunt swap-uri pe rata dobânzii și implică rata overnight, care este schimbată pe o rată fixă a dobânzii. Aceasta este calculată din contractele în care investitorii schimbă fluxuri de numerar (cash flow-uri) cu rate fixe și rate variabile.

Regulile de contabilitate

Principala legislație din UE privind contabilitatea este Directiva 2013/34/UE² a Parlamentului European și a Consiliului din 26 iunie 2013, privind situațiile financiare anuale, situațiile financiare consolidate și rapoartele conexe ale anumitor tipuri de întreprinderi, de modificare a Directivei 2006/43/CE a Parlamentului European și a Consiliului și de abrogare a Directivelor 78/660/CEE și 83/349/CEE.

Aceasta își propune să:

- Asigure acuratețea situațiilor financiare, în afara standardelor internaționale de raportare financiară (IFRS)

² Na, "Comparable and clear company financial statements across the EU", disponibil la: http://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=LEGISSUM:24060105_1&from=EN&isLegisum=true

- Reducă complexitățile administrative, mai ales pentru întreprinderile mici și mijlocii (IMM-uri);
- Crească transparența plăților făcute de industria exploatațiilor miniere și forestiere.

Principalele aspecte

- Legislația se aplică pentru companiile cu răspundere limitată din Uniunea Europeană și face o distincție între micro-întreprinderi, întreprinderile mici, mijlocii și mari, din perspectiva:
 - Bilanțului acestora;
 - Cifrei de afaceri nete; și
 - Numărului mediu de angajați în timpul unui an financiar.
- Pentru fiecare categorie sunt stabilite 3 limite, dintre care 2 nu trebuie depășite:
 - Micro-întreprinderi: bilanț (350.000€), cifră de afaceri netă (70.000€), angajați (10);
 - Întreprinderi mici: bilanț (4 milioane €), cifră de afaceri netă (8 milioane €), angajați (50);
 - Întreprinderi medii: bilanț (20 milioane €), cifră de afaceri netă (40 milioane €), angajați (250);
 - Întreprinderi mari: bilanț (20 milioane €), cifră de afaceri netă (40 milioane €), angajați (250).
- Situațiile financiare anuale trebuie să:
 - Conțină cel puțin bilanțul, contul de profit și pierderi și notele explicative la situațiile financiare;
 - Ofere o imagine clară asupra activelor și pasivelor companiei, poziției financiare a acesteia, profitului și pierderilor;
 - Fie publicate de fiecare companie în registrul de afaceri național relevant.
- Directiva stabilește și principii generale pentru raportarea financiară, ca de exemplu aplicarea consecventă a politicilor contabile și a metodelor de evaluare de la un an la altul.
- Reguli detaliate acoperă prezentarea bilanțurilor, conturilor de profit și pierdere și a notelor explicative ale situației financiare.

- Obligațiile pot varia în funcție de mărimea companiei, directiva permițând scutiri sau simplificări în multe domenii pentru micro-întreprinderi și IMM-uri. Fiecare stat membru UE poate decide în ce măsură va acorda aceste scutiri sau simplificări.
- Situațiile financiare ale entităților de interes public, întreprinderi medii și mari, vor fi auditate de unul sau mai mulți auditori statutari.
- Companiile mari implicate în extracția de minerale, petrol, gaze naturale și alte materiale, sau care se ocupă de exploatarea forestieră, trebuie să publice detalii ale plăților ce depășesc 100.000€ în total, pe care le fac către guverne într-un an financiar.
- Legislația abrogă anterioarele directive privind contabilitatea (78/660/CEE și 83/349/CEE) și modifică Directiva 2006/43/CE.

Directiva 2013/34/UE se aplică din 19 iulie 2013. Statele membre UE au trebuit să o transpună în legislația națională până pe 20 iulie 2015.

Externalizarea conform EMIR

REGULAMENTUL (UE) 648/2012 AL PARLAMENTULUI EUROPEAN ȘI AL CONSILIULUI PRIVIND INSTRUMENTELE FINANCIARE DERIVATE EXTRABURSIERE, CONTRAPĂRȚILE CENTRALE ȘI REGISTRELE CENTRALE DE TRANZACȚII

Articolul 35³

1. Atunci când o CPC externalizează funcții operaționale, servicii sau activități, aceasta rămâne pe deplin răspunzătoare de îndeplinirea tuturor obligațiilor care îi revin în temeiul prezentului regulament și se asigură în orice moment că:

(a) externalizarea nu atrage după sine delegarea responsabilității CPC;

(b) relația CPC cu membrii săi compensatori și obligațiile CPC față de aceștia sau, dacă este cazul, față de clienții lor, rămân neschimbate;

(c) condițiile de autorizare a CPC rămân neschimbate;

(d) externalizarea nu împiedică exercitarea funcțiilor de supraveghere și control, inclusiv accesul la fața locului pentru a obține orice informații relevante necesare pentru îndeplinirea acestor mandate;

(e) externalizarea nu are ca efect privarea CPC de sistemele și mijloacele de control necesare pentru gestionarea riscurilor cu care se confruntă;

³ Na, REGULAMENTUL (UE) Nr. 648/2012 al Parlamentului European și al Consiliului, disponibil la: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/PDF/?uri=CELEX:32012R0648&from=EN>

(f) furnizorul de servicii aplică cerințe privind continuitatea activității echivalente celor pe care o CPC trebuie să le respecte în temeiul prezentului regulament;

(g) CPC păstrează expertiza și resursele necesare pentru a evalua calitatea serviciilor prestate și adecvarea capitalului și a structurii organizatorice a prestatorului de servicii și pentru a superviza cu eficacitate funcțiile externalizate și a gestiona riscurile aferente externalizării și supervizează aceste funcții și gestionează riscurile respective în permanență;

(h) CPC are acces direct la informațiile relevante ale funcțiilor externalizate;

(i) furnizorul de servicii cooperează cu autoritatea competentă în privința funcțiilor externalizate;

(j) furnizorul de servicii protejează informațiile confidențiale legate de CPC, de membrii săi compensatori și de clienți sau, în cazul în care furnizorul de servicii este stabilit într-o țară terță, se asigură că standardele în materie de protecție a datelor din respectiva țară terță sau standardele prevăzute în acordul încheiat între părțile implicate sunt comparabile cu standardele în materie de protecție a datelor în vigoare în Uniune.

O CPC nu poate externaliza activitățile importante legate de gestionarea riscurilor fără aprobarea autorității competente.

2. Autoritatea competentă impune CPC obligația de a defini și repartiza cu claritate drepturile și obligațiile sale și cele ale prestatorului de servicii în cadrul unui acord scris.

3. CPC pune la dispoziția autorității competente, la cerere, toate informațiile necesare pentru ca aceasta să poată evalua conformitatea desfășurării activităților externalizate cu prezentul

SEC 2010

Sistemul european de conturi naționale și regionale din Comunitate (SEC) 2010, este cel mai recent și cuprinzător cadru contabil introdus în UE. Acesta a fost publicat în 2010 și implementat în 2014. Statele membre ale UE trebuie să respecte regulile SEC 2010, împreună cu liniile directoare Eurostat. În ceea ce privește conturile naționale în Europa, impactul direct al SEC 2010 asupra acestora este greu de măsurat, deoarece cadrul diferă de la un stat membru la altul. SEC 2010 este diferit de SEC 95 (predecesorul său) și aliniat la regulile contabile naționale generale introduse de Sistemul conturilor naționale 2008.

În mod firesc, statele membre UE respectă regulile SEC 2010 și respectiva versiune a Manualului despre deficitul public și datoria publică (Eurostat), prin care toate fluxurile de numerar asociate swap-urilor sunt considerate a intra la Instrumente financiare derivate (AF.71), fără a avea vreun impact asupra deficitului bugetar în scopul PDE (B.9). Cu toate acestea, acoperirea riscurilor în valută (FX hedges) are un impact asupra evaluării nivelului datoriei în instrumente în valută. (A se vedea exemplul Portugaliei, în secțiunea următoare).

II. Dovezi selectate din Uniunea Europeană

Țările de mai jos au fost selectate pe baza unor motive și criterii diferite. Mai exact, ele au fost alese pentru că administrează datoria publică în modalități diferite, i.e., prin intermediul unei Unități de administrare a datoriei publice din cadrul Ministerului de Finanțe (MF), sau un Birou de administrare a datoriei semi-autonom. Toate dovezile de mai jos provin din țări membre sau non-membre ale Zonei Euro. Unele au o experiență vastă în folosirea operațiunilor cu instrumente financiare derivate pentru atenuarea riscurilor asociate procesului de administrare a datoriei publice, în timp ce altele încă își dezvoltă această capacitate. Țările diferă și în ceea ce privește populația, poziția geografică și mărimea economiei. Secțiunea de față urmărește să prezinte modul în care țări cu caracteristici diferite gestionează procesele post-tranzacționare asociate folosirii operațiunilor cu instrumente financiare derivate pentru a atenua riscurile datoriei publice. (Consultați Anexa de la finalul acestei secțiuni pentru a vedea lista întrebărilor adresate acestor țări.)

Belgia

În Belgia, cadrul de administrare a datoriei publice este exercitat de Agenția pentru administrarea datoriei din Belgia (BDA), înființată în 1998. BDA stabilește prețurile intern, în Front Office, și de obicei folosește Bloomberg. Procedura de actualizarea OIS (OIS discounting) este folosită pentru swap-urile pe Rata Dobânzii (IRS) în euro, în timp ce LIBOR este folosită pentru CCS. Pentru gestionarea riscurilor asociate garanțiilor (collateral risk management) și pentru raportarea financiară, săptămânal se stabilește prețul swap-urilor, folosindu-se sistemul de trezorerie FTI-Star. Pentru documentația legală se folosește Contractul Cadru ISDA din 1992. Însă o firmă de audit i-a recomandat BDA-ului să treacă la versiunea mai recentă a acestuia (cea din 2002), principalul motiv fiind acela că versiunea din 1992 încă mai are procedura privind cererea unei cotații de pe piață, prin care trebuie consultate 4-5 contrapartide. În acele momente în care piața se confruntă cu turbulențe sau stres, aceasta poate fi o procedură împovărătoare. S-a sugerat că versiunea din 2002 oferă o procedură mai simplă și mai ușoară.

În ceea ce privește confirmările care urmează încheierii swap-urilor, acestea se primesc prin fax de la contrapartidă însă, în anumite cazuri, rare, BDA le primește și în format electronic. Back Office-ul verifică reciproc tranzacția cu Front Office-ul. Dacă apare o dispută între cele două, acestea vor căuta îndrumare la Middle Office, pentru a vedea cine are dreptate. Odată finalizat procesul intern de soluționare a disputelor, Back Office-ul confirmă swap-ul. Managementul garanțiilor se face intern. Personalul din Middle Office, care face rotație aici, realizează procesul de management al garanțiilor. Aceștia îndeplinesc toate sarcinile asociate (evaluarea, calcularea marjei, reconcilierea portofoliului, decontarea garanțiilor).

În ceea ce privește contabilitatea, BDA urmează contabilitatea din ziua tranzacției - aceasta este obligatorie în cadrul SEC 2010 - și nu mai publică nicio altă situație (în afară de bilanț și de situațiile fluxurilor de numerar). Mai mult chiar, BDA nu publică date financiare standard, însă la finalul anului financiar se publică bugetul realizat. Cartea mare (General Ledger), în care sunt introduse postările din FTI Star, este administrată de Ministerul pentru Buget. În acest proces de introducere, fiecare tip de flux de numerar (cash flow) este asociat unui Cod de cont din Cartea

mare. Acest cod de cont este corelat cu un anumit articol bugetar. Toate articolele bugetare laolaltă alcătuiesc bilanțul statului (la nivel federal).

Belgia este scutită de EMIR, ca entitate suverană. Motivele principale pentru care Belgia nu respectă regulile EMIR se referă la segmentarea riscurilor; nesiguranță în ceea ce privește compensarea swap-urilor; și o posibilă majorare a datoriei ca urmare a depunerii garanțiilor, o îngrijorare evidențiată de faptul că Belgia are un nivel ridicat de îndatorare, în termeni absoluți dar și în termeni de datorie raportată la Produs Intern Brut (PIB).

Ungaria

În Ungaria, datoria națională este administrată de ÁKK (Agenția pentru administrarea datoriei publice), înființată în 1995. Procesul post-tranzacționare, din perspectiva evaluării swap-urilor, se derulează intern, folosind swap managerul Bloomberg (ecranul SWPM). Trezoreria și departamentul de gestionare a riscurilor fac evaluările independente, prin intermediul unui proces intern de verificare a datelor. Departamentul de Gestionare a Riscurilor face parte din Middle Office și este subordonat directorului adjunct (care răspunde de funcțiile din Middle Office). Prețul swap-urilor este stabilit zilnic, pe baza datelor din ziua precedentă. În cadrul majorității anexelor ISDA de suport credit (CSA-uri) în vigoare, pentru contrapartide au loc evaluări zilnice.

Pentru swap-urile cu contrapartide se folosesc datele din Bloomberg și pentru fiecare se fac calcule separate. Până la un punct ÁKK a folosit doar procedura de actualizarea LIBOR, însă acum a trecut în mare măsură la OIS, deoarece majoritatea contrapartidelor sale o folosesc pe aceasta din urmă.

Ca entitate suverană, Ungaria are obligația de a păstra depozite valutare la banca centrală. Uneori ÁKK schimbă sume în moneda locală, pentru tranzacții pe termen scurt, însă folosește întotdeauna swap-urile pe valute pentru a acoperi riscurile valutare. Legislația din Ungaria permite deschiderea de conturi și la bănci comerciale. Toate aceste tranzacții privind schimburile valutare se fac cu banca centrală.

În cazul în care apar dispute legate de situația garanțiilor comunicate contrapartide, ÁKK se uită la diferențele de fluctuații ale ratei de schimb valutar dintre evaluările swap-urilor. În alte cazuri, de exemplu atunci când se trece de la LIBOR la OIS, diferențele apar ca urmare a discrepanței curbelor, așa că personalul ÁKK face modificările necesare din Bloomberg.

ÁKK folosește Contractul Cadru ISDA din 1992, însă versiunea lor are anumite adăugiri care se aseamănă cu versiunea din 2002. În ceea ce privește confirmările, contrapartidelor li se cere întotdeauna să transmită mai întâi confirmările prin Bloomberg. Contrapartidelor li se cere și să folosească versiunea standard de confirmări ISDA, semnată de persoanele împuternicite, care va fi trimisă înapoi scanată și prin fax. Acest proces este coordonat de Back Office.

În Ungaria de contabilitate se ocupă Trezoreria statului. ÁKK se ocupă mai ales de raportare. Mai exact, ÁKK este responsabilă cu producerea de rapoarte pentru Ministrul Finanțelor, dar și pentru trezoreria statului și alte entități de stat. Ungaria este scutită de EMIR, ca entitate suverană.

Polonia

În Polonia datoria publică nu este administrată de o agenție separată de MF, ci de Departamentul Datorie Publică din Minister (DDP). Polonia a început să folosească instrumentele financiare derivate în 2003-2004. La început infrastructura era limitată, cu 5 contrapartide și 3 linii telefonice în sala de tranzacționare. Existau 5 Contracte Cadru ISDA (3 cu bănci internaționale și 2 cu bănci poloneze) și au fost angajați experți juridici externi pentru a oferi consiliere juridică. Există posibilitatea ca tranzacțiile să fie expuse la riscuri operaționale ridicate. Prin urmare, în scopul atenuării riscurilor, DDP a început cu tranzacții cu sume mici, pe care le-a întins în timp. Acele tranzacții din primii ani au avut succes, așa că riscul operațional nu s-a materializat. Pe baza acestei experiențe, MF a decis să își extindă capacitatea operațională de a face tranzacții cu instrumente financiare derivate.

În plus, un grup de bănci comerciale a oferit îndrumări cu privire la detaliile operaționale și DDP-ul și-a dezvoltat propriul "traseu de tranzacționare", cu 3 terminale pentru furnizorii de date de piață, care au fost puse la dispoziție de Front și Middle Office. Inițial toate operațiunile din Back Office au fost externalizate către o bancă de dezvoltare poloneză. Din perspectivă contabilă, această bancă de dezvoltare trebuie să înregistreze veniturile și cheltuielile pe bază de numerar (nu în bază accrual). Aceasta nu percepe DDP-ului niciun onorariu pentru furnizarea acestor servicii.

Front Office-ul este responsabil cu cash management-ul asociat instrumentelor financiare derivate, cu fluxul de numerar al operațiunilor de piață și cu previzionarea. Acesta este alcătuit din personal tehnic cu experiență și abilități cantitative. Pentru evaluări, Middle Office-ul folosește actualizarea LIBOR și și-a creat propriile spreadsheet-uri din datele Reuters și Bloomberg. Back Office-ul externalizează doar o parte din activități către Banca poloneză de dezvoltare, în timp ce restul sunt gestionate intern. Sunt 3 persoane în Front și Middle Office și 3 în Back Office. Back Office-ul se ocupă doar de tranzacțiile naționale. Cei 6 angajați se ocupă de managementul numerarului (cash management), planifică realizarea tranzacțiilor și gestionarea garanțiilor.

Din perspectivă juridică, disputele sunt soluționate prin intermediul procesului de soluționare a disputelor din Contractul Cadru ISDA. La început DDP a folosit versiunea din 1992 a Contractului Cadru ISDA, dar ulterior a trecut la versiunea din 2002. Trebuie menționat faptul că DDP s-a folosit de consiliere juridică externă pentru a analiza diferențele cheie dintre Contractul Cadru ISDA 1992 și cel din 2002, concluzia fiind aceea că ultima versiune oferă mai multă flexibilitate. În ceea ce privește gestionarea garanțiilor, ultimul rating de credit raportat de Moody's pentru Polonia a fost A2 (categoria investiții - "investment grade"). DDP nu depune ci doar primește garanții. Se acceptă numerar în zloți polonezi, cu excepția cazurilor în care tranzacțiile sunt denuminate în euro sau în dolari americani, situație în care se preferă numerarul în aceste monede. Atunci când se primesc valori mobiliare ca garanții, sunt preferate cele emise de trezoreria națională, deși valorile mobiliare în alte valute, ca cele ale Trezoreriei SUA, pot fi acceptate. În plus, DDP nu refolosește și nu reipototechează garanțiile depuse de contrapartide, și evaluările se fac aproximativ în fiecare zi. Polonia este exceptată de la a folosi EMIR, ca entitate suverană.

Portugalia

În Portugalia de administrarea datoriei publice se ocupă Agenția de Trezorerie și Datorie Publică (IGCP). IGCP procesează procesele ulterioare semnării tranzacției prin intermediul unui sistem IT în care sunt înregistrate toate tranzacțiile care fac parte din portofoliul datoriei publice centrale. Odată ce Front Office-ul semnează tranzacțiile, dealerul responsabil le înregistrează în sistem, după care acestea sunt verificate de un alt dealer din Front Office (principiul celor 4 ochi) și transmise mai departe către Back Office (BO), unde tranzacțiile sunt ulterior validate (și de către doi angajați din Back Office), confirmate cu contrapartidele și plățile procesate. Procesul se încheie la unitatea de contabilitate.

IGCP respectă regulile SEC 2010⁴ și respectiva versiune a Manualului despre deficitul public și datoria publică (Eurostat), prin care toate fluxurile de numerar asociate swap-urilor sunt considerate a intra la Instrumente financiare derivate (AF.71), fără a avea vreun impact asupra deficitului bugetar în scopul PDE⁵ (B.9). Cu toate acestea, acoperirea riscurilor în valută (FX hedges) are un impact asupra evaluării nivelului datoriei din instrumente în valută. După cum se explică în Secțiunea VIII.2.2.3 a Manualului privind deficitul public și datoria publică, „*pasivele denominate în valută și schimbate prin acorduri contractuale în moneda națională vor fi convertite în monedă națională la cursul agreat în respectivele contracte.*” Astfel, pasivele în valută incluse în datoria Maastricht⁶ sunt evaluate după suma noțională a segmentului în Euro plătit al swap-ului respectiv.

Sistemul de procesare automată (Straight-Through Processing - STP)⁷ împreună cu procesul continuu al celor 4 ochi sunt elemente cheie pentru atenuarea riscurilor operaționale post-tranzacționare. Riscul de credit este atenuat de Contractele Cadru ISDA și Anexele ISDA de suport credit (CSA-uri) negociate și relativ omogene. Sistemul IT folosit de IGCP generează confirmări pentru contractele de tranzacționare la o dată ulterioară (FX forwards) și swap-urile FX. Însă confirmările pentru valute și IRS sunt procesate în afara sistemului (unde sunt trimise de contrapartide și verificate și semnate și de IGCP). Nu există nicio externalizare a funcțiilor post-tranzacție către terți. Prețul swap-urilor este stabilit intern, iar pentru swap-urile plain vanilla prețul se stabilește pe Bloomberg. Pentru swap-urile non-standard pe rata dobânzii în valute diferite

⁴ Sistemul european de conturi naționale și regionale din Comunitate (SEC 2010) este cel mai nou cadru contabil al UE compatibil internațional, pentru o descriere sistematică și detaliată a economiei. SEC 2010 a fost publicat în Jurnalul Oficial pe 26 iunie 2013. A fost implementat în septembrie 2014 și de la data respectivă transmiterea datelor din statele membre către Eurostat respectă regulile SEC 2010.

⁵ Procedura de deficit excesiv, abreviată PDE, este o acțiune lansată de Comisia Europeană împotriva oricărui stat membru al Uniunii Europene (UE) care depășește pragul de deficit bugetar impus prin Pactul de stabilitate și de creștere al UE.

⁶ Datoria publică brută, conform criteriilor de convergență prevăzute în Tratatul de la Maastricht. Cuprinde valută, certificate și alte obligațiuni pe termen scurt, alte împrumuturi pe termen scurt și alte obligațiuni și împrumuturi pe termen mediu și lung, definite conform SEC 95.

⁷ Procesarea automată (STP) este un proces folosit de instituțiile financiare pentru a-și accelera timpul de procesare al tranzacțiilor. Aceasta permite ca aceeași informație să fie direcționată printr-un proces către mai multe puncte, ceea ce limitează procesele manuale realizate de angajații care trebuiau să introducă aceleași informații de mai multe ori și să verifice pentru a se asigura că o tranzacție este pe deplin procesată, ceea ce creștea posibilitatea erorilor.

(CCIRS), ca de exemplu cele cu data neregulate și/sau calendare de amortizare, prețul se folosește pe foi de calcul (spreadsheet) dezvoltate intern, folosind Bloomberg ca sursă pentru date de piață. Prețul instrumentelor derivate exotice se stabilește cu Numetrix și foi de calcul dezvoltate intern. Acordul CSA al IGCP, standardizat pentru toate contrapartidele, stipulează evaluări săptămânale, cu o evaluare suplimentară opțională. Pentru managementul riscurilor și raportare financiară, swap-urile sunt evaluate zilnic și se folosește actualizarea OIS.

Garanțiile sunt gestionate intern, de Unitățile de Control Financiar (NCF) și Decontare (SAO). Procesul de gestionare a garanțiilor se derulează după cum urmează: În primul rând, contrapartidele sunt agenții de evaluare, conform ISDA/CSA semnate. La fiecare dată de evaluare (prima zi lucrătoare a săptămânii), SAO primește evaluările instrumentelor financiare derivate și a garanțiilor și calcularea marjelor de la contrapartide, și le trimite către NCF. În a doua etapă, NCF verifică evaluările și calcularea marjelor și își dă acordul către SAO (inclusiv garanțiile, valorile mobiliare și nominalul pe care le va oferi IGCP). În a treia fază, SAO își dă acordul către contrapartide și primește informații despre garanțiile pe care contrapartida le va oferi, dacă acestea nu erau deja menționate. În etapa patru, NCF înregistrează tranzacțiile (valori mobiliare sau numerar - call account). În etapa a cincea, SAO face decontarea în următoarea zi lucrătoare.

În restul zilelor săptămânii NCF monitorizează pozițiile și dacă calculele marjelor depășesc pragurile interne (și Suma Minimă de Transfer (SMT) din ISDA/CSA), informează SAO pentru a solicita o evaluare extraordinară (maxim una pe săptămână). Contrapartidele vizate transmit evaluarea și pașii de la 2 la 5 se aplică (a se vedea mai sus). În plus, CNF verifică și raportează intern, trimestrial, diferențele dintre evaluările sistemelor interne și cele ale contrapartidelor (de obicei sunt foarte mici). În final, SAO primește de la contrapartide solicitări de reconciliere a portofoliului, pe care le transmite către NCF; acesta din urmă transmite datele către SAO, care le dă mai departe contrapartidelor. În NCF sunt 5 persoane (ca număr maxim), dintre care 3 pot realiza activități legate de garanții. Doar o singură persoană realizează activități de gestionare a garanțiilor în fiecare săptămână. De obicei activitățile durează întreaga dimineață și o parte a după-amiezii luna, și câte o oră (în medie) în restul zilelor din săptămână. În SAO sunt 9 persoane și 3 pot realiza activități legate de garanții. O singură persoană este implicată în gestionarea garanțiilor în fiecare săptămână.

În ceea ce privește managementul numerarului, atunci când IGCP emite în valută, de obicei fac swap în Euro (cu schimb fizic al sumelor naționale) și folosesc veniturile din emisiunea de obligațiuni (de multe ori veniturile nete) pentru a le oferi contrapartidei de swap, în schimbul naționalului în Euro al swap-ului. Primirea și livrarea sumelor în valută se face prin contul în valută, și apoi IGCP se asigură că primesc suma în valută de la emisiune, înainte de a o transmite contrapartidei de swap. Din perspectivă contabilă, IGCP înregistrează echivalentul în euro al veniturilor nete din emisiune, ca venituri financiare, iar fluxurile inițiale nete ale swap-ului le înregistrează ca pasive financiare. IGCP folosește Contractul Cadru ISDA din 1992, cu anumite modificări, pentru a include anumite părți din versiunea 2002. Portugalia este exceptată de la EMIR, ca entitate suverană.

Slovenia

În Slovenia, funcția de administrare a datoriei publice este îndeplinită de Departamentul administrare datorie publică, care face parte din Ministerul de Finanțe. Procesul ulterior realizării tranzacției se derulează după cum urmează: Odată înregistrată tranzacția, se solicită transmiterea imediată a confirmării către Back Office, pentru a fi semnată cât mai repede posibil după tranzacție. Cum instrumentele financiare derivate nu sunt folosite foarte mult, se face apel la consultanță juridică externă pentru a revizui confirmarea, înainte ca aceasta să fie semnată de personalul autorizat în numele ministerului. Confirmarea este întotdeauna revizuită de un angajat din Front Office, dar și de cineva din Back Office, pentru a se asigura că toate elementele tranzacției sunt corecte, astfel reducându-se riscul operațional. Bloomberg swap price manager (ecranul SWPM) se folosește pentru stabilirea prețului. Tranzacțiile cu instrumente financiare derivate au loc doar cu dealeri primari, ca de exemplu bănci internaționale mari cu un rating de credit ridicat. Astfel, riscul de decontare în timpul procesului de execuție este minim.

În ceea ce privește documentația legală, tranzacțiile cu instrumente financiare derivate au la bază Contractul Cadru ISDA 2002. Pentru a realiza o tranzacție individuală este necesară doar agreearea principalilor termeni ai acesteia, care apoi sunt documentați într-o confirmare. Nu este necesară nicio altă documentație suplimentară pentru tranzacție. Nu se folosește confirmarea electronică a tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate, deoarece tranzacțiile sunt documentate prin intermediul unei confirmări semnate de mână, transmisă ulterior prin email. În plus, funcțiile post-tranzacționare nu sunt externalizate către terți și cele de gestionare a garanțiilor sunt organizate intern. Aceste sarcini sunt îndeplinite de 5 angajați din Middle Office, care se ocupă de calcule, și din Back Office, care se ocupă de decontare. În plus, pentru a ușura munca cu apeluri în marjă zilnice, există soluțiile de programare VBA (Visual Basic for Applications).

În ceea ce privește managementul fluxurilor în numerar, atunci când se emite o obligațiune în valută, CCS-ul și schimbul de noțional se realizează cu o bancă de decontare desemnată (unul din dealerii primari din Slovenia). Astfel, după realizarea CCS-ului veniturile din emisiune sunt primite doar în valuta națională din Slovenia, i.e., Euro, iar plățile se fac prin intermediul cupoanelor sintetice Euro. După cum impune politica națională, atât pentru plățile de noțional cât și de dobândă se face o acoperire completă a riscurilor (full hedging), și astfel nu se folosește nicio rezervă de numerar (cash pool).

Marcarea la piață și schimbul de colateral se realizează o dată pe săptămână (în fiecare miercuri). În ceea ce privește contabilitatea, Legea contabilității din Slovenia reglementează păstrarea registrelor și agregarea rapoartelor anuale pentru Buget și ordonatori, dar și pentru persoanele juridice care intră sub incidența dreptului public sau privat (care nu își țin evidența contabilă în temeiul Legii societăților comerciale). În plus, veniturile și cheltuielile sunt recunoscute conform principiului fluxului de numerar. Prin urmare, un venit sau o cheltuială va fi recunoscută imediat ce se întrunesc condițiile de mai jos: Evenimentul de business care generează veniturile și/sau cheltuielile s-a produs și s-a primit sau plătit numerar sau echivalentul acestuia. Slovenia este exceptată de la EMIR, în calitate de entitate suverană, și nu urmează regulile EMIR.

Suedia

În Suedia, funcția de administrare a datoriei guvernamentale este realizată de Oficiul datoriei publice din Suedia (SNDO), înființat în 1789. Procesul post-tranzacționare este realizat de această entitate și se bazează pe ținte de portofoliu și restricții de credit/contrapartidă. Pentru a atenua expunerile la credit, Consiliul SNDO (Board-ul) stabilește limitele. În ceea ce privește riscul de piață, guvernul stabilește nivelul general acceptat, pe baza unei propuneri primite de la SNDO. Pe baza acestor îndrumări, Consiliul decide asupra unor indicatori mai detaliați din politica financiară și cea a riscurilor. Din perspectivă operațională, unitatea de risc controlează limitele și indicatorii zilnici și face anual analize de risc operațional. Incidentele operaționale vor fi raportate unității de risc, care decide ce măsuri se vor lua pentru a îmbunătăți funcționarea generală a cadrului operațional (trebuie notat faptul că în aceste rapoarte nu sunt menționate niciodată persoane sau unități specifice).

Documentația legală și confirmările se realizează electronic. SNDO este membru RIX (Sistemul central de transfer din Suedia, pentru plăți de valoare mare, deținut și gestionat de banca centrală), Euroclear Sweden, Euroclear Bank, Clearstream, Nasdaq OMX, și CLS Bank, folosește SWIFT pentru transferul fișierelor și are și acorduri cu agenții. Externalizarea funcțiilor post-tranzacție nu este recomandată, din motive de securitate dar și pentru a păstra competențele intern.

În ceea ce privește evaluare și stabilirea prețului swap-urilor, SNDO, ca orice alt administrator de datorie (DMO), este doar o entitate care primește prețul, nefăcând cotații pentru prețurile instrumentelor financiare derivate, ca swap-urile. De asemenea, atunci când se realizează o nouă tranzacție, se solicită o cotație de preț de la cel puțin trei contrapartide. Pentru evaluare, SNDO se bazează pe datele de piață de la Reuters sau Bloomberg. În ceea ce privește garanțiile, managementul riscurilor și raportarea financiară, SNDO stabilește zilnic prețul swap-urilor (de trei ori pe zi). Pentru stabilirea prețurilor intern se folosește actualizarea LIBOR. S-a menționat însă că există discuții pentru a trece pe viitor la actualizarea OIS.

La SNDO, managementul garanțiilor este o parte integrantă a activității personalului, de care se ocupă 5-6 persoane din unitatea de Back Office, care sunt prinse într-o schemă de rotație. Întregul proces se derulează intern. Evaluarea se face în propriul lor sistem integrat Front Office- Unitate de risc- Back Office. Unitatea de Back Office are responsabilitatea generală pentru funcțiile de management, mentenanță și cea operațională, în timp ce unitatea de risc este responsabilă de evaluare. Back Office-ul mai este responsabil de calcularea marjei, de apelurile în marjă, de reconcilierea portofoliului și decontarea garanțiilor.

Pentru contabilitate SNDO respectă ordonanțele de guvern privind standardele de contabilitate, care se aplică pentru agențiile de stat. Atunci când finanțează în valută pe piețele internaționale de capital, SNDO face un IRS în moneda străină pentru a obține durata corectă, și apoi folosește piața FX pentru coroane suedeze. Managementul lichidităților este integrat în procesul de administrare a datoriei, și aceeași sursă de fonduri este folosită și pentru instrumente financiare derivate și pentru emisiuni. Pentru aspecte legale se folosește Contractul Cadru ISDA 1992. S-a menționat că trecerea de la versiunea din 1992 la cea din 2002 ar putea fi un proces împovăraător. În final, Suedia este scutită de EMIR, ca entitate suverană.

Anexă: Chestionar⁸

Întrebări generale

1. Care sunt principalele componente ale procesului ulterior semnării tranzacției pe care îl urmați? Ce rol joacă acestea în atenuarea riscurilor asociate (de piață, de credit, operațional)?
2. Descrieți aspectele operaționale ale documentației legale pe care o folosiți și ale confirmării electronice, dacă este cazul, a tranzacțiilor cu instrumente financiare derivate.
3. Externalizați vreo funcție post-tranzacție? După părerea dvs., care ar fi avantajele și dezavantajele externalizării funcțiilor către terți?
4. Cât de frecvent faceți evaluări/marcări la piață?
5. Ce reguli de contabilitate respectați și de ce?
6. După părerea dvs., care ar fi avantajele și dezavantajele respectării regulilor EMIR, având în vedere că statele suverane din UE se pot excepta de la respectarea EMIR?

Stabilirea prețului și evaluarea

- Cum stabilește instituția dvs. prețul swap-urilor la momentul încheierii tranzacțiilor?
- Stabiliți intern prețul swap-urilor sau sunteți abonați la un furnizor extern de servicii?
- Cum și cât de des stabilește instituția dvs. prețul swap-urilor pentru garanții, gestionarea riscurilor și raportare financiară?
- Dacă stabilirea prețului se face intern, ce sistem de trezorerie/piețe de capital folosiți pentru stabilirea prețului și evaluare?
- Dacă stabilirea prețului se face intern, folosiți actualizarea OIS sau LIBOR?
- Dacă stabilirea prețului se face intern, ce furnizor de date de piață folosiți (ca de exemplu Reuters sau Bloomberg)?

Administrarea garanțiilor (collateral management)

- Îndepliniți intern funcțiile de administrare a garanțiilor sau le-ați externalizat către un furnizor extern de servicii?
- Aveți o echipă specială pentru administrarea garanțiilor? Câte persoane are aceasta?
- Vă rugăm să descrieți rolurile și responsabilitățile persoanelor implicate în procesele de administrare a garanțiilor (i.e., evaluare, calcularea marjei, corespondența marjei, reconcilierea portofoliului, decontarea garanțiilor).
- CSA-urile dvs. sunt într-un singur sens sau în două? CSA-urile includ și Sume Independente?
- CSA-urile includ termeni de dobândă pentru garanțiile în numerar? Care sunt ratele de referință pentru dobândă?

⁸ Notă de declinare a răspunderii: Participanții nu au răspuns la toate întrebările din Anexă. Personalul Băncii Mondiale a făcut tot ce i-a stat în putință pentru a prezenta cât mai îndeaproape răspunsurile oferite în scris și oral de participanți.

- Ce frecvență au apelurile de garanții și reconcilierile de portofoliu?
- Reipotecăți/refolosiți garanțiile depuse de contrapartide?
- Ce proces de finanțare a garanțiilor aveți?
- Implementați un proces de optimizare a garanțiilor pentru numerarul sau valorile mobiliare constituite ca și garanții pentru contrapartide?
- Trebuie să faceți vreo raportare către organismul de reglementare în ceea ce privește activitățile legate de marje, reconcilierea portofoliului sau disputele privind marcarea la piață (MTM)?
- Ce cerințe de raportare aveți (i.e. raportare către managementul intern, raportare financiară, raportare către organismul de reglementare)?
- Vă rugăm să vă descrieți procedura de soluționare a disputelor.
- Vă rugăm să descrieți controalele implementate în procesele zilnice de administrare a garanțiilor.

Contabilitate

- Ce reguli de contabilitate respectați și de ce? (Implicații ale Regulamentului UE, e.g., directiva privind regulile de contabilitate a UE din 2013)
- Cum gestionați fluxurile de numerar pentru decontarea noilor emisiuni de obligațiuni (în valută) și schimbul inițial de noțional la swap-urile pe valute? Provin din aceeași sursă de finanțare (sau rezervă de numerar)?
- Cum administrați bugetul pentru a deconta o tranzacție swap? Swap-urile sunt decontate din aceeași rezervă de numerar ca și obligațiunile?
- Cum gestionați fluxurile de numerar pentru plata dobânzii cuponului atât pentru obligațiuni cât și pentru swap-uri? Provin din aceeași sursă de finanțare ?
- Cum reflectați cheltuielile/veniturile cu dobânda asociate obligațiunilor sau swap-urilor în registrul contabil și în raportarea financiară?
- Cum gestionați compensarea bilaterală obligațiuni - swap-uri din perspectiva controlului și al raportării, pentru monitorizarea impactului contabil generat de strategia de acoperire a riscurilor (hedging)?
- Cum reflectați modificarea valorii juste a marcării la piață în registrul contabil și raportarea financiară?
- Din perspectiva contabilității costurilor amortizate vs. Contabilitatea valorii juste, ce abordare urmați pentru obligațiuni și swap-uri?
- Cum gestionați fluxurile de numerar pentru garanțiile swap-urilor? Cum se face legătura dintre sursa fondurilor (rezerva de numerar) și garanțiile depuse/primite?

Juridic

- Ce versiune a Contractului Cadru ISDA și a Anexei (Schedule) folosiți (cea din 1992 sau cea din 2002)?
- Care sunt avantajele și dezavantajele folosirii versiunii [1992/2002]?
- Cum faceți confirmările pentru tranzacțiile cu instrumente financiare derivate semnate? Le faceți electronic?

UE/ EMIR

- Ca entitate suverană, vă supuneți regulilor EMIR? De ce, sau de ce nu?
- După părerea dvs., care ar fi avantajele și dezavantajele respectării regulilor EMIR, având în vedere că statele suverane din UE se pot excepta de la respectarea EMIR?
- De ce anumite state se scutesc ele însele de la cadrul EMIR?

Externalizarea

- Externalizați vreo funcție post-tranzacție? Care? După părerea dvs., care ar fi avantajele și dezavantajele externalizării funcțiilor către terți?
- Puteți descrie pe scurt măsurile/precauțiile pe care le luați pentru a externaliza funcțiile post-tranzacție către terți?
- Tehnologii/mecanisme de automatizare preferate pentru externalizare?

III. Câteva aspecte valabile pentru România

Deși experiența fiecărei țări este diferită, există câteva elemente recurente asupra cărora ar trebui să se aplece orice țară care se îmbarcă să-și dezvolte capacitatea pentru a folosi instrumentele financiare derivate în scop de management al riscurilor, în cadrul activității sale de administrare a datoriei publice. Acestea sunt și mai importante dacă se bazează pe experiența statelor membre ale UE, care au niveluri diferite de utilizare a instrumentelor financiare derivate. Mai jos regăsiți câteva aspecte valabile pentru România, cu accent pe procese post-tranzacționare.

Strategia de administrare a datoriei

- Instrumentele financiare derivate ar trebui folosite în contextul existenței unei strategii de administrare a datoriei și gestionare a riscurilor. Folosirea instrumentelor financiare derivate ar trebui aliniată cu, și justificată de, obiectivele și parametrii portofoliului de referință de administrare a datoriei unei țări. Tranzacțiile trebuie încheiate în conformitate cu țintele portofoliului de referință (e.g., compoziția valutară; rate de dobândă fixe vs. variabile). Strategia României de administrare a datoriei publice, care acoperă trei ani și este actualizată anual, ar trebui să stea la baza încheierii acestor tranzacții.

Autorizare legală pentru a încheia tranzacții cu instrumente financiare derivate

- Este extrem de important ca legea să ofere o autorizare clară pentru a încheia tranzacții cu instrumente financiare derivate. Acesta este primul lucru pe care îl vor verifica posibilele contrapartide. România are această autoritate și a și întreprins pași importanți în acest sens.

Infrastructura și configurarea organizațională

- Tranzacțiile cu instrumente financiare derivate se pot derula cu o infrastructură **limitată**. Important este să se înceapă realizarea unor tranzacții, pentru a acumula experiență. Pentru a reduce riscurile, prudent ar fi să se înceapă cu sume mici de noțional, cu o echipă mică, flexibilă, și să se folosească date de la Reuters sau Bloomberg.
- Mult mai important decât infrastructura este stabilirea unor reguli și proceduri interne și alocarea **unor roluri clare Front, Middle și Back Office-ului**. Nu este neapărat să se creeze o unitate specială pentru gestionarea riscului de credit încă de la început, având în vedere faptul că anual se va realiza un număr mic de tranzacții cu instrumente financiare derivate. În schimb, pot fi desemnați angajați care să îndeplinească aceste funcții, pe lângă alte responsabilități. De exemplu, personalul din Middle Office poate primi responsabilități de gestionare a riscurilor și creditelor. Ce este foarte important este să se prevină orice conflict de interese (e.g., personalul din Front Office nu ar trebui să aibă responsabilitate pentru funcții din Back Office și invers).

- **Rotiți personalul** din Back, Middle și Front Office, pentru a stabili o separare a sarcinilor, a păstra un sistem de verificări și echilibre (checks and balances), a evita conflictele de interese și a stimula intelectual personalul.

Sumele tranzacțiilor

- Inițial acestea ar trebui să fie mici și distribuite în timp. La fel, swap-urile ar trebui să aibă la început o scadență scurtă (e.g., 3 sau 5 ani). Operațiunile de tranzacționare pot fi extinse după ce tranzacțiile inițiale se dovedesc a avea succes și după ce se acumulează experiență practică. Dimensiunea și scadența tranzacțiilor vor depinde și de criteriile minime și maxime prezentate de posibilele contrapartide.

Externalizarea

- În general, **externalizarea** nu se recomandă și nu este justificată. Un motiv ar fi volumul scăzut de tranzacții. Adesea furnizorii externi de servicii percep un comision bazat pe un număr minim de tranzacții derulate într-o anumită perioadă. Având în vedere volumul anticipat pentru tranzacții, care este unul scăzut, plata unui astfel de comision nu se justifică. Majoritatea entităților desfășoară intern funcțiile post-tranzacționare. De asemenea, și din perspectiva securității trebuie luat în calcul faptul că poate un guvern nu dorește să divulge anumite informații delicate către furnizori externi. Păstrarea proceselor de afacere în interior va permite personalului să acumuleze experiență în funcțiile de procesare post-tranzacționare, va dezvolta competențe, și va elimina riscul de a depinde de terți.

Documentația legală

- **Contractul Cadru ISDA: 1992 vs 2002.** Versiunea din 1992 este mai larg folosită de entitățile suverane, deși multe instituții comerciale afirmă că varianta din 2002 răspunde mai bine nevoilor și solicitărilor acestora. Pentru a reconcilia diferențele dintre cele două versiuni, multe state care folosesc versiunea din 1992 modifică Anexa (Schedule) conform unor principii din versiunea din 2002. Atunci când România contractează servicii de consultanță juridică externă pentru realizarea modelelor de Anexă (Schedule) și CSA pe care le va transmite posibilelor contrapartide, aceasta ar putea evalua avantajele și dezavantajele celor două versiuni de Contracte Cadru și să o aleagă pe cea care i se potrivește cel mai bine.
- Existența unui **model** de Contract Cadru ISDA, inclusiv a Anexei (Schedule) și a CSA-ului, care să fie prezentat posibilelor contrapartide, poate ajuta România să ocupe poziția de conducător în cadrul negocierii Contractelor Cadru ISDA cu contrapartidele, punând-o într-o poziție mai bună pentru a negocia termenii.
- În ceea ce privește documentația juridică **electronică sau manuală**, trebuie menționat că între state nu există diferențe semnificative. Dovezile arată că ambele sunt folosite, deși

varianta electronică pare a fi mai accesibilă din punct de vedere tehnologic. Ce contează în acest caz nu este modul în care se realizează documentația juridică, ci faptul că aceasta se realizează.

- Și **confirmările** sunt foarte importante pentru procesul de pre-comandă. Se recomandă ca înainte de a efectua tranzacții să se realizeze variante de confirmări. Acestea trebuie să fie foarte detaliate și să includă, în avans, date, sume fixe și mecanisme de aplicare.

Evaluări

- Actualizarea **OIS** este mai stabilă și percepută ca o rată fără riscuri, ca urmare a suplimentărilor pure de rată/primelor pure de credit. Actualizarea **LIBOR** nu este percepută ca o rată pură. Prin urmare, este mai volatilă și evident în dezavantaj în raport cu OIS.
- **Evaluările** trebuie realizate în funcție de dimensiunea și capabilitățile unei instituții. Nu există o frecvență corectă a acestora. Unele state fac evaluări zilnic, altele săptămânal.
- Majoritatea entităților suverane fac intern evaluarea swap-urilor.

Garanții

- Majoritatea entităților suverane gestionează intern garanțiile.
- Practica dominantă în rândul entităților suverane este aceea de a nu **reipoteca (refolosi)** garanțiile depuse de contrapartide.

Contabilitate

- **Stabiliți reguli de contabilitate** clare și numiți 1-2 persoane care să se ocupe de aceste aspecte.
- Majoritatea entităților suverane folosesc contabilitatea bazată pe fluxul de numerar și nu cea accrual.
- Contabilitatea, ca multe alte funcții, ar trebui realizată intern.