

Marcin Truchanowicz, Dyrektor Izby Rozliczeniowej KDPW

Zmiana organizacji systemu gwarantowania – dlaczego?

1. Wprowadzenie

Aktualny system gwarantowania transakcji kasowych zawieranych na rynku regulowanym ma historię rozpoczynającą się wraz z początkiem notowań akcji na GPW w 1991 r., a dla transakcji terminowych wraz z rozpoczęciem notowań kontraktów na indeks WIG20 w 1998 r. Na przestrzeni lat nigdy nie zaistniała konieczność użycia środków wniesionych do systemu gwarantowania, jednak incydentalnie i z rosnącą częstotliwością występowały sytuacje, które wskazywały na niedostatki wykorzystywanej metodologii.

Stosowana obecnie w KDPW metoda gwarantowania rozliczeń jest stosunkowo bezpieczna i co ważne, zapewnia terminowe rozliczenie sesji nawet w przypadku niewypłacalności uczestnika o największej ekspozycji kredytowej w danym dniu. Wdrożenie nowego systemu gwarantowania jeszcze bardziej podniesie bezpieczeństwo rozliczeń poprzez zwiększenie adekwatności wymogów depozytowych do generowanego ryzyka, wprowadzenie zabezpieczeń w formie indywidualnych oraz jednolite podejście do zarządzania ryzykiem w ramach rynków należących do tego samego kompleksu giełdowego.

Mając na uwadze, że kosmetyczne zmiany regulacji nie są w stanie nadążyć za dynamicznie rozwijającym się otoczeniem rynkowym, KDPW postanowiło poddać rekonstrukcji koncepcję systemu gwarantowania tak, aby jak najbardziej odpowiadał aktualnym standardom stosowanym przez największe izby rozliczeniowe na świecie.

W tym celu podjęto decyzję o wdrożeniu systemu gwarantowania opartego o metodologię SPAN®, stworzoną i rozwijaną przez Chicago Mercantile Exchange, Inc.

Metodologia SPAN® wykorzystywana jest jako narzędzie do obliczania wymagań depozytowych przez szereg instytucji rozliczeniowych na świecie. W Europie, w bardzo zbliżonej formie do docelowego rozwiązania zaprojektowanego przez KDPW, zaimplementowana została w systemie zarządzania ryzykiem przez Clearnet.

Zaletą metodologii SPAN® jest jej uniwersalność, która umożliwia szacowanie ryzyka zarówno transakcji kasowych i terminowych oraz wyznaczenie na ich bazie wpłat do funduszu rozliczeniowego.

Metodologia SPAN®, poprzez kompletny opis ryzyka, umożliwia znacznie bardziej precyzyjny pomiar ryzyka niż metodologia stosowana obecnie, co podniesie poziom bezpieczeństwa oraz uatrakcyjni inwestorom i uczestnikom KDPW prowadzenie działalności na polskim rynku. Istotną zaletą wprowadzenia pełnej metodologii SPAN® jest doprowadzenie do większej transparentności polskiego rynku z punktu widzenia stosowanych metod zarządzania

ryzykiem, gdyż dla dużych inwestorów zagranicznych metodologia SPAN® jest rozpoznawalnym standardem.

2. Filozofia nowego rozwiązania

2.1 Struktura i mechanizm systemu gwarantowania

W nowym systemie gwarantowania, giełdy z których transakcje gwarantowane są przez KDPW mogą być łączone w tzw. kompleksy, dla których ryzyko może być szacowane łącznie. Dla każdego kompleksu giełd (obejmującego rynek transakcji kasowych, jaki i rynek transakcji terminowych) występują 2 poziomy gwarantowania:

1. Depozyty zabezpieczające wraz z mechanizmem wyrównania do rynku,
2. Fundusz rozliczeniowy.

W przypadku rozpoczęcia wykonywania przez KDPW funkcji rozliczeniowych i gwarancyjnych dla kolejnej spółki prowadzącej platformę obrotu, KDPW może zdecydować o dołączeniu tej giełdy do istniejącego kompleksu lub utworzeniu dla niej osobnego systemu gwarantowania. Przy podjęciu stosownej decyzji, KDPW będzie uwzględniał jednorodność zbiorów uczestników działających na obu giełdach oraz specyfikę poszczególnych giełd.

Dla przykładu, obecnie zakłada się, że w jednym kompleksie znajdują się GPW i BondSpot.

W wypadku konieczności skorzystania ze środków zgromadzonych w systemie gwarantowania w celu przywrócenia płynności rozliczeń, będą one wykorzystywane w następującym porządku:

1. Depozyty zabezpieczające wniesione przez danego uczestnika rozliczającego,
2. Wpłata do właściwego funduszu rozliczeniowego wniesiona przez danego uczestnika rozliczającego,
3. Wpłaty do pozostałych funduszy rozliczeniowych wniesione przez danego uczestnika rozliczającego,
4. Wpłaty pozostałych uczestników rozliczających do właściwego funduszu rozliczeniowego,
5. 50% wpłat uzupełniających (max. = 110% wpłaty podstawowej),
6. Obligatoryjne 20 mln z kapitału spółki gwaranta (w przyszłości kapitał CCP),
7. Pozostałe 50% wpłat uzupełniających,
8. Kolejne środki dostarczone przez spółkę gwaranta (nieobligatoryjnie – na podstawie decyzji Zarządu).

Depozyty zabezpieczające i mechanizm wyrównania do rynku

Depozyty zabezpieczające służą zabezpieczeniu ryzyka zmiany ceny instrumentów będących przedmiotem transakcji gwarantowanych, za których rozliczenie odpowiada dany uczestnik rozliczający, w ustalonym horyzoncie czasu (jedno- lub dwudniowym). W obecnym systemie gwarantowania depozyty zabezpieczające funkcjonują tylko na rynku instrumentów pochodnych. W nowym systemie będą one stosowane również dla gwarantowanych transakcji z rynku kasowego.

Wprowadzenie wymagań depozytowych dla instrumentów rynku kasowego jest zmianą o zasadniczym znaczeniu. Zmiana ta jest ściśle powiązana z wyznaczeniem nieco innych zadań

dla funduszu rozliczeniowego. Do tej pory to właśnie fundusz rozliczeniowy gromadził zasoby, które mogłyby zostać wykorzystane solidarnie w przypadku niewypłacalności uczestnika rozliczającego. Według założeń nowego systemu gwarantowania, zasadniczy ciężar zabezpieczeń będzie przeniesiony na depozyty zabezpieczające wnoszone do KDPW przez poszczególnych uczestników rozliczających, które będą mogły być wykorzystane tylko w wypadku niewypłacalności uczestnika który je wniósł, zgodnie z zasadą, że uczestnik rozliczający wnosi depozyt na zabezpieczenie rozliczenia pozycji zarejestrowanych na jego koncie.

System dokonuje pomiaru ryzyka dla rynku transakcji kasowych i terminowych w oparciu o metodologię SPAN®. Efektem pomiaru ryzyka jest określenie wymagań depozytowych, czyli wartości zabezpieczeń, jakie musi posiadać każdy z uczestników rozliczających na pokrycie ekspozycji wynikającej z zawartych transakcji, za których rozliczenie odpowiada czyli depozytu SPAN®.

Zadaniem depozytów zabezpieczających jest zabezpieczenie ryzyka w zdefiniowanym horyzoncie czasu przy założeniu realizacji normalnych warunków rynkowych (w praktyce „normalne” warunki rynkowe definiowane są za pomocą parametrów ryzyka obliczonych ze znaczącą wartością współczynnika ufności). Narzędziem wspomagającym dla depozytów zabezpieczających na rynku kasowym jest mechanizm wyrównania do rynku, który umożliwia redukcję ryzyka do horyzontu 1-dniowego.

Jak już wspomniano, mechanizm obliczania wymagań depozytowych i wyrównania do rynku obejmuje wszystkie pozycje z rynku kasowego i terminowego znajdujące się w fazie rozliczeń. Za pozycję nierozliczoną na rynku kasowym uważana jest każda transakcja zawarta za pośrednictwem systemu giełdowego, która nie została jeszcze rozliczona w KDPW. Zatem np. dla obligacji są to wszystkie transakcje od T do T+2, a dla akcji od T do T+3 (do momentu rozliczenia).

Z definicji, każda pozycja w instrumencie pochodnym jest traktowana jako nierozliczona do momentu jej ostatecznego rozliczenia.

Pewne elementy metodologii SPAN® są obecnie stosowane przez KDPW dla rynku terminowego. Odbywa się to poprzez analizę ryzyka według szesnastu hipotetycznych scenariuszy rynkowych, która jest wykorzystywana do obliczania wymogów z tytułu depozytów zabezpieczających. Wprowadzenie pozostałych elementów metodologii (np. depozytu za spread kalendarzowy, kredytu za spread międzyklasowy) uczyni ją bardziej spójną i zgodną ze standardem.

2.2 Monitoring sesji giełdowej

KDPW prowadzi monitoring aktualnej ekspozycji uczestnika rozliczającego w czasie rzeczywistym w ciągu dnia sesyjnego. Powyższe polega na ciągłym obliczaniu zobowiązań uczestników rozliczających z tytułu depozytów zabezpieczających i wyrównania do rynku, obejmujących rynek kasowy i terminowy, przy zastosowaniu zestawu bieżących cen rynkowych i parametrów ryzyka. Każdy uczestnik dysponuje określonym limitem transakcyjnym ustalonym na podstawie wniesionych zabezpieczeń, którego wykorzystanie jest na bieżąco

monitorowane. W przypadku przekroczenia limitu, uczestnik rozliczający zobowiązany jest do niezwłocznego uzupełnienia wartości zabezpieczeń w KDPW. Nie zastosowanie się do powyższego może spowodować zablokowanie możliwości zawierania transakcji przez uczestnika rozliczającego na giełdzie. Uczestnik rozliczający jest informowany o przekroczeniu 90, 95 i 100% progu wykorzystania limitu.

3. Elementy metodologii SPAN®

3.1 Rynek transakcji kasowych – przypisanie do klas płynności/duracji

Obliczenia ryzyka poprzedzone są przyporządkowaniem wszystkich akcji (i innych kasowych papierów wartościowych za wyjątkiem instrumentów stopy procentowej) do *klas płynności* a obligacji do *klas duracji*.

Algorytm przypisujący akcje do danej *klasy płynności* bierze pod uwagę średnią płynność i rodzaj instrumentu.

Każda obligacja jest przypisywana do *klasy duracji* na podstawie wartości wskaźnika *modified duration* oraz *ratingu*. Wskaźnik *modified duration* określa wrażliwość ceny obligacji na zmianę stopy procentowej i jest on obliczany przy uwzględnieniu ceny rynkowej i parametrów danej obligacji (czasu do wygaśnięcia, wartości kuponu, itp.)

Przypisanie instrumentów do klas ma na celu podział instrumentów na grupy zbliżone pod względem ryzyka, dla których KDPW określa wspólne parametry do obliczania wymagań z tytułu depozytów zabezpieczających.

Przypisanie jest wykonywane automatycznie na koniec dnia. KDPW ma prawo zmienić przypisanie biorąc pod uwagę charakterystykę ryzyka danego instrumentu. KDPW informuje o przypisaniu poszczególnych instrumentów do klas płynności i klas duracji.

3.2 Rynek transakcji kasowych – obliczanie depozytu zabezpieczającego SPAN®

Wartość depozytów zabezpieczających dla portfela jest sumą depozytów pokrywających ryzyka cząstkowe w poszczególnych klasach płynności/duracji w danym portfelu zdefiniowanych jako:

- ryzyko rynkowe,
- ryzyko specyficzne,
- ryzyko spreadu wewnątrz klasy.

Obliczony w powyższy sposób depozyt zabezpieczający jest pomniejszany o przyznany kredyt dla przeciwstawnych pozycji w różnych klasach.

Ryzyko rynkowe wyraża ryzyko zmiany ceny instrumentów w danej klasie płynności (lub przesunięcia krzywej dochodowości w danej klasie duracji). Obliczenia depozytu na pokrycie ryzyka rynkowego wykonuje się z wykorzystaniem parametru ryzyka rynkowego określonego przez KDPW.

Wartość ryzyka rynkowego w danej klasie oblicza się jako iloczyn odpowiedniego parametru ryzyka i wartości bezwzględnej z różnicy pomiędzy wartością pozycji kupna i pozycji sprzedaży, obliczonych z uwzględnieniem aktualnych cen rynkowych.

Ryzyko specyficzne uwzględnia ryzyko związane z możliwością odmiennej od założonej dla danej klasy płynności lub duracji zmienności ceny danego instrumentu, związanej z jego

indywidualną charakterystyką. Obliczenia depozytu na pokrycie ryzyka specyficznego wykonuje się z wykorzystaniem parametru ryzyka specyficznego określonego przez KDPW.

Wartość ryzyka specyficznego w danej klasie oblicza się jako iloczyn odpowiedniego parametru ryzyka i sumy wartości pozycji kupna i pozycji sprzedaży, obliczonych z uwzględnieniem aktualnych cen rynkowych.

Depozyt za spread wewnątrz klasy obliczany jest w celu zabezpieczenia ryzyka nierównomiernego przesunięcia krzywej dochodowości w danej klasie duracji. Depozyt ten jest więc wykorzystywany tylko w celu obliczenia ryzyka dla obligacji. Obliczenia depozytu wykonuje się z wykorzystaniem parametru depozytu za spread wewnątrz klasy określonego przez KDPW i tabeli spreadów wewnątrzklasowych. Tabela spreadów wewnątrzklasowych definiuje tzw. poziomy wewnątrz klasy, dla których obliczany jest depozyt za spread wewnątrzklasowy. Tabela spreadów zawiera również informacje o kolejności formowania spreadów.

Kredyt za spread pomiędzy klasami pozwala zmniejszyć wymaganie depozytowe na portfel poprzez uwzględnienie istnienia korelacji pomiędzy różnymi klasami płynności/duracji. Obliczenia kredytu wykonuje się z wykorzystaniem parametru współczynnika kredytowego oraz tabeli spreadów międzyklasowych określonych przez KDPW. Tabela spreadów międzyklasowych definiuje pary pozycji z różnych klas, dla których może być przyznany kredyt. Tabela spreadów zawiera również informacje o kolejności formowania spreadów.

Obliczanie depozytu dla uczestnika rozliczającego

Wymagany depozyt zabezpieczający dla danego uczestnika rozliczającego będzie równy sumie depozytów zabezpieczających obliczonych dla wszystkich portfeli uczestnika rozliczającego.

3.3 Rynek terminowy – poziom obliczeń

Obliczenia depozytu przeprowadzane są na poziomie portfela. Portfel jest określony jako zbiór pozycji zapisanych na koncie podmiotowym, za którego rozliczenie odpowiedzialny jest dany uczestnik rozliczający.

Obliczanie depozytu na portfel

Ostateczne wymaganie depozytowe jest szacowane na podstawie następujących obliczeń częściowych:

- depozytu za ryzyko scenariusza,
- depozytu za spread wewnątrz klasy,
- depozytu za dostawę,
- kredytu za spread pomiędzy klasami,
- minimalnego depozytu za pozycje krótkie w opcjach,
- wartość pozycji netto w opcjach.

Klasa instrumentów to zbiór instrumentów pochodnych opartych na tym samym instrumencie bazowym.

Depozyt za ryzyko scenariusza (*scanning risk*)

Obliczanie depozytów zabezpieczających przy użyciu metodologii SPAN® dla instrumentów pochodnych oparte jest na wyznaczeniu spadku/wzrostu wartości portfela przy założeniu

realizacji określonego scenariusza rynkowego opisanego zmianą ceny i zmienności. Scenariusze ryzyka uwzględniają wpływ: zmiany ceny instrumentu bazowego, zmiany zmienności instrumentu bazowego oraz zmiany ceny opcji wywołanej zmianą czasu do wygaśnięcia.

Depozyt za spread wewnątrz klasy (*inter-month spread charge*)

W procesie wyznaczania wartości depozytu za ryzyko scenariusza zakłada się, że ceny terminowe w ramach danej klasy instrumentów charakteryzują się doskonałą korelacją. W rzeczywistości tak nie jest. Konieczne zatem jest obliczanie specjalnego depozytu, który zakłada możliwość ukształtowania się na rynku innej korelacji cen terminowych. Obliczenia depozytu za spread wewnątrz klasy jest wykonywane z wykorzystaniem tabeli spreadów i parametru depozytu za spread wewnątrz klasy określonych przez KDPW.

Depozyt za dostawę (*delivery charge*)

Depozyt zabezpieczający dostawę służy zabezpieczeniu dodatkowego ryzyka związanego z rozliczeniem transakcji poprzez fizyczną dostawę instrumentu bazowego.

Depozyt ten może być także wykorzystany dla pozycji spreadowych rozliczanych pieniężnie o różnych terminach wygaśnięcia, dla których jedna noga jest bliska terminu wygaśnięcia. Wówczas depozyt ten zapewnia dodatkowe zabezpieczenia w sytuacji „odkrycia” pozycji w pozostałych nogach spreadu.

Metodologia SPAN® wyróżnia 2 rodzaje depozytu zabezpieczającego dostawę:

- depozyt naliczany na pozycje będące w spreadzie z innymi pozycjami,
- depozyt zabezpieczający naliczany na pozycje niezabezpieczone.

Przy obliczaniu depozytu zabezpieczającego dostawę nie są uwzględniane pozycje, w stosunku do których dokonano blokady instrumentu bazowego na koncie dostawy uczestnika.

Obliczenia depozytu za dostawę wykonuje się z wykorzystaniem tabeli spreadów i parametru ryzyka określonych przez KDPW.

Kredyt za spread pomiędzy klasami (*inter commodity spread credit*)

Ponieważ pomiędzy klasami instrumentów mogą występować względnie trwałe korelacje, to dla niektórych par pozycji z różnych klas może być przyznany kredyt.

Posiadanie przeciwstawnych pozycji w tych klasach może przyczynić się do redukcji ryzyka całego portfela. Obliczenia kredytu za pozycje rozliczane poprzez dostawę będzie wykonywane z wykorzystaniem tabeli spreadów i parametru współczynnika kredytowego określonych przez KDPW.

Minimalny depozyt za pozycję krótką w opcji (*short option minimum*)

Portfele z pozycjami krótkimi w opcjach zawierają pewne ryzyko rezydualne. Depozyt ten sprawia, że wymagany depozyt zabezpieczający nie może być niższy niż pewien określony przez KDPW limit. Obliczenie minimalnego depozytu dla portfela zawierającego opcje odbywają się z uwzględnieniem tego limitu.

Wartość pozycji netto w opcjach

Jeżeli wartość długich pozycji w opcjach przekracza wartość pozycji krótkich, to taka różnica wpływa na zmniejszenie ostatecznego depozytu dla portfela. Jeżeli wartość pozycji krótkich jest większa, to taka różnica wpływa na zwiększenie ostatecznego depozytu dla portfela.

Obliczanie depozytu na uczestnika rozliczającego

Wymagany depozyt zabezpieczający dla danego uczestnika rozliczającego jest równy sumie depozytów zabezpieczających obliczonych dla wszystkich portfeli uczestnika rozliczającego.

4. Wyrównanie do rynku

W stosunku do wszystkich pozycji na rynku kasowym będących w cyklu rozliczenia oraz kontraktów terminowych obliczane jest wyrównanie do rynku. Wyrównanie do rynku dla transakcji kasowych jest obliczane jako różnica pomiędzy wartością pozycji w cyklu rozliczenia rewaluowaną do rynku a wartością zawartej transakcji. Ujemna wartość wyrównania do rynku dla danego portfela wraz z depozytem SPAN® stanowi wymaganie depozytowe i musi zostać pokryta zabezpieczeniami wniesionymi do KDPW.

Wartość wyrównania do rynku jest przeliczana w KDPW w systemie ciągłym w oparciu o aktualne ceny referencyjne.

Wartość wyrównania do rynku nie podlega rozliczaniu pomiędzy uczestnikami.

Wartość wymaganego do pokrycia wyrównania do rynku *WR* od uczestnika rozliczającego jest sumą ujemnych wyrównań do rynku (uwzględniana jest tylko strata) dla wszystkich portfeli danego uczestnika rozliczającego.

Wyrównanie do rynku dla rynku terminowego polega na określeniu wzajemnych zobowiązań i należności uczestników rozliczających wynikających z zawartych transakcji. W przypadku opcji wyrównanie do rynku nie jest obliczane, jednak strona kupująca jest zobowiązana do wpłacenia stronie sprzedającej wartości premii wynikającej z zawartej transakcji.

W przypadku kontraktów terminowych wyrównanie do rynku jest obliczane jako różnica pomiędzy kursem zawarcia transakcji a bieżącym kursem rozliczeniowym. Kwoty rozliczeń ustalane jako zysk jednej strony i strata drugiej są wzajemnie wypłacane za pośrednictwem Izby Rozliczeniowej KDPW.

5. Fundusz rozliczeniowy

KDPW prowadzi jeden fundusz rozliczeniowy gwarantujący rozliczenie transakcji na wszystkich rynkach gwarantowanych, rozliczanych przez KDPW w ramach jednego kompleksu giełdowego. Koncepcja jednego funduszu rozliczeniowego jest uzasadniona faktem, że uczestnicy działający na obu rynkach są w większości tożsami.

Możliwe będzie również utworzenie funduszu rozliczeniowego dedykowanego dla określonego rynku.

Fundusz rozliczeniowy, razem z innymi elementami systemu gwarantowania (depozyty zabezpieczające, wyrównanie do rynku), ma za zadanie zgromadzić wystarczającą wartość

środków do utrzymania bezpieczeństwa rozliczeń nawet w przypadku niewypłacalności największego uczestnika rozliczającego, zdefiniowanego jako uczestnika posiadającego największą wartość *ryzyka niepokrytego* (*uncovered risk*) w ekstremalnych warunkach rynkowych. Za warunki ekstremalne uważane są takie warunki, których prawdopodobieństwo wystąpienia jest niewielkie, ale których nie można wykluczyć.

Wartość depozytów zabezpieczających, które są wnoszone przez uczestników rozliczających w celu pokrycia ryzyka pozycji, za których rozliczenie odpowiadają, szacowana jest przez KDPW przy założeniu „normalnych” warunków rynkowych (w praktyce „normalne” warunki rynkowe definiowane są za pomocą parametrów ryzyka obliczonych ze znaczącą wartością współczynnika ufności). W przypadku ekstremalnych, jednak możliwych zmian na rynku, wartość środków zgromadzonych w depozytach zabezpieczających może okazać się jednak niewystarczająca. To dodatkowe ryzyko, obliczone jako różnica pomiędzy ryzykiem (depozytami) obliczonym za pomocą stress-testowych parametrów, a ryzykiem (depozytami) obliczonymi dla warunków „normalnych” i zdefiniowane jako *ryzyko niepokryte*, jest zabezpieczone środkami zgromadzonymi w funduszu. Przy takiej konstrukcji fundusz zabezpiecza tylko i wyłącznie to ryzyko, które nie jest zabezpieczone wniesionymi depozytami zabezpieczającymi wraz z wyrównaniem do rynku.

Koncepcja *ryzyka niepokrytego*

Wpłata do funduszu uczestnika rozliczającego jest uzależniona od parametrów ryzyka określonych przez KDPW oraz wartości *ryzyka niepokrytego* poszczególnych uczestników.

Według ogólnej definicji pomiar *ryzyka niepokrytego* polega na wyznaczeniu różnicy między wartością wymaganych depozytów zabezpieczających obliczonych w oparciu o wartości parametrów stress-testowych (wyrażających ekstremalną zmianę cen) na koniec dnia bieżącego a wielkością depozytów obliczanych na pozycje z dnia poprzedzającego w oparciu o poziom parametrów dla warunków normalnych. W celu obliczenia stress-testowych wymagań depozytowych KDPW określa oddzielny zestaw parametrów ryzyka. Stress-testowe parametry ryzyka są parametrami wyższymi niż parametry dla warunków „normalnych”.

Ponieważ uczestnik rozliczający może stać się niewypłacalny w związku z pozycjami własnymi lub wszystkimi pozycjami za których rozliczenie odpowiada uczestnik rozliczający, to dodatkowo oblicza się wartości *ryzyka niepokrytego* w rozbiciu na wartość *ryzyka niepokrytego* i w podziale na wymienione kategorie.

Całkowite ryzyko niepokryte uczestnika rozliczającego działającego na gwarantowanym rynku kasowym i terminowym rozliczanym przez KDPW w ramach jednego kompleksu jest sumą *ryzyka niepokrytego* rynku kasowego i *ryzyka niepokrytego* rynku terminowego.

6. Depozyt dodatkowy

Dodatkowym elementem wspomagającym system zarządzania ryzykiem będzie możliwość wezwania uczestnika do wniesienia dodatkowego depozytu w sytuacji, kiedy pomiędzy kolejnymi aktualizacjami funduszu rozliczeniowego wielkość *ryzyka niepokrytego* danego uczestnika rozliczającego (wynikającego z różnicy pomiędzy depozytami liczonymi dla

warunków stress testowych oraz normalnych) będzie wyższa od aktualnej wielkości funduszu rozliczeniowego.

7. Rozwój systemu

W kolejnych etapach pracy nad rozwojem systemu planowane jest:

- 1) Wdrożenie funkcjonalności cross-margining pozwalającej na zabezpieczanie transakcji rynku kasowego pozycjami z rynku terminowego lub odwrotnie.
- 2) Obsługa z wykorzystaniem standardu SPAN® zabezpieczeń dla pożyczek papierów wartościowych oraz transakcji repo.
- 3) Rozszerzenie monitoringu on-line dla depozytów zabezpieczających na rynku kasowym.
- 4) Przekazywanie informacji w formie nowego komunikatu na temat udziału poszczególnych rynków (terminowego i kasowego) we wpłacie na rzecz Funduszu Rozliczeniowego.
- 5) Wprowadzenie kont zagregowanych, które podniosą efektywność obliczeń depozytów zabezpieczających. Konta te będą w sposób elastyczny konfigurowane przez uczestników, tzn. uczestnik będzie wskazywał, które konta podmiotowe będą zagregowane w jedno konto służące obliczaniu depozytów dla zarejestrowanych na nich pozycji netto. Pozwoli to na przykład ustalić jeden wymóg depozytowy dla wszystkich kont podmiotowych zdalnych członków giełdy prowadzonych przez danego uczestnika rozliczającego, na bazie pozycji netto. Dodatkowo wprowadzimy usługę, która będzie polegała na przekazaniu informacji o obliczonych wymaganiach depozytowych zarówno na poziomie kont zagregowanych, jak również na poziomie kont podmiotowych.

Warszawa, luty 2010