



## Adam Samborski

Uniwersytet Ekonomiczny w Katowicach  
Wydział Zarządzania  
Katedra Zarządzania Przedsiębiorstwem  
adam.samborski@ue.katowice.pl

### ZARZĄDZANIE RYZYKIEM KONTRAHENTA

**Streszczenie:** Ostatni kryzys finansowy zachwiał stabilnością całego systemu finansowego. Główną przyczyną szybkiego rozprzestrzeniania się kryzysu finansowego w 2008 r. okazała się skomplikowana sieć wzajemnych powiązań i współzależności występujących na rynku finansowym. W efekcie kilku spektakularnych niepowodzeń biznesowych instytucji finansowych wytworzył się mechanizm transmisji ryzyka kontrahenta, które w krótkim okresie czasu stało się ryzykiem systemowym. Szczególnie dotkliwie zawirowania na rynkach finansowych odczuli uczestnicy rynku OTC derywatów, w tym fundusze emerytalne. W celu ograniczenia ryzyka kontrahenta z jednej strony regulatorzy wprowadzili nowe rozwiązania w obszarze standardów rachunkowości (IFSR) oraz ram kapitałowych (Bazylea II, Bazylea III, Solwency II), z drugiej w wielu instytucjach finansowych podjęto działania mające na celu ograniczenie ekspozycji na ryzyko kontrahenta. Działania te podzielono na trzy etapy: wybór kontrahenta, dokumentacja i zarządzanie zabezpieczeniami. Rozważania osadzone w doświadczeniach instytucji finansowych działających na rynkach globalnych, ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń funduszy emerytalnych.

**Słowa kluczowe:** ryzyko kontrahenta, rynek OTC, fundusze emerytalne.

### Wprowadzenie

Przez wiele lat instytucje finansowe w działalności inwestycyjnej kierowały się określonymi założeniami dotyczącymi funkcjonowania rynków finansowych, tj. rynki są stosunkowo efektywne, skuteczne są regulacje rynku, a nie państwa, natomiast innowacje finansowe są zawsze korzystne. Zmiany, jakie zaszły/zachodzą na rynkach finansowych, oraz tempo tych zmian wzmagają jednak ich złożoność. Złożoność ta prowadzi do tego, iż rynki stają się coraz bardziej nieprzewidywalne i coraz trudniej je kontrolować [Samborski 2014]. Złożoność tą potęguje integracja rynków finansowych [Hanseth, 2007]. W kontekście systemu finansowego o złożoności można mówić zarówno w przypadku instrumentów

finansowych, a dokładniej innowacji finansowych będących bardzo złożonymi produktami, jak i w przypadku samej struktury systemu finansowego, która opiera się na wzajemnych zależnościach występujących pomiędzy wieloma aktorami i kontrahentami. W efekcie tych wzajemnych współzależności wytworzył się mechanizm transmisji szoków ekonomicznych poprzez sieci, których struktura na bieżąco jest transformowana przez innowacje finansowe oraz arbitraż regulacyjny. W konsekwencji tworzą się liczne pętle sprzężeń zwrotnych i powstaje efekt amplifikacji [Landau, 2009].

Złożoność powoduje, iż instytucje finansowe muszą się borykać z zupełnie nowymi wyzwaniami. Wśród wyzwań można wymienić ciągłe innowacje, skomplikowane przepisy i nadzór instytucji rządowych, zbyt wiele informacji oraz zmienność w dzisiejszym świecie. Ze względu na szybko zmieniający się charakter podstawowych przyczyn złożoności rozwinęły się nowe mechanizmy ją napędzające. Doprowadziło to do powstania nowych rodzajów ryzyk, którymi trzeba zarządzać [www 1].

Globalny rynek finansowy działa poprzez wzajemnie powiązane ze sobą instytucje funkcjonujące na podstawie zawieranych między sobą kontraktów. Sprawne funkcjonowanie globalnych rynków finansowych uzależnione jest od wypełniania zobowiązań wynikających z tych kontraktów przez uczestników rynku [Belmont, 2012]. Tymczasem regulatorzy i kontrole wewnętrzne są nieskuteczne, a audytorzy zewnętrzni nie są w pełni niezależni. Na rynku finansowym rośnie prawdopodobieństwo pojawienia się mechanizmu transmisji ryzyka kontrahenta, które w krótkim okresie czasu może stać się ryzykiem systemowym – tak jak to się stało podczas kryzysu finansowego [Segoviano i Singh, 2008].

Celem artykułu jest analiza i ocena dotychczasowych praktyk rynku finansowego ukierunkowanych na ograniczenie ryzyka kontrahenta. Rozważania osadzono w doświadczeniach instytucji finansowych działających na rynkach globalnych, ze szczególnym uwzględnieniem doświadczeń funduszy emerytalnych.

## **1. Ryzyko kontrahenta**

Tradycyjnie ryzyko kontrahenta było zawsze postrzegane jako fenomen strony podaźowej, wszystko się jednak zmieniło wraz z upadkiem banku Lehman Brothers. Od tego czasu ryzyko kontrahenta ma wyraźnie popytowy charakter, w obliczu którego na niespotykaną dotąd skalę stanęli zarządzający aktywami, klienci Lehman Brother [Baskan, 2009]. Ryzyko kontrahenta na globalnych rynkach finansowych w dużej mierze wynika więc z wiarygodności kredytowej instytucji finansowej. W kontekście systemu finansowego, który obejmuje banki

komercyjne, inwestycyjne, korporacje, maklerów, brokerów, oferujących kontrakty terminowe (FCMs), publiczne i prywatne giełdy, zarządzających aktywami, menedżerów funduszy hedgingowych, powierników, administratorów, inwestorów indywidualnych, ryzyko kontrahenta jawi się jako skumulowana strata, która wynika z niewywiązania się kontrahenta ze swoich zobowiązań [Segoviano i Singh, 2008]. Ryzyko kontrahenta jest więc prawdopodobieństwem, że strona transakcji lub umowy nie będzie w stanie lub nie będzie chciała wypełnić swoich zobowiązań umownych. Ryzyko kontrahenta rośnie wraz ze wzrostem prawdopodobieństwa niewypłacalności firmy, wynikającego z ryzyka systemowego, strat finansowych, zaniedbań, potencjalnych roszczeń prawnych czy też niepowodzeń biznesowych [Belmont, 2012]. Niewywiązanie się kontrahenta z zobowiązań może być więc efektem zarówno niepowodzenia biznesowego, jak i znaczącego pogorszenia się jego wiarygodności kredytowej przed ostatecznym rozliczeniem transakcji finansowej [Office of the Comptroller of the Currency, 2011].

Uczestnicy rynku finansowego narażają się na różne formy ryzyka kontrahenta. Jedną z form jest ryzyko powiernicze, które jest ryzykiem straty wynikającej z niewypłacalności, niedbalstwa czy też oszustwa powiernika lub subpowiernika [Belmont, 2012]. W zależności od rodzaju transakcji można wyodrębnić trzy dalsze formy, są to: ryzyka niewykonania, ryzyka zastąpienia i ryzyka rozliczenia. Analizując te trzy odmiany ryzyka kontrahenta można się posłużyć przykładem. Wszystkie transakcje na rynku otwartym (OTC) związane są z ryzykiem rozliczenia. Bardziej złożone umowy, takie jak pożyczki papierów wartościowych, transakcje typu repo czy też reverse repo cechuje zarówno ryzyko rozliczenia, jak i ryzyko zastąpienia. W przypadku natomiast derywatów występują wszystkie trzy formy ryzyka kontrahenta. Natężenie ich występowania warunkuje złożoność i rodzaj derywatów [Beier i in., 2010].

Na rynku finansowym ryzyko kontrahenta pojawia się głównie w transakcjach swapowych i innych, związanych z produktami strukturyzowanymi [Baskan, 2009].

Wykorzystanie instrumentów pochodnych jest jednym ze sposobów zarządzania ryzykiem wynikającym z niedopasowania aktywów i pasywów. Instrumenty pochodne są często stosowane w celu zabezpieczenia ryzyka (np. stopy procentowej) w planie emerytalnym. Należy w tym miejscu zaznaczyć, iż zaangażowanie planów emerytalnych na rynku derywatów ogranicza się do realizowania strategii zabezpieczających przed ryzykiem, a nie strategii nastawionych na nadzwyczajne zyski [Sourbès, 2013a]. Celem wykorzystania instrumentów pochodnych w planie emerytalnym jest zapewnienie większej elastyczności w obszarze alokacji aktywów. Na przykład, plan emerytalny może zabezpieczyć się przed ryzykiem stopy procentowej związanym z pasywami za pomocą in-

strumentów pochodnych. Pozwala to mu alokować środki finansowe w aktywa o ograniczonej wrażliwości na stopę procentową, takie jak akcje czy też aktywa alternatywne. Konsekwencją tego jest jednak pojawienie się innych rodzajów ryzyka, takich jak ryzyko płynności oraz ryzyko kontrahenta [National Association of Pension Funds, 2013].

Zarządzanie ryzykiem w planie emerytalnym sprowadza się więc do przyjęcia określonego kompromisu. Derywaty są narzędziem w zarządzaniu ryzykiem pozwalającym osiągnąć określony cel finansowy. Jednakże ich wykorzystanie zamienia ryzyko pierwotne (np. ryzyko stopy procentowej) w ryzyko wtórne (np. ryzyko płynności, ryzyko kontrahenta). Wykorzystanie derywatów wymaga więc od planu emerytalnego przeprowadzenia odpowiednich analiz uwzględniających powyższe ograniczenia [National Association of Pension Funds, 2013].

## **2. Regulacje prawne ukierunkowane na ograniczenie ryzyka kontrahenta**

Wzrost zainteresowania derywatami spowodował jednak, iż systemy i metody monitorowania i ograniczania ryzyka kontrahenta stały się bardziej wyrafinowane. Na te kwestie zwrócili również uwagę regulatorzy. Można tu wspomnieć o poprawie w tym obszarze standardów rachunkowości (IFSR) czy też ukierunkowanie na ryzyko kontrahenta ram kapitałowych (Bazylea II, Bazylea III, Solvency II) [National Association of Pension Funds, 2013]. Na przykład zmiany zasad rachunkowości zabezpieczeń w ramach nowych standardów instrumentu finansowego (IFRS) mogą zmusić fundusze emerytalne do zmian w strategiach zabezpieczających. Koncepcja „hipotetycznego instrumentu pochodnego” w nowych międzynarodowych standardach rachunkowości dotyczących instrumentów finansowych, IFRS, może okazać się korzystna, ale podniesie też koszty stosowania swapów międzywalutowych, często wykorzystywanych przez fundusze emerytalne [Sourbès, 2013b]. W związku z ryzykiem kontrahenta w regulacjach Bazylei II można znaleźć dodatkowe wymagania dotyczące transakcji rynkowych, w szczególności dotyczące kalkulacji kapitału związanego z transakcjami na rynku otwartym (OTC) czy też finansowaniem transakcji papierami wartościowymi, takimi jak transakcje typu repo, reverse repo, w których ewentualne niepowodzenie kontrahenta zamyka się w horyzoncie czasowym jednego roku. Ocena ryzyka kontrahenta w transakcjach rynkowych jest bezpośrednio związana z ewaluacją wartości ekspozycji uznanej za właściwą w transakcjach rynkowych. Bazylea III wprowadza dodatkowe ograniczenia w zakresie zarządzania ryzykiem kredytowym kontrahenta. Standardy Bazylei III zawierają szereg propozycji dotyczących nowych

miar i korekt istniejących wymogów Bazylei II, odnoszących się do ryzyka kredytowego kontrahenta [www 2]. Obejmują one głównie:

- Wzrost wymogów kapitałowych w związku z ryzykiem kredytowym kontrahenta. Wprowadza się dodatkowy wymóg kapitałowy uwzględniający ryzyko strat, które związane są z wyceną mark-to-market, będących efektem pogorszenia jakości kredytowej kontrahenta. Dodatkowy wymóg kapitałowy dotyczy także banków stosujących modele wewnętrzne.
- Zachęty do przeprowadzania transakcji na rynku otwartym (OTC) z wykorzystaniem instytucji kontrahenta centralnego. Polegać one mają na obniżeniu wagi ryzyka dla tego rodzaju transakcji. Jednocześnie wprowadza się wymogi, które powinien spełniać kontrahent centralny [www 3].

Warto w tym miejscu zastanowić się nad tym, jakie konsekwencje mogą mieć nowe regulacje dla funduszy emerytalnych. Plany emerytalne w transakcjach zabezpieczających przed ryzykiem stopy procentowej standardowo wykorzystują derywaty na stopy procentowe. Regulatorzy starają się znaleźć sposób na poprawę stabilności finansowej i bezpieczeństwa na rynku OTC derywatów promując instytucję kontrahenta centralnego. W efekcie nowych regulacji należy się więc spodziewać zmian w praktykach rynkowych. Będzie można do nich zaliczyć częstsze wykorzystywanie gotówki jako formy zabezpieczenia transakcji. Może też nastąpić dalsze pogorszenie jakości kredytowej kontrahenta. Bodźce ekonomiczne i prawne spowodują jednak, iż w przypadku derywatów na stopy procentowe nastąpi przesunięcie w kierunku rozliczania przez kontrahenta centralnego (*central counterparty clearing*). Praktyka central counterparty clearing stanie się częściej wykorzystywana w przypadku instrumentów korzystających z dźwigni w celu poprawy efektywności inwestowania – np. derywaty akcyjne [Towers Watson, 2012]. Nowe regulacje (Basel 2.5 i III) zarówno w Europie, jak i USA z pewnością podniosą też koszt wykorzystania derywatów na stopy procentowe [Fixsen, 2012].

### 3. Zarządzanie ryzykiem kontrahenta

Nie należy się jednak spodziewać, iż nowe regulacje całkowicie rozwiążą problem ryzyka kontrahenta. Instytucje finansowe powinny wdrażać równoległe systemy zarządzania ryzykiem kontrahenta [Halim, Miller i Dupont, 2010]. Teoretycznie zarządzanie ryzykiem kontrahenta można by było sprowadzić do pełnej oceny ryzyka związanego z partnerem handlowym, porównania potencjalnych korzyści i zagrożeń, i w konsekwencji podjęcia bezpiecznej decyzji inwestycyjnej. Złożoność życia gospodarczego stawia jednak nieco większe wyzwania przed systemami zarządzania ryzykiem kontrahenta [Clark, 2009].

Ryzyko kontrahenta może wystąpić w dowolnym miejscu wzdłuż łańcucha pośredników na rynku finansowym. Korzystanie z instrumentów pochodnych, dźwigni czy też możliwości wykorzystywania aktywów klienta przez brokerów lub powierników w prowadzonej na własny rachunek działalności generuje nowe wymiary efektywnego zarządzania ryzykiem kontrahenta. Ryzyko kontrahenta jest szczególnie widoczne w kontraktach wykorzystujących derywaty na rynku OTC, zawieranych pomiędzy inwestorem i partnerami handlowymi, zazwyczaj bankami inwestycyjnymi, oferującymi kontrakty terminowe (FCMs) i domami maklerskimi [Belmont, 2012].

W jaki sposób można więc ograniczyć ryzyko kontrahenta? Aby odpowiedzieć na to pytanie, warto prześledzić sposób, w jaki duże banki oraz inwestorzy instytucjonalni radzą sobie z ryzykiem kontrahenta w praktyce. Jak wynika z doświadczeń rynkowych wielu instytucji finansowych, najlepiej sprawdza się w praktyce „uporządkowane podejście” do ryzyka kontrahenta, na które składają się trzy etapy: wybór kontrahenta, dokumentacja i zarządzanie zabezpieczeniami. Podejście to wraz z upowszechnieniem się instytucji kontrahenta centralnego można jednak stracić na znaczeniu.

Etap pierwszy polega na wstępnej selekcji kontrahentów. Dogłębnej oceny potencjalnych kontrahentów dokonuje się na podstawie szeregu kryteriów, takich jak: rating kredytowy, spread kredytowy oraz doświadczenie w handlu konkretnym instrumentem (innymi słowy, znaczący i aktywny portfel handlowy) [van der Hoek i Petit, 2009]. Przykładowo banki będące uczestnikami rynku otwartego, w celu zabezpieczenia wykonania warunków transakcji przez kontrahenta, stosują obok depozytu zabezpieczającego limity kontrahenta. Wysokość limitu kontrahenta określa maksymalną ekspozycję kredytową banku w stosunku do poszczególnych partnerów gospodarczych. W obrębie limitu definiuje się też typy transakcji, które można realizować, oraz terminy ich zapadalności. Ponadto na konkretne instrumenty pochodne banki określają szczegółowe zasady wykorzystania limitów kontrahenta w umowach dodatkowych [Mrzygłód i Szmelter, 2014]. Stąd też działania ukierunkowane na ograniczenie ryzyka kontrahenta powinny obejmować również analizę zapisów prawnych posiadanej dokumentacji. Po określeniu krótkiej listy potencjalnych kontrahentów należy sporządzić odpowiednią dokumentację [van der Hoek i Petit, 2009]. Istotną rolę w całym procesie przygotowywania dokumentacji odgrywają umowy ramowe. Właściwie skonstruowane zabezpieczają instytucję finansową przed ryzykiem przedrozliczeniowym. Podstawowa korzyść wynika z możliwości, jakie daje klauzula nettingu likwidacyjnego. Umowa ramowa jest podstawą kompensacji netto, tj. kompensacji zobowiązań wymagalnych lub niewymagalnych. Kompensacja jest wynikiem rozwiązania umowy ramowej, a także zamknięcia transakcji, która

nastąpiła po zaistnieniu zdarzenia kredytowego, nazywanego przypadkiem naruszenia [Konopczak, Mielus i Wieprzowski, 2011]. W przygotowaniu umowy ramowej pomocnym mogą się okazać zalecenia w tym obszarze International Swaps and Derivatives Association (ISDA). Jest to drugi etap procesu. Posiadanie właściwej dokumentacji jest kluczem do sukcesu. Na dokumentację ISDA składają się trzy części: podstawowa, harmonogram i aneks wsparcia kredytowego (CSA). Każda odgrywa określoną rolę w całym procesie, ale CSA zasługuje na największą uwagę w kontekście ryzyka kontrahenta [van der Hoek i Petit, 2009]. Należy bowiem pamiętać, iż umowa ramowa umożliwia dokonania nettingu zobowiązań z tytułu transakcji na instrumentach pochodnych. Umowa ramowa nie zabezpiecza jednak w pełni w przypadku upadłości kontrahenta. Stąd też umowy ramowe uzupełnia się o tzw. umowy zabezpieczające. Wspomniany Credit Support Annex (CSA) stanowi przykład standardu takiej umowy. W umowach zabezpieczających wprowadza się zapis, który pozwala stronie mającej dodatnią wycenę pozycji pozabilansowych, powstałych w wyniku zawarcia transakcji na instrumentach pochodnych, wezwać kontrahenta do wniesienia zabezpieczenia. Zabezpieczenie takie ma charakter zarówno stały, jak i zmienny. Można je też wnieść w gotówce, albo papierach wartościowych [Konopczak, Mielus i Wieprzowski, 2011]. CSA określa zasady zarządzania zabezpieczeniami, co ma kluczowe znaczenie dla całego procesu zarządzania ryzykiem kontrahenta. W CSA strony mogą uzgodnić, na jakim poziomie ekspozycji przyjąć wymagane zabezpieczenia (np. kwoty progowe oraz minimalną kwotę transferu), które instrumenty wykorzystać jako zabezpieczenie, jaką przyjąć częstotliwość dokonywania zabezpieczania aktywów itd. Ponadto, strony mogą zdecydować, czy zabezpieczenie ma być fizycznie przeniesione na rachunek zewnętrzny inwestora, co jest prawie standardem na europejskich rynkach instrumentów pochodnych, czy też zabezpieczenie pozostanie na rachunku kontrahenta na podstawie umowy zastawu [van der Hoek i Petit, 2009].

Po sporządzeniu dokumentacji i dokonaniu transakcji ostatnim krokiem jest podjęcie działań ukierunkowanych na zarządzanie zabezpieczeniami. Opracowanie CSA to jedno, ale implementowanie jego zapisów w praktykę biznesową i zarządzanie zabezpieczeniami w odpowiedni sposób, to już zupełnie coś innego. Zawierania na rynkach finansowych powodują, iż ciągłe monitorowanie i raportowanie na czas o skali ryzyka kontrahenta jest niezwykle cenne. W praktyce duże straty finansowe wynikające z ryzyka kontrahenta są prawie zawsze konsekwencją niewłaściwej dokumentacji i/lub niedbałego zarządzania zabezpieczeniami na poziomie operacyjnym [van der Hoek i Petit, 2009].

## Podsumowanie

Ostatni kryzys finansowy zachwiał stabilnością całego systemu finansowego. Główną przyczyną szybkiego rozprzestrzeniania się kryzysu finansowego w 2008 r. okazała się skomplikowana sieć wzajemnych powiązań i współzależności występujących na rynku finansowym. W następstwie kilku spektakularnych niepowodzeń biznesowych instytucji finansowych wytworzył się mechanizm transmisji ryzyka kontrahenta, które w krótkim okresie czasu stało się ryzykiem systemowym. Szczególnie dotkliwie zawirowania na rynkach finansowych odczuli uczestnicy rynku OTC derywatów, w tym fundusze emerytalne. W celu ograniczenia ryzyka kontrahenta, z jednej strony regulatorzy wprowadzili nowe rozwiązania w obszarze standardów rachunkowości (IFRS) oraz ram kapitałowych (Bazylea II, Bazylea III, Solvency II), z drugiej strony – w wielu instytucjach finansowych podjęto działania mające na celu ograniczenie ekspozycji na ryzyko kontrahenta. Działania te można podzielić na trzy etapy: wybór kontrahenta, dokumentacja i zarządzanie zabezpieczeniami. Podjęto więc wysiłki ukierunkowane na tworzenie dokładnych i terminowych sposobów pomiaru ryzyka kontrahenta, usprawnienie procesu ustanawiania limitów ryzyka i stosowanie się do nich, przygotowywania właściwej dokumentacji i efektywnego zarządzania zabezpieczeniami. Doświadczenia wynikające z praktyki zarządzania ryzykiem kontrahenta wskazują jednak na to, iż jest ono wyjątkowo złożone, gdyż angażuje wiele stron i dokumentacji, a kluczowe dla całego zarządzania jest powodzenie monitoringu zachodzących w tym obszarze procesów.

## Literatura

- Baskan S. (2009), *Asset Managers Forced to Deal with Counterparty Risk*, “Buy – Side Technology” April.
- Beier N., Harreis H., Poppensieker T., Sojka D., Thaten M. (2010), *Getting to Grips with Counterparty Risk*, “McKinsey Working Papers on Risk”, No. 20, [http://www.mckinsey.com/client\\_service/risk/latest\\_thinking/working\\_papers\\_on\\_risk](http://www.mckinsey.com/client_service/risk/latest_thinking/working_papers_on_risk) (19.07.2015).
- Belmont D. (2012), *Managing Counterparty Risk in an Unstable Financial System*, Commonfund Institute, Wilton, CT, [https://www.commonfund.org/InvestorResources/Publications/White%20Papers/2012%2011%20Managing%20Counterparty%20Risk%20\(Belmont\).pdf](https://www.commonfund.org/InvestorResources/Publications/White%20Papers/2012%2011%20Managing%20Counterparty%20Risk%20(Belmont).pdf) (19.07.2015).
- Clark J. (2009), *Idiosyncrasies of Counterparty Risk*, “Buy – Side Technology” January.
- Fixsen R. (2012), *New Regulations to Increase Cost of Interest-Rate Derivatives – Survey*, “Investment and Pensions Europe” 2 May, <http://www.ipe.com/new-regulations-to-increase-cost-of-interest-rate-derivatives-survey/45311.article> (19.07.2015).



- Halim S., Miller T., Dupont D. (2010), *How Pension Funds Manage Investment Risks: A Global Survey*, "Rotman International Journal of Pension Management", Vol. 3, Iss. 2.
- Hanseth O. (2007), *Introduction. Integration – Complexity – Risk, the Making of Information Systems out-of-Control* [w:] Hanseth O., Cibora C. (eds.), *Risk, Complexity and ICT*, Edward Elgar Publishing, International Edition.
- Konopczak M., Mielus P., Wieprzowski P. (2011), *Rynkowe aspekty problemów na pozagieldowym rynku walutowych instrumentów pochodnych w Polsce w czasie globalnego kryzysu finansowego*. „Bank i Kredyt”, nr 42 (2).
- Landau J.-P. (2009), *Complexity and the Financial Crisis*, "BIS Review", No. 95. <http://www.bis.org/review/r090806c.pdf> (19.07.2015).
- Mrzygłód U., Szmelter M. (2014), *Problem ryzyka kontrahenta na rynku pozagieldowych instrumentów pochodnych*, „Studia Ekonomiczne”, nr 174. [http://www.ue.katowice.pl/uploads/media/9\\_U.Mrzyglod\\_M.Szmelter\\_Problem\\_ryzyka....pdf](http://www.ue.katowice.pl/uploads/media/9_U.Mrzyglod_M.Szmelter_Problem_ryzyka....pdf) (19.07.2015).
- National Association of Pension Funds (2013), *Derivatives and Risk Management Made Simple*, National Association of Pension Funds, Cheapside, [https://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/is\\_napfms2013.pdf\\_for\\_pensions\\_page?blobkey=id&blobwhere=1320629079768&blobheader=application/pdf&blobheadername1=Cache-Control&blobheadervalue1=private&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs](https://www.jpmorgan.com/cm/BlobServer/is_napfms2013.pdf_for_pensions_page?blobkey=id&blobwhere=1320629079768&blobheader=application/pdf&blobheadername1=Cache-Control&blobheadervalue1=private&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs) (19.07.2015).
- Office of the Comptroller of the Currency, Federal Deposit Insurance Corporation, Board of Governors of the Federal Reserve System, Office of Thrift Supervision. (2011), *Interagency Supervisory Guidance on Counterparty Credit Risk Management*, June 29, 2011, <http://www.fdic.gov/news/news/press/2011/pr11113a.pdf> (19.07.2015).
- Samborski A. (2014), *Pension Fund Governance: The Polish Experience*, "Corporate Ownership & Control", Vol. 11.
- Segoviano M.A., Singh M. (2008), *Counterparty Risk in the over-the-Counter Derivatives Market*, "IMF Working Paper", No. 258. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2008/wp08258.pdf> (19.07.2015).
- Sourbès C. (2013a), *NAPF Calls for 'Urgent' Clarification on Initial Margins for Inflation Swaps*, "Investment and Pensions Europe" 18 March, <http://www.ipe.com/napf-calls-for-urgent-clarification-on-initial-margins-for-inflation-swaps/50660.article> (19.07.2015).
- Sourbès C. (2013b), *Accounting Rules Could Force Pension Funds to Review Hedging Strategies*, "Investment and Pensions Europe" 4 February, <http://www.ipe.com/accounting-rules-could-force-pension-funds-to-review-hedging-strategies/49862.article> (19.07.2015).
- Towers Watson (2012), *Is This the End of OTC Derivatives for Pension Plans?* New York, <http://www.towerswatson.com/en/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2012/04/Is-This-the-End-of-OTC-Derivatives-for-Pension-Plans> (19.07.2015).
- Hoek J. van der, Petit M. (2009), *A Guide to Counterparty Risk*, "Investment and Pensions Europe", January, <http://www.ipe.com/a-guide-to-counterparty-risk/30333.fullarticle> (19.07.2015).
- [www 1] Enterprise Risk Management Initiative Staff, *Increasing Complexity Creates Challenges for Risk Management*, <http://erm.ncsu.edu/library/article/complexity-challenges-risk/#.U100HNiKAYU> (12.07.2014).

[www 2] Accenture: Counterparty Credit Risk and Basel III. A Framework for Successful Implementation. <http://www.accenture.com/SiteCollectionDocuments/PDF/Accenture-Counterparty-Credit-Risk-Basel-Framework-Successful-Implementation.pdf> (12.07.2014).

[www 3] Komisja Nadzoru Finansowego, *Najnowsze kierunki zmian w regulacjach bankowych*, [https://www.knf.gov.pl/Images/M\\_Brzozowski\\_tcm75-26427.pdf](https://www.knf.gov.pl/Images/M_Brzozowski_tcm75-26427.pdf) (12.07.2014).

### MANAGING COUNTERPARTY RISK

**Summary:** The last financial crisis shook stability of the whole financial system. A major reason of the rapidly developing financial crisis in 2008 turned out to be a complicated network of mutual interconnections and interdependencies to be observed on the financial market. As a result of a few spectacular business failures of financial institutions, it was possible to observe a mechanism of transmitting risk of counterparty that in a short period of time became systemic risk. Participants of the OTC derivative market including pension funds felt these turbulences particularly hard. In order to reduce counterparty risk there is some improvement in relevant accounting standards (IFSR) or orientation at risk of counterparty in the context of capital framework (Basel II, Basel III, Solvency II). On the other hand, in a number of financial institutions actions were taken to reduce exposure to counterparty risk. This approach consists of three stages including selection of counterparty, documentation and management of collateral. Considerations are embedded in experiences of financial institutions operating in global markets, with a particular focus on pension funds experiences.

**Keywords:** counterparty risk, the OTC market, pension funds.