



V Bruselu dne 23.11.2016
COM(2016) 857 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

podle čl. 85 odst. 1 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů

1. ÚVOD

Nařízení (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (EMIR) bylo zveřejněno v *Úředním věstníku Evropské unie* (EU) dne 27. července 2012 a v platnost vstoupilo dne 16. srpna 2012.

Nařízení EMIR reagovalo na závazek, který přijali čelní představitelé skupiny G-20 v září 2009 o tom, že: „Všechny standardizované smlouvy o OTC derivátech by nejpozději do konce roku 2012 měly být obchodovány na burzách nebo případně elektronických obchodních platformách a jejich clearing by měl být prováděn prostřednictvím ústředních protistran. Smlouvy o OTC derivátech je třeba oznamovat registrům obchodních údajů. Na smlouvy, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, by se měly vztahovat vyšší kapitálové požadavky¹“.

Mnoho orgánů pro regulaci derivátů po celém světě k dnešnímu dni provedlo tento závazek ve svém vnitrostátním právním rámci.

Před finanční krizí v roce 2007 neměly regulační orgány o činnosti na trzích s deriváty dostatek informací; to znamenalo, že riziko mohlo zůstat bez povšimnutí, dokud se neprojeví. Úvěrové riziko protistrany u protistran OTC derivátů často nebylo zmírněno, což by mohlo vést k realizaci ztrát, pokud by jedna z protistran selhala před splněním svých závazků. Vzhledem k vysokému objemu obchodů na těchto trzích a vzájemné propojenosti účastníků trhů by takové ztráty mohly představovat širší hrozbu pro finanční systém.

Nařízení EMIR proto prostřednictvím uplatňování svých klíčových požadavků usiluje o podporu transparentnosti a standardizace na trzích s deriváty a o omezení systémového rizika. Jsou to tyto požadavky:

- I. clearing standardizovaných OTC derivátových smluv ústředními protistranami;
- II. maržové požadavky na OTC derivátové smlouvy, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana;
- III. požadavky na zmírnění operačního rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana²;
- IV. oznamování všech derivátových smluv;
- V. požadavky na ústřední protistrany;

¹ <http://www.g20.utoronto.ca/2009/2009communique0925.html>.

² Požadavky na zmírnění operačního rizika se rozumí požadavky podle čl. 11 odst. 1 nařízení EMIR sledovat hodnotu, porovnávat a potvrzovat OTC derivátové transakce, u nichž dosud nebyl proveden clearing, a provádět kompresi a sesouhlasení portfolií.

VI. požadavky na registry obchodních údajů.

V souladu s čl. 85 odst. 1 nařízení EMIR se od Evropské komise požaduje, aby nařízení EMIR přezkoumala a vypracovala o něm souhrnnou zprávu, kterou spolu s případnými návrhy předloží Evropskému parlamentu a Radě. Tento přezkum zohlední potřebu podpořit priority Evropské komise podporovat pracovní místa a růst.

2. NÁZORY ZÚČASTNĚNÝCH STRAN

Nařízení EMIR se vztahuje téměř na všechny uživatele derivátů³, včetně smluvních stran povolených podle rámců Unie pro poskytování finančních služeb, nefinančních smluvních stran usazených v Unii a také ústředních protistran a registrů obchodních údajů. Jakožto nařízení platí přímo ve všech členských státech Unie.

Za účelem shromáždění názorů zúčastněných stran pro účely přezkumu provedla Komise veřejnou konzultaci o provádění nařízení EMIR⁴. Tato konzultace se uskutečnila od 19. května do 13. srpna 2015 a Komise obdržela 172 reakcí z širokého spektra zúčastněných stran z EU i ze třetích zemí.

Kromě toho v rámci konzultace v souvislosti s výzvou ke sdělení skutečností⁵ v rámci iniciativy unie kapitálových trhů, která se konala od 30. září 2015 do 31. ledna 2016, vneslo 278 respondentů námitky týkající se ustanovení nařízení EMIR. Bylo rozhodnuto vyčkat do obdržení názorů na tuto iniciativu, s cílem získat správnou a vyváženou představu o současném stavu provádění nařízení EMIR a problémech, jež přitom vznikají, což poslouží jako vhodný základ pro přezkum nařízení EMIR. Podrobné shrnutí odpovědí z konzultace o provádění nařízení EMIR je uvedeno ve zpětné vazbě k příspěvkům.

Komise rovněž obdržela několik zpráv od Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), které se týkaly různých témat souvisejících s nařízením EMIR a které Komise vzala v úvahu.

V rámci přezkumu byly obdrženy konkrétní vstupy od určitých subjektů a orgánů Unie v souladu s mandátem Komise na přezkum nařízení EMIR podle čl. 85 odst. 1:

- a) Posouzení potřeby opatření k usnadnění přístupu ústředních protistran k likviditním facilitám centrálních bank provedené ESCB (Evropským systémem centrálních bank)⁶: ESCB ve svém posouzení vyjadřuje názor, že příslušné orgány by měly pokračovat v posuzování rámců řízení rizik likvidity

³ Určité veřejné orgány Unie a třetích zemí mohou být v souladu s čl. 1 odst. 4 z působnosti nařízení EMIR vyjmuty.

⁴ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/emir-revision/index_en.htm.

⁵ http://ec.europa.eu/finance/consultations/2015/financial-regulatory-framework-review/index_en.htm.

⁶ Zpráva ESCB o potřebě opatření k usnadnění přístupu ústředních protistran k likviditním facilitám centrálních bank.

ústředních protistran, avšak že do nařízení EMIR není třeba zavádět žádná ustanovení o přístupu k likviditě centrálních bank. ESCB se domnívá, že by to mohlo narušit nezávislost centrálních bank, která je zaručena v článku 130 Smlouvy o fungování Evropské unie, a zapříčinit morální hazard ve velkém měřítku. Komise s hodnocením ESCB souhlasí.

- b) Posouzení systémového významu obchodů nefinančních podniků s OTC deriváty, a zejména dopadu tohoto nařízení na používání OTC derivátů nefinančními podniky, vypracované orgánem ESMA⁷: ESMA dochází k závěru, že současný přístup k zajištění se nevztahuje na nejvýznamnější účastníky trhu. ESMA navrhuje zrušit výjimku ze zajištění a zvážit pouze zavedení jednoduchého prahu, aby byli podchyceni největší účastníci trhu z hlediska objemů. Na základě názoru orgánu ESMA Komise souhlasí, že pro některé nefinanční smluvní strany by uplatňování stávajícího přístupu podle nařízení EMIR mohlo být příliš zatěžující vzhledem k tomu, že to nemusí spolehlivě snížit systémové riziko. Povaha zajišťovací činnosti je nicméně při posuzování systémového významu nefinančních smluvních stran relevantním faktorem, jelikož subjekty provádějící zajištění zpravidla nevyužívají ve velké míře páku a drží ke svým OTC derivátovým smlouvám podkladové kompenzující pozice.
- c) Přezkum fungování dohledového rámce pro ústřední protistrany, včetně účinnosti kolegií dohledu, jednotlivých mechanismů hlasování stanovených v čl. 19 odst. 3 a úlohy orgánu ESMA, především během procesu povolování ústředních protistran, provedený orgánem ESMA⁸: ESMA poukazuje na některé případy, kdy by měly být vypracovány společné přístupy, zejména k uskutečňování procesů, jež předpokládá článek 15 a 49 nařízení EMIR. Ze zpětné vazby ke konzultaci vyplynulo, že existuje velký zájem o vyjasnění, jak tyto články používat. Evropské subjekty dále zváží sbližování v oblasti dohledu, jakož i veřejně přístupná kritéria pro používání těchto článků.
- d) Zpráva orgánu ESMA a Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) o účinnosti maržových požadavků na omezení procykličnosti a o nutnosti stanovit dodatečnou intervenční kapacitu v této oblasti⁹: oba subjekty předložily návrhy na zlepšení přístupu k procykličnosti. Komise souhlasí s návrhem zvýšit transparentnost maržových požadavků, neboť to jsou informace, které členové clearingového systému potřebují pro efektivní řízení svých expozičních a pro předpovídání náhlých změn marží, avšak jiné změny by byly předčasné vzhledem k zatím krátkodobému uplatňování stávajících maržových požadavků

⁷ Zpráva o přezkumu nařízení EMIR č. 1 – Přezkum používání OTC derivátů nefinančními smluvními stranami.

⁸ Přezkum provedený orgánem ESMA týkající se kolegií pro dohled nad ústředními protistranami podle nařízení EMIR.

⁹ Zpráva ESRB o účinnosti maržových požadavků na omezení procykličnosti a o nutnosti stanovit dodatečnou intervenční kapacitu v této oblasti; Zpráva orgánu ESMA o přezkumu nařízení EMIR č. 2 – Přezkum účinnosti maržových požadavků na omezení procykličnosti.

a požadavků proti procykličnosti a vzhledem k tomu, že od té doby nedošlo k jednoznačnému selhání maržových norem.

- e) Zprávu orgánu ESMA o vývoji strategií ústředních protistran, pokud jde o požadavky na marži kolaterálu, požadavky na zajištění a to, jak jsou přizpůsobeny konkrétním činnostem a rizikovým profilům jejich uživatelů¹⁰: Orgán ESMA dospěl k závěru, že v této fázi není nutno revidovat ustanovení nařízení EMIR, pokud jde o požadavky na marži kolaterálu a požadavky na zajištění, neboť nařízení v přenesené pravomoci č. 153/2013 zajišťuje dostatečnou podrobnost těchto požadavků.

Z názorů různých subjektů vyplývá, že při provádění nařízení EMIR je dosahováno jeho původních cílů podpořit transparentnost a standardizaci na trzích s deriváty a snížit systémová rizika. Při sestavování této zprávy byly tyto názory náležitě vzaty v úvahu. Komise však poznamenává, že v některých oblastech by zavedení významných změn v nařízení EMIR bylo předčasné vzhledem k zatím krátkodobému uplatňování stávajících požadavků a k tomu, že při uplatňování příslušných norem nedošlo až dosud k žádnému selhání.

3. ÚČEL ZPRÁVY

Komise je podle čl. 85 odst. 1 povinna vypracovat zprávu.

Je důležité poznamenat, že určité klíčové požadavky, jež byly nařízením EMIR stanoveny, je třeba ještě zavést nebo dokončit. V této fázi ještě v plném rozsahu neplatí zejména povinnost clearingů a maržové požadavky, pokud jde o obchody s OTC deriváty, u kterých nebyl prováděn clearing. V tomto smyslu tedy provedení komplexního přezkumu nařízení EMIR není v této fázi možné.

Zúčastněné subjekty nicméně poukázaly na některé problémy spojené s prováděním těchto požadavků, které jsou již v platnosti (zejména požadavky na oznamování registrům obchodních údajů a na zmírňování operačního rizika), a problémy vznikající při přípravě na požadavky týkající se clearingů a marží.

Mnohé zúčastněné subjekty zejména tvrdí, že někteří účastníci trhů s deriváty čelí značným problémům při provádění požadavků, jako je oznamování a provádění clearingů některých obchodů, do té míry, kterou lze z hlediska cílů nařízení EMIR považovat za neúměrnou a která by v některých případech mohla mít na podniky příliš velký dopad, jelikož splnění těchto požadavků by bylo nákladné ve srovnání s výhodami, které přinášejí z hlediska transparentnosti trhů a finanční stability. Mnozí respondenti při veřejné konzultaci ilustrovali své odpovědi srovnáním s přístupy, které k reformě regulace zaujímají v jiných jurisdikcích.

¹⁰ Zpráva o přezkumu nařízení EMIR č. 3 – Požadavky na oddělování a přenositelnost.

Tato zpráva předkládá shrnutí oblastí, ve kterých – jak vyplynulo z reakcí při konzultaci a konkrétních názorů obdržených od různých orgánů – je nutné přijmout opatření, jež zajistí plnění cílů nařízení EMIR přiměřenějším, účinnějším a efektivnějším způsobem.

4. HLAVNÍ ZJIŠTĚNÉ PROBLÉMY

Pro cíle nařízení EMIR podporovat transparentnost a standardizaci na trzích s deriváty a omezit systémové riziko prostřednictvím jeho klíčových požadavků existuje všeobecná podpora. Tyto klíčové požadavky – požadavky týkající se clearingů, marží, oznamování, zmírňování operačního rizika a požadavky na registry obchodních údajů a na ústřední protistrany – mají i nadále zásadní význam pro dosažení cílů nařízení EMIR a pro plnění jeho mezinárodních závazků v oblasti reformy regulace obchodů.

Komise se proto domnívá, že v povaze klíčových požadavků nařízení EMIR, které mají zásadní význam pro zajištění transparentnosti a zmírnění systémových rizik na trzích s deriváty, by se neměla provádět žádná zásadní změna.

Nicméně bylo poukázáno na několik oblastí, kde by bylo možné požadavky nařízení EMIR upravit, aniž by došlo k ohrožení jeho celkových cílů, za účelem:

- i) zjednodušení a zvýšení účinnosti požadavků a
- ii) snížení nepřiměřených nákladů a zatížení.

4.1. Zjednodušení a zvýšení účinnosti požadavků

Respondenti včetně ústředních protistran, členů clearingového systému, nefinančních smluvních stran, malých finančních subjektů a penzijních fondů poukázali na některé požadavky, které by bylo možné upřesnit, aby se zajistilo bezproblémové fungování trhů s deriváty nebo umožnilo hladší plnění požadavků účastníky trhu, a to bez ohrožení cílů nařízení EMIR nebo bez zavádění dalšího regulačního zatížení.

4.1.1. Zavedení mechanismu za účelem pozastavení povinnosti clearingů

ESMA i ESRB poukázaly na to, že v rámci nařízení EMIR chybí mechanismus pro okamžité pozastavení povinnosti clearingů, a naznačily, že toto může být nezbytné, aby bylo možné rychle reagovat na prudké změny podmínek na trhu (např. náhlou změnu objemů, u nichž se provádí clearing, nebo likvidity) a rychle zrušit nebo pozastavit povinnost clearingů, pokud to situace na trhu vyžaduje. Zavedení takového mechanismu podpořili i někteří další respondenti.

Povinnosti clearingů lze změnit nebo zrušit prostřednictvím regulačních technických norem, avšak tento proces může trvat několik měsíců. Existují dále okolnosti, které by bylo možné předvídat, kdy urychlený proces zrušení nebo pozastavení povinnosti clearingů může být nezbytný, aby se předešlo narušení trhu. Komise proto v rámci návrhu týkajícího se ozdravných postupů a řešení krize ústředních protistran pro

účely řešení krize navrhne mechanismus pro pozastavení povinnosti clearingů a posoudí možnost rozšířit působnost pozastavení povinnosti clearingů na jiné vhodné účely.

4.1.2. Uspodnění předvídatelnosti maržových požadavků

Mnozí respondenti, a zejména odvětvová sdružení a banky, konstatovaly, že v současnosti může být obtížné předpovědět úroveň marží, které budou muset být převedeny ústředním protistranám při obchodech, u nichž provádějí clearing ústřední protistrany. Tito respondenti navrhli, že tento nedostatek by mohlo vyřešit lepší sdílení informací ústředními protistranami se členy clearingového systému. Také ESMA i ESRB ve svých zprávách o procykličnosti a maržových požadavcích vyzvaly k větší transparentnosti v oblasti maržových norem a požadavků týkajících se procykličnosti. **Lepší sdílení informací by mohlo zajistit, že dodržování maržových požadavků bude pro účastníky trhu účelnější a umožní jim lepší řízení svých vlastních aktiv.**

Podobně pokud jde o obchody, u kterých se clearing *neprovádí*, někteří respondenti, zejména finanční instituce, konstatovaly, že neexistuje jasný mandát pro potvrzování modelů počátečních marží příslušnými orgány, což by mohlo vést u účastníků trhu k nejistotě, zda tyto orgány jejich výpočty považují za plně odpovídající předpisům. **Mandát pro schvalování modelů počátečních marží by mohl podpořit jistotu účastníků trhu i orgánů.**

4.1.3. Zjednodušení oznamování obchodů

Téma oznamování registrům obchodních údajů vyvolalo značný počet reakcí účastníků trhu a orgánů. Respondenti, především odvětvová sdružení a společnosti, ale i veřejné orgány, konzultační agentury, nevládní organizace a odbory, uvedli, že mnohá oznámení obou protistran týkající se stejného obchodu nejsou v současnosti v registrech obchodních údajů správně spárována. To je přičítáno zčásti nedostatečné jasnosti, pokud jde o to, co je třeba oznamovat a jak, a rozdílným požadavkům jednotlivých registrů obchodních údajů. Respondenti dále uvedli, že zejména u derivátů obchodovaných na burze by se požadavky mohly podstatně zjednodušit, aniž by došlo ke ztrátě klíčových údajů. Respondenti rovněž zpochybňovali, zda vzhledem k obtížnosti předkládání přesných údajů a párování jsou údaje tak spolehlivé a použitelné, jak by měly být. Respondenti kromě toho zpochybňovali prospěšnost požadavku na oznamování obchodů existujících před vznikem oznamovací povinnosti (takzvaný „backloading“), neboť oznamovat tyto údaje je velmi problematické – týkají se derivátů, jež byly uzavřeny před tím, než smluvní strany mohly vědět, jaké informace je třeba uchovávat a oznamovat – a je to považováno za stále méně užitečné, neboť se to týká údajů z minulosti, které pro regulační orgány nejsou kriticky důležité.

Mnozí respondenti poukázali na zlepšení, která by bylo možno provést na úrovni registrů obchodních údajů, aby se zajistila účinnější agregace údajů, zejména prostřednictvím použití společné metodiky všemi registry obchodních údajů v Unii.

Orgán ESMA dále vyjádřil názor, že k tomu, aby se zajistil účinný dohled, možná bude zapotřebí zvýšit pokuty pro registry obchodních údajů.

Zvýšení transparentnosti prostřednictvím zjednodušení požadavků na oznamování v různých oblastech a prostřednictvím zlepšení fungování registrů obchodních údajů je nezbytné pro plné dosažení cílů nařízení EMIR. Komise má tudíž za to, že pro přijetí konkrétních opatření k dosažení tohoto cíle by mělo být provedeno další posouzení stávajících pravidel. To může také pomoci snížit zatížení účastníků trhu spojené s dodržováním pravidel.

Některé orgány třetích zemí dále narážejí na právní problémy při zavádění mechanismů (tj. uzavření mezinárodní dohody), jež jsou v současnosti podle nařízení EMIR vyžadovány pro zajištění vzájemného přístupu k údajům uchovávaným v registrech obchodních údajů. **Proto by měly být zkoumány alternativní metody pro zajištění přístupu orgánů třetích zemí k údajům registrů obchodních údajů, jež zároveň poskytnou přiměřené záruky.**

4.2 Snížení nepřiměřených nákladů a zatížení

4.2.1. Rozsah obchodů

V odpovědích bylo poukázáno na řadu oblastí, kde by rozsah obchodů, na něž se požadavky vztahují, bylo možné považovat za nikoli nezbytný pro dosažení cílů nařízení EMIR.

Zejména bylo zpochybňováno, zda požadavek na provedení clearingů smluv, jež byly uzavřeny předtím, než vznikne povinnost clearingů (takzvaný „frontloading“), je přiměřený vzhledem k omezenému počtu smluv, na něž se bude vztahovat, neboť je to svou povahou dočasné opatření, v porovnání s obtížemi a nejistotou při uplatňování povinností clearingů retrospektivně. Společnosti a odvětvová sdružení zpochybnilo, zda je přiměřené uplatňovat požadavky na zmírňování operačního rizika na obchody uvnitř skupiny, vzhledem k tomu, že tyto obchody jsou uskutečňovány v rámci těchto skupin podniků, kde koordinace mezi smluvními stranami vyplývá ze samotné povahy těchto obchodů.

Je vhodné přezkoumat, do jaké míry by se příslušné požadavky i nadále měly vztahovat na obchody, jež byly uzavřeny před vstupem povinnosti clearingů v platnost, a na obchody uvnitř skupiny.

4.2.2. Okruh subjektů

a) Nefinanční smluvní strany

Pokud jde o okruh smluvních stran, na které se vztahují požadavky nařízení EMIR, respondenti poukázali na to, že nefinanční smluvní strany čelí značným problémům při plnění požadavků, a zejména požadavků na oznamování, v důsledku omezených zdrojů a zkušeností. S ohledem na závažnost těchto problémů mnohé nefinanční smluvní strany vyjádřily pochybnosti, zda tyto smluvní strany představují systémové

riziko v takové míře, která ospravedlňuje pokračující uplatňování požadavků nařízení EMIR. Respondenti rovněž konstatovali, že nařízení EMIR se ve vztahu k nefinančním smluvním stranám jeví být přísnějším než mnohé podobné regulační režimy ve třetích zemích.

Je proto vhodné posoudit, zda by neměly být provedeny úpravy v oblasti působnosti klíčových požadavků nařízení EMIR, aby bylo možné řešit problémy, jimž čelí nefinanční smluvní strany.

Takové úpravy by mohly spočívat ve zrušení právních povinností, jež vyžadují od nefinančních smluvních stran plnění požadavků na zmírňování operačních rizik, a ve zjednodušení oznamování jejich obchodů. Takové obchody by však od těchto požadavků neměly být osvobozeny zcela, aby zůstalo zachováno uplatňování klíčových cílů nařízení EMIR, pokud jde o finanční stabilitu. Měly by být prozkoumány možnosti, zda a) by finanční smluvní strany měly oznamovat údaje o derivátech i za nefinanční smluvní strany, b) zda by finanční smluvní strany, avšak nikoli nefinanční smluvní strany, měly zajistit, že na obchody s nefinančními smluvními stranami budou uplatňovány požadavky na zmírňování operačního rizika, a c) zda by nefinanční smluvní strany měly být osvobozeny od oznamování svých obchodů uvnitř skupiny.

Orgán ESMA ve své zprávě týkající se tohoto tématu navíc uvedl nové poznatky o činnostech nefinančních smluvních stran po zavedení oznamovacích požadavků nařízení EMIR. Z poznatků orgánu ESMA je zjevné, že pro nefinanční smluvní strany může být obtížné sledovat a uplatňovat v praxi výjimku týkající se zajištění. To by mohlo vést k nejednotnému zacházení s nefinančními smluvními stranami v Unii. Z dostupných údajů je rovněž patrné, že nefinanční smluvní strany mají nízkou úroveň vzájemné propojenosti s finančním systémem, neboť obchodují s velmi malým počtem smluvních stran na trzích: v průměru 1–2 smluvní strany na jeden subjekt v porovnání s finančními smluvními stranami, které mají v průměru 31 smluvních stran na jeden subjekt.

Na základě názoru orgánu ESMA lze učinit závěr, že některé nefinanční smluvní strany shledávají uplatňování stávajícího přístupu podle nařízení EMIR jako zatěžující a že nemusí podstatně snížit systémové riziko. Má se však za to, že povaha zajišťovací činnosti je nicméně při posuzování systémového významu nefinančních smluvních stran relevantním faktorem, jelikož subjekty, které zajišťují, zpravidla nevyužívají ve velké míře páku a drží ke svým OTC derivátovým smlouvám podkladové kompenzující pozice.

S ohledem na omezenou vzájemnou propojenost nefinančních smluvních stran, jež podle dostupných údajů existuje ve finančním systému, by proto mělo být také dále posouzeno, zda by se požadavky na clearing a maržové požadavky měly vztahovat na všechny nefinanční smluvní strany, nebo jen na některé z nich na základě objemu a druhu činnosti na trzích s deriváty.

Při takovém posouzení by se měla zohlednit skutečnost, že až bude uplatňována směrnice MIFID II, mohou být některé nefinanční smluvní strany překlasifikovány.

b) Malé finanční smluvní strany

Kromě potíží, jimž jsou vystaveny nefinanční smluvní strany, poukázaly malé finanční subjekty a odvětvová sdružení a některé veřejné orgány na to, že při provádění omezených činností s deriváty čelí vážným problémům při získávání přístupu ke clearingingu, který je nezbytný pro splnění nadcházejících povinností clearingingu. Respondenti vyjádřili názor, že je tomu tak hlavně v důsledku požadavků na pákový poměr, který předpokládají členové clearingového systému podle nařízení o kapitálových požadavcích¹¹, a tyto požadavky jsou vnímány tak, že mohou clearingové služby pro klienty příliš prodražit, než aby je členové clearingového systému mohli nabízet. Jinou překážkou, na kterou respondenti poukázali, byl nedostatek flexibility a jistoty v souvislosti s možností oddělování a přenositelnosti. Respondenti poukázali na problémy při uplatňování těchto požadavků, zejména proto, že v některých členských státech by mohlo být obtížné je uplatňovat vzhledem k vnitrostátním zákonům o insolventnosti. Někteří respondenti pak uvedli, že i kdyby zmíněné překážky bylo možné vyřešit, některé malé finanční smluvní strany podléhající požadavkům na clearing uskutečňují v oblasti OTC derivátů natolik omezené činnosti, že pro ně není z obchodního hlediska rentabilní hledat řešení clearingingu. **Mělo by být zváženo opatření zaměřené na překonání překážek spojených s clearingem pro klienty.**

c) Složky penzijního systému

Složky penzijního systému jsou v současnosti prostřednictvím nařízení Komise v přenesené pravomoci¹² od provádění clearingingu podle nařízení EMIR osvobozeny. Toto osvobození vyprší nejpozději dne 16. srpna 2017 a lze ho prodloužit o jeden rok prostřednictvím dalšího aktu Evropské komise v přenesené pravomoci. Jak bylo popsáno ve zprávě Komise, jež posoudila pokrok a úsilí ústředních protistran při vyvíjení technických řešení pro převod nehotovostního kolaterálu složkami penzijního systému jakožto variačních marží a nutnost přijmout opatření k usnadnění takového řešení¹³, není však pravděpodobné, že by řešení clearingingu, při němž by složky

¹¹ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 575/2013 ze dne 26. června 2013 o obezřetnostních požadavcích na úvěrové instituce a investiční podniky a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst L 176, 27.6.2013).

¹² Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2015/1515 ze dne 5. června 2015, kterým se mění nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012, pokud jde o prodloužení přechodných období týkajících se složek penzijního systému (Úř. věst. L 239, 15.9.2015).

¹³ Zpráva Komise Evropskému parlamentu a Radě podle čl. 85 odst. 2 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 ze dne 4. července 2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů, která posuzuje pokrok a úsilí ústředních protistran při hledání technických řešení pro převod nehotovostního kolaterálu složkami penzijního systému jako variačních marží a nutnost přijmout opatření k usnadnění takového řešení (COM(2015) 39 final, 3.2.2015).

penzijního systému mohly převádět nehotovostní aktiva jako variační marži, bylo v dohledné budoucnosti k dispozici. Jakmile dočasné osvobození od clearingů, které v současnosti stanoví nařízení EMIR, vyprší, budou složky penzijního systému muset buď i) využívat repo trhy pro transformaci kolaterálu, nebo ii) zvýšit svou držbu hotovosti úměrně své držbě nehotovostních aktiv. První scénář nemusí poskytnout spolehlivé řešení v dobách volatility trhů a zatížení kapacity repo trhů by mohlo představovat hrozby pro likviditu a stabilitu těchto trhů v širším měřítku. Druhý scénář by měl nepříznivý dopad na důchodové příjmy příjemců složek penzijního systému, který základní studie¹⁴ zadaná Evropskou komisí odhadla až na 3,66 % v celé Evropské unii po dobu 20–40 let¹⁵.

Mělo by být posouzeno, zda by stávající osvobození bylo možné prodloužit nebo ho převést na trvalé, aniž bude ohrožen cíl nařízení EMIR omezit systémové riziko, neboť na složky penzijního systému by se stále ještě vztahovaly dvoustranné maržové požadavky na OTC obchody, u kterých není prováděn clearing ústřední protistranou, jež zmírňují systémová rizika.

5. ZÁVĚR

Nezdá se, že by existovala nutnost provést zásadní změny v povaze klíčových požadavků nařízení EMIR, které mají zásadní význam pro zajištění transparentnosti a zmírnění systémových rizik na trzích s deriváty.

Po provedené analýze názorů obdržných v rámci procesu přezkumu nařízení EMIR a v rámci výzvy ke sdělení skutečností by nicméně mělo být zváženo opatření zaměřené na řešení problémů uvedených v této zprávě.

Další posouzení je zejména zapotřebí za účelem stanovení toho, jak zmírnit zjištěné problémy a umožnit jednodušší uplatňování nařízení EMIR, což by mohlo odstranit nadměrné regulační zatížení účastníků trhu a umožnit bezproblémovější provádění požadavků, a přitom zajistit, že cíle nařízení EMIR budou nicméně splněny. Tento proces by měl pečlivě zvážit mezinárodní zásady v oblasti trhů s deriváty s cílem zajistit účelné fungování celosvětových trhů. Tato iniciativa by mimoto podpořila agendu Komise zlepšování právní úpravy odbouráním zbytečných nákladů, jež v současnosti společnosti nesou, což by mohlo uvolnit finanční prostředky na investice.

Komise v roce 2017 navrhne legislativní přezkum nařízení EMIR v rámci programu REFIT (Program pro účelnost a účinnost právních předpisů), který bude doplněn posouzením dopadů, jež vyhodnotí různé související problémy hlouběji. V rámci tohoto přezkumu Komise rovněž posoudí příslušné technické normy, jež s nařízením EMIR souvisí.

¹⁴ Základní zpráva o řešeních pro převod nehotovostního kolaterálu složkami penzijního systému ústředním protistranám – 25. července 2014.

¹⁵ Tamtéž.

Komise také navrhuje právní předpis o ozdravných postupech a řešení krize ústředních protistran, jenž se zabývá prvky, které nejsou nařízením EMIR pokryty, jako je plánování ozdravných postupů, plánování řešení krize a odstranění překážek bránících způsobilosti ústředních protistran k řešení krize, tak aby jejich finanční tíseň mohly orgány efektivně řešit bez nepřiměřeného vytváření finanční stability nebo ohrožení veřejných fondů.