



EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 9.6.2022
COM(2022) 254 final

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, ve znění nařízení (EU) 2019/834, ve které se posuzuje, zda byla vyvinuta schůdná technická řešení umožňující složkám penzijního systému převádět hotovostní a nehotovostní kolaterál jako variační marži a zda je nutné přijmout jakákoli opatření k usnadnění těchto schůdných technických řešení

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, ve znění nařízení (EU) 2019/834, ve které se posuzuje, zda byla vyvinuta schůdná technická řešení umožňující složkám penzijního systému převádět hotovostní a nehotovostní kolaterál jako variační marže a zda je nutné přijmout jakákoli opatření k usnadnění těchto schůdných technických řešení

1. ÚVOD

Nařízení o infrastruktuře evropských trhů¹ (nařízení EMIR) obsahuje v souvislosti s určitými druhy mimoburzovních (OTC) derivátů dočasnou výjimku z povinnosti centrálního clearingu pro subjekty provozující složky penzijního systému². Výjimka byla od roku 2012 několikrát prodloužena³. V současné době platí do 18. června 2022. Komise může přijmout akt v přenesené pravomoci, kterým výjimku naposledy prodlouží do června 2023.

Složky penzijního systému by mohly v důsledku požadavku, aby prováděly clearing OTC derivátových smluv u ústřední protistrany, převádět významnou část svých aktiv na hotovost nebo jiná vysoce likvidní aktiva, jako jsou bankovní vklady, akcie fondů peněžního trhu, dohody o zpětném odkupu nebo úvěrové linky, které by jim umožnily poskytnout „marže“⁴ ústředním protistranám. Povinnost provádět clearing a související požadavek na poskytování marže⁵ souvisí zejména s potřebou zajistit dostatečnou hotovost pro variační marže⁶, kterou je třeba hradit pravidelně a v krátké době. Existuje tedy riziko, že předčasný požadavek, aby složky penzijního systému prováděly clearing OTC derivátových smluv centrálně, může mít za následek přesun významné části jejich aktiv do hotovosti, aby si vytvořily kapitálové rezervy, které jim umožní plnit případné maržové požadavky ústředních protistran, čímž se sníží jejich zdroje přidělené na investice, které generují příjem na pokrytí budoucích důchodů. Konečným cílem nařízení nicméně zůstává centrální clearing složek penzijního systému, co nejdříve to bude možné.

¹ Nařízení (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.

² Podle čl. 2 bodu 10 nařízení EMIR zahrnují složky penzijního systému instituce zaměstnaneckého penzijního pojištění (IZPP) definované v čl. 6 písm. a) směrnice 2003/41/ES, činnosti institucí v oblasti zaměstnaneckého penzijního pojištění podle článku 3 uvedené směrnice, zaměstnanecké penzijní pojištění pojišťoven, na které se vztahuje směrnice 2002/83/ES (za určitých okolností), jakož i další povolené subjekty a subjekty podléhající dohledu nebo složky působící na vnitrostátním základě, jejichž primárním účelem je poskytování důchodových dávek. Podle čl. 89 odst. 1 nařízení EMIR se výjimka týká OTC derivátů, u kterých je objektivně měřitelné, že snižují investiční rizika přímo související s finanční solventností složek penzijního systému.

³ Výjimka byla naposledy prodloužena v květnu 2021 prostřednictvím nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) 2021/962, kterým se prodloužuje přechodné období uvedené v čl. 89 odst. 1 prvním pododstavci nařízení (EU) č. 648/2012.

⁴ Marže je kolaterál, který musí investor složit. Nařízení EMIR rozlišuje mezi počáteční a variační marží. Počáteční marže je určena k pokrytí současných a případných budoucích výkyvů hodnoty.

⁵ Subjekty provozující složky penzijního systému, jejichž primárním účelem je zabezpečovat dávky v důchodu, obvykle ve formě doživotních plateb, avšak také plateb vyplácených dočasně nebo jednorázově, obvykle minimalizují držbu prostředků v hotovosti, aby maximalizovaly efektivnost a návratnost pro své pojistníky. Viz 26. bod odůvodnění nařízení (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů.

⁶ Variační marže je kolaterál, který strana pravidelně realizuje s cílem zohlednit změny tržní hodnoty smlouvy, která dosud nebyla vypořádána. Vzhledem k tomu, že výzvy k úhradě variační marže musí být obvykle splněny v krátkém čase (např. přes noc nebo dokonce v průběhu dne), hraje likvidita ústřední roli, neboť hotovost je nejčastěji používaným nástrojem k uspokojení těchto výzev.

Ustanovení čl. 85 odst. 2 nařízení EMIR vyžaduje, aby Komise každoročně připravila zprávu o posouzení toho, zda byla vyvinuta schůdná technická řešení umožňující složkám penzijního systému převádět hotovostní a nehotovostní kolaterál jako variační marži a zda je nutné přijmout opatření k usnadnění těchto řešení. Toto je třetí zpráva Komise a představuje dosud dosažený pokrok.

2. OBDRŽENÉ PODKLADY

Od vstupu nařízení EMIR REFIT v platnost dne 17. června 2019⁷ probíhá práce na různých fórech, která sledují pokrok ve směřování složek penzijního systému k centrálnímu clearing. Podklady byly obdrženy od Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), Evropského orgánu pro bankovnínictví (EBA), Evropského orgánu pro pojišťovnictví a zaměstnanecké penzijní pojištění (EIOPA) a Evropské rady pro systémová rizika (ESRB) a od účastníků trhu prostřednictvím skupiny odborníků pro složky penzijního systému⁸. Orgán ESMA ve spolupráci s EBA, EIOPA a ESRB předkládal Komisi výroční zprávy hodnotící danou problematiku, jak vyžaduje nařízení EMIR. První zprávu⁹ Komise obdržela v dubnu 2020. Druhou zprávu¹⁰ Komise obdržela v prosinci 2020¹¹. Poslední¹² zpráva orgánu ESMA byla Komisi zaslána v lednu 2022.

S přihlédnutím k obdrženým podkladům Komise zveřejnila dvě zprávy^{13,14}, které dosud hodnotily podmínky likvidity a zkoumaly různá clearingová ujednání pro penzijní fondy. Tyto zprávy uváděly argumenty týkající se následného prodlužování výjimky¹⁵.

Orgán ESMA dospěl ve zprávě z ledna 2022 k závěru, že popis, analýza a zjištění uvedené v rozsáhlé druhé zprávě jsou stále platné. Považoval za nepravděpodobné, že by i přes úsilí zúčastněných stran a regulačních orgánů bylo možné řešit obavy složek penzijního systému jednoznačně. Spíše by se měla hledat kombinace řešení, která usnadní přístup k likviditě nebo zmírní tlak na provádění clearing. Poslední zpráva se proto zaměřila na posouzení úrovně provozní připravenosti složek penzijního systému provést clearing svých OTC úrokových derivátů. Orgán ESMA dospěl k závěru, že složky penzijního systému jsou z provozního hlediska z velké části připraveny, a upozornil na kombinaci řešení, která mají k dispozici. Orgán ESMA byl tedy přesvědčen, že existuje méně důvodů zacházet se složkami penzijního

⁷ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/834, kterým se mění nařízení (EU) č. 648/2012, pokud jde o povinnost clearing a její pozastavení, požadavky na oznamování, techniky zmírňování rizika u OTC derivátových smluv, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana, registraci registrů obchodních údajů, dohled nad těmito registry a požadavky na ně (nařízení EMIR REFIT).

⁸ V souladu s požadavky čl. 85 odst. 2 nařízení EMIR zřídila Evropská komise skupinu odborníků složenou ze zástupců ústředních protistran, členů clearingového systému, složek penzijního systému a dalších příslušných stran, aby sledovala jejich úsilí a posoudila pokrok dosažený při hledání schůdných technických řešení.

⁹ Řešení v oblasti centrálního clearing pro složky penzijního systému, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 2. dubna 2020, ESMA70-151-2823.

¹⁰ Zpráva o řešeních v oblasti centrálního clearing (č. 2), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 17. prosince 2020, ESMA70-151-3248.

¹¹ Tamtéž. Podrobné informace viz Kapitola 4 „Veřejná konzultace“. Zjištění druhé zprávy byla podpořena rozsáhlou veřejnou konzultací. Shromáždila názory zainteresovaných stran, aktualizovala údaje o portfoliích evropských složek penzijního systému a o kvantitativním dopadu přesunu jejich portfolií OTC derivátů do centrálního clearing.

¹² Povinnost clearing u složek penzijního systému, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 25. ledna 2022, ESMA70-451-110.

¹³ COM(2020) 574 final.

¹⁴ COM(2021) 224 final.

¹⁵ Původní výjimku stanovilo nařízení EMIR do 16. srpna 2018, přičemž nařízení EMIR REFIT stanovilo další prodloužení do června 2021, které by mohlo být prodlouženo o další rok nebo dva.

systému jinak než s ostatními účastníky trhu. Orgán ESMA dále poukázal na to, že na prodloužení výjimky z povinnosti clearingů je třeba nahlížet v širším kontextu budování clearingové kapacity v EU a zvyšování atraktivity ústředních protistran EU, k čemuž může ukončení této výjimky rovněž přispět.

Podle orgánu ESMA by však řada provozních aspektů byla důvodem k poskytnutí více času složkám penzijního systému před tím, než budou podrobeny povinnosti clearingů. Orgán ESMA zejména zdůraznil, že složky penzijního systému a příslušní účastníci trhu potřebují čas na dokončení svých ujednání o clearingů a správě kolaterálu. Rovněž dodal, že rozhodnutí Komise musí být oznámeno s dostatečným předstihem, aby všechny dotčené strany mohly upravit své prováděcí plány. S ohledem na výše uvedené skutečnosti orgán ESMA doporučil další prodloužení výjimky z povinnosti clearingů do 19. června 2023.

Od poslední zprávy Komise v květnu 2021 se skupina odborníků pro složky penzijního systému sešla třikrát. Účastníci potvrdili, že složky penzijního systému jsou na clearing z velké části připraveny, mají zavedená ujednání o clearingů a clearing některých obchodů provádějí dobrovolně. Složky penzijního systému zároveň zdůraznily, že základní problém přístupu k hotovosti zůstává. V rámci řešení tohoto problému diskutovala skupina odborníků pro složky penzijního systému zejména o repo obchodech, u nichž je prováděn clearing, jako o možném řešení likvidity. Složky penzijního systému však poznamenaly, že i když jde o krok správným směrem, přílišné spoléhání se na repo trh s clearingem by je za extrémních tržních okolností učinilo zranitelnými vůči zbytkovému riziku likvidity.

3. POLITICKÉ SOUVISLOSTI

Spojené království je klíčovým uzlem pro centrální clearing derivátů a zůstává důležitým místem pro clearing prováděný hráči na trhu EU, kteří v průběhu let vybudovali značné množství pozic u ústředních protistran ve Spojeném království. Mnohé složky penzijního systému v EU nyní mají ujednání o clearingů jak v EU, tak ve Spojeném království. Analýza však ukazuje, že větší podíly clearingů provádějí povětšinou ve Spojeném království. S cílem předejít rizikům ohrožujícím EU v oblasti finanční stability přijala Komise v září 2020 rozhodnutí o dočasné rovnocennosti týkající se regulačního a dohledového rámce Spojeného království pro ústřední protistrany, které původně platilo do června 2022¹⁶ a následně bylo prodlouženo do 30. června 2025¹⁷. Mezitím byli účastníci trhu v EU vyzváni, aby snížili své expozice vůči britským ústředním protistranám, protože rozsah těchto expozic může orgánům EU ztížit řízení finanční stability v případě napětí na trhu.

Komise zřídila v lednu 2021 pracovní skupinu složenou z evropských orgánů dohledu, Evropské rady pro systémová rizika, Evropské centrální banky a jednotného mechanismu dohledu, aby posoudila příležitosti a výzvy spojené s převodem clearingů derivátů ze Spojeného království na ústřední protistrany v EU. Skupina také oslovila řadu zúčastněných stran, aby shromáždila názory a podněty. Diskuse ve skupině potvrdily rizika pro EU vyplývající z expozic vůči britským ústředním protistranám. Tato rizika byla rovněž

¹⁶ Prováděcí rozhodnutí Komise (EU) 2020/1308, kterým se na omezenou dobu stanoví, že právní rámec použitelný na ústřední protistrany ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irska je v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 rovnocenný.

¹⁷ Prováděcí rozhodnutí Komise (EU) 2022/174, kterým se na omezenou dobu stanoví, že právní rámec použitelný na ústřední protistrany ve Spojeném království Velké Británie a Severního Irska je v souladu s nařízením Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 rovnocenný.

zdůrazněna v hodnocení systémových ústředních protistran ze třetích zemí, které provedl orgán ESMA v rámci EMIR 2.2¹⁸ a které bylo dokončeno v prosinci minulého roku¹⁹.

S cílem podpořit účinné a konkurenceschopné clearingové služby proto Komise ve druhé polovině roku 2022 předloží opatření, která zatraktivní ústřední protistrany EU pro účastníky trhu tím, že se EU stane atraktivnějším a nákladově efektivnějším clearingovým uzlem, a posílením rámce EU pro dohled nad ústředními protistranami, aby bylo možné lépe řídit související rizika.

V této souvislosti by ukončení výjimky pro složky penzijního systému mohlo pomoci vytvořit fond likvidity EU, což by potenciálně v EU přilákalo další clearing.

4. VÝVOJ OD PRVNÍCH ZPRÁV KOMISE

Dočasná výjimka z povinnosti clearingů měla za cíl poskytnout složkám penzijního systému a dalším relevantním účastníkům trhu dostatek času na diferenciaci zdrojů likvidity pro pokrytí potřeb variačních marží a na vytvoření provozní kapacity pro clearing velkých derivátových portfolií.

4.1 Likvidita

Dočasná výjimka z clearingů pro složky penzijního systému má za cíl zmírnit dopad, který by měla povinnost clearingů na jejich alokaci hotovosti. Nejčastějším důvodem, proč složky penzijního systému využívají OTC deriváty, je nedostatečný počet emisí dlouhodobých vysoce kvalitních dluhopisů, což omezuje jejich schopnost adekvátně řídit úroková rizika²⁰. To vyvolává obavy o přístup k hotovosti v obdobích napětí na trhu²¹, kdy narůstají výzvy k dodatkové úhradě marže a složky penzijního systému soutěží s ostatními subjekty na trhu o likviditu.

Podmínky likvidity se pro složky penzijního systému od začátku povinnosti podle nařízení EMIR provádět centrální clearing určité třídy OTC derivátů vyvíjely příznivě, a to i v nedávných obdobích volatility. S výjimkou března až dubna 2020, kdy byly denní výzvy k úhradě variační marže výrazně vyšší než běžně pozorované průměrné toky²², nečelily složky penzijního systému v souvislosti s výzvami k dodatkové úhradě marže žádným problémům. Platby variační marže byly ve srovnání s vysoce likvidními aktivy v držení penzijních fondů v

¹⁸ Nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) 2019/2099 ze dne 23. října 2019, kterým se mění nařízení (EU) 648/2012, pokud jde o postupy a orgány zapojené do povolování ústředních protistran a požadavky na uznávání ústředních protistran ze třetích zemí (Úř. věst. L 322, 12.12.2019).

¹⁹ Hodnoticí zpráva ESMA podle čl. 25 odst. 2c nařízení EMIR je k dispozici na adrese: <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central>. Orgán ESMA zjistil, že služba Swapclear poskytovaná společností LCH Ltd pro úrokové deriváty denominované v eurech a polských zlotých a segmenty swapů úvěrového selhání a krátkodobých úrokových derivátů společnosti ICE Clear Europe Ltd pro produkty denominované v eurech mají pro EU nebo jeden či více členských států podstatný systémový význam.

²⁰ Zpráva Evropské komise o řešení centrálního clearingů pro složky penzijního systému (č. 2), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 17. prosince 2020, ESMA70-151-3248.

²¹ Tuto obavu dokládá významné kolísání variační marže v březnu 2020. Mezi 11. a 23. březnem 2020 musely evropské pojišťovny a penzijní fondy zaplatit svým smluvním stranám dodatečných 50 miliard EUR jako variační marži. Více než 90 % z toho složily nizozemské pojišťovny a penzijní fondy, které mají portfolia výjimečně velké velikosti a trvání. Zdroj: „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds (Propojení trhů s deriváty a fondů peněžního trhu prostřednictvím pojišťoven a penzijních fondů)“, Evropská centrální banka, Přehled finanční stability, listopad 2020.

²² Review of margining practices – Consultative report (Přezkum maržových postupů – Poradní zpráva), Banka pro mezinárodní platby, říjen 2021.

březnu 2020 rozsáhlé a některé z nich byly vystaveny tlaku likvidity²³. Přesto je penzijní fondy povětšinou dokázaly splnit²⁴.

Během období napětí na trhu se repo trh může stát důležitým zdrojem likvidity pro účastníky na straně nákupu, včetně složek penzijního systému. V posledních letech byli účastníci trhu aktivní v přijímání složek penzijního systému a dalších subjektů do ekosystému clearingů repo operací. Instituce Eurex, německá ústřední protistrana, vytvořila model „přímého přístupu“ s cílem usnadnit přístup ke clearingům. Vztahuje se také na repo operace a úrokové swapy. Druhá clearingová instituce EU²⁵ nedávno otevřela nabídku sponzorovaného modelu clearingů repo operací²⁶, čímž zvýšila kapacitu transformace zajištění. Očekává se, že se tyto modely budou v letech 2022 a 2023 dále vyvíjet, což povede k jejich většímu využívání ze strany sponzorů clearingů a účastníků na straně nákupu.

Navzdory tomu složky penzijního systému nadále hlásí obavy o stav své likvidity. Přestože likvidita zůstává prozatím silná, může dojít k jejímu omezení, zejména na trhu s obecným kolaterálem²⁷, souběžně s normalizací měnové politiky²⁸ ve střednědobém horizontu. Podle složek penzijního systému by to mohlo vést k tomu, že budou muset prodávat podíly, jako jsou akcie, podnikové dluhopisy a státní dluhopisy. V takovém prostředí by prodávaly na klesajícím trhu a takový prodej aktiv by mohl dále umocnit tlak na pokles cen aktiv.

To znamená, že by mohly být k dispozici alternativní zdroje peněžních toků. Například prodloužení provozních hodin systému TARGET2²⁹ a platformy T2S³⁰ později v tomto roce by mohlo pomoci zajistit, že finanční transakce z repo operací denominovaných v EUR mohou být vypořádány, když přijdou výzvy k úhradě marže. Ačkoli se tyto nové modely přístupu zdají být vhodnější pro potřeby velkých složek penzijního systému, umožňují bankám uvolnit rozvahovou kapacitu, případně i ve prospěch menších složek penzijního systému. Složky penzijního systému však požadují zavedení propojení centrální banky s platformou repo obchodů, u nichž je prováděn clearing, aby centrální banky mohly

²³ „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds (Propojení trhů s deriváty a fondů peněžního trhu prostřednictvím pojišťoven a penzijních fondů)“, Evropská centrální banka, listopad 2020.

²⁴ Například celková variační marže zveřejněná nizozemskými pojišťovnami a penzijními fondy v březnu 2020 dosáhla přibližně 77 % jejich vysoce likvidních aktiv, i když to pravděpodobně zakrývá určitou heterogenitu. Zdroj: „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds (Propojení trhů s deriváty a fondů peněžního trhu prostřednictvím pojišťoven a penzijních fondů)“, Evropská centrální banka, Přehled finanční stability, listopad 2020.

²⁵ [LCH RepoClear SA clears first euro repo by Sponsored Member \(LCH RepoClear SA provádí clearing první repo operace v měně euro sponzorovaným členem\)](#), tisková zpráva LCH, 10. prosince 2021.

²⁶ Tyto modely umožňují firmám na straně nákupu přístup ke clearingům s podporou banky („zástupce pro clearing“ nebo „sponzor“), což by obvykle usnadnilo platby marží a zajistilo příspěvky do fondů pro riziko selhání u transakcí.

²⁷ Obecný kolaterál je soubor cenných papírů, které se obchodují na repo trhu za stejnou nebo velmi podobnou repo sazbu. Tyto cenné papíry lze tedy vzájemně nahradit, aniž by se repo výrazně měnilo. Likvidita na trhu repo obchodů s obecným kolaterálem je pro složky penzijního systému klíčová.

²⁸ „Monetary policy in an uncertain world (Měnová politika v nejistém světě)“, projev, který pronesla Ch. Lagardeová, prezidentka Evropské centrální banky ve Frankfurtu nad Mohanem dne 17. března 2022.

²⁹ TARGET2 je systém hrubého zúčtování plateb v reálném čase vlastněný a provozovaný Eurosystemem. Zúčtovává platby související s operacemi měnové politiky Eurosystemu, jakož i mezibankovní a obchodní transakce.

³⁰ TARGET2-Securities (T2S) je společná platforma, na které lze převádět cenné papíry a hotovost mezi investory v celé Evropě za použití harmonizovaných pravidel a postupů. Platformu T2S v současnosti používá dvacet evropských zemí.

intervenovat na repo trhu a působit jako poskytovatel hotovosti penzijním fondům (a také dalším účastníkům trhu) pomocí repo operací, u nichž se provádí clearing.

Je však třeba poznamenat, že ani orgán ESMA ve svých třech výročních zprávách, ani skupina odborníků pro složky penzijního systému neuvedly, že by se podmínky likvidity v kterémkoli okamžiku zhoršily do takové míry, že by byla trvale ohrožena schopnost složek penzijního systému plnit výzvy k dodatkové úhradě marží, a to ani na jaře 2020. Podobně i clearingové služby pro státní dluhopisy a repo transakce zůstaly odolné a stabilní, na rozdíl od likvidity na bilaterálním repo trhu. Ani před zásahem centrální banky žádný fond peněžního trhu³¹ nepřerušil zpětné odkupy a repo trh nadále fungoval, což znamená, že složky penzijního systému měly i nadále přístup k likviditě. Nicméně v době napětí mohou složky penzijního systému nepřímo těžit z operací centrální banky zaměřených na podporu zranitelných tržních segmentů, jako tomu bylo v březnu až dubnu 2020, kdy ECB poskytla bankám úvěrové nástroje na nákup aktiv z fondů peněžního trhu nebo rozšíření zajištění na nezajištěné bankovní dluhopisy³².

4.2 *Provozní připravenost k provádění clearingů*

Složky penzijního systému jsou do značné míry připraveny provádět clearing, což znamená, že mají zavedena clearingová ujednání a clearing některých obchodů provádějí dobrovolně. Tato zjištění potvrzuje nejnovější zpráva orgánu ESMA, která konstatovala vysokou úroveň provozní připravenosti složek penzijního systému k provádění clearingů³³.

Analýza orgánu ESMA ukazuje, že přibližně třetina clearingových obchodů složek penzijního systému se začala zúčtovávat během posledního roku. Mezi složkami penzijního systému však existují určité rozdíly (některé provádějí clearing velké většiny svých obchodů, některé jen velmi malého množství nebo neprovádějí clearing vůbec) a clearingová činnost se zdá být koncentrovaná (přibližně 70 % pomyslné hodnoty, u níž se provádí clearing, lze připsat pouze pěti složkám penzijního systému). Pokud jde o procento, u něhož se provádí clearing, analýza ukazuje, že se clearing provádí přibližně u 25 % pomyslné hodnoty (40 % v počtu obchodů) obchodované prostřednictvím složek penzijního systému. Zatímco však tři největší složky penzijního systému obvykle provádí clearing v průměru u 25 %, ale ne u více než 25 % až 30 % svých obchodů, středně velké a malé složky penzijního systému provádí clearing u 0 až 100 % svých obchodů.

Rovnováha v clearingové činnosti mezi institucemi Eurex a LCH Ltd, pokud jde o celkový objem swapů složek penzijního systému, u nichž se provádí clearing, je však ve stejném poměru jako u zbytku trhu, tj. instituce LCH Ltd má nadále dominantní podíl na trhu. Pokud jde o clearingová ujednání, situace je zcela odlišná. Při pohledu na složky penzijního systému nad prahovou hodnotou počáteční marže ve výši 8 miliard EUR ukazuje analýza podobná procenta, pokud jde o složky penzijního systému, které mají alespoň jeden obchod, u něhož byl proveden clearing u instituce Eurex (76 %), a jeden obchod, u něhož byl proveden clearing u instituce LCH Ltd (80 %). To by znamenalo, že velká většina větších složek penzijního systému, to znamená těch, kterých se požadavek na provádění clearingů týká s největší pravděpodobností, má zavedena ujednání k provádění clearingů u kterékoli ústřední

³¹ Fondy peněžního trhu investují do likvidních krátkodobých nástrojů (obvykle se splatností do 1 roku). Tyto fondy nabízejí investorům nízké riziko a možnost v případě potřeby čerpat likviditu (snížit objem investic).

³² „EU money market fund regulation – legislative review (Regulace fondů peněžního trhu EU – legislativní přezkum)“, Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 26. března 2021, ESMA34-49-309.

³³ Tato zjištění byla předložena a prodiskutována během setkání skupiny odborníků Evropské komise dne 14. prosince 2021 a účastníci, kteří vystoupili, potvrdili, že pozorují stejné trendy.

protistrany. Podle výpočtů orgánů ESMA by se povinnost clearingů podle nařízení EMIR vztahovala na 31 složek penzijního systému v EU, protože by byly nad clearingovými prahy³⁴. Naprostá většina těchto složek penzijního systému (80 %) provedla clearing alespoň jednoho obchodu, ale ne nutně celého portfolia svých derivátů, a má tedy zavedena určitá clearingová ujednání. Vypracování strategie Komise pro clearing, která bude předložena později v roce 2022, má za cíl zvýšit atraktivitu clearingů v EU.

Nakonec je důležité zdůraznit, že i přes rostoucí provozní připravenost vyjádřily složky penzijního systému obavy ohledně dostatečné kapacity k provádění clearingů všech svých derivátů podléhajících povinnosti clearingů. Uvedly, že zvýšení clearingové sazby ze současných úrovní může představovat náročný úkol, pokud jde o limity clearingové kapacity způsobené omezeným počtem členů clearingového systému nebo jejich případnými clearingovými limity.

5. ZÁVĚR

Platnost současné výjimky z centrálního clearingů vyprší dne 18. června 2022. Nařízení EMIR REFIT umožňuje Komisi prodloužit tuto dočasnou výjimku naposledy do 18. června 2023, pokud Komise dojde k závěru, že účastníci trhu potřebují více času na další vývoj a přijetí vhodných technických řešení a že nepříznivé dopady centrálního clearingů derivátových smluv na důchodové příjmy ze starobních důchodů zůstávají nezměněny.

Analýza Komise ukazuje, že podmínky likvidity pro složky penzijního systému se nadále zlepšují a že se objevila řada modelů pro přístup k centrálnímu clearingů nebo pro transformaci kolaterálu. Ačkoli se ukázalo, že jednotné řešení poskytování marže ústředním protistranám složkami penzijního systému v napjatých tržních podmínkách je těžko postižitelné, existuje řada nástrojů, které by měly penzijním fondům umožnit provádět clearing efektivně za různých tržních podmínek, včetně napětí na trhu.

Aby mohly penzijní fondy EHP plně využívat dostupná řešení, budou muset posílit svou provozní kapacitu k provádění clearingů a k řízení likvidity a kolaterálu. Analýza předložená orgánem ESMA ukázala, že počet složek penzijního systému, které provádí clearing, se stále zvyšuje, ale úroveň připravenosti v rámci odvětví se liší. Proto by složky penzijního systému a členové clearingového systému jejich ústředních protistran potřebovali další čas na dokončení opatření nezbytných pro provedení clearingů všech smluv, které spadají do oblasti působnosti nařízení. Čas je také zapotřebí k řešení připravenosti složek penzijního systému na likviditu, protože se zdá, že ne všechny mají nastaveno odpovídající řízení likvidity. Zejména příslušné vnitrostátní orgány v členských státech s většími trhy složek penzijního systému uvedly, že ke zlepšení této situace byly zavedeny iniciativy dohledu³⁵. A konečně, strategie Komise v oblasti clearingů přitáhne více aktivity do clearingových institucí se sídlem v EU a poskytne složkám penzijního systému lepší přístup ke konkurenceschopným a účinným clearingovým službám.

Závěrem lze říci, že od roku 2019 došlo k podstatnému pokroku ve směřování složek penzijního systému k centrálnímu clearingů, včetně některých složek penzijního systému, které k centrálnímu clearingů přecházejí částečně na dobrovolném základě. Přesto jsou

³⁴ Nařízení EMIR REFIT definovalo malé finanční smluvní strany jako subjekty, jejichž objem aktivity na trzích OTC derivátů je příliš nízký na to, aby představoval významné systémové riziko. Tyto smluvní strany jsou od povinnosti clearingů osvobozeny, avšak i nadále podléhají požadavku na výměnu kolaterálu, aby se zmírnilo jakékoli systémové riziko. Viz EMIR REFIT, 7. bod odůvodnění a článek 4a.

³⁵ The clearing obligation for pension scheme arrangements (Povinnost clearingů pro složky penzijního systému), Evropský orgán pro cenné papíry a trhy, 25. ledna 2022, ESMA70-451-110, odstavec 26.

zapotřebí další provozní opatření. Ústřední protistrany EU by zejména měly využít vyhrazený čas k dalšímu rozvoji svých modelů snazšího přístupu a transformace kolaterálu, aby zvýšily svou atraktivitu pro složky penzijního systému, zejména pro ty menší, které se v současnosti více zdráhají clearing provádět. Penzijní fondy by zároveň měly zajistit, že budou disponovat dostatečnými organizačními kompetencemi a kapacitami k provádění clearingů svých derivátových portfolií. Z těchto důvodů Komise prodlouží výjimku z clearingů pro složky penzijního systému o poslední rok. Složky penzijního systému budou podléhat povinnosti clearingů podle nařízení EMIR od 19. června 2023.