



Bruselj, 23.11.2016
COM(2016) 857 final

POROČILO KOMISIJE EVROPSKEMU PARLAMENTU IN SVETU

v skladu s členom 85(1) Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov

1. UVOD

Uredba (EU) št. 648/2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov (v nadaljnjem besedilu: uredba EMIR) je bila objavljena v *Uradnem listu Evropske unije* 27. julija 2012, veljati pa je začela 16. avgusta 2012.

Uredba EMIR je odgovor na zavezo, ki so jo voditelji skupine G-20 sprejeli septembra 2009: „Z vsemi standardiziranimi pogodbami o izvedenih finančnih instrumentih OTC je treba trgovati na borzah ali elektronskih platformah za trgovanje, kjer je to primerno, njihov kliring pa morajo najpozneje do konca leta 2012 opraviti centralne nasprotnne stranke. O pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih OTC je treba poročati v repozitorije sklenjenih poslov. Za pogodbe brez centralnega kliringa morajo veljati višje kapitalske zahteve“¹.

Številni regulativni organi za izvedene finančne instrumente po vsem svetu so to zavezo zdaj prenesli v svoje zakonodajne okvire.

Regulativni organi so imeli pred finančno krizo leta 2007 premalo informacij o dogajanju na trgih izvedenih finančnih instrumentov, kar je pomenilo, da so tveganja lahko ostala neopažena, dokler se niso uresničila. Poleg tega je kreditno tveganje nasprotnne stranke pogosto ostalo nezmanjšano med nasprotnimi strankami pri izvedenih finančnih instrumentih OTC, kar je lahko povzročilo izgube, če je ena od nasprotnih strank postala plačilno nesposobna, preden je izpolnila svoje obveznosti. Zaradi velikega obsega transakcij na teh trgih in medsebojne povezanosti udeležencev na trgu so takšne izgube lahko predstavljale grožnjo za širši finančni sistem.

Zato je uredba EMIR namenjena spodbujanju preglednosti in standardizacije na trgih izvedenih finančnih instrumentov ter zmanjševanju sistemskega tveganja izvajanjem njenih temeljnih zahtev. Te so:

- I. centralni kliring standardiziranih pogodb o izvedenih finančnih instrumentih OTC;
- II. zahteve po kritju za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez opravljenega centralnega kliringa;
- III. zahteve za zmanjšanje operativnega tveganja za pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC brez opravljenega centralnega kliringa²;
- IV. poročanje o vseh pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih;
- V. zahteve za centralne nasprotnne stranke (v nadaljnjem besedilu: CNS);

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

² *Zahteve za zmanjšanje operativnega tveganja se nanašajo na zahteve iz člena 11(1) uredbe EMIR glede vrednotenja, usklajevanja in potrjevanja transakcij z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC brez opravljenega kliringa ter stiskanja in usklajevanja portfeljev.*

VI. zahteve za repozitorije sklenjenih poslov.

Evropska komisija mora uredbo EMIR v skladu z njenim členom 85(1) pregledati in pripraviti splošno poročilo, ki ga predloži Evropskemu parlamentu in Svetu skupaj z morebitnimi ustreznimi predlogi. Pri tem pregledu upošteva, da je treba podpreti prednostno nalogo Evropske komisije glede spodbujanja ustvarjanja delovnih mest in rasti.

2. PRISPEVEK DELEŽNIKOV

Uredba EMIR se uporablja za skoraj vse uporabnike izvedenih finančnih instrumentov³, vključno z vsemi nasprotnimi strankami, ki so pridobile dovoljenje v skladu z zakonodajnimi okviri Unije na področju finančnih storitev, nefinančnimi nasprotnimi strankami s sedežem v Uniji, centralnimi nasprotnimi strankami in repozitoriji sklenjenih poslov. Kot uredba se neposredno uporablja v vseh državah članicah Unije.

Komisija je izvedla javno posvetovanje o izvajanju uredbe EMIR⁴, da bi zbrala prispevke deležnikov za pregled. To posvetovanje je potekalo od 19. maja do 13. avgusta 2015, Komisija je prejela 172 odgovorov različnih deležnikov iz celotne EU in tretjih držav.

Poleg tega je 278 sodelujočih v posvetovanju, na podlagi poziva za predložitev dokazov⁵ v okviru pobude „unija kapitalskih trgov“, ki je potekalo od 30. septembra 2015 do 31. januarja 2016, podalo mnenja o določbah uredbe EMIR. Odločeno je bilo, da je treba počakati na prispevke k tej pobudi, da se dobi poštena in uravnotežena slika izvajanja uredbe EMIR in izzivov, ki so se pojavili, ter ki bi se uporabili kot primerna podlaga za pregled Uredbe. Podroben povzetek odgovorov na posvetovanje o izvajanju uredbe EMIR je na voljo v poročilu o odzivih.

Komisija je upoštevala tudi več poročil, ki jih je prejela od Evropskega organa za vrednostne papirje in trge (v nadaljnjem besedilu: ESMA) v zvezi z različnimi temami iz uredbe EMIR.

V okviru pregleda je v skladu s svojimi pooblastili za pregled uredbe EMIR iz člena 85(1) prejela tudi posebne prispevke nekaterih organov Unije:

- (a) člani Evropskega sistema centralnih bank (v nadaljnjem besedilu: ESCB) so ocenili potrebo po morebitnih ukrepih za olajšanje dostopa centralnih nasprotnih

³ V skladu s členom 1(4) so lahko nekateri javni organi Unije in tretjih držav izvzeti iz uporabe uredbe EMIR.

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.

strank do likvidnostnih posojil centralnih bank⁶. V svoji oceni menijo, da se v uredbo EMIR ne bi smele vključiti nobene določbe o dostopu do likvidnostnih posojil centralnih bank, pri čemer pa bi pristojni organi morali še naprej pregledovati okvire CNS za upravljanje likvidnostnih tveganj. ESCB meni, da bi uvedba takih določb lahko ogrozila neodvisnost centralnih bank, ki je zagotovljena s členom 130 Pogodbe o delovanju Evropske unije, in ustvarila splošno moralno tveganje. Komisija se strinja z oceno ESCB.

- (b) Organ ESMA je ocenil sistemsko pomembnost transakcij nefinančnih podjetij z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC in zlasti vpliva te uredbe na to, kako nefinančna podjetja uporabljajo izvedene finančne instrumente OTC⁷. ESMA ugotavlja, da sedanji pristop k zavarovanju pred tveganji ne zajema najpomembnejših udeležencev na trgu. Organ ESMA predlaga odpravo izjeme glede zavarovanja pred tveganji in preučitev možnosti uvedbe preprostega praga, ki bi zajel največje udeležence na trgu v smislu obsega poslovanja. Komisija se na podlagi prispevka organa ESMA strinja, da je lahko uporaba sedanjega pristopa iz uredbe EMIR za nekatere nefinančne nasprotne stranke preveč obremenjujoča glede na to, da sistemskega tveganja morda ne zmanjša zanesljivo. Narava varovanja pred tveganjem je vseeno pomemben dejavnik pri obravnavi sistemske pomembnosti nefinančnih nasprotnih strank, saj subjekti za varovanje pred tveganjem navadno niso visoko zadolženi in imajo v pogodbah o izvedenih finančnih instrumentih OTC temeljne nasprotne pozicije.
- (c) Organ ESMA je izvedel pregled delovanja nadzornega okvira za centralne nasprotne stranke, vključno z učinkovitostjo kolegijev nadzornih organov, njihovimi načini glasovanja iz člena 19(3) in vlogo organa ESMA, zlasti med postopkom izdaje dovoljenj za centralne nasprotne stranke⁸. Opredelil je nekaj primerov, za katere bi bilo treba razviti skupne pristope, zlasti glede uporabe postopkov iz členov 15 in 49 uredbe EMIR. Povratne informacije, zbrane med posvetovanjem, so pokazale, da obstaja veliko zanimanje za pojasnitev uporabe teh členov. Evropski organi bodo nadalje obravnavali konvergenco nadzora in javno dostopna merila za uporabo teh členov.
- (d) Poročili organa ESMA in Evropskega odbora za sistemska tveganja (ESRB) o učinkovitosti zahtev po kritju za omejitve procikličnosti in potrebe po

⁶ Poročilo ESCB o potrebi po morebitnih ukrepih za olajšanje dostopa centralnih nasprotnih strank do likvidnostnih posojil centralnih bank (*Report of the ESCB on the need for any measure to facilitate the access of CCPs to central bank liquidity facilities*).

⁷ Poročilo št. 1 o pregledu uredbe EMIR – Pregled uporabe izvedenih finančnih instrumentov OTC s strani nefinančnih nasprotnih strank (*EMIR Review Report no.1 - Review on the use of OTC derivatives by non-financial counterparties*).

⁸ Pregled kolegijev za centralne nasprotne stranke na podlagi uredbe EMIR, ki ga je izvedel organ ESMA

opredelitvi dodatnih intervencijskih zmogljivosti na tem področju⁹: oba organa sta navedla predloge za izboljšanje obravnave procikličnosti. Komisija se strinja s predlogom za povečanje preglednosti zahtev po kritju, saj so to informacije, ki jih klirinški člani potrebujejo za učinkovito obvladovanje izpostavljenosti in napovedovanje nenadnih sprememb kritja, vendar je za druge spremembe še prezgodaj glede na to, da so se obstoječe zahteve po kritju in omejitvi procikličnosti začele uporabljati pred kratkim ter da se neupoštevanje standardov za kritje od takrat še ni jasno pokazalo.

- (e) Poročilo organa ESMA o razvoju politik centralnih nasprotnih strank o zahtevah glede zavarovalnega kritja in zavarovanja s premoženjem ter njihovi prilagoditvi specifičnim dejavnostim in profilom tveganja njihovih uporabnikov¹⁰: organ ESMA ugotavlja, da v tej fazi ni potrebe po pregledu določb uredbe EMIR o zahtevah glede zavarovalnega kritja in zavarovanja s premoženjem, saj je z Delegirano uredbo Komisije (EU) št. 153/2013 zagotovljena ustrezna stopnja razčlenjenosti za te zahteve.

Prispevki različnih organov kažejo, da se z izvajanjem uredbe EMIR dosegajo njeni prvotni cilji, ki so spodbujanje preglednosti in standardizacije na trgih izvedenih finančnih instrumentov ter zmanjšanje sistemskega tveganja. Ti prispevki so se ustrezno upoštevali pri pripravi tega poročila. Vendar Komisija ugotavlja, da je na nekaterih področjih še prezgodaj za velike spremembe uredbe EMIR glede na to, da so se obstoječe zahteve začele uporabljati pred kratkim in da doslej ni bilo neupoštevanja zadevnih standardov.

3. NAMEN POROČILA

Komisija mora v skladu s členom 85(1) pripraviti poročilo.

Opozoriti je treba, da je treba izvajanje nekaterih temeljnih zahtev iz uredbe EMIR še začeti ali dokončati. V tej fazi se v celoti še ne uporabljajo zlasti obveznosti glede kliringa in zahteve po kritju v zvezi s transakcijami z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC brez opravljenega kliringa. Zato v tej fazi ni mogoče celovito pregledati vpliva uredbe EMIR.

⁹ Poročilo ESRB o učinkovitosti zahtev po kritju za omejitev procikličnosti in potrebi po opredelitvi dodatnih intervencijskih zmogljivosti na tem področju (*ESRB Report on the efficiency of margining requirements to limit pro-cyclicality and the need to define additional intervention capacity in this area*), Poročilo št. 2 organa ESMA o pregledu uredbe EMIR – Pregled učinkovitosti zahtev po kritju za omejitev procikličnosti (ESMA's EMIR Review Report no.2 - Review on the efficiency of margining requirements to limit procyclicality ()).

¹⁰ Poročilo št. 3 o pregledu uredbe EMIR – Zahteve glede ločevanja in prenosljivosti (EMIR Review Report no. 3 - Segregation and portability requirements).

Kljub temu so deležniki opredelili več težav v zvezi z izvajanjem teh zahtev, ki se že uporabljajo (in sicer zahtev glede poročanja v repozitorije sklenjenih poslov in zmanjševanja operativnega tveganja), ter težav pri pripravi na izpolnjevanje zahtev glede kliringa in kritja.

Številni deležniki trdijo zlasti, da se nekateri udeleženci na trgih izvedenih finančnih instrumentov pri izvajanju zahtev, kot sta poročanje o nekaterih transakcijah in njihov kliring, soočajo z velikimi izzivi, ki bi se lahko šteli za nesorazmerne glede na cilje uredbe EMIR in bi lahko v nekaterih primerih preveč vplivali na podjetja, saj bi bilo izpolnjevanje teh zahtev drago v primerjavi s prednostmi v smislu preglednosti trga in finančne stabilnosti, ki jih te zahteve prinašajo. Številni udeleženci javnega posvetovanja so svoje odgovore prikazali s primerjavo s pristopi k regulativni reformi, ki so bili uporabljeni v drugih jurisdikcijah.

To poročilo vsebuje povzetek področij, na katerih je glede na odgovore na posvetovanje in posebne prispevke različnih organov treba ukrepati za zagotovitev sorazmernejšega, učinkovitejšega in uspešnejšega izpolnjevanja ciljev uredbe EMIR.

4. GLAVNE UGOTOVLJENE TEŽAVE

Cilji uredbe EMIR glede spodbujanja preglednosti in standardizacije na trgih izvedenih finančnih instrumentov ter zmanjševanja systemskega tveganja prek temeljnih zahtev iz Uredbe imajo splošno podporo. Te temeljne zahteve – zahteve po kliringu, kritju in poročanju, zahteve glede zmanjševanja operativnega tveganja ter zahteve za repozitorije sklenjenih poslov in centralne nasprotne stranke – ostajajo bistvene za izpolnjevanje ciljev uredbe EMIR in uresničevanje njenih mednarodnih zavez glede regulativne reforme.

Zato velja, da narave temeljnih zahtev uredbe EMIR, ki so bistvene za zagotavljanje preglednosti in zmanjševanje systemskega tveganja na trgih izvedenih finančnih instrumentov, ne bi smeli bistveno spremeniti.

Kljub temu je bilo izpostavljenih več področij, na katerih bi se lahko zahteve uredbe EMIR prilagodile brez ogrožanja njenih splošnih ciljev, da bi se:

- (i) poenostavile zahteve in povečala njihova učinkovitost ter
- (ii) zmanjšali nesorazmerni stroški in bremena.

4.1 Poenostavitev zahtev in povečanje njihove učinkovitosti

Sodelujoči, vključno s centralnimi nasprotnimi strankami, klirinškimi člani, nefinančnimi nasprotnimi strankami, majhnimi finančnimi družbami in pokojninskimi skladi, so opozorili na več zahtev, ki bi jih bilo mogoče natančneje opredeliti, da bi se zagotovilo nemoteno delovanje trgov izvedenih finančnih instrumentov ali da bi se udeležencem na trgu omogočilo bolj nemoteno izvajanje zahtev, ne da bi se ogrozili cilji uredbe EMIR ali ustvarila dodatna regulativna bremena.

4.1.1 Uvedba mehanizma za odložitev obveznosti kliringa

Organ ESMA in ESRB sta poudarila, da uredba EMIR ne določa mehanizma za takojšnjo odložitev obveznosti kliringa, ter predlagala, da bi bil tak mehanizem morda potreben za hitro odzivanje na dramatične spremembe tržnih razmer (npr. izrazita sprememba števila transakcij, za katere je opravljen kliring, ali likvidnosti) in hitro odpravo ali odložitev obveznosti kliringa, kadar to zahtevajo tržne razmere. Uvedbo takega mehanizma je podprlo tudi več drugih sodelujočih v posvetovanju.

Obveznosti kliringa se lahko spremenijo ali odpravijo z regulativnimi tehničnimi standardi, vendar lahko ta postopek traja več mesecev. Poleg tega je mogoče predvideti okoliščine, v katerih bi bil pospešen postopek za odložitev obveznosti kliringa morda potreben za preprečitev motenj na trgu. Komisija bo zato **za namene reševanja mehanizem za odložitev obveznosti kliringa v okviru predloga o sanaciji in reševanju centralnih nasprotnih strank predlagala ter preučila možnost razširitve obsega uporabe odložitve obveznosti kliringa za druge ustrezne namene.**

4.1.2 Olajšanje predvidljivosti zahtev po kritju

Številni sodelujoči, zlasti industrijska združenja in banke, so opozorili, da je težko predvideti ravni kritja, ki ga bodo morali nakazati centralni nasprotni stranki za transakcije z opravljenim centralnim kliringom. Ti sodelujoči so predlagali, da bi se lahko ta pomanjkljivost odpravila z boljšo izmenjavo informacij med centralnimi nasprotnimi strankami in klirinškimi člani. Organ ESMA in ESRB sta v svojih poročilih o zahtevah glede procikličnosti in kritja pozvala tudi k večji preglednosti v zvezi s standardi za kritje in zahtevami glede procikličnosti. **Boljša izmenjava informacij bi lahko povečala učinkovitost izpolnjevanja zahtev po kritju med udeleženci na trgu in jim omogočila boljše upravljanje lastnih sredstev.**

Podobno so nekateri sodelujoči, zlasti finančne institucije, v zvezi s transakcijami *brez opravljenega kliringa* opozorili, da organi nimajo jasno opredeljene naloge za potrjevanje modelov začetnega kritja, kar bi lahko med udeleženci na trgu povzročilo negotovost glede tega, ali organi njihove izračune štejejo za povsem skladne s predpisi. **Zadolžitev organov za potrjevanje modelov začetnega kritja bi lahko povečala gotovost med udeleženci na trgu in organi.**

4.1.3 Racionalizacija poročanja o trgovanju

Številni odgovori udeležencev na trgu in organov so se nanašali na poročanje v repozitorije sklenjenih poslov. Sodelujoči, predvsem industrijska združenja in podjetja, pa tudi javni organi, svetovalna podjetja, nevladne organizacije in sindikat, so trdili, da se trenutno številna poročila dveh nasprotnih strank o isti transakciji v repozitorijih sklenjenih poslov ne ujemajo natančno. To je delno posledica nejasnosti glede tega, o čem je treba poročati in kako, ter razlik v zahtevah med repozitoriji sklenjenih poslov. Poleg tega so sodelujoči predlagali, da bi se lahko zahteve precej poenostavile, ne da bi se izgubili bistveni podatki, zlasti v zvezi z izvedenimi

finančnimi instrumenti, s katerimi se trguje na borzi. Zaradi težav pri predložitvi točnih podatkov in njihovem usklajevanju so sodelujoči izrazili pomisleke tudi o tem, da so podatki tako zanesljivi in uporabni, kot bi morali biti. Poleg tega so sodelujoči izrazili dvom o koristnosti zahteve po poročanju o transakcijah, obstoječih pred začetkom veljavnosti obveznosti poročanja (tako imenovano „naknadno poročanje“), saj je o teh podatkih zelo težko poročati – zajemajo namreč pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih, ki so bile sklenjene, preden so lahko nasprotni stranke vedele, katere informacije morajo hraniti in poročati – in ta obveznost se šteje za vse manj koristno, saj se nanaša na pretekle podatke, ki za regulativne organe niso bistveni.

Številni sodelujoči so opozorili tudi na možne izboljšave na ravni repozitorijev sklenjenih poslov, da bi se povečala učinkovitost združevanja podatkov, zlasti z uporabo skupnih metodologij s strani repozitorijev sklenjenih poslov Unije. Poleg tega je organ ESMA predlagal, da bi bilo za zagotovitev učinkovitega nadzora morda treba povišati globe za repozitorije sklenjenih poslov.

Spodbujanje preglednosti z racionalizacijo zahtev glede poročanja na nekaterih področjih in izboljšanjem delovanja repozitorijev sklenjenih poslov je bistveno za popolno uresničitev ciljev uredbe EMIR. Zato velja, da bi bilo treba sedanja pravila nadalje oceniti in na podlagi ocene sprejeti posebne ukrepe za uresničitev navedenega cilja. To bi lahko prispevalo tudi k zmanjšanju bremena za udeležence na trgu, povezanega z izpolnjevanjem zahtev.

Poleg tega se nekateri organi tretjih držav pri izvršitvi ureditev (tj. sklenitvi mednarodnega sporazuma), ki jih uredba EMIR trenutno zahteva za skupni dostop do podatkov v repozitorijih sklenjenih poslov, spoprijemajo s pravnimi izzivi. **Zato bi bilo treba raziskati alternativne metode, kako organom tretjih držav zagotoviti dostop do podatkov v repozitorijih sklenjenih poslov, ki zagotavljajo ustrezne zaščitne ukrepe.**

4.2 Zmanjšanje nesorazmernih stroškov in bremen

4.2.1 Obseg transakcij

V odgovorih je bilo izpostavljenih več področij, na katerih bi se lahko obseg transakcij, za katere veljajo zahteve, štel za nepotrebne za uresničitev ciljev uredbe EMIR.

Predvsem so se izrazili pomisleki, ali je zahteva po kliringu pogodb, sklenjenih pred začetkom veljavnosti obveznosti kliringa (tako imenovana „zahteva o retrospektivnem kliringu“), sorazmerna glede na omejeno število pogodb, ki bodo z njo zajete, saj je po naravičasna, ter glede na težave in negotovost zaradi uporabe obveznosti kliringa za nazaj. Podjetja in industrijska združenja so izrazili dvome, da je uporaba zahtev glede zmanjšanja operativnega tveganja za transakcije znotraj skupine sorazmerna glede na to, da se te transakcije izvajajo znotraj istih skupin podjetij, v katerih je usklajevanje med nasprotnimi strankami značilno za transakcije.

Primerno je pregledati, v kakšnem obsegu bi morale transakcije, sklenjene pred začetkom veljavnosti obveznosti kliringa, in transakcije znotraj skupine ostati znotraj področja uporabe zadevnih zahtev.

4.2.2 Obseg subjektov

(a) Nefinančne nasprotne stranke

Sodelujoči so v zvezi z obsegom nasprotnih strank, zajetih z zahtevami uredbe EMIR, opozorili, da se nefinančne nasprotne stranke pri izpolnjevanju zahtev, zlasti zahtev glede poročanja, zaradi omejenih virov, sredstev in izkušenj spoprijemajo z velikimi izzivi. Ob upoštevanju zahtevnosti teh izzivov so številne nefinančne nasprotne stranke izrazile dvome, da takšne nasprotne stranke predstavljajo tako visoko stopnjo sistemskega tveganja, da ta upravičuje nadaljnjo uporabo zahtev uredbe EMIR. Sodelujoči so opozorili tudi, da se zdi uredba EMIR v zvezi z nefinančnimi nasprotnimi strankami strožja od številnih podobnih regulativnih ureditev v tretjih državah.

Zato je primerno oceniti, ali bi bilo treba prilagoditi področje uporabe temeljnih zahtev iz uredbe EMIR, da bi se obravnavali izzivi, s katerimi se spoprijemajo nefinančne nasprotne stranke.

Take prilagoditve bi lahko vključevale odpravo pravnih obveznosti nefinančnih nasprotnih strank, da izpolnijo zahteve glede zmanjšanja operativnega tveganja, in poenostavitev poročanja o njihovih transakcijah. Vendar se takšne transakcije ne bi smele v celoti izvzeti iz teh zahtev, da bi se ohranila uporaba temeljnih ciljev uredbe EMIR v smislu finančne stabilnosti. Raziskati bi bilo treba možnosti glede vprašanj, (a) ali bi morale finančne nasprotne stranke poročati podatke o izvedenih finančnih instrumentih v imenu nefinančnih nasprotnih strank, (b) ali bi morale finančne nasprotne stranke, vendar ne nefinančne nasprotne stranke, zagotavljati, da se zahteve glede zmanjšanja operativnega tveganja uporabljajo za transakcije z nefinančnimi nasprotnimi strankami, in (c) ali bi morale biti nefinančne nasprotne stranke izvzete iz obveznosti poročanja o transakcijah znotraj skupine.

Organ ESMA je v svojem poročilu o tej temi zagotovil nov vpogled v dejavnosti nefinančnih nasprotnih strank po uvedbi zahtev uredbe EMIR glede poročanja. Iz njegovih ugotovitev izhaja, da nefinančne nasprotne stranke v praksi morda težko spremljajo in uporabljajo izjemo od zavarovanja pred tveganji. To bi lahko povzročilo nedosledno regulativno obravnavo nefinančnih nasprotnih strank v Uniji. Iz razpoložljivih podatkov je razvidno tudi, da nefinančne nasprotne stranke niso tesno medsebojno povezane s finančnim sistemom, saj na trgih sklepajo posle z malo nasprotnimi strankami, in sicer z eno do dvema nasprotnima strankama na subjekt v primerjavi s finančnimi nasprotnimi strankami, ki imajo v povprečju 31 nasprotnih strank na subjekt.

Na podlagi prispevka organa ESMA je mogoče sklepati, da je uporaba sedanjega pristopa iz uredbe EMIR za nekatere nefinančne nasprotne stranke obremenjujoča in

da tak pristop sistemskega tveganja morda ne zmanjšuje bistveno. Vendar se šteje, da je narava varovanja pred tveganjem kljub temu pomemben dejavnik pri obravnavi sistemske pomembnosti nefinančnih nasprotnih strank, saj subjekti, ki zavarujejo pred tveganji, navadno niso visoko zadolženi in imajo temeljne nasprotne pozicije za svoje pogodbe o izvedenih finančnih instrumentih OTC.

Zato bi bilo treba ob upoštevanju omejene medsebojne povezanosti nefinančnih nasprotnih strank v finančnem sistemu, ki jo kažejo obstoječi podatki, nadalje preučiti, ali bi bilo treba z zahtevami po kliringu in kritju zajeti vse nefinančne nasprotne stranke oziroma ali bi bilo treba zajeti samo nekatere nefinančne nasprotne stranke na podlagi obsega in vrste dejavnosti na trgih izvedenih finančnih instrumentov.

Pri tej preučitvi bi bilo treba upoštevati dejstvo, da se bodo nekatere nefinančne nasprotne stranke zaradi izvajanja direktive MiFID II morda prerazvrstile.

(b) Majhne finančne nasprotne stranke

Poleg težav, s katerimi se srečujejo nefinančne nasprotne stranke, so majhne finančne nasprotne stranke, industrijska združenja in nekateri javni organi opozorili, da so se pri izvajanju omejene dejavnosti z izvedenimi finančnimi instrumenti spoprijemali z velikimi izzivi pri vzpostavitvi dostopa do kliringa, potrebnega za izpolnitev prihodnjih obveznosti glede kliringa. Sodelujoči so menili, da je to predvsem posledica zahtev glede količnika finančnega vzvoda, ki ga klirinški člani pričakujejo v skladu z uredbo o kapitalskih zahtevah¹¹, saj bi zaradi teh zahtev izvajanje klirinških storitev za stranke lahko postalo predrago. Druga ovira, na katero so opozorili sodelujoči, sta bili premajhna prožnost in gotovost glede možnosti ločevanja in prenosljivosti. Sodelujoči so opozorili na izzive pri uporabi teh zahtev, zlasti ker domače insolvenčno pravo v nekaterih državah članicah otežuje njihovo izvajanje. Poleg tega je več sodelujočih trdilo, da nekatere majhne finančne nasprotne stranke, za katere veljajo zahteve po kliringu, izvajajo tako omejeno dejavnost z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC, da kljub morebitni odpravi navedenih ovir zanje vzpostavitev rešitev za kliring ni ekonomsko izvedljiva. **Raziskati bi bilo treba možnosti za odpravo ovir za kliring strank.**

(c) Pokojninske sheme

Pokojninske sheme so z delegirano uredbo Komisije¹² trenutno izvzete iz obveznosti kliringa iz uredbe EMIR. Ta izjema bo prenehala veljati najpozneje 16. avgusta 2017

¹¹ Uredba (EU) št. 575/2013 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 26. junija 2013 o bonitetnih zahtevah za kreditne institucije in investicijska podjetja ter o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 (UL L 176, 27.6.2013).

¹² Delegirana uredba Komisije (EU) 2015/1515 z dne 5. junija 2015 o spremembi Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta v zvezi s podaljšanjem prehodnih obdobj, povezanih s pokojninskimi shemami (UL L 239, 15.9.2015).

in se lahko z drugim delegiranim aktom Evropske komisije podaljša za eno leto. Kot je opisano v poročilu Komisije o oceni napredka in prizadevanj centralnih nasprotnih strank pri razvoju tehničnih rešitev za prenos negotovinskega zavarovanja kot gibljivega kritja v okviru pokojninskih shem ter morebitne potrebe po ukrepih za omogočanje take rešitve¹³, je malo verjetno, da bodo v bližnji prihodnosti za pokojninske sheme na voljo rešitve za kliring, ki bi omogočale, da se negotovinska sredstva položijo kot gibljivo kritje. Ko bo začasna izjema od obveznosti kliringa, ki jo trenutno določa uredba EMIR, prenehala veljati, se bodo morale pokojninske sheme ali (i) zanesti na repo trge za preoblikovanje zavarovanja s premoženjem ali (ii) povečati gotovinski saldo glede na njihova negotovinska sredstva. Prva možnost v času nestabilnosti trgov morda ne zagotavlja trdne rešitve, pritisk na zmogljivosti repo trgov pa bi lahko širše ogrozila likvidnost in stabilnost teh trgov. Druga možnost bi negativno vplivala na pokojninske prihodke upravičencev pokojninskih shem, in sicer bi se ti prihodki po ocenah iz temeljne študije¹⁴, ki jo je naročila Evropska komisija, v 20–40 letih po vsej EU zmanjšali za do 3,66 %¹⁵.

Oceniti bi bilo treba, ali bi bilo mogoče sedanjo izjemo začasno ali trajno podaljšati, ne da bi se ogrozil cilj zmanjšanja sistemskega tveganja iz uredbe EMIR, saj bi za pokojninske sheme še vedno veljale zahteve po dvostranskem kritju za transakcije z izvedenimi finančnimi instrumenti OTC brez opravljenega centralnega kliringa, ki zmanjšujejo sistemska tveganja.

5. SKLEPNE UGOTOVITVE

Zdi se, da ni potrebe po bistvenih spremembah narave temeljnih zahtev uredbe EMIR, ki so bistvene za zagotavljanje preglednosti in zmanjševanje sistemskih tveganj na trgih izvedenih finančnih instrumentov.

Glede na analizo prispevkov, prejetih v okviru pregleda uredbe EMIR in poziva k predložitvi dokazov, bi bilo treba raziskati možnosti za odpravo težav, opredeljenih v tem poročilu.

Potrebna je zlasti nadaljnja ocena, da bi ugotovili, kako omiliti ugotovljene izzive in s tem omogočiti enostavnejšo uporabo uredbe EMIR, s katero bi se lahko odpravila prekomerna regulativna obremenitev udeležencev na trgu in omogočilo bolj nemoteno izvajanje zahtev ter hkrati zagotovilo, da se cilji uredbe EMIR kljub temu dosežejo. V

¹³ Poročilo Komisije Evropskemu parlamentu in Svetu v skladu s členom 85(2) Uredbe (EU) št. 648/2012 Evropskega parlamenta in Sveta z dne 4. julija 2012 o izvedenih finančnih instrumentih OTC, centralnih nasprotnih strankah in repozitorijih sklenjenih poslov za oceno napredka in prizadevanj CNS pri razvoju tehničnih rešitev glede prenosa negotovinskega zavarovanja kot gibljivega kritja v okviru pokojninskih shem ter morebitne potrebe po ukrepih za omogočanje take rešitve (COM(2015) 39 final, 3.2.2015).

¹⁴ Poročilo o temeljni študiji o rešitvah za nakazovanje negotovinskega zavarovanja centralnim nasprotnim strankam v okviru pokojninskih shem, 25. julij 2014 (*Baseline report on solutions for the posting of non-cash collateral to central counterparties by pension scheme arrangements*).

¹⁵ Prav tam.

okviru tega postopka bi bilo treba skrbno preučiti mednarodna načela na področju trgov izvedenih finančnih instrumentov, da bi se zagotovilo učinkovito delovanje svetovnih trgov. Poleg tega bi ta pobuda z odpravo nepotrebnih stroškov, ki jih trenutno krijejo podjetja, in z odpravo katerih bi se lahko sprostila sredstva za naložbe, podprla agendo Komisije za boljše pravno urejanje.

Komisija bo leta 2017 v okviru programa ustreznosti in uspešnosti predpisov (REFIT), ki ga bo spremljala ocena učinka, v okviru katere se bodo različna zadevna vprašanja podrobneje obravnavala, predlagala zakonodajni pregled uredbe EMIR. V okviru tega pregleda bo ocenila tudi zadevne tehnične standarde, povezane z uredbo EMIR.

Komisija predlaga tudi sprejetje zakonodaje o sanaciji in reševanju centralnih nasprotnih strank, ki obravnava elemente, ki jih uredba EMIR ne zajema, kot so načrtovanje sanacije in reševanja ter odprava ovir za reševanje centralnih nasprotnih strank, da bi lahko organi učinkovito obravnavali njihove finančne težave, ne da bi po nepotrebnem vzpostavljali finančno stabilnost ali ogrozili javna sredstva.