ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 6.5.2021
COM(2021) 224 final

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

δυνάμει του άρθρου 85 παράγραφος 2 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) 2019/834, όσον αφορά την αξιολόγηση του κατά πόσον έχουν αναπτυχθεί βιώσιμες τεχνικές λύσεις για τη μεταφορά από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρηματικών και μη χρηματικών ασφαλειών, ως περιθωρίων διαφορών αποτίμησης, και της ανάγκης λήψης μέτρων για τη διευκόλυνση αυτών των βιώσιμων τεχνικών λύσεων

ΕΚΘΕΣΗ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ ΠΡΟΣ ΤΟ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟ ΚΑΙ ΤΟ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟ

δυνάμει του άρθρου 85 παράγραφος 2 του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 4ης Ιουλίου 2012, για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, όπως τροποποιήθηκε με τον κανονισμό (ΕΕ) 2019/834, όσον αφορά την αξιολόγηση του κατά πόσον έχουν αναπτυχθεί βιώσιμες τεχνικές λύσεις για τη μεταφορά από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρηματικών και μη χρηματικών ασφαλειών, ως περιθωρίων διαφορών αποτίμησης, και της ανάγκης λήψης μέτρων για τη διευκόλυνση αυτών των βιώσιμων τεχνικών λύσεων

1. ΕΙΣΑΓΩΓΗ

Ο κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 648/2012 (κανονισμός για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών, EMIR) προβλέπει προσωρινή εξαίρεση των οντοτήτων που διαχειρίζονται μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων από την υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης, σε σχέση με ορισμένα είδη εξωχρηματιστηριακών παραγώγων[1]. Σκοπός της προσωρινής εξαίρεσης είναι να συνεκτιμηθούν τόσο τα ιδιαίτερα χαρακτηριστικά του επιχειρηματικού μοντέλου των εν λόγω οντοτήτων όσο και οι επιπτώσεις που θα μπορούσε να έχει η υποχρεωτική εκκαθάριση στις συντάξεις: οι οντότητες που διαχειρίζονται μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων ελαχιστοποιούν κατά κανόνα τις τοποθετήσεις τους σε ρευστό προκειμένου να μεγιστοποιηθούν οι αποδόσεις για τους ασφαλισμένους τους. Ως εκ τούτου, υπάρχει κίνδυνος η απαίτηση προς τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων για κεντρική εκκαθάριση συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων να καταλήξει σε αποεπένδυση σημαντικού ποσοστού των περιουσιακών στοιχείων τους έναντι μετρητών, προκειμένου να καλύψουν τις απαιτήσεις περιθωρίου ασφαλείας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, με πιθανές αρνητικές επιπτώσεις στο συνταξιοδοτικό εισόδημα των συνταξιούχων. Σκοπός της προσωρινής εξαίρεσης είναι να δοθεί χρόνος στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και στα εκκαθαριστικά μέλη για την εύρεση βιώσιμης τεχνικής λύσης, η οποία θα παρέχει στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων τη δυνατότητα να εκκαθαρίζουν κεντρικά σε επίπεδο κεντρικών αντισυμβαλλομένων, αποφεύγοντας παράλληλα σημαντικές δυσμενείς συνέπειες στο εισόδημα των συνταξιούχων.

[1] Σύμφωνα με τον κανονισμό EMIR, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων περιλαμβάνουν τα ιδρύματα επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών (ΙΕΣΠ), όπως ορίζονται στο άρθρο 6 στοιχείο α) της οδηγίας 2003/41/ΕΚ, τις δραστηριότητες των ιδρυμάτων στον τομέα της επαγγελματικής συνταξιοδότησης βάσει του άρθρου 3 της εν λόγω οδηγίας, τις δραστηριότητες επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών των ασφαλιστικών επιχειρήσεων που υπάγονται στην οδηγία 2002/83/ΕΚ (υπό ορισμένες προϋποθέσεις), καθώς και άλλες εξουσιοδοτημένες και εποπτευόμενες οντότητες ή μηχανισμούς που λειτουργούν σε εθνική βάση με πρωταρχικό σκοπό την καταβολή συνταξιοδοτικών παροχών. Η εξαίρεση αφορά εξωχρηματιστηριακά παράγωγα για τα οποία μπορεί να μετρηθεί αντικειμενικά ότι μειώνουν τους επενδυτικούς κινδύνους που συνδέονται άμεσα με τη χρηματοοικονομική φερεγγυότητα των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Εφαρμόζεται επίσης σε οντότητες που έχουν συσταθεί για να παρέχουν αποζημίωση σε μέλη των μηχανισμών αυτών σε περίπτωση αδυναμίας πληρωμής, και σε μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων που συναντούν δυσχέρειες να τηρήσουν τις απαιτήσεις κάλυψης του περιθωρίου διαφορών αποτίμησης (άρθρο 89 του κανονισμού EMIR).

Η αναθεώρηση του κανονισμού EMIR στο πλαίσιο του προγράμματος REFIT (EMIR Refit), η οποία άρχισε να ισχύει τον Ιούνιο του 2019, παρέτεινε την εξαίρεση έως τον Ιούνιο του 2021, με δυνατότητα περαιτέρω παρατάσεων με κατ' εξουσιοδότηση πράξεις της Επιτροπής δύο φορές, για ένα έτος κάθε φορά κατά το μέγιστο. Ωστόσο, ο απώτερος σκοπός του κανονισμού εξακολουθεί να είναι η κεντρική εκκαθάριση των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων το συντομότερο δυνατόν. Οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, τα εκκαθαριστικά μέλη και οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων υποχρεούνται να καταβάλλουν κάθε δυνατή προσπάθεια για να συμβάλλουν στην ανάπτυξη βιώσιμων λύσεων.

Σύμφωνα με την απαίτηση του κανονισμού EMIR Refit, η Επιτροπή συγκρότησε ομάδα εμπειρογνωμόνων αποτελούμενη από εκπροσώπους των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, των εκκαθαριστικών μελών, των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων και άλλων ενδιαφερόμενων μερών, προκειμένου να παρακολουθεί τις προσπάθειές τους και να αξιολογεί την πρόοδο που έχει σημειωθεί ως προς την εύρεση βιώσιμων τεχνικών λύσεων. Η ομάδα εμπειρογνωμόνων, η οποία περιλαμβάνει επίσης εκπροσώπους των κεντρικών τραπεζών, της Ευρωπαϊκής Αρχής Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA) και της Ευρωπαϊκής Αρχής Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (EIOPA), συνεδρίασε τον Οκτώβριο του 2019, και τον Απρίλιο και τον Νοέμβριο του 2020.

Σύμφωνα με το άρθρο 85 του κανονισμού EMIR Refit, η Επιτροπή υποχρεούται να καταρτίζει έως την τελική παράταση της εξαίρεσης ετήσιες εκθέσεις στις οποίες αξιολογείται κατά πόσον έχουν αναπτυχθεί βιώσιμες τεχνικές λύσεις για τη μεταφορά από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρηματικών και μη χρηματικών ασφαλειών, ως περιθωρίων διαφορών αποτίμησης, και η ανάγκη λήψης μέτρων για τη διευκόλυνση αυτών των βιώσιμων τεχνικών λύσεων. Ο κανονισμός ορίζει επίσης ότι η ESMA, σε συνεργασία με την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), την EIOPA και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ESRB), υποβάλλει στην Επιτροπή ετήσιες εκθέσεις στις οποίες αξιολογείται το ζήτημα αυτό.

Η ESMA υπέβαλε μια πρώτη έκθεση στην Επιτροπή τον Απρίλιο του 2020. Η πρώτη έκθεση της Επιτροπής[2], η οποία εκδόθηκε τον Σεπτέμβριο του 2020, περιλάμβανε διεξοδική ανάλυση των ζητημάτων που αφορούν την κεντρική εκκαθάριση από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων.

Η ESMA διεξήγαγε δημόσια διαβούλευση μεταξύ Απριλίου και Ιουνίου 2020 για να συγκεντρώσει ευρύ φάσμα απόψεων και στοιχείων σχετικά με το θέμα. Τα αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης συμπεριλήφθηκαν στη δεύτερη έκθεση της ESMA προς την Επιτροπή τον Δεκέμβριο του 2020, η οποία εκπονήθηκε σε συνεργασία με την ΕΑΤ, την EIOPA και το ESRB.

2 «Έκθεση της Επιτροπής όσον αφορά την αξιολόγηση του κατά πόσον έχουν αναπτυχθεί βιώσιμες τεχνικές λύσεις για τη μεταφορά από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρηματικών και μη χρηματικών ασφαλειών, ως περιθωρίων διαφορών αποτίμησης, και της ανάγκης λήψης μέτρων για τη διευκόλυνση αυτών των βιώσιμων τεχνικών λύσεων», COM(2020) 574 final.

Η παρούσα είναι η δεύτερη έκθεση της Επιτροπής σύμφωνα με το άρθρο 85 του κανονισμού EMIR Refit. Παρουσιάζει την επιτευχθείσα πρόοδο, με βάση τις συζητήσεις που πραγματοποιήθηκαν στην ομάδα εμπειρογνωμόνων της Επιτροπής και τα στοιχεία που υπέβαλαν οι Ευρωπαϊκές Εποπτικές Αρχές (ΕΕΑ) και το ESRB μέσω των οικείων εκθέσεων προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή.

2. ΓΕΝΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το τοπίο των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων παρουσιάζει διαφορές μεταξύ των χωρών της ΕΕ. Οι μεγαλύτερες αγορές μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων στην ΕΕ βρίσκονται στις Κάτω Χώρες, με μέση αναλογία στοιχείων ενεργητικού προς το ΑΕΠ της τάξης του 173,3 %, και στη Δανία, με αναλογία της τάξης του 198,6 %, — σύμφωνα με στοιχεία του τέλους του 2018[3]. Παρόμοια συνταξιοδοτικά καθεστώτα εφαρμόζονται επίσης στην Ιρλανδία. Σύμφωνα με τα στοιχεία που παρασχέθηκαν από την ESMA[4], οι ολλανδικοί μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων αντιπροσώπευαν το 70-80 % του ονομαστικού ποσού των παραγώγων όλων των συνταξιοδοτικών ταμείων της ΕΕ στο τέλος Μαρτίου 2020. Οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρησιμοποιούν σε μεγάλο βαθμό παράγωγα για την αντιστάθμιση των υποχρεώσεών τους έναντι διαφόρων κινδύνων.

Στην πρώτη έκθεση της Επιτροπής έγινε απολογισμός της κατάστασης όσον αφορά την κεντρική εκκαθάριση από μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Η έκθεση κατέστησε σαφές ότι, όπως προέκυψε από τις συζητήσεις της ομάδας εμπειρογνωμόνων της Επιτροπής, η ανάγκη παροχής περιθωρίου διαφορών αποτίμησης σε μετρητά μπορεί να δημιουργεί προβλήματα για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, ιδίως σε ακραίες συνθήκες της αγοράς, όταν οι απαιτήσεις περιθωρίου διαφορών αποτίμησης από κεντρικούς αντισυμβαλλομένους μπορεί να είναι σημαντικές. Πρόσφατα, ορισμένα συνταξιοδοτικά ταμεία ξεκίνησαν να εκκαθαρίζουν κεντρικά μέρος του χαρτοφυλακίου παραγώγων τους σε εθελοντική βάση, κατά κανόνα ως πελάτες εκκαθαριστικών μελών. Κάποια ταμεία ξεκίνησαν επίσης να χρησιμοποιούν λύσεις που σχεδιάστηκαν από ορισμένους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους[5] για τη διευκόλυνση της κεντρικής εκκαθάρισης από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, δηλαδή τα λεγόμενα μοντέλα «διευκόλυνσης» της πρόσβασης στις πλατφόρμες εκκαθαριζόμενων συμφωνιών επαναγοράς. Τα μοντέλα αυτά αναμένεται να βελτιώσουν την ικανότητα των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων να χρησιμοποιούν την αγορά συμφωνιών

3 ESMA, "First Report for consultation – Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements" («Πρώτη έκθεση για διαβούλευση – Λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων»), Απρίλιος 2020.

4 ESMA, "Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2) [«Έκθεση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Έκθεση σχετικά με τις λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων (αριθ. 2)»], Δεκέμβριος 2020.

5 Στην ΕΕ, η Eurex Clearing καθιέρωσε ένα τέτοιο μοντέλο, ενδεχομένως σε συνδυασμό με «διευκόλυνση της πρόσβασης» στην εκκαθαρισμένη εξωχρηματιστηριακή αγορά. Εξ όσων γνωρίζει η Επιτροπή, η LCH SA έχει επίσης ξεκινήσει διαδικασία ανάπτυξης μιας λύσης «διευκόλυνσης της πρόσβασης». Βλ. COM(2020) 574 final.

επαναγοράς για τις ανάγκες ρευστότητάς τους[6]. Η μετάβαση προς την κεντρική εκκαθάριση έχει επίσης αυξηθεί με την πάροδο του χρόνου λόγω των απαιτήσεων που ισχύουν για τις διμερείς συναλλαγές, οι οποίες αναμένεται να αυξήσουν τη διαθέσιμη ρευστότητα στον χώρο της κεντρικής εκκαθάρισης σε σχέση με τον χώρο της διμερούς εκκαθάρισης[7].

Στην έκθεση επισημάνθηκαν επίσης οι δυσκολίες που ενδέχεται να αντιμετωπίζουν οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων κατά την πρόσβαση στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς για την εξασφάλιση ρευστότητας σε περιόδους ακραίων συνθηκών, οι οποίες μπορεί επίσης να συνδέονται με το γεγονός ότι τα εκκαθαριστικά μέλη δεν είναι πάντα πρόθυμα ή ικανά να παρέχουν υπηρεσίες μετατροπής ασφαλειών σε μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων υπό ακραίες συνθήκες της αγοράς.

3. ΚΥΡΙΑ ΑΠΟΤΕΛΕΣΜΑΤΑ ΤΗΣ ΔΗΜΟΣΙΑΣ ΔΙΑΒΟΥΛΕΥΣΗΣ ΤΗΣ ESMA ΚΑΙ ΠΕΡΑΙΤΕΡΩ ΣΥΖΗΤΗΣΕΙΣ ΜΕ ΤΑ ΕΝΔΙΑΦΕΡΟΜΕΝΑ ΜΕΡΗ

3.1 Αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης της ESMA

Τα αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης που πραγματοποίησε η ESMA επιβεβαίωσαν σε μεγάλο βαθμό τη συνολική ανάλυση που συμπεριλήφθηκε στην πρώτη έκθεση της Επιτροπής και παρείχαν μια επιπλέον ευκαιρία να συμπληρωθούν οι διαπιστώσεις με περαιτέρω ποσοτικά στοιχεία. Η ESMA έλαβε απαντήσεις[8] από ευρύ φάσμα ενδιαφερόμενων μερών, συμπεριλαμβανομένων, μεταξύ άλλων, διαχειριστών περιουσιακών στοιχείων (οι οποίοι έχουν ως πελάτες τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων), εμπορικών ενώσεων και κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Το φάσμα των ενδιαφερόμενων μερών που απάντησαν στη διαβούλευση ήταν ευρύ, με αποτέλεσμα να συγκεντρωθεί πλήθος διαφορετικών απόψεων σχετικά με διάφορες πτυχές των πιθανών λύσεων. Σύμφωνα με την ανάλυση της ESMA, οι απαντήσεις στη διαβούλευση επιβεβαιώνουν ότι η μεγάλη πλειονότητα των ενδιαφερόμενων μερών προσβλέπουν σε μια κατάσταση στην οποία οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα έχουν δυνατότητα κεντρικής εκκαθάρισης και ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων όντως επιθυμούν, στην πλειονότητά τους, να εκκαθαρίζουν.

Μέσω της διαβούλευσης επιβεβαιώθηκε ότι ορισμένοι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εκκαθαρίζουν ήδη μέρος του χαρτοφυλακίου τους σε εθελοντική βάση, μεταξύ άλλων προκειμένου να αποφύγουν την υπαγωγή τους στους κανόνες σχετικά με

6 Συμφωνία επαναγοράς είναι μια συμφωνία πώλησης τίτλων σε δεδομένη τιμή σε συνδυασμό με συμφωνία επαναγοράς των ίδιων τίτλων σε συμφωνημένη τιμή σε μελλοντική ημερομηνία. Η αγορά συμφωνιών επαναγοράς φέρνει σε επαφή επιχειρήσεις που παρέχουν ασφάλειες έναντι μετρητών με επιχειρήσεις που παρέχουν μετρητά ως αντάλλαγμα για την παροχή ασφάλειας.

7 ESMA, "Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)" [«Έκθεση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Έκθεση σχετικά με τις λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων (αριθ. 2)]», Δεκέμβριος 2020.

8 Η ESMA έλαβε 19 ατομικές απαντήσεις ή απαντήσεις εμπορικών ενώσεων, συμπεριλαμβανομένων 2 εμπιστευτικών απαντήσεων, και 1 κοινή απάντηση από 10 ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου των συνταξιοδοτικών ταμείων.

τα αρχικά περιθώρια για διμερείς συναλλαγές. Στην εκκαθάριση αυτή προβαίνουν ως πελάτες εκκαθαριστικών μελών. Σε ορισμένες περιπτώσεις, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων χρησιμοποιούν επίσης τη διευκόλυνση της πρόσβασης στις αγορές εκκαθαριζόμενων συμφωνιών επαναγοράς που προσφέρουν ορισμένοι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι. Σύμφωνα με τα στοιχεία που υπέβαλε στην ESMA η Εθνική Τράπεζα των Κάτω Χωρών[9], τα ποσοστά εκκαθάρισης συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (IRS) βάσει του Euribor και του Libor για τα ολλανδικά συνταξιοδοτικά ταμεία κατά το τρίτο τρίμηνο του 2020 ανήλθαν σε 22 % κατά μέσο όρο για τα μεγάλα συνταξιοδοτικά ταμεία (από 3 % έως 26 %), σε 25 % κατά μέσο όρο για τα μεσαία έως μεγάλα συνταξιοδοτικά ταμεία (από 0 % έως 46 %) και σε 37 % κατά μέσο όρο για τα μικρά συνταξιοδοτικά ταμεία (από 0 % έως 100 %). Από τα στοιχεία προκύπτει μεγάλη μεταβλητότητα μεταξύ των επιχειρήσεων. Στη Δανία, σύμφωνα με την ανάλυση της Danmarks Nationalbank, οι δανικοί μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εκκαθαρίζουν μέσω κεντρικού αντισυμβαλλομένου περίπου το 42 % των παραγώγων επιτοκίων τους —ομοίως με σημαντική μεταβλητότητα μεταξύ των επιχειρήσεων.

Οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων θεωρούν ότι η κεντρική εκκαθάριση παρέχει οφέλη, ανεξάρτητα από την επικείμενη σχετική υποχρέωση. Σύμφωνα με την ESMA, ως κύριο πλεονέκτημα αναφέρουν τη ρευστότητα που χαρακτηρίζει τα εκκαθαρισμένα προϊόντα, τα κέρδη αποδοτικότητας της εκτέλεσης και άλλες παραμέτρους σε σχέση με το κόστος. Ορισμένοι από τους συμμετέχοντες στη δημόσια διαβούλευση ανέφεραν ότι ήδη πλέον το κόστος που επιβαρύνει τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι διαφορετικό για τις διμερείς και για τις κεντρικά εκκαθαριζόμενες συμβάσεις . Ανέφεραν ότι η εκτέλεση διμερούς συμφωνίας ανταλλαγής επιτοκίων (IRS) διάρκειας 30 ετών με ονομαστικό ποσό 50 εκατ. μπορεί να έχει οριακά υψηλότερο κόστος από την εκτέλεση κεντρικά εκκαθαριζόμενης IRS διάρκειας 30 ετών, και ότι η ρευστοποίηση της πρώτης μπορεί να είναι πιο δαπανηρή.

Από τη διαβούλευση επιβεβαιώθηκε επίσης ότι η κύρια πρόκληση όσον αφορά την κεντρική εκκαθάριση για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι το ζήτημα του περιθωρίου διαφορών αποτίμησης σε μετρητά. Άλλες προκλήσεις που αναφέρθηκαν περιλαμβάνουν το κόστος εκκαθάρισης, το οποίο συνδέεται με το ύψος του κεφαλαίου που υποχρεούνται να διατηρούν οι τράπεζες έναντι των θέσεων των πελατών σύμφωνα με τους κανόνες κεφαλαιακής επάρκειας των τραπεζών, τη δυνατότητα των εκκαθαριστικών μελών να καταγγέλλουν τις συμβάσεις με τους πελάτες τους χωρίς επαρκή προειδοποίηση[10] και τα ζητήματα που ενδέχεται να αντιμετωπίσουν οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων αν οι μεγάλες θέσεις τους χρειαστεί να μεταφερθούν σε άλλο εκκαθαριστικό μέλος. Ωστόσο, πρέπει να σημειωθεί ότι στον χώρο της διμερούς εκκαθάρισης οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων ενδέχεται επίσης να είναι εκτεθειμένοι στην αθέτηση των υποχρεώσεων των αντισυμβαλλομένων τους.

9 Με βάση στοιχεία αναφορών στο πλαίσιο του κανονισμού EMIR.

10 Οι συμβάσεις εκκαθάρισης με πελάτες περιέχουν συχνά ρήτρα ειδοποίησης καταγγελίας 90 ημερών.

Συνολικά, οι συμμετέχοντες στη διαβούλευση συμφωνούν ότι η λύση στο ζήτημα της κεντρικής εκκαθάρισης από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα πρέπει να επιτύχει τη σωστή ισορροπία μεταξύ του στόχου της αντοχής του χρηματοπιστωτικού συστήματος και του στόχου της μη επιβολής δυσανάλογου κόστους στους συνταξιούχους, και θα πρέπει να λειτουργεί τόσο υπό κανονικές όσο και υπό ακραίες συνθήκες της αγοράς.

3.2 Πιθανές επιπτώσεις της μετάβασης στην υποχρεωτική κεντρική εκκαθάριση

Οι ποσοτικές πληροφορίες που συγκέντρωσε η ESMA μέσω της δημόσιας διαβούλευσης παρέχουν μια επισκόπηση των πιθανών επιπτώσεων της κεντρικής εκκαθάρισης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων όσον αφορά: i) το αρχικό περιθώριο· ii) τις τοποθετήσεις σε ρευστό· iii) την υποχώρηση της απόδοσης· και iv) τις επιπτώσεις στη ρευστότητα σε περίπτωση ακραίων συνθηκών.

i) Επιπτώσεις στο αρχικό περιθώριο

Σύμφωνα με μελέτη της Διεθνούς Ένωσης Συμφωνιών Ανταλλαγής και Παραγώγων (ISDA) και του οργανισμού PensionsEurope του 2018, η υπαγωγή των ολλανδικών και δανικών συνταξιοδοτικών ταμείων σε υποχρέωση εκκαθάρισης θα οδηγούσε στην αύξηση του αρχικού περιθωρίου για εκκαθαρισμένες συναλλαγές κατά περίπου 7,4 δισ. EUR αν έπρεπε να εκκαθαριστούν μόνο νέες συναλλαγές, κατά 26 δισ. EUR αν εκκαθαριζόταν το 50 % των υφιστάμενων μη εκκαθαρισμένων θέσεων και κατά 44 δισ. EUR αν εκκαθαριζόταν το σύνολο των υφιστάμενων μη εκκαθαρισμένων θέσεων[11].

Επιπλέον, οι μεγάλοι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα μπορούσαν να αξιολογηθούν ως παράγοντες υψηλού κινδύνου από τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, καθώς συχνά κατέχουν θέσεις σε συμφωνίες ανταλλαγής μίας κατεύθυνσης. Ένας από αυτούς ανέφερε στην ESMA ότι η επιπρόσθετες απαιτήσεις ρευστότητας επιπλέον του αρχικού περιθωρίου θα μπορούσαν να είναι τόσο σημαντικές ώστε θα εξέταζε πιθανώς το ενδεχόμενο να ορίσει ανώτατο όριο συμφωνιών ανταλλαγής που θα μπορούσε να εκκαθαρίσει[12].

ii) Επιπτώσεις στις τοποθετήσεις σε ρευστό

Η λήξη της εξαίρεσης από την κεντρική εκκαθάριση θα μπορούσε να υποχρεώσει τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων να αποταμιεύουν μετρητά ώστε να μπορούν να ανταποκριθούν σε πιθανές απαιτήσεις περιθωρίου. Στην περίπτωση των ανοιγμάτων σε παράγωγα, η πρακτική αυτή μειώνει τον πιστωτικό κίνδυνο του αντισυμβαλλομένου, αλλά ταυτόχρονα αυξάνει τον κίνδυνο ρευστότητας. Στο επικρατούν περιβάλλον χαμηλής απόδοσης, η διακράτηση μετρητών και άλλων ρευστών περιουσιακών στοιχείων καθίσταται ολοένα πιο δαπανηρή. Στην περίπτωση

11 PensionsEurope και ISDA, "Potential demand for clearing by EU pension funds", 2018.

12 ESMA, "Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)" [«Έκθεση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή – Έκθεση σχετικά με τις λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων (αριθ. 2)»], Δεκέμβριος 2020.

των επενδυτικών κεφαλαίων, το γεγονός αυτό λειτούργησε ως κίνητρο για τη μείωση των εν λόγω διακρατήσεων[13]. Από τη δημόσια διαβούλευση προέκυψε ότι, ενώ ορισμένα συνταξιοδοτικά ταμεία διακρατούν περίπου το 2 % των περιουσιακών στοιχείων τους σε μετρητά, άλλα έχουν μηδενικές στρατηγικές τοποθετήσεις σε ρευστό. Σύμφωνα με την έκθεση της ESMA, η οποία βασίζεται στις απαντήσεις στη δημόσια διαβούλευση, αν ένας μηχανισμός συνταξιοδοτικού καθεστώτος επιθυμούσε να είναι σε θέση να καλύψει το 99,8 % των απαιτήσεων περιθωρίου διαφορών αποτίμησης, και αν υποτεθεί ότι το 30 % των τοποθετήσεών του σε ρευστό είναι διαθέσιμο σε χρονικό ορίζοντα μίας ημέρας, θα έπρεπε να τοποθετήσει το 7,8 % των περιουσιακών στοιχείων του σε χαρτοφυλάκιο μετρητών. Το ποσό αυτό θα αυξανόταν σε 10,9 % αν ο μηχανισμός συνταξιοδοτικού καθεστώτος επιθυμούσε να μπορεί να καλύψει το 99,95 % των απαιτήσεων περιθωρίου διαφορών αποτίμησης, και θα μειωνόταν σε 5,3 % αν επιθυμούσε να μπορεί να καλύψει το 99 % των απαιτήσεων.

iii) Πιθανή μείωση των αποδόσεων

Τυχόν πρόσθετες τοποθετήσεις σε ρευστό από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων για την κάλυψη πιθανών απαιτήσεων περιθωρίου θα συνεπάγονταν μείωση των ετήσιων αποδόσεων. Σύμφωνα με την έκθεση της ESMA, αν ένας μηχανισμός συνταξιοδοτικού καθεστώτος πρέπει να τοποθετήσει το 5 %-10 % του επενδυτικού του χαρτοφυλακίου σε ρευστό, η προκύπτουσα μείωση των ετήσιων αποδόσεων θα μπορούσε να αντιστοιχεί σε περίπου 0,17 %-0,33 % ετησίως στο υφιστάμενο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων (με αποδόσεις της τάξης του 3,17 % κατά προσέγγιση)[14]. Αν, αντιθέτως, ληφθούν υπόψη οι ιστορικές αποδόσεις (περίπου 6 % για τον ολλανδικό συνταξιοδοτικό τομέα κατά τα τελευταία 15 έτη, σύμφωνα με στοιχεία του ΟΟΣΑ), η μείωση θα ήταν της τάξης του 0,3-0,6 %.

Άλλοι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων που απάντησαν στη διαβούλευση ανέφεραν ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων που είναι πελάτες τους κατέχουν ήδη σημαντικό ταμειακό απόθεμα ασφαλείας και, ως εκ τούτου, θα ήταν πολύ χαμηλό το κόστος που θα συνεπαγόταν γι' αυτούς η χρηματοδότηση προσωρινά υψηλών απαιτήσεων ρευστότητας.

Στο πλαίσιο αυτό, θα πρέπει επίσης να ληφθεί υπόψη ότι τα συνταξιοδοτικά ταμεία είναι πιθανόν να αντιμετωπίσουν παρατεταμένη περίοδο χαμηλών αποδόσεων και μπορεί να δυσκολευτούν να επιτύχουν αποδόσεις αντίστοιχες των ιστορικών. Μολονότι τα πρόσφατα μέτρα νομισματικής πολιτικής των κεντρικών τραπεζών έχουν αναστρέψει σημαντικές μειώσεις των τιμών των περιουσιακών στοιχείων, τα συνταξιοδοτικά ταμεία είναι πιθανόν να βρεθούν αντιμέτωπα με πτώση των επιτοκίων μεσοπρόθεσμα έως μακροπρόθεσμα. Η πρόκληση θα είναι η επίτευξη αποδόσεων αντίστοιχων των ιστορικών αποδόσεων σε ένα δυνητικά ευμετάβλητο περιβάλλον χαμηλών επιτοκίων. Σε ένα τέτοιο σενάριο, ακόμη και μια μέτρια υποχώρηση της απόδοσης μπορεί να επηρεάσει δυσμενώς τις αποδόσεις για τους συνταξιούχους. Για

13 ΕΚΤ, «Financial Stability Review» (Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας), Μάιος 2020.
14 Από τις απαντήσεις στη διαβούλευση της ESMA.

παράδειγμα, από την ανάλυση της ΕΚΤ[15] προκύπτει ότι στην περίπτωση των ασφαλιστικών εταιρειών, αν διατηρηθεί το υφιστάμενο περιβάλλον επιτοκίων, το μέσο εισόδημα από τοκομερίδια προβλέπεται να μειωθεί από 2,8 % το 2019 σε 1,7 % το 2030, καθώς λήγουν οι τίτλοι με υψηλότερες αποδόσεις. Εκτιμάται επίσης ότι τα εγγυημένα ασφάλιστρα θα μειωθούν.

iv) Επιπτώσεις στη ρευστότητα σε περίπτωση ακραίων συνθηκών

Οι ανάγκες ρευστότητας των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων για την κάλυψη του περιθωρίου διαφορών αποτίμησης σε ένα σενάριο ακραίων συνθηκών με βάση τη μεταβολή των επιτοκίων κατά 1 % εξετάστηκαν στην πρώτη έκθεση της Επιτροπής[16], η οποία ανέφερε στοιχεία από μελέτη του 2014 που εκπονήθηκε από τις Europe Economics και Bourse Consult και από πρόσφατες αναλύσεις του Ευρωσυστήματος σχετικά με το συγκεκριμένο θέμα[17]. Η αύξηση των επιτοκίων θα είχε ως αποτέλεσμα να ενεργοποιηθούν οι απαιτήσεις περιθωρίου διαφορών αποτίμησης των κεντρικών αντισυμβαλλομένων όσον αφορά τα χαρτοφυλάκια συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων των συνταξιοδοτικών ταμείων. Χρησιμοποιώντας ως παράδειγμα τα ολλανδικά συνταξιοδοτικά ταμεία [κατέχουν περίπου το 89 % των συμφωνιών ανταλλαγής επιτοκίων (IRS) των συνταξιοδοτικών ταμείων της ζώνης του ευρώ, σύμφωνα με τα διαθέσιμα στοιχεία του Ευρωσυστήματος], το Ευρωσύστημα πραγματοποίησε προσομοίωση των επιπτώσεων της παράλληλης μετατόπισης της καμπύλης απόδοσης κατά + 100 μονάδες βάσης εντός μίας ημέρας. Σύμφωνα με το σενάριο προσομοίωσης ακραίων συνθηκών, οι απαιτήσεις περιθωρίου διαφορών αποτίμησης όσον αφορά τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων τις οποίες κατέχουν ολλανδικά συνταξιοδοτικά ταμεία θα μπορούσαν να κυμαίνονται μεταξύ 36 δισ. EUR και 47 δισ. EUR, με αποτέλεσμα συνολική υστέρηση ταμειακών ροών ύψους 6 δισ. EUR έως 15 δισ. EUR (για το σύνολο των συνταξιοδοτικών ταμείων της ζώνης του ευρώ, το ποσό αυτό θα μπορούσε να ανέλθει σε 17 δισ. EUR). Σύμφωνα με την ανώτατη εκτίμηση, το 55 % των ολλανδικών συνταξιοδοτικών ταμείων δεν θα διέθετε επαρκή ταμειακά διαθέσιμα για την κάλυψη των απαιτήσεων περιθωρίου διαφορών αποτίμησης. Η υστέρηση θα αφορούσε μικρό αριθμό ταμείων με σχετικά χαμηλές πληρωμές περιθωρίου διαφορών αποτίμησης.

Από τις απαντήσεις στη δημόσια διαβούλευση της ESMA σχετικά με το συγκεκριμένο θέμα προκύπτει ότι, σύμφωνα με το σενάριο μεταβολής των επιτοκίων κατά 100 μονάδες βάσης, η απαίτηση περιθωρίου διαφορών αποτίμησης σε μετρητά θα ανερχόταν σε περίπου 95 δισ. EUR για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων των Κάτω Χωρών, της Δανίας και της Ιρλανδίας που χρησιμοποιούν συμφωνίες ανταλλαγής.

15 ECB, “Financial Stability Review”, («Επισκόπηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας»), Μάιος 2020.
16 COM(2020) 574 final της 23ης Σεπτεμβρίου 2020.
17 ECB, “Financial Stability Review”, («Επισκόπηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας»), Μάιος 2020.

Κατά τη διάρκεια της πρόσφατης αναταραχής της αγοράς λόγω της νόσου Covid-19, οι ημερήσιες απαιτήσεις περιθωρίου διαφορών αποτίμησης για τα ανοίγματα των ταμείων σε παράγωγα πενταπλασιάστηκαν[18]. Εάν χρησιμοποιηθούν ως παράδειγμα τα επενδυτικά κεφάλαια και με βάση τη μερική αναφορά του περιθωρίου διαφορών αποτίμησης στα στοιχεία που υποβλήθηκαν βάσει του κανονισμού EMIR, οι ημερήσιες απαιτήσεις περιθωρίου διαφορών αποτίμησης όσον αφορά τα κεφάλαια της ζώνης του ευρώ αυξήθηκαν από περίπου 2 δισ. EUR το πρώτο δεκαπενθήμερο του Φεβρουαρίου 2020 σε πάνω από 10 δισ. EUR την εβδομάδα που ξεκίνησε στις 16 Μαρτίου 2020. Η υψηλότερη αύξηση —κατά περίπου 6,5 φορές— αναφέρθηκε σε χαρτοφυλάκια που αποτελούνται από παράγωγα επί μετοχών, ακολουθούμενα από παράγωγα επί επιτοκίων (πενταπλάσια αύξηση) —τα οποία είναι αυτά που συνήθως κατέχουν οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων— και σε χαρτοφυλάκια συναλλάγματος (τετραπλάσια αύξηση). Υπάρχουν ενδείξεις ότι για να καλυφθούν οι απαιτήσεις περιθωρίου, ορισμένες ασφαλιστικές εταιρείες και συνταξιοδοτικά ταμεία της ζώνης του ευρώ ρευστοποίησαν μερίδια που κατείχαν σε αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς.

Φαίνεται ότι σημαντικός αριθμός επενδυτικών κεφαλαίων της ζώνης του ευρώ αντιμετώπισαν πιέσεις ρευστότητας λόγω υψηλών απαιτήσεων περιθωρίου διαφορών αποτίμησης, τις οποίες μπόρεσαν, όμως, κατά γενικό κανόνα να εκπληρώσουν[19]. Οι μειώσεις των επιτοκίων και τα προγράμματα αγοράς ομολόγων από τις κεντρικές τράπεζες συνέβαλαν στην προστασία των συμμετεχόντων στην αγορά, συμπεριλαμβανομένων των συνταξιοδοτικών ταμείων, από ορισμένες από τις χειρότερες δυνητικές επιπτώσεις της κρίσης. Επιπλέον, φαίνεται ότι τα ταμεία μπόρεσαν να συγκεντρώσουν μετρητά κατά τη διάρκεια της αναταραχής με τη συμμετοχή τους σε συναλλαγές συμφωνιών επαναγοράς, την πώληση περιουσιακών στοιχείων (π.χ. μερίδια σε αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς) ή την ανάληψη πιστώσεων. Ωστόσο, όπως περιγράφεται στην πρώτη έκθεση της Επιτροπής, αναφέρθηκαν πιέσεις όσον αφορά την πρόσβαση των συνταξιοδοτικών ταμείων σε ρευστότητα.

Στην ανωτέρω ανάλυση, αν υποτεθεί ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα μπορούσαν να καλύψουν τις πρόσθετες ταμειακές ανάγκες τους στο πλαίσιο του σχεδιασμένου σεναρίου ακραίων συνθηκών μέσω της αγοράς συμφωνιών επαναγοράς, οι ανάγκες ρευστότητας των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων της ζώνης του ευρώ θα ήταν και πάλι μικρές σε σύγκριση με το ανεξόφλητο ποσό των συμφωνιών επαναπώλησης (προσεγγιστική τιμή για το μέγεθος της ευρωπαϊκής αγοράς συμφωνιών επαναγοράς). Οι εκκρεμείς συμφωνίες επαναπώλησης τον Δεκέμβριο του 2019 ανέρχονταν σε περίπου 1,9 τρισ. EUR. Αν υποτεθεί ότι οι δανειοληπτικές ανάγκες άλλων μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων της ζώνης του ευρώ είναι παρόμοιες με εκείνες των ολλανδικών μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, οι

18 ECB, “Financial Stability Review”, («Επισκόπηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας»), Μάιος 2020.
19 ECB, “Financial Stability Review”, («Επισκόπηση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας»), Μάιος 2020.

δανειοληπτικές ανάγκες όλων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων της ζώνης του ευρώ σε μετρητά είναι πιθανόν να παραμείνουν κάτω από το 2 % των συνολικών εκκρεμών συμφωνιών επαναπώλησης[20].

Σύμφωνα με την ESMA, και όπως ανέφερε επίσης η Διεθνής Ένωση Κεφαλαιαγορών (ICMA)[21], η αγορά συμφωνιών επαναγοράς της ΕΕ διατηρήθηκε κατά βάση σε ικανοποιητικά επίπεδα κατά τη διάρκεια της αναταραχής της αγοράς λόγω της νόσου Covid-19. Ωστόσο, οι αγορές συμφωνιών επαναγοράς αντιμετώπισαν ορισμένες δυσμενείς συνθήκες στο αποκορύφωμα της κρίσης τον Φεβρουάριο/Μάρτιο, καθώς η ζήτηση για συμφωνίες επαναγοράς αυξήθηκε και η ικανότητα διαμεσολάβησης των διαπραγματευτών για την κάλυψη της εν λόγω ζήτησης ήταν σχετικά περιορισμένη[22]. Αυτό ενδέχεται να περιόρισε την ικανότητα πρόσβασης πολλών επιχειρήσεων στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς, η οποία ήταν απαραίτητη για τη διαχείριση της ρευστότητας και των ασφαλειών σε ενδοημερήσια βάση. Σύμφωνα με ορισμένες πηγές, η χαμηλή ρευστότητα της χρηματαγοράς επέδρασε αρνητικά στη διαμεσολάβηση ρευστότητας από τράπεζες σε μη τραπεζικά ιδρύματα[23]. Συνολικά, όπως ανέφερε η ESMA, οι αγορές εκκαθαριζόμενων συμφωνιών επαναγοράς λειτούργησαν αποδοτικά και αποτελεσματικά καθ' όλη τη διάρκεια της κρίσης, παρέχοντας συνεχή πρόσβαση σε παράγωγα προϊόντα —μολονότι δεν έλειψαν οι απότομες αυξήσεις των απαιτήσεων περιθωρίου.

Στο μέλλον, οι αγορές συμφωνιών επαναγοράς είναι πιθανόν να συνεχίσουν να διαδραματίζουν κεντρικό ρόλο στην αντιμετώπιση της πρόκλησης της κεντρικής εκκαθάρισης. Ωστόσο, η συμμετοχή των συνταξιοδοτικών ταμείων στις αγορές συμφωνιών επαναγοράς στην Ευρώπη παραμένει συγκρατημένη, ιδίως σε σύγκριση με τις ΗΠΑ[24].

3.3 Πρωτοβουλίες που προτάθηκαν κατά τη δημόσια διαβούλευση

Για την προώθηση της προόδου προς την κατεύθυνση της κεντρικής εκκαθάρισης εκ μέρους των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, οι συμμετέχοντες στη δημόσια διαβούλευση πρότειναν ορισμένες πρωτοβουλίες, όπως περιγράφεται στην έκθεση της ESMA. Οι πρωτοβουλίες αυτές αποσκοπούν κυρίως στη βελτίωση των λύσεων κεντρικής εκκαθάρισης που χρησιμοποιούν επί του παρόντος οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων, δηλαδή της εκκαθάρισης πελατών και των μοντέλων διευκόλυνσης της πρόσβασης των κεντρικών αντισυμβαλλομένων. Αυτές οι λύσεις αναδεικνύονται ως οι δύο άξονες στους οποίους θα πρέπει βασιστούν τα επόμενα στάδια αυτής της διαδικασίας.

20 COM(2020) 574 final της 23ης Σεπτεμβρίου 2020.

21 International Capital Market Association, "The European repo market and the Covid-19 crisis", Απρίλιος 2020.

22 International Capital Market Association, "The European repo market and the Covid-19 crisis", Απρίλιος 2020.

23 D'Avernas, A., Vandeweyer, Q. and Darracq Pariès, M. (2020), "Unconventional monetary policy and funding liquidity risk", Working Paper Series No 2350.

24 Eurex, "Derivatives markets after the Covid-19 crisis - A review of the Digital Derivatives Forum", 2020.

Όσον αφορά την εκκαθάριση πελατών, από τα στοιχεία που περιλαμβάνονται στην έκθεση της ESMA και τις συζητήσεις της ομάδας εμπειρογνωμόνων της Επιτροπής προκύπτει ότι η ενίσχυση της ικανότητας των εκκαθαριστικών μελών να παρέχουν υπηρεσίες μετατροπής ασφαλειών στους άμεσους πελάτες τους θα ήταν επωφελής για τη βελτίωση της πρόσβασης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων σε ρευστότητα, όταν χρειάζεται. Οι τράπεζες βρίσκονται στην κατάλληλη θέση για να διευκολύνουν τη μετατροπή ασφαλειών, όπως πράττουν εδώ και πολύ καιρό.

Όπως αναφέρεται στην έκθεση της ESMA, οι τράπεζες επισήμαναν ορισμένους περιορισμούς που εμποδίζουν, τόσο τις ίδιες όσο και τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, να στηρίξουν την υποχρέωση εκκαθάρισης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων: οι περιορισμοί αυτοί αφορούν κυρίως τον δείκτη μόχλευσης, τα σταθμισμένα ως προς τον κίνδυνο στοιχεία ενεργητικού και τη χρηματοδότηση. Ειδικότερα, όπως περιγράφεται στην έκθεση της ESMA βάσει της δημόσιας διαβούλευσης, η ευνοϊκότερη κεφαλαιακή μεταχείριση των συμφωνιών επαναγοράς/επαναπώλησης θα συνέβαλε στην τόνωση της δραστηριότητας στον τομέα των συμφωνιών επαναγοράς.

Όσον αφορά τα μοντέλα διευκόλυνσης της πρόσβασης που προσφέρουν οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι, τέτοιου είδους μοντέλα χρησιμοποιούνται ήδη από ορισμένους μεγάλους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων για την πρόσβασή τους στην αγορά εκκαθαριζόμενων συμφωνιών επαναγοράς. Σύμφωνα με τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους που συμμετείχαν στη δημόσια διαβούλευση, για την ευρύτερη εφαρμογή μιας τέτοιας λύσης θα απαιτούνταν σαφές μήνυμα από τις ρυθμιστικές αρχές, μέσω κανονιστικών τροποποιήσεων, και σαφής καταληκτική ημερομηνία της εξαίρεσης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων από την υποχρέωση εκκαθάρισης. Ορισμένοι διαχειριστές περιουσιακών στοιχείων με πελάτες μεγάλους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων ανέφεραν ότι αυτά τα μοντέλα αποτελούν ενθαρρυντική προοπτική και ορισμένοι από τους συμμετέχοντες επισήμαναν την αξιοπιστία των αγορών εκκαθαριζόμενων συμφωνιών επαναγοράς στην ΕΕ με την πάροδο των ετών όσον αφορά τη διαθέσιμη ρευστότητα, ακόμη και σε περιόδους ακραίων συνθηκών. Οι λύσεις που παρέχουν οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι θα μπορούσαν να υποστούν ορισμένες περαιτέρω λειτουργικές βελτιώσεις, προκειμένου να ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων: από την πλευρά των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, η διαβούλευση έδειξε ότι θα μπορούσαν να προβλεφθούν περαιτέρω βελτιώσεις.

Ως εκ τούτου, οι συμμετέχοντες στη διαβούλευση πρότειναν ορισμένα κανονιστικά μέτρα. Ειδικότερα, στην έκθεση της ESMA αναφέρονται οι ακόλουθες προτάσεις των ενδιαφερόμενων μερών:

- να καταστεί ευνοϊκότερη η μεταχείριση των συμφωνιών επαναγοράς/επαναπώλησης στο πλαίσιο του δείκτη μόχλευσης,

- να βαθμονομηθεί εκ νέου η μεθοδολογία υπολογισμού του δείκτη μόχλευσης, ώστε να αποφεύγεται η πρακτική του εξωραϊσμού των χαρτοφυλακίων από τις τράπεζες κατά τη λήξη συγκεκριμένων προθεσμιών αναφοράς κατά τη διάρκεια του έτους[25],
- να εξεταστεί το ενδεχόμενο θέσπισης ειδικής κατηγορίας ανοιγμάτων έναντι συνταξιοδοτικών ταμείων, με μειωμένους συντελεστές στάθμισης κινδύνου (που αντικατοπτρίζουν καλύτερα την υψηλή πιστοληπτική ικανότητά τους),
- να εξεταστεί συγκεκριμένα ο ρόλος των οργανισμών εκκαθάρισης (των τραπεζών που παρέχουν στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων πρόσβαση στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στο πλαίσιο των μοντέλων διευκόλυνσης της πρόσβασης) στους τραπεζικούς κανόνες,
- στο πλαίσιο της οδηγίας Φερεγγυότητα ΙΙ, να εξεταστεί το ενδεχόμενο να χορηγηθεί στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων και στις ασφαλιστικές εταιρείες που είναι άμεσα μέλη κεντρικού αντισυμβαλλομένου, στο πλαίσιο μοντέλων διευκόλυνσης της πρόσβασης, η ίδια προτιμησιακή μεταχείριση που παρέχεται στα εκκαθαριστικά μέλη βάσει του κανονισμού για τις κεφαλαιακές απαιτήσεις (ΚΚΑ),
- άλλες κανονιστικές αλλαγές σχετικά με τους ΟΣΕΚΑ και τους ΟΕΕ, με στόχο να ενθαρρυνθεί η κεντρική εκκαθάριση για την πλευρά του αγοραστή.

Επιπλέον, το ESRB υπέβαλε προτάσεις για την ενίσχυση του πλαισίου του κινδύνου ρευστότητας, μεταξύ άλλων και για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, συν τοις άλλοις με τη δημιουργία ειδικού αποθέματος ασφαλείας ρευστότητας σε ορισμένες περιπτώσεις.

4. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Σύμφωνα με τον κανονισμό EMIR Refit, η εξαίρεση από την κεντρική εκκαθάριση λήγει τον Ιούνιο του 2021 και μπορεί να παραταθεί από την Ευρωπαϊκή Επιτροπή με την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση πράξεων δύο φορές, για ένα έτος κάθε φορά.

Η συνολική ανάλυση της Ευρωπαϊκής Επιτροπής σχετικά με τα κύρια ζητήματα που αφορούν την κεντρική εκκαθάριση από μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, όπως περιγράφεται στην πρώτη έκθεση που εκδόθηκε τον Σεπτέμβριο του 2020, επιβεβαιώνεται σε μεγάλο βαθμό από τα αποτελέσματα της δημόσιας διαβούλευσης της ESMA. Η εν λόγω διαβούλευση παρείχε επίσης ορισμένες περαιτέρω ποσοτικές πληροφορίες.

Τα τελευταία χρόνια σημειώθηκε πρόοδος προς την κατεύθυνση της κεντρικής εκκαθάρισης εκ μέρους των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, και πράγματι, όπως περιγράφεται, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων στρέφονται εν μέρει προς την κεντρική εκκαθάριση σε εθελοντική βάση. Αυτό είναι επίσης αποτέλεσμα διαφόρων κανονιστικών εξελίξεων και δυνάμεων της αγοράς.

25 Ως προς αυτό το σημείο, πρέπει να σημειωθεί ότι η Επιτροπή της Βασιλείας για την τραπεζική εποπτεία και οι αρχές της ΕΕ έλαβαν πρόσφατα μέτρα για την αντιμετώπιση αυτού του ζητήματος, ενισχύοντας τις απαιτήσεις δημοσιοποίησης του δείκτη μόχλευσης. Οι διατάξεις αυτές θα εφαρμόζονται από τις τράπεζες της ΕΕ από τον Ιούνιο του 2021.

Ωστόσο, για να σημειωθεί περαιτέρω πρόοδος προς την κατεύθυνση ενός βιώσιμου πλαισίου κεντρικής εκκαθάρισης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, η Επιτροπή είναι της άποψης ότι η παράταση της εξαίρεσης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα ήταν αναγκαία για διάφορους λόγους. Πρώτον, θα παρείχε τη δυνατότητα περαιτέρω βελτιώσεων των μοντέλων των κεντρικών αντισυμβαλλομένων για διευκόλυνση της πρόσβασης. Δεύτερον, θα προσέφερε την ευκαιρία για πιο διεξοδική αξιολόγηση της καταλληλότητας και της σκοπιμότητας της θέσπισης τυχόν κανονιστικών αλλαγών που θα μπορούσαν να υποστηρίξουν μια λύση υποχρεωτικής κεντρικής εκκαθάρισης. Τρίτον, θα παρείχε ένα περιθώριο ώστε να ωριμάσουν οι εναλλακτικές λύσεις, καθώς οι χρηματαγορές θα εξακολουθήσουν, ενδεχομένως, να είναι ευμετάβλητες ενόσω βρίσκονται σε εξέλιξη οι οικονομικές επιπτώσεις της πανδημίας Covid-19. Η λήξη της εξαίρεσης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων από την υποχρέωση εκκαθάρισης τον Ιούνιο του 2021 φαίνεται πρόωρη, κυρίως λόγω των προβληματισμών που ενδέχεται παρ' όλα αυτά να ανακύψουν ως προς τη διαθεσιμότητα ρευστότητας στο σύστημα για την κάλυψη της ζήτησης για περιθώριο διαφορών αποτίμησης. Τέλος, η παράταση είναι σύμφωνη με τις συμβουλές που παρασχέθηκαν από την ESMA, σε συνεργασία με την EAT, την EIOPA και το ESRB.

Ως εκ τούτου, η Επιτροπή προτείνει την έκδοση κατ' εξουσιοδότηση πράξης για την παράταση της εξαίρεσης από την κεντρική εκκαθάριση έως τον Ιούνιο του 2022.

Κατά τους προσεχείς μήνες, η ΓΔ FISMA θα συνεχίσει να διερευνά και να αξιολογεί σε μεγαλύτερο βάθος τις διάφορες λύσεις και προτάσεις που υπέβαλαν τα ενδιαφερόμενα μέρη του κλάδου, σε συνεργασία με την ειδική ομάδα εμπειρογνωμόνων και τις αρμόδιες υπηρεσίες της Επιτροπής.