ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 6.5.2021 г.
COM(2021) 224 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

по силата на член 85, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 година относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, изменен с Регламент (ЕС) № 2019/834, в който се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

по силата на член 85, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 година относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, изменен с Регламент (ЕС) № 2019/834, в който се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Съгласно Регламент (ЕС) № 648/2012 (Регламента за европейската пазарна инфраструктура (РЕПИ) субектите, управляващи пенсионни планове, се освобождават временно от задължението за централизиран клиринг на някои видове извънборсови деривати[1]. Временното освобождаване има за цел да се отчетат специфичните характеристики на стопанския модел на такива субекти и въздействието, което задължителният клиринг би могъл да окаже върху пенсиите: субектите, управляващи пенсионни планове, обикновено намаляват дела на разпределяната част в налични парични средства, за да увеличат възвръщаемостта за техните титуляри на полици. Следователно съществува риск въвеждането на задължение за пенсионните планове да използват централизиран клиринг за договорите за извънборсови деривати да доведе до заделяне на значителна част на техните активи в парични средства, за да могат да изпълнят изискванията за допълнително обезпечение на ЦК, като това може да окаже потенциално отрицателно въздействие върху пенсионния доход на пенсионерите. Временното освобождаване има за цел да осигури на пенсионните планове, централните контрагенти (ЦК) и клиринговите членове необходимото време, за да намерят ефективно техническо решение, което да позволи на пенсионните планове да използват централен клиринг с ЦК, като същевременно се избегнат значими неблагоприятни последици за доходите на пенсионерите.

С Регламент (ЕС) 2019/834 (представляващ преглед на РЕПИ по REFIT), влязъл в сила през юни 2019 г., срокът на освобождаването беше удължен до юни 2021 г. с възможност за двукратно допълнително продължаване — всеки път за не повече от една година, по силата на делегирани актове на Комисията. Крайната

[1] Съгласно РЕПИ пенсионните планове включват институциите за професионално пенсионно осигуряване по смисъла на член 6, буква а) от Директива 2003/41/ЕО, дейностите в областта на професионалното пенсионно осигуряване на институциите по член 3 от същата директива, професионалното пенсионно осигуряване, предоставяно от застрахователни предприятия в приложното поле на Директива 2002/83/ЕО (при определени условия), както и всички други оправомощени и подлежащи на надзор субекти или планове, действащи в национален мащаб, чиято основна цел е да осигуряват пенсионни плащания. Освобождаването се отнася до извънборсови деривати, за които обективно може да се измери, че водят до намаляване на инвестиционните рискове, пряко свързани с финансовата състоятелност на пенсионните планове. То се прилага и за субекти, създадени с цел предоставяне на обезщетение на членове на такива планове в случай на неизпълнение, както и за пенсионни планове, които срещат трудности при изпълнението на изискванията за вариационни маржини (член 89 от РЕПИ).

цел на регламента обаче остава възможно най-скоро въвеждане на централизиран клиринг за пенсионните планове. От ЦК, клиринговите членове и пенсионните планове се изисква да положат максимални усилия, за да спомогнат за разработването на ефективни решения.

В съответствие с изискванията на Регламент (ЕС) 2019/834 Европейската комисия създаде експертна група, съставена от представители на ЦК, клирингови членове, пенсионни планове и други заинтересовани страни, която да следи полаганите от тях усилия и да оценява постигнатия напредък за намирането на ефективни технически решения. Експертната група, в която участват също представители на централните банки, Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП) и Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО), проведе заседания през октомври 2019 г. и през април и ноември 2020 г.

Член 85 от Регламент (ЕС) 2019/834 задължава Комисията да изготвя годишни доклади до последното удължаване на срока на освобождаването, в които се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения. Регламентът също така определя, че ЕОЦКП, в сътрудничество с Европейския банков орган (ЕБО), ЕОЗППО и ЕССР, е длъжен да представя пред Комисията годишни доклади по този въпрос.

ЕОЦКП представи на Комисията първия доклад през април 2020 г. Първият доклад на Комисията[2], публикуван през септември 2020 г., съдържа изчерпателен анализ на проблемите, свързани с централизирания клиринг от пенсионни планове.

От април до юни 2020 г. ЕОЦКП проведе обществена консултация, за да събере широк спектър от мнения и данни по темата. Резултатите от обществената консултация бяха включени във втория доклад на ЕОЦКП до Комисията от декември 2020 г., който беше изготвен в сътрудничество с ЕБО, ЕОЗППО и ЕССР.

Настоящият документ е вторият доклад на Комисията по член 85 от Регламент (ЕС) 2019/834. В него се представя постигнатият напредък въз основа на дискусиите, проведени в експертната група на Комисията, и на приноса, предоставен от ЕНО и ЕССР чрез докладването им пред Европейската комисия.

2. КОНТЕКСТ

2 „Доклад на Комисията, в който се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения“, COM (2020) 574 final.

Пенсионните планове в ЕС са разнообразни. По данни към края на 2018 г. най-големите пазари на пенсионни планове в ЕС са Нидерландия, където средното съотношение на активи към БВП е 173,3 %, и Дания — със съотношение от 198,6 %[3]. Подобни планове съществуват и в Ирландия. Според данни, предоставени от ЕОЦКП[4], към края на март 2020 г. пенсионните планове в Нидерландия държат 70—80 % от номинала на дериватите на всички пенсионни фондове в ЕС. Пенсионните планове използват най-често деривати за хеджиране на своите задължения срещу множество рискове.

В първия доклад на Комисията беше направен преглед на ситуацията по отношение на използването от пенсионните планове на централизиран клиринг. Той показа — както стана ясно и от дискусиите в рамките на експертната група на Комисията, необходимостта от предоставяне на вариационен маржин под формата на парични средства може да бъде проблем за пенсионните планове, особено при неблагоприятни пазарни условия, когато исканията на ЦК за вариационен маржин може да са значителни. Напоследък някои пенсионни фондове са започнали доброволно да използват централизиран клиринг за част от портфейлите си от деривати, обикновено като клиенти на клирингови членове. Някои от тях също са започнали да използват решения, разработени от определени ЦК[5] с цел да улеснят използването на централизиран клиринг от пенсионни планове, а именно така наречените модели за „улеснен“ достъп до техните платформи за подлежащи на клиринг репо сделки. Би следвало такива модели да подобрят достъпа на пенсионните планове до репо пазара за посрещане на техните ликвидни нужди[6]. Наблюдава се засилено преминаване към централизиран клиринг поради изискванията, приложими към двустранните сделки, като очакванията са наличната ликвидност да се увеличи при сделките, преминали централизиран клиринг, в сравнение с двустранния клиринг[7].

В доклада също така се изтъкват трудностите, които пенсионните планове може да срещнат, когато се обръщат към репо пазара с цел осигуряване на ликвидност във времена на криза, и които може да бъдат свързани и с факта, че клиринговите членове не винаги имат желание или възможност да предоставят на пенсионните

3 ЕОЦКП, „Първи доклад за консултация — решения за централизиран клиринг за пенсионните планове“, април 2020 г.

4 ЕОЦКП, „Доклад до Европейската комисия — Доклад относно решенията за централизиран клиринг за пенсионните планове (№ 2)“, декември 2020 г.

5 В ЕС Eurex Clearing е създал такъв модел, който вероятно може да включва също „улеснен достъп“ до пазара на подлежащи на клиринг извънборсови инструменти. Доколкото е известно на Комисията, LCH SA също е в процес на разработване на решение за „улеснен достъп“. Вж. COM (2020) 574 final.

6 Споразумение за обратно изкупуване („репо сделка“) е споразумение за продажба на ценни книжа на дадена цена, съчетано със споразумение за обратно изкупуване на тези ценни книжа на договорена цена на по-късна дата. На репо пазара действат посредници, които предоставят обезпечение в замяна на парични средства, и посредници, които предоставят парични средства в замяна на обезпечение.

7 ЕОЦКП, „Доклад до Европейската комисия — Доклад относно решенията за централизиран клиринг за пенсионните планове (№ 2)“, декември 2020 г.

планове услуги за преобразуване на обезпечение при неблагоприятни пазарни условия.

3. ОСНОВНИ РЕЗУЛТАТИ ОТ ОБЩЕСТВЕНАТА КОНСУЛТАЦИЯ, ПРОВЕДЕНА ОТ ЕОЦКП, И ОТ ДОПЪЛНИТЕЛНИТЕ ДИСКУСИИ СЪС ЗАИНТЕРЕСОВАНИТЕ ЛИЦА

3.1 Резултати от обществената консултация, проведена от ЕОЦКП

Резултатите от обществената консултация, проведена от ЕОЦКП, като цяло потвърдиха цялостния анализ, включен в първия доклад на Комисията, и предоставиха допълнителна възможност за допълване на констатациите с нови количествени данни. ЕОЦКП получи отговори[8] от широк кръг заинтересовани страни, включително, наред с други, от лица, управляващи активи (които имат пенсионни планове като клиенти), търговски асоциации и централни контрагенти. Широк спектър от заинтересовани страни предоставиха отговори в консултацията, в резултат на което бяха събрани разнообразни мнения по различни аспекти на възможните решения. Според анализа на ЕОЦКП отговорите от консултациите потвърждават, че голяма част от заинтересованите страни с нетърпение очакват момента, когато пенсионните планове ще могат да използват централизиран клиринг, и че по-голямата част от пенсионните планове действително желаят това.

Консултацията потвърди, че някои пенсионни планове вече доброволно подлагат на клиринг на част от портфейлите си, включително с цел да избегнат необходимостта да спазват правилата за първоначалното допълнително обезпечение за двустранни сделки. Те правят това като клиенти на клирингови членове. В някои случаи пенсионните планове също така използват улеснен достъп до предлаганите от определени ЦК пазари на подлежащи на клиринг репо сделки. Според данните, съобщени на ЕОЦКП от централната банка на Нидерландия[9], процентите на преминалите клиринг лихвени суапове Euribor и Libor за нидерландските пенсионни фондове през третото тримесечие на 2020 г. възлизат средно на 22 % за големите пенсионни фондове (като варират от 3 % до 26 %), на 25 % за средно големите пенсионни фондове (като варират от 0 % до 46 %) и на 37 % за малките пенсионни фондове (като варират от 0 % до 100 %). Данните показват големи разлики между посредниците. В Дания, според анализ на Danmarks Nationalbank (националната банка на Дания), датските пенсионни планове подлагат на клиринг с ЦК приблизително 42 % от лихвените си деривати, като също има значителни разлики между посредниците.

Пенсионните планове имат положително отношение към централизирания клиринг, без мнението им да е повлияно от предстоящото въвеждане на

8 ЕОЦКП получи 19 отговора от физически лица или търговски асоциации, включително 2 поверителни, и един съвместен отговор от 10 заинтересовани страни от бранша на пенсионните фондове.

9 Въз основа на данни от отчитане по силата на РЕПИ.

задължителен клиринг. Според ЕОЦКП като основно предимство те посочват ликвидността, с която се характеризират преминалите клиринг продукти, ефективността на изпълнението и други съображения във връзка с разходите. Някои респонденти в обществената консултация посочват, че пенсионните планове вече отчитат разлика в разходите между договорите, преминали двустранене и централизиран клиринг. Те съобщават, че разходите по изпълнението на двустранен 30-годишен лихвен суап с номинална стойност 50 милиона може да са незначително по-високи спрямо разходите по изпълнението на преминал централизиран клиринг 30-годишен лихвен суап, както и че оттеглянето от първия може да бъде по-скъпо.

Консултацията също потвърди, че основното предизвикателство по отношение на централизирания клиринг за пенсионните планове е проблемът с паричния вариационен маржин. Други споменати предизвикателства са разходите за клиринг, които биха били свързани с размера на капитала, който банките са задължени да задържат във връзка с клиентски позиции съгласно правилата за банковия капитал; възможността клиринговите членове да прекратяват договорите със своите клиенти с кратко предизвестие[10] и проблемите, с които пенсионните планове могат да се сблъскат, ако техни големи позиции трябва да бъдат прехвърлени към друг клирингов член. Трябва обаче да се отбележи, че при двустранен клиринг пенсионните планове също може да бъдат изложени на неизпълнение на задължение от страна на контрагентите по сделките.

Като цяло участниците в консултацията са единодушни, че с решението на въпроса за централизирания клиринг за пенсионните планове следва да се постигне точното равновесие между целите за устойчивост на финансовата система и за избягване на несъразмерни разходи за пенсионерите, както и че това решение следва да може да се прилага както при нормални, така и при неблагоприятни пазарни условия.

3.2 Потенциални въздействия на преминаването към задължителен централизиран клиринг

Количествената информация, събрана от ЕОЦКП чрез обществената консултация, дава обща представа за потенциалното въздействие на централизирания клиринг за пенсионните планове по отношение на: i) първоначалното допълнително обезпечение; ii) размер на паричните средства; iii) неблагоприятните промени в доходността; и iv) въздействието върху ликвидността в условия на криза.

i) Въздействие върху първоначалното допълнително обезпечение

Според проучване на Международната асоциация за суапове и деривативи и PensionsEurope от 2018 г. изискването за клиринг по отношение на

10 Договорите с клиенти за клирингови услуги често съдържат клауза за 90-дневно предизвестие за прекратяване.

нидерландските и датските пенсионни фондове би увеличило свързаното с клиринга първоначално допълнително обезпечение (ПДО) с приблизително 7,4 милиарда евро — при клиринг само на нови сделки, с 26 милиарда евро — при клиринг на 50 % от стария портфейл, и с 44 милиарда евро — при клиринг на целия стар портфейл[11].

Освен това възможно е ЦК да разглеждат големите пенсионни планове като високорискови, тъй като те често държат еднопосочни суап позиции. Един от пенсионните планове е съобщил на ЕОЦКП, че допълнителните добавки за ликвидност върху първоначалното допълнително обезпечение биха били толкова значителни, че би могъл да помисли за определяне на таван на броя суапове, които би предложил за клиринг[12].

ii) Въздействие върху размера на парични средства

Изтичането на срока на освобождаването от централизиран клиринг може да задължи пенсионните планове да заделят парични средства, за да могат да изпълняват евентуални искания за предоставяне на допълнително обезпечение. При експозициите в деривати това намалява кредитния риск от контрагента, но едновременно с това увеличава ликвидния риск. В условията на преобладаваща ниска доходност става все по-скъпо да се държат парични средства и други ликвидни активи. Това стимулира инвестиционните фондове да намаляват такива инвестиции[13]. Обществената консултация показа, че въпреки че някои пенсионни фондове държат приблизително 2 % от своите активи в парични средства, при други стратегическото разпределение в парични средства е нулево. От доклада на ЕОЦКП, основан на отговорите в обществената консултация, е видно, че — за да може даден пенсионен план да изпълни 99,8 % от исканията за предоставяне на вариационен маржин и ако приемем, че 30 % от паричните му средства са налични в рамките на ден, той ще трябва да разпредели 7,8 % от активите си в паричен портфейл. Този дял би нараснал до 10,9 %, за да може планът да изпълни 99,95 % от исканията за предоставяне на вариационен маржин, и би намалял до 5,3 %, за да изпълни 99 % от исканията.

iii) Потенциален спад на възвръщаемостта

Допълнително заделяне от пенсионните планове на парични средства за изпълняване на евентуални искания за предоставяне на допълнително обезпечение би означавало намаляване на годишната възвръщаемост. В доклада на ЕОЦКП е изказано предположението, че ако пенсионен план трябва да държи 5 %—10 % от своя инвестиционен портфейл в парични средства, произтичащото намаление на годишната възвръщаемост може да бъде приблизително 0,17 %—0,33 % годишно в сегашната среда с ниски лихвени проценти (в която

11 Pensions Europe и ISDA, „Potential demand for clearing by EU Pension Funds“ („Потенциално търсене на клиринг от пенсионните фондове в ЕС“), 2018 г.

12 ЕОЦКП, „Доклад до Европейската комисия — Доклад относно решенията за централизиран клиринг за пенсионните планове (№ 2)“, декември 2020 г.

13 ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2020 г.

възвръщаемостта е около 3,17 %)[14]. Ако вместо това се вземе предвид възвръщаемостта за минали периоди (около 6 % за нидерландския пенсионен сектор през последните 15 години според данните на ОИСР), спадът би бил в диапазона 0,3—0,6 %.

В отговорите на консултацията други лица, управляващи активи, съобщиха, че техните клиенти — пенсионни планове, вече държат значителен по размер буфер в парични средства, поради което разходите им за финансиране на временно високи изисквания за ликвидност биха били много ниски.

Във връзка с това следва също да се има предвид, че пенсионните фондове вероятно ще преминат през продължителен период на ниска възвръщаемост и може да срещнат затруднения да постигнат възвръщаемостта за минали периоди. Въпреки че неотдавнашните промени в паричната политика на централните банки противодействаха на значителните спадове в цените на активите, пенсионните фондове вероятно ще бъдат изправени пред по-ниски лихвени проценти в средносрочен и дългосрочен план. За тях ще е предизвикателство да постигнат възвръщаемостта за минали периоди в една потенциално нестабилна среда с ниски лихвени проценти. При такъв сценарий дори умерени неблагоприятни промени в доходността може да повлияят неблагоприятно върху възвръщаемостта за пенсионерите. Например от анализа на ЕЦБ[15] е видно, че ако настоящите лихвени проценти останат непроменени, се очаква средният купонен доход при застрахователите да спадне от 2,8 % през 2019 г. до 1,7 % през 2030 г., когато е падежът на ценните книжа с по-висока възвръщаемост. Гарантираните лихвени проценти също се очаква да спаднат.

iv) Въздействие върху ликвидността в условия на криза

Ликвидните нужди на пенсионните планове за посрещане на искания за вариационен маржин в кризисен сценарий, основан на промяна на ставките с 1 %, са разгледани в първия доклад на Комисията[16], в който са представени данни от проучване на Economic and Bourse Consult от 2014 г. и актуални анализи на Евросистемата по въпроса[17]. Увеличение на лихвените проценти би предизвикало искания от страна на ЦК пенсионните фондове да предоставят вариационен маржин за портфейлите си от лихвени суапове. Използвайки нидерландските пенсионни фондове като пример (според данните, с които разполага Евросистемата, те държат около 89 % от лихвените суапове на пенсионните фондове в еврозоната), Евросистемата симулира въздействието на еднодневна паралелна промяна +100 базисни пункта в кривата на доходността. Съгласно симулирания кризисен сценарий изискванията за вариационен маржин във връзка с лихвените суапове, държани от нидерландските пенсионни фондове, може да са

14 Въз основа на отговори на консултацията, проведена от ЕОЦКП.
15 ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2020 г.
16 COM (2020) 574 final от 23 септември 2020 г.
17 ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2020 г.

в интервала от 36 до 47 милиарда евро, което би довело до общ дефицит на парични средства в размер от 6 до 15 милиарда евро (може да достигне 17 милиарда евро за пенсионните фондове от цялата еврозона). При варианта с най-висок дефицит 55 % от нидерландските пенсионни фондове няма да разполагат с достатъчно парични средства, за да изпълнят изискванията за вариационен маржин. Недостигът ще бъде концентриран в малък брой фондове с относително ниски плащания за вариационен маржин.

От отговорите на проведената от ЕОЦКП обществена консултация в това отношение е видно, че при сценарий с промяна на ставките със 100 базисни пункта изискването за паричен вариационен маржин би възлязло на около 95 милиарда евро за нидерландските, датските и ирландските пенсионни планове, които използват суапове.

По време на неотдавнашната нестабилност на пазара във връзка с Covid 19 дневните искания за предоставяне на вариационен маржин за експозиции на фондовете в деривати са се увеличили пет пъти[18]. Като се използват инвестиционните фондове като пример и въз основа на частичното отчитане на вариационния маржин в данните, изисквани съгласно РЕПИ, дневните искания за предоставяне на вариационен маржин за фондовете от еврозоната са се увеличили от около 2 милиарда евро през първата половина на февруари 2020 г. до над 10 милиарда евро през седмицата, започваща на 16 март 2020 г. Най-голямото увеличение — около 6,5 пъти, е отчетено при портфейли, съставени от капиталови деривати, последвани от портфейлите от лихвени деривати (петкратно увеличение) — най-често държаните от пенсионните схеми, и от валутните портфейли (четирикратно увеличение). Има доказателства, че за да изпълнят исканията за предоставяне на допълнително обезпечение някои застрахователи и пенсионни фондове от еврозоната са преобразували акции, държани във фондове на паричния пазар, в парични инструменти.

Изглежда значителен брой инвестиционни фондове от еврозоната са се сблъскали с проблеми по отношение на ликвидността поради високия размер на исканията за предоставяне на допълнително обезпечение, но като цяло са успели да изпълнят исканията[19]. Намаляването на лихвените проценти и програмите за изкупуване на облигации от централни банки допринесоха за предпазването на участниците на пазара, включително на пенсионните фондове, от част от най-лошите потенциални въздействия на кризата. Освен това изглежда, че фондовете са могли да съберат парични средства по време на нестабилността чрез участие в репо сделки, продажба на активи (напр. акции на фондове на паричния пазар) или усвояване на кредитни линии. Както обаче е посочено в първия доклад на

18 ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2020 г.
19 ЕЦБ, Преглед на финансовата стабилност, май 2020 г.

Комисията, има съобщения за проблеми при достъпа на пенсионните фондове до ликвидност.

Според анализа по-горе — ако се допусне, че в рамките на кризисния сценарий потребностите на пенсионните планове от допълнителни парични средства биха могли да се покрият чрез репо пазара, нуждите от ликвидност на пенсионните планове от еврозоната ще останат малки в сравнение със сумата на неприключените обратни репо сделки (които са показател за размера на европейския репо пазар). Неприключените обратни репо сделки през декември 2019 г. възлизат на около 1,9 трилиона евро. Ако приемем, че нуждите от заеми на други пенсионни планове от еврозоната са подобни на тези на нидерландските пенсионни планове, нуждите от парични заеми за всички пенсионни планове от еврозоната вероятно ще останат под 2 % от общата сума на неприключените обратни репо сделки[20].

Според ЕОЦКП и както също съобщава Международната асоциация на капиталовите пазари[21], репо пазарът в ЕС в по-голямата си част понесе добре нестабилността на пазара във връзка с Covid-19. Независимо от това репо пазарите се сблъскаха с някои неблагоприятни условия в разгара на кризата през февруари/март, тъй като търсенето на репо сделки се увеличи и капацитетът на дилърите да посредничат в това търсене беше относително ограничен[22]. Това може да е ограничило възможностите на много дружества за достъп до репо пазара за нуждите на управлението на ликвидността и обезпеченията в рамките на деня. Според някои източници неликвидният паричен пазар е попречил на осигуряването на ликвидност от банките за небанковите институции[23]. ЕОЦКП съобщава, че като цяло пазарите на подлежащи на клиринг репо сделки са работили ефективно и ефикасно по време на кризата, осигурявайки непрекъснат достъп до деривативни продукти — макар и при по-високи искания за предоставяне на допълнително обезпечение.

В бъдеще репо пазарите вероятно ще продължат да играят централна роля в посрещането на предизвикателството във връзка с централизирания клиринг; обаче участието на пенсионните фондове в репо пазарите в Европа остава умерено, особено в сравнение със САЩ[24].

---

[20] COM (2020) 574 final от 23 септември 2020 .

21 Международна асоциация на капиталовите пазари, „The European repo market and the Covid-19 crisis“ („Европейският репо пазар и кризата, предизвикана от Covid-19“), април 2020 г.

22 Международна асоциация на капиталовите пазари, „The European repo market and the Covid-19 crisis“ („Европейският репо пазар и кризата, предизвикана от Covid-19“), април 2020 г.

23 D’Avernas, A., Vandeweyer, Q. and Darracq Pariès, M. (2020), “Unconventional monetary policy and funding liquidity risk” [„Неконвенционална парична политика и финансиране на риска по отношение на ликвидността“], поредица работни документи, № 2350.

24 Eurex, “Derivatives markets after the Covid-19 crisis — A review of the Digital Derivatives Forum” [„Пазари на деривати след кризата, предизвикана от Covid-19 — преглед на Форума за цифрови деривати“], 2020 г.

3.3 Инициативи, предложени в рамките на обществената консултация

За да се насърчи преминаването на пенсионните планове към централизиран клиринг, участниците в обществената консултация предложиха някои инициативи, които са обобщени в доклада на ЕОЦКП. Тези инициативи имат за цел най-вече да се подобрят решенията, които пенсионните планове използват в момента за извършване на централизиран клиринг, т.е. клиринг на клиенти и модели на ЦК за улеснен достъп. Следващите стъпки в това отношение следва да се концентрират върху тези решения.

Що се отнася до клиринга на клиенти, данните, включени в доклада на ЕОЦКП, и дискусиите в рамките на експертната група на Комисията показват, че повишаването на капацитета на клиринговите членове да предоставят на своите преки клиенти услуги за преобразуване на обезпечение би било от полза за подобряване на достъпа на пенсионните планове до ликвидност при необходимост. Банките са в състояние да улеснят преобразуването на обезпеченията и правят това от дълго време.

В доклада на ЕОЦКП се посочва, че банките са изтъкнали някои ограничения, поради които те и пенсионните планове се въздържат да подкрепят задължението за клиринг за пенсионните планове: тези ограничения са свързани по-специално с коефициента на ливъридж, рисково претеглените активи, финансирането. По-специално, както е посочено в доклада на ЕОЦКП въз основа на обществената консултация, по-благоприятното третиране на капитала при репо сделки/обратни репо сделки би помогнало за стимулиране на репо дейностите.

Що се отнася до моделите за улеснен достъп, предлагани от ЦК, такива режими вече се използват от някои големи пенсионни планове за достъп до пазара на подлежащи на клиринг репо сделки. Участващите в обществената консултация ЦК изразиха мнение, че за да получи това решение по-широко подкрепа, регулаторите трябва да дадат ясен сигнал, като направят необходимите регулаторни изменения и определят конкретна дата за края на освобождаването на пенсионните планове от клиринг. Някои лица, управляващи активи, които имат за клиенти големи пенсионни планове, съобщават, че този тип модели представляват положително развитие, а някои участници изтъкват, че през годините, дори в условията на стрес пазарите на подлежащи на клиринг репо сделки в ЕС са се доказали като надеждно решение по отношение на наличната ликвидност. За да се отговори по-добре на нуждите на пенсионните планове, в тези решения на ЦК биха могли да бъдат внесени някои по-нататъшни оперативни подобрения: от консултацията стана ясно, че ЦК биха могли да предложат допълнителни подобрения.

Поради това участниците в консултацията предложиха редица регулаторни мерки. По-специално в доклада на ЕОЦКП се посочват следните предложения на заинтересованите страни:

- по-благоприятно третиране на репо/обратни репо сделки по отношение на коефициента на ливъридж;
- рекалибрирана методика за изчисляване на коефициента на ливъридж, така че да се избегнат формалните корекции, които банките правят към конкретни срокове за отчитане през годината[25];
- обмисляне на създаването на специфична категория експозиции към пенсионни фондове, с намалени рискови тегла (които отразяват по-добре тяхната висока кредитоспособност);
- регулиране на специфичната роля на клиринговите агенти (банките, които позволяват на пенсионните планове да имат достъп до ЦК в контекста на моделите за улеснен достъп);
- обмисляне на възможността пенсионните планове и застрахователните компании, които са преки членове на ЦК в контекста на моделите за улеснен достъп, да получат в рамките на директива „Платежоспособност II“ същото преференциално третиране, което се предоставя на клиринговите членове съгласно РКИ;
- други регулаторни промени по отношение на ПКИПЦК и АИФ с цел насърчаване на централизирания клиринг за страната — купувач.

Освен това ЕОЦКП направи предложения за подобряване на рамката за ликвидния риск, в това число за пенсионните планове, включително чрез създаване на специфичен ликвиден буфер в определени случаи.

4. ЗАКЛЮЧЕНИЕ

Съгласно Регламент (ЕС) 2019/834 срокът на освобождаването от централизиран клиринг изтича през юни 2021 г., като той може да бъде удължен двукратно по силата на делегирани актове на Европейската комисия, всеки път за не повече от една година.

Резултатите от проведената от ЕОЦКП обществена консултация потвърждават до голяма степен цялостния анализ на Европейската комисия по основните въпроси, свързани с централизирания клиринг за пенсионните планове, изложен в първия доклад от септември 2020 г. Тази консултация осигури и по-задълбочена представа за количествените данни.

През последните години е постигнат напредък по отношение на централизирания клиринг за пенсионните планове и, както беше посочено, те доброволно преминават частично към този модел. Това е резултат и от различни регулаторни и пазарни сили.

Въпреки това, за да се постигне по-нататъшен напредък към трайното прилагане на централизиран клиринг за пенсионните планове, Комисията е на мнение, че ще

25 Във връзка с това трябва да се отбележи, че Базелският комитет по банков надзор и органите на ЕС предприеха наскоро действия за справяне с този проблем, като засилиха изискванията за оповестяване на коефициента на ливъридж. Тези разпоредби ще се прилагат от банките в ЕС от юни 2021 г.

бъде необходимо удължаване на срока за освобождаването за пенсионните планове поради няколко причини. Първо, това би предоставило възможност за допълнително усъвършенстване на моделите на ЦК за улеснен достъп. Второ, това би дало възможност да се направи по-задълбочена оценка дали и какви регулаторни промени са необходими в подкрепа на задължителния централизиран клиринг. Трето, би позволило да бъдат разработени алтернативни решения, тъй като е възможно паричните пазари все още да са нестабилни поради икономическите последици от пандемията от Covid-19. Изглежда преждевременно освобождаването от задължение за клиринг за пенсионните планове да изтече да отпадне след юни 2021 г., тъй като все още може да възникнат опасения по-специално относно наличието на ликвидност в системата за покриване на търсенето на вариационен маржин. И накрая, удължаването на срока е в съответствие със съветите, предоставени от ЕОЦКП в сътрудничество с ЕБО, ЕОЗППО и ЕССР.

Поради това Комисията предлага да се приеме делегиран акт, с който срокът на освобождаването от централизиран клиринг да се удължи до юни 2022 г.

През следващите месеци ГД „Финансова стабилност, финансови услуги и съюз на капиталовите пазари“ в сътрудничество със специалната експертна група и съответните служби на Комисията ще продължи да проучва и оценява по-задълбочено различните решения и предложения, представени от заинтересованите страни в бранша.