EVROPSKÁ
KOMISE

V Bruselu dne 12.4.2021
COM(2021) 172 final

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o tom, zda by obchody, které přímo vyplývají z poobchodních služeb ke snížení rizik, měly být osvobozeny od povinnosti clearingu pro OTC deriváty podle nařízení EMIR

ZPRÁVA KOMISE EVROPSKÉMU PARLAMENTU A RADĚ

o tom, zda by obchody, které přímo vyplývají z poobchodních služeb ke snížení rizik, měly být osvobozeny od povinnosti clearingu pro OTC deriváty podle nařízení EMIR

1. Úvod

Ustanovení čl. 85 odst. 3 písm. c) nařízení (EU) č. 648/2012 o OTC derivátech, ústředních protistranách a registrech obchodních údajů (EMIR)[1] ve znění nařízení (EU) 2019/834 (EMIR REFIT)[2] pověřuje Komisi vypracováním zprávy Parlamentu a Radě o tom, zda by obchody, které přímo vyplývají z poobchodních služeb ke snížení rizik, včetně komprese portfolií, měly být osvobozeny od povinnosti clearingu uvedené v čl. 4 odst. 1 EMIR. Zpráva by měla vzít v úvahu, do jaké míry tyto služby zmírňují riziko, především úvěrové riziko protistrany a operační riziko, dále možnost obcházení povinnosti clearingu a potenciální odrazující účinek ve vztahu k centrálnímu clearingu.

Tato zpráva zohledňuje informace ze zprávy Evropského orgánu pro cenné papíry a trhy (ESMA), odpovědi zúčastněných stran na veřejnou konzultaci orgánu ESMA a diskuse se zúčastněnými stranami. Zpráva orgánu ESMA byla přijata dne 10. listopadu 2020[3]. Byla vypracována ve spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika (ESRB)[4] a přihlíží k výsledkům veřejné konzultace[5].

2. Co jsou poobchodní služby ke snížení rizik?

Žádná harmonizovaná ani rozšířená definice poobchodních služeb ke snížení rizik neexistuje. Existují však určité společné rysy, na jejichž základě je možné tyto služby popsat například jako postupy nebo mechanismy, kterými protistrany snižují jeden nebo více druhů rizik u určitého portfolia a udržují svou tržní expozici neutrální, a to prostřednictvím zásahu poskytovatele poobchodních služeb ke snížení rizik jakožto třetí strany.

Jedinou takovouto službou, která je definována v evropském právu, je komprese portfolia. Je definována jako *„služba pro snížení rizika, v jejímž rámci dvě nebo více protistran zcela nebo zčásti ukončí některé nebo všechny deriváty, které dané protistrany předložily k zahrnutí do komprese portfolia, a nahradí tyto ukončené deriváty jiným derivátem,*

---

1 Úř. věst. L 201, 27.7.2012, s. 1.
2 Úř. věst. L 142, 28.5.2019, s. 42.
3 ESMA, Zpráva Evropské komisi, Zpráva o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 10. listopadu 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu).
4 ESRB, Stanovisko ESRB ke zprávě orgánu ESMA o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 12. června 2020, ESRB opinion on ESMAs report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (europa.eu).
5 ESMA, Konzultační dokument, Zpráva o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 26. března 2020, ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

jehož kombinovaná pomyslná hodnota je nižší než kombinovaná pomyslná hodnota ukončených derivátů“[6].

Orgán ESMA se zaměřil na dvě poobchodní služby ke snížení rizik: kompresi portfolia a vyvážení portfolia. Ve své zprávě shrnuje jejich hlavní charakteristiky (viz tabulka níže).

	Komprese portfolia	**Vyvážení portfolia**
Hlavní účel	V zásadě snížit pomyslnou nesplacenou částku a počet transakcí, a tím i operační riziko.	Snížit úvěrové riziko protistrany.
Mechanismus	Úplné nebo částečné ukončení obchodů a (posléze) nahrazení ukončených derivátů novými obchody, často s nižší pomyslnou hodnotou.	Vložení nových obchodů za účelem snížení rizika portfolia. Nedochází k ukončení ani nahrazení obchodů a pomyslná hodnota se zvyšuje, nikoli snižuje.
Podkladové portfolio	Portfolio podléhající clearingu nebo portfolio, u něhož se clearing neprovádí.	Portfolio, u něhož se clearing neprovádí, nebo smíšené portfolio.
Tržní neutralita	Transakce probíhají při uplatnění symetrických tolerancí vůči všem účastníkům.	Neutralita je zajištěna zařazením stejného objemu kupních a prodejních expozic.

Podle zprávy orgánu ESMA Evropské komisi o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 10. listopadu 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), s. 14.

Toto srovnání vyvolává několik otázek. Za prvé, zpráva orgánu ESMA popisuje kompresi portfolia a vyvážení portfolia široce a deskriptivně. Případné osvobození by však muselo být pečlivě vymezeno. Dále není jasné, jaký je vztah k definici komprese portfolia v *acquis*. Za druhé, ačkoli poobchodní služby ke snížení rizik existují již několik let, stále se vyvíjejí. Kromě toho nejsou používány izolovaně, ale mohou být a také často jsou kombinovány. Zdá se, že běžnou praxí je například komprese portfolií OTC derivátů, která následuje po vyvážení portfolií, – tedy kombinované použití obou služeb. To může změnit jejich dopady, včetně dopadů zkoumaných v této zprávě. Čím větší jsou tolerance rizik, které se uplatňují při kompresi portfolia, tím je pravděpodobnější, že typicky

[6] Čl. 2 odst. 1 bod 47 nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 600/2014 ze dne 15. května 2014 o trzích finančních nástrojů a o změně nařízení (EU) č. 648/2012 (Úř. věst. L 173, 12.6.2014, s. 84).

rizikově neutrální transakce změní vlastnosti a mohla by mít účinky podobné vyvážení portfolia.

3. Zpráva orgánu ESMA

Zpráva orgánu ESMA se zaměřuje na kompresi portfolia a optimalizaci/vyvážení portfolia. Z jejího závěru vyplývá, že komprese a optimalizace/vyvážení portfolia jsou užitečnými nástroji pro řízení rizik jak v portfoliích, u nichž se provádí clearing, tak v portfoliích, která clearingu nepodléhají.

Podle orgánu ESMA současné kvantitativní údaje o kompresi neumožňují posoudit, do jaké míry povinnost clearingu poobchodním službám ke snížení rizik brání, neboť jsou prováděny v souladu se stávajícími regulačními požadavky. ESMA se domnívá, že s cílem vyhnout se povinnosti clearingu se ke kompresi a vyvážení používají složitější obchody.

ESMA dále došel k závěru, že osvobození určitých transakcí, které vyplývají z komprese a vyvažování portfolia, by pomohlo zvýšit využívání těchto služeb a přispělo ke snížení rizika. Domnívá se, že toto osvobození by usnadnilo kompresi tzv. starších obchodů, mohlo by zvýšit účast protistran, které o poobchodní služby ke snížení rizik dnes nejeví velký zájem, a snížit složitost na trhu používáním jednodušších obchodů pro vyvážení portfolia.

Jelikož neexistují přesvědčivé důkazy nebo důvody, které by svědčily o opaku, ESMA se domnívá, že pozitivní účinky převáží mimo jiné zvýšenou operační zátěž účastníků trhu a regulátorů a zvýšení hrubého rizika u skupin transakcí se započtením, u nichž se neprovádí clearing (v případě vyvážení portfolia). ESMA dále uvádí, že prosté osvobození transakcí vyplývajících z poobchodních služeb ke snížení rizik od povinnosti clearingu v případech, kdy se týkají portfolií, u nichž se neprovádí clearing, by nevedlo ke snížení objemu transakcí, jejichž clearing provádí ústřední protistrana, protože tyto transakce by jinak vůbec neexistovaly. Podle orgánu ESMA je totiž riziko v portfoliích za současných podmínek kompenzováno použitím nástrojů, které nepodléhají povinnosti clearingu. Osvobození od povinnosti clearingu by proto podle orgánu ESMA umožnilo kompenzovat riziko standardizovanými smlouvami, na něž by se jinak vztahovala povinnost clearingu a které jsou méně rizikové než aktuálně používané nástroje. Tím by se snížilo i riziko u portfolií nepodléhajících clearingu, u nichž se provádí komprese nebo vyvážení.

Aby se zabránilo zneužívání osvobození od povinnosti clearingu, navrhuje ESMA zavést soubor požadavků na poskytování poobchodních služeb ke snížení rizik[7] a rovněž stanovit určité podmínky, za nichž je možné osvobození využít, přičemž podmínky by se

[7] ESMA, Zpráva Evropské komisi, Zpráva o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 10. listopadu 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitola 8.1 odst. 332.

lišily pro kompresi portfolia na straně jedné[8] a vyvážení portfolia na straně druhé[9]. Navrhované osvobození od povinnosti clearingu je proto užší v případě komprese portfolia, kde by se mělo vztahovat pouze na obchody v rámci poobchodních služeb ke snížení rizik přímo vyplývající z komprese transakcí nepodléhajících clearingu (především starších obchodů, tj. obchodů, u nichž se dnes clearing neprovádí, ale technicky by podléhaly povinnosti clearingu a vyrovnávacím obchodům). V případě vyvážení portfolia by osvobození mělo širší působnost, neboť ESMA navrhuje osvobodit transakce vyplývající z vyvážení portfolií nepodléhajících clearingu i ze smíšených portfolií složených z obchodů, jejichž clearing provádí ústřední protistrana, a z obchodů, jež clearingu nepodléhají. Toto širší uplatňování osvobození by umožnilo řízení rizik napříč portfolii, což by mělo dopad na OTC deriváty, u nichž se již provádí centrální clearing.

4. Posouzení Komise

Aby bylo možné učinit informované rozhodnutí o tom, zda by některé obchody, které přímo vyplývají z poobchodních služeb ke snížení rizik, měly být osvobozeny od povinnosti clearingu, vyžaduje čl. 85 odst. 3 písm. c) nařízení EMIR, aby Komise zohlednila tyto tři aspekty:

a) rozsah, v jakém tyto služby zmírňují riziko, zejména úvěrové riziko protistrany a operační riziko;
b) možnost obcházení povinnosti clearingu v případě poskytnutí osvobození;
c) potenciální odrazující účinek ve vztahu k centrálnímu clearingu v případě poskytnutí osvobození.

Vzhledem k tomu, že povinnost clearingu byla zavedena v návaznosti na mezinárodní závazek skupiny G20 přispět k bezpečnějším a odolnějším trhům, tato zpráva rovněž zvažuje kvantitativní důkazy o výhodách poobchodních služeb ke snížení rizik a otázku, zda by poskytnutí osvobození mohlo vyvolat nová rizika.

a. Rozsah, v jakém poobchodní služby ke snížení rizik zmírňují riziko, zejména úvěrové riziko protistrany a operační riziko

Obecně se vychází z toho, že cílem poobchodních služeb ke snížení rizik je snížit riziko v celkovém portfoliu a že všechny transakce snižující riziko musí snížit bilaterální riziko v portfoliu, do něhož jsou zaúčtovány.

Za prvé, pokud jde o kompresi portfolia, ESMA uvádí, že cílem těchto služeb je snížit počet smluv, hrubou pomyslnou hodnotu nebo jinou míru rizika, aniž by bylo podstatně ovlivněno tržní riziko portfolia. V konečném důsledku by tak mohlo dojít ke snížení systémových rizik díky tomu, že se sníží počet obchodů, položek a/nebo

[8] ESMA, Zpráva Evropské komisi, Zpráva o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 10. listopadu 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitola 8.2 odst. 333 až 338.

[9] ESMA, Zpráva Evropské komisi, Zpráva o poobchodních službách ke snížení rizik s ohledem na povinnost clearingu (čl. 85 odst. 3a EMIR), 10. listopadu 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), kapitola 8.3 odst. 339 až 347.

pomyslné expozice mezi protistranami. Tento předpoklad odpovídá výsledkům práce na mezinárodní úrovni. Např. Mezinárodní organizace komisí pro cenné papíry (IOSCO) popisuje výsledek komprese jako *„snížené operační riziko pro jednotlivé účastníky trhu, které může následně zmenšit systémové riziko a posílit celkovou stabilitu finančního trhu“*[10].

Úloha komprese portfolia je uznána v nařízení EMIR. Ustanovení čl. 11 odst. 1 písm. b) nařízení EMIR ve spojení s článkem 14 nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 149/2013[11] uznává, že komprese portfolia zmírňuje riziko, a umožňuje ji v případě OTC derivátů, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana. Třicátý bod odůvodnění uvedeného nařízení v přenesené pravomoci dále říká: *„Komprese portfolií může být také účinným nástrojem pro účely zmírňování rizika v závislosti na okolnostech, jako je velikost portfolia s určitou protistranou, splatnost, účel a míra standardizace OTC derivátových smluv. Finanční smluvní strany a nefinanční smluvní strany, které mají portfolio OTC derivátových smluv, u nichž ústřední protistrana neprovedla clearing, nad úrovní stanovenou v tomto nařízení, by měly mít zavedené postupy pro analýzu možnosti využít kompresi portfolií, která by jim umožnila snížit jejich úvěrové riziko protistrany.“*

Za druhé ESMA uvádí, že cílem vyvážení portfolia je snížit nerovnováhu v rámci portfolií, která vznikla v důsledku nemožnosti započtení úvěrových expozic obchodů podléhajících clearingu proti dvoustranným obchodům napříč různými třídami aktiv, které ke clearingu nejsou způsobilé. Vyvážení portfolia jako takové je založeno na uzavření nových OTC derivátů s cílem snížit riziko protistrany snížením určitého rizika (tj. úrokového nebo měnového) zjištěného mezi dvěma protistranami, aniž by došlo ke změně obchodů v podkladovém portfoliu. Účastníci trhu to považují za způsob, jak snížit systémové riziko díky snížení celkové expozice na trhu mezi protistranami.

Schopnost obou těchto služeb snižovat rizika je však v některých ohledech omezená. Vyvažování portfolií nemusí nutně snížit operační rizika, neboť nové OTC deriváty, které jsou uzavřeny (a které díky osvobození mohou zůstat na bilaterální úrovni), by mohly vytvářet další operační rizika. Kromě toho i v případě, že používání klasických OTC derivátů namísto složitějších derivátů k nahrazení nebo změně obchodů v rámci vyvážení portfolia sníží riziko v oblasti nepodléhající clearingu, nebyla by tato část OTC derivátů spravována ústředními protistranami, což by mohlo zvýšit riziko v kombinovaném systému. Pokud by byly tyto OTC deriváty osvobozeny od povinnosti clearingu, neměly by výhody z řízení rizik, které nabízí centrální clearing. To by mohlo zvýšit celkové riziko, uvažujeme-li oblast s

[10] FR09/2015, 28. ledna 2015, s. 13, FR01/2015 Standardy zmírňování rizika u OTC derivátů, jejichž clearing neprovádí ústřední protistrana (iosco.org).

[11] Nařízení Komise v přenesené pravomoci (EU) č. 149/2013 ze dne 19. prosince 2012, kterým se doplňuje nařízení Evropského parlamentu a Rady (EU) č. 648/2012 s ohledem na regulační technické normy týkající se ujednání o nepřímém clearingu, povinnosti clearingu, veřejného rejstříku, přístupu k obchodnímu systému, nefinančních smluvních stran a technik zmírňování rizika pro OTC derivátové smlouvy, u nichž ústřední protistrana neprovádí clearing (Úř. věst. L 52, 23.2.2013, s. 11).

centrálním clearingem a oblast nepodléhající clearingu společně, a to i v případě, že by riziko v oblasti nepodléhající clearingu bylo do určité míry sníženo vyvažováním portfolia.

Údaje poskytnuté orgánem ESMA dokládají široké využívání komprese a vyvážení portfolia v rámci odvětví. Zpráva však nevyčísluje snížení rizik (úvěrového rizika protistrany a operačního rizika), kterého tyto služby dosahují. Dané hodnocení vychází z důkladného teoretického posouzení, nikoli z empirických údajů, které by mohly umožnit komplexnější analýzu a zjištění potenciálních posunů v riziku. Je však třeba uznat, že takové posouzení není snadné vzhledem k tomu, že osvobození ještě nebylo zavedeno, nicméně kvantitativní posouzení podobných výjimek ve třetích zemích, na které ESMA odkazuje v příloze své zprávy, by mohlo tuto otázku více objasnit. Vyvážení portfolia snižuje riziko v rámci vyvážených portfolií samotných, avšak zdá se, že ze systémovějšího pohledu je celkové snížení rizika obtížné zhodnotit. Ačkoli ESMA poskytl důkladnou teoretickou analýzu možných problémů a určité údaje o využívání těchto služeb, není (dosud) dostatečně jasné, že výhody osvobození transakcí vyplývajících z poobchodních služeb ke snížení rizik od povinnosti clearingu převažují nad možnými riziky.

b. Možnost obcházení povinnosti clearingu

Ustanovení čl. 85 odst. 3 písm. c) nařízení EMIR vyžaduje, aby zpráva Evropské komise zvážila, zda osvobození poobchodních služeb ke snížení rizik od povinnosti clearingu může vést k obcházení povinnosti clearingu.

Na jedné straně ESMA poukazuje na to, že poobchodní služby ke snížení rizik se v současné době vyhýbají povinnosti clearingu tím, že zajišťují, aby výsledné obchody nespadaly do kategorie OTC derivátů podléhajících povinnosti clearingu. Využívají tedy např. složitější swapce namísto klasických derivátů. Pokud by deriváty vyplývající z poobchodních služeb ke snížení rizik byly v budoucnu osvobozeny od povinnosti clearingu, mohly by účastnící se protistrany používat tyto jednodušší a standardizovanější nástroje. ESMA se domnívá, že je nepravděpodobné, že by osvobození vedlo k obcházení povinnosti clearingu, neboť takové deriváty by bez tohoto osvobození nikdy nebyly uzavřeny. Osvobození by pouze umožnilo jejich použití pro účely poobchodních služeb ke snížení rizik v oblasti nepodléhající centrálnímu clearingu. ESMA považuje takové derivátové transakce za ryze „administrativní“. Z žádného jiného důvodu by uzavřeny nebyly. Podle orgánu ESMA by osvobození nemotivovalo účastníky trhu k tomu, aby tuto techniku používali jako způsob, jak se vyhnout centrálnímu clearingu, neboť by nemělo dopad na OTC deriváty podléhající povinnosti clearingu vyplývající z běžných obchodních činností.

Na druhé straně některé zúčastněné strany poukazují na to, že osvobození od povinnosti clearingu by otevřelo významný prostor k regulatorní arbitráži a „chytrému“ obchodování za účelem vyčlenění OTC derivátů, které jsou momentálně v portfoliích podléhajících clearingu, a jejich zařazení mezi nástroje, u nichž se

clearing neprovádí. To by mohlo působit jako pobídka k obcházení povinnosti clearingu a vedlo by to k většímu, nikoli menšímu riziku.

Aby se takovému případnému obcházení povinnosti clearingu zabránilo, doporučuje ESMA zavést pro osvobození od této povinnosti určité podmínky. Tyto podmínky by mohly omezit osvobození na určité OTC deriváty, např. starší obchody, nebo na určité poobchodní služby ke snížení rizik. ESMA rovněž navrhuje zavést určité požadavky na tyto služby, jež by např. měly být neutrální z hlediska tržního rizika, snižovat bilaterální riziko v portfoliu, do něhož jsou zaúčtovány, a měly by být prováděny nezávislým poskytovatelem služeb.

Ačkoli požadavky a podmínky pro osvobození od povinnosti clearingu, které ESMA navrhuje, by mohly možnost jeho zneužití k obcházení povinnosti clearingu omezit, je třeba provést další analýzu. Zejména myšlenka zahrnutí smíšených portfolií OTC derivátů (tj. podléhajících centrálnímu clearingu i nepodléhajících clearingu) do služeb vyvážení portfolia, na něž se vztahuje osvobození od povinnosti clearingu, a kombinace poobchodních služeb ke snížení rizik v oblasti nepodléhající clearingu s transakcemi s cílem přesunout riziko na centrální clearing (viz konec oddílu 3) by změnila vztah mezi oblastí s centrálním clearingem a oblastí nepodléhající clearingu a narušila předpoklad, že v oblasti s centrálním clearingem a v oblasti bez clearingu by měly být používány odlišné nástroje ke zmírnění rizika.

Měla by se rovněž zvážit potřeba další analýzy možných přesunů likvidity z oblasti s centrálním clearingem do oblasti nepodléhající clearingu.

c. Potenciální odrazující účinek ve vztahu k centrálnímu clearingu

Pokud jde o potenciální odrazující účinek ve vztahu k centrálnímu clearingu, který může být důsledkem osvobození od povinnosti clearingu pro obchody vyplývající z poobchodních služeb ke snížení rizik, je trh názorově rozdělen. ESMA proto dospěl k závěru, že ačkoli nejsou k dispozici žádné důkazy o tom, že by takové riziko existovalo, měla by tato problematika být pečlivě sledována. Tím se zajistí, že pokud by se riziko naplnilo, bude řešeno prostřednictvím další regulace a/nebo opatření v oblasti dohledu.

Pokud by osvobození od povinnosti clearingu v budoucnu představovalo levnější možnost z hlediska kapitálových a maržových nákladů na zajištění obchodů na dvoustranné úrovni, mohlo by to odrazovat od centrálního clearingu. Za takových okolností by dvoustranný clearing mohl být co do kapitálových a maržových nákladů hospodárnější, a to o to více, čím větší je skupina transakcí se započtením.

Dobrovolný centrální clearing ukazuje, že tento potenciální odrazující účinek není zcela zanedbatelný: Je zcela zřejmé, že protistrany, které by mohly provést clearing OTC derivátu centrálně, ale rozhodly se tak neučinit, tak jednají proto, že je pro ně dvoustranný clearing ekonomicky smysluplný. Od centrálního clearingu by navíc odrazovalo možné snížení likvidity.

Dopad poobchodních služeb ke snížení rizik, pokud jde o možné odrazování od clearingu, je nejednoznačný. Vzhledem k rozdílným názorům zúčastněných stran a ke zprávě orgánu ESMA by bylo přínosné, kdyby ESMA provedl další analýzu, zejména pokud jde o dopad na pobídky k centrálnímu clearingu, které jsou silnější tehdy, je-li v oblasti podléhající centrálnímu clearingu více likvidity.

5. Závěr

V nařízení EMIR se spolunormotvůrci rozhodli pro centrální clearing jako klíčový prvek ke splnění závazků skupiny G20, který by měl být primárním nástrojem ke zmírnění rizika pro klasické OTC deriváty podléhající povinnosti clearingu. Ve vztahu k jiným OTC derivátům, na které se povinnost clearingu nevztahuje, by se měly používat jiné techniky zmírňování rizika, jež nemají tak široké dopady. Jak služby centrálního clearingu, tak poobchodní služby ke snížení rizik ve svých oblastech využití velmi dobře fungují. Obecně platí, že některé OTC deriváty by měly být osvobozeny od povinnosti clearingu pouze v případě, že riziko plynoucí z udělení takového osvobození je menší než riziko plynoucí ze zachování stávající situace.

ESMA ve spolupráci s Evropskou radou pro systémová rizika provedl rozsáhlou a důkladnou analýzu poobchodních služeb ke snížení rizik. Na některé důležité otázky však zatím nebyla nalezena odpověď. Některé aspekty zprávy především vyžadují další kvantitativní posouzení a analýzu, aby Komise mohla učinit informovanější rozhodnutí o případném návrhu na legislativní změny.

Další pozornost je třeba věnovat zejména těmto otázkám:

- definici poobchodních služeb ke snížení rizik, např. jak konkrétněji definovat různé druhy těchto služeb,
- možným vzájemným vazbám mezi těmito službami a dopadu jejich kombinovaného použití na aspekty uvedené v této zprávě,
- významnosti rizika obcházení povinnosti clearingu, zejména možným tržním praktikám, které by k obcházení této povinnosti mohly být použity,
- možným podmínkám, které by omezily riziko zneužití případného osvobození od povinnosti clearingu,
- pobídkám k centrálnímu clearingu s ohledem na možné osvobození od povinnosti clearingu,
- vyhodnocení možných přesunů likvidity z oblasti s centrálním clearingem do oblasti nepodléhající clearingu.

Další práce na výše uvedených otázkách, zejména pokud jde o definice poobchodních služeb ke snížení rizik a shromáždění většího množství kvantitativních důkazů, by umožnila provést komplexnější a dobře podložené posouzení těchto otázek, na němž by mohla stavět souhrnná hodnotící zpráva o uplatňování EMIR, která má být předložena Evropskému parlamentu a Radě do 18. června 2024[12].

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