EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 3.2.2015
COM(2015) 39 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE,

milles Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. juuli 2012. aasta määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta) artikli 85 lõike 2 kohaselt hinnatakse kesksete vastaspoolte tehtud edusamme ja jõupingutusi tehniliste lahenduste väljatöötamisel pensioniskeemide poolt mitterahalise tagatise üleandmiseks variatsioonitagatisena ning vajadust võtta meetmeid sellise lahenduse saavutamise hõlbustamiseks

1. SISSEJUHATUS

Määrus (EL) nr 648/2012 börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta (edaspidi „Euroopa turu infrastruktuuri määrus") avaldati *Euroopa Liidu Teatajas* 27. juulil 2012 ja jõustus 16. augustil 2012.

Euroopa turu infrastruktuuri määrusega kehtestati standarditud börsiväliste tuletisinstrumentide (mis täidavad eelnevalt määratletud kriteeriume, sh on väga likviidsed) kliirimiskohustus, kusjuures kliirimine peab toimuma keskse vastaspoolega.

Kesksed vastaspooled on isikud, kes asuvad tehingu kahe osapoole vahel ja on seega iga müüja jaoks ostjad ja iga ostja jaoks müüjad. Iga positsiooni vastaspoolena kannab keskne vastaspool krediidiriski juhul, kui üks tema vastaspooltest ei täida nõudeid.

Kesksete vastaspoolte eesmärk on toime tulla kliiriva liikme või kliendi kohustuste mittetäitmisega sagedase ja konservatiivse tagatise – või võimendustagatise – nõude kaudu, mis on arvutatud nii, et see hõlmaks kogu võimalikku kohustuste täitmatajätmise kahju. Kesksed vastaspooled võtavad variatsioonitagatise nõuete täitmiseks tagatisena vastu üksnes väga likviidset vara, üldiselt raha, et kohustuste täitmatajätmise korral oleks võimalik positsioonid kiiresti likvideerida.

Paljudes liikmesriikides osalevad pensioniskeemid[i] aktiivselt börsiväliste tuletisinstrumentide turgudel. Kuid pensioniskeemid minimeerivad tavaliselt oma rahapositsioone ja hoiavad selle asemel suurema tootlikkusega investeeringuid, nagu väärtpaberid, et tagada oma hüvitisesaajatele – pensionäridele – suuremat tulu. Kesksetel vastaspooltel ei ole variatsioonitagatise nõuete täitmiseks võimalik tagatisena vastu võtta mitterahalist vara ja see tähendab, et pensioniskeemidel tuleks lühiajaliselt tekitada raha kas seda laenates või muud vara müües, et täita keskse vastaspoole lisatagatise nõudeid. See ei ole praegu nii kahepoolsete suhete raames, kus pensioniskeemidel on võimalik oma kahepoolse tehingu vastaspoolele nõutava lisatagatise ulatuses esitada mitterahalist vara. Niisuguse rahareservide pidamise tõttu tekivad pensioniskeemidel suured alternatiivkulud, sest rahaliselt tagatiselt teenitakse vähe intresse. Keskse kliirimise kulud vähendaksid seega lõpuks asjaomaste pensionäride pensionihüvitisi, kui pensioniskeemidelt nõutaks variatsioonitagatise nõuete täitmiseks raha esitamist.

Seetõttu leppisid komisjon, nõukogu ja parlament kokku, et teatavaid tingimusi täitvatele[ii] pensioniskeemidele antakse kolmeaastane ajutine vabastus Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 89 lõikes 1 sätestatud kliirimiskohustusest. Vabastust võib pikendada veel kokku kuni kolmeks aastaks. Kõnealune üleminekuperiood nähti Euroopa turu infrastruktuuri määruse alusel selgelt ette selleks, et kesksetel vastaspooltel oleks enam aega selliste tehniliste lahenduste väljatöötamiseks, millega variatsioonitagatise nõuete täitmiseks antakse üle mitterahalisi tagatisi.

2. ARUANDE EESMÄRK

Kooskõlas Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõikega 2 on käesoleva aruande eesmärk hinnata kesksete vastaspoolte tehtud edusamme ja jõupingutusi tehniliste lahenduste väljatöötamisel pensioniskeemide poolt mitterahalise tagatise üleandmiseks variatsioonitagatisena ning vajadust võtta meetmeid sellise lahenduse saavutamise hõlbustamiseks.

Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõikes 2 on ka sätestatud, et kui komisjon leiab, et asjakohaste tehniliste lahenduste väljatöötamiseks ei ole tehtud vajalikke jõupingutusi ning et tuletislepingute keskse kliirimise ebasoodsad mõjud tulevaste pensionäride pensionihüvitistele on muutumatud, on komisjonil õigus võtta vastu delegeeritud õigusakte kooskõlas artikliga 82, et pikendada artikli 89 lõikes 1 osutatud kolmeaastast perioodi ühe korra kahe aasta võrra ja veel ühe korra ühe aasta võrra.

Praeguse olukorra täielikuks hindamiseks tellis komisjon alusuuringu selle kohta, kas kesksed vastaspooled on teinud vajalikke jõupingutusi asjakohaste tehniliste lahenduste väljatöötamisel, et pensioniskeemid saaksid mitterahalist tagatist variatsioonitagatisena üle anda. Kõnealuses alusuuringus esitati ka potentsiaalsete ja alternatiivsete lahenduste analüüs. Lisaks analüüsiti alusuuringus, milline oleks erandi kaotamise mõju, kui lahendust ei ole, ning arvutati välja, kui palju vähenevad sellest mõjutatud pensioniskeemidest hüvitist saavate pensionäride pensionid[iii].

Artikli 85 lõike 2 kohaselt on Euroopa Komisjon käesoleva aruande ettevalmistamisel konsulteerinud Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega ning Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalvega.

3. KESKSETE VASTASPOOLTE JÕUPINGUTUSED

3.1. PENSIONISKEEMI REPOTEENUS

Praeguses etapis on ainult üks keskne vastaspool näidanud märgatavat pingutust lahenduse väljatöötamiseks, et esitada variatsioonitagatise nõuete täitmiseks mitterahalist vara.

Asjaomane keskne vastaspool arendab aktiivselt teenust (edaspidi „pensioniskeemi repoteenus”[iv]), mille abil saaksid pensioniskeemid kasutada mitterahalist vara keskse vastaspoole nõutavate rahalise variatsioonitagatise nõuete täitmiseks.

Kavandatav teenus võimaldaks piiratud hulgal mitte-diileritest turuosalistel (sealhulgas pensioniskeemid) saada turu tagasiostmis- ehk repotehingutega kauplemise ja kliirimisteenuse liikmeteks. Repotehingu raames müüb üks osapool vara (tavaliselt fikseeritud tulumääraga väärtpaberid) teisele osapoolele ja võtab endale kohustuse osta see vara tulevikus teatud kuupäeval kokkulepitud hinnaga tagasi. Vara toimib tagatisena ja maandab vastaspoole krediidiriski, mis ostjal on müüja suhtes tekkinud. Seetõttu on repotehing pensioniskeemide jaoks vahend, mille abil muuta enda olemasolev mitterahaline vara rahaks, mida kesksed vastaspooled variatsioonitagatise nõuete täitmiseks nõuavad, säilitades samal ajal vara omandiõiguse ja – mis on eriti oluline – pikaajalise investeerimistulu. Kavandatava pensioniskeemi repoteenuse raames siseneksid pensioniskeemid repotehingutesse koos teiste kauplemisteenuse turuosalistega, kasutades väärtpabereid, mille nad on juba omandanud oma tavapärase investeerimistegevuse käigus. Neid tehinguid täidetaks keskse vastaspoole repokauplemisplatvormil ja kliiritaks automaatselt selle kliirimisteenuse abil. Repotehingutega saadud raha on seejärel võimalik esitada kesksele vastaspoolele, et ta saaks täita oma variatsioonitagatise nõudeid. Repolepinguid endid kliiritaks keskse vastaspoole kaudu ja seega maandaks keskne vastaspool selles tehingus pensioniskeemi vastaspoole krediidiriski.

See teenus võimaldaks pensioniskeemidel repotehinguid täita ja samas koondada keskses vastaspooles olevate positsioonide juhtimist ning maandada kõiki selliste kahepoolsete repotehingute vastaspoole jääk-krediidiriske, kus repolepingute vastaspoole asemel on keskne vastaspool.

Kuna pensioniskeemi repoteenus on veel väljatöötamisel, on praeguses etapis vastamata teatavad olulised küsimused, näiteks kas selline teenus on elujõuline. Nagu allpool jaotises 4.3 on üksikasjalikult kirjeldatud, arvatakse, et kahepoolsete repotehingute turgudel on turustressi ajal liiga vähe võimsust, et tagada pensioniskeemidele võimalus hankida raha, mis on vajalik keskse vastaspoole variatsioonitagatise nõuete täitmiseks. Seetõttu tuleb pidada küsitavaks, kas kliiritavate repotehingute turg hakkab arenema, et pakkuda pensioniskeemidele vajalikku lisavõimsust. Kui pankadel, kes tagavad repolepingute likviidsuse, võimaldatakse kõrvaldada oma tehingute kahepoolsed riskid ja kaubelda selle asemel keskse vastaspoolega, võib see anda tulemuse, et omavahendite nõuded muutuvad väiksemaks, ning see võib stimuleerida aktiivsemat tegevust repoturul. Siiski võivad repoturgude arengut lühikeses või keskpikas perspektiivis mõjutada muud regulatiivsed tegurid, sealhulgas nii Basel III kohased regulatiivsed algatused kui ka kavandatav ELi finantstehingute maks, ning võimalikud varade kohustusliku väärtuskärpe põhimõtted vastavalt finantsstabiilsuse nõukogu väärtpaberite laenuks andmist ja repotehinguid käsitlevatele dokumentidele. On võimalik, et repoturud muutuvad likviidsuse pakkujatele vähem ligitõmbavaks ning tõmbuvad seetõttu kokku.

Peale selle on küsitav, kas kõik – või isegi enamik – pensioniskeeme, kellel on raskusi rahalise variatsioonitagatise nõuete täitmisel, suudavad seda teenust kasutada. Sest teenuses osalejatel tuleb kesksele vastaspoolele juurdepääsuks sõlmida eraldi liikmete juurdepääsu leping, mis kohustaks pensioniskeemi tasuma spetsiaalse tagatisfondi osamaksusid. Tagatisfondi ei kasutataks teiste kliirivate liikmete kahjude katmiseks, nagu see on tavapäraste liikmelepingute puhul, vaid see oleks üksnes pensioniskeemi enda võimaliku kohustuste täitmatajätmisest tuleneva otsese kahju katmiseks. Seega ei kaeta fondist kahju, mis tuleneb teiste kliirivate osaliste kohustuste täitmatajätmisest. Kuid see tähendab siiski täiendava ettemaksu tegemist turvalisuse eest, mis ei pruugi sobida kõikidele pensioniskeemidele ega nende juhtidele või halduritele.

Peale selle on praeguses arendusetapis teadmata, kui palju võimaliku repoteenuse kasutamine pensioniskeemidele maksma läheks. Võimalik, et kliiritavasse repotehingusse sisenemise kulu on suurem kui kahepoolsesse repotehingusse sisenemise kulu. Seda põhjusel, et pensioniskeemidel tuleb pidada eespool kirjeldatud tagatisfondi ning tasuda tehingutega kaasnevat kliiringutasu. Pensioniskeemid kannavad ka rakenduskulusid, et rajada teenuse toimimiseks vajalikud ühendused ja sõlmida õiguslikud kokkulepped.

Kõnealune võimalik teenus on veel väljatöötamisel. Kavas on see käivitada 2015. aasta esimeses pooles. Komisjon jätkab teenuse turule tulles koostööd kõnealuse keskse vastaspoole ja pensioniskeemidega, et hinnata, kuidas teenus suudab täita pensioniskeemide vajadusi.

Komisjon uurib ka huviga teiste kesksete vastaspoolte võimet töötada välja samalaadseid teenuseid.

Kuna kavandatav teenus ootab veel käivitamist, on komisjon uurinud täiendavaid võimalikke tehnilisi lahendusi, et kindlaks teha, kas kesksed vastaspooled võiksid võtta muid meetmeid, et pensioniskeemid saaksid esitada variatsioonitagatise nõuete täitmiseks mitterahalist vara. Neid võimalikke tehnilisi lahendusi on kirjeldatud allpool. Iga valikuvõimaluse elujõudu hinnatakse, võttes arvesse seonduvaid õiguslikke, ärilisi, poliitilisi ja praktilisi takistusi, seotud riske ja pensioniskeemidele tekkivaid kõiki kindlakstehtavaid tõenäolisi kulusid.

Alusuuringus otsiti ka vastust küsimusele, kas ka väljaspool kesksete vastaspoolte taristut võiks leiduda pensioniskeemide jaoks lahendusi, mis võimaldaksid keskset kliirimist ilma pensionihüvitistele negatiivset mõju avaldamata. Neid alternatiivseid lahendusi on samuti allpool kirjeldatud ja esitatud nende elujõulisuse analüüs.

Tehnilistest või alternatiivsetest lahendustest tulenevaid riske tuleb muidugi kaaluda sellega, kuivõrd saab süsteemseid riske keskse kliirimisega maandada.

3.2. VÕIMALIKUD ALTERNATIIVSED LAHENDUSED

(i) Kesksed vastaspooled pakuvad tagatise ümberkujundamist

See tooks kaasa repoteenuse, mida kesksed vastaspooled pakuvad pensioniskeemidele ja kus keskne vastaspool oleks repotehingu põhimõtteline vastaspool, kes pakub pensioniskeemile väärtpaberite vastu raha. Selles mõttes on põhikontseptsioon võrreldav eespool kirjeldatud pensioniskeemi repoteenusega, mida töötab välja üks keskne vastaspool. Kuid käesoleva võimaliku lahenduse puhul ei eeldata keskse vastaspoole võimet hakata pakkuma ka organiseeritud repolepingute kauplemisplatvormi ja sellega seotud kliirimisteenust.

Asjaomasel kesksel vastaspoolel tuleks seejärel järgnevalt täita kolmanda isikuga kompensatsiooni-repotehing, et saada raha. See kolmas isik oleks kas repoturu diilerpank või keskpank.

Küsitav on, kas kõnealusele keskpangale on vastuvõetav selline korraldus, kus keskpank on ainus repolepingu likviidsuse tagaja, seetõttu eeldatakse käesolevas arutelus sellist lahendust, kus keskne vastaspool eeldatavasti kasutab tavapärastes tingimustes kommertspankade teenust ja keskpanga teenust üksnes negatiivse turustsenaariumi korral.

Praegu ei ole kõikidel kesksetel vastaspooltel tavapärast juurdepääsu keskpankade süsteemidele. Teatavatel ELi kesksetel vastaspooltel on praegu juurdepääs päevasisesele krediidile ja kindlaksmääratud tingimustel üleöökrediidile. Kuid selline juurdepääs ei saa olla sobiv standardsele repolepingul põhineva tagatise ümberkujundamise vahendile. Selleks peaks kesksetel vastaspooltel olema vähemalt juurdepääs üleöösüsteemidele või isegi pikema tähtajaga krediiditoimingutele, et vältida lühiajaliste repolepingute igapäevast krediidipikendust. See hõlmaks kesksete vastaspoolte ja keskpankade vaheliste tavade muutmist, mida keskpangad ja nende sidusrühmad peavad hoolikalt kaaluma.

Selle võimaliku lahendusega suureneb repotehingute mahu tõttu kesksete vastaspoolte riskitase ja keskne vastaspool on avatud vastaspoole ja tururiskile. See omakorda suurendab süsteemset riski, mida kujutavad endast kesksed vastaspooled.

Täiendavad takistused hõlmavad vajadust kesksete vastaspoolte investeeringute järele vajalikku kauplemis- ja rahavoogude juhtimise võimekusse ning samuti vajadust tegevuslike ja õiguslike muutuste järele, mis on kõige olulisemad kohustuste täitmatajätmise korral rakendatavate protseduuride puhul, kus võib olla vaja üheaegselt realiseerida kohustust mittetäitva kliiriva liikmega tehtud repotehingud ja sellest mõjutatud börsiväliste tuletisinstrumentide portfellid.

(ii) Mitterahalise vara otsene vastuvõtmine edasiandmisega variatsioonitagatise saajatele

Siintoodud lahenduse puhul võimaldaks keskne vastaspool pensioniskeemidel esitada ja saada variatsioonitagatist mitterahalise vara kujul, mida ta juba hoiab, näiteks

riigivõlakirjade vormis. See vara antaks seejärel edasi tehingu vastaspoolele, kellel on rahas optsioon.

Keskne vastaspool peaks pakkuma kliirimiseks kahte paralleelset tootekogumit samadel majanduslikel põhitingimustel – üks, mille eest makstakse ja saadakse rahaline variatsioonitagatis, ja teine, mille eest see tagatis esitatakse ja saadakse kindlaksmääratud aktsepteeritud väärtpabereid. See vähendaks turu likviidsust ja annaks tõenäoliselt suurema kauplemise riskimarginaali ning pakuks vähem paindlikkust kohustused täitmata jätnud osalise positsioonide ülekandmisel või likvideerimisel keskses vastaspooles. Samuti ei oleks võimalik tagatisnõude tasaarvestamine kahe toote vahel.

Õigeaegne arveldus on teine põhimõtteline takistus selle valikuvõimaluse rakendamisele. Mitterahalist variatsioonitagatist esitavad osalised peaksid olema suutelised väärtpaberid üle kandma keskse vastaspoole nimele samal päeval, kui tagatise nõue esitatakse. Seda aga oleks praktikas raske teha, kuna praegu ei ole samal päeval arveldamine väärtpaberite keskdepositooriumi tavapärane praktika. Veel on raskusi sellega, et väärtpabereid võib vahetada ainult vabalt võõrandatavates ühikutes. Kuna kesksel vastaspoolel tuleb variatsioonitagatise makstavad või saadavad summad arvutada rahalises väärtuses, peaks ta kindlaks määrama turutavad selle kohta, kuidas need väärtused konverteeritakse variatsioonitagatise maksja valitud väärtpaberi ülekantavaks koguseks, mille tulemusel võivad tekkida ümardamiserinevused ja rahaga seotud korrektsioonid keskse vastaspoole ja kliirivate liikmete vahel.

Selles valdkonnas vajalik tegevusvõime pakkumine tekitaks kesksetele vastaspooltele, kliirivatele liikmetele, kontohalduritele, varahalduritele ja pensioniskeemidele mitme miljoni euroni ulatuvaid lisakulusid.

Õiguspärasuse seisukohalt esineb samuti kahtlusi, kas väärtpaberite edasiandmine variatsioonitagatise saajale oleks kooskõlas pensioniskeemide nõudega säilitada kontroll oma varade üle.

(iii) Mitterahalise vara vastuvõtmine koos tagatisega seotud huvidega, mis antakse edasi variatsioonitagatise saajatele

Keskne vastaspool lubaks pensioniskeemidel jällegi esitada variatsioonitagatise väärtpaberite kujul, nagu ka ii valikuvõimaluse puhul.

Kuid selle asemel, et anda väärtpabereid edasi vastaspooltele variatsioonitagatise saamiseks, tekitaks keskne vastaspool variatsioonitagatise saaja kasuks tagatisega seotud huvid.

Sellise lahenduse puhul ei anta variatsioonitagatise nõuete täitmiseks esitatud vara üle variatsioonitagatise saajale ja seega tegelikult ei arveldata lepingus sisalduvat riski. Lihtsalt on olemas õiguslik nõue, mille väärtus ajas muutub. Kohustuste

täitmatajätmise korral oleks nõude väärtus täpselt teadmata seni, kuni nõue on likvideeritud. Sellise täiendava riski tõttu tuleks lepingule määrata erinev hind, mis oleks kallim kui tavapärastel rahaga arveldatavatel lepingutel, ja see tekitaks jällegi lahknenud väiksema likviidsusega kliiritavad tooted pensioniskeemide järgi loodud toote näol.

Samuti takistab selle lahenduse kasutuselevõttu õiguslik risk, kuna tagatisega seotud huvide suhtes ei kohaldata kogu Euroopa Liidus alati sama õigusraamistikku. See võib tekitada õiguslikku ebakindlust olukorras, kus kohustusi ei täideta.

(iv) Neljapoolne tagatis variatsioonitagatisega seotud huvide jaoks

See on eelmise lahenduse variant, kus väärtpabereid hoiab kontohaldur kokkuleppe kohaselt, mille on sõlminud tema ise, pensioniskeem, algse tehingu vastaspool ja keskne vastaspool.

Selline korraldus võimaldaks pensioniskeemidel esitada variatsioonitagatisena mitterahalist vara, ilma et oleks vaja seda rahaks muuta. Tagatis esitataks selle asemel vastaspoole kasuks tagatisega seotud huvide kujul. Pensioniskeem annaks oma tagatise haldamise edasi kontohaldurile korralduses, mille on ametlikult kokku leppinud neli osapoolt: pensioniskeem, vastaspool, keskne vastaspool ja kontohaldur. Selline lahendus rajaneb olemasolevatel kolmepoolsetel tagatise haldamise teenustel.

Sellega kaasnevad samasugused probleemid nagu eelmisegi lahendusega, nimelt et selle tulemusel tekib arveldamata vastaspoole krediidirisk, mis on vastuolus variatsioonitagatise ülesandega ja võib kliirivatele liikmetele, vastaspooltele ja seadusandjatele anda põhjust muretsemiseks.

See tekitaks jällegi toodete lahknevust koos likviidsuse ja arveldamise komplikatsioonidega.

(v) Kliirivad liikmed pakuvad tagatise ümberkujundamist

See esimene keskse vastaspoole tehnilise lahenduse alternatiiv on pensioniskeemide võimalus saada raha oma kliirivate liikmetega repotehingute täitmise teel, väljaspool keskse vastaspoole enda taristut.

Börsiväliste tuletisinstrumentide kesksete vastaspoolte kliirivad liikmed kuuluvad üldiselt pangagruppidesse, mis tegutsevad ka repoturul. See tähendab, et kliirivad liikmed näivad olevat heal positsioonil, et oma pensioniskeemide klientidele selleks otstarbeks repoteenuseid pakkuda, ilma et oleks vaja investeerida uude ettevõtlustegevusse. Sellist teenust võiks pensioniskeemidele pakkuda ka kolmandast isikust pank sõltumatult nende määratud kliirivatest maakleritest.

Siiski ei pruugi kahepoolsete repotehingute turgude praeguse suuruse juures olla piisavalt võimsust sellise koguse raha pakkumiseks, mida pensioniskeemidel oleks vaja oma variatsioonitagatisega seotud kohustuste täitmiseks. Igal juhul ei tagaks diilerid repotehingute krediidiliine ja need võidakse stressiolukorras tagasi võtta.

Alusuuringu järelduste kohaselt (vt eelkõige jaotis 5.7.3) ei suudaks repoturg intressimäärade suure liikumise tõttu (nt 100 baaspunkti) siiski hakkama saada selliste pensioniskeemide koonduva nõudlusega, mis soovivad täielikult rahaliste variatsioonitagatise nõuete täitmist, ning selle tulemusel ei oleks pensioniskeemidel – kui nad peaksid toetuma kahepoolsete repotehingute turule – juurdepääsu rahastamisele, mida nad vajavad variatsioonitagatise nõuete täitmiseks. Seetõttu jääksid tagatise nõuded maksmata, pensioniskeemide kohustused ei oleks täidetud ja selle järelmõju ilmneks kõikidel turgudel.

Sellise korraldusega tuleks pensioniskeemi kliirival maakleril kanda pensioniskeemi kohustuste täitmatajätmise tagajärgi niivõrd, kuivõrd tal võib tekkida lepinguline kohustus täita variatsioonitagatise nõudeid pensioniskeemi kliendi eest. Kliirivad maaklerid on üldiselt esimese taseme pangad ja nii võib see tähendada olulist riski laiemale finantssüsteemile.

(vi) Volitatud kaupleja kaudu väärtpaberite laenuks andmine

Volitatud kaupleja kaudu väärtpaberite laenuks andmise mudeli järgi laenaks pensioniskeem oma portfellist väärtpabereid kolmandatele isikutele ja saaks laenajalt tagatiseks raha, mida saaks kasutada variatsioonitagatise nõuete täitmiseks.

Väärtpaberite laenuks andmist kasutavad juba paljud pensioniskeemid kindlakskujunenud toimingute ja õigusliku korra alusel. Kuid pensioniskeemi laenuandmise suutlikkus sõltub teiste turuosaliste vajadusest pakutavat vara laenuks võtta igal asjaomasel ajahetkel. Pensioniskeemi kontrolli alla ei kuulu see, kas vastaspooled tegelikult tahavad väärtpabereid laenuks võtta ja kui pikaks ajaks. Väärtpaberite laenuks andmist ei saa seega pidada usaldusväärseks rahastamisallikaks. Nagu eespool kirjeldatud korraldus, võib seegi lõppeda maksmata tagatisnõuetega, mis võivad viia pensioniskeemi kliiriva maakleri kohustuste täitmatajätmiseni.

(vii) Finantssektoriväliste ettevõtete tagatud laenamine

Alusuuringuga tehti kindlaks, et paljud suured ettevõtted, kellel on praegu suured rahareservid, võivad otsida võimalusi turvaliselt laenu anda.

See alternatiivne valikuvõimalus hõlmaks pensioniskeemi, mis esitab väärtpaberid repotehingu raames ja saab raha ettevõttelt tagatisena tagasiostu vastu, sarnaselt punktis v kirjeldatud võimalikule alternatiivsele lahendusele.

Praegu ei ole väljakujunenud turgu ettevõtete tagatud laenuandmiseks pensioniskeemidele, nii et kuigi teoreetiliselt võib ettevõtetel olla vahendeid raha pakkumiseks pensioniskeemidele, et täita keskse vastaspoole variatsioonitagatise nõudeid, on võimatu hinnata sellise turu mahtu ja volatiilsust. Selle alternatiivi puhul tekivad ka küsimused, kas niisuguse turu kujundamine vajaks reguleerimist, ning milline mõju oleks sel maksumusele ja kättesaadavusele. Seetõttu ei saa seda pidada elujõuliseks alternatiivseks valikuvõimaluseks.

4. JÄRELDUSED

4.1. KESKSETE VASTASPOOLTE EDUSAMMUD JA JÕUPINGUTUSED

Võib teha järelduse, et kui jaotises 3 osutatud pensioniskeemi repoteenus välja arvata, ei ole kesksed vastaspooled ilmselt teinud piisavalt edusamme selliste tehniliste lahenduste väljatöötamisel, mille abil mitterahalist tagatist variatsioonitagatisena üle anda. Näib, et ükski keskne vastaspool ei ole järginud ühtegi taristupõhist võimalikku alternatiivset lahendust, mida on analüüsitud ja kirjeldatud jaotise 3.2 punktides i–iv. Võib järeldada, et selle põhjuseks on käesolevas aruandes kindlakstehtud takistused. Sellegipoolest peaksid kesksed vastaspooled jätkama võimaluste otsimist, kuidas praktikas ületada võimalike alternatiivsete lahenduste rakendamise ees seisvaid takistusi.

Elujõuliste lahenduste leidmise ja arendamise edusammude puudumist võib seostada asjaoluga, et need kesksed vastaspooled, kes ei ole lahendusi välja töötanud, ei ole praegu selliste teenuste pakkumiseks heas olukorras, kuna nad ei paku veel repotehingute turul ühtegi kauplemis- või kliirimisteenust, millele võiks tagatise ümberkujundamise hõlbustamisel tugineda. Samuti võib eeldada, et kesksed vastaspooled on koondanud oma ressursid viimase kahe või kolme aasta vältel sellele, et viia enda teenused vastavusse Euroopa turu infrastruktuuri määruse hiljuti rakendatud nõuetega ning ELi ja rahvusvaheliste regulatiivsete reformide muude aspektidega.[v] Kesksed vastaspooled on kulutanud märkimisväärseid ressursse klientide üldiste kliirimislahenduste väljatöötamisse, kuna Euroopa turu infrastruktuuri määruse kliirimiskohustus laieneb väikestele ja keskmise suurusega turuosalistele (sealhulgas pensioniskeemid), mis ei ole võimelised otse kliirima nagu kliirivad liikmed. Jõupingutuste puudumist tehniliste lahenduste väljatöötamisel võiks seega seostada asjaoluga, et kesksed vastaspooled ei ole võimelised prioritiseerima selle valdkonna uusi arenguid.

4.2 VAJALIKUD MEETMED

Komisjon jälgib jätkuvalt asjaomase keskse vastaspoole kavandatavat repotehingutel põhineva teenuse arendamist, et hinnata, kas keskendumine sellele säilib ja kas

lahendus rakendatakse sujuvalt 2015. aastal, nagu eeldati. Nimetatud kavandatava teenuse edukas rakendamine sõltub ka võimalike pensioniskeemis osalejate jätkuvast koostööst.

Samuti jätkab komisjon koostööd teiste ELi kesksete vastaspooltega, kes kliirivad asjakohaseid börsiväliste tuletisinstrumentide tehinguid (intressimäära ja/või inflatsiooni vahetustehingud), et hinnata samalaadsete lahenduste kasutuselevõtu võimalusi nendes kesksetes vastaspooltes. Nagu eespool on kindlaks tehtud, võib see sõltuda teiste kesksete vastaspoolte võimest pakkuda repolepingutega kauplemise ning repotehingute kliirimise ja samuti börsiväliste tuletisinstrumentide kliirimise teenuseid. Sellegipoolest soovib komisjon väga, et kõik ELi kesksed vastaspooled koostöös oma kliirivate liikmete ja pensioniskeemidega jätkaksid kiiresti tegelemist sellega, kuidas käesolevas aruandes analüüsitud takistusi saaks ületada ja leida kliirimiseks lahendusi, kuidas üksikult või üheskoos pakkuda pensioniskeemidele vajalikku võimsust nende börsiväliste tuletisinstrumentidega tehtavate tehingute kestkeks kliirimiseks tootlusele väiksema mõjuga. Asjakohane lahendus võimaldaks pensioniskeemidel jätkata börsiväliste tuletisinstrumentidega seotud tegevust ilma pärssivate kuludeta ja pakkuda samal ajal nende vastaspooltele ja laiemale finantssüsteemile keskse kliirimise hüvesid.

Komisjon muidugi mõistab, et lahenduse puudumisel on pensioniskeemid lõpuks (hiljemalt 2018. aasta augustist) sunnitud väärtpaberid rahaga asendama, et säilitada piisavat rahapuhvrit võimalike variatsioonitagatise nõuete täitmiseks. Samuti tuleks kaaluda võimalust, et kuigi ükski võimalikest alternatiivsetest lahendustest ei näi pensioniskeemidele pakkuvat täielikult rahuldavat lahendust, võib osutuda vajalikuks tagatise ümberkujundamise kombineerimine. Samuti julgustab komisjon tööstusharu kaaluma, millised pikaajalise rahastamise võimalused (pandikirjad või varaga tagatud väärtpaberid) võiksid olla pensioniskeemidele kättesaadavad ja mis võiksid üksikult või kombinatsioonis täie kindlusega olla piisavaks rahastamisallikaks muuhulgas ka stressiolukorras. On mõistetav, et sellised rahastamisvõimalused võivad sõltuda pensioniskeemide võimest säilitada rahaks vahetatavate väärtpaberite üle omandiõigus ja kontroll ning selleks on seetõttu vaja paindlikkust.

4.3 TULETISLEPINGUTE KESKSE KLIIRIMISE VÕIMALIK KAHJULIK MÕJU TULEVASTE PENSIONÄRIDE PENSIONIHÜVITISTELE

Juhul kui kliirimiskohustusest vabastust enam ei ole, on pensioniskeemid sunnitud hoidma rahareserve kõrgema tootlusega vara asemel, mida nad tavaliselt hoiavad (nt riigivõlakirjad). Mitterahalise vara jätkuv hoidmine ja ajutiselt avatud repotehingute turgudele lootmine ei paku piisavat kindlust. Alusuuringus on osutatud, et niisuguse toimimise peamine takistus on asjaolu, et praegustel kahepoolsete repotehingute turgudel ei näi olevat piisavalt likviidsust selleks, et täita ELi pensioniskeemide vajadused stressiolukorra käivitumisel. Selline järeldus tehti ELi riigivõlakirjade turge

analüüsides. Alusuuringus osutatakse, et koonduv variatsioonitagatise nõue 100 baaspunkti võrra liikumise korral oleks ELi pensioniskeemidele 204–255 miljardit eurot. Sellest 98–123 miljardit eurot (82–103 miljardit naelsterlingit) on seotud Ühendkuningriigi pensioniskeemidega ja valdavalt naelsterlingites varaga ning 106–130 miljardit eurot on seotud eurodes (ja võib-olla muudes vääringutes) varaga.

Isegi kui pensioniskeemid oleksid nende turgude ainsad aktiivsed osalejad, ületaks kogu variatsioonitagatise nõue sellise liikumise korral Ühendkuningriigi riigivõlakirjade repotehingute turgude ilmset päevast võimsust ja tõenäoliselt ELi riigivõlakirjade repotehingute turgude asjaomaseid osi – peamiselt Saksamaa riigivõlakirjade (*Bund*) turgu. Repolepingute likviidsus eksisteerib muudes vähem likviidsetes, kuid ikkagi kõrge väärtusega väärtpaberites, kuigi nende instrumentide turud tõmbuvad stressiolukorras palju kergemini kokku.

Rahareservide hoidmine võimalike turuliikumiste katmiseks vähendab üldist tootlust, mida teenitakse pensioniskeemi kuuluvate pensionäride huvides tehtavatelt investeeringutelt ning mille tõttu võivad lõpuks väheneda summad, mida pensioniskeemid nendele hüvitisesaajatele pensionihüvitistena välja maksavad.

Alusuuringu järgi võib üleminekul kahepoolselt tagatiselt rahalise variatsioonitagatise esitamisele kesksete vastaspoolte juures tingida pensioniskeemidele nõuete esitamisel pensionihüvitiste kumuleeruva protsendilise vähenemise 40aastasel ajavahemikul kuni 3,1 protsendi võrra Madalmaades ja 2,3 protsendi võrra Ühendkuningriigis. Kogu eeldatav mõju pensionihüvitistele 20–40 aasta jooksul ELis tervikuna oleks kuni 3,66 protsenti. Selle otsene põhjus on investeeringutasuvuse vähenemine, mida oli ette näha, kui nõuti rahareservide hoidmist mitterahaliste väärtpaberite asemel.

Tegemist on olulise mõjuga, mis tõenäoliselt puudutab kogu ELi pensionäre ja mida võib lugeda ebaproportsionaalseks võrreldes kasuga, mida annab pensioniskeemidelt kliirimise nõudmine praeguses etapis. Sellise järelduse puhul on arvesse võetud asjaolu, et igal juhul nõutakse tehingute kahepoolset tagamist Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 11 lõikes 3 sätestatud peatsete kahepoolse tagatise nõuetega, millega maandatakse vastaspoole krediidiriski tehingutes, milles nad on vastaspooleks – nii pankade kui ka pensioniskeemide poolt vaadatuna.

On võimalik, et pensioniskeemid, milleni see mõju rohkem ulatub, otsustavad oma kohustuste riskid maandamata jätta, et säilitada hüvitisesaajatele praegune pensionihüvitiste tase. See tekitaks maandamata riskidega turu volatiilsuse tõttu investeeringute kaotuse riski, mis võib samamoodi viia pensionihüvitiste vähenemiseni.

Igal juhul tuleks tähele panna, et kui märkimisväärne enamik standarditud börsiväliseid tuletislepinguid liiguvad kesksesse kliirimisse, võivad kliirimata lepingud muutuda aja jooksul vähem likviidseks. See juba iseenesest kitsendab kliiritud ja kliirimata lepingute üldist hinnaerinevust tulevikus.

4.4 DELEGEERITUD ÕIGUSAKTI ETTEPANEK

Komisjon leiab, et praeguseks ajaks ei ole tehtud vajalikku pingutust töötada välja asjakohased tehnilised lahendused ja et tuletislepingute keskse kliirimise kahjulik mõju tulevaste pensionäride pensionihüvitistele jääb muutumatuks.

Komisjon kavatseb seetõttu teha ettepaneku pikendada delegeeritud õigusaktiga Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 89 lõikes 1 osutatud kolmeaastast perioodi kahe aasta võrra. Komisjon jätkab selle olukorra jälgimist, mis valitseb pensioniskeemidele ettenähtud tehniliste lahenduste suhtes, mis võimaldaksid keskse vastaspoole variatsioonitagatise nõuete täitmiseks esitada mitterahalist vara, et hinnata kõnealuse perioodi veel ühe aasta võrra pikendamise vajadust.

---

[i] Nagu on määratletud Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 2 lõikes 10.

[ii] Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 89 lõigete 1 ja 2 kohaselt kehtib erand üksnes selliste börsiväliste tuletisinstrumentide suhtes, mis vähendavad objektiivselt mõõdetaval viisil investeerimisriske, mis on otseselt seotud pensioniskeemi maksevõimega, ja juhul, kui pensioniskeemil on raskusi variatsioonitagatisele esitatavate nõuete täitmisel.

iii Alusuuring tehakse kättesaadavaks Euroopa Komisjoni veebisaidil http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm#maincontentSec2.

[iv] Tuleb märkida, et väljatöötatava teenuse kasutajaskond ei piirduks üksnes pensioniskeemidega, vaid seda võib pakkuda ka teistele samasuguste vajadustega turuosalistele.

[v] Mitmed ELi kesksed vastaspooled on volitatud ja tegevad kolmanda riigi jurisdiktsiooni all.