ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ
ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 9.6.2022
COM(2022) 254 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 για τις υποδομές των ευρωπαϊκών αγορών[1] (στο εξής: κανονισμός EMIR) περιλαμβάνει προσωρινή εξαίρεση των οντοτήτων που διαχειρίζονται μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων από την υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης, σε σχέση με ορισμένα είδη εξωχρηματιστηριακών παραγώγων[2]. Η εξαίρεση έχει παραταθεί κατ' επανάληψη από το 2012[3]. Επί του παρόντος, διαρκεί έως τις 18 Ιουνίου 2022. Η Επιτροπή μπορεί να εκδώσει κατ' εξουσιοδότηση πράξη για την παράταση της εξαίρεσης για τελευταία φορά έως τον Ιούνιο του 2023.

Η επιβολή στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων της υποχρέωσης εκκαθάρισης συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων σε κεντρικούς αντισυμβαλλομένους θα μπορούσε να τους οδηγήσει να μετατρέψουν σημαντικό ποσό των περιουσιακών στοιχείων τους σε μετρητά ή άλλα περιουσιακά στοιχεία υψηλής ρευστότητας, όπως τραπεζικές καταθέσεις, μερίδια αμοιβαίων κεφαλαίων χρηματαγοράς, συμφωνίες επαναγοράς ή πιστώσεις, προκειμένου να είναι σε θέση να παρέχουν «περιθώριο ασφαλείας» στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους[4]. Η υποχρέωση εκκαθάρισης και η σχετική απαίτηση παροχής περιθωρίου ασφαλείας[5] σχετίζεται ιδίως με την ανάγκη εξασφάλισης επαρκών

[1] Κανονισμός (ΕΕ) αριθ. 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών.

[2] Σύμφωνα με το άρθρο 2 σημείο 10 του κανονισμού 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 επαγγελματικών συνταξιοδοτικών παροχών των ιδρυμάτων που προβλέπονται στο άρθρο 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. Σύμφωνα με το άρθρο 89 παράγραφος 1 του κανονισμού EMIR, 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.

[3] Η εξαίρεση παρατάθηκε τελευταία φορά τον Μάιο του 2021 με τον κατ' εξουσιοδότηση κανονισμό (ΕΕ) 2021/962 της Επιτροπής για την παράταση της μεταβατικής περιόδου που αναφέρεται στο άρθρο 89 παράγραφος 1 πρώτο εδάφιο του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012.

[4] Περιθώριο ασφαλείας είναι οι ασφάλειες που πρέπει να καταθέτει ένας επενδυτής. Ο κανονισμός EMIR κάνει διάκριση μεταξύ αρχικού περιθωρίου και περιθωρίου διαφορών αποτίμησης. Το αρχικό περιθώριο προορίζεται για την κάλυψη τρεχουσών και δυνητικών μελλοντικών διακυμάνσεων της αξίας.

[5] Οι οντότητες που διαχειρίζονται μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, πρωταρχικός στόχος των οποίων είναι η καταβολή παροχών κατά τη συνταξιοδότηση, συνήθως υπό μορφή πληρωμών εφ' όρου ζωής, αλλά και ως προσωρινές ή εφάπαξ πληρωμές, ελαχιστοποιούν κατά κανόνα τις τοποθετήσεις τους σε μετρητά,

ταμειακών διαθεσίμων για το περιθώριο διαφορών αποτίμησης[6] που πρέπει να καλύπτεται τακτικά και σε σύντομο χρονικό διάστημα. Ως εκ τούτου, υπάρχει κίνδυνος η πρόωρη επιβολή στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων της υποχρέωσης κεντρικής εκκαθάρισης των συμβάσεων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων να καταλήξει σε αποεπένδυση σημαντικού ποσοστού των περιουσιακών στοιχείων τους έναντι μετρητών, προκειμένου να δημιουργήσουν κεφαλαιακά αποθέματα ασφαλείας για να καλύψουν πιθανές απαιτήσεις περιθωρίου ασφαλείας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων, μειώνοντας έτσι τους πόρους που διατίθενται για επενδύσεις που παράγουν έσοδα με σκοπό την κάλυψη των μελλοντικών συντάξεων. Ωστόσο, απώτερος σκοπός του κανονισμού εξακολουθεί να είναι η κεντρική εκκαθάριση από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων το συντομότερο δυνατόν.

Το άρθρο 85 παράγραφος 2 του κανονισμού EMIR υποχρεώνει την Επιτροπή να εκπονεί ετήσιες εκθέσεις στις οποίες αξιολογείται αν 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 της υιοθέτησής τους. Η παρούσα είναι η τρίτη έκθεση της Επιτροπής και παρουσιάζει την πρόοδο που έχει σημειωθεί μέχρι σήμερα.

2. ΠΛΗΡΟΦΟΡΙΕΣ ΠΟΥ ΕΛΗΦΘΗΣΑΝ

Από την έναρξη ισχύος του κανονισμού EMIR REFIT στις 17 Ιουνίου 2019[7], συνεχίζονται οι εργασίες σε διάφορα φόρουμ για την παρακολούθηση της προόδου προς την κεντρική εκκαθάριση από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Ελήφθησαν πληροφορίες από την Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ESMA), την Ευρωπαϊκή Αρχή Τραπεζών (ΕΑΤ), την Ευρωπαϊκή Αρχή Ασφαλίσεων και Επαγγελματικών Συντάξεων (ΕΙΟΡΑ) και το Ευρωπαϊκό Συμβούλιο Συστημικού Κινδύνου (ΕΣΣΚ), καθώς και από συμμετέχοντες στην αγορά μέσω της ομάδας εμπειρογνωμόνων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων[8]. Η ESMA, σε συνεργασία με την ΕΑΤ, την ΕΙΟΡΑ και το ΕΣΣΚ, υπέβαλε στην Επιτροπή ετήσιες εκθέσεις για την αξιολόγηση του ζητήματος, όπως απαιτείται από τον κανονισμό EMIR. Η Επιτροπή έλαβε την πρώτη έκθεση[9] τον Απρίλιο του

προκειμένου να μεγιστοποιηθούν η αποδοτικότητα και τα οφέλη για τους ασφαλισμένους τους. Βλ. κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 για τα εξωχρηματιστηριακά παράγωγα, τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους και τα αρχεία καταγραφής συναλλαγών, αιτιολογική σκέψη 26.

[6] Το περιθώριο διαφορών αποτίμησης είναι ασφάλειες που εισπράττονται τακτικά από ένα μέρος προκειμένου να αντικατοπτρίζονται οι αλλαγές στην αγοραία αξία μιας εκκρεμούς σύμβασης. Δεδομένου ότι οι απαιτήσεις κάλυψης περιθωρίου διαφορών αποτίμησης πρέπει κατά κανόνα να καλύπτονται σε σύντομο χρονικό διάστημα (π.χ. σε μία ημέρα ή ακόμη και εντός της ημέρας), η ταμειακή κατάσταση διαδραματίζει κεντρικό ρόλο, καθώς τα μετρητά είναι το ευρύτερα χρησιμοποιούμενο μέσο για την κάλυψη αυτών των απαιτήσεων.

[7] Κανονισμός (ΕΕ) 2019/834 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 σε σχέση με την υποχρέωση εκκαθάρισης, την αναστολή της υποχρέωσης εκκαθάρισης, τις απαιτήσεις αναφοράς, τις τεχνικές μείωσης κινδύνου για συμβάσεις εξωχρηματιστηριακών παραγώγων που δεν εκκαθαρίζονται από κεντρικό αντισυμβαλλόμενο, την καταχώριση και την εποπτεία των αρχείων καταγραφής συναλλαγών και τις απαιτήσεις για αρχεία καταγραφής συναλλαγών (EMIR REFIT).

[8] Σύμφωνα με την απαίτηση του άρθρου 85 παράγραφος 2 του κανονισμού EMIR, η Ευρωπαϊκή 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.

[9] Central clearing solutions for pension scheme arrangements (Λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων), Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 2 Απριλίου 2020, ESMA70-151-2823.

2020. Μια δεύτερη έκθεση[10] υποβλήθηκε στην Επιτροπή τον Δεκέμβριο του 2020[11]. Η τελευταία[12] έκθεση της ESMA εστάλη στην Επιτροπή τον Ιανουάριο του 2022.

Λαμβάνοντας υπόψη τις πληροφορίες που έλαβε, η Επιτροπή δημοσίευσε δύο εκθέσεις[13][14] μέχρι στιγμής, στις οποίες αξιολογούνται οι συνθήκες ρευστότητας και διερευνώνται διάφορες ρυθμίσεις εκκαθάρισης για τα συνταξιοδοτικά ταμεία. Στις εν λόγω εκθέσεις εκτίθενται τα επιχειρήματα σχετικά με τις επακόλουθες παρατάσεις της εξαίρεσης[15].

Στην έκθεση του Ιανουαρίου 2022, η ESMA κατέληξε στο συμπέρασμα ότι εξακολουθούσαν να ισχύουν η περιγραφή, η ανάλυση και τα πορίσματα που περιγράφονται λεπτομερώς στην εκτενή δεύτερη έκθεση. Θεώρησε απίθανο, παρά τις προσπάθειες των ενδιαφερόμενων μερών και των ρυθμιστικών αρχών, να υπάρξει μία μόνο λύση για την αντιμετώπιση των ανησυχιών που εκφράζουν οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Θα πρέπει μάλλον να επιδιωχθεί ένας συνδυασμός λύσεων που θα διευκολύνουν την πρόσβαση σε ρευστότητα ή θα μειώνουν την πίεση για τη διενέργεια εκκαθάρισης. Ως εκ τούτου, η τελευταία έκθεση επικεντρώθηκε στην αξιολόγηση του επιπέδου επιχειρησιακής ετοιμότητας των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων να εκκαθαρίζουν τα οικεία εξωχρηματιστηριακά παράγωγα επί επιτοκίων. Η ESMA κατέληξε στο συμπέρασμα ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι σε μεγάλο βαθμό έτοιμοι από επιχειρησιακή άποψη, σημειώνοντας ότι διαθέτουν ένα μείγμα λύσεων, με αποτέλεσμα να κρίνει ότι υπάρχουν λιγότεροι λόγοι για διαφορετική μεταχείριση των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων σε σύγκριση με άλλους συμμετέχοντες στην αγορά. Επιπλέον, η ESMA επισήμανε ότι η παράταση της εξαίρεσης από την υποχρέωση εκκαθάρισης θα πρέπει να εξεταστεί στο ευρύτερο πλαίσιο της ανάπτυξης ικανοτήτων εκκαθάρισης στην ΕΕ και της αύξησης της ελκυστικότητας των κεντρικών αντισυμβαλλομένων της ΕΕ, στην οποία μπορεί επίσης να συμβάλει το τέλος της εν λόγω εξαίρεσης.

Ωστόσο, σύμφωνα με την ESMA, ορισμένες επιχειρησιακές παράμετροι θα δικαιολογούσαν τη χορήγηση περισσότερου χρόνου στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων πριν από την υπαγωγή τους στην υποχρέωση εκκαθάρισης. Ειδικότερα, η ESMA υπογράμμισε ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων και οι σχετικοί συμμετέχοντες στην αγορά χρειάζονται χρόνο για να οριστικοποιήσουν τις συμφωνίες εκκαθάρισης και διαχείρισης των ασφαλειών τους. Προσέθεσε επίσης ότι η απόφαση της Επιτροπής πρέπει να γνωστοποιηθεί εγκαίρως ώστε να έχουν όλα τα ενδιαφερόμενα μέρη τη δυνατότητα να προσαρμόσουν τα σχέδια εφαρμογής τους. Λαμβάνοντας υπόψη τα ανωτέρω, η ESMA συνέστησε να παραταθεί εκ νέου η εξαίρεση από την υποχρέωση εκκαθάρισης έως τις 19 Ιουνίου 2023.

---

[10] Report on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2) [Έκθεση σχετικά με τις λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων (αριθ. 2)], Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 17 Δεκεμβρίου 2020, ESMA70-151-3248.

[11] Ό.π. Βλ. κεφάλαιο 4 «Public Consultation» για λεπτομέρειες. Τα πορίσματα της δεύτερης έκθεσης υποστηρίχθηκαν από εκτεταμένη δημόσια διαβούλευση. Συγκεντρώθηκαν απόψεις από ενδιαφερόμενα μέρη, επικαιροποιημένα στοιχεία σχετικά με τα χαρτοφυλάκια των ευρωπαϊκών μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων και σχετικά με τον ποσοτικό αντίκτυπο της μεταφοράς των χαρτοφυλακίων εξωχρηματιστηριακών παραγώγων τους σε κεντρική εκκαθάριση.

[12] The clearing obligation for pension scheme arrangements (Η υποχρέωση εκκαθάρισης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων), Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 25 Ιανουαρίου 2022, ESMA70-451-110.

[13] COM(2020) 574 final.

[14] COM(2021) 224 final.

[15] Η αρχική εξαίρεση προβλεπόταν από τον κανονισμό EMIR να διαρκέσει έως τις 16 Αυγούστου 2018, ενώ ο κανονισμός EMIR Refit παρείχε κι άλλη παράταση έως τον Ιούνιο του 2021, η οποία θα μπορούσε ενδεχομένως να παραταθεί κατά ένα ή δύο έτη.

Μετά την τελευταία έκθεση της Επιτροπής τον Μάιο του 2021, η ομάδα εμπειρογνωμόνων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων συνεδρίασε τρεις φορές. Οι συμμετέχοντες επιβεβαίωσαν ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι σε μεγάλο βαθμό έτοιμοι να προβούν σε εκκαθάριση, διαθέτουν ρυθμίσεις εκκαθάρισης και εκκαθαρίζουν ορισμένες συναλλαγές σε εθελοντική βάση. Ταυτόχρονα, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων υπογράμμισαν ότι εξακολουθεί να υφίσταται το υποκείμενο ζήτημα της πρόσβασης σε μετρητά. Για την αντιμετώπισή του, η ομάδα εμπειρογνωμόνων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων συζήτησε, ειδικότερα, τις εκκαθαρισμένες συμφωνίες επαναγοράς ως πιθανή λύση ρευστότητας. Ωστόσο, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων επισήμαναν ότι, ενώ πρόκειται για ένα βήμα προς τη σωστή κατεύθυνση, η υπερβολική εξάρτηση από την αγορά εκκαθαρισμένων συμφωνιών επαναγοράς θα τους καθιστούσε ευάλωτους σε υπολειπόμενο κίνδυνο ρευστότητας σε ακραίες συνθήκες της αγοράς.

3. ΠΟΛΙΤΙΚΟ ΠΛΑΙΣΙΟ

Το Ηνωμένο Βασίλειο αποτελεί βασικό κόμβο κεντρικής εκκαθάρισης παραγώγων και εξακολουθεί να είναι ένας σημαντικός τόπος εκκαθάρισης για τους παράγοντες της αγοράς της ΕΕ, οι οποίοι με την πάροδο των ετών έχουν συγκεντρώσει σημαντικό αριθμό θέσεων στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους του Ηνωμένου Βασιλείου. Πολλοί μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων της ΕΕ διαθέτουν επί του παρόντος ρυθμίσεις εκκαθάρισης στην ΕΕ και στο Ηνωμένο Βασίλειο, αλλά η ανάλυση καταδεικνύει ότι τείνουν να εκκαθαρίζουν μεγαλύτερο ποσοστό στο Ηνωμένο Βασίλειο. Προκειμένου να αποφευχθούν οι κίνδυνοι για τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα στην ΕΕ, τον Σεπτέμβριο του 2020 η Επιτροπή εξέδωσε προσωρινή απόφαση ισοδυναμίας που καλύπτει το κανονιστικό και εποπτικό πλαίσιο του Ηνωμένου Βασιλείου για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους, η οποία αρχικά είχε ισχύ έως τον Ιούνιο του 2022[16] και στη συνέχεια παρατάθηκε έως τις 30 Ιουνίου 2025[17]. Εν τω μεταξύ, οι συμμετέχοντες στην αγορά της ΕΕ κλήθηκαν να μειώσουν τα ανοίγματά τους έναντι των κεντρικών αντισυμβαλλομένων του Ηνωμένου Βασιλείου, καθώς η έκταση αυτών των ανοιγμάτων ενδέχεται να δυσχεράνει τις αρχές της ΕΕ να διαχειριστούν τη χρηματοπιστωτική σταθερότητα σε περίπτωση ακραίων καταστάσεων.

Τον Ιανουάριο του 2021 η Επιτροπή συγκρότησε ομάδα εργασίας, στην οποία συμμετείχαν οι ΕΕΑ, το ΕΣΣΚ, η ΕΚΤ και ο ΕΕΜ για να αξιολογήσει τις ευκαιρίες και τις προκλήσεις της μεταφοράς της εκκαθάρισης παραγώγων από τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους του Ηνωμένου Βασιλείου στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους της ΕΕ. Η ομάδα απευθύνθηκε επίσης σε ευρύ φάσμα ενδιαφερόμενων μερών για να συγκεντρώσει απόψεις και στοιχεία. Οι συζητήσεις στην ομάδα επιβεβαίωσαν τους κινδύνους που απορρέουν για την ΕΕ από τα ανοίγματα έναντι κεντρικών αντισυμβαλλομένων του Ηνωμένου Βασιλείου. Οι κίνδυνοι αυτοί επισημάνθηκαν επίσης στην αξιολόγηση των συστημικών κεντρικών

[16] Εκτελεστική απόφαση (ΕΕ) 2020/1308 της Επιτροπής που προσδιορίζει, για περιορισμένο χρονικό διάστημα, ότι το κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στο Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας είναι ισοδύναμο, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

[17] Εκτελεστική απόφαση (ΕΕ) 2022/174 της Επιτροπής που προσδιορίζει, για περιορισμένο χρονικό διάστημα, ότι το κανονιστικό πλαίσιο που εφαρμόζεται στους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους στο Ηνωμένο Βασίλειο της Μεγάλης Βρετανίας και της Βόρειας Ιρλανδίας είναι ισοδύναμο, σύμφωνα με τον κανονισμό (ΕΕ) αριθ. 648/2012 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου.

αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών που διενεργήθηκε από την ESMA στο πλαίσιο του κανονισμού EMIR 2.2[18] και ολοκληρώθηκε τον Δεκέμβριο του προηγούμενου έτους[19].

Ως εκ τούτου, προκειμένου να στηρίξει τις αποτελεσματικές και ανταγωνιστικές υπηρεσίες εκκαθάρισης, το δεύτερο εξάμηνο του 2022 η Επιτροπή θα προτείνει μέτρα για να καταστήσει τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους της ΕΕ πιο ελκυστικούς για τους συμμετέχοντες στην αγορά, καθιστώντας την ΕΕ ελκυστικότερο και οικονομικά αποδοτικότερο κόμβο εκκαθάρισης και ενισχύοντας το εποπτικό πλαίσιο της ΕΕ για τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους με σκοπό την καλύτερη διαχείριση των συναφών κινδύνων.

Στο πλαίσιο αυτό, η κατάργηση της εξαίρεσης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα μπορούσε να συμβάλει στην ανάπτυξη του αποθέματος ρευστότητας της ΕΕ, προσελκύοντας ενδεχομένως περαιτέρω δραστηριότητες εκκαθάρισης στην ΕΕ.

4. ΕΞΕΛΙΞΕΙΣ ΜΕΤΑ ΤΙΣ ΑΡΧΙΚΕΣ ΕΚΘΕΣΕΙΣ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

Η προσωρινή εξαίρεση από την υποχρέωση εκκαθάρισης είχε ως στόχο να παράσχει στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων και σε άλλους σχετικούς συμμετέχοντες στην αγορά επαρκή χρόνο να διαφοροποιήσουν τις πηγές ρευστότητας ώστε να καλύψουν τις ανάγκες τους σε περιθώρια διαφορών αποτίμησης και να αναπτύξουν επιχειρησιακή ικανότητα για τον χειρισμό της εκκαθάρισης μεγάλων χαρτοφυλακίων παραγώγων.

4.1 Ρευστότητα

Η προσωρινή εξαίρεση από την υποχρέωση εκκαθάρισης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων έχει ως στόχο να μετριάσει τον αντίκτυπο που θα είχε η υποχρέωση εκκαθάρισης στα χρηματικά τους διαθέσιμα. Ο συνηθέστερος λόγος για τη χρήση εξωχρηματιστηριακών παραγώγων από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι ο ανεπαρκής αριθμός εκδόσεων μακροπρόθεσμων ομολόγων υψηλής ποιότητας, γεγονός που περιορίζει την ικανότητά τους να διαχειρίζονται επαρκώς τους κινδύνους επιτοκίου[20]. Αυτό δημιουργεί προβλήματα όσον αφορά την πρόσβαση σε μετρητά σε περιόδους ακραίων συνθηκών στην αγορά[21], όταν αυξάνονται οι απαιτήσεις κάλυψης

[18] Κανονισμός (ΕΕ) 2019/2099 του Ευρωπαϊκού Κοινοβουλίου και του Συμβουλίου, της 23ης Οκτωβρίου 2019, για την τροποποίηση του κανονισμού (ΕΕ) αριθ. 648/2012 όσον αφορά τις διαδικασίες αδειοδότησης κεντρικών αντισυμβαλλομένων και τις συμμετέχουσες αρχές καθώς και τις απαιτήσεις αναγνώρισης κεντρικών αντισυμβαλλομένων τρίτων χωρών, ΕΕ L 322 της 12.12.2019.

[19] Η έκθεση αξιολόγησης της ESMA βάσει του άρθρου 25 παράγραφος 2γ του κανονισμού EMIR διατίθεται στη διεύθυνση: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. Η ESMA διαπίστωσε ότι η υπηρεσία Swapclear που παρέχει η LCH Ltd για παράγωγα επί επιτοκίων εκφρασμένα σε ευρώ και πολωνικά ζλότι και τα τμήματα συμφωνιών ανταλλαγής κινδύνων αθέτησης και παραγώγων επί βραχυπρόθεσμων επιτοκίων της ICE Clear Europe Ltd για προϊόντα εκφρασμένα σε ευρώ έχουν ουσιαστική συστημική σημασία για την ΕΕ ή για ένα ή περισσότερα κράτη μέλη.

[20] Report to the European Commission on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2) [Έκθεση προς την Ευρωπαϊκή Επιτροπή σχετικά με τις λύσεις κεντρικής εκκαθάρισης για μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων (αριθ. 2)], Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 17 Δεκεμβρίου 2020, ESMA70-151-3248.

[21] Οι σημαντικές διακυμάνσεις του περιθωρίου διαφορών αποτίμησης τον Μάρτιο του 2020 καταδεικνύουν το εν λόγω πρόβλημα. Από τις 11 έως τις 23 Μαρτίου 2020 οι ευρωπαϊκές ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα συνταξιοδοτικά ταμεία υποχρεώθηκαν να καταβάλουν επιπλέον 50 δισ. EUR ως περιθώριο διαφορών αποτίμησης στους αντισυμβαλλομένους τους. Πάνω από το 90 % του ποσού αυτού καταβλήθηκε από τις ολλανδικές ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα συνταξιοδοτικά ταμεία που κατέχουν χαρτοφυλάκια εξαιρετικά μεγάλου μεγέθους και διάρκειας. Πηγή: «Interconnectness of derivatives markets and money market funds through insurance companies and pension funds» (Διασύνδεση των αγορών παραγώγων και των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς μέσω ασφαλιστικών επιχειρήσεων και συνταξιοδοτικών ταμείων), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Νοέμβριος 2020.

περιθωρίου και οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων ανταγωνίζονται με άλλες οντότητες της αγοράς για ρευστότητα.

Οι συνθήκες ρευστότητας για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων έχουν εξελιχθεί θετικά από την έναρξη της υποχρέωσης κεντρικής εκκαθάρισης ορισμένων κατηγοριών εξωχρηματιστηριακών παραγώγων βάσει του κανονισμού EMIR, και διατηρήθηκαν σε καλά επίπεδα ακόμα και κατά τις πρόσφατες περιόδους μεταβλητότητας. Με εξαίρεση την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου 2020, όταν οι ημερήσιες απαιτήσεις κάλυψης περιθωρίου διαφορών αποτίμησης ήταν σημαντικά υψηλότερες από τις μέσες ροές που παρατηρούνται κατά κανόνα[22], οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων δεν αντιμετώπισαν προβλήματα ρευστότητας σε σχέση με τις απαιτήσεις κάλυψης περιθωρίου. Τον Μάρτιο του 2020 οι πληρωμές περιθωρίου διαφορών αποτίμησης ήταν μεγάλες σε σύγκριση με τα περιουσιακά στοιχεία υψηλής ρευστότητας που κατέχουν τα συνταξιοδοτικά ταμεία και ορισμένα από αυτά αντιμετώπισαν πιέσεις ρευστότητας[23]. Ωστόσο, τα συνταξιοδοτικά ταμεία ήταν γενικά σε θέση να τις καλύψουν[24].

Σε περιόδους ακραίων συνθηκών στην αγορά, η αγορά συμφωνιών επαναγοράς μπορεί να καταστεί σημαντική πηγή ρευστότητας για τους συμμετέχοντες στην πλευρά των αγοραστών, συμπεριλαμβανομένων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Τα τελευταία χρόνια, οι συμμετέχοντες στην αγορά εξυπηρετούν ενεργά μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων και άλλες οντότητες στο οικοσύστημα εκκαθάρισης συμφωνιών επαναγοράς. Το Eurex, ο κεντρικός αντισυμβαλλόμενος της Γερμανίας, δημιούργησε ένα μοντέλο «άμεσης πρόσβασης» για να διευκολύνει την πρόσβαση στην εκκαθάριση. Περιλαμβάνει τόσο τις συμφωνίες επαναγοράς όσο και τις συμφωνίες ανταλλαγής επιτοκίων. Πιο πρόσφατα, ένα ακόμα κέντρο εκκαθάρισης της ΕΕ[25] εγκαινίασε ένα μοντέλο εκκαθάρισης συμφωνιών επαναγοράς μέσω ανάδοχων ιδρυμάτων[26], προσθέτοντας μεγαλύτερη ικανότητα μετασχηματισμού ασφαλειών. Τα εν λόγω μοντέλα αναμένεται να συνεχίσουν να ωριμάζουν κατά τη διάρκεια του 2022 και του 2023, με αποτέλεσμα να αυξηθεί η υιοθέτησή τους από ανάδοχα ιδρύματα εκκαθάρισης και συμμετέχοντες στην πλευρά των αγοραστών.

Παρά το γεγονός αυτό, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εξακολουθούν να αναφέρουν ανησυχίες σχετικά με την κατάσταση ρευστότητάς τους. Παρότι η ρευστότητα παρέμεινε ισχυρή μέχρι στιγμής, ενδέχεται να περιοριστεί, ιδίως στην αγορά γενικών

[22] Review of margining practices — Consultative report (Επανεξέταση των πρακτικών καθορισμού περιθωρίου — Συμβουλευτική έκθεση), Τράπεζα Διεθνών Διακανονισμών, Οκτώβριος 2021.

[23] «Interconnectness of derivatives markets and money market funds through insurance companies and pension funds» (Διασύνδεση των αγορών παραγώγων και των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς μέσω ασφαλιστικών επιχειρήσεων και συνταξιοδοτικών ταμείων), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Νοέμβριος 2020.

[24] Για παράδειγμα, το συνολικό περιθώριο διαφορών αποτίμησης που παρείχαν οι ασφαλιστικές επιχειρήσεις και τα συνταξιοδοτικά ταμεία των Κάτω Χωρών τον Μάρτιο του 2020 ανήλθε περίπου στο 77 % των περιουσιακών στοιχείων υψηλής ρευστότητας που κατείχαν, παρότι το ποσοστό αυτό ενδέχεται να συγκαλύπτει κάποιον βαθμό ανομοιογένειας. Πηγή: «Interconnectness of derivatives markets and money market funds through insurance companies and pension funds» (Διασύνδεση των αγορών παραγώγων και των αμοιβαίων κεφαλαίων της χρηματαγοράς μέσω ασφαλιστικών επιχειρήσεων και συνταξιοδοτικών ταμείων), Ευρωπαϊκή Κεντρική Τράπεζα, Έκθεση χρηματοπιστωτικής σταθερότητας, Νοέμβριος 2020.

[25] LCH RepoClear SA clears first euro repo by Sponsored Member, δελτίο Τύπου της LCH, 10 Δεκεμβρίου 2021.

[26] Τα μοντέλα αυτά επιτρέπουν σε επιχειρήσεις στην πλευρά των αγοραστών να έχουν πρόσβαση σε εκκαθάριση με την υποστήριξη μιας τράπεζας («εκκαθαριστικός φορέας» ή «ανάδοχο ίδρυμα»), γεγονός που κατά κανόνα διευκολύνει τις πληρωμές περιθωρίου και παρέχει εισφορές στο κεφάλαιο εκκαθάρισης για συναλλαγές.

ασφαλειών[27], παράλληλα με την εξομάλυνση της νομισματικής πολιτικής[28] μεσοπρόθεσμα. Σύμφωνα με τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, αυτό θα μπορούσε να τους αναγκάσει να πωλήσουν συμμετοχές τους, όπως μετοχές, εταιρικά ομόλογα και κρατικά ομόλογα. Σε ένα τέτοιο περιβάλλον, θα πωλούσαν σε μια φθίνουσα αγορά και οι εν λόγω πωλήσεις περιουσιακών στοιχείων θα μπορούσαν να επιδεινώσουν περαιτέρω την καθοδική πίεση στις μειούμενες τιμές των περιουσιακών στοιχείων.

Ωστόσο, θα μπορούσαν να καταστούν διαθέσιμες εναλλακτικές πηγές ταμειακών ροών. Για παράδειγμα, η παράταση των ωρών λειτουργίας του TARGET2[29] και του T2S[30] αργότερα εντός του έτους θα μπορούσε να συμβάλει στη διασφάλιση ότι οι συναλλαγές χρηματοδότησης από διευκολύνσεις επαναγοράς σε ευρώ μπορούν να διακανονίζονται όταν λαμβάνονται οι απαιτήσεις περιθωρίου. Παρότι τα νέα αυτά μοντέλα πρόσβασης φαίνεται να ανταποκρίνονται καλύτερα στις ανάγκες των μεγάλων μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, επιτρέπουν στις τράπεζες να αποδεσμεύουν ικανότητα στον ισολογισμό τους, ενδεχομένως προς όφελος και μικρότερων μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Ωστόσο, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων ζητούν τη δημιουργία συνδέσμου μεταξύ των κεντρικών τραπεζών και της πλατφόρμας εκκαθαρισμένων συμφωνιών επαναγοράς, ώστε οι κεντρικές τράπεζες να μπορούν να παρεμβαίνουν στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς και να ενεργούν ως πάροχος μετρητών προς τα συνταξιοδοτικά ταμεία (καθώς και προς άλλους συμμετέχοντες στην αγορά) χρησιμοποιώντας εκκαθαρισμένες συμφωνίες επαναγοράς.

Ωστόσο, θα πρέπει να σημειωθεί ότι ούτε η ESMA στις τρεις ετήσιες εκθέσεις της ούτε η ομάδα εμπειρογνωμόνων των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων ανέφεραν ότι οι συνθήκες ρευστότητας επιδεινώθηκαν κάποια στιγμή σε τέτοιον βαθμό, ακόμη και την άνοιξη του 2020, ώστε να απειλείται μόνιμα η ικανότητα των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων να ικανοποιούν τις απαιτήσεις κάλυψης περιθωρίου. Ομοίως, οι υπηρεσίες εκκαθάρισης συναλλαγών κρατικών ομολόγων και πράξεων συμφωνιών επαναγοράς παρέμειναν ανθεκτικές και σταθερές, σε αντίθεση με τη ρευστότητα που υπήρχε στην αγορά διμερών συμφωνιών επαναγοράς. Ακόμη και πριν από την παρέμβαση της κεντρικής τράπεζας, κανένα αμοιβαίο κεφάλαιο της χρηματαγοράς[31] δεν ανέστειλε τις εξοφλήσεις και η αγορά συμφωνιών επαναγοράς συνέχισε να λειτουργεί, γεγονός που σημαίνει ότι οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εξακολούθησαν να έχουν τη δυνατότητα πρόσβασης σε ρευστότητα. Ωστόσο, σε περιόδους ακραίων καταστάσεων, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων ενδέχεται να επωφελούνται έμμεσα από τις πράξεις των

[27] Οι γενικές ασφάλειες αποτελούν ένα σύνολο εκδοθέντων τίτλων που αποτελούν αντικείμενο διαπραγμάτευσης στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς με το ίδιο ή πολύ παρεμφερές επιτόκιο επαναγοράς. Ως εκ τούτου, οι τίτλοι αυτοί μπορούν να υποκατασταθούν μεταξύ τους χωρίς να αλλάζουν σημαντικά τις συμφωνίες επαναγοράς. Η ρευστότητα στην αγορά συμφωνιών επαναγοράς βάσει γενικών ασφαλειών έχει καίρια σημασία για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων.

[28] «Monetary policy in an uncertain world» (Η νομισματική πολιτική σε έναν αβέβαιο κόσμο), ομιλία της Ch. Lagarde, προέδρου της Ευρωπαϊκής Κεντρικής Τράπεζας, Φρανκφούρτη, 17 Μαρτίου 2022.

[29] Το TARGET2 είναι το σύστημα διακανονισμού σε συνεχή χρόνο (ΣΔΣΧ) που ανήκει στο Ευρωσύστημα, το οποίο και το διαχειρίζεται. Διακανονίζει πληρωμές που σχετίζονται με τις πράξεις νομισματικής πολιτικής του Ευρωσυστήματος, καθώς και τραπεζικές και εμπορικές συναλλαγές.

[30] Το TARGET2-Securities (T2S) είναι μια κοινή πλατφόρμα στην οποία μπορούν να μεταβιβάζονται τίτλοι και μετρητά μεταξύ επενδυτών σε ολόκληρη την Ευρώπη, με τη χρήση εναρμονισμένων κανόνων και πρακτικών. Επί του παρόντος, 20 ευρωπαϊκές χώρες χρησιμοποιούν το T2S.

[31] Τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς επενδύουν σε ρευστοποιήσιμα, βραχυπρόθεσμα μέσα (κατά κανόνα, διάρκειας έως 1 έτους). Τα κεφάλαια αυτά προσφέρουν στους επενδυτές χαμηλό κίνδυνο και τη δυνατότητα να αντλούν ρευστότητα (να αποεπενδύουν) όταν παραστεί ανάγκη.

κεντρικών τραπεζών που αποσκοπούν στη στήριξη ευάλωτων τμημάτων της αγοράς, όπως συνέβη την περίοδο Μαρτίου-Απριλίου του 2020, όταν η ΕΚΤ παρείχε διευκολύνσεις δανειοδότησης σε τράπεζες για την αγορά περιουσιακών στοιχείων από αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς ή που επεκτείνουν τις ασφάλειες για μη εξασφαλισμένα τραπεζικά ομόλογα[32].

4.2 Επιχειρησιακή ετοιμότητα για εκκαθάριση

Οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων είναι σε μεγάλο βαθμό έτοιμοι να προβούν σε εκκαθάριση, δηλαδή διαθέτουν ρυθμίσεις εκκαθάρισης και εκκαθαρίζουν ορισμένες συναλλαγές σε εθελοντική βάση. Τα πορίσματα αυτά επιβεβαιώνονται από την τελευταία έκθεση της ESMA, στην οποία επισημαίνεται υψηλό επίπεδο επιχειρησιακής ετοιμότητας των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων για εκκαθάριση[33].

Από την ανάλυση της ESMA προκύπτει ότι περίπου το ένα τρίτο των συναλλαγών εκκαθάρισης των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων άρχισε να εκκαθαρίζεται το προηγούμενο έτος. Ωστόσο, υπάρχουν ορισμένες διαφορές μεταξύ των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων (ορισμένοι εκκαθαρίζουν τη συντριπτική πλειονότητα των συναλλαγών τους, ορισμένοι ελάχιστες ή καμία) και η δραστηριότητα εκκαθάρισης φαίνεται να είναι συγκεντρωμένη (περίπου το 70 % της εκκαθαρισμένης ονομαστικής αξίας αποδίδεται μόλις σε 5 μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων). Όσον αφορά το ποσοστό που εκκαθαρίζεται, η ανάλυση καταδεικνύει ότι εκκαθαρίζεται περίπου το 25 % της ονομαστικής αξίας (40 % σε αριθμό συναλλαγών) που αποτελεί αντικείμενο διαπραγμάτευσης από μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων. Ωστόσο, ενώ οι τρεις μεγαλύτεροι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εκκαθαρίζουν, κατά κανόνα, το 25 % κατά μέσο όρο αλλά όχι πάνω από το 25 %-30 % των συναλλαγών τους, οι μεσαίου και μικρού μεγέθους μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εκκαθαρίζουν από 0 έως 100 % των συναλλαγών τους.

Ωστόσο, η ισορροπία της δραστηριότητας εκκαθάρισης μεταξύ της Eurex και της LCH Ltd για εκκαθαρισμένες συμφωνίες ανταλλαγής μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, όσον αφορά τον συνολικό όγκο εκκαθάρισης, είναι στην ίδια αναλογία όπως και για την υπόλοιπη αγορά, δηλαδή η LCH Ltd εξακολουθεί να κατέχει δεσπόζουσα θέση στην αγορά. Όσον αφορά τις ρυθμίσεις εκκαθάρισης, η εικόνα είναι ωστόσο διαφορετική. Για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων που υπερβαίνουν το όριο των 8 δισ. EUR αρχικού περιθωρίου, η ανάλυση δείχνει παρόμοια ποσοστά όσον αφορά τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων που έχουν τουλάχιστον μία εκκαθαρισμένη συναλλαγή στην Eurex (76 %) και μία εκκαθαρισμένη συναλλαγή στην LCH Ltd (80 %). Αυτό σημαίνει ότι η συντριπτική πλειονότητα των μεγαλύτερων μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων, οι οποίοι είναι πιθανότερο να επηρεαστούν από την απαίτηση εκκαθάρισης, διαθέτουν ρυθμίσεις για την εκκαθάριση σε αμφότερους τους κεντρικούς αντισυμβαλλομένους. Σύμφωνα με τους υπολογισμούς της ESMA, 31 μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων της ΕΕ θα καλύπτονται από την υποχρέωση εκκαθάρισης βάσει του κανονισμού EMIR, καθώς θα

[32] «EU money market fund regulation – legislative review» (Κανονισμός της ΕΕ για τα αμοιβαία κεφάλαια της χρηματαγοράς — νομοθετική επανεξέταση), Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 26 Μαρτίου 2021, ESMA34-49-309.

[33] Τα πορίσματα αυτά παρουσιάστηκαν και συζητήθηκαν κατά τη συνεδρίαση της ομάδας εμπειρογνωμόνων της Ευρωπαϊκής Επιτροπής στις 14 Δεκεμβρίου 2021, και οι συμμετέχοντες που παρενέβησαν στη συζήτηση επιβεβαίωσαν τις ίδιες τάσεις.

υπερβαίνουν τα κατώφλια εκκαθάρισης[34]. Η συντριπτική πλειονότητα των εν λόγω μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων (80 %) έχουν εκκαθαρίσει τουλάχιστον μία συναλλαγή, αλλά όχι απαραίτητα ολόκληρο το χαρτοφυλάκιο παραγώγων τους, και, ως εκ τούτου, διαθέτουν ορισμένες ρυθμίσεις εκκαθάρισης. Η ανάπτυξη της στρατηγικής της Επιτροπής για την εκκαθάριση, η οποία θα παρουσιαστεί αργότερα εντός του 2022, έχει ως στόχο να βελτιώσει την ελκυστικότητα της εκκαθάρισης στην ΕΕ.

Τέλος, είναι σημαντικό να τονιστεί ότι, παρά την αυξανόμενη επιχειρησιακή τους ετοιμότητα, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων εξέφρασαν ανησυχίες σχετικά με την ύπαρξη επαρκούς ικανότητας εκκαθάρισης όλων των παραγώγων τους που υπόκεινται στην υποχρέωση εκκαθάρισης. Ανέφεραν ότι η αύξηση του ποσοστού εκκαθάρισης σε σχέση με τα τρέχοντα επίπεδα ενδέχεται να δημιουργήσει προκλήσεις όσον αφορά τα όρια της ικανότητας εκκαθάρισης που προκαλούνται από περιορισμένο αριθμό εκκαθαριστικών μελών ή τα πιθανά όρια εκκαθάρισής τους.

5. ΣΥΜΠΕΡΑΣΜΑ

Η ισχύουσα εξαίρεση από την υποχρέωση κεντρικής εκκαθάρισης λήγει στις 18 Ιουνίου 2022. Ο κανονισμός EMIR REFIT παρέχει στην Επιτροπή τη δυνατότητα να παρατείνει την προσωρινή αυτή εξαίρεση για τελευταία φορά έως τις 18 Ιουνίου 2023, εάν καταλήξει στο συμπέρασμα ότι οι συμμετέχοντες στην αγορά χρειάζονται πρόσθετο χρόνο για να αναπτύξουν περαιτέρω και να υιοθετήσουν κατάλληλες τεχνικές λύσεις, και ότι οι δυσμενείς επιπτώσεις της κεντρικής εκκαθάρισης συμβάσεων παραγώγων στα συνταξιοδοτικά έσοδα των συντάξεων παραμένουν αμετάβλητες.

Από την ανάλυση της Επιτροπής προκύπτει ότι οι συνθήκες ρευστότητας για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων εξακολουθούν να βελτιώνονται και ότι έχουν δημιουργηθεί διάφορα μοντέλα για την πρόσβαση σε κεντρική εκκαθάριση ή τον μετασχηματισμό ασφαλειών. Παρόλο που η ενιαία λύση για την παροχή περιθωρίου ασφαλείας σε κεντρικούς αντισυμβαλλόμενους από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων σε ακραίες συνθήκες της αγοράς έχει αποδειχθεί ανέφικτη, υπάρχει ένα φάσμα μέσων που αναμένεται να επιτρέπει στα συνταξιοδοτικά ταμεία να εκκαθαρίζουν αποτελεσματικά υπό διάφορες συνθήκες της αγοράς, μεταξύ άλλων και υπό ακραίες συνθήκες.

Προκειμένου να αξιοποιηθούν πλήρως οι διαθέσιμες λύσεις, τα συνταξιοδοτικά ταμεία του ΕΟΧ θα πρέπει να ενισχύσουν την επιχειρησιακή τους ικανότητα εκκαθάρισης και διαχείρισης ρευστότητας και ασφαλειών. Η ανάλυση που υπέβαλε η ESMA κατέδειξε ότι ο αριθμός των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων που προβαίνουν σε εκκαθάριση εξακολουθεί να αυξάνεται, αλλά το επίπεδο ετοιμότητας στον τομέα ποικίλλει. Ως εκ τούτου, οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων και τα εκκαθαριστικά μέλη κεντρικού αντισυμβαλλομένου τους θα χρειαστούν πρόσθετο χρόνο για να οριστικοποιήσουν τις ρυθμίσεις που απαιτούνται για την εκκαθάριση όλων των συμβάσεων που εμπίπτουν στο πεδίο εφαρμογής. Επίσης, απαιτείται χρόνος για την αντιμετώπιση της ετοιμότητας των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων όσον αφορά τη ρευστότητα, καθώς δεν φαίνεται να διαθέτουν όλοι επαρκή διαχείριση ρευστότητας. Ειδικότερα, οι εθνικές αρμόδιες αρχές

[34] Ο κανονισμός EMIR Refit όρισε τους μικρούς χρηματοοικονομικούς αντισυμβαλλομένους ως οντότητες των οποίων ο όγκος δραστηριότητας σε αγορές εξωχρηματιστηριακών παραγώγων είναι υπερβολικά χαμηλός για να αντιπροσωπεύει σημαντικό συστημικό κίνδυνο. Οι εν λόγω αντισυμβαλλόμενοι εξαιρούνται από την υποχρέωση εκκαθάρισης, αλλά συνεχίζουν να υπόκεινται στην απαίτηση ανταλλαγής ασφαλειών για τον μετριασμό κάθε είδους συστημικού κινδύνου. Βλ. κανονισμό EMIR Refit, αιτιολογική σκέψη 7 και άρθρο 4α.

στα κράτη μέλη με μεγαλύτερες αγορές μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων ανέφεραν ότι έχουν αναληφθεί εποπτικές πρωτοβουλίες για τη βελτίωση αυτής της κατάστασης[35]. Τέλος, η στρατηγική της Επιτροπής για την εκκαθάριση θα προσελκύσει περισσότερες δραστηριότητες στους οίκους εκκαθάρισης με έδρα στην ΕΕ, παρέχοντας στους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων μεγαλύτερη πρόσβαση σε ανταγωνιστικές και αποτελεσματικές υπηρεσίες εκκαθάρισης.

Συμπερασματικά, από το 2019 έχει σημειωθεί σημαντική πρόοδος προς την κεντρική εκκαθάριση από τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, συμπεριλαμβανομένης της μερικής μετάβασης ορισμένων μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων σε κεντρική εκκαθάριση σε εθελοντική βάση. Ωστόσο, απαιτούνται περαιτέρω ενέργειες σε επιχειρησιακό επίπεδο. Ειδικότερα, οι κεντρικοί αντισυμβαλλόμενοι της ΕΕ θα πρέπει να αξιοποιήσουν τον προβλεπόμενο χρόνο για να αναπτύξουν περαιτέρω τα μοντέλα τους όσον αφορά τη διευκόλυνση της πρόσβασης και τον μετασχηματισμό των ασφαλειών, ώστε να αυξήσουν την ελκυστικότητά τους για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων, και ειδικότερα τους μικρότερους εξ αυτών, οι οποίοι επί του παρόντος φαίνεται να επιδεικνύουν μεγαλύτερη απροθυμία ως προς την εκκαθάριση. Ταυτόχρονα, τα συνταξιοδοτικά ταμεία θα πρέπει να διασφαλίσουν ότι διαθέτουν επαρκείς οργανωτικές αρμοδιότητες και ικανότητες για τον χειρισμό της εκκαθάρισης των χαρτοφυλακίων παραγώγων τους. Για τους λόγους αυτούς, η Επιτροπή θα παρατείνει την εξαίρεση των μηχανισμών συνταξιοδοτικών καθεστώτων από την υποχρέωση εκκαθάρισης για ένα τελευταίο έτος. Από τις 19 Ιουνίου 2023 οι μηχανισμοί συνταξιοδοτικών καθεστώτων θα υποχρεούνται να προβαίνουν σε εκκαθάριση βάσει του κανονισμού EMIR.

[35] The clearing obligation for pension scheme arrangements (Η υποχρέωση εκκαθάρισης για τους μηχανισμούς συνταξιοδοτικών καθεστώτων), Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών, 25 Ιανουαρίου 2022, ESMA70-451-110, παράγραφος 26.