EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 9.6.2022
COM(2022) 254 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. juuli 2012. aasta määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta, mida on muudetud määrusega (EL) 2019/834) artikli 85 lõikega 2, milles hinnatakse, kas on töötatud välja elujõulised tehnilised lahendused, mille abil pensioniskeemid saavad kanda rahalise ja mitterahalise tagatise üle muutuvtagatisena, ning seda, kas on vaja meetmeid elujõuliste tehniliste lahenduste leidmiseks

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. juuli 2012. aasta määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta, mida on muudetud määrusega (EL) 2019/834) artikli 85 lõikega 2, milles hinnatakse, kas on töötatud välja elujõulised tehnilised lahendused, mille abil pensioniskeemid saavad kanda rahalise ja mitterahalise tagatise üle muutuvtagatisena, ning seda, kas on vaja meetmeid elujõuliste tehniliste lahenduste leidmiseks

1. SISSEJUHATUS

Euroopa turu infrastruktuuri määrus[1] (EMIR) hõlmab pensioniskeeme haldavatele üksustele ajutist vabastust keskse kliirimise kohustusest seoses teatavat liiki börsiväliste tuletisinstrumentidega[2]. Vabastust on alates 2012. aastast mitu korda pikendatud[3]. Praegu kehtib see kuni 18. juunini 2022. Komisjon võib võtta vastu delegeeritud õigusakti, et pikendada vabastust viimast korda, 2023. aasta juunini.

Kui pensioniskeemid peaksid kliirima börsiväliseid tuletislepinguid keskse vastaspoolega, võib tagajärjeks olla see, et nad kujundavad olulise osa oma varadest ümber ja hoiavad seda rahas või muudes väga likviidsetes varades, nagu pangahoiused, rahaturufondide aktsiad, tagasiostulepingud või krediidiliinid, et nad saaksid anda kesksetele vastaspooltele võimendustagatise[4]. Kliirimiskohustus ja sellega seotud võimendustagatise andmise nõue[5] on eelkõige seotud vajadusega tagada piisav kogus raha muutuvtagatise[6] jaoks, mis tuleb katta korrapäraselt ja lühikese etteteatamisega. Seega on oht, et enneaegne nõue, et pensioniskeemid peaksid kliirima börsiväliseid tuletislepinguid keskselt, põhjustab olukorra, kus pensioniskeemid võõrandavad olulise osa oma varadest raha saamiseks, et koguda kapitalipuhvreid ja täita seeläbi kesksete vastaspoolte võimalikke võimendustagatise nõudeid, vähendades sellega tulevasteks pensionihüvitisteks tulu teenivatele investeeringutele

[1] Määrus (EL) nr 648/2012 börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta.

[2] Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 2 punkti 10 kohaselt hõlmavad pensioniskeemid tööandja kogumispensioni asutusi, mis on määratletud direktiivi 2003/41/EÜ artikli 6 punktis a, kõnealuse direktiivi artiklis 3 osutatud asutuste tööandjapensioni kogumisega seotud tegevust, selliste kindlustusandjate tööandjapensionide kogumisega seotud tegevust, mis on hõlmatud direktiiviga 2002/83/EÜ (teatavatel tingimustel), ning muid tegevusloa saanud ja järelevalvele alluvaid riigisiseselt tegutsevaid üksusi või skeeme, mille peamine eesmärk on pakkuda pensionihüvitisi. Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 89 lõike 1 kohaselt hõlmab vabastus börsiväliseid tuletisinstrumente, mis vähendavad objektiivselt mõõdetaval viisil investeerimisriske, mis on otseselt seotud pensioniskeemide maksevõimega.

[3] Vabastust pikendati viimati 2021. aasta mais komisjoni delegeeritud määrusega (EL) 2021/962, millega pikendatakse määruse (EL) nr 648/2012 artikli 89 lõike 1 esimeses lõigus osutatud üleminekuperioodi.

[4] Võimendustagatis on tagatis, mida investor peab hoiustama. Euroopa turu infrastruktuuri määruses tehakse vahet alustamise tagatisel ja muutuvtagatisel. Alustamise tagatise eesmärk on katta väärtuse praegusi ja võimalikke tulevasi kõikumisi.

[5] Selliseid pensioniskeeme haldavad üksused, mille põhieesmärk on pakkuda alates pensionile jäämise hetkest hüvitisi, mida makstakse tavaliselt elu lõpuni tehtavate väljamaksete kujul, ent ka ajutiselt tehtavate väljamaksete või ühekordse väljamakse vormis, viivad enda valduses olevad raha kogused harilikult miinimumini, et maksimeerida oma tõhusust ja kindlustusvõtjate tulu. Vt määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta) põhjendus 26.

[6] Muutuvtagatis on tagatis, mida vastaspool kogub korrapäraselt, et kajastada kehtiva lepingu turuväärtuse muutusi. Kuna muutuvtagatise nõuded tuleb tavaliselt tasuda lühikese etteteatamisega (nt üleöö või isegi päevasiseselt), on sularahapositsioonil keskne roll, sest raha on nende nõuete täitmiseks kõige levinum vahend.

eraldatavaid vahendeid. Sellest hoolimata on määruse lõppeesmärgiks jätkuvalt pensioniskeemide keskne kliirimine niipea, kui see on võimalik.

Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõike 2 kohaselt peab komisjon koostama aastaaruanded, milles hinnatakse, kas on töötatud välja elujõulised tehnilised lahendused, mille abil pensioniskeemid saavad kanda rahalise ja mitterahalise tagatise üle muutuvtagatisena, ning seda, kas on vaja meetmeid nende kasutuselevõtmise hõlbustamiseks. Käesolev on komisjoni kolmas aruanne ja selles tutvustatakse seni tehtud edusamme.

2. SAADUD TEAVE

Alates Euroopa turu infrastruktuuri määruse muutmise määruse jõustumisest 17. juunil 2019[7] on tehtud tööd mitmel foorumil pensioniskeemide keskse kliirimise suunas tehtavate edusammude jälgimiseks. Teavet on saadud Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvelt (ESMA), Euroopa Pangandusjärelevalvelt (EBA), Euroopa Kindlustus- ja Tööandjapensionide Järelevalvelt (EIOPA) ja Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogult (ESRB) ning turuosalistelt pensioniskeemide eksperdirühma[8] kaudu. ESMA esitas koostöös EBA, EIOPA ja ESRBga komisjonile aastaaruanded, milles hindas seda küsimust, nagu on nõutud Euroopa turu infrastruktuuri määruses. Komisjon sai esimese aruande[9] 2020. aasta aprillis. Teine aruanne[10] esitati komisjonile 2020. aasta detsembris[11]. ESMA viimane aruanne[12] edastati komisjonile 2022. aasta jaanuaris.

Saadud teavet arvesse võttes on komisjon avaldanud kaks aruannet[13,14] milles on seni hinnatud likviidsustingimusi ja uuritud erinevaid pensionifondide kliirimismeetodeid. Nendes aruannetes on esitatud põhjendused vabastuse edasise pikendamise kohta.[15]

2022. aasta jaanuari aruandes jõudis ESMA järeldusele, et teises põhjalikus aruandes esitatud kirjeldus, analüüs ja järeldused kehtivad endiselt. Ta pidas ebatõenäoliseks, et vaatamata sidusrühmade ja reguleerivate asutuste jõupingutustele on pensioniskeemidega seotud probleemide lahendamiseks olemas ainulaadne lahendus. Pigem tuleks püüda leida lahendusi, mis lihtsustaksid juurdepääsu likviidsetele vahenditele või leevendaksid kliirimise survet.

---

[7] Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2019/834, millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 seoses kliirimiskohustuse, kliirimiskohustuse peatamise, teatamisnõuete, keskse vastaspoole kaudu kliirimata börsiväliste tuletislepingute riskimaandamismeetodite, kauplemisteabehoidlate registreerimise ja järelevalve ning nõuetega kauplemisteabehoidlatele (Euroopa turu infrastruktuuri määruse muutmise määrus).

[8] Nagu nõutud Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõikes 2, moodustas Euroopa Komisjon eksperdirühma, kuhu kuuluvad kesksete vastaspoolte, kliirivate liikmete, pensioniskeemide ja teiste asjaomaste osaliste esindajad, et jälgida nende jõupingutusi ja hinnata elujõuliste tehniliste lahenduste leidmisel tehtud edusamme.

[9] „Central clearing solutions for pension scheme arrangements“, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 2. aprill 2020, ESMA70–151–2823.

[10] „Report on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2)“, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 17. detsember 2020, ESMA70–151–3248.

[11] Samas, üksikasjad on esitatud 4. peatükis „Public Consultation”. Teise aruande järeldusi toetas ulatuslik avalik konsultatsioon. Selle käigus koguti sidusrühmade arvamusi, ajakohastatud andmeid Euroopa pensioniskeemide portfellide kohta ja nende börsiväliste tuletisinstrumentide portfellide kesksele kliirimisele üleviimise kvantitatiivse mõju kohta.

[12] „The clearing obligation for pension scheme arrangements“, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 25. jaanuar 2022, ESMA70–451–110.

[13] COM (2020) 574 final.

[14] COM (2021) 224 final.

[15] Esialgne vabastus nähti ette Euroopa turu infrastruktuuri määrusega kuni 16. augustini 2018, samas kui kõnealuse määruse muutmise määrusega nähti ette edasine pikendamine kuni 2021. aasta juunini ning võimalik pikendamine veel ühe või kahe aasta võrra.

Viimases aruandes hinnati seetõttu peamiselt pensioniskeemide tegevusvalmidust kliirida oma börsiväliseid intressimäära tuletisinstrumente. ESMA järeldas, et pensioniskeemid on tegevuse seisukohast üldiselt valmis, tuues esile pensioniskeemidele kättesaadavaid eri lahendusi, seega on ESMA arvates pensioniskeemide erinev kohtlemine võrreldes teiste turuosalistega vähem põhjendatud. Lisaks juhtis ESMA tähelepanu asjaolule, et kliirimisvabastuse pikendamist tuleks vaadelda laiemas kontekstis, pidades silmas ELi kliirimissuutlikkuse ja ELi kesksete vastaspoolte atraktiivsuse suurendamist, millele võib kaasa aidata ka kõnealuse vabastuse kaotamine.

ESMA sõnul oleks siiski mitmel tegevuslikul kaalutlusel õigustatud pensioniskeemidele pikema aja andmine, enne kui nende suhtes kliirimiskohustust kohaldatakse. ESMA rõhutas eelkõige, et pensioniskeemid ja asjaomased turuosalised vajavad oma kliirimis- ja tagatisvara haldamise korra lõpuleviimiseks aega. Ta lisas, et komisjoni otsus tuleb edastada piisava etteteatamisega, et kõik asjaomased isikud saaksid oma rakenduskavasid kohandada. Eespool toodut arvesse võttes soovitas ESMA pikendada kliirimisvabastust veel kuni 19. juunini 2023.

Pärast viimast, 2021. aasta mais avaldatud komisjoni aruannet on pensioniskeemide eksperdirühm kohtunud kolm korda. Osalejad kinnitasid, et pensioniskeemid on üldiselt valmis kliirima, kehtestanud kliirimiskorra ja kliirivad mõningaid tehinguid vabatahtlikult. Samal ajal rõhutasid pensioniskeemide haldajad, et rahale juurdepääsu küsimus on endiselt lahendamata. Selle probleemi lahendamiseks on pensioniskeemide eksperdirühm arutanud võimaliku likviidsuslahendusena eelkõige kliiritud repotehinguid. Pensioniskeemide haldajad märkisid siiski, et kuigi see on samm õiges suunas, oleks nad ülemäärase tuginemise korral kliiritud repoturule äärmuslikes turutingimustes allesjäänud likviidsusriski suhtes haavatavad.

3. POLIITILINE TAUST

Ühendkuningriik on peamine tuletisinstrumentide keskse kliirimise keskus ja on jätkuvalt oluline kliirimise koht ELi turuosalistele, kellel on aastate jooksul kujunenud märkimisväärne hulk positsioone Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte suhtes. Paljudel ELi pensioniskeemidel on praegu sõlmitud kliirimiskokkulepped nii ELis kui ka Ühendkuningriigis, kuid analüüs näitab, et Ühendkuningriigis kalduvad kliirimise proportsioonid olema suuremad. Et vältida ELis finantsstabiilsuse riske, võttis komisjon 2020. aasta septembris vastu ajutise samaväärsust kinnitava otsuse, mis hõlmab Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte õigus- ja järelevalveraamistikku; see kehtis esialgu kuni 2022. aasta juunini[16] ja seda pikendati hiljem kuni 30. juunini 2025[17]. Vahepeal kutsuti ELi turuosalisi tungivalt üles vähendama oma riskipositsioone Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte suhtes, kuna riskipositsioonide nii suure määra korral võib olla ELi ametiasutustel keeruline tulla toime finantsstabiilsuse juhtimisega stressiolukorras.

2021. aasta jaanuaris moodustas komisjon töörühma, kuhu kuuluvad Euroopa järelevalveasutused, ESRB, Euroopa Keskpank (EKP) ja ühtse järelevalvemehhanismi esindajad, et hinnata võimalusi ja probleeme seoses tuletisinstrumentide kliirimise ülekandmisega Ühendkuningriigist ELi kesksetele vastaspooltele. Töörühm võttis seisukohtade ja teabe kogumiseks ühendust ka mitme sidusrühmaga. Töörühma aruteludes

[16] Komisjoni rakendusotsus (EL) 2020/1308, millega Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte suhtes kohaldatavat õigusraamistikku käsitatakse piiratud ajavahemikul samaväärsena kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EL) nr 648/2012.

[17] Komisjoni rakendusotsus (EL) 2022/174, millega Suurbritannia ja Põhja-Iiri Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte suhtes kohaldatavat õigusraamistikku käsitatakse piiratud ajavahemikul samaväärsena kooskõlas Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrusega (EL) nr 648/2012.

leidsid kinnitust ELi riskid, mis tulenevad riskipositsioonidest Ühendkuningriigi kesksete vastaspoolte suhtes. Selliseid riske tõi esile ka ESMA Euroopa turu infrastruktuuri määruse teise muutmise määruse (EL) 2019/2099[18] raames läbi viidud kolmandate riikide süsteemselt oluliste kesksete vastaspoolte hindamisel, mille ta viis lõpule eelmise aasta detsembris[19].

Seepärast esitab komisjon tõhusate ja konkurentsivõimeliste kliirimisteenuste toetamiseks 2022. aasta teisel poolel meetmed, et muuta ELi kesksed vastaspooled turuosalistele atraktiivsemaks, muutes ELi atraktiivsemaks ja kulutõhusamaks kliirimiskeskuseks ning tugevdades kesksete vastaspoolte ELi järelevalveraamistikku, et sellega seotud riske paremini juhtida.

Sellega seoses võiks pensioniskeemide vabastuse lõpetamine aidata arendada ELi likviidsusreservi, meelitades tõenäoliselt ligi täiendavaid kliirimisvõimalusi ELis.

4. OLUKORRA MUUTUMINE ALATES KOMISJONI ESIALGSETEST ARUANNETEST

Kliirimiskohustusest ajutise vabastuse andmise eesmärk oli anda pensioniskeemidele ja teistele asjaomastele turuosalistele piisavalt aega, et diferentseerida likviidsusallikaid muutuvtagatiste vajaduse katmiseks ning tegevussuutlikkuse arendamiseks suurte tuletisinstrumentide portfellide kliirimisega toimetulekul.

4.1 Likviidsus

Pensioniskeemide ajutise kliirimisvabastuse eesmärk on leevendada kliiringukohustuse mõju nende rahaeraldistele. Kõige levinum põhjus, miks pensioniskeemid kasutavad börsiväliseid tuletisinstrumente, on pikaajaliste kvaliteetsete võlakirjade emissioonide vähesus, mis piirab nende võimet intressiriske asjakohaselt juhtida[20]. See tekitab muret seoses juurdepääsuga rahale halvenenud turutingimustes[21], kui lisatagatise nõuded suurenevad ja pensioniskeemid konkureerivad likviidsuse nimel teiste turuüksustega.

Pensioniskeemide likviidsustingimused on pärast seda, kui hakkas kehtima Euroopa turu infrastruktuuri määrusega kehtestatud kohustus kliirida teatavate klasside börsiväliseid tuletisinstrumente keskselt, arenenud soodsas suunas ja püsinud stabiilsena isegi viimastel volatiilsusperioodidel. Välja arvatud 2020. aasta märtsis ja aprillis, kui päevased muutuvtagatise nõuded olid märkimisväärselt suuremad kui tavaliselt täheldatud keskmised vood[22], ei ole pensioniskeemidel lisatagatise nõuetega seotud likviidsusprobleeme olnud. 2020. aasta märtsis olid muutuvtagatise maksed suured võrreldes pensionifondide väga

[18] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2019. aasta määrus (EL) 2019/2099, millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 seoses kesksetele vastaspooltele tegevusloa andmise korra ja sellega seotud asutustega ning kolmandate riikide kesksete vastaspoolte tunnustamise nõuetega (ELT L 322, 12.12.2019).

[19] Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 25 lõike 2c kohane ESMA hindamisaruanne on kättesaadav aadressil: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. ESMA leidis, et LCH Ltd Swapcleari teenus, mida osutatakse eurodes ja Poola zlottides nomineeritud intressimäära tuletisinstrumentidele, ning ICE Clear Europe Ltd krediidiriski vahetustehingute ja lühiajaliste intressimäära tuletisinstrumentide segmendid eurodes nomineeritud toodete puhul on ELi või ühe või mitme liikmesriigi jaoks süsteemselt olulised.

[20] „Report to the European Commission on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2)“, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 17. detsember 2020, ESMA70–151–3248.

[21] Seda muret näitlikustavad märkimisväärsed muutuvtagatise kõikumised 2020. aasta märtsis. 11.–23. märtsil 2020 pidid Euroopa kindlustusseltsid ja pensionifondid maksma oma vastaspooltele täiendavalt 50 miljardit eurot muutuvtagatiseks. Üle 90 % sellest andsid Madalmaade kindlustusseltsid, kelle portfellid on erakordselt mahukad ja pika kestusega. Allikas: „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds“, Euroopa Keskpank, finantsstabiilsuse ülevaade, november 2020.

[22] Nõuandev aruanne „Review of margining practices“, Rahvusvaheliste Arvelduste Pank, oktoober 2021.

likviidse varaga ja tekitasid mõnel neist likviidsusprobleeme[23]. Sellest hoolimata suutsid pensionifondid neid üldiselt täita[24].

Halvenenud turutingimustes võib repoturg muutuda ostupoole osaliste, sealhulgas pensioniskeemide jaoks oluliseks likviidsuse allikaks. Viimastel aastatel on turuosalised tegelenud aktiivselt teenuste arendamisega pensioniskeemide ja muude repotehingute kliirimise ökosüsteemi üksuste jaoks. Saksamaa keskne vastaspool Eurex lõi otsese juurdepääsu mudeli, et hõlbustada juurdepääsu kliirimisele. See hõlmab nii repotehinguid kui ka intressimäära vahetuslepinguid. Hiljuti avas teine ELi kliiringukoda[25] repotehingute spondeeritud kliirimise mudeli[26], mis suurendab tagatiste ümberkujundamise suutlikkust. Neid mudeleid arendatakse tõenäoliselt 2022. ja 2023. aastal veelgi, mis suurendab nende kasutuselevõttu kliirivate sponsorite ja ostupoole osalejate poolt.

Sellest hoolimata teatavad pensioniskeemid jätkuvalt oma likviidsusolukorraga seotud probleemidest. Kuigi likviidsus on seni olnud stabiilne, võib olukord muutuda pingelisemaks, eriti üldiste tagatiste turul[27], kuna rahapoliitika normaliseerub[28] keskpikas perspektiivis. Pensioniskeemide haldajate sõnul võib see põhjustada olukorra, kus nad peavad müüma selliseid varasid nagu aktsiad, äriühingu võlakirjad ja riigivõlakirjad. Sellises keskkonnas müüvad nad kahaneva nõudlusega turul ja selline varade müük võib veelgi alandada varade niigi langevaid hindu.

Sellest hoolimata võivad rahavoo alternatiivsed allikad muutuda kättesaadavaks. Näiteks võib süsteemi TARGET2[29] ja platvormi TARGET2-Securities (T2S)[30] tööaja pikendamine käesoleva aasta lõpupoole aidata tagada, et eurodes nomineeritud repovahendite rahastamise tehinguid on võimalik arveldada lisatagatise nõuete saabumisel. Kuigi need uued juurdepääsumudelid tunduvad olevat paremini kohandatud suurte pensioniskeemide vajadustele, võimaldavad need pankadel vabastada bilansimahu, mis võib olla kasulik ka väiksematele pensioniskeemidele. Pensioniskeemid nõuavad aga keskpanga ühenduse loomist kliiritud repotehingute platvormiga, et võimaldada keskpankadel repoturul sekkuda ja tegutseda pensionifondidele (ja teistele turuosalistele) raha andjana, kasutades kliiritud repotehinguid.

Siiski tuleb märkida, et ei ESMA oma kolmes aastaaruandes ega ka pensioniskeemide eksperdirühm ei andnud teada, et likviidsustingimused halvenesid mingil ajal (isegi mitte

---

[23] „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds“, Euroopa Keskpank, finantsstabiilsuse ülevaade, november 2020.

[24] Näiteks Madalmaade kindlustusseltside ja pensionifondide 2020. aasta märtsis antud kogu muutuvtagatis ulatus ligikaudu 77 %-ni nende väga likviidsetest varadest, kuigi selle taga peitub tõenäoliselt mõningane ebaühtlus. Allikas: „Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds“, Euroopa Keskpank, finantsstabiilsuse ülevaade, november 2020.

[25] „LCH RepoClear SA clears first euro repo by Sponsored Member“„ LCH pressiteade esimese euro repotehingu kliirimise kohta spondeeriva liikme poolt, 10. detsember 2021.

[26] Need mudelid võimaldavad ostupoole ettevõtetele juurdepääsu kliiringule panga („kliiriv agent“ või „sponsor“) toel, mis tavaliselt lihtsustaks võimendustagatise makseid ja tagaks tehingute maksed tagatisfondi.

[27] Üldine tagatis on kogum emiteeritud väärtpabereid, millega kaubeldakse repoturul sama või väga sarnase repomääraga. Seega saab neid väärtpabereid omavahel asendada ilma repolepinguid oluliselt muutmata. Üldise tagatisega repotehingute turu likviidsus on pensioniskeemide jaoks keskse tähtsusega.

[28] „Monetary policy in an uncertain world“, Euroopa Keskpanga presidendi Ch. Lagarde'i kõne, Frankfurt Maini ääres, 17. märts 2022.

[29] TARGET2 on eurosüsteemile kuuluv ja tema hallatav reaalajaline brutoarveldussüsteem. Ta arveldab eurosüsteemi rahapoliitika toimingutega ning pankadevaheliste ja äritehingutega seotud makseid.

[30] TARGET2-Securities (T2S) on ühine platvorm väärtpaberite ja raha ülekandmiseks investorite vahel kogu Euroopas, kasutades ühtlustatud eeskirju ja tavasid. Praegu kasutab T2Si 20 Euroopa riiki.

2020. aasta kevadel) niivõrd, et see oleks ohustanud püsivalt pensioniskeemide suutlikkust täita lisatagatise nõudeid. Samamoodi olid riigivõlakirjade ja repotehingute kliirimisteenused vastupidavad ja stabiilsed, erinevalt kahepoolsel repoturul kogetud likviidsusest. Isegi enne keskpanga sekkumist ei peatanud ükski rahaturufond[31] tagasivõtmisi ja repoturg jätkas toimimist, mis tähendab, et pensioniskeemidel oli jätkuvalt juurdepääs likviidsusele. Stressiolukorras võivad pensioniskeemid siiski kaudselt kasu saada keskpanga tegevusest, mille eesmärk on toetada haavatavaid turusegmente, nagu juhtus 2020. aasta märtsis ja aprillis, mil EKP pakkus pankadele laenuvahendeid rahaturufondidelt varade ostmiseks või tagatise laiendamiseks tagamata pangavõlakirjadele[32].

4.2 Tegevusvalmidus kliirimiseks

Pensioniskeemid on üldiselt valmis kliirima, mis tähendab, et nad on kehtestanud kliirimiskorra ja kliirivad mõningaid tehinguid vabatahtlikult. Neid järeldusi kinnitab ESMA viimane aruanne, milles märgitakse, et pensioniskeemide tegevusvalmidus kliirimiseks on väga hea[33].

ESMA analüüs näitab, et ligikaudu kolmandik pensioniskeemidest, mis kliirivad tehinguid, hakkasid kliirima eelmisel aastal. Pensioniskeemide vahel on siiski mõningaid erinevusi (mõned kliirivad valdava osa oma tehingutest, mõned vaid üksikud tehingud või üldse mitte) ja kliirimistegevus näib olevat kontsentreeritud (ligikaudu 70 % kliiritud tehingute nimiväärtusest on omistatav vaid viiele pensioniskeemile). Seoses kliiritud tehingute osakaaluga näitab analüüs, et ligikaudu 25 % pensioniskeemide kaubeldavate tehingute nimiväärtusest (40 % tehingute arvust) on kliiritud. Kuigi kolm suurimat pensioniskeemi kliirivad tavaliselt oma tehingutest keskmiselt 25 %, kuid mitte rohkem kui 25–30 %, siis keskmise suurusega ja väikesed pensioniskeemid kliirivad oma tehingutest 0–100 %.

Eurexi ja LCH Ltd vaheline kliiringutegevuse vahe pensioniskeemide kliiritavate vahetuslepingute puhul kogu kliiritud mahu poolest on siiski samas proportsioonis ülejäänud turu omaga, st LCH Ltd-l on jätkuvalt valitsev turuosa. Kliirimiskorra osas on olukord aga teistsugune. Kui vaadelda pensioniskeeme, mis ületavad 8 miljardi euro suurust alustamise tagatise künnist, siis on analüüsi kohaselt pensioniskeemide osakaalud sarnased – Eurexi juures on kliirinud vähemalt ühe tehingu 76 % ja LCH Ltd juures 80 %. See tähendab, et valdav osa suurematest pensioniskeemidest, mida kliirimisnõue kõige tõenäolisemalt mõjutab, on kehtestanud kliirimiskorra kummagi keskse vastaspoole juures. ESMA arvutuste kohaselt hõlmaks Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohane kliirimiskohustus 31 ELi pensioniskeemi, kuna need ületaksid kliirimiskünnist[34]. Valdav enamik neist pensioniskeemidest (80 %) on kliirinud vähemalt ühe tehingu, kuid mitte tingimata kogu tuletisinstrumentide portfelli, ning seega on neil olemas teatav kliirimiskord. Komisjoni

[31] Rahaturufondid investeerivad likviidsetesse lühiajalistesse instrumentidesse (tavaliselt kuni üheaastase tähtajaga). Need fondid pakuvad investoritele väikest riski ja võimalust kasutada vajaduse korral likviidsust (investeering lõpetada).

[32] „EU money market fund regulation – legislative review“, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 26. märts 2021, ESMA34–49–309.

[33] Neid tulemusi tutvustati ja arutati Euroopa Komisjoni eksperdirühma 14. detsembri 2021. aasta koosolekul ning sõna võtnud osalejad kinnitasid, et nad näevad samu suundumusi.

[34] Euroopa turu infrastruktuuri määruse muutmise määruses on väikesed finantssektori vastaspooled määratletud kui üksused, kelle tegevuse maht börsiväliste tuletisinstrumentide turgudel on liiga väike, et kujutada endast olulist süsteemset riski. Need vastaspooled on kliirimiskohustusest vabastatud, kuid nende suhtes kohaldatakse jätkuvalt nõuet vahetada mis tahes süsteemse riski maandamiseks tagatist. Vt Euroopa turu infrastruktuuri määruse muutmise määruse põhjendus 7 ja artikli 4 punkt a.

kliirimisstrateegiaga, mis esitatakse 2022. aasta lõpus, püütakse suurendada kliirimise atraktiivsust ELis.

Peale selle on oluline rõhutada, et pensioniskeemid on hoolimata oma tegevusvalmiduse suurenemisest väljendanud muret piisava suutlikkuse pärast kliirida kõiki oma tuletisinstrumente, mille suhtes kehtib kliirimiskohustus. Nad on märkinud, et kliirimismäära tõstmine praeguselt tasemelt võib tekitada probleeme seoses kliirimissuutlikkuse piiratusega kliirivate liikmete vähesuse või nende võimalike kliirimispiirangute tõttu.

5. JÄRELDUS

Praegune keskse kliirimise vabastus kaotab kehtivuse 18. juunil 2022. Euroopa turu infrastruktuuri määruse muutmise määrus võimaldab komisjonil pikendada seda ajutist vabastust viimast korda kuni 18. juunini 2023, kui ta on seisukohal, et turuosalised vajavad lisaaega asjakohaste tehniliste lahenduste edasiarendamiseks ja kasutusele võtmiseks ning et tuletislepingute keskse kliirimise kahjulik mõju pensionäride pensionihüvitistele ei muutu.

Komisjoni analüüs näitab, et pensioniskeemide likviidsustingimused paranevad jätkuvalt ning tekkinud on mitmesugused mudelid, mis võimaldavad pääseda juurde kesksele kliirimisele või tagatist ümber kujundada. Kuigi ühtse lahenduse leidmine kesksetele vastaspooltele pensioniskeemide poolse tagatise andmiseks halvenenud turutingimustes on osutunud keeruliseks, on olemas mitmesugused vahendid, mis peaksid võimaldama pensionifondidel tõhusalt kliirida erinevates turutingimustes, sealhulgas stressiolukorras.

Praeguste lahenduste täielikuks ärakasutamiseks peavad EMP pensionifondid tugevdama oma kliirimise ning likviidsuse ja tagatiste juhtimise tegevussuutlikkust. ESMA analüüs näitab, et kliirivate pensioniskeemide arv kasvab jätkuvalt, kuid valmisoleku tase on kogu sektoris erinev. Seepärast vajaksid pensioniskeemid ja nende keskse vastaspoole kliirivad liikmed lisaaega, et kujundada välja vajalik kord kõigi nende lepingute kliirimiseks, mille suhtes kohustus kehtib. Samuti on vaja aega, et tegeleda pensioniskeemide likviidsusega seotud valmisolekuga, sest näib, et mitte kõigi puhul ei juhita likviidsust asjakohaselt. Eelkõige suuremate pensioniskeemide turgudega liikmesriikide pädevad asutused on märkinud, et olukorra parandamiseks on tehtud järelevalvealaseid algatusi[35]. Tänu komisjoni kliirimisstrateegiale muutub ELis asuvate kliiringukodade tegevus aktiivsemaks, võimaldades pensioniskeemidele paremat juurdepääsu konkurentsivõimelistele ja tõhusatele kliirimisteenustele.

Kokkuvõtteks võib öelda, et alates 2019. aastast on pensioniskeemide keskse kliirimise suunas tehtud märkimisväärseid edusamme, sealjuures on mõned pensioniskeemid läinud vabatahtlikult osaliselt üle kesksele kliirimisele. Siiski on vaja täiendavaid tegevusega seotud meetmeid. Eelkõige peaksid ELi kesksed vastaspooled kasutama neile antud aega, et arendada edasi lihtsama juurdepääsu ja tagatiste ümberkujundamise mudeleid ja suurendada seeläbi nende atraktiivsust pensioniskeemide, eelkõige väiksemate pensioniskeemide jaoks, mis näivad praegu olevat kliirimise suhtes tõrksamad. Samal ajal peaksid pensionifondid tagama, et neil on piisav organisatsiooniline pädevus ja suutlikkus tegeleda oma tuletisinstrumentide portfellide kliirimisega. Seetõttu pikendab komisjon pensioniskeemide kliirimisvabastust veel ühe aasta võrra. Alates 19. juunist 2023 on kliirimine Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohaselt pensioniskeemidele kohustuslik.

[35] „The clearing obligation for pension scheme arrangements“, punkt 26, Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve, 25. jaanuar 2022, ESMA70–451–110.