IL-KUMMISSJONI
EWROPEA

Brussell, 9.6.2022
COM(2022) 254 final

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

skont l-Artikolu 85(2) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Lulju 2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-*data* dwar it-tranżazzjonijiet, kif emendat bir-Regolament (UE) Nru 834/2019, li jivvaluta jekk ġewx żviluppati soluzzjonijiet tekniċi vijabbli għat-trasferiment mill-arranġamenti tal-iskema tal-pensjonijiet ta' kollateral fi flus jew mhux fi flus bħala marġni ta' varjazzjoni u l-ħtieġa għal kwalunkwe miżura biex jiġu ffaċilitati dawk is-soluzzjonijiet tekniċi vijabbli

RAPPORT TAL-KUMMISSJONI LILL-PARLAMENT EWROPEW U LILL-KUNSILL

skont l-Artikolu 85(2) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tal-4 ta' Lulju 2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-*data* dwar it-tranżazzjonijiet, kif emendat bir-Regolament (UE) Nru 834/2019, li jivvaluta jekk ġewx żviluppati soluzzjonijiet tekniċi vijabbli għat-trasferiment mill-arranġamenti tal-iskema tal-pensjonijiet ta' kollateral fi flus jew mhux fi flus bħala marġni ta' varjazzjoni u l-ħtieġa għal kwalunkwe miżura biex jiġu ffaċilitati dawk is-soluzzjonijiet tekniċi vijabbli

1. INTRODUZZJONI

Ir-Regolament dwar l-Infrastrutturi tas-Suq Ewropew[1] (EMIR) fih eżenzjoni temporanja mill-obbligu tal-ikklerjar ċentrali għal entitajiet li joperaw Arranġamenti tal-Iskemi tal-Pensjoni (PSAs), fir-rigward ta' ċerti tipi ta' derivattivi barra l-Borża[2] (OTC). L-eżenzjoni ġiet estiża diversi drabi mill-2012[3]. Bħalissa, din tibqa' għaddejja sat-18 ta' Ġunju 2022. Il-Kummissjoni tista' tadotta att delegat, li jestendi l-eżenzjoni għall-aħħar darba sa Ġunju 2023.

Ir-rekwiżit li l-PSAs jikklerjaw kuntratti tad-derivattivi OTC f'Parti Ċentrali tal-Ikklerjar (CCP) jista' jwassalhom biex jittrasformaw ammont sinifikanti tal-assi tagħhom għal flus kontanti jew assi likwidi ħafna oħrajn, bħal depożiti bankarji, ishma ta' fondi tas-suq monetarju, ftehimiet ta' riakkwist jew linji ta' kreditu, sabiex ikunu jistgħu jipprovdu "marġni"[4] lis-CCPs. L-obbligu ta' kklerjar u r-rekwiżit assoċjat li jiġi pprovdut marġni[5] huwa relatat b'mod partikolari mal-ħtieġa li jiġu żgurati biżżejjed flus għall-marġni ta' varjazzjoni[6] li jeħtieġ li jiġi kopert regolarment u fi żmien qasir. Bħala tali, hemm riskju li l-ħtieġa prematura li l-PSAs jikklerjaw kuntratti tad-derivattivi OTC ċentralment tista' twassal biex il-

[1] Ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-data dwar it-tranżazzjonijiet.

[2] Skont l-Artikolu 2(10) tal-EMIR, il-PSAs jinkludu Istituzzjonijiet għall-Provvista ta' Rtirar Okkupazzjonali (Institutions for Occupational Retirement Provisions, IORPs) kif definiti fl-Artikolu 6(a) tad-Direttiva 2003/41/KE, in-negozji tal-istituzzjonijiet tal-provvista ta' rtirar okkupazzjonali skont l-Artikolu 3 ta' dik id-Direttiva, il-provvista ta' rtirar okkupazzjonali mill-impriżi tal-assigurazzjoni koperta bid-Direttiva 2002/83/KE (f'ċerti ċirkostanzi), kif ukoll entitajiet jew arranġamenti awtorizzati jew sorveljati oħra li joperaw fuq bażi nazzjonali u li l-għan primarju tagħhom huwa li jipprovdu benefiċċji tal-irtirar. Skont l-Artikolu 89 (1) tal-EMIR, l-eżenzjoni tikkonċerna d-derivattivi OTC li jistgħu jitkejlu oġġettivament bħala li jnaqqsu r-riskji tal-investiment li huma relatati direttament mas-solvenza finanzjarja tal-PSAs.

[3] L-eżenzjoni ġiet estiża reċentement f'Mejju 2021 permezz tar-Regolament Delegat tal-Kummissjoni (UE) 2021/962 li jestendi l-perjodu tranżizzjonali msemmi fl-ewwel subparagrafu tal-Artikolu 89(1) tar-Regolament (UE) Nru 648/2012.

[4] Il-marġni huwa l-kollateral li investitur irid jiddepożita. L-EMIR jiddistingwi bejn il-marġni inizjali u l-marġni ta' varjazzjoni. Il-marġni inizjali huwa maħsub biex ikopri l-fluttwazzjonijiet attwali u futuri potenzjali fil-valur.

[5] Entitajiet li joperaw arranġamenti għal skemi tal-pensjonijiet, li l-għan primarju tagħhom huwa li jipprovdu benefiċċji mal-irtirar, normalment fil-forma ta' ħlasijiet tul il-ħajja kollha, iżda wkoll fil-forma ta' ħlasijiet li jsiru għal perjodu temporanju jew ta' somma f'daqqa, tipikament jimminimizzaw l-allokazzjoni tagħhom għall-flus sabiex jimmassimizzaw l-effiċjenza u r-rendiment għad-detenturi tal-poloz tagħhom. Ara r-Regolament (UE) Nru 648/2012 dwar derivati OTC, kontropartijiet ċentrali u repożitorji tad-data dwar it-tranżazzjonijiet, il-Premessa 26.

[6] Il-marġni ta' varjazzjoni huwa kollateral miġbur minn parti b'mod regolari biex jirrifletti l-bidliet fil-valur tas-suq ta' kuntratt pendenti. Peress li sejħiet għall-marġni ta' varjazzjoni għandhom tipikament jitħallsu fi żmien qasir (eż. mil-lum għall-għada jew saħansitra fl-istess jum), il-pożizzjoni tal-flus kontanti għandha rwol ċentrali peress li l-flus kontanti huma l-aktar strument użat biex jiġu ssodisfati dawn is-sejħiet.

PSAs jċedu proporzjon sinifikanti tal-assi tagħhom għal flus kontanti biex jibnu bafers kapitali sabiex jissodisfaw ir-rekwiżiti ta' marġni possibbli tas-CCPs, u b'hekk inaqqsu r-riżorsi allokati għall-investiment li jiġġenera introjtu biex ikopru pensjonijiet futuri. Madankollu, l-għan aħħari tar-Regolament jibqa' l-ikklerjar ċentrali għall-PSAs mill-aktar fis possibbli.

L-Artikolu 85(2) tal-EMIR jirrikjedi li l-Kummissjoni tħejji rapporti annwali li jivvalutaw jekk ġewx żviluppati soluzzjonijiet tekniċi vijabbli għat-trasferiment permezz ta' arranġamenti tal-iskema tal-pensjonijiet ta' kollateral fi flus u mhux fi flus bħala marġni ta' varjazzjoni u l-ħtieġa għal miżuri li jiffaċilitaw l-użu tagħhom. Dan huwa t-tielet Rapport tal-Kummissjoni u jippreżenta l-progress li sar s'issa.

2. KONTRIBUT RIĊEVUT

Mid-dħul fis-seħħ tal-EMIR REFIT fis-17 ta' Ġunju 2019[7], il-ħidma kienet għaddejja f'diversi *fora* li jimmonitorjaw il-progress lejn ikklerjar ċentrali mill-PSAs. Wasal kontribut mill-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq (ESMA), l-Aġenzija Bankarja Ewropea (EBA), l-Awtorità Ewropea tal-Assigurazzjoni u l-Pensjonijiet tax-Xogħol (EIOPA) u l-Bord Ewropew dwar ir-Riskju Sistemiku (BERS), kif ukoll mingħand parteċipanti fis-suq permezz tal-grupp ta' esperti tal-PSA[8]. L-ESMA, f'kooperazzjoni mal-EBA, l-EIOPA u l-BERS, ippreżentat rapporti annwali lill-Kummissjoni li jivvalutaw il-kwistjoni, kif meħtieġ mill-EMIR. L-ewwel rapport[9] wasal għand il-Kummissjoni f'April 2020. It-tieni rapport[10] ġie ppreżentat lill-Kummissjoni f'Diċembru 2020[11]. Ir-rapport tal-ESMA l-aktar reċenti[12] ntbagħat lill-Kummissjoni f'Jannar 2022.

Filwaqt li qieset l-kontribut riċevut, il-Kummissjoni ppubblikat żewġ rapporti[13,14], li s'issa jivvalutaw il-kundizzjonijiet tal-likwidità kif ukoll jesploraw diversi arranġamenti tal-ikklerjar għall-fondi tal-pensjonijiet. Dawn ir-rapporti stipulaw l-argumenti relatati mal-estensjonijiet sussegwenti tal-eżenzjoni[15].

Fir-rapport ta' Jannar 2022, l-ESMA kkonkludiet li d-deskrizzjoni, l-analiżi u s-sejbiet dettaljati fit-tieni rapport estensiv kienu għadhom validi. Hija qieset li huwa improbabbli li,

---

[7] Ir-Regolament (UE) 2019/834 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 fir-rigward tal-obbligu tal-ikklerjar, is-sospensjoni tal-obbligu tal-ikklerjar, ir-rekwiżiti tar-rapportar, it-tekniki tal-mitigazzjoni tar-riskju għal kuntratti tad-derivattivi OTC mhux ikklerjati minn kontroparti ċentrali, ir-reġistrazzjoni u s-superviżjoni ta' repożitorji tat-tranżazzjonijiet u r-rekwiżiti għar-repożitorji tat-tranżazzjonijiet (EMIR REFIT).

[8] Kif meħtieġ mill-Artikolu 85(2) tal-EMIR, il-Kummissjoni Ewropea stabbiliet grupp ta' esperti, fosthom rappreżentanti tas-CCPs, membri tal-ikklerjar, PSAs u partijiet rilevanti oħra, biex timmonitorja l-isforzi tagħhom u tivvaluta l-progress li sar biex jinstabu soluzzjonijiet tekniċi vijabbli.

[9] Soluzzjonijiet ta' kklerjar ċentrali għall-arranġamenti tal-iskemi tal-pensjonijiet, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, it-2 ta' April 2020, ESMA70-151-2823.

[10] Rapport dwar is-soluzzjonijiet tal-ikklerjar ċentrali għall-arranġamenti tal-iskemi tal-pensjonijiet (Nru 2), l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, is-17 ta' Diċembru 2020, ESMA70-151-3248.

[11] *Ibidem* Ara l-Kapitolu 4 "Konsultazzjoni Pubblika" għad-dettalji. Is-sejbiet tat-tieni rapport kienu appoġġati minn konsultazzjoni pubblika estensiva. Din ġabbret fehmiet mill-partijiet ikkonċernati, aġġornat *data* dwar il-portafolli tal-PSAs Ewropej u dwar l-impatt kwantitattiv taċ-ċaqliq tal-portafolli tad-derivattivi OTC tagħhom għall-ikklerjar ċentrali.

[12] L-obbligu ta' kklerjar ċentrali għall-arranġamenti tal-iskemi tal-pensjonijiet, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, il-25 ta' Jannar 2022, ESMA70-451-110.

[13] COM (2020) 574 final.

[14] COM (2021) 224 final.

[15] L-eżenzjoni inizjali ġiet ipprovduta mill-EMIR sas-16 ta' Awwissu 2018, filwaqt li l-EMIR Refit ipprovda estensjoni oħra sa Ġunju 2021, potenzjalment biex tiġi estiża b'sena oħra jew tnejn.

minkejja l-isforzi tal-partijiet ikkonċernati u r-regolaturi, hemm soluzzjoni unika biex jiġi indirizzat it-tħassib tal-PSAs. Pjuttost jenħtieġ li tiġi segwita taħlita ta' soluzzjonijiet li jiffaċilitaw l-aċċess għal-likwidità jew li jtaffu l-pressjoni tat-twettiq tal-ikklerjar. Għalhekk, il-fokus tal-aħħar rapport kien fuq il-valutazzjoni tal-livell ta' tħejjija operazzjonali tal-PSAs biex jikklerjaw id-derivattivi tar-rati tal-imgħax OTC tagħhom. L-ESMA kkonkludiet li l-PSAs huma fil-biċċa l-kbira lesti minn perspettiva operazzjonali, filwaqt li nnotat taħlita ta' soluzzjonijiet disponibbli għall-PSAs, b'tali mod li l-ESMA temmen li kien hemm inqas raġuni biex il-PSAs jiġu ttrattati b'mod differenti meta mqabbla ma' parteċipanti oħra fis-suq. Barra minn hekk, l-ESMA indikat li l-estensjoni tal-eżenzjoni tal-ikklerjar jenħtieġ li titqies fil-kuntest usa' tal-bini tal-kapaċità tal-ikklerjar fl-UE u ż-żieda fl-attraenza tas-CCPs tal-UE, li għalihom jista' jikkontribwixxi wkoll it-tmiem ta' din l-eżenzjoni.

Madankollu, skont l-ESMA, għadd ta' kunsiderazzjonijiet operazzjonali jiġġustifikaw li l-PSAs jingħataw aktar żmien qabel ma jiġu soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar. B'mod partikolari, l-ESMA enfasizzat li l-PSAs u l-parteċipanti rilevanti fis-suq jeħtieġu ż-żmien biex jiffinalizzaw l-arranġamenti tal-ikklerjar u tal-ġestjoni tal-kollateral tagħhom. Hija żiedet ukoll li d-deċiżjoni tal-Kummissjoni trid tiġi kkomunikata b'avviż suffiċjenti li jippermetti lill-partijiet kollha milquta jadattaw il-pjanijiet ta' implimentazzjoni tagħhom. Filwaqt li qieset dan ta' hawn fuq, l-ESMA rrakkomandat estenżjoni ulterjuri tal-eżenzjoni tal-ikklerjar sad-19 ta' Ġunju 2023.

Mill-aħħar rapport tal-Kummissjoni f'Mejju 2021, il-grupp ta' esperti dwar il-PSAs iltaqa' tliet darbiet. Il-parteċipanti kkonfermaw li l-PSAs huma fil-biċċa l-kbira lesti biex jikklerjaw, għandhom arranġamenti ta' kklerjar fis-seħħ u jikklerjaw xi kummerċ b'mod volontarju. Fl-istess ħin, il-PSAs enfasizzaw li l-kwistjoni sottostanti tal-aċċess għall-flus kontanti għadha hemm. Biex din tiġi indirizzata, b'mod partikolari r-repo kklerjata ġiet diskussa mill-grupp ta' esperti dwar il-PSAs bħala soluzzjoni potenzjali ta' likwidità. Madankollu, il-PSAs innotaw li filwaqt li dan huwa pass fid-direzzjoni t-tajba, id-dipendenza żejda fuq is-suq repo kklerjat tħallihom vulnerabbli għal riskju residwu ta' likwidità f'ċirkostanzi estremi tas-suq.

3. KUNTEST POLITIKU

Ir-Renju Unit huwa ċentru ewlieni għall-ikklerjar ċentrali tad-derivattivi u jibqa' post importanti għall-ikklerjar mill-atturi tas-suq tal-UE, li matul is-snin akkumulaw ammont sinifikanti ta' pożizzjonijiet fis-CCPs tar-Renju Unit. Bosta PSAs tal-UE bħalissa għandhom arranġamenti ta' kklerjar kemm fl-UE kif ukoll fir-Renju Unit, iżda l-analiżi turi li dawn għandhom it-tendenza li jikklerjaw fi proporzjonijiet akbar fir-Renju Unit. Sabiex jiġu evitati riskji għall-istabbiltà finanzjarja għall-UE, f'Settembru 2020 il-Kummissjoni adottat deċiżjoni temporanja dwar l-ekwivalenza li tkopri l-qafas regolatorju u superviżorju tar-Renju Unit għas-CCPs, inizjalment sa Ġunju 2022[16], u sussegwentement estiża sat-30 ta' Ġunju 2025[17]. Sadanittant, il-parteċipanti fis-suq tal-UE ġew imħeġġa jnaqqsu l-iskoperturi tagħhom għas-CCPs tar-Renju Unit, peress li l-firxa ta' tali skoperturi tista' tagħmilha diffiċli għall-awtoritajiet tal-UE biex jimmaniġġjaw l-istabbiltà finanzjarja f'każ ta' stress.

[16] Id-Deċiżjoni ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) 2020/1308 li tiddetermina, għal perjodu ta' żmien limitat, li l-qafas regolatorju applikabbli għal kontropartijiet ċentrali fir-Renju Unit tal-Gran Brittanja u l-Irlanda ta' Fuq huwa ekwivalenti, skont ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill.

[17] Id-Deċiżjoni ta' Implimentazzjoni tal-Kummissjoni (UE) 2022/174 li tiddetermina, għal perjodu ta' żmien limitat, li l-qafas regolatorju applikabbli għal kontropartijiet ċentrali fir-Renju Unit tal-Gran Brittanja u l-Irlanda ta' Fuq huwa ekwivalenti, skont ir-Regolament (UE) Nru 648/2012 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill.

F'Jannar 2021, il-Kummissjoni waqqfet grupp ta' ħidma li jinkludi l-ASE, il-BERS, il-BĊE u l-MSU biex jivvaluta l-opportunitajiet u l-isfidi tat-trasferiment tal-ikklerjar tad-derivattivi mir-Renju Unit għas-CCPs tal-UE. Il-grupp għamel kuntatt ukoll ma' firxa ta' partijiet ikkonċernati biex jiġbor il-fehmiet u l-kontribut. Id-diskussjonijiet fil-grupp ikkonfermaw ir-riskji għall-UE li jirriżultaw mill-iskoperturi għas-CCPs tar-Renju Unit. Tali riskji ġew enfasizzati wkoll fil-valutazzjoni ta' CCPs sistemiċi ta' pajjiżi terzi mwettqa mill-ESMA taħt il-qafas tal-EMIR 2.2,[18] iffinalizzat f'Diċembru tas-sena li għaddiet[19].

Għalhekk, sabiex tappoġġa servizzi tal-ikklerjar effiċjenti u kompetittivi, fit-tieni nofs tal-2022 il-Kummissjoni se tippreżenta miżuri biex is-CCPs tal-UE jsiru aktar attraenti għall-parteċipanti tas-suq; billi l-UE ssir ċentru tal-ikklerjar aktar attraenti u kosteffiċjenti u billi jissaħħaħ il-qafas superviżorju tal-UE għas-CCPs biex jiġu ġestiti aħjar ir-riskji assoċjati.

F'dan il-kuntest, it-tmiem tal-eżenzjoni tal-PSA jista' jgħin fl-iżvilupp tal-pula ta' likwidità tal-UE, u potenzjalment jattira aktar ikklerjar fl-UE.

4. EVOLUZZJONI MIR-RAPPORTI INIZJALI TAL-KUMMISSJONI

L-eżenzjoni temporanja mill-obbligu tal-ikklerjar kellha l-għan li tagħti biżżejjed żmien lill-PSAs u parteċipanti rilevanti oħra fis-suq biex jiddifferenzjaw is-sorsi ta' likwidità biex ikopru l-ħtiġijiet tal-marġnijiet ta' varjazzjoni u biex jiżviluppaw il-kapaċità operazzjonali biex jittrattaw l-ikklerjar ta' portafolli tad-derivattivi kbar.

4.1 Likwidità

L-eżenzjoni temporanja tal-ikklerjar għall-PSAs għandha l-għan li ttaffi l-impatt li l-obbligu tal-ikklerjar ikollu fuq l-allokazzjoni tal-flus tagħhom. L-aktar raġuni komuni għall-użu ta' derivattivi OTC mill-PSAs hija l-għadd insuffiċjenti ta' ħruġ ta' bonds ta' kwalità għolja datati fit-tul, li jirrestrinġi l-kapaċità tagħhom li jimmaniġġjaw ir-riskji tar-rati tal-imgħax b'mod adegwat[20]. Dan jagħti lok għal tħassib dwar l-aċċess għall-flus kontanti matul perjodi ta' stress fis-suq[21], meta t-talbiet għall-marġni jiżdiedu u l-PSAs jikkompetu ma' entitajiet oħra tas-suq għal-likwidità.

Il-kundizzjonijiet tal-likwidità għall-PSAs evolvew b'mod favorevoli minn meta beda l-obbligu tal-EMIR li jikklerjaw ċentralment ċerti klassijiet ta' derivattivi OTC, anke jekk żammew sew matul perjodi reċenti ta' volatilità. Bl-eċċezzjoni ta' Marzu-April 2020, meta s-sejħiet għall-marġni ta' varjazzjoni ta' kuljum kienu ogħla b'mod sinifikanti mill-flussi medji

[18] Ir-Regolament (UE) 2019/2099 tal-Parlament Ewropew u tal-Kunsill tat-23 ta' Ottubru 2019 li jemenda r-Regolament (UE) Nru 648/2012 fir-rigward tal-proċeduri u l-awtoritajiet involuti għall-awtorizzazzjoni ta' CCPs u r-rekwiżiti għar-rikonoxximent ta' CCPs ta' pajjiżi terzi, ĠU L 322, 12.12.2019.

[19] Ir-rapport ta' valutazzjoni tal-ESMA skont l-Artikolu 25(2c) tal-EMIR huwa disponibbli fuq: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. L-ESMA sabet li s-servizz Swapclear ipprovdut minn LCH Ltd għal derivattivi tar-rati tal-imgħax denominati f'euro u zloty Pollakk u l-iswap ta' inadempjenza tal-kreditu u s-segmenti tad-derivattivi tar-rati tal-imgħax fuq terminu qasir ta' ICE Clear Europe Ltd għal prodotti denominati f'euro huma ta' importanza sistemika sostanzjali għall-UE jew għal Stat Membru wieħed jew aktar.

[20] Rapport lill-Kummissjoni Ewropea dwar is-soluzzjonijiet tal-ikklerjar ċentrali għall-arranġamenti tal-iskemi tal-pensjonijiet (Nru 2), l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, is-17 ta' Diċembru 2020, ESMA70-151-3248.

[21] Varjazzjonijiet sinifikanti fil-marġni ta' varjazzjoni f'Marzu 2020 juru dan it-tħassib. Bejn il-11 u t-23 ta' Marzu 2020 il-korporazzjonijiet tal-assigurazzjoni u l-fondi tal-pensjonijiet Ewropej (insurance corporations and pension funds, ICPF) kellhom iħallsu EUR 50 biljun addizzjonali f'marġni ta' varjazzjoni lill-kontropartijiet tagħhom. Aktar minn 90 % ta' dan ġie assenjat mill-ICPFs Olandiżi, li għandhom portafolli ta' daqs u tul ta' żmien eċċezzjonalment kbar. Sors: "Interkonnettività tas-swieq tad-derivati u l-fondi tas-suq monetarju permezz ta' korporazzjonijiet tal-assigurazzjoni u fondi tal-pensjonijiet", il-Bank Ċentrali Ewropew, Analiżi tal-Istabbiltà Finanzjarja, Novembru 2020.

normalment osservati[22], il-PSAs ma ffaċċjawx problemi ta' likwidità relatati ma' sejħiet għall-marġni. F'Marzu 2020, il-pagamenti tal-marġni ta' varjazzjoni kienu kbar meta mqabbla mal-assi likwidu ħafna miżmum mill-fondi tal-pensjonijiet u poġġew xi wħud minnhom taħt pressjoni ta' likwidità[23]. Madankollu, il-fondi tal-pensjonijiet kienu ġeneralment kapaċi jilħquhom[24].

Matul perjodi ta' stress tas-suq, is-suq repo jista' jsir sors importanti ta' likwidità għall-parteċipanti min-naħa tax-xiri, inklużi l-PSAs. F'dawn l-aħħar snin, il-parteċipanti fis-suq kienu attivi fl-akkomodazzjoni tal-PSAs u entitajiet oħra fl-ekosistema tal-ikklerjar tar-repo. Eurex, is-CCP Ġermaniża, waqqfet mudell ta' "aċċess dirett" biex tiffaċilita l-aċċess għall-ikklerjar. Dan jinkludi kemm repos kif ukoll swaps tar-rati tal-imgħax. Aktar reċentement, it-tieni kamra tal-ikklerjar tal-UE[25] fetħet offerta ta' mudell ta' repo ta' kklerjar sponsorjat[26], u żiedet aktar kapaċità ta' trasformazzjoni tal-kollateral. Dawn il-mudelli huma mistennija li jkomplu jimmaturaw matul l-2022 u l-2023, u dan iwassal għal żieda fl-adozzjoni mill-isponsers u l-parteċipanti min-naħa tax-xiri.

Minkejja dan, il-PSAs ikomplu jirrapportaw tħassib dwar is-sitwazzjoni tal-likwidità tagħhom. Għalkemm il-likwidità baqgħet robusta s'issa, din tista' tissikka, speċjalment fis-suq għall-kollateral ġenerali[27], hekk kif il-politika monetarja tinnormalizza[28] fuq perjodu medju ta' żmien. Skont il-PSAs, dan jista' jwassal biex ikollhom ibigħu parteċipazzjonijiet bħal ekwitajiet, bonds korporattivi u bonds tal-gvern. F'ambjent bħal dan, huma jkunu qed ibigħu f'suq li sejjer ħażin, u tali bejgħ ta' assi jista' jkompli jaggrava l-pressjoni 'l isfel fuq it-tnaqqis fil-prezzijiet tal-assi.

Minkejja dan, jistgħu jsiru disponibbli sorsi alternattivi ta' likwidità. Pereżempju, l-estenżjoni tas-sigħat operattivi tat-TARGET2[29] u t-T2S[30] aktar tard din is-sena tista' tgħin biex jiġi żgurat li t-tranżazzjonijiet ta' finanzjament minn faċilitajiet repo denominati f'EUR ikunu jistgħu jiġu saldati meta jaslu sejħiet għall-marġni. Għalkemm dawn il-mudelli ġodda ta' aċċess jidhru aktar adatti għall-ħtiġijiet ta' PSAs kbar, dawn jippermettu lill-banek jirrilaxxaw

[22] Analiżi tal-prattiki ta' marġinazzjoni - Rapport Konsultattiv, Bank għall-Ħlasijiet Internazzjonali, Ottubru 2021.

[23] "Interkonnettività tas-swieq tad-derivati u l-fondi tas-suq monetarju permezz ta' korporazzjonijiet tal-assigurazzjoni u fondi tal-pensjonijiet", il-Bank Ċentrali Ewropew, Novembru 2020.

[24] Pereżempju, il-marġni ta' varjazzjoni dinji ddepożitat mill-ICPFs Olandiżi f'Marzu 2020 laħaq madwar 77 % tal-parteċipazzjonijiet tagħhom ta' assi likwidi ħafna, għalkemm dan x'aktarx jaħbi xi eteroġeneità. Sors: "Interkonnettività tas-swieq tad-derivati u l-fondi tas-suq monetarju permezz ta' korporazzjonijiet tal-assigurazzjoni u fondi tal-pensjonijiet", il-Bank Ċentrali Ewropew, Analiżi tal-Istabbiltà Finanzjarja, Novembru 2020.

[25] LCH RepoClear SA tikklerja l-ewwel repo tal-euro minn Membru Sponsorjat, LCH Stqarrija għall-Istampa, l-10 ta' Diċembru 2021

[26] Dawn il-mudelli jippermettu li d-ditti min-naħa tax-xiri jkollhom aċċess għall-ikklerjar bl-appoġġ ta' bank ("aġent tal-ikklerjar" jew "sponsor"), li tipikament jiffaċilita l-pagamenti tal-marġni u jipprovdi kontribuzzjonijiet għall-fond tal-inadempjenza għat-tranżazzjonijiet.

[27] Kollateral ġenerali huwa sett ta' ħruġ ta' titoli li jiġu nnegozjati fis-suq repo bl-istess rata repo jew b'rata repo simili ħafna. Għalhekk, dawn it-titoli jistgħu jiġu sostitwiti b'xulxin mingħajr ma jinbidel ħafna r-repo. Il-likwidità fis-suq għal repo ta' kollateral ġenerali hija kruċjali għall-PSAs.

[28] "Il-politika monetarja f'dinja inċerta", Diskors mill-Pres. Lagarde, President tal-Bank Ċentrali Ewropew, Frankfurt am Main, is-17 ta' Marzu 2022.

[29] TARGET2 hija s-sistema ta' saldu gross f'ħin reali proprjetà tal-Eurosistema u operata minnha. Hija tħallas pagamenti relatati mal-operazzjonijiet tal-politika monetarja tal-Eurosistema, kif ukoll tranżazzjonijiet minn bank għal bank u tranżazzjonijiet kummerċjali.

[30] TARGET2-Securities (T2S) hija pjattaforma komuni li fuqha jistgħu jiġu ttrasferiti titoli u flus bejn investituri madwar l-Ewropa, bl-użu ta' regoli u prattiki armonizzati. Bħalissa 20 pajjiż Ewropew jużaw it-T2S.

il-kapaċità tal-karta tal-bilanċ, potenzjalment ukoll għall-benefiċċju ta' PSAs iżgħar. Madankollu, il-PSAs jitolbu l-introduzzjoni ta' link tal-bank ċentrali mal-pjattaforma repo kklerjata, sabiex il-banek ċentrali jkunu jistgħu jintervjenu fis-suq tar-repo u jaġixxu bħala fornitur ta' flus kontanti għall-fondi tal-pensjonijiet (kif ukoll parteċipanti oħra fis-suq) bl-użu ta' repos ikklerjati.

Madankollu, ta' min jinnota li la l-ESMA fit-tliet rapporti annwali tagħha u lanqas il-grupp ta' esperti tal-PSA ma indikaw li fi kwalunkwe punt il-kundizzjonijiet ta' likwidità ddeterjoraw sa tali punt, anke fir-rebbiegħa tal-2020, sabiex jheddu b'mod permanenti l-kapaċità tal-PSAs li jissodisfaw is-sejħiet għall-marġni. Bl-istess mod, is-servizzi tal-ikklerjar għal bonds tal-gvern u tranżazzjonijiet repo baqgħu reżiljenti u stabbli, għall-kuntrarju tal-likwidità esperjenzata fis-suq tar-repo bilaterali. Anke qabel l-intervent tal-bank ċentrali, l-ebda fond tas-suq monetarju[31] ma ssospenda l-fidi u s-suq repo kompla jiffunzjona, li jfisser li l-PSAs komplew ikunu jistgħu jaċċessaw il-likwidità. Madankollu, fi żmien ta' stress, il-PSAs jistgħu jibbenefikaw indirettament minn operazzjonijiet tal-bank ċentrali li għandhom l-għan li jappoġġaw segmenti vulnerabbli tas-suq, kif kien il-każ f'Marzu-April 2020 meta l-BĊE pprovda faċilitajiet ta' self għall-banek biex jixtru assi minn fondi tas-suq monetarju jew li jestendu l-kollateral għal bonds bankarji mhux garantiti[32].

4.2 Disponibbiltà operazzjonali għall-ikklerjar

II-PSAs huma fil-biċċa l-kbira lesti biex jikklerjaw, li jfisser li għandhom arranġamenti ta' kklerjar fis-seħħ u jikklerjaw xi kummerċ b'mod volontarju. Dawn is-sejbiet huma kkonfermati mill-aħħar rapport tal-ESMA li nnota livell għoli ta' disponibbiltà operazzjonali tal-PSAs biex jikklerjaw[33].

L-analiżi tal-ESMA tindika li madwar terz tat-tranżazzjonijiet tal-ikklerjar tal-PSAs bdew jikklerjaw fl-aħħar sena. Madankollu, hemm xi differenzi bejn il-PSAs (xi wħud minnhom jikklerjaw il-maġġoranza vasta tal-kummerċ tagħhom, uħud minnhom ftit wisq jew xejn affattu) u l-attività tal-ikklerjar tidher li hija kkonċentrata (madwar 70 % tan-nozzjonali kklerjat huwa attribwibbli għal ħames PSAs biss). F'termini ta' perċentwal ikklerjat, l-analiżi tindika li madwar 25 % tan-nozzjonali (40 % fl-għadd tal-kummerċ) innegozjat mill-PSAs huwa kklerjat. Madankollu, filwaqt li l-akbar tliet PSAs tipikament jikklerjaw medja ta' 25 % iżda mhux aktar minn 25 % - 30 % tal-kummerċ tagħhom, il-PSAs ta' daqs medju u żgħir jikklerjaw minn 0 sa 100 % tal-kummerċ tagħhom.

Il-bilanċ fl-attività ta' kklerjar bejn Eurex u LCH Ltd għal swaps ikklerjati minn PSAs, f'termini ta' volum ikklerjat dinji, huwa madankollu fl-istess proporzjon bħall-bqija tas-suq, jiġifieri li LCH Ltd għad għandha sehem mis-suq dominanti. Madankollu, f'termini ta' arranġamenti ta' kklerjar, l-istampa hija differenti. Meta wieħed iħares lejn il-PSAs ogħla mil-limitu tal-marġni inizjali ta' EUR 8 biljun, l-analiżi tindika perċentwali simili f'termini ta' PSAs li għandhom mill-inqas kummerċ ikklerjat f'Eurex (76 %) u kummerċ ikklerjat f'LCH Ltd (80 %). Dan ikun ifisser li l-maġġoranza tal-PSAs il-kbar, dawk l-aktar probabbli milquta mir-rekwiżit ta' kklerjar, ikollhom arranġamenti fis-seħħ biex jikklerjaw fi kwalunkwe waħda mis-CCP. Skont il-kalkoli tal-ESMA, 31 PSAs tal-UE jkunu koperti mill-obbligu tal-ikklerjar

[31] Il-fondi tas-suq monetarju jinvestu fi strumenti likwidi għal żmien qasir (tipikament sa sena waħda ta' maturità). Dawn il-fondi joffru lill-investituri riskju baxx u l-kapaċità li jiġbdu l-likwidità (diżinvestiment) meta jkun meħtieġ.

[32] "Regolamentazzjoni tal-fondi tas-suq monetarju tal-UE – rieżami leġiżlattiv", Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, is-26 ta' Marzu 2021, ESMA34-49-309

[33] Dawn is-sejbiet ġew ippreżentati u diskussi matul il-laqgħa tal-grupp ta' esperti tal-KE fl-14 ta' Diċembru 2021, u l-parteċipanti li intervjenew ikkonfermaw li raw l-istess xejriet.

skont l-EMIR, peress li jkunu ogħla mil-limiti massimi tal-ikklerjar[34]. Il-maġġoranza ta' dawn il-PSAs (80 %) ikklerjaw mill-inqas negozju wieħed, iżda mhux neċessarjament il-portafoll tad-derivattivi kollu tagħhom, u għalhekk għandhom xi arranġamenti tal-ikklerjar fis-seħħ. L-iżvilupp tal-istrateġija tal-Kummissjoni dwar l-ikklerjar, li se tiġi ppreżentata aktar tard fl-2022, għandu l-għan li jtejjeb l-attraenza tal-ikklerjar fl-UE.

Fl-aħħar nett, huwa importanti li jiġi enfasizzat li minkejja ż-żieda fil-prontezza operazzjonali tagħhom, il-PSAs esprimew tħassib dwar il-fatt li hemm biżżejjed kapaċità biex jiġu kklerjati d-derivattivi kollha tagħhom soġġetti għall-obbligu tal-ikklerjar. Huma indikaw li ż-żieda fir-rata tal-ikklerjar mil-livelli attwali tista' toħloq sfidi f'termini ta' limiti tal-kapaċità tal-ikklerjar ikkawżati minn għadd limitat ta' membri tal-ikklerjar jew il-limiti tal-ikklerjar potenzjali tagħhom.

5. KONKLUŻJONI

L-eżenzjoni tal-ikklerjar ċentrali attwali tiskadi fit-18 ta' Ġunju 2022. L-EMIR REFIT jippermetti lill-Kummissjoni testendi din l-eżenzjoni temporanja għall-aħħar darba sat-18 ta' Ġunju 2023, jekk tikkonkludi li l-parteċipanti fis-suq jeħtieġu żmien addizzjonali biex ikomplu jiżviluppaw u jadottaw soluzzjonijiet tekniċi xierqa, u li l-effetti negattivi tal-ikklerjar ċentrali tal-kuntratti tad-derivattivi fuq l-introjtu tal-pensjonijiet ma jinbidlux.

L-analiżi tal-Kummissjoni turi li l-kundizzjonijiet tal-likwidità għall-PSAs qed ikomplu jitjiebu u varjetà ta' mudelli tfaċċaw biex jaċċessaw l-ikklerjar ċentrali jew jittrasformaw il-kollateral. Għalkemm soluzzjoni unika għall-forniment ta' marġni lis-CCPs mill-PSAs f'kundizzjonijiet tas-suq taħt stress kienet eluživa, teżisti firxa ta' strumenti li għandha tippermettu lill-fondi tal-pensjonijiet jikklerjaw b'mod effiċjenti f'kundizzjonijiet tas-suq differenti, inkluż taħt stress.

Sabiex jintużaw bis-sħiħ is-soluzzjonijiet disponibbli, il-fondi tal-pensjonijiet taż-ŻEE se jkollhom bżonn isaħħu l-kapaċità operattiva tagħhom biex jikklerjaw u jimmaniġġjaw il-likwidità u l-kollateral. L-analiżi ppreżentata mill-ESMA wriet li l-għadd ta' kklerjar tal-PSAs qed ikompli jiżdied, iżda l-livell ta' disponibbiltà fis-settur kollu jvarja. Għalhekk, il-PSAs u l-membri tal-ikklerjar tas-CCP tagħhom jeħtieġu żmien addizzjonali biex jiffinalizzaw l-arranġamenti meħtieġa biex jikklerjaw il-kuntratti kollha li huma fil-kamp ta' applikazzjoni. Hemm bżonn ukoll ta' żmien biex tiġi indirizzata t-tħejjija għal-likwidità tal-PSAs peress li mhux kollha jidhru li għandhom ġestjoni tal-likwidità adegwata. B'mod partikolari, l-awtoritajiet nazzjonali kompetenti fl-Istati Membri bi swieq akbar tal-PSA indikaw li ġew stabbiliti inizjattivi superviżorji biex itejbu din is-sitwazzjoni[35]. Fl-aħħar nett, l-istrateġija tal-Kummissjoni dwar l-ikklerjar se tattira attività akbar fi kmamar tal-ikklerjar ibbażati fl-UE, billi tipprovdi lill-PSAs b'aċċess akbar għal servizzi ta' kklerjar kompetittivi u effiċjenti.

Bħala konklużjoni, mill-2019 'l hawn, kien hemm progress sostanzjali lejn l-ikklerjar ċentrali għall-PSAs, inkluż xi PSAs li qed jimxu parzjalment lejn l-ikklerjar ċentrali fuq bażi volontarja. Madankollu, huma meħtieġa passi operazzjonali ulterjuri. B'mod partikolari, jenħtieġ li s-CCPs tal-UE jużaw iż-żmien allokat biex ikomplu jiżviluppaw il-mudelli tagħhom ta' aċċess iffaċilitat u trasformazzjoni kollaterali, biex iżidu l-attraenza tagħhom

[34] L-EMIR Refit iddefinixxa kontropartijiet finanzjarji żgħar bħala entitajiet li l-volum ta' attività tagħhom fis-swieq tad-derivattivi OTC huwa baxx wisq biex joħloq riskju sistemiku importanti. Dawn il-kontropartijiet huma eżenti mill-obbligu tal-ikklerjar, iżda jibqgħu soġġetti għar-rekwiżit li jiskambjaw kollateral biex jimmitigaw kwalunkwe riskju sistemiku. Ara l-EMIR Refit, il-premessa 7 u l-Artikolu 4(a).

[35] L-obbligu ta' kklerjar ċentrali għall-arranġamenti tal-iskemi tal-pensjonijiet, l-Awtorità Ewropea tat-Titoli u s-Swieq, il-25 ta' Jannar 2022, ESMA70-451-110, paragrafu 26.

għall-PSAs, b'mod partikolari dawk iżgħar, li attwalment jidhru li qed isibuha aktar bi tqila biex jikklerjaw. Fl-istess ħin, jenħtieġ li l-fondi tal-pensjonijiet jiżguraw li jkollhom biżżejjed kompetenzi u kapaċitajiet organizzattivi biex jimmaniġġjaw l-ikklerjar tal-portafolli tad-derivattivi tagħhom. Għal dawn ir-raġunijiet, il-Kummissjoni se ttawwal l-eżenzjoni tal-ikklerjar għall-PSAs għal sena finali. Mid-19 ta' Ġunju 2023, l-Arranġamenti tal-Iskemi tal-Pensjoni se jkunu meħtieġa skont l-EMIR biex jiġu kklerjati.