ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 9.6.2022 г.
COM(2022) 254 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

по силата на член 85, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, изменен с Регламент (ЕС) № 2019/834, в който се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от страна на пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и на необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

по силата на член 85, параграф 2 от Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, изменен с Регламент (ЕС) № 2019/834, в който се оценява дали са били разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от страна на пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационни маржини, както и на необходимостта от мерки за улесняване на тези ефективни технически решения

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Регламентът за европейската пазарна инфраструктура[1] (РЕПИ) предвижда временно освобождаване от задължението за централизиран клиринг на субекти, управляващи пенсионни планове, във връзка с определени видове извънборсови деривати[2]. От 2012 г. насам освобождаването е удължавано няколко пъти[3]. Понастоящем то е валидно до 18 юни 2022 г. Комисията може да приеме делегиран акт, с който да удължи за последен път срока на освобождаването до юни 2023 г.

Изискването за клиринг на договори за извънборсови деривати чрез централен контрагент (ЦК) може да ги накара да трансформират значителна част от активите си в парични средства или други високоликвидни активи, като например банкови депозити, акции на фондове на паричния пазар, споразумения за обратно изкупуване или кредитни линии, за да могат да предоставят маржин[4] на ЦК. Задължението за клиринг и произтичащото от него изискване за предоставяне на маржин[5] е свързано по-специално с необходимостта да се осигурят достатъчно парични средства за вариационен маржин[6], който трябва да се покрива редовно и в кратък срок. В резултат на това е

[1] Регламент (ЕС) № 648/2012 относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции.

[2] Съгласно член 2, параграф 10 от РЕПИ пенсионните планове включват институциите за професионално пенсионно осигуряване по смисъла на член 6, буква а) от Директива 2003/41/ЕО, дейностите в областта на професионалното пенсионно осигуряване на институциите по член 3 от същата директива, професионалното пенсионно осигуряване, предоставяно от застрахователни предприятия в приложното поле на Директива 2002/83/ЕО (при определени условия), както и всички други оправомощени и подлежащи на надзор субекти или планове, действащи в национален мащаб, чиято основна цел е да осигуряват пенсионни обезщетения. Съгласно член 89, параграф 1 от РЕПИ освобождаването се отнася до извънборсови деривати, за които обективно може да се измери, че водят до намаляване на инвестиционните рискове, пряко свързани с финансовата платежоспособност на пенсионните планове.

[3] Последно освобождаването беше удължено през май 2021 г. с Делегиран регламент (ЕС) 2021/962 на Комисията за удължаване на преходния период, посочен в член 89, параграф 1, първа алинея от Регламент (ЕС) № 648/2012.

[4] Маржинът е обезпечението, което инвеститорът трябва да депозира. В РЕПИ се прави разграничение между първоначален и вариационен маржин. Първоначалният маржин е предназначен да обезпечава настоящите и потенциалните бъдещи колебания в стойността.

[5] Субектите, управляващи пенсионни планове, чиято основна цел е да предоставят обезщетения при пенсиониране, обикновено под формата на пожизнени плащания, но и на плащания за ограничен период или на еднократна сума, обикновено намаляват дела на разпределяната част в налични парични средства, за да увеличат в максимална степен ефикасността и възвръщаемостта за своите титуляри на полици. Вж. Регламент (ЕС) № 648/2012 относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на трансакции, съображение 26.

[6] Вариационният маржин е обезпечение, което се събира редовно от дадена страна, за да бъдат отразени промените в пазарната стойност на даден текущ договор. Тъй като исканията за вариационен маржин

налице риск преждевременното изискване пенсионните планове да извършват централизиран клиринг на договори за извънборсови деривати да доведе до продажба на значителна част от активите на тези пенсионни планове срещу парични средства с оглед формирането на капиталови буфери, необходими за изпълнението на възможните изисквания на ЦК за маржин, като по този начин се намаляват ресурсите, разпределени за инвестиции, които генерират приходи за покриване на бъдещи пенсии. Крайната цел на регламента обаче е извършването на централизиран клиринг за пенсионните планове да бъде въведено във възможно най-кратки срокове.

В член 85, параграф 2 от РЕПИ от Комисията се изисква да изготвя годишни доклади, в които да оценява дали са разработени ефективни технически решения за прехвърлянето от страна на пенсионните планове на парични и непарични обезпечения като вариационен маржин, както и на необходимостта от мерки за улесняване на тяхното въвеждане. Настоящият доклад е третият доклад на Комисията и в него се представя постигнатият до момента напредък.

2. ПОЛУЧЕНИ МНЕНИЯ

След влизането в сила преразгледания РЕПИ по REFIT[7] от 17 юни 2019 г., в рамките на различни форуми се работи по наблюдението на напредъка при въвеждането на централен клиринг за пенсионните планове. Бяха получени мнения от Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП), от Европейския банков орган (ЕБО), от Европейския орган за застраховане и професионално пенсионно осигуряване (ЕОЗППО) и от Европейския съвет за системен риск (ЕССР), както и от пазарните участници чрез експертната група по пенсионните планове[8]. ЕОЦКП, в сътрудничество с ЕБО, ЕОЗППО и ЕССР, представи на Комисията годишни доклади, съдържащи оценка на този въпрос, както се изисква в РЕПИ. Първият доклад[9] беше получен от Комисията през април 2020 г. През декември 2020 г. на Комисията беше представен втори доклад[10][11]. Последният доклад[12] на ЕОЦКП беше изпратен на Комисията през януари 2022 г.

обикновено трябва да бъдат изплащани в кратък срок (например за една нощ или дори в рамките на деня), паричната позиция играе централна роля, тъй като парите в брой са най-често използваният инструмент за изпълнение на тези искания.

[7] Регламент (ЕС) 2019/834 на Европейския парламент и на Съвета за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на задължението за клиринг, прекратяването на задължението за клиринг, изискванията за отчитане, техниките за намаляване на риска за договорите за извънборсови деривати, които не са преминали клиринг чрез централен контрагент, регистрацията и надзора на регистрите на трансакции, както и изискванията за регистрите на трансакции (преразглеждане на РЕПИ по REFIT).

[8] В съответствие с изискванията на член 85, параграф 2 от РЕПИ Европейската комисия създаде експертна група, съставена от представители на ЦК, клирингови членове, пенсионни планове и други заинтересовани страни, която да следи полаганите от тях усилия и да оценява постигнатия напредък за намирането на ефективни технически решения.

[9] Решения за централен клиринг за пенсионни планове, Европейски орган за ценни книжа и пазари, 2 април 2020 г., ESMA70-151-2823.

[10] Доклад относно решенията за централен клиринг за пенсионни планове (№ 2), Европейски орган за ценни книжа и пазари, 17 декември 2020 г., ESMA70-151-3248.

[11] Пак там. За повече информация вж. глава 4 „Обществени консултации“. Констатациите от втория доклад бяха подкрепени от широка обществена консултация. В него бяха събрани мнения на заинтересованите страни, актуализирани данни за портфейлите на европейските пенсионни планове и за количественото въздействие от прехвърлянето на техните портфейли от извънборсови деривати към централен клиринг.

[12] Задължение за клиринг за пенсионни планове, Европейски орган за ценни книжа и пазари, 25 януари 2022 г., ESMA70-451-110.

Въз основа на получените мнения Комисията публикува два доклада[13,14] в които бе направена оценка на условията за ликвидност и бяха разгледани различни механизми за клиринг за пенсионните фондове. В тези доклади са изложени аргументите, свързани с последващите удължавания на освобождаването[15].

В доклада от януари 2022 г. ЕОЦКП стигна до заключението, че описанието, анализът и констатациите, подробно описани в пространния втори доклад, все още са валидни. Според ЕОЦКП е малко вероятно, въпреки усилията на заинтересованите страни и регулаторните органи, да се намери единно решение, което да отговори на опасенията на пенсионните планове. По-скоро следва да се търси комбинация от решения, улесняващи достъпа до ликвидност или облекчаващи натиска за извършване на клиринг. Ето защо в последния доклад акцентът беше поставен върху оценката на нивото на оперативна готовност на пенсионните планове за клиринг на техните извънборсови лихвени деривати. ЕОЦКП стигна до заключението, че пенсионните планове са до голяма степен готови от оперативна гледна точка, като отбеляза наличието на набор от решения за тях, поради което смята, че има по-малко причини за различно третиране на пенсионните планове в сравнение с другите пазарни участници. Освен това ЕОЦКП изтъкна, че удължаването на освобождаването от клиринг следва да се разглежда в по-широкия контекст на изграждането на клирингов капацитет в ЕС и повишаването на привлекателността на ЦК от ЕС, за което може да допринесе и прекратяването на това освобождаване.

Въпреки това, според ЕОЦКП редица оперативни съображения биха оправдали предоставянето на повече време на пенсионните планове, преди те да бъдат подложени на задължението за клиринг. По-специално ЕОЦКП подчерта, че на пенсионните планове и на съответните пазарни участници им е необходимо време, за да финализират своите споразумения за клиринг и управление на обезпеченията. Той също така смята, че решението на Комисията трябва да бъде съобщено достатъчно рано, така че всички засегнати страни да имат време да адаптират своите планове за изпълнение. Въз основа на гореизложеното ЕОЦКП препоръча допълнително удължаване на срока на освобождаването от клиринг до 19 юни 2023 г.

Експертната група по пенсионните планове проведе три заседания след последния доклад на Комисията от май 2021 г. Участниците потвърдиха, че пенсионните планове до голяма степен са готови за клиринг, имат сключени споразумения за клиринг и доброволно извършват клиринг на някои сделки. Същевременно пенсионните планове подчертаха, че основният проблем продължава да бъде достъпът до парични средства. За да потърси решение на този проблем, експертната група по пенсионните планове обсъди по-специално преминалите клиринг репо сделки като потенциално решение за набавянето на ликвидност. Все пак пенсионните планове отбелязаха, че макар това да е стъпка в правилната посока, прекомерната зависимост от пазара на преминали клиринг репо сделки би ги направила уязвими за остатъчен ликвиден риск при екстремни пазарни обстоятелства.

3. ПОЛИТИЧЕСКИ КОНТЕКСТ

[13] COM (2020) 574 final.
[14] COM (2021) 224 final.
[15] Първоначалното предвидено в РЕПИ освобождаване беше до 16 август 2018 г., а в преразгледания РЕПИ по REFIT беше предвидено допълнително удължаване до юни 2021 г., с възможност за удължаване с още една или две години.

Обединеното кралство е ключов център за централен клиринг на деривати и продължава да бъде важно място за клиринг за пазарните участници в ЕС, които през годините са натрупали значителен брой позиции в ЦК на Обединеното кралство. Много от пенсионните планове в ЕС понастоящем имат споразумения за клиринг както в ЕС, така и в Обединеното кралство, но анализът показва, че те са склонни да извършват клиринг в по-голяма степен в Обединеното кралство. С цел да се избегнат рискове за финансовата стабилност на ЕС, през септември 2020 г. Комисията прие временно решение за еквивалентност, обхващащо регулаторната и надзорната рамка на Обединеното кралство за ЦК, което първоначално важеше до юни 2022 г.[16], а впоследствие бе удължено до 30 юни 2025 г.[17] Междувременно пазарните участници в ЕС бяха призовани да намалят експозициите си към ЦК от Обединеното кралство, тъй като размерът на тези експозиции може да затрудни органите на ЕС при управлението на финансовата стабилност в случай на криза.

През януари 2021 г. Комисията създаде работна група, включваща ЕНО, ЕССР, ЕЦБ и ЕНМ, която да оцени възможностите и предизвикателствата, свързани с прехвърлянето на клиринга на деривати от Обединеното кралство към ЦК от ЕС. Групата се обърна също така към редица заинтересовани страни, за да събере становища и мнения. Дискусиите в групата потвърдиха рисковете за ЕС, произтичащи от експозициите към ЦК в Обединеното кралство. Тези рискове бяха подчертани също така в оценката на системните ЦК от трети държави, извършена от ЕОЦКП в рамките на РЕПИ 2.2[18], финализирана през декември миналата година[19].

Ето защо, за да подкрепи ефективните и конкурентни клирингови услуги, през втората половина на 2022 г. Комисията ще предложи мерки, които да направят ЦК от ЕС по-привлекателни за пазарните участници; чрез превръщането на ЕС в по-привлекателен и рентабилен клирингов център и чрез укрепване на надзорната рамка на ЕС за ЦК с цел по-добро управление на свързаните с тях рискове.

В този контекст прекратяването на освобождаването на пенсионните планове би могло да спомогне за развитието на ликвидния пул в ЕС чрез потенциално привличане на допълнителен клиринг в ЕС.

4. РАЗВИТИЕ СЛЕД ПЪРВОНАЧАЛНИТЕ ДОКЛАДИ НА КОМИСИЯТА

[16] Решение за изпълнение (ЕС) 2020/1308 на Комисията за определяне в съответствие с Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета, че за ограничен период от време е налице еквивалентност на регулаторната уредба, приложима по отношение на централните контрагенти в Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия.

[17] Решение за изпълнение (ЕС) 2022/174 на Комисията за признаване за ограничен срок на еквивалентността на регулаторната уредба, приложима по отношение на централните контрагенти в Обединеното кралство Великобритания и Северна Ирландия, в съответствие с Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета.

[18] Регламент (ЕС) 2019/2099 на Европейския парламент и на Съвета от 23 октомври 2019 г. за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012 по отношение на процедурите и участващите органи при лицензирането на ЦК, както и на изискванията за признаване на ЦК от трети държави, ОВ L 322, 12.12.2019 г.

[19] Докладът на ЕОЦКП по член 25, параграф 2в от РЕПИ е достъпен на: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. ЕОЦКП установи, че услугата Swapclear, предоставяна от LCH Ltd за лихвени деривати, деноминирани в евро и полски злоти, и сегментите на ICE Clear Europe Ltd за суапове за кредитно неизпълнение и краткосрочни лихвени деривати за продукти, деноминирани в евро, са от съществено системно значение за ЕС или за една или повече държави членки.

Временното освобождаване от задължението за клиринг имаше за цел да даде на пенсионните планове и на други съответни пазарни участници достатъчно време да диференцират източниците си на ликвидност за покриване на нуждите от вариационни маржини и да развият оперативен капацитет за извършване на клиринг на големи портфейли от деривати.

4.1 Ликвидност

Временното освобождаване от клиринг на пенсионните планове има за цел да смекчи въздействието, което задължението за клиринг би имало върху разпределението на паричните им средства. Най-често срещаната причина за използването на извънборсови деривати от страна на пенсионните планове е недостатъчният брой емисии на дългосрочни висококачествени облигации, което ограничава способността им да управляват адекватно лихвените рискове[20]. Това поражда опасения относно достъпа до парични средства в периоди на неблагоприятни пазарни условия[21], когато се увеличават исканията за допълнителни обезпечения и пенсионните планове се конкурират с други пазарни субекти за ликвидност.

Условията за ликвидност по отношение на пенсионните планове се развиха благоприятно от началото на задължението по РЕПИ за централизиран клиринг на някои класове извънборсови деривати и тази тенденция се запази дори през последните периоди на нестабилност. С изключение на периода март—април 2020 г., когато дневните искания за предоставяне на вариационен маржин бяха значително по-високи от наблюдаваните обикновено средни потоци[22], пенсионните планове не са имали ликвидни проблеми, свързани с искания за предоставяне на допълнително обезпечение. През март 2020 г. плащанията за вариационен маржин бяха големи в сравнение с високоликвидните активи, държани от пенсионните фондове, и поставиха някои от тях под ликвидно напрежение[23]. Въпреки това пенсионните фондове като цяло успяха да ги изпълнят[24].

В периоди на неблагоприятни пазарни условия репо пазарът може да се превърне във важен източник на ликвидност за купувачите на този пазар, включително за пенсионните планове. През последните години пазарните участници активно се стремят да приемат пенсионните планове и други субекти в „екосистемата“ за извършване на

[20] Доклад до Европейската комисия относно решенията за централен клиринг за пенсионни планове (№ 2), Европейски орган за ценни книжа и пазари, 17 декември 2020 г., ESMA70-151-3248.

[21] Значителните колебания във вариационния маржин през март 2020 г. са илюстрация за това опасение. В периода 11—23 март 2020 г. европейските застрахователни дружества и пенсионни фондове (ЗДПФ) трябваше да платят на своите контрагенти допълнителен вариационен маржин в размер на 50 млрд. евро. Над 90 % от него е предоставен от холандските ЗДПФ, които имат портфейли с изключително голям размер и продължителност. Източник: „Взаимосвързаност на пазарите на деривати и фондовете на паричния пазар чрез застрахователни дружества и пенсионни фондове“, Европейска централна банка, Преглед на финансовата стабилност, ноември 2020 г.

[22] Преглед на практиките за предоставяне на маржин — консултативен доклад, Банка за международни разплащания, октомври 2021 г.

[23] „Взаимосвързаност на пазарите на деривати и фондовете на паричния пазар чрез застрахователни дружества и пенсионни фондове“, Европейска централна банка, Преглед на финансовата стабилност, ноември 2020 г.

[24] Например общият вариационен маржин на нидерландските ЗДПФ през март 2020 г. достигна около 77 % от притежаваните от тях високоликвидни активи, въпреки че това вероятно прикрива известна хетерогенност. Източник: „Взаимосвързаност на пазарите на деривати и фондовете на паричния пазар чрез застрахователни дружества и пенсионни фондове“, Европейска централна банка, Преглед на финансовата стабилност, ноември 2020 г.

клиринг на репо сделки. Eurex, германският ЦК, създаде модел на директен достъп, за да улесни достъпа до клиринг. Това включва както репо сделки, така и лихвени суапове. Неотдавна втора клирингова къща в ЕС[25] започна да прилага модел на спонсориран клиринг на репо сделки[26], като добави още капацитет за трансформиране на обезпечения. Очаква се тези модели да продължат да се усъвършенстват през 2022 г. и 2023 г., което ще доведе до по-широкото им възприемане от клиринговите спонсори и пазарните участници, действащи в качеството си на купувачи.

Въпреки това пенсионните планове продължават да изразяват опасения относно състоянието на ликвидността си. Макар че засега ликвидността продължава да бъде стабилна, тя може да бъде подложена на натиск, особено на пазара на общите обезпечения[27], с нормализирането[28] на паричната политика в средносрочен план. Според пенсионните планове това може да доведе до необходимостта да продадат дялове, като например акции, корпоративни облигации и държавни облигации. В такава среда те биха продавали в условия на пазарен спад, а подобни продажби на активи биха могли допълнително да засилят натиска за понижаване на спадащите цени на активите.

Въпреки това е възможно да се появят алтернативни източници на парични потоци. Например удължаването на работното време на TARGET2[29] и T2S[30] по-късно тази година може да помогне да се гарантира, че сделките за финансиране чрез деноминирани в евро механизми за репо сделки могат да бъдат уреждани при постъпването на исканията за допълнително обезпечение. Въпреки че тези нови модели за достъп изглеждат по-подходящи за нуждите на големите пенсионни планове, те позволяват на банките да освободят балансов капацитет, което може да е от полза и за по-малките пенсионни планове. В същото време пенсионните планове призовават за създаване на връзка между централните банки и платформата за преминали клиринг репо сделки, за да могат централните банки да се намесват на репо пазара и да действат като доставчик на парични средства за пенсионните фондове (както и за други пазарни участници), използващи преминали клиринг репо сделки.

Независимо от това следва да се отбележи, че нито ЕОЦКП в своите три годишни доклада, нито експертната група по пенсионните планове са посочили, че в който и да е момент условията за ликвидност са се влошили до такава степен, дори през пролетта на 2020 г., че да застрашат трайно способността на пенсионните планове да изпълняват исканията за допълнително обезпечение. По подобен начин клиринговите услуги за

---

[25] LCH RepoClear SA извършва първия клиринг на репо сделка в евро чрез спонсориран член, Прессъобщение на LCH, 10 декември 2021 г.

[26] Тези модели дават възможност на фирмите, действащи като купувачи на пазара, да получат достъп до клиринг с подкрепата на банка („клирингов агент“ или „спонсор“), което обикновено улеснява плащанията за маржин и осигурява вноски в гаранционния фонд на сделките.

[27] Общото обезпечение е набор от емисии на ценни книжа, които се търгуват на репо пазара със същия или много подобен лихвен процент по репо сделките. Поради това тези ценни книжа могат да бъдат заменяни едни с други, без да се променя съществено репо сделката. Ликвидността на пазара на репо сделки с общо обезпечение е от ключово значение за пенсионните планове.

[28] „Паричната политика в един несигурен свят“, реч на К. Лагард, председател на Европейската централна банка, Франкфурт на Майн, 17 март 2022 г.

[29] TARGET2 е системата за брутен сетълмент в реално време, която се притежава и управлява от Евросистемата. Тя извършва сетълмент на плащания, свързани с операциите по паричната политика на Евросистемата, както и на междубанкови и търговски трансакции.

[30] TARGET2-Securities (T2S) е обща платформа, чрез която могат да се прехвърлят ценни книжа и парични средства между инвеститори в цяла Европа, като се използват хармонизирани правила и практики. Понастоящем 20 европейски държави използват T2S.

държавните облигации и репо сделките се запазиха устойчиви и стабилни, за разлика от ситуацията с ликвидността, която се наблюдаваше на двустранния репо пазар. Дори преди намесата на централната банка никой от фондовете на паричния пазар[31] не преустанови обратното изкупуване и репо пазарът продължи да функционира, което означава, че пенсионните планове са продължили да имат достъп до ликвидност. Независимо от това при неблагоприятни пазарни условия пенсионните планове могат да се възползват косвено от операциите на централните банки в подкрепа на уязвимите пазарни сегменти, какъвто беше случаят през март—април 2020 г., когато ЕЦБ предостави на банките кредитни улеснения за закупуване на активи от фондове на паричния пазар или за осигуряване на обезпечения по необезпечени банкови облигации[32].

4.2 Оперативна готовност за клиринг

Пенсионните планове потвърдиха, че до голяма степен са готови за клиринг, което означава, че имат сключени споразумения за клиринг и доброволно извършват клиринг на някои сделки. Тези констатации се потвърждават в последния доклад на ЕОЦКП, в който се отбелязва високото ниво на оперативна готовност за клиринг на пенсионните планове[33].

Анализът на ЕОЦКП показва, че около една трета от клиринговите сделки на пенсионните планове са преминали през клиринг през последната година. Все пак съществуват някои различия между пенсионните планове (някои от които извършват клиринг на по-голямата част от сделките си, а други — на много малка част от тях или изобщо не извършват клиринг) и клиринговата дейност изглежда концентрирана (около 70 % от преминаващата през клиринг условна стойност се дължи само на 5 пенсионни плана). Що се отнася до процента на клиринг, анализът показва, че около 25 % от условната стойност (40 % от броя на сделките), търгувана от пенсионните планове, е преминала през клиринг. Въпреки това, докато трите най-големи пенсионни плана обикновено извършват клиринг на средно 25 %, но не повече от 25—30 % от сделките си, средните и малките пенсионни планове извършват клиринг на от 0 до 100 % от сделките си.

Балансът в клиринговата дейност между Eurex и LCH Ltd за суаповете, за които пенсионните планове са извършили клиринг, по отношение на общия обем на клиринга обаче е в същото съотношение като за останалата част от пазара, т.е. LCH Ltd продължава да има доминиращ пазарен дял. По отношение на споразуменията за клиринг обаче ситуацията е различна. Що се отнася до пенсионните планове, намиращи се над прага на първоначалния маржин от 8 млрд. евро, анализът показва сходни проценти по отношение на пенсионните планове, които имат поне една сделка, преминала през клиринг чрез Eurex (76 %), и сделка, преминала клиринг чрез LCH Ltd (80 %). Това би означавало, че преобладаващата част от по-големите пенсионни планове, които най-вероятно ще бъдат засегнати от изискването за клиринг, имат споразумения за клиринг при един от двата ЦК. Според изчисленията на ЕОЦКП

[31] Фондовете на паричния пазар инвестират в ликвидни, краткосрочни инструменти (обикновено с падеж до 1 година). Тези фондове предлагат на инвеститорите нисък риск и възможност да получат ликвидност (чрез продажба на активи), когато е необходимо.

[32] „Регламент за фондовете на паричния пазар в ЕС — законодателен преглед“, Европейски орган за ценни книжа и пазари, 26 март 2021 г., ESMA34-49-309

[33] Тези констатации бяха представени и обсъдени по време на заседанието на експертната група на ЕК на 14 декември 2021 г., а участниците, които се включиха, потвърдиха, че виждат същите тенденции.

31 пенсионни плана в ЕС ще бъдат обхванати от задължението за клиринг съгласно РЕПИ, тъй като ще бъдат над праговете за клиринг[34]. Огромното мнозинство от тези пенсионни планове (80 %) са извършили клиринг на поне една сделка, но не непременно на целия си портфейл от деривати, и съответно са сключили споразумения за клиринг. Разработването на стратегията на Комисията за клиринга, която ще бъде представена по-късно през 2022 г., има за цел да подобри привлекателността на клиринга в ЕС.

И накрая, важно е да се подчертае, че въпреки нарастващата си оперативна готовност пенсионните планове изразиха опасения относно наличието на достатъчен капацитет за клиринг на всички техни деривати, подлежащи на задължението за клиринг. Те посочиха, че увеличаването на процента на извършвания клиринг спрямо сегашните нива може да доведе до предизвикателства по отношение на ограниченията на клиринговия капацитет, породени от ограничения брой клирингови членове или от техните потенциални лимити за клиринг.

5. Заключение

Прилаганото понастоящем освобождаване от централен клиринг изтича на 18 юни 2022 г. Преразгледаният РЕПИ по REFIT дава възможност на Комисията да удължи това временно освобождаване за последен път до 18 юни 2023 г., ако тя стигне до заключението, че участниците на пазара се нуждаят от допълнително време за по-нататъшно разработване и приемане на подходящи технически решения и че неблагоприятните последици от централния клиринг на договори за деривати върху пенсионните доходи по пенсиите остават непроменени.

Анализът на Комисията показва, че условията за ликвидност по отношение на пенсионните планове продължават да се подобряват и че са се появили различни модели за достъп до централен клиринг или за трансформиране на обезпечения. Макар че единното решение за предоставянето на маржин на ЦК от страна на пенсионните планове при неблагоприятни пазарни условия се оказа трудно постижимо, съществува набор от инструменти, които следва да дадат възможност на пенсионните фондове да извършват ефикасен клиринг при различни пазарни условия, включително при неблагоприятни пазарни условия.

За да могат да използват пълноценно наличните решения, пенсионните фондове от ЕИП ще трябва да укрепят оперативния си капацитет за клиринг и за управление на ликвидността и обезпеченията. Анализът, представен от ЕОЦКП, показва, че броят на извършващите клиринг пенсионни планове продължава да се увеличава, но нивото на готовност в сектора е неравномерно. Поради това пенсионните планове и техните клирингови членове на ЦК ще се нуждаят от допълнително време, за да финализират необходимите споразумения за клиринг на всички договори, които попадат в обхвата. Необходимо е също така да се обърне внимание на ликвидната готовност на пенсионните планове, тъй като изглежда не всички имат адекватно управление на ликвидността. По-специално националните компетентни органи в държавите членки с по-големи пазари на пенсионни планове посочиха, че са създадени надзорни

[34] В преразгледания РЕПИ по REFIT малките финансови контрагенти са определени като субекти, чийто обем на дейност на пазарите на извънборсови деривати е твърде малък, за да представлява значителен системен риск. Тези контрагенти са освободени от задължението за клиринг, но продължават да подлежат на изискването за обмен на обезпечения с цел намаляване на системния риск. Съображение 7 и член 4, буква а) от преразгледания РЕПИ по REFIT.

инициативи за подобряване на това положение[35]. И накрая, стратегията на Комисията за клиринга ще привлече по-голяма активност в установените в ЕС клирингови къщи, предоставяйки на пенсионните планове по-широк достъп до конкурентни и ефективни клирингови услуги.

В заключение, от 2019 г. насам е постигнат значителен напредък по отношение на централния клиринг при пенсионните планове, включително с оглед на факта, че някои пенсионни планове доброволно преминаха към частичен централен клиринг. Въпреки това са необходими допълнителни оперативни стъпки. По-специално ЦК от ЕС следва да използват предоставеното им време, за да доразвият моделите си за улеснен достъп и трансформиране на обезпеченията, да увеличат привлекателността си за пенсионните планове, особено за по-малките, които понастоящем, изглежда, са по-малко склонни да извършват клиринг. В същото време пенсионните фондове следва да гарантират, че притежават достатъчно организационни умения и капацитет за извършване на клиринг на портфейлите си от деривати. Поради тези причини Комисията ще удължи срока на освобождаването от клиринг за пенсионните планове за последна година. Считано от 19 юни 2023 г., от пенсионните планове ще се изисква да извършват клиринг съгласно РЕПИ.

[35] Задължение за клиринг за пенсионни планове, Европейски орган за ценни книжа и пазари, 25 януари 2022 г., ESMA70-451-110, точка 26.