EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 6.5.2021.
COM(2021) 224 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi par naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi par naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus

1. IEVADS

Regulā (ES) Nr. 648/2012 (Regula par Eiropas tirgus infrastruktūru, ETIR) vienībām, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus (PSM), ir paredzēts pagaidu atbrīvojums no centralizētas tīrvērtes pienākuma attiecībā uz noteikta veida ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem[1]. Pagaidu atbrīvojuma mērķis ir ņemt vērā šādu vienību darījumdarbības modeļa īpašās iezīmes un obligātās tīrvērtes iespējamo ietekmi uz pensijām — vienības, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus, parasti samazina savus skaidrā naudā turētos aktīvus, lai pēc iespējas palielinātu savu apdrošinājuma ņēmēju ieņēmumus. Tādējādi pastāv risks, ka prasība, lai PSM centralizēti veiktu tīrvērti ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem, var izraisīt to, ka PSM ievērojamu aktīvu daļu tur skaidrā naudā, lai varētu izpildīt *CCP* maržas prasības, lai varētu izpildīt *CCP* maržas prasības, un tas potenciāli var negatīvi ietekmēt pensionāru ienākumus no vecuma pensijas. Pagaidu atbrīvojums ir paredzēts, lai dotu laiku PSM, centrālajiem darījumu partneriem (*CCP*) un tīrvērtes dalībniekiem atrast īstenojamu tehnisku risinājumu, kas ļautu PSM centralizēti veikt tīrvērti *CCP*, vienlaikus nepieļaujot būtisku negatīvu ietekmi uz pensionāru ienākumiem.

ETIR *Refit*, kas stājās spēkā 2019. gada jūnijā, atbrīvojuma piemērošanas termiņš tika pagarināts līdz 2021. gada jūnijam, paredzot turpmāku iespējamu termiņa pagarināšanu, pieņemot Komisijas deleģētos aktus, vēl divas reizes, katru reizi ne vairāk kā par vienu gadu. Regulas galvenais mērķis tomēr joprojām ir centralizētas tīrvērtes veikšana PSM pēc iespējas ātrāk. *CCP*, tīrvērtes dalībniekiem un PSM ir jādara viss iespējamais, lai veicinātu īstenojamu risinājumu izstrādi.

Kā noteikts ETIR *Refit,* Eiropas Komisija izveidoja ekspertu grupu, iekļaujot tajā *CCP*, tīrvērtes dalībnieku, PSM un citu attiecīgu personu pārstāvjus, lai pārraudzītu to centienus un izvērtētu progresu, kas panākts īstenojamu tehnisko risinājumu rašanā.

[1] Saskaņā ar ETIR izklāstītajiem nosacījumiem PSM ietver: papildpensijas kapitāla uzkrāšanas institūcijas (PKUI), kā definēts Direktīvas 2003/41/EK 6. panta a) punktā; papildpensijas kapitāla uzkrāšanas darbības veidus saskaņā ar tās pašas direktīvas 3. pantu; apdrošināšanas sabiedrību papildpensiju kapitāla uzkrāšanas darbības, uz kurām attiecas Direktīva 2002/83/EK (noteiktos apstākļos), kā arī citas atļauju saņēmušas un uzraudzītas vienības vai mehānismus, kas darbojas valsts mērogā un kuru galvenais mērķis ir nodrošināt pensiju pabalstus. Atbrīvojums attiecas uz ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuri, balstoties uz objektīviem mērījumiem, ir uzskatāmi par tādiem, kas mazina ieguldījumu riskus, kuri ir tieši saistīti ar pensiju shēmu mehānismu finansiālo maksātspēju. Tas attiecas arī uz vienībām, kas izveidotas, lai saistību neizpildes gadījumā izmaksātu kompensāciju šādu mehānismu dalībniekiem, un uz PSM, kuriem ir grūtības izpildīt mainīgās maržasprasības (ETIR 89. pants).

Ekspertu grupa, kurā ietilpst arī centrālo banku, Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) un Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādes (EAAPI) pārstāvji, tikās 2019. gada oktobrī un 2020. gada aprīlī un novembrī.

ETIR *Refit* 85. pantā ir noteikts, ka Komisijai līdz atbrīvojuma piemērošanas termiņa pēdējam pagarinājumam reizi gadā ir jāsagatavo ziņojums, kurā izvērtēts, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi par naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko PSM pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus. Minētajā regulā ir arī noteikts, ka EVTI sadarbībā ar Eiropas Banku iestādi (EBI), Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādi (EAAPI) un Eiropas Sistēmisko risku kolēģiju (ESRK) reizi gadā iesniedz Komisijai ziņojumu, kurā izvērtē šo jautājumu.

Pirmo ziņojumu EVTI iesniedza Komisijai 2020. gada aprīlī. Pirmajā Komisijas ziņojumā[2], kas tika izdots 2020. gada septembrī, bija ietverta visaptveroša analīze par jautājumiem, kas saistīti ar PSM veikto centralizēto tīrvērti.

EVTI 2020. gadā no aprīļa līdz jūnijam rīkoja sabiedrisko apspriešanu, lai apkopotu plašu viedokļu un datu klāstu par šo tēmu. Sabiedriskās apspriešanas rezultāti tika iekļauti EVTI otrajā ziņojumā, kas tika sagatavots sadarbībā ar EBI, EAAPI un ESRK un tika iesniegts Komisijai 2020. gada decembrī.

Šis ir otrais Komisijas ziņojums saskaņā ar ETIR *Refit* 85. pantu. Tajā raksturots paveiktais, pamatojoties uz Komisijas ekspertu grupā notikušajām diskusijām un uz informāciju, ko Eiropas Uzraudzības iestāde (EUI) un ESRK sniegušas savos ziņojumos Eiropas Komisijai.

2. KONTEKSTS

PSM situācija ES ir daudzveidīga. Lielākie PSM tirgi ES ir Nīderlandē, kur saskaņā ar 2018. gada beigās iegūtajiem datiem vidējā aktīvu attiecība pret IKP bija 173,3 %, un Dānijā, kur šī attiecība bija 198,6 %[3]. Arī Īrijā ir ieviestas līdzīgas shēmas. Saskaņā ar EVTI sniegtajiem datiem[4] Nīderlandes PSM 2020. gada marta beigās veidoja 70–80 % no visu ES pensiju fondu atvasināto instrumentu nosacītās summas. PSM galvenokārt izmanto atvasinātos instrumentus, lai veiktu riska ierobežošanu savām saistībām attiecībā uz vairākiem riskiem.

Pirmajā Komisijas ziņojumā tika apkopota informācija par situāciju attiecībā uz PSM centralizēto tīrvērti. Šis apkopojums ilustrēja — kā izriet no diskusijām Komisijas ekspertu grupā —, ka nepieciešamība izvietot mainīgo drošības rezervi skaidrā naudā

2 "Komisijas ziņojums, ar ko izvērtē, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi par naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus" (COM(2020) 574 final).

3 EVTI, "*First Report for consultation – Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements*" ["Pirmais ziņojums apspriešanai — centralizētās tīrvērtes risinājumi pensiju shēmu mehānismiem"], 2020. gada aprīlis.

4 EVTI, "*Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)*" ["Ziņojums Eiropas Komisijai — ziņojums par centralizētās tīrvērtes risinājumiem pensiju shēmu mehānismiem (Nr. 2)"], 2020. gada decembris.

var būt problemātiska PSM, jo īpaši apstākļos, kad tirgū valda spriedze un *CCP* var pieprasīt ievērojamu mainīgo drošības rezervi. Pēdējā laikā daži pensiju fondi pēc brīvprātības principa ir uzsākuši centralizētu tīrvērti daļai no sava atvasināto instrumentu portfeļa, parasti kā tīrvērtes dalībnieku klienti. Daži no tiem arī sāka izmantot konkrētu *CCP*[5]izstrādātus risinājumus, lai atvieglotu PSM veikto centralizēto tīrvērti, proti, tā sauktos "atvieglotos" modeļus piekļuvei savām tīrvērtētajām repo platformām. Šādiem modeļiem būtu jāuzlabo PSM spēja vērsties repo tirgū, lai apmierinātu savas likviditātes vajadzības[6]. Virzība uz centralizētu tīrvērti ir palielinājusi arī nepieciešamo papildu laiku, ņemot vērā prasības, kas piemērojamas divpusējiem darījumiem, un ir paredzams, ka tā palielinās centralizētas tīrvērtes telpā pieejamo likviditāti, salīdzinot ar divpusējas tīrvērtes gadījumiem[7].

Ziņojumā arī uzsvērtas grūtības, ar kurām PSM var saskarties, cenšoties piekļūt repo tirgum, lai iegūtu likviditāti spriedzes laikā, un šīs grūtības var būt saistītas arī ar to, ka tīrvērtes dalībnieki ne vienmēr vēlas vai spēj sniegt nodrošinājuma pārveidošanas pakalpojumus PSM saspringtos tirgus apstākļos.

3. EVTI RĪKOTĀS SABIEDRISKĀS APSPRIEŠANAS GALVENIE REZULTĀTI UN TURPMĀKĀS DISKUSIJAS AR IEINTERESĒTAJĀM PERSONĀM

3.1 EVTI rīkotās sabiedriskās apspriešanas rezultāti

EVTI rīkotās sabiedriskās apspriešanas rezultāti kopumā apstiprināja pirmajā Komisijas ziņojumā iekļauto vispārējo analīzi un deva papildu iespēju papildināt konstatējumus ar jauniem kvantitatīviem datiem. EVTI saņēma atbildes[8] no plaša ieinteresēto personu loka, tostarp no citiem aktīvu pārvaldniekiem (kuru klienti ir PSM), tirdzniecības asociācijām un centrālajiem darījumu partneriem. Apspriešanā iesaistījās dažādas ieinteresētās personas, ļaujot apkopot plašu viedokļu klāstu par dažādiem iespējamo risinājumu aspektiem. Saskaņā ar EVTI analīzi apspriešanā saņemtās atbildes apstiprina, ka lielākā daļa ieinteresēto personu gaida situāciju, kurā PSM varētu veikt centralizētu tīrvērti, un ka lielākā daļa PSM vēlas veikt šādu tīrvērti.

Apspriešana apstiprināja, ka daži PSM jau tagad brīvprātīgi veic tīrvērti daļai no sava portfeļa, tostarp ar mērķi nepieļaut, ka uz tiem attiecina noteikumus par divpusējo darījumu sākotnējo maržu. Šie PSM to dara kā tīrvērtes dalībnieku klienti. Dažos gadījumos PSM izmanto arī atvieglotu piekļuvi tīrvērtētu repo tirgiem, ko piedāvā daži

5 ES šādu modeli ir izveidojis *Eurex Clearing*, iespējams, arī kopā ar "atvieglotu piekļuvi" tīrvērtētu ārpusbiržas instrumentu tirgum. Cik Komisijai zināms, arī *LCH SA* patlaban izstrādā "atvieglotas piekļuves" risinājumu. Sk. COM(2020) 574 final.

6 Atpirkuma līgums ("repo") ir līgums par vērtspapīru pārdošanu par noteiktu cenu apvienojumā ar līgumu par šo vērtspapīru atpirkšanu par norunātu cenu vēlākā posmā. Repo tirgus pulcē uzņēmumus, kas piedāvā nodrošinājumu apmaiņā pret skaidru naudu, un uzņēmumus, kas nodrošina skaidru naudu apmaiņā pret nodrošinājumu.

7 EVTI, "*Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)*", 2020. gada decembris.

8 EVTI saņēma 19 atbildes, ko sniedza individuālas personas vai tirdzniecības apvienības, tostarp divas konfidenciālas atbildes, un vienu kopīgu atbildi no desmit ieinteresētajām personām, kas darbojas pensiju fondu nozarē.

CCP. Saskaņā ar datiem, kurus Nīderlandes Valsts banka[9] paziņojusi EVTI, var secināt, ka *Euribor* un *Libor* procentu likmju mijmaiņas līgumu (*IRS*) tīrvērtes likmes Nīderlandes pensiju fondiem 2020. gada trešajā ceturksnī vidēji bija 22 % lielajiem pensiju fondiem (no 3 līdz 26 %), vidēji 25 % vidēja lieluma pensiju fondiem (no 0 līdz 46 %) un vidēji 37 % mazajiem pensiju fondiem (no 0 līdz 100 %). Šie dati liecina par lielām atšķirībām starp uzņēmumiem. Dānijā — saskaņā ar *Danmarks Nationalbank* veikto analīzi — Dānijas PSM pie *CCP* veic tīrvērti aptuveni 42 % no procentu likmju atvasinātajiem instrumentiem, arī uzrādot lielas atšķirības starp uzņēmumiem.

PSM gūst labumu no centralizētas tīrvērtes neatkarīgi no turpmākā pienākuma to darīt. Saskaņā ar EVTI sniegtajiem datiem kā galvenā priekšrocība tiek minēta likviditāte, kas raksturo tīrvērtes produktus, izpildes efektivitāte un citi izmaksu apsvērumi. Daži respondenti sabiedriskajā apspriešanā norādīja, ka jau tagad PSM rodas atšķirīgas izmaksas, veicot līgumiem divpusēju vai centralizētu tīrvērti. Viņi ziņoja, ka, noslēdzot divpusēju *IRS* uz 30 gadiem ar nominālvērtību 50 miljoni, var rasties nedaudz lielākas izmaksas, nekā tas būtu gadījumā, ja tiktu noslēgts *IRS* uz 30 gadiem ar centralizēti veiktu tīrvērti, un ka pirmajā minētajā variantā izbeigšana var būt dārgāka.

Apspriešanā arī apstiprinājās, ka galvenā problēma, kas PSM rodas saistībā ar centralizēto tīrvērti, ir jautājums par skaidras naudas mainīgo drošības rezervi. Citas problēmas, kas tika norādītas, ir, piemēram, tīrvērtes izmaksas, kas saistāmas ar tā kapitāla apjomu, kas bankām saskaņā ar banku kapitāla noteikumiem ir jātur attiecībā pret klientu pozīcijām; iespēja tīrvērtes dalībniekiem īsā laikā izbeigt līgumus ar saviem klientiem[10] un jautājumi, ar kuriem PSM var saskarties, kad to lielas pozīcijas ir jāpārvieto, piesaistot citam tīrvērtes dalībniekam. Tomēr jāatzīmē, ka divpusējas tīrvērtes telpā PSM var saskarties arī ar to, ka viņu tirdzniecības darījumu partneri neizpilda saistības.

Kopumā apspriešanas dalībnieki bija vienisprātis, ka PSM centralizētas tīrvērtes jautājuma risinājumam būtu jānodrošina pareizs līdzsvars starp finanšu sistēmas noturības mērķiem un prasību neradīt nesamērīgas izmaksas pensionāriem un būtu jāspēj darboties tirgū gan normālos, gan spriedzes apstākļos.

3.2 Migrācijas iespējamā ietekme uz obligāto centralizēto tīrvērti

Kvantitatīvā informācija, ko EVTI apkopoja sabiedriskās apspriešanas laikā, sniedz pārskatu par centralizētās tīrvērtes iespējamo ietekmi uz PSM saistībā ar šādiem aspektiem: i) sākotnējā marža; ii) aktīvu turēšana skaidrā naudā; iii) ienesīguma samazināšana; un iv) ietekme uz likviditāti spriedzes gadījumos.

i) Ietekme uz sākotnējo maržu

Saskaņā ar Starptautiskās Mijmaiņas darījumu un atvasinājumu asociācijas (*ISDA*) un *PensionsEurope* 2018. gada pētījumu tīrvērtes mandāts, kas aptver Nīderlandes un Dānijas pensiju fondus, palielinātu tīrvērtēto sākotnējo maržu (*IM*) aptuveni par

9 Kā izriet no to ziņojumu datiem, kas ir jāiesniedz saskaņā ar ETIR.

10 Klientu tīrvērtes līgumos bieži vien ir paredzēta prasība informēt par līguma izbeigšanu 90 dienas iepriekš.

7,4 miljardiem EUR, ja būtu jāveic tīrvērte tikai jauniem darījumiem, par 26 miljardiem EUR, ja tīrvērte tiktu veikta 50 % no visām esošajām pozīcijām, kurām nav veikta tīrvērte, un par 44 miljardiem EUR, ja tīrvērte tiktu veikta visām esošajām pozīcijām, kurām nav veikta tīrvērte[11].

Turklāt *CCP* var novērtēt lielos PSM kā lielus riska veicinātājus, jo tiem bieži vien ir vienvirziena mijmaiņas darījumu pozīcijas. Viens no tiem ziņoja EVTI, ka tā sākotnējās maržas papildinājumi, ko nodrošina papildu likviditāte, varētu būt tik lieli, ka varētu apsvērt iespēju noteikt maksimālo mijmaiņas darījumu skaitu, kuram būtu iespējams veikt tīrvērti[12].

ii) Ietekme uz skaidrā naudā turētiem aktīviem

Kad beigsies termiņš atbrīvojumam no centralizētās tīrvērtes, PSM var rasties pienākums rezervēt skaidru naudu, lai varētu apmierināt iespējamos maržas pieprasījumus. Atvasināto instrumentu riska darījumu gadījumā tas samazina darījumu partnera kredītrisku, bet vienlaikus palielina likviditātes risku. Valdošajā zema ienesīguma vidē skaidras naudas un citu likvīdu aktīvu turēšana kļūst arvien dārgāka. Ieguldījumu fondu gadījumā šis apstāklis ir stimulējis šādu turējumu mazināšanos[13]. Sabiedriskajā apspriešanā tika norādīts, ka, lai gan daži pensiju fondi tur aptuveni 2 % aktīvu skaidrā naudā, citiem stratēģija ir neturēt aktīvus skaidrā naudā. EVTI ziņojumā, pamatojoties uz sabiedriskajā apspriešanā saņemtajām atbildēm, ir norādīts, ka gadījumā, ja PSM vēlētos spēt apmierināt 99,8 % mainīgās drošības rezerves pieprasījumu, pieņemot, ka 30 % no tā skaidrā naudā turētiem aktīviem ir pieejami vienas dienas laikā, tam būtu jāiedala skaidras naudas portfelim 7,8 % no saviem aktīviem. Šī summa palielinātos līdz 10,9 %, ja PSM vēlētos spēt apmierināt 99,95 % mainīgās drošības rezerves pieprasījumu, un samazinātos līdz 5,3 %, ja PSM vēlētos spēt apmierināt 99 % pieprasījumu.

iii) Iespējamā peļņas samazināšanās

Ja PSM turētu skaidrā naudā papildu aktīvus, lai apmierinātu iespējamos maržas pieprasījumus, tas izraisītu gada peļņas samazināšanos. EVTI ziņojumā ir teikts, ka gadījumā, ja PSM būtu jātur skaidrā naudā 5–10 % no sava ieguldījumu portfeļa, gada peļņa pašreizējā zemu procentu likmju vidē (ar ienesīgumu ap 3,17 %) samazinātos par aptuveni 0,17–0,33 % gadā[14]. Tā vietā izmantojot vēsturisko peļņas rādītāju (saskaņā ar ESAO datiem Nīderlandes pensiju nozarē pēdējos 15 gadus tas ir aptuveni 6 %), samazinājums būtu robežās no 0,3 līdz 0,6 %.

11 *PensionsEurope* un *ISDA*, "*Potential demand for clearing by EU pension funds*" ["ES pensiju fondu potenciālais pieprasījums pēc tīrvērtes"], 2018.

12 EVTI, "*Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)*", 2020. gada decembris.

13 ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2020. gada maijs.

14 No atbildēm, kas saņemtas EVTI rīkotajā apspriešanā.

Citi aktīvu pārvaldnieki, kas iesaistījās apspriešanā, ziņoja, ka viņu PSM klientiem jau pašlaik ir ievērojamas naudas rezerves, tādēļ izmaksas, kas saistītas ar īslaicīgu lielu likviditātes pieprasījumu finansēšanu, viņiem būtu ļoti zemas.

Šajā saistībā būtu jāņem vērā arī tas, ka pensiju fondiem, visticamāk, būs ilgstošs zema ienesīguma periods un tiem, iespējams, būs grūti sasniegt vēsturiskos ienesīguma rādītājus. Lai gan nesenās centrālo banku īstenotās monetārās politikas darbības ir novērsušas ievērojamu aktīvu cenu kritumu, pensiju fondiem vidējā termiņā un ilgtermiņā, visticamāk, būs zemākas procentu likmes. Potenciāli nestabilā, zemu procentu likmju vidē būs problemātiski sasniegt vēsturisko ienesīguma līmeni. Šādā scenārijā pat mērena ienesīguma samazināšana var nelabvēlīgi ietekmēt pensionāru ieņēmumus. Piemēram, ECB analīze[15] liecina, ka attiecībā uz apdrošinātājiem, ja pašreizējā procentu likmju vide nemainītos, var prognozēt, ka vidējie ienākumi no kuponiem samazināsies no 2,8 % 2019. gadā uz 1,7 % 2030. gadā, jo iestāsies termiņš vērtspapīriem, kuru ienesīgums ir lielāks. Tiek lēsts, ka samazināsies arī garantētās likmes.

iv) Ietekme uz likviditāti spriedzes gadījumos

PSM likviditātes vajadzības, lai nodrošinātu mainīgo drošības rezervi spriedzes gadījumā, pamatojoties uz procentu likmju izmaiņām 1 % apmērā, tika apspriestas pirmajā Komisijas ziņojumā[16], kurā tika paziņoti *Economic and Bourse Consult* 2014. gada pētījuma dati un sniegta nesenā *Eurosystem* analīze par šo jautājumu[17]. Procentu likmju kāpums izraisītu *CCP* mainīgās drošības rezerves pieprasījumus pensiju fondu procentu likmju mijmaiņas darījumu portfeļos. Izmantojot kā piemēru Nīderlandes pensiju fondus (saskaņā ar *Eurosystem* rīcībā esošajiem datiem tie tur aptuveni 89 % no eurozonas pensiju fondu *IRS*), *Eurosystem* modelēja ietekmi, ko ienesīguma līknē rada vienas dienas +100 bāzes punktu paralēlas izmaiņas. Saskaņā ar modelēto spriedzes scenāriju mainīgās drošības rezerves pieprasījumi Nīderlandes pensiju fondu turētos procentu likmju mijmaiņas darījumos varētu sasniegt 36–47 miljardus EUR, un tā rezultātā kopējais skaidras naudas deficīts būtu 6–15 miljardi EUR (visā eurozonā pensiju fondiem tas varētu sasniegt pat 17 miljardus EUR). Saskaņā ar augšējās robežas aplēsēm 55 % no Nīderlandes pensiju fondiem nepietiktu skaidras naudas, lai segtu to mainīgās drošības rezerves pieprasījumus. Šis deficīts koncentrētos nelielā skaitā fondu ar salīdzinoši maziem mainīgās drošības rezerves maksājumiem.

EVTI rīkotajā sabiedriskajā apspriešanā saņemtās atbildes šajā jautājumā parāda, ka saskaņā ar scenāriju, kurā likmes izmainās par 100 bāzes punktiem, prasījums attiecībā uz skaidras naudas mainīgo drošības rezervi sasniegtu aptuveni 95 miljardus EUR visos Nīderlandes, Dānijas un Īrijas PSM, kas izmanto mijmaiņas darījumus.

15 ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2020. gada maijs.
16 COM(2020) 574 final, 2020. gada 23. septembris.
17 ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2020. gada maijs.

Covid-19 izraisītā nesenā tirgus satricinājuma laikā ikdienas mainīgās drošības rezerves pieprasījumi fondu atvasināto instrumentu riska darījumos pieauga piecas reizes[18]. Izmantojot ieguldījumu fondus kā piemēru un balstoties uz ETIR datos iekļautajiem nepilnīgajiem ziņojumiem par mainīgo drošības rezervi, eurozonas fondu mainīgās drošības rezerves ikdienas pieprasījumi pieauga aptuveni no 2 miljardiem EUR 2020. gada februāra pirmajā pusē līdz vairāk nekā 10 miljardiem EUR nedēļā, kas sākās 2020. gada 16. martā. Par vislielāko pieaugumu (aptuveni 6,5 reizes) tika paziņots attiecībā uz portfeļiem, kas sastāv no pašu kapitāla atvasinātajiem instrumentiem, kam sekoja procentu likmju atvasinātie instrumenti (pieckārtīgs pieaugums) — parasti PSM tur tieši šos instrumentus — un valūtas portfeļi (četrkārtīgs pieaugums). Ir pierādījumi, ka, lai apmierinātu maržas pieprasījumus, daži eurozonas apdrošinātāji un pensiju fondi likvidēja akcijas, kas tika turētas naudas tirgus fondos.

Šķiet, ka daudzi eurozonas ieguldījumu fondi ir saskārušies ar likviditātes spriedzi, ko rada lielie maržas pieprasījumi, taču parasti ir spējuši tos apmierināt[19]. Procentu likmju samazināšana un centrālo banku obligāciju iepirkuma programmas ir veicinājušas tirgus dalībnieku, tostarp pensiju fondu, nodrošināšanu pret dažām no vissliktākajām iespējamajām krīzes sekām. Turklāt šķiet, ka satricinājumu laikā fondi varētu piesaistīt skaidru naudu, iesaistoties repo darījumos, pārdodot aktīvus (piem., naudas tirgus fondu akcijas) vai izmantojot kredītlīnijas. Tomēr, kā parādīts pirmajā Komisijas ziņojumā, tika ziņots par grūtībām attiecībā uz pensiju fondu piekļuvi likviditātei.

Iepriekš aprakstītajā analīzē, pieņemot, ka PSM saskaņā ar īpašu spriedzes scenāriju savas papildu skaidras naudas vajadzības varētu apmierināt repo tirgū, eurozonas PSM likviditātes vajadzības saglabātos mazas, salīdzinot ar neizpildīto reversā repo darījumu summu (Eiropas repo tirgus lieluma rādītājs). Neizpildīto reversā repo darījumu summa 2019. gada decembrī bija aptuveni 1,9 triljoni EUR. Pieņemot, ka citu eurozonas PSM aizņemšanās vajadzības ir līdzīgas Nīderlandes PSM vajadzībām, visu eirozonas PSM skaidras naudas aizņemšanās vajadzības, visticamāk, nepārsniegtu 2 % no kopējiem neizpildītajiem reversajiem repo darījumiem[20].

Saskaņā ar EVTI datiem un arī *ICMA*[21] ziņojumu ES repo tirgus lielākoties labi pārcieta Covid-19 radītos tirgus satricinājumus. Neraugoties uz to, krīzes kulminācijas laikā februārī un martā repo tirgi saskārās ar dažiem nelabvēlīgiem apstākļiem, jo pieauga pieprasījums pēc repo darījumiem un starpnieku spējas apmierināt šo pieprasījumu bija samērā ierobežotas[22]. Tas, iespējams, ierobežoja daudzu uzņēmumu iespējas piekļūt repo tirgum, kas bija vajadzīgs, lai pārvaldītu ikdienas likviditāti un nodrošinājumus. Saskaņā ar informāciju no dažiem avotiem nelikvīds naudas tirgus apgrūtināja

18 ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2020. gada maijs.

19 ECB izdevums "*Financial Stability Review*", 2020. gada maijs.

20 COM(2020) 574 final, 2020. gada 23. septembris.

21 Starptautiskā Kapitāla tirgus apvienība, "*The European repo market and the Covid-19 crisis*" ["Eiropas repo tirgus un Covid-19 krīze"], 2020. gada aprīlis.

22 Starptautiskā Kapitāla tirgus apvienība, "*The European repo market and the Covid-19 crisis*", 2020. gada aprīlis.

likviditātes starpniecības darbības virzienā no bankām uz nebanku finanšu iestādēm[23]. Kopumā, kā ziņoja EVTI, repo tirgi, kuros veikta tīrvērte, visā krīzes laikā darbojās efektīvi un lietderīgi, nodrošinot nepārtrauktu piekļuvi atvasināto instrumentu produktiem, pat ja radās maržas pieprasījumu būtisks pieaugums.

Arī nākotnē repo tirgiem, visticamāk, būs galvenā nozīme ar centralizēto tīrvērti saistītās problēmas risināšanā; tomēr pensiju fondu dalība repo tirgos Eiropā joprojām ir nenozīmīga, jo īpaši salīdzinājumā ar ASV[24].

3.3. Sabiedriskajā apspriešanā ierosinātās iniciatīvas

Lai veicinātu PSM virzību uz centralizētu tīrvērti, respondenti sabiedriskajā apspriešanā ierosināja vairākas iniciatīvas, kā norādīts EVTI ziņojumā. Šo iniciatīvu mērķis galvenokārt ir uzlabot risinājumus, ko pašlaik izmanto PSM, lai veiktu centralizētu tīrvērti, t. i., klientu tīrvērti, un uzlabot *CCP* atvieglotos piekļuves modeļus. Tās ir kā divas asis, ap kurām būtu jākoncentrējas nākamajiem šā darba soļiem.

Attiecībā uz klientu tīrvērti EVTI ziņojumā iekļautā informācija un diskusijas Komisijas ekspertu grupā liecina, ka būtu lietderīgi uzlabot tīrvērtes dalībnieku spējas sniegt nodrošinājuma pārveidošanas pakalpojumus saviem tiešajiem klientiem, lai vajadzības gadījumā uzlabotu PSM piekļuvi likviditātei. Bankām ir labas iespējas atvieglot nodrošinājuma pārveide, un tās jau ilgu laiku ar to nodarbojas.

Kā minēts EVTI ziņojumā, bankas norādīja uz dažiem ierobežojumiem, kas tām un PSM apgrūtina iespējas atbalstīt PSM tīrvērtes veikšanas pienākumu: šie ierobežojumi jo īpaši attiecas uz sviras rādītāju, riska svērtajiem aktīviem un finansēšanu. Jo īpaši, kā norādīts EVTI ziņojumā, kas sagatavots, pamatojoties uz sabiedrisko apspriešanu, labvēlīgāks kapitāla režīms attiecībā uz repo / reversajiem repo darījumiem palīdzētu stimulēt repo darbības.

Attiecībā uz *CCP* piedāvātajiem atvieglotajiem piekļuves modeļiem var atzīmēt, ka šādus režīmus daži lielie PSM jau izmanto, lai piekļūtu repo tirgum, kurā veikta tīrvērte. Kā uzskata *CCP*, kas piedalījās sabiedriskajā apspriešanā, šādam risinājumam būtu vajadzīgs skaidrs regulatoru signāls, veicot grozījumus tiesību aktos, un būtu jānosaka skaidrs datums, kad beigsies PSM atbrīvojums no tīrvērtes, lai šāds risinājums tiktu plašāk atzīts. Daži aktīvu pārvaldnieki, kuru klienti ir lielie PSM, ziņoja, ka šāda veida modeļi ir iepriecinoša iespēja, un daži respondenti norādīja, ka ES tīrvērtētie repo tirgi gadu gaitā ir bijuši uzticami pieejamās likviditātes nozīmē, arī spriedzes situācijās. Šādiem *CCP* risinājumiem varētu veikt vēl dažus darbības uzlabojumus, lai labāk apmierinātu PSM vajadzības: apspriešanā atklājās, ka no *CCP* puses varētu paredzēt vēl papildu uzlabojumus.

23 *D'Avernas, A., Vandeweyer, Q.* un *Darracq Pariès, M.* (2020), "*Unconventional monetary policy and funding liquidity risk*" ["Netradicionāla monetārā politika un likviditātes riska finansēšana"], darba dokumentu sērija Nr. 2350.

24 *Eurex*, "*Derivatives markets after the Covid-19 crisis - A review of the Digital Derivatives Forum*" ["Atvasināto instrumentu tirgi pēc Covid-19 krīzes. Digitālā atvasināto instrumentu foruma apskats"], 2020.

Tādējādi apspriešanā respondenti ierosināja veikt vairākus regulatīvus pasākumus. EVTI ziņojumā ir minēti šādi ieinteresēto personu priekšlikumi:

- īstenot labvēlīgāku režīmu attiecībā uz repo / reversajiem repo darījumiem sviras rādītāja kontekstā;
- pārkalibrē metodiku aizņemto līdzekļu īpatsvara aprēķināšanai, lai nepieļautu, ka bankas gada laikā to publisko noteiktos ziņošanas termiņos[25];
- apsvērt iespēju izveidot īpašu riska darījumu kategoriju pensiju fondiem, paredzot samazinātu riska pakāpi (kas labāk atspoguļo to augsto kredītspēju);
- pievērst īpašu uzmanību tīrvērtes aģentu (banku, kas ļauj PSM piekļūt *CCP* saistībā ar atvieglotās piekļuves modeļiem) nozīmei banku regulējumā;
- apsvērt iespēju saskaņā ar Maksātspējas II direktīvu PSM un apdrošināšanas sabiedrībām, kas ir tiešie *CCP* dalībnieki, piešķirt saistībā ar atvieglotas piekļuves modeļiem tādu pašu preferenciālo režīmu, kāds tīrvērtes dalībniekiem ir pieejams saskaņā ar Kapitāla prasību regulu;
- veikt citas izmaiņas tiesību aktos attiecībā uz pārvedamu vērtspapīru kolektīvo ieguldījumu uzņēmumiem un alternatīvo ieguldījumu fondiem, lai veicinātu centralizētu tīrvērti pircēja pusē.

Turklāt ESRK iesniedza priekšlikumus, kā uzlabot likviditātes riska sistēmu, tostarp attiecībā uz PSM, atsevišķos gadījumos izveidojot arī īpašu likviditātes rezervi.

4. SECINĀJUMS

Saskaņā ar ETIR *Refit* atbrīvojums no centralizētās tīrvērtes beidzas 2021. gada jūnijā un Eiropas Komisija, pieņemot deleģētus aktus, var to pagarināt divas reizes, katru reizi par vienu gadu.

EVTI rīkotās publiskās apspriešanas rezultāti kopumā apstiprina Eiropas Komisijas vispārējo analīzi par galvenajām problēmām saistībā ar PSM centralizēto tīrvērti, kas norādītas pirmajā ziņojumā, kurš tika izdots 2020. gada septembrī. Minētā apspriešana sniedza arī dažas kvantitatīva rakstura papildu atziņas.

Pēdējos gados ir gūti panākumi virzībā uz to, lai PSM tiktu veikta centralizēta tīrvērte, un patiešām, kā jau minēts, PSM daļēji virzās uz to, lai centralizēta tīrvērte tiktu veikta brīvprātīgi. Tas ir arī sasniegums, ko veicināja dažādi regulējošie un tirgus spēki.

Tomēr Komisija uzskata, ka, lai turpinātu virzību uz ilgtspējīgu centralizētas tīrvērtes sistēmu, kas paredzēta PSM, atbrīvojuma pagarināšana PSM būtu nepieciešama vairāku iemeslu dēļ. Pirmkārt, šāda pagarināšana dotu iespēju vēl vairāk uzlabot *CCP* atvieglotās piekļuves modeļus. Otrkārt, tā ļautu padziļinātāk novērtēt, cik piemērota un iespējama ir jebkuru tādu potenciālo regulatīvo izmaiņu ieviešana, ar kurām varētu atbalstīt obligātas centralizētās tīrvērtes risinājumu. Treškārt, tā ļautu pilnveidot alternatīvus risinājumus, jo naudas tirgi joprojām varētu būt nestabili, turpinoties Covid-19 pandēmijas izraisītajām sekām uz ekonomiku. Šķiet, ka būtu pāragri ļaut, lai

25 Šajā saistībā jāatzīmē, ka Bāzeles Banku uzraudzības komiteja un ES iestādes nesen veica pasākumus, lai risinātu šo jautājumu, pastiprinot informācijas atklāšanas prasības attiecībā uz sviras rādītāju. Šos noteikumus ES bankas piemēros no 2021. gada jūnija.

PSM atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma beigtos 2021. gada jūnijā, jo īpaši tādēļ, ka joprojām var rasties bažas par likviditātes pieejamību sistēmā ar mērķi apmierināt pieprasījumu pēc mainīgās drošības rezerves. Visbeidzot, šāda pagarināšana atbilst ieteikumam, ko EVTI izstrādājis sadarbībā ar EBI, EAAPI un ESRK.

Tāpēc Komisija ierosina pieņemt deleģēto aktu, ar ko atbrīvojums no centralizētās tīrvērtes tiktu pagarināts līdz 2022. gada jūnijam.

Turpmākajos mēnešos *FISMA* ģenerāldirektorāts sadarbībā ar specializēto ekspertu grupu un attiecīgajiem Komisijas dienestiem turpinās padziļināti pētīt un izvērtēt dažādos risinājumus un priekšlikumus, ko ierosinājušas nozares ieinteresētās personas.