EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2021 05 06
COM(2021) 224 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

teikiama pagal 2012 m. liepos 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų su pakeitimais, padarytais Reglamentu (ES) Nr. 834/2019, 85 straipsnio 2 dalį, kurioje vertinama, ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad pensijų sistemos įstaigos galėtų perkelti piniginį ir nepiniginį įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir koks yra priemonių, skirtų tiems perspektyviems techniniams sprendimams palengvinti, poreikis

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

teikiama pagal 2012 m. liepos 4 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų su pakeitimais, padarytais Reglamentu (ES) Nr. 834/2019, 85 straipsnio 2 dalį, kurioje vertinama, ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad pensijų sistemos įstaigos galėtų perkelti piniginį ir nepiniginį įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir koks yra priemonių, skirtų tiems perspektyviems techniniams sprendimams palengvinti, poreikis

1. ĮVADAS

Reglamentu (ES) Nr. 648/2012 (Europos rinkos infrastruktūros reglamentas, ERIR) leidžiama laikinai netaikyti centrinės tarpuskaitos prievolės subjektams, valdantiems pensijų sistemos įstaigas (PSĮ), kiek tai susiję su tam tikrų rūšių ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis[1]. Šia laikina išimtimi siekiama atsižvelgti į tokių subjektų verslo modelio ypatumus ir galimą privalomos tarpuskaitos poveikį pensijoms: pensijų sistemos įstaigas valdantys subjektai paprastai turi kuo mažiau turto grynaisiais pinigais, kad padidintų pelną savo draudėjams. Taigi, reikalaujant, kad PSĮ centralizuotai atliktų ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių tarpuskaitą, kyla rizika, kad PSĮ gali reikėti didelę savo turto dalį paversti pinigais, kad atitiktų pagrindinių sandorio šalių garantinių įmokų reikalavimus, o tai gali neigiamai paveikti pensininkų pensines pajamas. Laikina išimtimi siekiama suteikti PSĮ, pagrindinėms sandorio šalims (PSŠ) ir tarpuskaitos nariams laiko perspektyviam techniniam sprendimui rasti, kad PSĮ galėtų centralizuotai atlikti tarpuskaitą PSŠ įstaigose, kartu išvengdamos reikšmingo neigiamo poveikio pensininkų pajamoms.

Pagal ERIR REFIT, kuris įsigaliojo 2019 m. birželio mėn., išimties galiojimas pratęstas iki 2021 m. birželio mėn., numatant galimybę jį pratęsti dar du kartus, kiekvieną kartą ne ilgiau kaip vieniems metams, priimant Komisijos deleguotuosius aktus. Tačiau pagrindinis reglamento tikslas tebėra kuo greičiau įgyvendinti PSĮ centrinę tarpuskaitą. PSŠ, tarpuskaitos nariai ir PSĮ turi dėti visas pastangas, kad prisidėtų prie perspektyvių sprendimų kūrimo.

Kaip reikalaujama pagal ERIR REFIT, Europos Komisija sudarė ekspertų grupę, į kurią įtraukti PSŠ, tarpuskaitos narių, PSĮ ir kitų atitinkamų šalių atstovai, siekiant stebėti jų pastangas ir vertinti padarytą pažangą ieškant perspektyvių techninių sprendimų. Ši ekspertų grupė, kurioje yra ir centrinių bankų, Europos vertybinių popierių ir rinkų

[1] Pagal ERIR PSĮ apima profesinių pensijų įstaigas (PPĮ), kurios apibrėžtos Direktyvos 2003/41/EB 6 straipsnio a punkte, įstaigų profesinių pensijų išmokėjimo veiklą pagal tos direktyvos 3 straipsnį, draudimo įmonių, kurioms taikoma Direktyva 2002/83/EB, profesinių pensijų išmokėjimo veiklą (tam tikromis aplinkybėmis), taip pat kitus nacionaliniu pagrindu veikiančius, veiklos leidimą turinčius ir prižiūrimus subjektus ar struktūras, kurių pagrindinis tikslas yra skirti pensijų išmokas. Išimtis taikoma ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurias galima objektyviai įvertinti kaip mažinančias investavimo riziką, tiesiogiai susijusią su PSĮ finansiniu mokumu. Ji taip pat taikoma subjektams, įsteigtiems įsipareigojimų neįvykdymo atveju teikti kompensacijas tokių įstaigų nariams, ir PSĮ, kurios turi sunkumų įvykdyti kintamosios garantinės įmokos reikalavimus (ERIR 89 straipsnis).

institucijos (ESMA) ir Europos draudimo ir profesinių pensijų institucijos (EIOPA) atstovų, surengė posėdžius 2019 m. spalio mėn. ir 2020 m. balandžio ir lapkričio mėn.

ERIR REFIT 85 straipsnyje reikalaujama, kad iki galutinio išimties taikymo pratęsimo dienos Komisija parengtų metines ataskaitas ir jose įvertintų, ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad PSĮ galėtų perkelti piniginį ir nepiniginį įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, taip pat bet kokių priemonių, skirtų sudaryti palankesnes sąlygas tiems perspektyviems techniniams sprendimams, poreikį. Reglamente taip pat nustatyta, kad ESMA, bendradarbiaudama su Europos bankininkystės institucija (EBI), EIOPA ir ESRV, Komisijai teikia metines ataskaitas, kuriose įvertinamas šis klausimas.

Pirmąją ataskaitą ESMA Komisijai pateikė 2020 m. balandžio mėn. 2020 m. rugsėjo mėn. paskelbtoje pirmojoje Komisijos ataskaitoje[2] buvo pateikta išsami klausimų, susijusių su PSĮ centrine tarpuskaita, analizė.

2020 m. balandžio–birželio mėn. ESMA surengė viešas konsultacijas, kuriomis siekta susipažinti su įvairiomis nuomonėmis šiuo klausimu ir gauti įvairių su juo susijusių duomenų. Viešų konsultacijų rezultatai buvo įtraukti į ESMA antrąją ataskaitą Komisijai, pateiktą 2020 m. gruodžio mėn. ir parengtą bendradarbiaujant su EBI, EIOPA ir ESRV.

Tai antroji Komisijos ataskaita pagal ERIR REFIT 85 straipsnį. Joje, remiantis Komisijos ekspertų grupės diskusijomis ir Europos priežiūros institucijų (EPI) ir ESRV pradiniais duomenimis, pateiktais jų ataskaitose Europos Komisijai, pristatoma padaryta pažanga.

2. APLINKYBĖS

PSĮ padėtis Europos Sąjungoje nevienoda. Didžiausios ES PSĮ rinkos yra Nyderlanduose (vidutinis turto ir BVP santykis – 173,3 %) ir Danijoje (198,6 %), remiantis 2018 m. pabaigos duomenimis[3]. Airija taip pat taiko panašias sistemas. Remiantis ESMA pateiktais duomenimis[4], 2020 m. kovo mėn. pabaigoje Nyderlandų PSĮ sudarė 70–80 % visų ES pensijų fondų išvestinių finansinių priemonių tariamosios sumos. PSĮ daugiausia naudoja išvestines finansines priemones, kad apdraustų savo įsipareigojimus nuo įvairios rizikos.

Pirmojoje Komisijos ataskaitoje apžvelgta padėtis, susijusi su PSĮ centrine tarpuskaita. Joje nurodyta, kad, kaip paaiškėjo per Komisijos ekspertų grupės diskusijas, PSĮ gali

2 „Komisijos ataskaita, kurioje vertinama, ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad pensijų sistemos įstaigos galėtų perkelti piniginį ir nepiniginį įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir priemonių, skirtų tiems perspektyviems techniniams sprendimams palengvinti, poreikis“, COM (2020) 574 *final*.

3 ESMA, „First Report for consultation – Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements“ („Pirmoji konsultacijoms skirta ataskaita. Tarpuskaitos sprendimai pensijų sistemos įstaigoms“), 2020 m. balandžio mėn.

4 ESMA, „Report to the European Commission – Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)“ („Ataskaita Europos Komisijai. Ataskaita dėl pensijų sistemos įstaigoms skirtų centrinės tarpuskaitos sprendimų (Nr. 2)“), 2020 m. gruodžio mėn.

būti sunku įvykdyti reikalavimą sumokėti kintamąją garantinę įmoką pinigais, ypač nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, kai PSŠ kintamosios garantinės įmokos reikalavimai gali būti dideli. Pastaruoju metu kai kurie pensijų fondai savanoriškai pradėjo vykdyti dalies savo išvestinių finansinių priemonių portfelio centrinę tarpuskaitą, paprastai – kaip tarpuskaitos narių klientai. Kai kurie iš jų taip pat pradėjo naudoti tam tikrų PSŠ sukurtus sprendimus[5], kuriais siekiama palengvinti PSĮ centrinę tarpuskaitą, visų pirma vadinamuosius paprastesnės prieigos prie atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, platformų modelius. Tokiais modeliais turėtų būti padidintas PSĮ gebėjimas pasinaudoti atpirkimo sandorių rinka siekiant patenkinti savo likvidumo poreikius[6]. Su laiku prie centrinės tarpuskaitos vis plačiau pereita ir dėl dvišaliams sandoriams taikomų reikalavimų, kurie turėtų padidinti likvidumą centrinės tarpuskaitos atveju, palyginti su dvišaliais sandoriais[7].

Ataskaitoje taip pat atkreiptas dėmesys į sunkumus, su kuriais PSĮ gali susidurti norėdamos pasinaudoti atpirkimo sandorių rinka, kad įgytų likvidumo nepalankiais laikotarpiais, ir kurie taip pat gali būti susiję su tuo, kad tarpuskaitos nariai, esant nepalankiausiomis rinkos sąlygoms, ne visuomet nori arba gali teikti PSĮ įkaito transformavimo paslaugas.

3. PAGRINDINIAI ESMA VIEŠŲ KONSULTACIJŲ REZULTATAI IR TOLESNĖS DISKUSIJOS SU SUINTERESUOTAISIAIS SUBJEKTAIS

3.1 ESMA viešų konsultacijų rezultatai

ESMA surengtų viešų konsultacijų rezultatai iš esmės patvirtino pirmojoje Komisijos ataskaitoje pateiktą bendrąją analizę ir suteikė papildomą galimybę papildyti nustatytus faktus kitais kiekybiniais duomenimis. ESMA gavo atsakymų[8] iš labai įvairių suinteresuotųjų subjektų, įskaitant turto valdytojus (kurių klientai yra PSĮ), verslo asociacijas ir pagrindines sandorio šalis. Per konsultacijas atsakymus pateikė labai įvairūs suinteresuotieji subjektai, dėl to buvo galima sužinoti labai įvairių nuomonių įvairiais galimų sprendimų aspektais. Remiantis ESMA analize, per konsultacijas gauti atsakymai patvirtina, kad didelė dauguma suinteresuotųjų subjektų tikisi, kad ateityje PSĮ galės atlikti centrinę tarpuskaitą ir kad dauguma PSĮ nori atlikti tarpuskaitą.

Konsultacijos patvirtino, kad kai kurios PSĮ jau savanoriškai atlieka dalies savo portfelio tarpuskaitą, be kita ko, siekdamos išvengti taisyklių dėl dvišaliams sandoriams

5 Europos Sąjungoje tokį modelį, kuris taip pat gali būti derinamas su paprastesne prieiga prie ne biržos išvestinių finansinių priemonių, kurių tarpuskaita atliekama, rinkos, įdiegė bendrovė „Eurex Clearing“. Komisijos žiniomis, bendrovė „LCH SA“ taip pat kuria paprastesnės prieigos sprendimą. Žr. COM(2020) 574 *final*.

6 Atpirkimo sandoris yra susitarimas parduoti vertybinius popierius už nustatytą kainą, kartu sudarant susitarimą tuos vertybinius popierius atpirkti už sutartą kainą vėlesnę datą. Atpirkimo sandorių rinkoje susitinka įmonės, teikiančios įkaitą mainais už pinigus, ir įmonės, mokančios pinigus mainais už įkaitą.

7 ESMA, „Report to the European Commission - Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)“ („Ataskaita Europos Komisijai. Ataskaita dėl pensijų sistemos įstaigoms skirtų centrinės tarpuskaitos sprendimų (Nr. 2)“), 2020 m. gruodžio mėn.

8 ESMA gavo 19 atsakymų iš atskirų subjektų arba verslo asociacijų, įskaitant du konfidencialius atsakymus, taip pat vieną bendrą dešimties pensijų fondų sektoriaus suinteresuotųjų subjektų atsakymą.

nustatytų pradinių garantinių įmokų taikymo. Jos tai daro kaip tarpuskaitos narių klientės. Tam tikrais atvejais PSĮ taip pat naudojasi kai kurių PSŠ siūlomomis supaprastinto patekimo į atpirkimo rinkas, kuriose atliekama tarpuskaita, galimybėmis. Remiantis duomenimis, kuriuos Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai (ESMA) pateikė Nyderlandų nacionalinis bankas[9], 2020 m. trečią ketvirtį Nyderlandų pensijų fondų EURIBOR ir LIBOR palūkanų normų apsikeitimo sandorių tarpuskaitos rodikliai buvo tokie: didelių pensijų fondų – vidutiniškai 22 % (nuo 3 iki 26 %), vidutinio dydžio pensijų fondų – vidutiniškai 25 % (nuo 0 iki 46 %), mažų pensijų fondų – vidutiniškai 37 % (nuo 0 iki 100 %). Iš šių duomenų matyti, kad padėtis skirtingose įmonėse yra labai skirtinga. Dėl Danijos pažymėtina, kad, remiantis Danijos nacionalinio banko atlikta analize, Danijos PSĮ pagrindinėse sandorio šalyse atlieka apie 42 % savo palūkanų normų išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitą, tačiau padėtis skirtingose įmonėse taip pat ganėtinai skiriasi.

PSĮ nuomone, centrinė tarpuskaita yra naudinga, nepaisant to, kad ateityje ji taps privaloma. ESMA teigimu, kaip pagrindinį privalumą jos nurodo produktams, kurių tarpuskaita atliekama, būdingą likvidumą, taip pat vykdymo efektyvumą ir kitus su sąnaudomis susijusius aspektus. Kai kurie per viešas konsultacijas atsakymus pateikę subjektai nurodė, kad jau dabar PSĮ patiria skirtingas dvišalių sandorių ir sandorių, kurių centrinė tarpuskaita atliekama, sąnaudas. Jie nurodė, kad dvišalio 30 metų termino palūkanų normų apsikeitimo sandorio, kurio nominali suma yra 50 mln., vykdymo sąnaudos gali būti šiek tiek didesnės nei vykdant 30 metų termino palūkanų normų apsikeitimo sandorį, kurio centrinė tarpuskaita atliekama, ir kad pirmojo sandorio likvidavimas gali būti brangesnis.

Konsultacijos taip pat patvirtino, kad pagrindinė problema, su kuria PSĮ susiduria centrinės tarpuskaitos srityje, yra piniginės kintamosios garantinės įmokos klausimas. Tarp kitų nurodytų problemų – tarpuskaitos išlaidos, kurios būtų susijusios su kapitalo suma, kurią bankai pagal bankų kapitalo taisykles privalo turėti kliento pozicijų atžvilgiu, taip pat tai, kad tarpuskaitos nariai gali greitai[10] nutraukti sutartis su savo klientais, ir problemos, su kuriomis PSĮ gali susidurti, jei dideles jų pozicijas reikėtų perkelti kitam tarpuskaitos nariui. Tačiau reikia pažymėti, kad, vykdant dvišalę tarpuskaitą, PSĮ taip pat gali grėsti jų prekybos partnerių įsipareigojimų neįvykdymas.

Konsultacijose dalyvavę subjektai apskritai sutinka, kad PSĮ centrinės tarpuskaitos klausimo sprendimu turėtų būti užtikrinta tinkama pusiausvyra tarp tikslo užtikrinti finansų sistemos atsparumą ir tikslo, kad pensininkai nepatirtų neproporcingų išlaidų, be to, sprendimas turėtų būti veiksmingas tiek įprastomis, tiek nepalankiomis rinkos sąlygomis.

3.2 Galimas poveikis perėjimui prie privalomos centrinės tarpuskaitos

Kiekybinė informacija, kurią ESMA surinko per viešas konsultacijas, suteikia galimybę apžvelgti galimą centrinės tarpuskaitos poveikį PSĮ, susijusį su: i) pradine garantine

9 Remiantis ERIR nustatytų ataskaitų duomenimis.

10 Klientų tarpuskaitos sutartyse dažnai numatoma, kad apie nutraukimą turi būti pranešama prieš 90 dienų.

įmoka; ii) pinigų laikymu; iii) pelningumo mažėjimu; iv) poveikiu likvidumui esant nepalankiausioms sąlygoms.

i) Poveikis pradinei garantinei įmokai

Remiantis 2018 m. ISDA ir „PensionsEurope“ atliktu tyrimu, Nyderlandų ir Danijos pensijų fondams taikant tarpuskaitos prievolę, pradinė garantinė įmoka pritaikius tarpuskaitą padidėtų apie 7,4 mlrd. EUR, jei tarpuskaita būtų taikoma tik naujiems sandoriams, 26 mlrd. EUR, jei tarpuskaita būtų pritaikyta 50 % senesnio portfelio, ir 44 mlrd. EUR, jei tarpuskaita būtų pritaikyta visam senesniam portfeliui[11].

Be to, dideles PSĮ PSŠ galėtų laikyti keliančiomis didelę riziką, nes jos dažnai turi vienakrypčių apsikeitimo sandorių pozicijų. Viena iš jų Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijai (ESMA) nurodė, kad jos su papildomu likvidumu susijęs pradinės garantinės įmokos padidėjimas galėtų būti toks didelis, kad ji galėtų svarstyti galimybę nustatyti viršutinę apsikeitimo sandorių, kurių tarpuskaitą ji galėtų atlikti, ribą[12].

ii) Poveikis pinigų laikymui

Baigus galioti išimčiai dėl centrinės tarpuskaitos, PSĮ galėtų būti įpareigotos atidėti pinigų, kad galėtų įvykdyti galimus garantinės įmokos reikalavimus. Išvestinių finansinių priemonių pozicijų atveju dėl to mažėja sandorio šalies kredito rizika ir kartu didėja likvidumo rizika. Vyraujant mažam pelningumui, dėl turimų pinigų ir kito likvidžiojo turto patiriama vis daugiau sąnaudų. Investicinius fondus tai skatina mažiau laikyti tokio turto[13]. Nors remiantis viešomis konsultacijomis nustatyta, kai kurie pensijų fondai apie 2 % turto laiko pinigais, kiti fondai laikosi strategijos visai pinigų nelaikyti. Iš ESMA ataskaitos, parengtos remiantis per viešas konsultacijas gautais atsakymais, matyti, kad jei PSĮ norėtų būti pajėgi įvykdyti 99,8 % kintamosios garantinės įmokos reikalavimų ir jei darytume prielaidą, kad 30 % jos turimų pinigų yra pasiekiami per vieną dieną, 7,8 % jos turto turėtų sudaryti pinigai. Jei PSĮ norėtų būti pajėgi įvykdyti 99,95 % kintamosios garantinės įmokos reikalavimų, ši suma padidėtų iki 10,9 %, o jei ji norėtų įvykdyti 99 % reikalavimų, ji sumažėtų iki 5,3 %.

iii) Galimas grąžos sumažėjimas

Jei PSĮ laikytų daugiau pinigų galimiems garantinės įmokos reikalavimams įvykdyti, sumažėtų metinė grąža. Iš ESMA ataskaitos matyti, kad tuo atveju, jei pinigai turėtų sudaryti 5–10 % PSĮ investicijų portfelio, esant tokioms mažoms palūkanų normoms kaip dabar, metinė grąža kasmet galėtų būti apie 0,17–0,33 % mažesnė (apie 3,17 %)[14]. Jei taikytume istorinę grąžą (remiantis EBPO duomenimis, Nyderlandų pensijų sektoriuje pastaruosius 15 metų ji buvo apie 6 %), sumažėjimas būtų 0,3–0,6 %.

11 „PensionsEurope“ ir ISDA, „Potential demand for clearing by EU pension funds“, 2018 m.

12 ESMA, „Report to the European Commission - Report on the Central Clearing Solutions for Pension Scheme Arrangements (No. 2)“ („Ataskaita Europos Komisijai. Ataskaita dėl pensijų sistemos įstaigoms skirtų centrinės tarpuskaitos sprendimų (Nr. 2)“), 2020 m. gruodžio mėn.

13 ECB, „Finansinio stabilumo apžvalga“, 2020 m. gegužės mėn.

14 Remiantis per ESMA konsultacijas gautais atsakymais.

Kiti per konsultacijas atsakymus pateikę turto valdytojai nurodė, kad PSĮ, kurios yra jų klientai, jau laiko dideles pinigų atsargas, todėl jų sąnaudos, susijusios su laikinai padidėjusių likvidumo poreikių finansavimu, būtų labai mažos.

Šiuo klausimu taip pat reikėtų turėtų omenyje, kad pensijų fondai mažą grąžą veikiausiai gaus dar ilgą laiką ir jiems gali būti sunku pasiekti istorinę grąžą. Net ir dėl pastaruoju metu centrinių bankų taikytos pinigų politikos reikšmingo turto kainos mažėjimo tendencijai pasisukus priešinga kryptimi, vidutinės trukmės ir ilguoju laikotarpiu pensijų fondams veikiausiai teks taikstytis su mažesnėmis palūkanų normomis. Reikės išspręsti sunkų uždavinį – istorinę grąžą pasiekti galimai nepastovioje aplinkoje, kuriai būdingos mažos palūkanų normos. Pagal tokį scenarijų net ir nedidelis pelningumo sumažėjimas gali padaryti neigiamą poveikį pensininkų gaunamai grąžai. Pavyzdžiui, iš ECB analizės[15] matyti, kad draudikų atveju, jei palūkanų normos bus tokios pat, kokios jos yra dabar, prognozuojama, kad, baigiantis didesnės grąžos vertybinių popierių terminams, vidutinės atkarpos pajamos sumažės nuo 2,8 % (2019 m.) iki 1,7 % (2030 m.). Manoma, kad mažės ir garantuojamosios normos.

iv) Poveikis likvidumui esant nepalankiausioms sąlygoms

PSĮ likvidumo poreikiai, susiję su gebėjimu mokėti kintamąją garantinę įmoką pagal nepalankiausių sąlygų scenarijų, kai normos pasikeičia 1 %, buvo aptartas pirmojoje Komisijos ataskaitoje[16], kurioje buvo pateikti „Economic and Bourse Consult“ 2014 m. tyrimo duomenys ir naujausios Eurosistemos analizės šiuo klausimu[17]. Padidėjus palūkanų normoms, PSŠ reikalautų mokėti kintamąsias garantines įmokas, susijusias su pensijų fondų palūkanų normų apsikeitimo sandorių portfeliais. Kaip pavyzdžiu remdamasi Nyderlandų pensijų fondais (jiems priklauso apie 89 % euro zonos pensijų fondų palūkanų normų apsikeitimo sandorių), Eurosistema sumodeliavo pelningumo kreivės vienos dienos lygiagretaus poslinkio +100-u bazinių punktų poveikį. Pagal sumodeliuotą nepalankiausių sąlygų scenarijų reikalavimai sumokėti kintamąją garantinę įmoką už Nyderlandų pensijų fondams priklausančius palūkanų normų apsikeitimo sandorius galėtų būti 36–47 mlrd. EUR, dėl to susidarytų 6–15 mlrd. EUR suvestinis pinigų trūkumas (suvestinis visų euro zonos pensijų fondų pinigų trūkumas galėtų siekti iki 17 mlrd. EUR). Jei būtų pasiekta viršutinė šio įverčio riba, 55 % Nyderlandų pensijų fondų neturėtų pakankamai pinigų kintamosios garantinės įmokos reikalavimams įvykdyti. Šį trūkumą labiausiai pajustų nedaugelis fondų, kurie moka palyginti nedideles kintamąsias garantines įmokas.

Iš atsakymų, kurie šiuo klausimu buvo gauti per ESMA viešas konsultacijas, matyti, kad pagal normų pasikeitimo 100-u bazinių punktų scenarijų reikalavimai Nyderlandų, Danijos ir Airijos PSĮ, kurios naudojasi apsikeitimo sandoriais, sumokėti kintamąją garantinę įmoką pinigais sudarytų apie 95 mlrd. EUR.

15 ECB, „Finansinio stabilumo apžvalga“, 2020 m. gegužės mėn.
16 COM(2020) 574 *final*, 2020 m. rugsėjo 23 d.
17 ECB, „Finansinio stabilumo apžvalga“, 2020 m. gegužės mėn.

Per pastarojo meto sumaištį rinkoje, kurią sukėlė COVID-19 pandemija, dienos reikalavimai sumokėti kintamąją garantinę įmoką už fondų išvestinių finansinių priemonių pozicijas padidėjo penkis kartus[18]. Kaip pavyzdį paėmus investicinius fondus ir remiantis ERIR duomenyse pateikta daline informacija apie kintamąsias garantines įmokas, dienos reikalavimai euro zonos fondams sumokėti kintamąsias garantines įmokas padidėjo nuo maždaug 2 mlrd. EUR 2020 m. vasario mėn. pirmojoje pusėje iki daugiau kaip 10 mlrd. EUR 2020 m. kovo 16 d. prasidedančią savaitę. Nurodyta, kad labiausiai – apie 6,5 karto – padidėjo reikalavimai, susiję su portfeliais, kuriuos sudarė akcijų išvestinės finansinės priemonės, po jų eina palūkanų normų išvestinės finansinės priemonės, t. y. išvestinės finansinės priemonės, kurių PSĮ paprastai laiko daugiausia (reikalavimai padidėjo penkis kartus), ir su valiutų portfeliais susiję reikalavimai (padidėjo keturis kartus). Yra įrodymų, kad, norėdami įvykdyti garantinės įmokos reikalavimus, kai kurie euro zonos draudikai ir pensijų fondai likvidavo akcijas, turėtas pinigų rinkos fonduose.

Atrodo, kad daug euro zonos investicinių fondų dėl didelių garantinės įmokos reikalavimų susidūrė su likvidumo problemomis, tačiau iš esmės jie buvo pajėgūs įvykdyti tuos reikalavimus[19]. Centrinių bankų vykdomas palūkanų normų mažinimas ir įgyvendinamos obligacijų pirkimo programos iš dalies padėjo apsaugoti rinkos dalyvius, įskaitant pensijų fondus, nuo blogiausio galimo krizės poveikio. Be to, atrodo, kad nestabilumo laikotarpiu fondai sugebėjo surinkti pinigų sudarydami atpirkimo sandorius, parduodami turtą (pvz., pinigų rinkos fondų akcijas) arba pasinaudodami kredito linijomis. Tačiau, kaip matyti iš pirmosios Komisijos ataskaitos, pranešta apie pensijų fondų patiriamas problemas mėginant pasinaudoti likvidumo užtikrinimo galimybėmis.

Remiantis pirmiau minėta analize, jei pagal sumodeliuotą nepalankiausių sąlygų scenarijų PSĮ galėtų patenkinti savo papildomus pinigų poreikius atpirkimo sandorių rinkoje, euro zonos PSĮ likvidumo poreikiai išliktų maži, palyginti su neapmokėta atvirkštinio atpirkimo sandorių suma (rodančia Europos atvirkštinio atpirkimo sandorių rinkos dydį). 2019 m. gruodžio mėn. neapmokėta atvirkštinio atpirkimo sandorių suma buvo apie 1,9 trln. EUR. Darant prielaidą, kad kitų euro zonos PSĮ skolinimosi poreikiai yra panašūs į Nyderlandų PSĮ, visų euro zonos PSĮ pinigų skolinimosi poreikiai veikiausiai ir toliau nesiektų 2 % visos neapmokėtos atvirkštinio atpirkimo sandorių sumos[20].

Kaip teigia ESMA, taip pat remiantis ICMA pateiktais duomenimis[21], per sumaištį rinkoje, kurią sukėlė COVID-19 pandemija, padėtis ES atpirkimo sandorių rinkoje iš

18 ECB, „Finansinio stabilumo apžvalga“, 2020 m. gegužės mėn.

19 ECB, „Finansinio stabilumo apžvalga“, 2020 m. gegužės mėn.

20 COM(2020) 574 *final*, 2020 m. rugsėjo 23 d.

21 Tarptautinė kapitalo rinkos asociacija, „The European repo market and the Covid-19 crisis“, 2020 m. balandžio mėn.

esmės buvo gera. Visgi, vasario–kovo mėn. krizei pasiekus piką, atpirkimo sandorių rinkose susidurta su tam tikromis nepalankiomis sąlygomis, kai padidėjo atpirkimo sandorių paklausa, o prekiautojų galimybės tarpininkauti tenkinant tą paklausą buvo palyginti suvaržytos[22]. Dėl to galėjo būti apribota daugelio įmonių galimybė pasinaudoti atpirkimo sandorių rinka, reikalinga vienos dienos likvidumui ir įkaitams valdyti. Remiantis kai kuriais šaltiniais, dėl nelikvidžios pinigų rinkos pablogėjo tarpininkavimas tarp bankų ir ne bankų siekiant užtikrinti likvidumą[23]. Apskritai, kaip nurodė ESMA, per krizę atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atlieka, rinkos veikė veiksmingai ir efektyviai, suteikdamos galimybę nuolat naudotis išvestinių finansinių priemonių produktais, nors kartais ir buvo reikalaujama itin didelių garantinių įmokų.

Ateityje atpirkimo sandorių rinkos veikiausiai ir toliau bus labai svarbios užtikrinant centrinę tarpuskaitą. Vis dėlto pensijų fondų dalyvavimas Europos atpirkimo sandorių rinkose tebėra menkas, ypač palyginti su JAV[24].

3.3. Per viešas konsultacijas pasiūlytos iniciatyvos

Kaip matyti iš ESMA ataskaitos, per viešas konsultacijas atsakymus pateikę subjektai pasiūlė keletą pažangos užtikrinant centrinę PSĮ tarpuskaitą skatinimo iniciatyvų. Tomis iniciatyvomis daugiausia siekiama pagerinti PSĮ dabar naudojamus centrinės tarpuskaitos sprendimus, t. y. klientų tarpuskaitą ir PSĮ paprastesnės prieigos modelius. Jie formuojasi kai dvi pagrindinės kryptys, kuriomis turėtų būti toliau dirbama šioje srityje.

Dėl klientų tarpuskaitos pažymėtina, kad iš ESMA ataskaitoje pateiktų pradinių duomenų ir Komisijos ekspertų grupės diskusijų matyti, kad naudinga PSĮ galimybės užtikrinti likvidumą, kai jo reikia, gerinimo priemonė yra didinti tarpuskaitos narių gebėjimą teikti savo tiesioginiams klientams įkaito transformavimo paslaugas. Bankai yra tinkamai pasirengę palengvinti įkaito transformavimą ir ilgą laiką tai jau daro.

Kaip nurodyta ESMA ataskaitoje, bankai nurodė keletą suvaržymų, dėl kurių jiems yra sunkiau padėti PSĮ vykdyti – o pačioms PSĮ yra sunkiau vykdyti – tarpuskaitos prievolę: jie visų pirma susiję su sverto koeficientu, pagal riziką įvertintu turtu ir finansavimu. Pirmiausia, kaip nurodyta ESMA ataskaitoje remiantis viešomis konsultacijomis, atpirkimo sandorių sudarymą padėtų paskatinti palankesnis kapitalo vertinimas sudarant atpirkimo sandorius ir (arba) atvirkštinio atpirkimo sandorius.

Dėl PSŠ siūlomų paprastesnės prieigos modelių pažymėtina, kad kai kurios didelės PSĮ jau naudoja tokius metodus norėdamos pasinaudoti atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinkomis. Viešose konsultacijose dalyvavusių PSŠ nuomone, tokiam sprendimui būtų reikalingas aiškus reguliavimo institucijų signalas – teisės aktų

22 Tarptautinė kapitalo rinkos asociacija, „The European repo market and the Covid-19 crisis“, 2020 m. balandžio mėn.

23 D'Avernas, A., Vandeweyer, Q. and Darracq Pariès, M. (2020), „Unconventional monetary policy and funding liquidity risk“, Working Paper Series No 2350.

24 Eurex, „Derivatives markets after the Covid-19 crisis - A review of the Digital Derivatives Forum“, 2020 m.

pakeitimai ir aiškios PSĮ atleidimo nuo tarpuskaitos prievolės galiojimo pabaigos datos nustatymas, kad toks sprendimas būtų plačiau taikomas. Kai kurie turto valdytojai, kurių klientai yra didelės PSĮ, nurodė, kad tokio pobūdžio modeliai yra gera paskata, o kai kurie respondentai atkreipė dėmesį į ilgalaikį ES atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinkų patikimumą padedant užtikrinti likvidumą, taip pat ir nepalankiais laikotarpiais. Siekiant geriau patenkinti PSĮ poreikius, būtų galima dar praktiškai patobulinti šiuos PSŠ sprendimus: kiek tai susiję su PSŠ, per konsultacijas paaiškėjo, kad būtų galima numatyti papildomų patobulinimų.

Todėl konsultacijų respondentai pasiūlė įvairių reguliavimo priemonių. Visų pirma, ESMA ataskaitoje minimi tokie suinteresuotųjų subjektų pasiūlymai:

- palankesnis atpirkimo sandorių ir (arba) atvirkštinio atpirkimo sandorių vertinimas sverto koeficiento požiūriu;
- sverto koeficiento apskaičiavimo metodikos patikslinimas, siekiant užkirsti kelią tam, kad bankai dirbtinai gražintų padėtį konkrečiomis metų dienomis, kai turi būti teikiamos ataskaitos[25];
- apsvarstyti galimybę nustatyti tam tikrą konkrečią pensijų fondų pozicijų kategoriją, kuriai būtų taikomi mažesni rizikos koeficientai (tinkamiau atsižvelgiant į jų aukštą kreditingumą);
- bankininkystės teisės aktuose konkrečiai apibrėžti tarpuskaitos tarpininkų (bankų, suteikiančių PSĮ galimybę naudotis PSŠ paslaugomis pagal paprastesnės prieigos modelius) vaidmenį;
- remiantis direktyva „Mokumas II“, apsvarstyti galimybę PSĮ ir draudimo bendrovėms, kurios yra tiesioginės PSŠ narės, kiek tai susiję su paprastesnės prieigos modeliais, nustatyti tokį pat lengvatinį režimą, kokiu pagal Kapitalo reikalavimų reglamentą (KRR) gali naudotis tarpuskaitos nariai;
- atlikti kitus teisės aktų pakeitimus, susijusius su kolektyvinio investavimo į perleidžiamuosius vertybinius popierius subjektais (KIPVPS) ir alternatyvaus investavimo fondais (AIF), siekiant paskatinti pirkėjus vykdyti centrinę tarpuskaitą.

Be to, ESRV pateikė pasiūlymų dėl likvidumo rizikos sistemos, įskaitant taikytiną PSĮ, tobulinimo, taip pat tam tikrais atvejais nustatant konkrečias likvidumo atsargas.

4. IŠVADA

Pagal ERIR REFIT 2021 m. birželio mėn. baigia galioti išimtis dėl centrinės tarpuskaitos, kurios galiojimą Europos Komisija gali du kartus pratęsti deleguotaisiais aktais, kaskart vienais metais.

ESMA viešų konsultacijų rezultatai iš esmės patvirtino Europos Komisijos bendrąją pagrindinių klausimų, susijusių su PSĮ centrine tarpuskaita, analizę, aprašytą pirmojoje

25 Šiuo atžvilgiu reikia pažymėti, kad Bazelio bankų priežiūros komitetas ir ES institucijos neseniai ėmėsi veiksmų šiam klausimui spręsti ir patobulino sverto koeficiento atskleidimo reikalavimus. Šias nuostatas ES bankai taikys nuo 2021 m. birželio mėn.

atskaitoje, kuri buvo paskelbta 2020 m. rugsėjo mėn. Tos konsultacijos taip pat suteikė tam tikrų papildomų kiekybinių įžvalgų.

Pastaraisiais metais padaryta pažanga užtikrinant PSĮ centrinę tarpuskaitą: kaip aprašyta, PSĮ iš tiesų savanoriškai iš dalies pereina prie centrinės tarpuskaitos. Tai pasiekti padėjo ir įvairios reguliavimo priemonės bei rinkos jėgos.

Nepaisant to, Komisija mano, kad norint užtikrinti tolesnę pažangą pereinant prie tvaraus centrinės tarpuskaitos taikymo PSĮ, dėl kelių priežasčių reikėtų pratęsti PSĮ taikomos išimties galiojimą. Pirma, tai suteiktų galimybę dar labiau patobulinti PSŠ paprastesnės prieigos modelius. Antra, tai leistų nuodugniau įvertinti galimų teisės aktų pakeitimų, kuriais galėtų būti pagrįstas privalomos centrinės tarpuskaitos sprendimas, tinkamumą ir įvykdomumą. Trečia, tai suteiktų galimybę subrandinti alternatyvius sprendimus, nes, vis labiau pasireiškiant COVID-19 pandemijos ekonominiam poveikiui, pinigų rinkos gali išlikti nestabilios. Leisti, kad PSĮ taikoma tarpuskaitos prievolės išimtis baigtų galioti 2021 m. birželio mėn., dar per anksti, visų pirma dėl to, kad vis dar gali kilti problemų, susijusių su galimybe užtikrinti likvidumą sistemoje, kad būtų galima patenkinti kintamosios garantinės įmokos poreikį. Galiausiai, galiojimo pratęsimas atitinka ESMA rekomendaciją, pateiktą bendradarbiaujant su EBI, EIOPA ir ESRV.

Todėl Komisija siūlo priimti deleguotąjį aktą, kuriuo išimties dėl centrinės tarpuskaitos galiojimas būtų pratęstas iki 2022 m. birželio mėn.

Artimiausiais mėnesiais Finansinio stabilumo, finansinių paslaugų ir kapitalo rinkų sąjungos GD, bendradarbiaudamas su specialia ekspertų grupe ir atitinkamomis Komisijos tarnybomis, tęs darbą siekdamas nuodugniau ištirti ir įvertinti įvairius sprendimus ir pasiūlymus, kuriuos pateikė sektoriaus suinteresuotieji subjektai.