ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 12.4.2021 г.
COM(2021) 172 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно това дали сделките, които произтичат пряко от услуги за намаляване на риска след сключване на сделките, следва да бъдат освободени от задължението за клиринг по отношение на извънборсовите деривати съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктур

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

относно това дали сделките, които произтичат пряко от услуги за намаляване на риска след сключване на сделките, следва да бъдат освободени от задължението за клиринг по отношение на извънборсовите деривати съгласно Регламента за европейската пазарна инфраструктура

1. Въведение

С член 85, параграф 3, буква в) от Регламент (ЕС) № 648/2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции[1] (Регламент за европейската пазарна инфраструктура, РЕПИ), изменен с Регламент (ЕС) 2019/834 (преглед на РЕПИ по REFIT)[2], на Комисията се възлага да представи на Парламента и Съвета доклад относно това дали сделките, които произтичат пряко от услуги за намаляване на риска след сключване на сделките (услуги за НРССС), включително компресиране на портфейл, следва да бъдат освободени от задължението за клиринг по член 4, параграф 1 от РЕПИ. В този доклад следва да се вземе предвид степента, в която тези услуги намаляват рисковете, и по-конкретно кредитния и оперативния риск от контрагента, възможностите за заобикаляне на задължението за клиринг и възпиращото действие във връзка с централния клиринг.

В настоящия доклад са взети предвид данните, получени от доклад на Европейския орган за ценни книжа и пазари (ЕОЦКП), от отговорите на заинтересованите страни на проведената от ЕОЦКП обществена консултация и от дискусиите със заинтересованите страни. Докладът на ЕОЦКП е приет на 10 ноември 2020 г.[3]; той е изготвен в сътрудничество с Европейския съвет за системен риск (ЕССР)[4] и в него са взети предвид резултатите от проведена обществена консултация[5].

2. Какво представляват услугите за намаляване на риска след сключване на сделките?

Не съществува хармонизирано или широко разпространено определение на понятието „услуги за НРССС“. Независимо от това са налице някои общи характеристики, които биха позволили услугите за НРССС да бъдат описани по неизчерпателен начин като процедури или механизми, чрез които контрагентите

---

1 ОВ L 201, 27.7.2012 г., стр. 1.

2 ОВ L 142, 28.5.2019 г., стр. 42.

3 ЕОЦКП, Доклад до Европейската комисия, Доклад относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 10 ноември 2020 г., ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu).

4 ЕССР, Становище на ЕССР по доклада на ЕОЦКП относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 12 юни 2020 г., ESRB opinion on ESMAs report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (europa.eu).

5 ЕОЦКП, Документ за консултация, Доклад относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 26 март 2020 г., ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

намаляват един или повече видове риск на портфейла, като запазват пазарната си експозиция неутрална и с намесата на доставчик на услуги за НРССС като трета страна.

Компресирането на портфейл е единствената услуга за НРССС, за която съществува определение в европейското право; тя е определена като „*операция за намаляване на риска, при която двама или повече контрагенти изцяло или частично прекратяват някои или всички договори за деривати, включени от тези контрагенти в компресирането на портфейла, като заменят прекратените договори за деривати с други договори за деривати, чиято комбинирана номинална стойност е по-ниска от комбинираната номинална стойност на прекратените договори за деривати*“[6].

ЕОЦКП съсредоточава вниманието си върху две услуги за НРССС: компресиране на портфейл и ребалансиране на портфейл. ЕОЦКП обобщава основните им характеристики (виж таблицата по-долу) в своя доклад.

	Компресиране на портфейл	**Ребалансиране на портфейл**
Основна цел	По принцип да се намалят номиналната стойност по действащите договори и броят на трансакциите, а оттам и оперативният риск.	Да се намали кредитният риск от контрагента.
Механизъм	Изцяло или частично да се прекратят сделки и (евентуално) прекратените договори за деривати да се заменят с нови сделки, които често имат по-нисък номинал [номинална стойност].	Да се влеят нови сделки с цел намаляване на риска на портфейла. Не се прекратяват или заменят сделки, а номиналът [номиналната стойност] се увеличава, вместо да се намалява.
Базисен портфейл	Портфейли, които са преминали клиринг, или портфейли, които не са преминали клиринг.	Портфейли, които не са преминали клиринг, или смесени портфейли.
Пазарна неутралност	Трансакциите се осъществяват, като по отношение на всички участници се прилагат	Пазарната неутралност се осигурява чрез въвеждане на еднакви суми на експозиции за покупка и

[6] Член 2, параграф 1, точка 47) от Регламент (ЕС) № 600/2014 на Европейския парламент и на Съвета от 15 май 2014 г. относно пазарите на финансови инструменти и за изменение на Регламент (ЕС) № 648/2012, ОВ L 173, 12.6.2014 г., стр. 84—148

	симетрични отклонения.	продажба.

Въз основа на Доклада на ЕОЦКП до Европейската комисия относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 10 ноември 2020 г., ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), стр. 14.

Това поражда няколко въпроса. Първо, описанията на понятията „компресиране на портфейл“ и „ребалансиране на портфейл“ в доклада на ЕОЦКП са широки и описателни. Всяко потенциално освобождаване обаче трябва да бъде внимателно формулирано. Освен това не е ясно как тези описания са свързани с определението на понятието „компресиране на портфейл“ в достиженията на правото на ЕС. Второ, въпреки че услугите за НРССС съществуват от няколко години, те все още са в процес на развитие. Освен това те не се използват изолирано, а могат да бъдат — и в действителност често са — комбинирани. Изглежда е обичайна практика например портфейлите от извънборсови деривати да се компресират след осъществяване на ребалансиране на портфейла и по този начин двете услуги да се използват в комбинация. Това може да промени въздействията, включително разгледаните в настоящия доклад. Колкото по-големи са праговете за поемане на риск, които се прилагат при компресиране на портфейла, в толкова по-голяма степен едно обикновено неутрално по отношение на риска действие променя своите характеристики и би могло да има въздействия, подобни на тези при ребалансиране на портфейла.

3. Доклад на ЕОЦКП

Докладът на ЕОЦКП е съсредоточен върху компресирането на портфейли и оптимизирането/ребалансирането на портфейли. Заключението от него е, че компресирането на портфейл и оптимизирането/ребалансирането на портфейл са полезни инструменти за управление на риска както в портфейли, преминали клиринг, така и в портфейли, които не са преминали клиринг.

Според ЕОЦКП актуалните данни за компресирането не предоставят начин за оценка на степента, до която задължението за клиринг е възпрепятствало услугите за НРССС, тъй като последните се предприемат в съответствие със съществуващите нормативни изисквания. Според ЕОЦКП това предполага, че при компресиране и ребалансиране се използват по-сложни сделки, за да се избегне задължението за клиринг.

Освен това ЕОЦКП стига до заключението, че освобождаването на определени трансакции, които произтичат от компресиране и ребалансиране на портфейли, би помогнало за увеличаване на използването на тези услуги за НРССС и би допринесло за намаляване на риска. ЕОЦКП смята, че такова освобождаване би позволило по-лесно компресиране на заварени сделки, би могло да увеличи дела в

услугите за НРССС на контрагентите, които в момента не са толкова заинтересовани да участват, и би намалило сложността на пазара чрез използване на по-прости сделки за ребалансиране.

ЕОЦКП смята, че при липса на убедителни доказателства или аргументи за противното, положителните въздействия надвишават, наред с другото, повишената оперативна тежест за участниците на пазара и за регулаторите, както и нарастването на брутния риск в нетиращите съвкупности, които не са преминали клиринг (в случай на ребалансиране на портфейла). Освен това ЕОЦКП отбелязва, че самото разрешаване на освобождаването на трансакциите за НРССС от задължението за клиринг, когато те са свързани с непреминали клиринг портфейли от трансакции, не би намалило сумата на трансакциите, преминали клиринг чрез ЦК, тъй като в противен случай тези трансакции нямаше да съществуват. В действителност, според ЕОЦКП, за компенсиране на риска в портфейлите понастоящем биха били използвани инструменти, по отношение на които няма задължение за клиринг. Следователно според ЕОЦКП освобождаването от задължението за клиринг би позволило компенсиране на риска посредством стандартизирани договори, по отношение на които иначе би съществувало задължение за клиринг и които са по-малко рискови от използваните в момента инструменти. Това от своя страна би намалило риска от компресирани или ребалансирани портфейли, които не са преминали клиринг.

За да се избегне злоупотреба с такова освобождаване от задължението за клиринг, ЕОЦКП предлага редица изисквания по отношение на предоставянето на услуги за НРССС [7], както и определени условия за ползване на освобождаването от задължението за клиринг, като разграничава условията във връзка с компресиране на портфейл, от една страна[8], и ребалансиране на портфейл, от друга[9]. Поради това предложеното освобождаване има по-тесен обхват по отношение на компресирането на портфейл, при което освобождаването от задължението за клиринг следва да се прилага единствено за сделки за НРССС, които произтичат пряко от компресиране на непреминали клиринг трансакции (предимно заварени сделки, т.е. сделки, които към момента не са преминали клиринг, но технически биха били обект на задължението за клиринг, и трансакции за ребалансиране). При ребалансиране на портфейл освобождаването би се прилагало по-широко, тъй като ЕОЦКП предлага да бъдат освобождавани трансакции, които произтичат от

[7] ЕОЦКП, Доклад до Европейската комисия, Доклад относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 10 ноември 2020 г., ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), глава 8.1, параграф 332.

[8] ЕОЦКП, Доклад до Европейската комисия, Доклад относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 10 ноември 2020 г., ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), глава 8.2, параграфи 333 до 338.

[9] ЕОЦКП, Доклад до Европейската комисия, Доклад относно услугите за намаляване на риска след сключване на сделките по отношение на задължението за клиринг (член 85, параграф 3а от РЕПИ), 10 ноември 2020 г., ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), глава 8.3, параграфи 339 до 347.

ребалансиране на непреминали клиринг портфейли, както и трансакции, които произтичат от смесени портфейли, съставени от преминали клиринг чрез ЦК и непреминали клиринг сделки. Това по-широко приложение на освобождаването би позволило да се управлява рискът във всички портфейли и по този начин би засегнало извънборсовите деривати, които вече са преминали през клиринг чрез ЦК.

4. Оценка на Комисията

За да вземе информирано решение дали сделките, които произтичат пряко от услуги за НРССС, следва да бъдат освободени от задължението за клиринг, Комисията е длъжна съгласно член 85, параграф 3, буква в) от РЕПИ да вземе предвид следните три аспекта:

а) степента, в която услугите за НРССС намаляват рисковете, и по-конкретно кредитния и оперативния риск от контрагента;

б) възможностите за заобикаляне на задължението за клиринг, ако бъде предоставено освобождаване;

в) възпиращото действие във връзка с централния клиринг, ако бъде предоставено освобождаване.

Освен това, като се има предвид, че задължението за клиринг е въведено в резултат на международен ангажимент на Г-20 да допринесе за по-безопасни и по-устойчиви пазари, в настоящия доклад се разглеждат също така количествените доказателства за ползите от услугите за НРССС, както и дали въвеждането на такова освобождаване би могло да доведе до нови рискове.

а. Степен, в която услугите за НРССС намаляват рисковете, и по-конкретно кредитния и оперативния риск от контрагента

По принцип се приема, че услугите за НРССС имат за цел да намалят риска в цялостния портфейл и че всички трансакции за намаляване на риска трябва да намалят двустранния риск в портфейла, в който са осчетоводени.

Първо, по отношение на компресирането на портфейли, ЕОЦКП посочва, че такива услуги имат за цел да намалят броя на договорите, брутната номинална [стойност] или някакъв друг показател за измерване на риска, без да оказват съществено влияние върху пазарния риск на портфейла. Това би могло в крайна сметка да понижи системните рискове чрез намаляване на броя на сделките, позициите и/или номиналната експозиция между контрагентите. Това е в съответствие с усилията на международно равнище, например Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO) описва резултата от компресирането като „*намален оперативен риск за отделните*

участници на пазара, което от своя страна може да намали системния риск и да подобри цялостната стабилност на финансовия пазар“[10].

Значението на компресирането на портфейли е отчетено в РЕПИ. В член 11, параграф 1, буква б) от РЕПИ във връзка с член 14 от Делегиран регламент 149/2013 на Комисията [11] се посочва, че компресирането на портфейла намалява риска, и прави компресирането задължително за непреминали клиринг чрез ЦК извънборсови деривати. Освен това съображение 30 от този делегиран регламент гласи: „*Компресирането на портфейла също може да бъде ефективен инструмент за целите на намаляването на риска в зависимост от обстоятелствата, като големина на портфейла с даден контрагент, падежа, предназначение и степен на стандартизация на договорите за извънборсови деривати. Финансовите контрагенти и нефинансовите контрагенти, които разполагат с портфейл от договори за извънборсови деривати, непреминали клиринг чрез ЦК, над размера, определен в настоящия регламент, следва да разполагат с действащи процедури за анализ на възможността за използване на компресиране на портфейла, което би им позволило да намалят своя кредитен риск от контрагента.*“

Второ, ЕОЦКП посочва, че ребалансирането на портфейла има за цел да намали дисбалансите в портфейли, породени от невъзможността за нетиране на кредитни експозиции на преминали клиринг сделки с двустранни сделки с различни класове активи, които не отговарят на условията за клиринг. Самò по себе си ребалансирането на портфейл се основава на въвеждането на нови извънборсови деривати, за да се намали рискът от контрагента чрез ограничаване на определен риск (т.е. лихвен или валутен риск), идентифициран между два контрагента, без да се променят сделките в базовия портфейл. Участниците на пазара разглеждат това като начин за понижаване на системния риск чрез намаляване на общата пазарна експозиция между контрагентите.

Въпреки това способността на тези две услуги да намалят рисковете е ограничена в някои аспекти. Ребалансирането не би намалило непременно оперативните рискове, тъй като въведените нови извънборсови деривати (за които с освобождаване е позволено да останат в двустранната сфера) биха могли да създадат допълнителни оперативни рискове. Освен това, дори когато използването на традиционни извънборсови деривати вместо по-сложни

[10] FR09/2015, 28 януари 2015 г., стр. 13, FR01/2015 Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives (Стандарти за намаляване на риска за непреминали клиринг извънборсови деривати) (iosco.org).

[11] Делегиран регламент (ЕС) № 149/2013 на Комисията от 19 декември 2012 г. за допълнение на Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета във връзка с регулаторните технически стандарти относно споразуменията за непряк клиринг, задължението за клиринг, публичния регистър, достъпа до място за търговия, нефинансовите контрагенти и техниките за намаляване на риска за договори за извънборсови деривати, които не са преминали през клиринг чрез централен контрагент, ОВ L 052, 23.2.2013 г., стр. 11.

деривати за заместване или изменение на сделки при ребалансиране на портфейл намалява риска при сделките, които не са преминали клиринг, тази част от извънборсовите деривати няма да се управлява от ЦК, което може да увеличи риска в комбинираната система. В действителност, ако бъдат освободени от задължението за клиринг, такива извънборсови деривати не биха се ползвали от предлаганото от централния клиринг управление на риска. Това би могло да увеличи общия риск в комбинирания дял на сделките, които са преминали клиринг чрез ЦК, и на сделките, които не са преминали клиринг, дори когато рискът при сделките, които не са преминали клиринг, е намален до известна степен чрез ребалансирането.

Предоставените от ЕОЦКП данни илюстрират широкото използване на компресиране на портфейли и ребалансиране на портфейли в бранша. В доклада обаче не е определено количествено намаляването на риска (кредитния и оперативния риск от контрагента), осигурено от тези услуги. Оценяването се основава на задълбочена теоретична оценка, а не на емпирични данни, които биха могли да позволят по-цялостен анализ и идентифициране на потенциалните промени в рисковете. Следва да се признае обаче, че подобна оценка не е лесна, тъй като все още няма освобождавания, но количествената оценка на подобни освобождавания в трети страни, на която ЕОЦКП се позовава в приложението към своя доклад, би могла да хвърли допълнителна светлина. Въпреки че ребалансирането на портфейли смекчава риска в рамките на самите ребалансирани портфейли, цялостното намаляване на риска изглежда трудно да се оцени на по-общо системно равнище. Въпреки че ЕОЦКП е направил солиден теоретичен анализ на потенциалните проблеми и е предоставил някои данни относно използването на тези услуги, (все още) не е достатъчно ясно дали предимствата от освобождаването от задължението за клиринг на трансакции, произтичащи от услуги за НРССС, надвишават потенциалните рискове.

б. Възможности за заобикаляне на задължението за клиринг

С член 85, параграф 3, буква в) от РЕПИ се изисква в доклада на Европейската комисия да бъде проучено дали освобождаването на услугите за НРССС от задължението за клиринг води до възможности за заобикаляне на задължението за клиринг.

От една страна, ЕОЦКП посочва, че понастоящем услугите за НРССС водят до избягване на задължението за клиринг, като гарантират, че произтичащите от тях сделки не принадлежат към категория извънборсови деривати, за които се отнася задължението за клиринг, напр. са по-сложни суапции, а не традиционни деривати. Ако такива деривати, произтичащи от услуги за НРССС, в бъдеще бъдат освободени от задължението за клиринг, контрагентите, извършващи услуги за НРССС, биха могли да използват тези по-опростени и по-стандартизирани инструменти. ЕОЦКП счита за малко вероятно подобно освобождаване да доведе до заобикаляне на задължението за

клиринг, тъй като без освобождаването никога не биха били сключени сделки за такива деривати. Само освобождаването би направило възможно използването им за целите на НРССС при сделките, които не са преминали клиринг чрез ЦК. ЕОЦКП разглежда такива трансакции с деривати като просто „административни“. Те не биха били сключени по каквато и да е друга причина. Според ЕОЦКП освобождаването не би създало стимули за участниците на пазара да използват тази техника като начин за избягване на централния клиринг, тъй като то не би засегнало извънборсовите деривати, по отношение на които има задължение за клиринг, произтичащо от обичайни търговски операции.

От друга страна, някои заинтересовани страни отбелязват, че освобождаването от задължението за клиринг би създало значителни възможности за регулаторен арбитраж и „изобретателна“ търговия с цел извличане на извънборсови деривати, които в момента са в преминали клиринг портфейли, и извеждането им в дела на сделките, които не са преминали клиринг. Това може да действа като стимул за заобикаляне на задължението за клиринг, което води по-скоро до повече, отколкото до по-малко риск.

За да се избегне подобно заобикаляне на задължението за клиринг, ЕОЦКП препоръчва да бъдат разработени условия за всяко освобождаване от задължението за клиринг. Такива условия биха могли да ограничат дадено освобождаване до определени извънборсови деривати, напр. заварени сделки, или до определени услуги за НРССС. ЕОЦКП също предлага да бъдат въведени някои изисквания към услугите за НРССС, напр. че те следва да са неутрални по отношение на пазарния риск, да намаляват двустранния риск в портфейла, в който е осчетоводен инструментът, и да се предоставят от независим доставчик на услуги.

Изискванията и условията за освобождаване от задължението за клиринг, които ЕОЦКП предлага, биха могли да ограничат възможностите такова освобождаване да се използва за заобикаляне на задължението за клиринг, но все пак е необходим допълнителен анализ. По-специално идеята за включване на смесени (преминали и непреминали клиринг чрез ЦК) портфейли от извънборсови деривати в услуги за ребалансиране на портфейли, ползващи се от освобождаване от задължението за клиринг, и за съчетаване на услуги за НРССС в дела на сделките, които не са преминали клиринг, с трансакции, за да се прехвърли рискът към централен клиринг (вж. края на раздел 3), ще промени връзката между дела на сделките, които са преминали клиринг, и дела на сделките, които не са преминали клиринг, и факта, че в тези два дяла следва да се използват различни инструменти за намаляване на риска.

Следва да се помисли и за допълнителен анализ на възможното прехвърляне на ликвидност от дела на сделките, които са преминали клиринг, към тези, които не са преминали клиринг.

в. Потенциално възпиращо действие във връзка с централния клиринг

Пазарът не е единодушен по отношение на потенциалното възпиращо действие във връзка с централния клиринг, което може да възникне при освобождаване от задължението за клиринг на сделки, произтичащи от услуги за НРССС. Поради това заключението на ЕОЦКП е, че макар да няма доказателства за наличието на риск от възпиращо действие във връзка със задължението за клиринг, е необходимо внимателно наблюдение, за да се гарантира, че ако се появи някакъв риск, той може да бъде отстранен чрез допълнително законотворчество и/или надзорни мерки.

Ако освобождаването от задължението за клиринг представлява в бъдеще по-евтин вариант от гледна точка на капиталовите разходи и разходите за допълнително обезпечение за хеджиране на сделки в двустранното пространство, това може да има възпиращо действие по отношение на централния клиринг. При такива обстоятелства само двустранният клиринг би могъл да бъде икономически по-изгоден от гледна точка на капиталовите разходи и разходите за допълнително обезпечение единствено при по-голяма нетираща съвкупност.

Доброволният централен клиринг показва, че това потенциално възпиращо действие не отпада напълно: очевидно е, че контрагентите, които биха могли да извършат клиринг на извънборсови деривати през ЦК, но решат да не го правят, избират това, тъй като двустранният клиринг е икономически по-изгоден за тях. Освен това евентуалното намаляване на ликвидността би имало възпиращо действие по отношение на участието в централния клиринг.

Въздействието на услугите за НРССС от гледна точка на възможното възпиращо действие по отношение на клиринга е неубедително. Като се вземат предвид различните възгледи на заинтересованите страни, както и докладът на ЕОЦКП, би било от полза ЕОЦКП да извърши допълнителен анализ, по-специално на въздействието върху стимулите за централен клиринг, които се засилват, когато има повече ликвидност при преминалите централен клиринг сделки.

5. Заключение

В РЕПИ съзаконодателите са избрали централния клиринг като ключов елемент от ангажиментите на Г-20, който следва да бъде основният инструмент за намаляване на риска за обикновените традиционни извънборсови деривати, по отношение на които се прилага задължението за клиринг. По отношение на други извънборсови деривати, които не попадат в обхвата на задължението за клиринг, следва да се използват други, не толкова широкообхватни техники за намаляване на риска. Както централният клиринг, така и услугите за НРССС процъфтяват в съответните си сфери. По принцип някои извънборсови деривати следва да бъдат освободени от задължението за клиринг единствено когато рисковете от предоставяне на такова освобождаване са по-малки от рисковете от запазване на статуквото.

ЕОЦКП, в сътрудничество с ЕССР, предприе обширен и задълбочен анализ на услугите за НРССС. Въпреки това някои основни въпроси остават нерешени. По-специално по някои от аспектите на доклада са необходими допълнителна количествена оценка и анализ, за да може Комисията да вземе по-информирано решение относно всяко потенциално предложение за законодателна промяна.

Конкретно е необходимо да се обърне внимание на следните въпроси:

- определението на понятието „услуги за НРССС“, т.е. как различните видове НРССС могат да бъдат определени по-точно;
- възможните взаимовръзки между услугите за НРССС и въздействието на тяхното комбинирано използване върху повдигнатите в настоящия доклад въпроси;
- съществеността на риска от заобикаляне на задължението за клиринг, особено възможните пазарни практики, които биха могли да се използват за извършване на такова заобикаляне;
- възможните условия, ограничаващи риска от такава злоупотреба с евентуално освобождаване от задължението за клиринг;
- стимулите за извършване на централен клиринг, като се вземе предвид евентуалното освобождаване от задължението за клиринг;
- оценката на възможното прехвърляне на ликвидност от дела на сделките, които са преминали клиринг, към дела на сделките, които не са преминали клиринг.

По-нататъшната работа по гореспоменатите въпроси, по-специално по определенията на услугите за НРССС и по събирането на повече количествени доказателства, би направила възможно извършването на по-изчерпателна и всеобхватна оценка на проблемите, която би могла да се включи в общия доклад за оценка на РЕПИ, който следва да бъде представен на Европейския парламент и Съвета до 18 юни 2024 г[12].

[12] Член 85, параграф 1 от Регламент (ЕС) № 648/2012 на Европейския парламент и на Съвета от 4 юли 2012 г. относно извънборсовите деривати, централните контрагенти и регистрите на транзакции