EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2021 04 12
COM(2021) 172 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

dėl to, ar sandoriams, kurie yra tiesioginis poprekybinių rizikos mažinimo paslaugų rezultatas, turėtų būti netaikoma ERIR nustatyta ne biržos išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitos prievolė

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

dėl to, ar sandoriams, kurie yra tiesioginis poprekybinių rizikos mažinimo paslaugų rezultatas, turėtų būti netaikoma ERIR nustatyta ne biržos išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitos prievolė

1. Įvadas

Reglamento (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų (ERIR) [1] su pakeitimais, padarytais Reglamentu (ES) 2019/834 (ERIR REFIT)[2], 85 straipsnio 3 dalies c punkte nustatyta Komisijos pareiga parengti ataskaitą Parlamentui ir Tarybai dėl to, ar sandoriams, kurie yra tiesioginis poprekybinių rizikos mažinimo paslaugų (PPRM paslaugos), įskaitant portfelio suspaudimo paslaugas, rezultatas, turėtų būti netaikoma ERIR 4 straipsnio 1 dalyje nurodyta tarpuskaitos prievolė. Ataskaitoje turėtų būti atsižvelgiama į tai, kiek šios paslaugos mažina riziką (ypač sandorio šalies kredito riziką ir operacinę riziką), taip pat į galimybę apeiti tarpuskaitos prievolę ir galimybę panaikinti paskatas naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita.

Šioje ataskaitoje atsižvelgiama į Europos vertybinių popierių ir rinkų institucijos (ESMA) ataskaitoje pateiktą informaciją, suinteresuotųjų šalių atsakymus į ESMA viešas konsultacijas ir diskusijas su suinteresuotosiomis šalimis. ESMA ataskaita priimta 2020 m. lapkričio 10 d.[3]; ji parengta bendradarbiaujant su Europos sisteminės rizikos valdyba (ESRV)[4] ir joje atsižvelgiama į viešų konsultacijų rezultatus[5].

2. Kas yra poprekybinės rizikos mažinimo paslaugos?

Suderintos ar plačiai paplitusios PPRM paslaugų apibrėžties nėra. Vis dėlto yra keletas bendrų bruožų, kurie leistų PPRM paslaugas neišsamiai apibūdinti kaip procedūras ar mechanizmus, kuriais sandorio šalys mažina vienos ar kelių rūšių portfelio riziką, išlaikydamos neutralią rinkos rizikos poziciją ir pasitelkdamos PPRM paslaugų teikėją kaip trečiąją šalį.

Vienintelė Europos teisėje apibrėžta PPRM paslauga yra portfelio suspaudimas, kuris apibrėžtas kaip „*rizikos mažinimo paslauga, kai dvi ar daugiau sandorio šalių visiškai ar dalinai panaikina kai kurias arba visas išvestines finansines priemones, kurias paveda įtraukti į portfelio suspaudimo paslaugą, ir pakeičia panaikintas išvestines finansines*

---

1 OL L 201, 2012 7 27, p. 1.

2 OL L 142, 2019 5 28, p. 42.

3 2020 m. lapkričio 10 d. ESMA ataskaita Europos Komisijai dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, Galutinė ataskaita dėl PPRM paslaugų, ERIR 85 straipsnio 3a dalis (europa.eu).

4 ESRV, 2020 m. birželio 12 d. ESRV nuomonė dėl ESMA ataskaitos dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESRV nuomonė dėl ESMA ataskaitos dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (europa.eu).

5 ESMA, 2020 m. kovo 26 d. konsultacijoms skirtas dokumentas, Ataskaita dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

priemones kitomis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, kurių bendra nominalioji vertė yra mažesnė, nei panaikintų išvestinių finansinių priemonių bendra nominalioji vertė“[6].

ESMA daugiausia dėmesio skyrė dviem PPRM paslaugoms: portfelio suspaudimo ir portfelio perbalansavimo. Savo ataskaitoje ESMA apibendrina pagrindines jų charakteristikas (žr. lentelę toliau).

	Portfelio suspaudimas	**Portfelio perbalansavimas**
Pagrindinis tikslas	Iš esmės sumažinti neapmokėtą nominaliąją sumą ir sandorių skaičių, taigi ir operacinę riziką.	Sumažinti sandorio šalies kredito riziką.
Mechanizmas	Visiškai arba iš dalies nutraukti sandorius ir (galiausiai) pakeisti nebegaliojančias išvestines finansines priemones naujais sandoriais, kurių nominalioji vertė dažnai yra sumažinta.	Naujų sandorių sudarymas siekiant sumažinti portfelio riziką. Nenutraukiami ir nepakeičiami jokie sandoriai, nominalioji vertė ne sumažinama, o padidinama.
Pagrindinis portfelis	Portfelis, kurio tarpuskaita atliekama arba neatliekama.	Portfeliai, kurių tarpuskaita neatliekama, arba mišrūs portfeliai.
Rinkos neutralumas	Sandoriai vykdomi visiems dalyviams taikant simetrišką priimtiną riziką.	Rinkos neutralumas užtikrinamas įterpiant vienodas pirkimo ir pardavimo pozicijų sumas.

Remiantis 2020 m. lapkričio 10 d. ESMA ataskaita Europos Komisijai dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, Galutinė ataskaita dėl PPRM paslaugų, ERIR 85 straipsnio 3a dalis (europa.eu), p. 14.

Dėl to kyla keletas klausimų. Pirma, ESMA ataskaitoje pateikti portfelio suspaudimo ir portfelio perbalansavimo aprašymai yra platūs ir aprašomojo pobūdžio. Tačiau bet kokia galima išimtis turėtų būti suformuluota atidžiai. Be to, neaišku, kaip jie susiję su portfelio suspaudimo apibrėžtimi *acquis*. Antra, nors PPRM paslaugos teikiamos jau kelerius metus, jos vis dar formuojasi. Be to, jos nėra naudojamos atskirai, bet gali būti, ir dažnai yra, derinamos. Įprasta praktika yra, pavyzdžiui, suspausti ne biržos išvestinių finansinių

[6] 2014 m. gegužės 15 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas (ES) Nr. 648/2012 (OL L 173, 2014 6 12, p. 84–148), 2 straipsnio 1 dalies 47 punktas.

priemonių portfelius atlikus portfelio perbalansavimą, taigi abi paslaugos naudojamos kartu. Tai gali pakeisti poveikį, įskaitant ir šioje ataskaitoje nagrinėjamą poveikį. Kuo didesnė priimtina rizika taikoma suspaudžiant portfelį, tuo labiau įprastai rizikos nekeliančiu veiksmu keičiamos jo savybės ir jis gali turėti į portfelio perbalansavimą panašų poveikį.

3. ESMA ataskaita

ESMA ataskaitoje daugiausia dėmesio skiriama portfelio suspaudimui ir portfelio optimizavimui (perbalansavimui). Joje daroma išvada, kad portfelio suspaudimas ir portfelio optimizavimas (perbalansavimas) yra naudingos tiek portfelių, kurių tarpuskaita atliekama, tiek portfelių, kurių tarpuskaita neatliekama, rizikos valdymo priemonės.

ESMA teigimu, dabartiniai duomenys apie suspaudimą neleidžia įvertinti, kiek tarpuskaitos prievolė trukdė teikti PPRM paslaugas, nes jos teikiamos laikantis galiojančių reguliavimo reikalavimų. ESMA mano, kad tai reiškia, jog portfelio suspaudimui ir perbalansavimui naudojami sudėtingesni sandoriai, kad būtų išvengta tarpuskaitos prievolės.

Be to, ESMA daro išvadą, kad prievolės atlikti tarpuskaitą netaikymas tam tikriems sandoriams, kurie sudaromi atliekant portfelio suspaudimą ir perbalansavimą, padėtų didinti šių PPRM paslaugų naudojimą ir prisidėtų prie rizikos mažinimo. ESMA mano, kad toks netaikymas leistų lengviau suspausti anksčiau sudarytus sandorius, galėtų padidinti sandorio šalių, kurios šiandien yra mažiau suinteresuotos dalyvauti teikiant PPRM paslaugas, dalyvavimą ir sumažinti rinkos sudėtingumą perbalansavimui pasitelkiant paprastesnius sandorius.

ESMA mano, kad nesant įtikinamų įrodymų ar argumentų, jog yra priešingai, teigiamas poveikis nusveria, be kita ko, padidėjusią operacinę naštą rinkos dalyviams ir reguliavimo institucijoms ir padidėjusią bendrąją užskaitos sandorių, kurių tarpuskaita neatliekama, riziką (portfelio perbalansavimo atveju). ESMA taip pat pažymi, kad vien leidus PPRM sandoriams netaikyti tarpuskaitos prievolės, kai jie susiję su sandorių portfeliais, kurių tarpuskaita neatliekama, nesumažėtų sandorių, kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, skaičius, nes priešingu atveju tų sandorių nebūtų. Iš tiesų, ESMA teigimu, šiuo metu portfelių rizika būtų kompensuojama naudojant priemones, kurioms netaikoma tarpuskaitos prievolė. Todėl, ESMA nuomone, atleidus nuo tarpuskaitos prievolės, riziką būtų galima kompensuoti standartizuotomis sutartimis, kurioms kitu atveju būtų taikoma tarpuskaitos prievolė ir kurios yra mažiau rizikingos nei šiuo metu naudojamos priemonės. Tai savo ruožtu sumažintų suspaustų arba perbalansuotų portfelių, kurių tarpuskaita neatliekama, riziką.

Siekiant išvengti piktnaudžiavimo dėl tokio tarpuskaitos prievolės netaikymo, ESMA siūlo nustatyti tam tikrus PPRM paslaugų teikimo reikalavimus[7] ir tam tikras sąlygas,

[7] 2020 m. lapkričio 10 d. ESMA ataskaita Europos Komisijai dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, Galutinė ataskaita dėl PPRM paslaugų, ERIR 85 straipsnio 3a dalis (europa.eu), 8.1 skyriaus 332 punktas.

kuriomis būtų leidžiama netaikyti tarpuskaitos prievolės, skirtingas sąlygas taikant portfelio suspaudimui[8] ir portfelio perbalansavimui[9]. Todėl siūlomas atleidimas yra siauresnis portfelio suspaudimo atveju, kai tarpuskaitos prievolė turėtų būti netaikoma tik PPRM sandoriams, kurie yra tiesioginis sandorių, kurių tarpuskaita neatliekama (visų pirma anksčiau sudarytų sandorių, t. y. sandorių, kurių tarpuskaita šiandien neatliekama, tačiau jiems formaliai būtų taikoma tarpuskaitos prievolė, ir perbalansavimo sandorių), suspaudimo rezultatas. Portfelio perbalansavimo atveju atleidimas nuo prievolės būtų platesnis, nes ESMA siūlo jos netaikyti sandoriams, sudarytiems perbalansuojant portfelius, kurių tarpuskaita neatliekama, taip pat sandoriams, kurie atsiranda dėl mišrių portfelių, sudarytų iš sandorių, kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis, ir sandorių, kurių tarpuskaita neatliekama. Toks platesnis atleidimo nuo prievolės taikymas leistų valdyti riziką įvairiuose portfeliuose, o tai turėtų įtakos ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurių tarpuskaitą jau atlieka pagrindinė sandorio šalis.

4. Komisijos vertinimas

ERIR 85 straipsnio 3 dalies c punkte nustatyta, kad Komisija turi atsižvelgti į tris toliau nurodytus aspektus, kad galėtų priimti pagrįstą sprendimą, ar sandoriams, kurie yra tiesioginis PPRM paslaugų rezultatas, turėtų būti netaikoma tarpuskaitos prievolė:

a) tai, kiek PPRM paslaugos mažina riziką, ypač sandorio šalies kredito riziką ir operacinę riziką;
b) galimybę apeiti tarpuskaitos prievolę, jeigu būtų atleidžiama nuo prievolės;
c) galimybę panaikinti paskatas naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, jeigu būtų atleidžiama nuo prievolės.

Be to, atsižvelgiant į tai, kad tarpuskaitos prievolė buvo nustatyta dėl tarptautinio G 20 įsipareigojimo prisidėti prie saugesnių ir atsparesnių rinkų, šioje ataskaitoje taip pat nagrinėjami kiekybiniai PPRM paslaugų naudos įrodymai ir tai, ar pradėjus netaikyti šios prievolės galėtų atsirasti kokia nors nauja rizika.

a. Tai, kiek PPRM paslaugos mažina riziką, ypač sandorio šalies kredito riziką ir operacinę riziką

Apskritai manoma, kad PPRM paslaugomis siekiama sumažinti viso portfelio riziką, o visi riziką mažinantys sandoriai turi sumažinti dvišalę portfelio, į kurį jie įtraukiami, riziką.

Pirma, dėl portfelio suspaudimo ESMA nurodo, kad tokiomis paslaugomis siekiama sumažinti sutarčių skaičių, bendrąją nominaliąją vertę arba kitą rizikos matą, nedarant reikšmingo poveikio portfelio rinkos rizikai. Galiausiai taip gali būti

[8] 2020 m. lapkričio 10 d. ESMA ataskaita Europos Komisijai dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, Galutinė ataskaita dėl PPRM paslaugų, ERIR 85 straipsnio 3a dalis (europa.eu), 8.2 skyriaus 333–338 punktai.

[9] 2020 m. lapkričio 10 d. ESMA ataskaita Europos Komisijai dėl poprekybinėms rizikos mažinimo paslaugoms taikomos tarpuskaitos prievolės (ERIR 85 straipsnio 3a dalis), ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, Galutinė ataskaita dėl PPRM paslaugų, ERIR 85 straipsnio 3a dalis (europa.eu), 8.3 skyriaus 339–347 punktai.

sumažinta sisteminė rizika, nes sumažėja sandorio šalių sandorių, straipsnių eilučių skaičius ir (arba) pozicijos nominalioji suma. Tai atitinka tarptautinę veiklą, pvz., Tarptautinė vertybinių popierių komisijų organizacija (IOSCO) suspaudimo rezultatą apibūdina kaip „sumažėjusią atskirų rinkos dalyvių operacinę riziką, o tai savo ruožtu gali sumažinti sisteminę riziką ir padidinti bendrą finansų rinkos stabilumą“[10].

ERIR pripažįstamas portfelio suspaudimo vaidmuo. ERIR 11 straipsnio 1 dalies b punkte kartu su Komisijos deleguotojo reglamento (ES) Nr. 149/2013[11] 14 straipsniu pripažįstama, kad portfelio suspaudimas [portfelių sumažinimas] mažina riziką, ir nurodoma jį taikyti ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurių tarpuskaitos pagrindinės sandorio šalys neatlieka. To deleguotojo reglamento 30 konstatuojamojoje dalyje taip pat nustatyta: „*portfelių sumažinimas taip pat gali veiksmingai padėti mažinti riziką priklausomai nuo tokių veiksnių, kaip su sandorio šalimi bendro portfelio dydis, terminas, ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių tikslas ir standartizacijos lygis. Finansų sandorio šalys ir ne finansų sandorio šalys, turinčios ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių, kurių tarpuskaitos pagrindinė sandorio šalis neatlieka, portfelį, kai viršijamas šiame reglamente nustatytas lygis, turėtų nustatyti procedūras, pagal kurias būtų nagrinėjama galimybė pasinaudoti portfelių sumažinimu siekiant mažinti jų sandorio šalies kredito riziką*“.

Antra, ESMA nurodo, kad portfelio perbalansavimu siekiama sumažinti portfelių disbalansą, atsirandantį dėl to, kad neįmanoma užskaityti sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, ir dvišalių skirtingų turto klasių sandorių, kurių tarpuskaita neatliekama, kredito pozicijų. Todėl portfelio perbalansavimas grindžiamas naujų ne biržos išvestinių finansinių priemonių sudarymu, kad būtų sumažinta sandorio šalies rizika, sumažinant tam tikrą riziką (t. y. palūkanų normų arba valiutos riziką), nustatytą tarp dviejų sandorio šalių, nekeičiant pagrindinio portfelio sandorių. Rinkos dalyviai tai vertina kaip būdą sumažinti sisteminę riziką mažinant bendrą sandorio šalių rizikos poziciją rinkoje.

Vis dėlto abiejų šių paslaugų galimybės mažinti riziką yra ribotos kai kuriais aspektais. Perbalansuojant nebūtinai sumažėtų operacinė rizika, nes dėl sudarytų naujų ne biržos išvestinių finansinių priemonių (kurioms leidžiama netaikyti prievolės ir išlikti dvišalėje srityje) gali atsirasti papildoma operacinė rizika. Be to, net ir tuo atveju, kai naudojant paprastąsias ne biržos išvestines finansines priemones vietoje sudėtingesnių išvestinių finansinių priemonių sandoriams pakeisti ar iš dalies pakeisti perbalansuojant portfelį, sumažėja rizika srityje, kurioje tarpuskaita neatliekama, šios ne biržos išvestinių finansinių priemonių dalies nevaldytų

[10] FR09/2015, 2015 m. sausio 28 d., p. 13, FR01/2015 „Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives“ (iosco.org).

[11] 2012 m. gruodžio 19 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) Nr. 149/2013, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 648/2012 papildomas nuostatomis dėl netiesioginės tarpuskaitos susitarimų, tarpuskaitos prievolės, viešo registro, galimybės naudotis prekybos vietos paslaugomis, ne finansų sandorio šalių ir ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių, kurių tarpuskaitos pagrindinė sandorio šalis neatlieka, rizikos mažinimo būdų techninių reguliavimo standartų (OL L 052, 2013 2 23, p. 11).

pagrindinės sandorio šalys, o tai gali didinti riziką bendroje sistemoje. Iš tiesų, jei tokioms ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms būtų netaikoma tarpuskaitos prievolė, jos negautų naudos iš rizikos valdymo, kurį užtikrina pagrindinės sandorio šalies atliekama tarpuskaita. Dėl to galėtų padidėti bendra rizika srityje, kurioje atliekama pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, ir srityje, kurioje tarpuskaita neatliekama, net jei rizika srityje, kurioje tarpuskaita neatliekama, būtų šiek tiek sumažinta atliekant perbalansavimą.

Iš ESMA pateiktų duomenų matyti, kad portfelio suspaudimas ir portfelio perbalansavimas yra plačiai paplitę šiame sektoriuje. Tačiau ataskaitoje kiekybiškai neįvertintas šių paslaugų užtikrinamas rizikos mažinimas (sandorio šalies kredito rizikos ir operacinės rizikos). Vertinimas grindžiamas išsamiu teoriniu vertinimu, o ne empiriniais duomenimis, kurie leistų atlikti labiau holistinę analizę ir nustatyti galimus rizikos pokyčius. Tačiau reikėtų pripažinti, kad toks vertinimas nėra lengvas atsižvelgiant į tai, kad atleidimas nuo prievolės dar netaikomas, nors daugiau aiškumo galėtų suteikti kiekybinis panašių išimčių trečiosiose šalyse, kurias ESMA nurodo savo ataskaitos priede, vertinimas. Nors perbalansuojant portfelius rizika mažinama pačiuose perbalansuotuose portfeliuose, laikantis labiau sisteminio požiūrio bendrą rizikos mažinimą įvertinti sunku. Nors ESMA pateikė patikimą teorinę galimų problemų analizę ir tam tikrų duomenų apie šių paslaugų naudojimą, (kol kas) nėra pakankamai aišku, ar sandorių, kurie yra PPRM paslaugų rezultatas, atleidimo nuo tarpuskaitos prievolės pranašumai nusveria galimą riziką.

b. Galimybė apeiti tarpuskaitos prievolę

ERIR 85 straipsnio 3 dalies c punkte reikalaujama, kad Europos Komisijos ataskaitoje būtų apsvarstyta, ar tarpuskaitos prievolės netaikymas PPRM paslaugoms gali suteikti galimybę apeiti tarpuskaitos prievolę.

Viena vertus, ESMA nurodo, kad teikiant PPRM paslaugas tarpuskaitos prievolės šiuo metu išvengiama užtikrinant, kad sudaromi sandoriai nepriklausytų ne biržos išvestinių finansinių priemonių, kurioms taikoma tarpuskaitos prievolė, kategorijai, pvz., sudarant sudėtingesnius pasirinkimo sandorius dėl apsikeitimo sandorių vietoje paprastųjų išvestinių finansinių priemonių. Jei ateityje tokioms išvestinėms finansinėms priemonėms, kurios yra PPRM paslaugų rezultatas, nebūtų taikoma tarpuskaitos prievolė, PPRM paslaugas teikiančios sandorio šalys galėtų naudoti šias paprastesnes ir labiau standartizuotas priemones. ESMA mano, kad mažai tikėtina, jog dėl tokios išimties būtų apeinama tarpuskaitos prievolė, nes tokios išvestinės finansinės priemonės tiesiog nebūtų sudarytos, jei išimtis nebūtų taikoma. Tik taikant išimtį jas būtų galima naudoti PPRM tikslais srityje, kurioje pagrindinė sandorio šalis neatlieka tarpuskaitos. ESMA tokius išvestinių finansinių priemonių sandorius vertina tik kaip „administracinius“. Jie nebūtų sudaromi dėl jokių kitų priežasčių. ESMA teigimu, išimtis neskatintų rinkos dalyvių rinktis šį metodą, kad galėtų išvengti pagrindinės sandorio šalies atliekamos tarpuskaitos, nes tai neturėtų poveikio ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurioms taikoma tarpuskaitos prievolė ir kurios yra įprastos prekybos veiklos rezultatas.

Kita vertus, kai kurios suinteresuotosios šalys pažymi, kad atleidimas nuo tarpuskaitos prievolės atvertų dideles galimybes reglamentavimo arbitražui ir „gudriai“ prekybai, siekiant ne biržos išvestines finansines priemones, kurios šiuo metu yra portfeliuose, kuriems atliekama tarpuskaita, perkelti į sritį, kurioje tarpuskaita neatliekama. Tai galėtų skatinti apeiti tarpuskaitos prievolę ir rizika dėl to ne sumažėtų, o padidėtų.

Kad būtų išvengta tokio tarpuskaitos prievolės apėjimo, ESMA rekomenduoja parengti sąlygas, kuriomis būtų atleidžiama nuo tarpuskaitos prievolės. Tokiomis sąlygomis būtų galima nustatyti, kad bet kokia išimtis būtų taikoma tik tam tikroms ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, pvz., anksčiau sudarytiems sandoriams, arba tam tikroms PPRM paslaugoms. ESMA taip pat siūlo nustatyti tam tikrus reikalavimus PPRM paslaugoms, pavyzdžiui, jos turėtų nekelti rinkos rizikos, mažinti portfelio, į kurį jos įtraukiamos, dvišalę riziką ir jas turėtų teikti nepriklausomas paslaugų teikėjas.

Nors ESMA siūlomais atleidimo nuo tarpuskaitos prievolės reikalavimais ir sąlygomis būtų galima apriboti galimybes pasinaudoti tokia išimtimi siekiant apeiti tarpuskaitos prievolę, būtina atlikti išsamesnę analizę. Visų pirma, nustačius, kad mišrūs ne biržos išvestinių finansinių priemonių portfeliai (kurių tarpuskaitą atlieka pagrindinė sandorio šalis ir kurių tarpuskaita neatliekama) gali būti įtraukiami į portfelio perbalansavimo paslaugas, kurioms leidžiama netaikyti tarpuskaitos prievolės, o PPRM paslaugos portfelių, kurių tarpuskaita neatliekama, srityje būtų derinamos su sandoriais, siekiant perkelti riziką tarpuskaitą atliekančiai pagrindinei sandorio šaliai (žr. 3 skirsnio pabaigą), pasikeistų santykis tarp srities, kurioje atliekama pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, ir srities, kurioje tarpuskaita neatliekama, o srityje, kurioje atliekama pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, ir srityje, kurioje tarpuskaita neatliekama, turėtų būti taikomos skirtingos rizikos mažinimo priemonės.

Taip pat reikėtų atlikti išsamesnę analizę dėl galimo likvidumo perkėlimo iš srities, kurioje atliekama pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, į sritį, kurioje tarpuskaita neatliekama.

c. Galimybė panaikinti paskatas naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita

Rinkos dalyviai nesutaria dėl galimybės panaikinti paskatas naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, jeigu sandoriams, kurie yra PPRM paslaugų rezultatas, būtų netaikoma tarpuskaitos prievolė. Todėl ESMA daro išvadą, kad, nors nėra įrodymų, jog kiltų neskatinimo vykdyti tarpuskaitos prievolę rizika, ją reikėtų atidžiai stebėti, siekiant užtikrinti, kad tokiai rizikai pasireiškus ją būtų galima pašalinti tolesniu reguliavimu ir (arba) priežiūros priemonėmis.

Jei atleidimas nuo tarpuskaitos prievolės ateityje reikštų mažesnes kapitalo ir garantinių įmokų sąnaudas apdraudžiant sandorius dvišalėje srityje, tai galėtų atgrasyti nuo pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitos. Tokiomis aplinkybėmis atlikti

tik dvišalę tarpuskaitą galėtų būti ekonomiškai naudingiau kapitalo ir garantinių įmokų sąnaudų požiūriu, kai yra kuo daugiau užskaitos sandorių.

Savanoriška pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita rodo, kad ši galimybė panaikinti paskatas išnyksta ne visiškai: gana akivaizdu, kad sandorio šalys, kurios galėtų atlikti ne biržos išvestinės finansinės priemonės pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitą, bet nusprendžia to nedaryti, pasirenka tokią galimybę, nes dvišalė tarpuskaita joms yra ekonomiškai pagrįsta. Be to, galimas likvidumo sumažėjimas neskatintų naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita.

PPRM paslaugų poveikis galimybei panaikinti paskatas naudotis pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita nėra visiškai aiškus. Atsižvelgiant į skirtingas suinteresuotųjų šalių nuomones ir ESMA ataskaitą, būtų naudinga, kad ESMA atliktų išsamesnę analizę, ypač dėl poveikio paskatoms atlikti pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitą, kurios yra didesnės tada, kai pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitos srityje yra daugiau likvidumo.

5. Išvada

Teisėkūros institucijos nusprendė, kad ERIR pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita yra vienas iš pagrindinių G 20 įsipareigojimų elementų ir ji turėtų būti pagrindinė paprastųjų ne biržos išvestinių finansinių priemonių, kurioms taikoma tarpuskaitos prievolė, rizikos mažinimo priemonė. Kitoms ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurioms netaikoma tarpuskaitos prievolė, turėtų būti taikomi kiti, ne tokio plataus užmojo rizikos mažinimo būdai. Tiek pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, tiek PPRM paslaugos yra labai populiarios savo atitinkamose srityse. Apskritai tam tikroms ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms tarpuskaitos prievolė turėtų būti netaikoma tik tuo atveju, kai tokio atleidimo rizika yra mažesnė nei rizika, kylanti nekeičiant dabartinės padėties.

ESMA, bendradarbiaudama su ESRV, atliko išsamią ir kruopščią PPRM paslaugų analizę. Vis dėlto lieka svarbių neatsakytų klausimų. Visų pirma, kai kuriuos ataskaitos aspektus reikia papildomai kiekybiškai įvertinti ir išanalizuoti, kad Komisija galėtų priimti labiau pagrįstą sprendimą dėl bet kokio galimo teisės akto pakeitimo pasiūlymo.

Reikia išsamiau apsvarstyti būtent šiuos klausimus:

- PPRM paslaugų apibrėžties, pvz., kaip būtų galima konkrečiau apibrėžti skirtingų rūšių PPRM;
- galimų PPRM paslaugų tarpusavio sąsajų ir jų bendro naudojimo poveikį šioje ataskaitoje nurodytais aspektais;
- tarpuskaitos prievolės apėjimo rizikos reikšmingumą, ypač galimus veiksmus rinkoje, kurių galėtų būti imamasi siekiant apeiti tarpuskaitos prievolę;
- galimas sąlygas, kuriomis ribojama tokio piktnaudžiavimo galimu atleidimu nuo tarpuskaitos prievolės rizika;
- paskatas atlikti pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitą, atsižvelgiant į galimą atleidimą nuo tarpuskaitos prievolės;
- galimo likvidumo perkėlimo iš srities, kurioje atliekama pagrindinės sandorio šalies tarpuskaita, į sritį, kurioje tarpuskaita neatliekama, įvertinimą.

Tolesnis darbas minėtais klausimais, ypač dėl PPRM paslaugų apibrėžčių ir siekiant surinkti daugiau kiekybinių įrodymų, leistų atlikti išsamesnį ir visapusiškesnį klausimų vertinimą, į kurį būtų galima atsižvelgti bendroje ERIR vertinimo ataskaitoje, kuri turėtų būti pateikta Europos Parlamentui ir Tarybai iki 2024 m. birželio 18 d.[12]

[12] 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 85 straipsnio 1 dalis.