EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 12.4.2021.
COM(2021) 172 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par to, vai tirdzniecības darījumi, kas tieši izriet no pēctirdzniecības riska mazināšanas pakalpojumiem, būtu jāatbrīvo no ETIR noteiktā ārpusbiržas atvasināto instrumentu tīrvērtes pienākuma

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

par to, vai tirdzniecības darījumi, kas tieši izriet no pēctirdzniecības riska mazināšanas pakalpojumiem, būtu jāatbrīvo no ETIR noteiktā ārpusbiržas atvasināto instrumentu tīrvērtes pienākuma

1. Ievads

Saskaņā ar 85. panta 3. punkta c) apakšpunktu Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem (ETIR)[1], kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834 (ETIR *REFIT*)[2], Komisijai ir uzdots ziņot Parlamentam un Padomei par to, vai tirdzniecības darījumi, kas tieši izriet no pēctirdzniecības riska samazināšanas pakalpojumiem (*PTRR* pakalpojumiem), tostarp portfeļa sablīvēšanas, būtu jāatbrīvo no ETIR 4. panta 1. punktā noteiktā tīrvērtes pienākuma. Ziņojumā būtu jāņem vērā tas, kādā apmērā šie pakalpojumi mazina risku, jo īpaši darījuma partnera kredītrisku un operacionālo risku, iespējas apiet tīrvērtes pienākumu un iespējas kavēt centralizētu tīrvērti.

Šajā ziņojumā ir ņemti vērā dati, kas saņemti no Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI) ziņojuma, atbildes, ko sniegušas ieinteresētās personas EVTI rīkotajā sabiedriskajā apspriešanā, un apspriedes ar ieinteresētajām personām. EVTI ziņojums tika pieņemts 2020. gada 10. novembrī[3]; tas tika sagatavots sadarbībā ar Eiropas Sistēmisko risku kolēģiju (ESRK)[4], un tajā ņemti vērā sabiedriskās dapspriešanas[5] rezultāti.

2. Kas ir pēctirdzniecības riska samazināšanas pakalpojumi?

Saskaņotas vai vispārpieņemtas *PTRR* pakalpojumu definīcijas nav. Tomēr ir vairākas kopīgas iezīmes, uz kuru pamata *PTRR* pakalpojumus var neizsmeļoši raksturot kā procedūras vai mehānismus, kurus darījuma partneri izmanto, lai mazinātu viena vai vairāku veidu riskus portfelim, saglabājot savu tirgus risku neitralitāti, un kuros kā trešā persona ir iesaistīts *PTRR* pakalpojuma sniedzējs.

Eiropas tiesībās vienīgais definētais *PTRR* pakalpojums ir portfeļa sablīvēšana, kas ir "*riska samazināšanas pakalpojums, ar kuru divi vai vairāki darījumu partneri pilnībā vai daļēji izbeidz dažus vai visus atvasinātos instrumentus, kurus šie darījumu partneri iesnieguši iekļaušanai portfeļa sablīvēšanā, un aizstāj izbeigtos atvasinātos instrumentus*

---

1 OV L 201, 27.7.2012., 1. lpp.

2 OV L 142, 28.5.2019., 42. lpp.

3 EVTI, Ziņojums Eiropas Komisijai, *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 10. novembris, ESMA70-156-3351, *ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu)*.

4 ESRK, *ESRB opinion on ESMA's report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 12. jūnijs, *ESRB opinion on ESMAs report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (europa.eu)*.

5 EVTI, Apspriešanas dokuments, *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 26. marts, ESMA70-151-2852, *esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu)*.

ar citu atvasināto instrumentu, kura kopējā nosacītā vērtība ir mazāka par izbeigto atvasināto instrumentu nosacīto vērtību"[6].

EVTI pievērsās diviem *PTRR* pakalpojumiem: portfeļa sablīvēšanai un portfeļa pārlīdzsvarošanai. Savā ziņojumā EVTI ir apkopojusi to galvenās iezīmes (sk. tabulu turpmāk).

	Portfeļa sablīvēšana	**Portfeļa pārlīdzsvarošana**
Pamatmērķis	Principā samazināt nenomaksāto nosacīto summu un darījumu skaitu un tādējādi — operacionālo risku.	Mazināt darījuma partnera kredītrisku.
Mehānisms	Pilnīgi vai daļēji izbeidz tirdzniecības darījumus un (iespējams) aizstāj izbeigtos atvasinātos instrumentus ar jauniem tirdzniecības darījumiem, kuriem bieži vien ir samazināta nosacītā summa.	Iepludina jaunus tirdzniecības darījumus, lai mazinātu portfeļa risku. Tirdzniecības darījumus neizbeidz un neaizstāj, un nosacītā summa drīzāk tiek palielināta, nevis samazināta.
Bāzes portfelis	Portfelis, kuram ir veikta tīrvērte vai nav veikta tīrvērte.	Portfeļi, kuriem nav veikta tīrvērte, vai jaukti portfeļi.
Tirgus neitralitāte	Veikti darījumi, piemērojot simetrisku pielaidi visiem dalībniekiem.	Tirgus neitralitāti nodrošina, iekļaujot vienādas pirkšanas un pārdošanas riska darījuma summas.

Pamatojoties uz EVTI Ziņojumu Eiropas Komisijai par pēctirdzniecības riska samazināšanas pakalpojumiem saistībā ar tīrvērtes pienākumu (ETIR 85. panta 3.a punkts) (2020. gada 10. novembris, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu), 14. lpp).

Rodas vairāki jautājumi. Pirmkārt, EVTI ziņojumā portfeļa sablīvēšanas un portfeļa pārlīdzsvarošanas apraksti ir vispārīgi un aprakstoši. Tomēr ikvienam iespējamajam atbrīvojumam būtu rūpīgi jānosaka robežas. Nav arī skaidrs, kā šie apraksti saistāmi ar portfeļa sablīvēšanas definīciju, kas sniegta Savienības *acquis*. Otrkārt, lai arī *PTRR*

[6] 2. panta 1. punkta 47) apakšpunkts Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) Nr. 600/2014 (2014. gada 15. maijs) par finanšu instrumentu tirgiem un ar ko groza Regulu (ES) Nr. 648/2012, OV L 173, 12.6.2014., 84.–148. lpp.

pakalpojumi pastāv jau vairākus gadus, tie joprojām attīstās. Turklāt tie netiek izmantoti izolēti — tos var kombinēt, un bieži vien tie arī tiek kombinēti. Šķiet, ir ierasta prakse, piemēram, pēc portfeļa pārlīdzsvarošanas sablīvēt ārpusbiržas atvasināto instrumentu portfeļus un tādējādi izmantot abu pakalpojumu kombināciju. Tas var mainīt ietekmi, tostarp šajā ziņojumā vērtēto. Jo lielāka ir portfeļa sablīvēšanā piemērotā riska pielaide, jo vairāk mainās parastā riska ziņā neitrālās darbības iezīmes, un tā var radīt līdzīgu ietekmi kā portfeļa pārlīdzsvarošana.

3. EVTI ziņojums

EVTI ziņojumā aplūkota portfeļa sablīvēšana un portfeļa optimizēšana/pārlīdzsvarošana. Tajā ir secināts, ka portfeļa sablīvēšana un portfeļa optimizēšana/pārlīdzsvarošana ir noderīgi riska pārvaldības rīki gan portfeļiem, kuriem ir veikta tīrvērte, gan arī tiem, kuriem tā nav veikta.

EVTI ieskatā pieejamie rādītāji par sablīvēšanu nekādā veidā neļauj novērtēt, kādā mērā tīrvērtes pienākums ir apgrūtinājis *PTRR* pakalpojumus, kas tiek sniegti saskaņā ar pašreizējām normatīvajām prasībām. EVTI uzskata, ka tas nozīmē, ka sablīvēšanā un pārlīdzsvarošanā tiek izmantoti sarežģītāki tirdzniecības darījumi, lai izvairītos no tīrvērtes pienākuma.

EVTI arī secina, ka atbrīvojumu piemērošana noteiktiem darījumiem, kas izriet no portfeļa sablīvēšanas un pārlīdzsvarošanas darbībām, varētu palīdzēt palielināt šo *PTRR* pakalpojumu izmantošanu un veicināt riska mazināšanu. EVTI uzskata, ka šāds atbrīvojums varētu ļaut vieglāk sablīvēt vēsturiskos darījumus, panākt, ka darījumu partneri, kas šodien ir mazāk ieinteresēti piedalīties *PTRR* pakalpojumos, palielina savu dalību, un mazināt sarežģītību tirgū, pārlīdzsvarošanai izmantojot vienkāršākus tirdzniecības darījumus.

EVTI uzskata — ja nav pārliecinošu pierādījumu vai argumentu par pretējo, pozitīvās sekas atsver cita starpā to, ka tirgus dalībniekiem un regulatoriem palielinās darbības slogs un ka palielinās bruto risks ieskaita kopām, kurām nav veikta tīrvērte (portfeļa pārlīdzsvarošanas gadījumā). EVTI arī atzīmē, ka tikai tas vien, ka *PTRR* darījumus ļautu atbrīvot no tīrvērtes pienākuma, ja tie attiecas uz darījumu portfeļiem, kuriem nav veikta tīrvērte, nemazinātu to darījumu apjomu, kuriem tīrvērti veicis centrālais darījuma partneris (*CCP*), jo šo darījumu pretējā gadījumā nemaz nebūtu bijis. EVTI ieskatā portfeļu risks pašreiz tiktu kompensēts, izmantojot instrumentus, uz kuriem neattiecas tīrvērtes pienākums. Tādējādi atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma EVTI ieskatā ļautu kompensēt riskus ar standartizētiem līgumiem, kuriem pretējā gadījumā būtu jāpiemēro tīrvērtes pienākums un kuri ir ar mazāku risku nekā pašreiz lietotie instrumenti. Tas savukārt mazinātu to sablīvēto vai pārlīdzsvaroto portfeļu risku, kuriem nav veikta tīrvērte.

Lai izvairītos no tā, ka šāds atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma tiek izmantots ļaunprātīgi, EVTI iesaka *PTRR* pakalpojumu sniegšanai piemērot vairākas prasības[7], kā arī konkrētus nosacījumus, kas jāizpilda, lai tīrvērtes pienākums netiktu piemērots[8], nošķirot, no vienas puses, portfeļa sablīvēšanas nosacījumus un, no otras puses, portfeļa pārlīdzsvarošanas nosacījumus[9]. Tādējādi portfeļa sablīvēšanai ir ieteikts šaurāks atbrīvojums, proti, atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma būtu piemērojams tikai *PTRR* tirdzniecības darījumiem, kas tieši izriet no tādu darījumu sablīvēšanas, kuriem nav veikta tīrvērte (pārsvarā vēsturiskiem darījumiem, t. i., tirdzniecības darījumiem, kuriem pašlaik nav veikta tīrvērte, bet kuriem tehniski būtu piemērojams tīrvērtes pienākums, un pārlīdzsvarošanas darījumiem). Portfeļa pārlīdzsvarošanas gadījumā atbrīvojums būtu piemērojams plašāk, jo EVTI piedāvā atbrīvot darījumus, kas izriet no tādu portfeļu pārlīdzsvarošanas, kuriem nav veikta tīrvērte, kā arī darījumus, kuri izriet no jauktiem portfeļiem, kas sastāv no tirdzniecības darījumiem, kuriem ir centralizēti veikta tīrvērte un kuriem tīrvērte nav veikta. Šāda plašāka atbrīvojumu piemērošana ļautu pārvaldīt portfeļu riskus, ietekmējot ārpusbiržas atvasinātos instrumentus, kuriem jau ir centralizēti veikta tīrvērte.

4. Komisijas veiktais novērtējums

Lai pieņemtu izsvērtu lēmumu par to, vai tirdzniecības darījumi, kas tieši izriet no *PTRR* pakalpojumiem, būtu jāatbrīvo no tīrvērtes pienākuma, ETIR 85. panta 3. punkta c) apakšpunktā ir prasīts Komisijai ņemt vērā šādus trīs aspektus:

a) kādā apmērā *PTRR* pakalpojumi mazina risku, jo īpaši darījuma partnera kredītrisku un operacionālo risku;
b) iespējas apiet tīrvērtes pienākumu, ja tiktu piešķirts atbrīvojums;
c) iespējas kavēt centralizētu tīrvērti, ja tiktu piešķirts atbrīvojums.

Turklāt, ņemot vērā, ka tīrvērtes pienākums tika ieviests, pateicoties G20 valstu starptautiskajiem centieniem veicināt drošākus un noturīgākus tirgus, šajā ziņojumā ir izvērtēti arī kvantitatīvie apliecinājumi tam, kādu labumu sniedz *PTRR* pakalpojumi, un tas, vai līdz ar šāda atbrīvojuma ieviešanu varētu rasties jauni riski.

a. Kādā apmērā *PTRR* pakalpojumi mazina risku, jo īpaši darījuma partnera kredītrisku un operacionālo risku

Kopumā pieņem, ka *PTRR* pakalpojumu mērķis ir mazināt kopējā portfeļa risku un visiem riska mazināšanas darījumiem ir jāmazina divpusējais tā portfeļa risks, kurā šie darījumi ir iegrāmatoti.

---

7 EVTI, Ziņojums Eiropas Komisijai, *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 10. novembris, ESMA70-156-3351, *ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu)*, 8.1. nodaļa, 332. punkts.

8 EVTI, Ziņojums Eiropas Komisijai, *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 10. novembris, ESMA70-156-3351, *ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu)*, 8.2. nodaļa, 333.–338. punkts.

9 EVTI, Ziņojums Eiropas Komisijai, *Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))*, 2020. gada 10. novembris, ESMA70-156-3351, *ESMA70-156-3351 Final Report PTRR Services - Article 85(3a) of EMIR (europa.eu)*, 8.3. nodaļa, 339.–347. punkts.

Pirmkārt, attiecībā uz portfeļa sablīvēšanu EVTI norāda, ka šādu pakalpojumu mērķis ir mazināt līgumu skaitu, bruto nosacīto vērtību vai kādu citu riska mēru, būtiski neietekmējot portfeļa tirgus risku. Tādējādi varētu galu galā mazināt sistēmiskos riskus, samazinot darījumu partneru savstarpējo tirdzniecības darījumu, atsevišķu posteņu un/vai nosacīto riska darījumu skaitu. Tas saskan ar starptautiskajā mērogā veikto darbu, piemēram, Starptautiskā Vērstpapīru komisiju organizācija (*IOSCO*) raksturo sablīvēšanas rezultātu šādi: "*Mazāks operacionālais risks atsevišķiem tirgus dalībniekiem, kas savukārt varētu mazināt sistēmisko risku un uzlabot kopējo finanšu tirgus stabilitāti.*"[10]

Portfeļa sablīvēšanas nozīme ir atzīta ETIR. ETIR 11. panta 1. punkta b) apakšpunktā, skatot to kopā ar Komisijas Deleģētās regulas (ES) Nr. 149/2013[11] 14. pantu, ir atzīts, ka portfeļa sablīvēšana mazina risku, un uzdots to veikt ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuriem neveic centralizētu tīrvērti. Deleģētās regulas 30. apsvērumā turklāt ir norādīts: "*Arī portfeļu sablīvēšana var būt efektīvs instruments riska mazināšanas nolūkiem atkarībā no tādiem apstākļiem kā portfeļa apjoms ar darījuma partneri, ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumu termiņš, mērķis un standartizācijas pakāpe. Finanšu darījuma partneriem un nefinanšu darījuma partneriem, kuriem ir šajā regulā noteikto līmeni pārsniedzošs ārpusbiržas atvasināto instrumentu portfelis, kam CCP nav veicis tīrvērti, vajadzētu būt noteiktām procedūrām portfeļu sablīvēšanas iespēju analīzei, kas tiem ļautu samazināt darījuma partnera kredītrisku.*"

Otrkārt, EVTI norāda, ka portfeļa pārlīdzsvarošanas mērķis ir mazināt nelīdzsvarotību, kas portfeļos radusies tādēļ, ka nav bijis iespējas veikt darījumu, kam veikta tīrvērte, kredītrisku un tādu dažādās aktīvu klasēs veiktu divpusējo darījumu, kuriem nebija piemērojama tīrvērte, ieskaitu. Proti, portfeļa pārlīdzsvarošanas pamatā ir jauni ārpusbiržas atvasinātie instrumenti, kas tiek ieviesti, lai mazinātu darījuma partnera risku, mazinot konkrētu risku (t. i., procentu likmes vai valūtas risku), kas identificēts divu darījuma partneru darījumos, nemainot tirdzniecības darījumus bāzes portfelī. Tirgus dalībnieki saskata, ka tas ir veids, kā mazināt sistēmisko risku, mazinot kopumā darījuma partneru savstarpējos riska darījumus tirgū.

Tomēr abu šo pakalpojumu spēja mazināt riskus zināmā mērā ir ierobežota. Ar pārlīdzsvarošanu ne vienmēr varētu mazināt operacionālos riskus, jo jaunieviestie ārpusbiržas atvasinātie instrumenti (kuriem ar atbrīvojumu ir atļauts palikt divpusējo darījumu vidē) varētu radīt papildu operacionālos riskus. Turklāt, pat ja portfeļa pārlīdzsvarošanā tirdzniecības darījumu aizstāšanai vai grozīšanai izmantotie

[10] FR09/2015, 2015. gada 28. janvāris, 13. lpp., FR01/2015 *Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives (iosco.org)*.

[11] Komisijas Deleģētā regula (ES) Nr. 149/2013 (2012. gada 19. decembris), ar ko papildina Eiropas Parlamenta un Padomes Regulu (ES) Nr. 648/2012 attiecībā uz regulatīvajiem tehniskajiem standartiem par netiešas tīrvērtes mehānismu, tīrvērtes pienākumu, publisko reģistru, pieeju tirdzniecības vietai, nefinanšu darījuma partneriem un riska ierobežošanas paņēmieniem ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem, kuriem tīrvērti neveic centrālais darījuma partneris, OV L 052, 23.2.2013., 11. lpp.

tradicionālie ārpusbiržas atvasinātie instrumenti, nevis sarežģītāki atvasinātie instrumenti, mazina risku vidē, kur netiek veikta tīrvērte, šo ārpusbiržas atvasināto instrumentu daļu nepārvaldītu *CCP*, un tas, savukārt, varētu palielināt risku kombinētajā sistēmā. Ja šādus ārpusbiržas atvasinātos instrumentus atbrīvotu no tīrvērtes pienākuma, uz tiem neattiektos riska pārvaldība, ko piedāvā centralizēta tīrvērte. Tas varētu palielināt kopējo risku kombinētajā vidē, kurā ir gan darījumi, kuriem centralizēti veic tīrvērti, gan darījumi, kuriem netiek veikta tīrvērte, pat ja ar pārlīdzsvarošanu daļēji tiktu mazināts risks vidē, kurā neveic tīrvērti.

EVTI sniegtie dati liecina, ka portfeļa sablīvēšana un portfeļa pārlīdzsvarošana nozarē tiek plaši izmantota. Tomēr šajā ziņojumā nav novērtēts, kā šie pakalpojumi mazina risku (darījuma partnera kredītrisku un operacionālo risku) skaitliskā izteiksmē. Novērtējums sagatavots, pamatojoties uz plašu teorētisku vērtējumu, nevis empīriskiem datiem, kas varētu ļaut veikt vispusīgāku analīzi un identificēt iespējamās riska pārneses. Tomēr jāatzīst, ka to nav viegli novērtēt, ņemot vērā, ka atbrīvojums vēl nav ieviests; taču kvantitatīvs novērtējums par trešās valstīs piemērotiem līdzīgiem atbrīvojumiem, uz ko EVTI atsaucas ziņojuma pielikumā, varētu viest lielāku skaidrību. Lai gan portfeļa pārlīdzsvarošana mazina risku pašos pārlīdzsvarotajos portfeļos, šķiet, ir visai grūti novērtēt vispārējo riska samazinājumu, skatoties sistēmiskāk. EVTI ir rūpīgi teorētiski izanalizējusi iespējamos jautājumus un sniegusi atsevišķus datus par šo pakalpojumu izmantošanu, tomēr (vēl) nav pietiekamas skaidrības, vai priekšrocības, ko sniedz no *PTRR* pakalpojumiem izrietošu darījumu atbrīvošana no tīrvērtes pienākuma, atsver iespējamos riskus.

b. Iespējas apiet tīrvērtes pienākumu

ETIR 85. panta 3. punkta c) apakšpunktā ir noteikts, ka Eiropas Komisija ziņojumā izvērtē, vai *PTRR* pakalpojumu atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma var radīt iespēju apiet šo tīrvērtes pienākumu.

No vienas puses, EVTI norāda, ka *PTRR* pakalpojumu sniedzēji pašreiz izvairās no tīrvērtes pienākuma, nodrošinot, ka izrietošie tirdzniecības darījumi nepieder ārpusbiržas atvasināto instrumentu kategorijai, kurai piemērojams tīrvērtes pienākums, piemēram, tiek izmantoti sarežģītāki mijmaiņas iespējas līgumi, nevis tradicionālie atvasinātie instrumenti. Ja šādi atvasinātie instrumenti, kas izriet no *PTRR* pakalpojumiem, turpmāk tiktu atbrīvoti no tīrvērtes pienākuma, darījuma partneri, kuri nodarbojas ar *PTRR* pakalpojumiem, varētu izmantot šos vienkāršākos un standartizētākos instrumentus. EVTI uzskata, ka, visdrīzāk, šāds atbrīvojums neizraisītu tīrvērtes pienākuma apiešanu, jo šādu atvasināto instrumentu līgumus nekad neslēgtu, ja netiktu piemērots atbrīvojums. Tikai piemērojot atbrīvojumu, būtu iespējams tos izmantot *PTRR* nolūkos vidē, kurā centralizēti netiek veikta tīrvērte. EVTI uzskata, ka šādi atvasinātie finanšu darījumi ir vienīgi "administratīvi" darījumi. Tie netiktu veikti kādu citu iemeslu dēļ. EVTI ieskatā atbrīvojums nestimulētu tirgus dalībniekus izmantot šo paņēmienu kā centralizētas tīrvērtes apiešanas veidu, jo tas neietekmētu ārpusbiržas atvasinātos instrumentus, kuriem piemērojams tīrvērtes pienākums, kas izriet no parastajām tirdzniecības darbībām.

No otras puses, dažas ieinteresētās personas atzīmē, ka atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma varētu radīt lielas iespējas regulējuma arbitrāžai un "viltīgai" tirdzniecībai, kuras nolūks ir ārpusbiržas atvasinātos instrumentus, kas pašreiz atrodas portfeļos, kuriem veic tīrvērti, izņemt no tiem un pārnest uz vidi, kurā netiek veikta tīrvērte. Tas varētu kalpot kā stimuls tīrvērtes pienākuma apiešanai, kas radītu lielāku risku, nevis to samazinātu.

Lai izvairītos no šādas tīrvērtes pienākuma apiešanas, EVTI iesaka izstrādāt nosacījumus, kas jāizpilda, lai saņemtu atbrīvojumu no tīrvērtes pienākuma. Saskaņā ar šiem nosacījumiem atbrīvojumu varētu attiecināt vien uz noteiktiem ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, piemēram, vēsturiskiem darījumiem vai noteiktiem *PTRR* pakalpojumiem. EVTI iesaka arī noteikt *PTRR* pakalpojumiem dažas prasības, piemēram, tiem būtu jābūt neitrāliem tirgus riska ziņā, jāmazina divpusējais risks portfelī, kurā šie pakalpojumi ir iegrāmatoti, un tie būtu jāveic neatkarīgam pakalpojuma sniedzējam.

Lai arī EVTI piedāvātās prasības un nosacījumi, kas jāizpilda, lai saņemtu atbrīvojumu no tīrvērtes pienākuma, varētu ierobežot iespējas izmantot šo atbrīvojumu tīrvērtes pienākuma apiešanai, ir nepieciešama sīkāka analīze. Proti, doma iekļaut jauktus ārpusbiržas atvasināto instrumentu portfeļus (tādus, kuriem ir centralizēti veikta tīrvērte, un kuriem tā nav veikta) portfeļa pārlīdzsvarošanas pakalpojumos, kas atbrīvoti no tīrvērtes pienākuma, un apvienot *PTRR* pakalpojumus vidē, kurā netiek veikta tīrvērte, ar darījumiem, lai pārnestu risku uz centralizēto tīrvērti (sk. 3. iedaļas beigās), mainītu centralizēti veiktās tīrvērtes vides un neveiktās tīrvērtes vides attiecību; turklāt vidē, kur tiek veikta centralizēta tīrvērte, un vidē, kur tīrvērte netiek veikta, būtu jāizmanto dažādi riska mazināšanas rīki.

Būtu arī jāizvērtē iespēja sīkāk analizēt iespējamo likviditātes pārbīdi no vides, kurā tie veikta centralizēta tīrvērte, uz vidi, kur tā netiek veikta.

c. Iespēja kavēt centralizētu tīrvērti

Tirgus dalībnieku vidū nav vienprātības par to, vai, atbrīvojot no tīrvērtes pienākuma tirdzniecības darījumus, kuri izriet no *PTRR* pakalpojumiem, varētu rasties iespēja kavēt centralizētu tīrvērti. EVTI tāpēc secina, ka, lai arī nav pierādījumu tam, ka varētu rasties tīrvērtes pienākuma kavēšanas risks, tas būtu rūpīga jāuzrauga, lai nodrošinātu, ka, tiklīdz rodas kāds risks, to varētu risināt ar turpmākiem reglamentējošiem un/vai uzraudzības pasākumiem.

Ja atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma nākotnē radītu kapitāla izmaksu un robežizmaksu ziņā lētāku iespēju ierobežot risku tirdzniecības darījumos divpusējā vidē, tas varētu kavēt centralizētu tīrvērti. Šādos apstākļos veikt tikai divpusēju tīrvērti būtu ekonomiski izdevīgāk kapitāla izmaksu un robežizmaksu ziņā — jo lielāks ieskaits, jo labāk.

Brīvprātīgas centralizētas tīrvērtes prakse liecina, ka šī iespējamā kavēšana pilnībā neizzūd. Ir visai acīmredzami, ka darījuma partneri, kas varētu veikt ārpusbiržas

atvasināto instrumentu centralizētu tīrvērti, taču izvēlas to nedarīt, tā rīkojas tāpēc, ka divpusēja tīrvērte tiem ir ekonomiski racionālāka. Turklāt dalību centralizētajā tīrvērtē varētu kavēt likviditātes iespējamā samazināšanās.

Nevar pārliecinoši secināt, ka *PTRR* pakalpojumiem ir kāda ietekme tīrvērtes iespējamās kavēšanas ziņā. Ņemot vērā ieinteresēto personu atšķirīgos viedokļus, kā arī EVTI ziņojumu, EVTI būtu lietderīgi veikt sīkāku analīzi, jo īpaši par ietekmi uz centralizētas tīrvērtes stimuliem, kas tiek stiprināti, ja centralizētas tīrvērtes vidē ir lielāka likviditāte.

5. Secinājums

ETIR likumdevēji ir izvēlējušies centralizētu tīrvērti kā G20 valstu saistību pamatelementu, kuram vajadzētu būt galvenajam riska mazināšanas rīkam, ko izmanto tradicionālajiem ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuriem piemēro tīrvērtes pienākumu. Attiecībā uz citiem ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuriem nepiemēro tīrvērtes pienākumu, būtu jāizmanto citi ne tik tālejoši riska mazināšanas paņēmieni. Gan centralizēta tīrvērte, gan *PTRR* pakalpojumi labi darbojas katrs savā attiecīgajā vidē. Kopumā noteikti ārpusbiržas atvasinātie instrumenti būtu jāatbrīvo no tīrvērtes pienākuma vien tad, ja riski, ko rada šāda atbrīvojuma piešķiršana, ir mazāki nekā riski, kas rodas, ja situācija tiek saglabāta tāda, kāda tā ir šodien.

EVTI sadarbībā ar ESRK ir veikusi plašu un padziļinātu *PTRR* pakalpojumu analīzi. Tomēr joprojām ir palikuši svarīgi neatbildēti jautājumi. Proti, dažiem ziņojuma aspektiem ir nepieciešams sīkāks kvantitatīvs novērtējums un analīze, lai Komisija varētu pieņemt izsvērtāku lēmumu par iespējamo priekšlikumu veikt tiesiskā regulējuma izmaiņas.

Konkrēti, ir sīkāk jāizvērtē šādi jautājumi:

- *PTRR* pakalpojumu definīcija, piemēram, kā precīzāk varētu definēt dažādu veidu *PTRR,*
- *PTRR* pakalpojumu iespējamā saikne ar to, kā to kombinētā izmantošana varētu ietekmēt šajā ziņojumā minētos aspektus,
- cik nopietns ir tīrvērtes pienākuma apiešanas risks, jo īpaši — kāda ir iespējamā tirgus prakse, ko varētu izmantot šādas apiešanas nolūkā,
- iespējamie nosacījumi, kas ierobežotu risku, ka iespējamais atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma tiek izmantots ļaunprātīgi,
- centralizētas tīrvērtes stimuli, ņemot vērā iespējamo atbrīvojumu no tīrvērtes pienākuma,
- izvērtējums par likviditātes iespējamo pārnesi no centralizētās tīrvērtes vides uz vidi, kurā tīrvērte netiek veikta.

Minēto jautājumu papildu izpēte, jo īpaši *PTRR* pakalpojumu definēšana un kvantitatīvu pierādījumu vākšana lielākā apmērā, ļautu vispusīgāk un precīzāk novērtēt jautājumus,

kurus varētu iekļaut vispārējā ETIR novērtējuma ziņojumā, kas ir iesniedzams Eiropas Parlamentam un Padomei līdz 2024. gada 18. jūnijam[12].

[12] Eiropas Parlamenta un Padomes Regulas (ES) Nr. 648/2012 (2012. gada 4. jūlijs) par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem 85. panta 1. punkts.