EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 3.2.2015.
COM(2015) 39 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem mēra CCP panākto progresu un pieliktās pūles, izstrādājot tehniskus risinājumus, kas vajadzīgi, lai pensijas shēmu mehānismi varētu pārvest bezskaidras naudas nodrošinājumu kā mainīgās maržas, kā arī nosaka, vai ir vajadzīgi pasākumi, kas atvieglo šādus risinājumus

1. IEVADS

Regula (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem (*EMIR*) Eiropas Savienības (ES) *Oficiālajā Vēstnesī* tika publicēta 2012. gada 27. jūlijā un stājās spēkā 2012. gada 16. augustā.

Saskaņā ar *EMIR* ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kas ir standartizēti (t. i., atbilst iepriekš definētiem atbilstības kritērijiem), tostarp ar augsta līmeņa likviditāti, piemēros obligātas centralizētas tīrvērtes pienākumu, un tīrvērte būs jāveic ar centrālo darījumu partneru (*CCP*) starpniecību.

CCP ir vienības, kas ir starpnieki starp abiem darījumu partneriem, šādi kļūstot par "pircēju attiecībā uz katru pārdevēju" un par "pārdevēju attiecībā uz katru pircēju". Kā darījumu partneris katrā pozīcijā *CCP* ir pakļauts darījumu partnera kredītriskam, ja kāds no tā darījumu partneriem nepilda saistības.

Paredzēts, ka *CCP* spēj izturēt tīrvērtes dalībnieka vai klienta saistību neizpildi, galvenokārt izmantojot biežas un piesardzīgas nodrošinājuma vai "maržas" prasības, ko aprēķina, lai segtu iespējamos zaudējumus pēc saistību neizpildes. Kā nodrošinājumu *CCP* pieņem vienīgi augsti likvīdus aktīvus, parasti skaidrā naudā, kas paredzēti, lai izpildītu mainīgās maržas (MM) pieprasījumus un lai ļautu veikt ātru likvidāciju saistību neizpildes gadījumā.

Daudzās dalībvalstīs ārpusbiržas atvasināto instrumentu tirgos aktīvi darbojas pensiju shēmu mehānismi (PSM)[i]. Taču PSM parasti pēc iespējas samazina skaidras naudas pozīcijas, tā vietā turot augstāka ienesīguma ieguldījumus, piemēram, vērtspapīrus, lai nodrošinātu stabilu atdevi saviem saņēmējiem – pensionāriem. Tas, ka *CCP* nevar pieņemt bezskaidras naudas aktīvus kā nodrošinājumu, kas būtu paredzēts, lai izpildītu MM pieprasījumus, nozīmē, ka PSM, lai izpildītu *CCP* maržas pieprasījumus, būs vajadzīgi skaidras naudas līdzekļi uz īsu termiņu, ko iegūs, aizņemoties skaidru naudu vai pārdodot citus aktīvus. Patlaban divpusējo attiecību ietvaros tas tā nenotiek, jo PSM, ciktāl ir nepieciešama marža, kā nodrošinājumu divpusējiem darījumu partneriem var sniegt bezskaidras naudas aktīvus. Šāda skaidras naudas rezervju saglabāšana rada lielas izvēles izmaksas PSM, ņemot vērā zemo procentu ienākumu, ko var nopelnīt par skaidras naudas nodrošinājumu. Tāpēc, ja PSM būtu jāsniedz skaidra nauda, lai izpildītu MM pieprasījumus, centralizētās tīrvērtes izmaksas galu galā samazinātu attiecīgo pensionāru pensiju ienākumus.

Tāpēc Komisija, Padome un Parlaments ir vienojušies, ka PSM, kas atbilst konkrētiem kritērijiem[ii], kā noteikts *EMIR* 89. panta 1. punktā, uz trim gadiem tiek piemērots pagaidu atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma. Atbrīvojumu vēl var pagarināt uz laiku, kas nepārsniedz trīs gadus. Šis pārejas periods tika skaidri paredzēts saskaņā ar *EMIR,* lai nodrošinātu vairāk laika *CCP*, kas tiem vajadzīgs, lai varētu izstrādāt tehniskus

risinājumus bezskaidras naudas nodrošinājuma pārvešanai, ko izmantotu, lai izpildītu MM pieprasījumus.

2. ZIŅOJUMA MĒRĶIS

Saskaņā ar *EMIR* 85. panta 2. punktu šā ziņojuma mērķis ir sniegt novērtējumu par *CCP* paveikto un centieniem rast tehniskus risinājumus, lai PSM varētu pārvest bezskaidras naudas nodrošinājumu kā MM, kā arī par vajadzību pēc pasākumiem, kas atvieglotu šādu risinājumu.

Saskaņā ar *EMIR* 85. panta 2. punktu, ja Komisija uzskata, ka *CCP* nav pielikuši vajadzīgās pūles, lai rastu pienācīgus tehniskus risinājumus, un atvasināto instrumentu līgumi, kuriem veikta centralizēta tīrvērte, joprojām negatīvi ietekmē nākamo pensionāru pensiju maksājumus, tā ir tiesīga pieņemt deleģētos aktus saskaņā ar 82. pantu, lai pagarinātu 89. panta 1. punktā minēto triju gadu laikposmu vienreiz par diviem gadiem un pēc tam vēl par vienu gadu.

Lai novērtētu situāciju pilnībā, Komisija pasūtīja bāzes pētījumu par to, vai *CCP* ir veltījuši vajadzīgās pūles, lai izstrādātu atbilstīgus tehniskus risinājumus, kas vajadzīgi, lai PSM kā MM pārvestu bezskaidras naudas nodrošinājumu. Šajā pētījumā tika analizēti arī iespējami un alternatīvi risinājumi. Visbeidzot, aprēķinot attiecīgā PSM pensionāru saņēmēju pensijas ienākuma samazinājumu, pētījumā analizēts, kāda ietekme varētu būt atbrīvojuma atcelšanai situācijā, kurā nav rasts risinājums[iii].

Saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Komisija šā ziņojuma sagatavošanas procesā ir apspriedusies ar Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādi un Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādi.

3. *CCP* CENTIENI

3.1. PSM "REPO" PAKALPOJUMS

Šajā posmā tikai viens *CCP* bija veltījis vajadzīgās pūles rast risinājumu attiecībā uz bezskaidras naudas aktīvu sniegšanu, lai izpildītu MM pieprasījumus.

Attiecīgais *CCP* aktīvi izstrādā pakalpojumu (turpmāk "PSM *repo* pakalpojums"[iv]), kas varētu risināt problēmu attiecībā uz PSM vajadzību izmantot bezskaidras naudas aktīvus, lai izpildītu nepieciešamos skaidrās naudas MM pieprasījumus.

Ierosinātais pakalpojums ļautu ierobežotam skaitam tirgus dalībnieku, kas nav dīleri (tostarp PSM), kļūt par tirdzniecības un tīrvērtes pakalpojuma dalībniekiem pārdošanas ar atpirkšanu (*repo*) darījumā. Saskaņā ar *repo* darījumu viena puse pārdod aktīvu (parasti fiksēta ienākuma vērtspapīri) otrai pusei un apņemas atpirkt aktīvu par

noteiktu cenu nākotnes datumā. Aktīvs kalpo kā nodrošinājums un mazina darījumu partnera kredītrisku, kas pircējam ir attiecībā uz pārdevēju. Tāpēc *repo* darījumi PSM ir līdzeklis, lai pārveidotu pašreizējos bezskaidras naudas aktīvus skaidrā naudā, kas *CCP* vajadzīga, lai izpildītu MM pieprasījumus, vienlaikus saglabājot īpašumtiesības un jo īpaši – aktīvu ieguldījumu atdevi ilgtermiņā. Saskaņā ar ierosināto PSM *repo* pakalpojumu PSM iesaistītos *repo* darījumos ar citiem tirdzniecības pakalpojuma tirgus dalībniekiem, izmantojot vērtspapīrus, ko tas jau tur savā parastajā ieguldījumu apritē. Šie darījumi notiktu *CCP repo* darījumu tirdzniecības platformā, un automātiski, izmantojot platformas tīrvērtes pakalpojumu, tiktu veikta to tīrvērte. *Repo* darījumos iegūto skaidro naudu *CCP* varētu sniegt, lai izpildītu savus MM pieprasījumus. Pašu *repo* darījumu tīrvērti veiktu *CCP*, tāpēc PSM darījumu partnera kredītrisku šajā darījumā samazinātu *CCP*.

Šis pakalpojums ļautu PSM veikt *repo* darījumus, vienlaikus centralizējot pozīciju pārvaldību *CCP* pārziņā un samazinot atlikušo divpusējo darījumu partnera kredītrisku *repo* darījumos, vēršoties pie *CCP*, nevis *repo* darījumu partnera.

Tā kā PSM *repo* pakalpojuma izstrāde joprojām turpinās, šajā posmā saglabājas daži būtiski jautājumi par šāda pakalpojuma darbspēju. Kā sīkāk izklāstīts turpmāk 4.3. iedaļā, tiek uzskatīts, ka PSM var nepietikt kapacitātes divpusējos *repo* darījumu tirgos, lai nodrošinātu spēju iegūt skaidru naudu, kas nepieciešama, lai izpildītu *CCP* MM pieprasījumus tirgus spriedzes laikā. Tādēļ jāuzdod jautājums, vai tādu *repo* darījumu tirgus, kuriem veikta tīrvērte, attīstīsies tā, ka nodrošinās papildu kapacitāti, kas vajadzīga PSM. Bankas *repo* likviditātes nodrošinātāju spēja likvidēt divpusējus darījumu riskus un tā vietā veikt darījumus ar *CCP*, var radīt zemākas kapitāla prasības, kas varētu stimulēt lielāku *repo* darījumu aktivitāti. Tomēr citi regulējuma faktori, tostarp regulējošas iniciatīvas saskaņā ar "Bāzele III" noteikumiem, kā arī ierosinātais ES finanšu darījumu nodoklis un iespējamie principi par obligātajiem aktīviem piemērotajiem diskontiem saskaņā ar Finanšu stabilitātes padomes darba virzienu par vērtspapīru aizdošanas un *repo* darījumiem, var ietekmēt *repo* darījumu tirgu attīstību īstermiņā līdz vidējā termiņā. Iespējams, ka *repo* darījumu tirgi var kļūt nepievilcīgāki likviditātes nodrošinātājiem un tādēļ – var sarukt.

Turklāt ir apšaubāma visu vai vairākuma PSM, kam ir grūtības izpildīt skaidras naudas MM pieprasījumus, spēja izmantot šo pakalpojumu. Tas ir tāpēc, ka šā pakalpojuma dalībniekiem būs vajadzīga piekļuve *CCP* saskaņā ar īpašu piekļuves dalības nolīgumu, kurā būs noteikts, ka PSM obligāti jāveic iemaksas speciālā fondā saistību neizpildes gadījumiem. Fonds saistību neizpildes gadījumiem netiks izmantots, lai segtu citu tīrvērtes dalībnieku zaudējumus, kā tas ir parastos dalības nolīgumos; tas ir paredzēts, lai segtu tikai tiešos zaudējumus, ko rada paša PSM iespējama saistību neizpilde. Tādēļ to neskar zaudējumi, ko izraisījuši citi tīrvērtes dalībnieki, kas nepilda savas saistības. Tomēr būs nepieciešamas papildu nodrošinājuma saistības, kas varbūt nav pieņemamas visiem PSM un to vadītājiem vai pilnvarotajām personām.

Visbeidzot šajā attīstības posmā nav zināmas PSM izmaksas saistībā ar iespējamā *repo* pakalpojuma izmantošanu. Iespējams, ka iesaistīšanās izmaksas tādu *repo* darījumos, kuriem veikta tīrvērte, būs augstākas nekā izmaksas par iesaisti divpusējos *repo* darījumos. Tas ir tādēļ, ka PSM būs jāuztur fonds saistību neizpildes gadījumiem, kā aprakstīts iepriekš, kā arī jāmaksā par darījuma tīrvērti. Radīsies arī īstenošanas izmaksas, kuras PSM būs jāmaksā par operatīvās saiknes izveidi ar pakalpojumu, kā arī par juridiskajiem nolīgumiem.

Šī iespējamā pakalpojuma izstrāde joprojām turpinās. To paredzēts ieviest 2015. gada pirmajā pusē. Komisija turpinās sadarboties ar attiecīgajiem *CCP* un PSM, lai pakalpojumam nonākot tirgū, novērtētu, vai tas atbilst PSM vajadzībām.

Komisija ar interesi izskatīs arī citu *CCP* spēju izstrādāt līdzīgus pakalpojumus.

Tā kā ierosinātais pakalpojums vēl netiek piedāvāts, Komisija ir apsvērusi citus iespējamos tehniskos risinājumus, lai noteiktu, vai ir citi pasākumi, kurus varētu veikt *CCP*, atvieglinot PSM bezskaidras naudas aktīvu sniegšanu, lai izpildītu MM pieprasījumus. Šie iespējamie tehniskie risinājumi ir izklāstīti turpmāk. Katra risinājuma darbpēju novērtē, ņemot vērā ar to saistītos juridiskos, komerciālos, politikas un praktiskos šķēršļus, saistītos riskus un iespējamās nosakāmās izmaksas, kas rodas PSM.

Bāzes pētījumā arī tika pārbaudīts, vai varētu būt alternatīvi risinājumi ārpus *CCP* infrastruktūras, kuri dotu iespēju PSM veikt centralizētu tīrvērti, kas negatīvi neietekmē pensijas ienākumus. Šie alternatīvie risinājumi arī izklāstīti turpmāk un analizēta to darbspēja.

Protams, jāizsver tehnisko vai alternatīvo risinājumu rezultātā radušies riski, ņemot vērā sistēmiskā riska līmeņa samazinājumu, ko nodrošina centralizēta tīrvērte.

3.2. IESPĒJAMIE ALTERNATĪVIE RISINĀJUMI

(i) CCP veikta nodrošinājuma pārveide

Tajā ietilpst *repo* pakalpojums, kuru *CCP* piedāvā PSM un kurā *CCP* ir *repo* darījuma galvenais darījuma partneris, kas nodrošina skaidro naudu PSM apmaiņā pret vērtspapīriem. Šajā ziņā pamatkoncepcija ir salīdzināma ar iepriekš izklāstīto PSM *repo* pakalpojumu, ko izstrādā *CCP*. Tomēr šajā iespējamajā risinājumā netiek pieņemts, ka *CCP* varētu piedāvāt arī organizētu *repo* darījumu tirdzniecības platformu un saistītu tīrvērtes pakalpojumu.

Attiecīgajam *CCP*, lai iegūtu skaidro naudu, būtu vienlaikus jāveic kompensējošais (*back-to-back*) *repo* darījums ar trešo personu. Šī trešā persona varētu būt dīlere banka *repo* darījumu tirgū vai centrālā banka.

Ir apšaubāmi, vai centrālajai bankai būtu pieņemama vienošanās, saskaņā ar kuru minētā centrālā banka būtu vienīgā likviditātes sniedzēja *repo* darījumos, tāpēc šajā diskusijā tika izraudzīts risinājums, saskaņā ar kuru *CCP* izmanto komercbankas "parastos" apstākļos, savukārt centrālo banku – nelabvēlīgos tirgus apstākļos.

Patlaban ne visiem *CCP* ir regulāri pieejami centrālās bankas mehānismi. Dažiem ES *CCP* patlaban ir pieejami kredīti uz dienu un saskaņā ar definētiem nosacījumiem – kredīti uz nakti. Tomēr šī pieeja, iespējams, nav piemērota, lai, pamatojoties uz *repo* darījumiem, īstenotu standarta nodrošinājuma pārveides mehānismu. Lai to izdarītu, *CCP* vismaz būtu jābūt pieejamiem mehānismiem uz nakti vai pat kredītoperācijām ar ilgākiem termiņiem, kas nepieciešams, lai izvairītos no īstermiņa *repo* darījumu pārguldīšanas katru dienu. Tas mainītu *CCP* un centrālo banku praksi un būtu rūpīgi jāapsver centrālajām bankām un to ieinteresētajām personām.

Šis iespējamais risinājums nosaka, ka *CCP* būtu jāuzņemas lielāks risks *repo* darījuma apjoma ziņā un tādējādi – darījuma partnera un tirgus risks. Tas savukārt palielina *CCP* radīto sistēmisko risku.

Papildu šķērslis ir tas, ka CCP būs jāiegulda nepieciešamajā tirdzniecības un līdzekļu pārvaldības kapacitātē, kā arī darbības pārmaiņās un juridiskajos grozījumos – lielākoties saistību neizpildes procedūrās, ja *repo* darījumi ar saistības neizpildījušu tīrvērtes dalībnieku būs jālikvidē vienlaikus ar attiecīgajiem ārpusbiržas atvasināto instrumentu portfeļiem.

(ii) Bezskaidras naudas aktīvu tieša pieņemšana ar nodošanu MM saņēmējiem

Šajā gadījumā *CCP* ļautu PSM sniegt un pieņemt MM tādu bezskaidras naudas aktīvu veidā, kurus tie jau tur, piemēram, valdības obligācijas. Minētos aktīvus pēc tam nodotu ar naudu nodrošinātam darījuma partnerim.

CCP būtu jāpiedāvā tīrvērtei divi paralēli produktu komplekti ar vienādiem ekonomiskajiem pamatnoteikumiem – viens, kuram MM tiktu samaksāta un saņemta skaidrā naudā, un otrs – kuram tā būtu norādītajos atbilstīgajos vērtspapīros un tiktu saņemta šādā veidā. Tas varētu samazināt tirgus likviditāti un palielināt iespēju, ka pieaugs tirdzniecības uzcenojumi un samazināsies elastīgums attiecībā uz saistības neizpildījušā *CCP* pozīciju pārnešanu vai likvidēšanu. Nevarētu veikt arī nodrošinājuma pieprasījumu ieskaitu starp abiem produktiem.

Laicīga norēķināšanās ir vēl viens būtisks šķērslis, kas neļautu izmantot šo iespēju. Dalībniekiem, kas sniedz bezskaidru naudu, būtu jāspēj pārvest vērtspapīrus *CCP* tajā pašā dienā, kad tiks pieprasīts nodrošinājums. Tomēr to būtu grūti īstenot, jo patlaban norēķins tajā pašā dienā nav centrālo vērtspapīru depozitāriju parastā prakse. Vēl viens sarežģījums ir tas, ka vērtspapīru apmaiņu var veikt vienīgi pārvedamās vienībās. MM summas, kas maksājamas vai saņemamas, *CCP* aprēķinās monetārās vērtībās, tāpēc *CCP* vajadzētu noteikt tirgus praksi par to, kā šīs vērtības konvertē tādu nododamo nodrošinājumu daudzumā, kurus MM maksātājs izvēlas izmantot, kā rezultātā rastos

noapaļošanas atšķirības un skaidras naudas korekcijas starp *CCP* un tīrvērtes dalībniekiem.

CCP, tīrvērtes dalībniekiem, turētājiem, aktīvu pārvaldītājiem un PSM būtu jāsedz papildu izmaksas vairāku miljonu euro apmērā, lai nodrošinātu vajadzīgās darbības spējas šajā jomā.

Attiecībā uz likumību ir arī šaubas par to, vai vērtspapīru nodošana MM saņēmējam atbilstu dažu PSM prasībai saglabāt kontroli pār saviem aktīviem.

(iii) Tādu bezskaidras naudas aktīvu ar nodrošinājuma tiesībām pieņemšana, kurus nodod MM saņēmējiem

CCP tāpat varētu atļaut PSM sniegt MM vajadzībām vērtspapīrus, kā tas ir saskaņā ar ii) punktu.

Tomēr tā vietā, lai nodotu vērtspapīrus darījumu partneriem, kuriem jāsaņem MM, *CCP* radītu izmantotajiem vērtspapīriem nodrošinājuma tiesības par labu MM saņēmējam.

Saskaņā ar šo risinājumu aktīvi, kuri tiek sniegti, lai izpildītu MM pieprasījumu, netiek pārvesti MM saņēmējam, un līguma riska problēma faktiski netiek atrisināta. Vienkārši ir juridisks prasījums, kura vērtība laika gaitā mainās. Saistību neizpildes gadījumā prasījuma vērtība būtu nenoteikta līdz tā likvidācijai. Šis papildu risks nosaka to, ka līgumā būtu jāparedz atšķirīgas cenas un tas būtu dārgāks nekā parastie skaidrā naudā izteiktie līgumi, un, ņemot vērā PSM piemēroto produktu, mazākas likviditātes produkti, kuriem veikta tīrvērte, atkal veidotu divas grupas.

Juridiskais risks arī ir šķērslis šādam risinājumam, jo uz nodrošinājuma tiesībām ne vienmēr attiecas viens un tas pats tiesiskais regulējums visā ES. Tas, iespējams, rada tiesisko nenoteiktību par to, kas notiktu saistību neizpildes situācijā.

(iv) Četru pušu nodrošinājums MM nodrošinājuma tiesībām

Tas ir iepriekšējā risinājuma variants, kas nosaka, ka turētājs vērtspapīrus tur saskaņā ar līgumu starp viņu, PSM, sākotnējā darījuma partneri un *CCP*.

Šāds risinājums ļautu PSM sniegt bezskaidras naudas aktīvus kā MM bez nepieciešamības tos pārveidot skaidrā naudā. Tā vietā nodrošinājums tiktu sniegts nodrošinājuma tiesību veidā par labu darījumu partnerim. PSM nodrošinājuma pārvaldību uzticētu turētājam saskaņā ar oficiālu vienošanos starp četrām iesaistītajām pusēm — PSM, darījumu partneri, *CCP* un turētāju. Risinājums balstītos uz esošo triju pušu nodrošinājuma pārvaldības pakalpojumiem.

Šis risinājums rada tādas pašas problēmas kā iepriekšējais risinājums, jo rezultātā nav rasts risinājums darījumu partnera kredītriska problēmai, kas ir pretrunā MM funkcijai un var izraisīt tīrvērtes dalībnieku, darījumu partneru un regulatoru bažas.

Tas atkal izraisītu divu produktu grupu veidošanos un likviditātes un ieskaita sarežģījumus.

(v) Tīrvērtes dalībnieku veikta nodrošinājuma pārveide

Šī pirmā *CCP* tehniskā risinājuma alternatīva ir PSM iespēja iegūt skaidro naudu, veicot *repo* darījumus ar tīrvērtes dalībniekiem ārpus *CCP* infrastruktūras.

Ārpusbiržas atvasināto instrumentu *CCP* tīrvērtes dalībnieki parasti ietilpst banku grupās, kas darbojas arī *repo* darījumu tirgū. Tas nozīmē, ka tīrvērtes dalībnieki šķietami ir piemēroti, lai, neieguldot jaunās darījumu operācijās, šim nolūkam piedāvātu *repo* pakalpojumus saviem PSM klientiem. Šādu pakalpojumu PSM varētu sniegt arī trešās puses banka neatkarīgi no to izraudzītajiem tīrvērtes brokeriem.

Tomēr pašreizējais divpusējo *repo* darījumu tirgu lielums var būt nepietiekams, lai nodrošinātu skaidru naudu, kas nepieciešama, lai PSM varētu izpildīt MM saistības. Katrā gadījumā dīleri nevarētu garantēt *repo* darījumu līnijas un varētu atsaukt tās spriedzes periodos.

Tomēr saskaņā ar bāzes pētījuma konstatējumiem (jo īpaši skatīt 5.7.3. punktu) *repo* darījumu tirgus nevarētu apmierināt kopējo pieprasījumu no PSM puses, kas ievērojamo procentu likmju pārmaiņu dēļ (piemēram, 100 bāzes punkti) censtos pilnībā skaidrā naudā finansēt MM pieprasījumus, tādēļ PSM, ja tiem vajadzētu paļauties uz divpusējo *repo* darījumu tirgu, nevarētu saņemt finansējumu, kas nepieciešams, lai izpildītu MM pieprasījumus. Tā rezultātā netiktu samaksāti maržas pieprasījumi, PSM neizpildītu saistības un tiktu izraisīta ķēdes reakcija visos tirgos.

Saskaņā ar šo vienošanos PSM saistību neizpildes sekas ietekmētu PSM tīrvērtes brokeri, ciktāl tam būtu līgumisks pienākums izpildīt MM pieprasījumus PSM klienta vārdā. Tīrvērtes brokeri parasti ir visaugstākā līmeņa bankas un tādējādi rada ievērojamu risku visai finanšu sistēmai.

(vi) Vērtspapīru aizdevumi, izmantojot aģentu

Saskaņā ar vērtspapīru aizdevumu modeli, kurā izmanto aģentu, PSM aizdotu vērtspapīrus no sava portfeļa trešām personām un saņemtu nodrošinājumu no aizņēmēja skaidrās naudas veidā, kuru varētu izmantot, lai izpildītu MM pieprasījumus.

Daudzi PSM jau aizdod vērtspapīrus, izmantojot izveidotas operacionālas un juridiskas vienošanās. Tomēr PSM spēja aizdot ir atkarīga no citu tirgus dalībnieku

vajadzībām aizņemties piedāvātos aktīvus konkrētajā laikā. Vai darījuma partneri tiešām vēlas aizņemties vērtspapīrus un uz cik ilgu laiku – to PSM nevar ietekmēt. Tāpēc vērtspapīru aizdevumus nevar uzskatīt par drošu finansējuma avotu. Tāpat kā iepriekš minētā vienošanās arī šīs vienošanās rezultātā iespējami nesamaksāti maržas pieprasījumi, kas potenciāli var nozīmēt PSM tīrvērtes brokera saistību neizpildi.

(vii) Nefinanšu vienību izsniegti nodrošināti aizdevumi

Bāzes pētījumā ir norādīts, ka daudziem lieliem uzņēmumiem patlaban ir lielas skaidrās naudas rezerves, kuras tie, iespējams, vēlas droši aizdot.

Šis alternatīvais risinājums nozīmētu, ka PSM sniegtu vērtspapīrus saskaņā ar *repo* darījumu un saņemtu skaidru naudu no uzņēmuma kā atpirkšanas nodrošinājumu (līdzīgi kā iespējamais alternatīvais risinājums, kas izklāstīts v) punktā).

Patlaban nav izveidots tādu nodrošinātu aizdevumu tirgus, kurus uzņēmumi izsniedz PSM; lai gan konceptuāli uzņēmumu rīcībā var būt līdzekļi, kurus izsniegt PSM, lai tie varētu izpildīt *CCP* MM pieprasījumus, nav iespējams novērtēt šāda tirgus kapacitāti un svārstīgumu. Šī alternatīva arī rada jautājumu par to, vai šāda tirgus izveidei būtu nepieciešams regulējums un kāda ietekme tam varētu būt uz izmaksām un pieejamību. Tādēļ to nevar uzskatīt par darbpējīgu risinājumu.

4. SECINĀJUMI

4.1. *CCP* PAVEIKTAIS UN CENTIENI

Var secināt, ka, izņemot ierosināto PSM *repo* pakalpojumu, kas minēts 3. punktā, šķiet, ka *CCP* nav panākuši pietiekamu progresu, lai izstrādātu tehniskus risinājumus, kā pārvest bezskaidras naudas nodrošinājumu kā MM. Šķiet, ka neviens *CCP* neizmanto nevienu no iespējamajiem alternatīvajiem uz infrastruktūru balstītajiem risinājumiem, kas izklāstīti 3.2. iedaļas i) līdz iv) punktā. Var secināt, ka tas ir izskaidrojams ar šķēršļiem, kas izklāstīti šajā ziņojumā. Tomēr *CCP* būtu jāturpina apsvērt iespējas, kā praksē novērst noteiktos šķēršļus, kuri kavē iespējamo alternatīvo risinājumu īstenošanu.

Progresa trūkumu, lai noteiktu un izstrādātu darbspējīgus risinājumus, var skaidrot ar apstākli, ka tie *CCP*, kas nav izstrādājuši risinājumus, patlaban nevar sniegt šādus pakalpojumus, jo tie vēl neizmanto tirdzniecības vai tīrvērtes pakalpojumus *repo* tirgos, kurus varētu pilnveidot, lai atvieglotu nodrošinājuma pārveidi. Var arī pieņemt, ka pēdējo divu vai trīs gadu laikā *CCP* ir veltījuši savus resursus, lai panāktu pakalpojumu atbilstību nesen ieviestajām prasībām saskaņā ar *EMIR* regulu, kā arī citiem ES un starptautiskā regulējuma reformas aspektiem[v]. Turklāt ievērojamus

līdzekļus *CCP* kopumā ir ieguldījuši, lai izstrādātu klientu tīrvērtes risinājumus, jo tīrvērtes pienākumi saskaņā ar *EMIR* attieksies uz mazajiem un vidējiem tirgus dalībniekiem (tostarp PSM), kuri nevar veikt tīrvērti tieši kā tīrvērtes dalībnieki. Tāpēc nepietiekamos centienus izstrādāt tehniskos risinājumus varētu saistīt arī ar to, ka *CCP* nav varējuši noteikt par prioritāti jaunu attīstību šajā jomā.

4.2. NEPIECIEŠAMIE PASĀKUMI

Komisija turpinās uzraudzīt attiecīgā *CCP* ierosinātā uz *repo* darījumu balstītā pakalpojuma attīstību, lai novērtētu, vai darbs turpinās un 2015. gadā, kā paredzēts, risinājums tiks sekmīgi īstenots. Šā ierosinātā pakalpojuma sekmīga īstenošana būs atkarīga arī no pastāvīgas sadarbības ar iespējamajiem PSM dalībniekiem.

Komisija turpinās sadarboties arī ar citiem ES *CCP,* kuri veic attiecīgo ārpusbiržas atvasināto instrumentu darījumu tīrvērti (procentu likmes un/vai inflācijas mijmaiņas darījumi), lai novērtētu, vai minētie *CCP* var pieņemt līdzīgus risinājumus. Kā norādīts iepriekš, tas var būt atkarīgs no citu *CCP* spējas piedāvāt pakalpojumus *repo* darījumu tirdzniecības un tīrvērtes, kā arī ārpusbiržas atvasināto instrumentu tīrvērtes jomā. Tomēr Komisija aicina visus ES *CCP*, lai tie sadarbībā ar tīrvērtes dalībniekiem un PSM turpina apsvērt jautājumu par to, kā novērst šajā ziņojumā analizētos šķēršļus, lai panāktu tīrvērtes risinājumus, kas – atsevišķi vai kopā – varētu nodrošināt nepieciešamo kapacitāti PSM, kas vajadzīga, lai tie varētu veikt ārpusbiržas atvasināto instrumentu darījumu tādu centralizētu tīrvērti, kurai būtu mazāka ietekme uz ienesīgumu. Piemērots risinājums ļaus PSM veikt ārpusbiržas atvasināto instrumentu darījumus bez kavējošām izmaksām, vienlaikus nodrošinot centralizētas tīrvērtes priekšrocības darījumu partneriem un plašākai finanšu sistēmai.

Tomēr Komisija atzīst, ka, trūkstot risinājumam, PSM galu galā būs spiesti aizstāt vērtspapīrus ar skaidro naudu, lai no 2018. gada augusta saglabātu pietiekamu skaidras naudas rezervi, kas nepieciešama, lai izpildītu iespējamos MM pieprasījumus. Būtu arī jāņem vērā, ka, lai gan neviens no iespējamajiem alternatīvajiem risinājumiem šķietami nenodrošina pilnībā apmierinošu risinājumu PSM, var būt būs jāizmanto nodrošinājuma pārveides kombinācija. Komisija arī aicinās nozari apsvērt, kādas ilgtermiņa finansēšanas iespējas (piemēram, segtās obligācijas vai ar aktīviem nodrošināti vērtspapīri) pieejamas PSM, kas atsevišķi vai apvienojumā varētu nodrošināt uzticamus un pietiekamus līdzekļus, tostarp spriedzes apstākļos. Ir atzīts, ka šādas finansēšanas iespējas ir atkarīgas no PSM spējas saglabāt vērtspapīru īpašumtiesības un/vai kontroli pār vērtspapīriem, kurus apmaina pret skaidru naudu; tāpēc būtu vajadzīgs elastīgums.

4.3 ATVASINĀTO INSTRUMENTU LĪGUMU CENTRALIZĒTAS TĪRVĒRTES IESPĒJAMĀ NEGATĪVĀ IETEKME UZ NĀKAMO PENSIONĀRU PENSIJAS MAKSĀJUMIEM

Ja PSM netiks atbrīvoti no tīrvērtes pienākuma, tie būs spiesti turēt skaidras naudas rezerves nevis parasti turētos augstāka ienesīguma aktīvus, piemēram, valdības obligācijas. Bezskaidras naudas aktīvu turēšana un paļaušanās uz atvērtajiem *repo* darījumu tirgiem uz *ad hoc* pamata nesniedz pietiekamu drošību. Kā norādīts bāzes pētījumā, galvenais nosakāmais šķērslis ir tas, ka pašreizējos divpusējos *repo* darījumu tirgos acīmredzami nav pieejama pietiekama likviditāte, kas apmierinātu ES PSM vajadzības spriedzes gadījumos. Šā secinājuma pamatā ir analīze par ES valstu valdību obligāciju tirgiem. Bāzes pētījumā norādīts, ka ES PSM kopējais MM pieprasījums, ja mainītos 100 bāzes punkti, būtu EUR 204–255 miljardi. No tiem EUR 98–123 miljardi (82–103 miljardi Lielbritānijas sterliņu mārciņu) attiektos uz Apvienotās Karalistes PSM un lielākoties būtu saistīti ar aktīviem sterliņu mārciņās, savukārt EUR 106–130 miljardi attiektos uz euro (un iespējams citu valūtu) aktīviem.

Pat ja PSM būtu vienīgie aktīvie dalībnieki šajos tirgos, kopējais MM pieprasījums šādas pārmaiņas gadījumā pārsniegtu acīmredzamo Apvienotās Karalistes valsts obligāciju *repo* darījumu tirgu dienas kapacitāti un, iespējams, pārsniegtu arī ES valstu valdību obligāciju *repo* darījumu tirgus attiecīgos segmentus — proti, vispirms Vācijas valdības obligāciju segmentus. *Repo* likviditāte joprojām ir citos mazāk likvīdos, tomēr augsta reitinga vērtspapīros, lai gan šo instrumentu tirgiem spriedzes apstākļos ir lielāka tendence sarukt.

Skaidras naudas rezervju turēšana, lai nodrošinātos pret iespējamām tirgus pārmaiņām, samazinās kopējos ienākumus, ko gūst par ieguldījumiem, kuri veikti to pensionāru labā, kuri ietilpst shēmās; galu galā tā var samazināt kopējās summas, ko PSM maksā kā pensijas ienākumu minētajiem saņēmējiem.

Saskaņā ar bāzes pētījumu izmaksas, kas rodas, lai pārietu no divpusēja nodrošinājuma uz skaidras naudas sniegšanu *CCP* ar attiecīgu MM pieprasījumu pret PSM, līdz ar to varētu nozīmēt, ka 40 gadu laikā pensiju ienākumu kumulatīvais procentuālais samazinājums būs līdz 3,1 procentam Nīderlandē un 2,3 procentiem Apvienotajā Karalistē. Kopējā paredzamā ietekme uz pensijas ienākumiem ES 20–40 gadu laikā varētu būt līdz 3,66 procentiem. Tas ir tieši saistīts ar paredzamu mazāku atdevi no ieguldījumiem, jo jātur skaidras naudas rezerves nevis bezskaidras naudas vērtspapīri.

Šī ir būtiska ietekme, kas varētu skart pensionārus visā ES un ko, pieprasot, lai PSM veiktu tīrvērti šajā posmā, var uzskatīt par nesamērīgu attiecībā pret priekšrocībām. Šajā secinājumā ir ņemts vērā tas, ka katrā gadījumā tiks prasīts, lai darījumi būtu divpusēji nodrošināti saskaņā ar turpmākajām *EMIR* 11. panta 3. punktā noteiktajām divpusējās maržas prasībām, tādējādi mazinot darījumu partnera kredītrisku darījumos, kuros tas ir darījumu partneris, gan no banku, gan PSM viedokļa.

Iespējams, ka PSM šā ietekmes diapazona augšgalā var izlemt neierobežot savu saistību risku, lai saglabātu pašreizējo pensijas ienākumu līmeni saņēmējiem. Tas radītu ieguldījumu zaudējumu risku neierobežotā tirgus svārstīguma riska dēļ, kas savukārt varētu samazināt pensijas ienākumus.

Tomēr jāatzīmē, ka lielākajai daļai standartizēto ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumu tiek veikta centralizēta tīrvērte, tāpēc līgumi, kuriem nav veikta tīrvērte, laika gaitā var kļūt mazāk likvīdi. Jau tādēļ vien turpmāk varētu mazināties kopējā izmaksu starpība starp līgumiem, kuriem veikta tīrvērte, un līgumiem, kuriem tā nav veikta.

4.4. DELEĢĒTĀ AKTA PRIEKŠLIKUMS

Komisija uzskata, ka līdz šim nav veikts vajadzīgais darbs, lai izstrādātu atbilstīgus tehniskus risinājumus, un nav mainījusies tādu atvasināto instrumentu līgumu negatīvā ietekme uz nākamo pensionāru pensijas maksājumiem, kuriem veikta centralizēta tīrvērte.

Tāpēc Komisija, izmantojot deleģēto aktu, plāno ierosināt pagarināt par diviem gadiem *EMIR* 89. panta 1. punktā minēto triju gadu periodu. Lai novērtētu, vai šis periods ir jāpagarina vēl par vienu gadu, Komisija turpinās uzraudzīt situāciju attiecībā uz tehniskiem risinājumiem, kas vajadzīgi, lai PSM varētu sniegt bezskaidras naudas aktīvus *CCP* MM pieprasījumu izpildei.

[i] Kā noteikts *EMIR* 2. panta 10. punktā.

[ii] *EMIR* 89. panta 1. punkts un 2. punkts; atbrīvojums attiecas tikai uz ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuri ir objektīvi izmērāmi kā tādi, kas samazina ieguldījuma riskus, kuri tieši saistīti ar pensiju shēmu mehānismu finanšu maksātspēju un ja PSM rodas grūtības izpildīt MM prasības.

iii Pētījums būs pieejams Eiropas Komisijas tīmekļa vietnē http://ec.europa.eu/internal_market/financial-markets/derivatives/index_en.htm#maincontentSec2

[iv] Jāatzīmē, ka pakalpojums, kas tiek izstrādāts, neaprobežotos tikai ar PSM, bet to varētu piedāvāt citiem tirgus dalībniekiem, kam ir līdzīgas vajadzības.

[v] Vairākiem ES *CCP* ir atļauts darboties trešo valstu jurisdikcijās, un tie to dara.