EUROPOS
KOMISIJA

Briuselis, 2022 06 09
COM(2022) 254 final

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

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

KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI

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

1. ĮVADAS

Taikant Europos rinkos infrastruktūros reglamentą[1] (ERIR) leidžiama laikinai netaikyti centrinės tarpuskaitos prievolės subjektams, valdantiems pensijų sistemos įstaigas (PSĮ), kiek tai susiję su tam tikrų rūšių ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis[2]. Nuo 2012 m. atleidimas nuo prievolės pratęstas kelis kartus[3]. Šiuo metu jis galioja iki 2022 m. birželio 18 d. Komisija gali priimti deleguotąjį aktą, kuriuo atleidimas nuo prievolės būtų pratęsiamas paskutinį kartą iki 2023 m. birželio mėn.

Reikalavimas, kad ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių tarpuskaitą PSĮ atliktų pasitelkdamos pagrindinę sandorio šalį (PSŠ), galėtų paskatinti jas didelę savo turto dalį paversti grynaisiais pinigais ar kitu labai likvidžiu turtu, pavyzdžiui, banko indėliais, pinigų rinkos fondų akcijomis, atpirkimo sandoriais arba kredito linijomis, kad jos galėtų pateikti garantinę įmoką[4] PSŠ. Prievolė atlikti tarpuskaitą ir su ja susijęs reikalavimas pateikti garantinę įmoką[5] visų pirma susiję su poreikiu užtikrinti pakankamą grynųjų pinigų sumą kintamajai garantinei įmokai padengti[6], kuri turi būti padengiama reguliariai ir per trumpą laiką. Todėl esama rizikos, kad per anksti reikalaujant, kad PSĮ centralizuotai atliktų ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių tarpuskaitą, PSĮ gali turėti paversti didelę dalį savo turto grynaisiais pinigais, kad sukauptų kapitalo rezervų siekdamos atitikti galimus PSŠ

[1] Reglamentas (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų.

[2] Pagal ERIR 2 straipsnio 10 dalį PSĮ apima už profesinių pensijų skyrimą atsakingas įstaigas, kaip apibrėžta Direktyvos 2003/41/EB 6 straipsnio a punkte, tos direktyvos 3 straipsnyje nurodytas įstaigų profesinių pensijų skyrimo įmones, draudimo įmonių, kurioms taikoma Direktyva 2002/83/EB, profesinių pensijų skyrimo veiklą (tam tikromis aplinkybėmis), taip pat kitus įgaliotus ir prižiūrimus subjektus arba įstaigas, kurie veikia tik nacionaliniu mastu ir kurių pagrindinis tikslas yra teikti pensines išmokas. Pagal ERIR 89 straipsnio 1 dalį, atleidimas nuo prievolės taikomas ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, kurias galima objektyviai įvertinti kaip mažinančias investavimo riziką, tiesiogiai susijusią su PSĮ finansiniu mokumu.

[3] Paskutinį kartą atleidimas nuo prievolės pratęstas 2021 m. gegužės mėn. Komisijos deleguotuoju reglamentu (ES) 2021/962, kuriuo pratęsiamas Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 89 straipsnio 1 dalies pirmoje pastraipoje nurodytas pereinamasis laikotarpis.

[4] Garantinė įmoka yra įkaitas, kurį investuotojas turi pateikti. ERIR išskiriamos pradinė ir kintamoji garantinės įmokos. Pradinė garantinė įmoka skirta dabartiniams ir galimiems būsimiems vertės svyravimams padengti.

[5] Pensijų sistemos įstaigas valdantys subjektai, kurių pagrindinis tikslas yra skirti pensines išmokas, kurios paprastai mokamos iki gyvos galvos, tačiau gali būti mokamos ir laikinai arba kaip vienkartinė išmoka, paprastai turi kuo mažiau turto grynaisiais pinigais, kad padidintų efektyvumą ir pelną savo draudėjams. Žr. Reglamento (ES) Nr. 648/2012 dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų 26 konstatuojamąją dalį.

[6] Kintamoji garantinė įmoka yra įkaitas, kurį šalis renka reguliariai ir kuriuo atspindimi vykdomos sutarties rinkos vertės pokyčiai. Kadangi kintamąsias garantines įmokas paprastai reikalaujama sumokėti per trumpą laiką (pvz., pernakt ar net tą pačią dieną), pinigų srauto pozicija yra labai svarbi, nes grynieji pinigai yra dažniausiai naudojama priemonė šiems reikalavimams padengti.

garantinių įmokų reikalavimus, taip sumažindamos išteklius, skiriamus investicijoms, iš kurių gaunamos pajamos būsimoms pensijoms padengti. Tačiau pagrindinis reglamento tikslas tebėra kuo greičiau įgyvendinti PSĮ centrinę tarpuskaitą.

ERIR 85 straipsnio 2 dalyje reikalaujama, kad Komisija rengtų metines ataskaitas ir jose įvertintų, ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad pensijų sistemos įstaigos galėtų perkelti piniginį ir nepiniginį įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir priemonių, skirtų šiems sprendimams palengvinti, poreikį. Tai trečioji Komisijos ataskaita, kurioje pristatoma iki šiol padaryta pažanga.

2. GAUTA INFORMACIJA

Nuo 2019 m. birželio 17 d., kai įsigaliojo ERIR REFIT[7], įvairiuose forumuose organizuojamas darbas siekiant stebėti pažangą, kurią PSĮ padarė centrinės tarpuskaitos srityje. Informacijos pateikė Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (ESMA), Europos bankininkystės institucija (EBI), Europos draudimo ir profesinių pensijų institucija (EIOPA) ir Europos sisteminės rizikos valdyba (ESRV), taip pat rinkos dalyviai, dalyvaudami PSĮ ekspertų grupėje[8]. ESMA, bendradarbiaudama su EBI, EIOPA ir ESRV, teikė Komisijai metines ataskaitas, kuriose vertinamas sprendžiamas klausimas, kaip reikalaujama ERIR. Pirmąją ataskaitą[9] Komisija gavo 2020 m. balandžio mėn. Antroji ataskaita[10] Komisijai pateikta 2020 m. gruodžio mėn.[11] Naujausia[12] ESMA ataskaita Komisijai išsiųsta 2022 m. sausio mėn.

Atsižvelgdama į gautą informaciją, Komisija kol kas paskelbė dvi ataskaitas[13,14], kuriose vertinamos likvidumo sąlygos ir nagrinėjamos įvairios pensijų fondams taikytinos tarpuskaitos priemonės. Šiose ataskaitose išdėstyti argumentai, susiję su atleidimo nuo prievolės pratęsimu dar kartą[15].

2022 m. sausio mėn. ataskaitoje ESMA padarė išvadą, kad išsamioje antrojoje ataskaitoje pateiktas aprašymas, analizė ir išvados vis dar galioja. Jos nuomone, mažai tikėtina, kad,

---

[7] Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2019/834, kuriuo iš dalies keičiamos Reglamento (ES) Nr. 648/2012 nuostatos, susijusios su tarpuskaitos prievole, tarpuskaitos prievolės taikymo sustabdymu, duomenų teikimo reikalavimais, ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių, kurių tarpuskaitos pagrindinė sandorio šalis neatlieka, rizikos mažinimo būdais, sandorių duomenų saugyklų registracija ir priežiūra bei reikalavimais sandorių duomenų saugykloms (ERIR REFIT).

[8] Remdamasi ERIR 85 straipsnio 2 dalyje nustatytu reikalavimu, Europos Komisija sudarė ekspertų grupę, į kurią įtraukė PSŠ, tarpuskaitos narių, PSĮ ir kitų atitinkamų šalių atstovus, kad galėtų stebėti jų pastangas ieškant perspektyvių techninių sprendimų ir vertinti padarytą pažangą.

[9] *Central clearing solutions for pension scheme arrangements* (liet. „Centrinės tarpuskaitos sprendimai pensijų sistemos įstaigoms“), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2020 m. balandžio 2 d., ESMA70-151-2823.

[10] *Report on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No. 2)* (liet. „Ataskaita dėl centrinės tarpuskaitos sprendimų pensijų sistemos įstaigoms (Nr. 2)“), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2020 m. gruodžio 17 d., ESMA70-151-3248.

[11] Išsamesnė informacija pateikiama 4 skyriuje „Viešos konsultacijos“ (*ibid.*). Antrosios ataskaitos išvados pagrįstos išsamiomis viešomis konsultacijomis. Jas vykdant surinktos suinteresuotųjų subjektų nuomonės, atnaujinti duomenys apie Europos PSĮ portfelius ir kiekybinį poveikį, daromą dėl jų ne biržos išvestinių finansinių priemonių portfelių perkėlimo į centrinę tarpuskaitą.

[12] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* (liet. „Pensijų sistemos įstaigoms taikoma tarpuskaitos prievolė“), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2022 m. sausio 25 d., ESMA70-451-110.

[13] COM(2020) 574 *final*.

[14] COM(2021) 224 *final*.

[15] Pirmą kartą nuo prievolės atleista pagal ERIR iki 2018 m. rugpjūčio 16 d., o, remiantis ERIR REFIT, atleidimas nuo prievolės pratęstas iki 2021 m. birželio mėn., su galimybe jį pratęsti dar vieniems arba dvejiems metams.

nepaisant suinteresuotųjų subjektų ir reguliavimo institucijų pastangų, esama vieno konkretaus sprendimo, taikytino sprendžiant pensijų sistemos įstaigoms susirūpinimą keliančius klausimus. Veikiau reikėtų ieškoti kelių sprendimų, kuriais būtų sudaromos palankesnės sąlygos užsitikrinti likvidumą arba būtų mažinamas su tarpuskaitos prievolėmis susijęs spaudimas. Todėl naujausioje ataskaitoje daugiausia dėmesio skiriama PSĮ praktinio pasirengimo atlikti jų ne biržos palūkanų normų išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitą lygiui įvertinti. ESMA padarė išvadą, kad PSĮ praktiniu atžvilgiu yra iš esmės pasirengusios, atkreipdama dėmesį į įvairius sprendimus, kuriais PSĮ gali naudotis, todėl, ESMA manymu, PSĮ taikyti kitokias sąlygas nei kitiems rinkos dalyviams nebėra taip prasminga. Be to, ESMA nurodė, kad atleidimo nuo tarpuskaitos prievolės pratęsimas turėtų būti vertinamas atsižvelgiant į platesniu mastu taikomas sąlygas, susijusias su tarpuskaitos pajėgumų stiprinimu ES ir ES PSŠ patrauklumo didinimu, prie kurių įgyvendinimo taip pat galima prisidėti nebetaikant šio atleidimo nuo prievolės.

Vis dėlto, ESMA manymu, dėl tam tikrų su veikla susijusių priežasčių prieš pradedant PSĮ taikyti tarpuskaitos prievolę joms būtų galima suteikti daugiau laiko. Visų pirma ESMA pabrėžė, kad PSĮ ir atitinkamiems rinkos dalyviams reikia laiko, kad galėtų įvykdyti susitarimus dėl tarpuskaitos ir įkaitų valdymo. Ji taip pat pridūrė, kad apie Komisijos sprendimą turi būti pranešta pakankamai iš anksto, kad visos susijusios šalys galėtų pritaikyti savo įgyvendinimo planus. Atsižvelgdama į tai, kas išdėstyta pirmiau, ESMA rekomendavo dar kartą pratęsti atleidimą nuo prievolės iki 2023 m. birželio 19 d.

Nuo 2021 m. gegužės mėn., kada buvo pateikta vėliausia Komisijos ataskaita, buvo surengti trys PSĮ ekspertų grupės susitikimai. Dalyviai patvirtino, kad PSĮ iš esmės yra pasirengusios atlikti tarpuskaitą, turi įdiegusios tarpuskaitos priemones ir savanoriškai atlieka kai kurių sandorių tarpuskaitą. PSĮ taip pat pabrėžė, kad su pagrindine problema, t. y. grynųjų pinigų trūkumu, vis dar susiduriama. Siekdama išspręsti šią problemą, PSĮ ekspertų grupė visų pirma aptarė galimybę kaip galimą likvidumo sprendimą naudoti atpirkimo sandorį, kurio tarpuskaita atliekama. Tačiau PSĮ pažymėjo, kad, nors tai yra žingsnis teisinga linkme, dėl pernelyg didelio kliovimosi atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinka esant ekstremalioms rinkos sąlygoms joms galėtų kilti likutinė likvidumo rizika.

3. POLITINĖS APLINKYBĖS

Jungtinė Karalystė yra vienas iš pagrindinių išvestinių finansinių priemonių centrinės tarpuskaitos vykdymo centrų ir tebėra svarbi ES rinkos dalyviams, kurie per daugelį metų įgijo daug pozicijų Jungtinės Karalystės PSŠ, jiems atliekant tarpuskaitą. Daugelis ES PSĮ šiuo metu turi tarpuskaitos susitarimų tiek ES, tiek Jungtinėje Karalystėje, tačiau iš analizės matyti, kad tarpuskaitą jos paprastai dažniau atlieka Jungtinėje Karalystėje. Siekdama išvengti ES finansinio stabilumo rizikos, 2020 m. rugsėjo mėn. Komisija priėmė Jungtinės Karalystės PSŠ reguliavimo ir priežiūros sistemai taikomą laikiną sprendimą dėl lygiavertiškumo, kurį iš pradžių numatyta taikyti iki 2022 m. birželio mėn.[16], tačiau vėliau taikymo laikotarpis pratęstas iki 2025 m. birželio 30 d.[17] Tuo tarpu ES rinkos dalyviai buvo raginami sumažinti savo pozicijas Jungtinės Karalystės PSŠ atžvilgiu, nes dėl tokių pozicijų masto ES institucijoms gali būti sunku valdyti finansinį stabilumą nepalankiausių aplinkybių atveju.

[16] Komisijos įgyvendinimo sprendimas (ES) 2020/1308, kuriuo ribotam laikotarpiui nustatoma, kad pagrindinėms sandorio šalims Jungtinėje Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystėje taikoma reguliavimo sistema yra lygiavertė pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 648/2012.

[17] Komisijos įgyvendinimo sprendimas (ES) 2022/174, kuriuo ribotam laikotarpiui nustatoma, kad pagrindinėms sandorio šalims Jungtinėje Didžiosios Britanijos ir Šiaurės Airijos Karalystėje taikoma reguliavimo sistema yra lygiavertė pagal Europos Parlamento ir Tarybos reglamentą (ES) Nr. 648/2012.

2021 m. sausio mėn. Komisija įsteigė darbo grupę, kurią sudaro EPI, ESRV, ECB ir BPM, kad ji įvertintų galimybes perkelti išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitą iš Jungtinės Karalystės PSŠ į ES PSŠ ir su tuo susijusius sunkumus. Grupė taip pat bendradarbiavo su įvairiais suinteresuotaisiais subjektais, kad išgirstų jų nuomones ir gautų informacijos. Grupės diskusijų metu patvirtinta, kad dėl JK PSŠ turimų pozicijų ES kyla rizika. Tokia rizika taip pat buvo pabrėžta ESMA pagal ERIR 2.2[18] atliktame sisteminės svarbos trečiųjų šalių PSŠ vertinime, kuris buvo baigtas praėjusių metų gruodžio mėn.[19]

Todėl, siekdama remti veiksmingas ir konkurencingas tarpuskaitos paslaugas, 2022 m. antrąjį pusmetį Komisija pasiūlys priemonių, kurias taikant ES PSŠ taptų patrauklesnės rinkos dalyviams. ES tapus patrauklesniu ir ekonomiškai efektyvesniu tarpuskaitos centru ir sustiprinus ES PSŠ priežiūros sistemą būtų galima geriau valdyti susijusią riziką.

Šiomis aplinkybėmis, panaikinus PSĮ atleidimą nuo prievolės, galėtų būti sudaromos sąlygos kurti ES likvidumo fondą, galimai pritraukiant daugiau tarpuskaitos sandorių į ES.

4. POKYČIAI NUO TADA, KAI BUVO PATEIKTOS PRADINĖS KOMISIJOS ATASKAITOS

Laikinu atleidimu nuo tarpuskaitos prievolės buvo siekiama suteikti PSĮ ir kitiems atitinkamiems rinkos dalyviams pakankamai laiko atskirti likvidumo šaltinius, kad būtų patenkinti kintamųjų garantinių įmokų poreikiai ir stiprinami praktiniai pajėgumai atlikti didelių išvestinių finansinių priemonių portfelių tarpuskaitą.

4.1. Likvidumas

Laikinu PSĮ atleidimu nuo tarpuskaitos prievolės siekiama sušvelninti poveikį, kurį tarpuskaitos prievolė darytų jų laikomiems gryniesiems pinigams. PSĮ ne biržos išvestines finansines priemones dažniausiai naudoja dėl nepakankamo ilgalaikių aukštos kokybės obligacijų emisijų skaičiaus, kuriuo ribojamas jų gebėjimas tinkamai valdyti palūkanų normos riziką[20]. Dėl to kyla susirūpinimas dėl galimybės gauti grynųjų pinigų esant nepalankiausioms rinkos aplinkybėms[21], kai didėja garantinės įmokos, o PSĮ dėl likvidumo konkuruoja su kitais rinkos subjektais.

Nuo ERIR numatytos prievolės centralizuotai atlikti tam tikrų klasių ne biržos išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitą įsigaliojimo PSĮ likvidumo sąlygos pasikeitė palankiai ir

[18] 2019 m. spalio 23 d. Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) 2019/2099, kuriuo iš dalies keičiamos Reglamento (ES) Nr. 648/2012 nuostatos dėl leidimų pagrindinėms sandorio šalims suteikimo procedūrų bei jose dalyvaujančių institucijų ir trečiųjų šalių pagrindinių sandorio šalių pripažinimo reikalavimų (OL L 322, 2019 12 12).

[19] ESMA pagal ERIR 25 straipsnio 2c dalį atlikto vertinimo ataskaita pateikta adresu https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-important-uk-central. ESMA nustatė, kad įmonės „LCH Ltd“ teikiama paslauga „Swapclear“, susijusi su palūkanų normų išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, išreikštomis eurais ir Lenkijos zlotais, ir įmonės „ICE Clear Europe Ltd“ kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių ir trumpalaikių palūkanų normų išvestinių finansinių priemonių segmentai, susiję su eurais išreikštais produktais, turi didelę sisteminę svarbą ES arba vienai ar daugiau valstybių narių.

[20] Ataskaita Europos Komisijai dėl centrinės tarpuskaitos sprendimų pensijų sistemos įstaigoms (Nr. 2), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2020 m. gruodžio 17 d., ESMA70-151-3248.

[21] Šis susirūpinimas grindžiamas dideliais kintamųjų garantinių įmokų svyravimais 2020 m. kovo mėn. 2020 m. kovo 11–23 d. Europos draudimo bendrovės ir pensijų fondai savo sandorio šalims turėjo papildomai sumokėti 50 mlrd. EUR kintamųjų garantinių įmokų. Daugiau kaip 90 proc. šios sumos suteikė Nyderlandų draudimo bendrovės ir pensijų fondai, kurių portfeliai yra išskirtinai dideli ir ilgos trukmės. Šaltinis: *Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds*, (liet. „Išvestinių finansinių priemonių rinkų ir pinigų rinkos fondų susiejimas per draudimo bendroves ir pensijų fondus“), Europos Centrinis Bankas, Finansinio stabilumo apžvalga, 2020 m. lapkričio mėn.

tokios išliko net pastaraisiais laikotarpiais, kuriems būdingas kintamumas. Išskyrus 2020 m. kovo–balandžio mėn., kai dienos reikalavimai sumokėti kintamąją garantinę įmoką buvo gerokai didesni už įprastus vidutinius srautus[22], PSĮ nesusidūrė su likvidumo problemomis, susijusiomis su garantinėmis įmokomis. 2020 m. kovo mėn. kintamosios garantinės įmokos buvo didelės, atsižvelgiant į pensijų fondų turimą labai likvidų turtą, ir kai kurie iš jų susidūrė su sunkumais likvidumo srityje[23]. Nepaisant to, pensijų fondai iš esmės sugebėjo jas sumokėti[24].

Nepalankiausiomis rinkos aplinkybėmis atpirkimo sandorių rinka gali tapti svarbiu likvidumo šaltiniu perkantiems dalyviams, įskaitant PSĮ. Pastaraisiais metais rinkos dalyviai aktyviai stengėsi sudaryti sąlygas PSĮ ir kitiems subjektams dalyvauti atpirkimo sandorių tarpuskaitos ekosistemoje. Vokietijos PSŠ „Eurex“ sukūrė „tiesioginės prieigos“ modelį, kad sudarytų palankesnes sąlygas atlikti tarpuskaitą. Jis taikomas ir atpirkimo sandoriams, ir palūkanų normų apsikeitimo sandoriams. Neseniai antrieji ES tarpuskaitos namai[25] ėmė taikyti modelį, pagal kurį suteikiama parama tarpuskaitos atpirkimo sandoriams vykdyti[26], ir taip padidino įkaito transformavimo pajėgumus. Tikimasi, kad 2022–2023 m. šie modeliai bus toliau vystomi ir tarpuskaitos sandorių rėmėjai ir perkantys dalyviai galės dažniau jais naudotis.

Nepaisant to, PSĮ ir toliau praneša, kad yra susirūpinusios dėl savo likvidumo. Nors kol kas likvidumas buvo stabilus, jis gali imti mažėti, ypač bendrojo įkaito rinkoje[27], nes pinigų politika vidutinės trukmės laikotarpiu normalizuosis[28]. PSĮ teigimu, dėl to joms gali tekti parduoti turimą turtą, pvz., nuosavybės vertybinius popierius, įmonių obligacijas ir vyriausybės obligacijas. Esant tokioms aplinkybėms jos parduotų rinkoje, patiriančioje nuosmukį, ir toks turto pardavimas galėtų dar labiau sumažinti turto kainas.

Vis dėlto gali atsirasti alternatyvių grynųjų pinigų srautų šaltinių. Pavyzdžiui, vėliau šiais metais pratęsus TARGET2[29] ir T2S[30] veikimo valandas galėtų būti sudarytos sąlygos

[22] *Review of margining practices – Consultative report* (liet. „Garantinių įmokų nustatymo praktikos peržiūra. Konsultacinė ataskaita“), Tarptautinių atsiskaitymų bankas, 2021 m. spalio mėn.

[23] *Interconnectedness of derivatives markets and money market funds through insurance corporations and pension funds* (liet. „Išvestinių finansinių priemonių rinkų ir pinigų rinkos fondų susiejimas per draudimo bendroves ir pensijų fondus“), Europos Centrinis Bankas, 2020 m. lapkričio mėn.

[24] Pavyzdžiui, bendra kintamoji garantinė įmoka, kurią 2020 m. kovo mėn. suteikė Nyderlandų draudimo bendrovės ir pensijų fondai, siekė apie 77 proc. jų turimo labai likvidaus turto, nors tikėtina, kad už to slepiasi tam tikras nevienalytiškumas. Šaltinis: „Išvestinių finansinių priemonių rinkų ir pinigų rinkos fondų susiejimas per draudimo bendroves ir pensijų fondus“, Europos Centrinis Bankas, Finansinio stabilumo apžvalga, 2020 m. lapkričio mėn.

[25] Grupės „LCH“ paslauga „RepoClear SA“: remiamas narys įvykdė pirmąją eurais išreikšto atpirkimo sandorio tarpuskaitą, grupės „LCH“ pranešimas spaudai, 2021 m. gruodžio 10 d.

[26] Pagal šiuos modelius perkančios įmonės gali atlikti tarpuskaitą padedant bankui (tarpuskaitos sandorio tarpininkui arba rėmėjui), o dėl to paprastai lengviau sumokėti garantines įmokas ir vykdant sandorius suteikiamos įmokos į įsipareigojimų neįvykdymo fondą.

[27] Bendrasis įkaitas – tai vertybinių popierių, kuriais prekiaujama atpirkimo sandorių rinkoje taikant tą pačią arba labai panašią atpirkimo sandorių palūkanų normą, rinkinys. Todėl šiuos vertybinius popierius galima pakeisti vieną kitu iš esmės nekeičiant atpirkimo sandorio. Likvidumas bendrojo įkaito atpirkimo sandorių rinkoje PSĮ labai svarbus.

[28] *Monetary policy in an uncertain world* (liet. „Pinigų politika nuolat besikeičiančiame pasaulyje“), Europos Centrinio Banko pirmininkės Ch. Lagarde kalba, Frankfurtas prie Maino, 2022 m. kovo 17 d.

[29] TARGET2 – Eurosistemai priklausanti ir jos valdoma realaus laiko atskirųjų atsiskaitymų sistema. Joje vykdomi atsiskaitymai, susiję su Eurosistemos pinigų politikos operacijomis, taip pat su bankų tarpusavio sandoriais ir komerciniais sandoriais.

[30] TARGET2-Securities (T2S) – bendra platforma, kurioje vertybiniai popieriai ir grynieji pinigai gali būti pervedami investuotojams visoje Europoje taikant suderintas taisykles ir praktiką. Šiuo metu T2S naudoja 20 Europos šalių.

užtikrinti, kad finansavimo sandorius, susijusius su eurais išreikštomis atpirkimo priemonėmis, būtų galima įvykdyti, kai pateikiamas reikalavimas sumokėti garantinę įmoką. Nors atrodo, kad šie nauji prieigos modeliai labiau atitinka didelių PSĮ poreikius, jais bankams sudaromos sąlygos pasinaudoti balanso galimybėmis, o tai gali būti naudinga ir mažesnėms PSĮ. Tačiau PSĮ ragina sukurti centrinio banko ir atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, platformos sąsają, kad centriniai bankai galėtų dalyvauti atpirkimo sandorių rinkoje su tikslu teikti grynuosius pinigus pensijų fondams (taip pat kitiems rinkos dalyviams), naudojant atpirkimo sandorius, kurių tarpuskaita atliekama.

Vis dėlto reikėtų pažymėti, kad nei ESMA savo trijose metinėse ataskaitose, nei PSĮ ekspertų grupė nenurodė, kad kažkuriuo metu, įskaitant 2020 m. pavasarį, likvidumas sumažėjo tiek, kad būtų kilusi neišvengiama grėsmė PSĮ gebėjimui sumokėti garantines įmokas gavus reikalavimą. Panašiai vyriausybės obligacijų ir atpirkimo sandorių tarpuskaitos paslaugos, priešingai nei likvidumas dvišalėje atpirkimo sandorių rinkoje, išliko atsparios ir stabilios. Net prieš centrinio banko įsikišimą nė vienas pinigų rinkos fondas neatidėjo išpirkimo[31], o atpirkimo sandorių rinka toliau veikė. Tai reiškia, kad PSĮ ir toliau buvo likvidžios. Vis dėlto nepalankiausių aplinkybių atveju PSĮ gali gauti netiesioginės naudos dėl centrinio banko vykdomų operacijų, kuriomis siekiama remti pažeidžiamus rinkos segmentus, kaip buvo daroma 2020 m. kovo–balandžio mėn., kai ECB suteikė bankams skolinimo galimybių, kad jie galėtų pirkti turtą iš pinigų rinkos fondų, arba kai įkaitas buvo taikomas taip pat neužtikrintoms bankų obligacijoms[32].

4.2. Praktinis pasirengimas atlikti tarpuskaitą

PSĮ iš esmės yra pasirengusios atlikti tarpuskaitą – jos turi įdiegusios tarpuskaitos priemones ir savanoriškai atlieka kai kurių sandorių tarpuskaitą. Šios išvados patvirtintos naujausioje ESMA ataskaitoje, kurioje nurodyta, kad praktiniu atžvilgiu PSĮ tikrai pasirengusios atlikti tarpuskaitą[33].

Iš ESMA analizės matyti, kad maždaug trečdalis sandorių tarpuskaitą atliekančių PSĮ ją atlikti pradėjo praėjusiais metais. Tačiau tarp PSĮ esama tam tikrų skirtumų (kai kurios iš jų atlieka didžiosios savo sandorių dalies tarpuskaitą, o kai kurios – tik nedidelės savo sandorių dalies tarpuskaitą arba tarpuskaitos išvis neatlieka) ir, atrodo, kad tarpuskaitos veikla yra sutelkta (apie 70 proc. nominaliosios sumos tarpuskaitos priskirtina tik penkioms PSĮ). Kalbant apie tarpuskaitos procentinį dydį, iš analizės matyti, kad atliekama apie 25 proc. sandorių, kuriuos vykdo PSĮ, nominaliosios vertės (40 proc. prekybos apimties) tarpuskaita. Taigi, trys didžiausios PSĮ paprastai vidutiniškai atlieka 25 proc. savo sandorių, bet ne daugiau kaip 25–30 proc. sandorių, tarpuskaitą, o vidutinio dydžio ir mažos PSĮ atlieka 0–100 proc. savo sandorių tarpuskaitą.

Tačiau įmonėse „Eurex“ ir „LCH Ltd“ vykdomos tarpuskaitos veiklos, susijusios su PSĮ atliekama apsikeitimo sandorių tarpuskaita, santykis, vertinant pagal bendrą atliktos tarpuskaitos apimtį, yra toks pats, kaip ir likusioje rinkoje, t. y. įmonė „LCH Ltd“ ir toliau užima dominuojančią padėtį rinkoje. Vis dėlto tarpuskaitos susitarimų atžvilgiu padėtis yra kitokia. Kalbant apie PSĮ, viršijančias 8 mlrd. EUR pradinės garantinės įmokos ribą, iš

[31] Pinigų rinkos fondai investuoja į trumpalaikes likvidžias priemones (kurių terminas paprastai yra ne ilgesnis kaip vieni metai). Šie fondai investuotojams siūlo nedidelę riziką ir galimybę prireikus pasinaudoti likvidumu (nutraukti investiciją).

[32] *EU money market fund regulation – legislative review* (liet. „ES pinigų rinkos fondų reguliavimas. Teisės aktų peržiūra“), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2021 m. kovo 26 d., ESMA34-49-309.

[33] Šios išvados buvo pristatytos ir aptartos 2021 m. gruodžio 14 d. EK ekspertų grupės susitikime, o pasisakę dalyviai patvirtino, kad jie pastebėjo tokias pačias tendencijas.

analizės matyti, kad PSĮ, atlikusių bent vieno sandorio tarpuskaitą įmonėje „Eurex“ (76 proc.) ir vieno sandorio tarpuskaitą įmonėje „LCH Ltd“ (80 proc.), procentinės dalys panašios. Tai reikštų, kad didžioji dauguma didesnių PSĮ, kurioms, tikėtina, reikalavimas atlikti tarpuskaitą darys didžiausią poveikį, turi tarpuskaitos susitarimų vienoje iš dviejų pagrindinių PSŠ. Remiantis ESMA skaičiavimais, 31 ES PSĮ būtų taikoma ERIR nustatyta tarpuskaitos prievolė, nes jos viršytų tarpuskaitos ribą[34]. Didžioji dauguma šių PSĮ (80 proc.) atliko bent vieno sandorio tarpuskaitą, bet nebūtinai viso savo išvestinių finansinių priemonių portfelio tarpuskaitą, todėl yra įdiegusios kažkiek tarpuskaitos priemonių. Rengiant Komisijos tarpuskaitos strategiją, kuri bus pateikta kiek vėliau 2022 m., siekiama padidinti tarpuskaitos atlikimo ES patrauklumą.

Galiausiai svarbu pabrėžti, kad, nepaisant didėjančio PSĮ praktinio pasirengimo, jos išreiškė susirūpinimą dėl to, ar turi pakankamus pajėgumus, kad galėtų atlikti visų savo išvestinių finansinių priemonių, kurioms taikoma tarpuskaitos prievolė, tarpuskaitą. Jos nurodė, kad pakėlus tarpuskaitos normą virš šiuo metu taikomos normos, gali kilti problemų, susijusių su tarpuskaitos pajėgumų ribomis, kurias lemia ribotas tarpuskaitos narių skaičius arba galimos jų atliktinos tarpuskaitos ribos.

5. IŠVADA

Šiuo metu taikomas atleidimas nuo centrinės tarpuskaitos prievolės nustoja galioti 2022 m. birželio 18 d. ERIR REFIT numatytas leidimas Komisijai paskutinį kartą pratęsti šį laikiną atleidimą nuo prievolės iki 2023 m. birželio 18 d., jei ji padarytų išvadą, kad rinkos dalyviams reikia daugiau laiko, kad jie galėtų toliau rengti ir priimti tinkamus techninius sprendimus, ir kad neigiamas išvestinių finansinių priemonių sutarčių, susijusių su pensijų pajamomis, centrinės tarpuskaitos poveikis išliko nepakitęs.

Iš Komisijos analizės matyti, kad PSĮ likvidumas ir toliau gerėja, taip pat atsirado įvairių modelių, kuriais sudaromos sąlygos atlikti centrinę tarpuskaitą arba transformuoti įkaitą. Nors paaiškėjo, kad nėra tikėtina rasti vieną sprendimą sprendžiant problemą, susijusią su PSĮ galimybėmis pateikti garantinę įmoką PSŠ nepalankiausių aplinkybių atveju, esama įvairių priemonių, kuriomis pensijų fondams turėtų būti sudarytos sąlygos veiksmingai atlikti tarpuskaitą skirtingomis rinkos sąlygomis, įskaitant nepalankiausias aplinkybes.

Kad galėtų visapusiškai pasinaudoti esamais sprendimais, EEE pensijų fondai turės stiprinti savo praktinius pajėgumus atlikti tarpuskaitą ir valdyti likvidumą ir įkaitus. Iš ESMA pateiktos analizės matyti, kad PSĮ atliekamos tarpuskaitos apimtis toliau auga, tačiau pasirengimo lygis sektoriuje skirtingas. Todėl PSĮ ir jų PSŠ tarpuskaitos nariams reikėtų daugiau laiko, kad baigtų nustatyti priemones, būtinas visų į taikymo sritį patenkančių sutarčių tarpuskaitai atlikti. Taip pat reikia laiko, kad būtų užtikrintas PSĮ likvidumas, nes, atrodo, kad ne visos PSĮ tinkamai jį valdo. Visų pirma valstybių narių, kuriose PSĮ rinkos yra didesnės, nacionalinės kompetentingos institucijos nurodė, kad siekiant pagerinti šią padėtį imtasi vykdyti priežiūros iniciatyvas[35]. Galiausiai dėl Komisijos tarpuskaitos strategijos į ES įsisteigusius tarpuskaitos namus bus pritraukta daugiau veiklos, o PSĮ bus suteikiama daugiau galimybių naudotis konkurencingomis ir veiksmingomis tarpuskaitos paslaugomis.

[34] ERIR REFIT mažosios finansų sandorio šalys apibrėžtos kaip subjektai, kurių veiklos apimtis ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkose yra per maža, kad keltų didelę sisteminę riziką. Šioms sandorio šalims tarpuskaitos prievolė netaikoma, tačiau joms ir toliau taikomas reikalavimas keistis įkaitu siekiant sumažinti bet kokią sisteminę riziką. Žr. ERIR REFIT 7 konstatuojamąją dalį ir 4 straipsnio a punktą.

[35] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* (liet. „Pensijų sistemos įstaigoms taikoma tarpuskaitos prievolė“), Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija, 2022 m. sausio 25 d., ESMA70-451-110, 26 dalis.

Taigi galima daryti išvadą, kad nuo 2019 m. padaryta didelė pažanga siekiant, kad PSĮ atliktų centrinę tarpuskaitą, įskaitant faktą, kad kai kurios PSĮ savanoriškai atlieka dalies sandorių centrinę tarpuskaitą. Vis dėlto reikia imtis tolesnių su praktiniu įgyvendinimu susijusių veiksmų. Visų pirma ES PSŠ turėtų panaudoti skirtą laiką tam, kad toliau plėtotų savo lengvesnės prieigos ir įkaito transformavimo modelius, kad padidintų savo patrauklumą PSĮ, visų pirma mažesnėms PSĮ, kurios šiuo metu atrodo mažiau linkusios atlikti tarpuskaitą. Tuo pat metu pensijų fondai turėtų užtikrinti, kad turi pakankamai organizacinių gebėjimų ir pajėgumų atlikti savo išvestinių finansinių priemonių portfelių tarpuskaitą. Dėl šių priežasčių Komisija PSĮ atleidimą nuo tarpuskaitos prievolės pratęs dar vieniems, paskutiniams, metams. Nuo 2023 m. birželio 19 d. pagal ERIR bus reikalaujama, kad PSĮ atliktų tarpuskaitą.