EIROPAS
KOMISIJA

Briselē, 9.6.2022.
COM(2022) 254 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) Nr. 648/2012 (2012. gada 4. jūlijs) par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi attiecībā uz naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes Regulā (ES) Nr. 648/2012 (2012. gada 4. jūlijs) par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi attiecībā uz naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus

1. IEVADS

Eiropas tirgus infrastruktūras regulā[1] (ETIR) ir ietverts pagaidu atbrīvojums no centralizētas tīrvērtes pienākuma izpildes struktūrām, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus (PSM), attiecībā uz noteikta veida ārpusbiržas atvasinātajiem finanšu instrumentiem[2]. Kopš 2012. gada šis atbrīvojums ir pagarināts vairākas reizes[3]. Pašlaik tas ir spēkā līdz 2022. gada 18. jūnijam. Komisija var pieņemt deleģēto aktu, pēdējo reizi pagarinot atbrīvojumu līdz 2023. gada jūnijam.

Prasot PSM veikt ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumu tīrvērti pie centrālā darījuma partnera (*CCP*), PSM varētu pārvērst ievērojamu summu no saviem aktīviem naudā un citos īpaši likvīdos aktīvos, piem., banku depozītos, naudas tirgu fondu akcijās, atpirkuma līgumos vai kredītlīnijās, lai varētu nodrošināt "drošības rezervi" *CCP*[4]. Pienākums veikt tīrvērti un saistītā prasība nodrošināt drošības rezervi[5] jo īpaši attiecas uz vajadzību pārliecināties par pietiekamu naudas daudzumu mainīgajai drošības rezervei[6], kas regulāri un īsā laikā jāsedz. Tāpēc ir risks, ka, priekšlaikus prasot PSM veikt to ārpusbiržas atvasināto instrumentu centralizēto tīrvērti, PSM pārvērtīs ievērojamu daļu savu aktīvu naudā, lai veidotu kapitāla rezerves un izpildītu *CCP* iespējamās drošības rezerves prasības, tādējādi samazinot resursus

[1] Regula (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem.

[2] Saskaņā ar ETIR 2. panta 10. punktu PSM ietver: papildpensijas kapitāla uzkrāšanas institūcijas (PKUI), kā definēts Direktīvas 2003/41/EK 6. panta a) punktā; papildpensijas kapitāla uzkrāšanas darbības veidus saskaņā ar tās pašas direktīvas 3. pantu; apdrošināšanas sabiedrību papildpensiju kapitāla uzkrāšanas darbības, uz kurām attiecas Direktīva 2002/83/EK (noteiktos apstākļos), kā arī citas atļauju saņēmušas un uzraudzītas vienības vai mehānismus, kas darbojas valsts mērogā un kuru galvenais mērķis ir nodrošināt pensiju pabalstus. Saskaņā ar ETIR 89. panta 1. punktu atbrīvojums attiecas uz ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuri, balstoties uz objektīviem mērījumiem, ir uzskatāmi par tādiem, kas mazina ieguldījumu riskus, kuri ir tieši saistīti ar pensiju shēmu mehānismu finansiālo maksātspēju.

[3] Atbrīvojums pēdējo reizi tika pagarināts 2021. gada maijā ar Komisijas Deleģēto regulu (ES) 2021/962, ar ko pagarināja Regulas (ES) Nr. 648/2012 89. panta 1. punkta pirmajā daļā minēto pārejas periodu.

[4] Drošības rezerve ir nodrošinājums, kas investoram ir jādeponē. ETIR ir nošķirta sākotnējā un mainīgā drošības rezerve. Sākotnējā drošības rezerve ir paredzēta, lai segtu pašreizējās un iespējamās nākotnes vērtības svārstības.

[5] Struktūras, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus, kuru pamatmērķis ir nodrošināt pensijas maksājumus — parasti kā maksājumus, ko saņem visa mūža garumā, bet arī kā maksājumus, ko saņem noteiktā laikposmā vai arī kā vienreizēju maksājumu —, lielākoties pēc iespējas samazina skaidrā naudā turētos aktīvus, lai pēc iespējas palielinātu to efektivitāti un apdrošinājuma ņēmēju ieņēmumus. Sk. Regulas (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem 26. apsvērumu.

[6] Mainīgā drošības rezerve ir nodrošinājums, ko persona regulāri iekasē, lai atspoguļotu izmaiņas neizpildīta līguma tirgus vērtībā. Tā kā mainīgās drošības rezerves pieprasījumi parasti ir jāsamaksā ātri (piem., nākošajā vai pat tajā pašā dienā), naudas pieejamībai ir būtiska loma, jo nauda ir visbiežāk izmantotais instruments, lai apmierinātu šādus pieprasījumus.

ieguldījumiem, kas dod ienākumus nākotnes pensijām. Tomēr regulas galvenais mērķis joprojām ir centralizētas PSM tīrvērtes veikšana pēc iespējas ātrāk.

Saskaņā ar ETIR 85. panta 2. punktu Komisijai ir jāsagatavo gada ziņojumi, kuros izvērtēts, vai ir izstrādāti īstenojami tehniski risinājumi par naudas un nenaudas nodrošinājumu, ko pensiju shēmu mehānismi pārved kā mainīgo drošības rezervi, un vai ir nepieciešams veikt pasākumus, lai atvieglotu minētos īstenojamos tehniskos risinājumus. Šis ir trešais Komisijas ziņojums, kurā izklāstīts līdz šim panāktais progress.

2. SAŅEMTĀ INFORMĀCIJA

Kopš ETIR *REFIT* stāšanās spēkā 2019. gada 17. jūnijā[7] dažādos *forumos* ir noticis darbs, lai uzraudzītu virzību uz PSM veiktu centralizētu tīrvērti. Ir saņemta informācija no Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādes (EVTI), Eiropas Banku aģentūras (EBA), Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādes (EAAPI) un Eiropas Sistēmisko risku kolēģijas (ESRK), kā arī tirgus dalībniekiem, izmantojot ekspertu grupu PSM jautājumos[8]. EVTI sadarbībā ar EBA, EAAPI un ESRK iesniedza gada ziņojumus Komisijai, novērtējot šo jautājumu, kā prasīts ETIR. Pirmo ziņojumu[9] Komisija saņēma 2020. gada aprīlī. Otro ziņojumu[10] Komisijai iesniedza 2020. gada decembrī[11]. Pēdējo[12] EVTI ziņojumu Komisijai nosūtīja 2022. gada janvārī.

Ņemot vērā saņemto informāciju, Komisija publicēja divus ziņojumus[13, 14], kuros novērtēts likviditātes stāvoklis un pētīti dažādi tīrvērtes mehānismi pensiju fondiem. Šajos ziņojumus ir izklāstīti argumenti, kas saistīti ar atbrīvojuma turpmāku pagarināšanu[15].

2022. gada janvāra ziņojumā EVTI secināja, ka otrajā plašajā ziņojumā sīki izklāstītais apraksts, analīze un konstatējumi joprojām bija spēkā. Tā uzskatīja, ka, neskatoties uz ieinteresēto personu un regulatoru centieniem, visticamāk, nav unikāla risinājuma PSM bažu kliedēšanai. Tāpēc būtu jātiecas īstenot tādu risinājumu kopumu, kas sekmē piekļuvi likviditātei vai mazina tīrvērtes veikšanas radīto spiedienu. Tādēļ pēdējā ziņojumā uzsvars tika vērsts uz to, lai novērtētu PSM darbības gatavību veikt tīrvērti ārpusbiržas procentu likmju atvasinātajiem instrumentiem. EVTI secināja, ka PSM lielā mērā ir gatavi darbības

[7] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2019/834, ar ko Regulu (ES) Nr. 648/2012 groza attiecībā uz tīrvērtes pienākumu, tīrvērtes pienākuma piemērošanas apturēšanu, ziņošanas prasībām, riska mazināšanas metodēm attiecībā uz ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem, kuriem tīrvērti nav veicis centrālais darījumu partneris, darījumu reģistru reģistrāciju un uzraudzību un darījumu reģistriem piemērojamajām prasībām (ETIR *REFIT*).

[8] Kā noteikts ETIR 85. panta 2. punktā, Eiropas Komisija izveidoja ekspertu grupu, iekļaujot tajā *CCP*, tīrvērtes dalībnieku, PSM un citu attiecīgu personu pārstāvjus, lai pārraudzītu to centienus, un izvērtētu progresu, kas panākts īstenojamu tehnisko risinājumu rašanā.

[9] *Central clearing solutions for pension scheme arrangements* [Centralizēti tīrvērtes risinājumi pensiju shēmu mehānismiem], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2020. gada 2. aprīlis, ESMA70-151-2823.

[10] *Report on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No.2)* [Ziņojums par centralizētas tīrvērtes risinājumiem pensiju shēmu mehānismiem (Nr. 2)], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2020. gada 17. decembris, ESMA70-151-3248.

[11] Turpat, sk. 4. nodaļu "Sabiedriskā apspriešana". Otrā ziņojuma konstatējumus atbalstīja plaša sabiedriskā apspriešana. Tajā apkopoja ieinteresēto personu viedokļus, atjaunināja datus par Eiropas PSM portfeļiem un to ārpusbiržas atvasināto instrumentu portfeļu pārcelšanas uz centralizētu tīrvērti kvantitatīvo ietekmi.

[12] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* [Tīrvērtes pienākums pensiju shēmu mehānismiem], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2022. gada 25. janvāris, ESMA70-451-110.

[13] COM (2020) 574 final.

[14] COM (2021) 224 final.

[15] Sākotnējais atbrīvojums ETIR tika noteikts līdz 2018. gada 16. augustam, bet ETIR *REFIT* bija iekļauts pagarinājums līdz 2021. gada jūnijam, ko varēja pagarināt vēl par gadu vai diviem.

ziņā, minot PSM pieejamo risinājumu kopumu, un tāpēc EVTI uzskatīja, ka ir mazāk iemeslu attiekties pret PSM citādi nekā pret citiem tirgus dalībniekiem. Turklāt EVTI norādīja, ka tīrvērtes atbrīvojuma pagarinājums būtu jāskata plašākā tīrvērtes spēju veidošanas un ES *CCP* pievilcības uzlabošanas kontekstā ES, ko var arī veicināt šis atbrīvojums.

Tomēr saskaņā ar EVTI vairāki darbības apsvērumi pamatotu papildu laika piešķiršanu PSM, pirms tiem piemērot tīrvērtes pienākumu. Konkrētāk, EVTI uzsvēra, ka PSM un attiecīgajiem tirgus dalībniekiem ir vajadzīgs laiks, lai pabeigtu savus tīrvērtes un nodrošinājuma pārvaldības mehānismus. Tā arī norādīja, ka Komisijas lēmums jāpaziņo pietiekami savlaicīgi, lai visas iesaistītās personas varētu pielāgot savus īstenošanas plānus. Ņemot vērā iepriekš norādīto, EVTI ieteica pagarināt tīrvērtes atbrīvojumu līdz 2023. gada 19. jūnijam.

Kopš Komisijas pēdējā ziņojuma 2021. gada maijā ekspertu grupa PSM jautājumos ir tikusies trīs reizes. Dalībnieki apstiprināja, ka PSM lielā mērā ir gatavi veikt tīrvērti, tiem ir tīrvērtes mehānismi un tie brīvprātīgi veic tīrvērti dažiem darījumiem. Vienlaikus PSM uzsvēra, ka joprojām pastāv pamatproblēma ar piekļuvi naudai. Lai to risinātu, ekspertu grupa PSM jautājumos kā iespējamo likviditātes risinājumu ir jo īpaši apspriedusi tīrvērtes repo. Tomēr PSM ir norādījuši, ka šis ir solis pareizā virzienā, tomēr pārmērīga paļaušanās uz tīrvērtes repo tirgu pakļautu tos atlikušajam likviditātes riskam ekstremālos tirgus apstākļos.

3. POLITISKAIS KONTEKSTS

Apvienotā Karaliste ir nozīmīgs atvasināto instrumentu centralizētas tīrvērtes centrs, un tā joprojām ir svarīga tīrvērtes vieta ES tirgus dalībniekiem, kas gadu gaitā ir izveidojuši ievērojamu skaitu pozīciju Apvienotās Karalistes *CCP*. Daudziem ES PSM tīrvērtes mehānisms pašlaik ir gan ES, gan Apvienotajā Karalistē, tomēr analīze liecina, ka lielāku daļu tīrvērtes tie veic Apvienotajā Karalistē. Lai izvairītos no finanšu stabilitātes riska ES, Komisija 2020. gada septembrī pieņēma lēmumu par pagaidu līdzvērtību, kas aptvēra *CCP* Apvienotās Karalistes regulatīvo un uzraudzības regulējumu un kas sākotnēji bija spēkā līdz 2022. gada jūnijam[16], bet vēlāk tika pagarināts līdz 2025. gada 30. jūnijam[17]. Vienlaikus ES tirgus dalībniekus aicināja samazināt savus riska darījumus ar Apvienotās Karalistes *CCP*, jo šādu riska darījumu apjoms var radīt ES iestādēm problēmas nodrošināt finanšu stabilitāti spriedzes gadījumā.

2021. gada janvārī Komisija izveidoja darba grupu, kurā piedalās Eiropas Uzraudzības iestāde (EUI), ESRK, ECB un Uzraudzības valde, lai novērtētu iespējas un problēmas, kas saistītas ar atvasināto instrumentu tīrvērtes pārcelšanu no AK uz ES *CCP*. Grupa arī uzrunāja dažādas ieinteresētās personas, lai apkopotu to uzskatus un viedokļus. Apspriedes grupā apstiprināja ES radītos riskus, kas izriet no AK *CCP* riska darījumiem. Šādi riski arī tika konstatēti sistēmisku trešo valstu *CCP* novērtējumā, ko *ESMA* veica ETIR 2.2[18] ietvaros un ko pabeidza pagājušā gada decembrī[19].

---

[16] Komisijas Īstenošanas lēmums (ES) 2020/1308, ar ko uz ierobežotu laikposmu nosaka, ka tiesiskais regulējums, ko piemēro centrālajiem darījumu partneriem Lielbritānijas un Ziemeļīrijas Apvienotajā Karalistē, ir līdzvērtīgs saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes Regulu (ES) Nr. 648/2012.

[17] Komisijas Īstenošanas lēmums (ES) 2022/174, ar ko uz ierobežotu laikposmu nosaka, ka tiesiskais regulējums, ko piemēro centrālajiem darījumu partneriem Lielbritānijas un Ziemeļīrijas Apvienotajā Karalistē, ir līdzvērtīgs saskaņā ar Eiropas Parlamenta un Padomes Regulu (ES) Nr. 648/2012.

[18] Eiropas Parlamenta un Padomes Regula (ES) 2019/2099 (2019. gada 23. oktobris), ar kuru attiecībā uz *CCP* atļauju piešķiršanā iesaistītajām procedūrām un iestādēm un trešo valstu *CCP* atzīšanas prasībām groza Regulu (ES) Nr. 648/2012 (OV L 322, 12.12.2019.).

[19] EVTI novērtējuma ziņojums atbilstoši ETIR 25. panta 2.c punktam, kas pieejams vietnē: https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-publishes-results-its-assessment-systemically-

Tāpēc, lai sekmētu iedarbīgus un konkurētspējīgus tīrvērtes pakalpojumus, Komisija 2022. gada otrā pusē nāks klajā ar pasākumiem, lai padarītu ES *CCP* pievilcīgākus tirgus dalībniekiem; padarot ES par pievilcīgāku un rentablāku tīrvērtes centru un nostiprinot ES uzraudzības satvaru *CCP*, lai labāk pārvaldītu saistītos riskus.

Šajā ziņā PSM atbrīvojuma pārtraukšana varētu palīdzēt attīstīt ES likviditātes kopumu, iespējams, piesaistot ES papildu tīrvērtes darījumu veicējus.

4. NOTIKUMI PĒC SĀKOTNĒJIEM KOMISIJAS ZIŅOJUMIEM

Pagaidu atbrīvojums no tīrvērtes pienākuma ir vērsts uz to, lai dotu PSM un citiem būtiskajiem tirgus dalībniekiem pietiekami laika, lai diferencētu likviditātes avotus nolūkā segt mainīgās drošības rezerves vajadzības un lai attīstītu darbības spēju veikt lielu atvasināto instrumentu portfeļu tīrvērti.

4.1. Likviditāte

PSM pagaidu tīrvērtes pienākuma mērķis ir mazināt ietekmi, ko tīrvērtes pienākums radītu to naudas piešķīrumiem. Visbiežākais iemesls ārpusbiržas atvasināto instrumentu izmantošanai PSM ir nepietiekams ilga termiņa, augstas kvalitātes obligāciju emisiju skaits, kas ierobežo to spēju atbilstoši pārvaldīt procentu likmju risku[20]. Tas rada bažas par piekļuvi naudai tirgus spriedzes periodu laikā[21], kad drošības rezerves pieprasījumi palielinās un PSM konkurē ar citām tirgus struktūrām par likviditāti.

PSM likviditātes stāvoklis kopš ETIR pienākuma stāšanās spēkā ir mainījies labvēlīgi, lai veiktu noteiktu ārpusbiržas atvasināto instrumentu klašu centralizētu tīrvērti, un likviditāte ir saglabājusies laba arī neseno svārstīguma periodu laikā. Izņemot 2020. gada martu un aprīli, kad ikdienas mainīgās drošības rezerves pieprasījumi bija ievērojami plašāki nekā parasti novērotās vidējās plūsmas[22], PSM nav saskārušies ar likviditātes problēmām, kas saistītas ar drošības rezerves pieprasījumiem. 2020. gada martā mainīgās drošības rezerves maksājumi bija lieli salīdzinājumā ar īpaši likvīdiem pensiju fondu turētiem aktīviem , kas dažiem no tiem radīja likviditātes problēmas[23]. Tomēr pensiju fondi kopumā spēja tos veikt[24].

---

important-uk-central. EVTI konstatēja, ka *Swapclear* pakalpojums, kuru *LCH Ltd* sniedza attiecībā uz procentu likmju atvasinātajiem instrumentiem, kas denominēti euro un Polijas zlotos, kā arī *ICE Clear Europe Ltd* kredītriska mijmaiņas darījumu un īstermiņa procentu likmju atvasināto finanšu instrumentu segmenti produktiem, kas denominēti euro, ir sistēmiski nozīmīgi ES vai vienai vai vairākām dalībvalstīm.

[20] *Report to the European Commission on the central clearing solutions for pension scheme arrangements (No. 2)* [Ziņojums Eiropas Komisijai par centralizētiem tīrvērtes risinājumiem pensiju shēmu mehānismam (Nr. 2)], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2020. gada 17. decembris, ESMA70-151-3248.

[21] Šīs bažas ilustrē nozīmīgās mainīgās drošības rezerves svārstības 2020. gada martā. Laikā no 2020. gada 11. līdz 23. martam Eiropas apdrošināšanas sabiedrībām un pensiju fondiem bija saviem partneriem jāsamaksā papildu 50 miljardi EUR kā mainīgā drošības rezerve. Vairāk nekā 90 % no šīs summas izvietoja Nīderlandes apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondi, kam ir neparasti lieli un portfeļi ar lielu termiņu. Avots: "Atvasināto instrumentu tirgu un naudas tirgus fondu mijiedarbība ar apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu palīdzību", Eiropas Centrālā banka, 2020. gada novembris.

[22] *Review of margining practices — Consultative report* [Drošības rezerves prakses pārskats — konsultatīvs pārskats], Starptautisko norēķinu banka, 2021. gada oktobris.

[23] "Atvasināto instrumentu tirgu un naudas tirgus fondu mijiedarbība ar apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu palīdzību", Eiropas Centrālā banka, 2020. gada novembris.

[24] Piemēram, vispārējā mainīgā drošības rezerve, ko 2020. gada martā izvietoja Nīderlandes apdrošināšanas sabiedrības un pensiju fondi, bija aptuveni 77 % no to turējumā esošajiem īpaši likvīdajiem aktīviem, lai gan tas, visticamāk, apslēpj noteiktu neviendabīgumu. Avots: "Atvasināto instrumentu tirgu un naudas tirgus fondu mijiedarbība ar apdrošināšanas sabiedrību un pensiju fondu palīdzību", Eiropas Centrālā banka, 2020. gada novembris.

Tirgus spriedzes periodu laikā repo tirgus var kļūt par svarīgu likviditātes avotu pirkšanas puses dalībniekiem, tostarp PSM. Pēdējo gadu laikā tirgus dalībnieki ir aktīvi apmierinājuši PSM un citu struktūru pieprasījumus repo tīrvērtes ekosistēmā. *Eurex* — Vācijas *CCP* — izveidoja "tiešās piekļuves" modeli, lai sekmētu piekļuvi tīrvērtei. Tas ietver gan repo, gan procentu likmju mijmaiņas līgumus. Pēdējā laikā otrā lielākā ES tīrvērtes iestāde[25] atvēra sponsorētu tīrvērtes repo modeli[26], papildinot nodrošinājuma pārveides spēju. Paredzams, ka šie modeļi turpinās attīstīties 2022. un 2023. gadā, izraisot plašāku izmantošanu tīrvērtes sponsoru un pirkšanas puses dalībnieku vidū.

Neskatoties uz to, PSM turpina norādīt, ka pastāv bažas par to likviditāti. Lai gan likviditāte līdz šim ir bijusi stabila, tā var samazināties, jo īpaši vispārējā nodrošinājuma tirgū[27], kad monetārā politika normalizējas[28] vidējā termiņā. Saskaņā ar PSM tā rezultātā var būt jāpārdod tādi turējumā esoši aktīvi kā pašu kapitāla vērtspapīri, korporatīvās obligācijas un valdības obligācijas. Šādā vidē tie pārdotu sarūkošā tirgū, un šāda aktīvu pārdošana vēl vairāk saasinātu lejupējo spiedienu uz krītošām aktīvu cenām.

Tomēr, neraugoties uz iepriekš minēto, būtu jākļūst pieejamiem arī alternatīviem naudas plūsmas avotiem. Piemēram, *TARGET2*[29] un T2S[30] darba laika pagarināšana šajā gadā varētu palīdzēt nodrošināt, ka finansēšanas darījumi no EUR valūtā denominētiem repo mehānismiem var tikt veikti, kad tiek saņemti drošības rezerves pieprasījumi. Lai gan var šķist, ka šie jaunie piekļuves modeļi ir piemērotāki lielu PSM vajadzībām, tie ļauj bankām atbrīvot bilances līdzekļus un, iespējams, nāk arī par labu mazākiem PSM. Tomēr PSM aicina ieviest centrālās bankas saiti uz tīrvērtes repo platformu, lai centrālās bankas varētu veikt intervenci repo tirgū un darboties kā naudas līdzekļu nodrošinātājas pensiju fondiem (kā arī citiem tirgus dalībniekiem), izmantojot tīrvērtes repo.

Tomēr būtu jānorāda, ka nedz EVTI savos trijos gadu pārskatos, nedz ekspertu grupa PSM jautājumos ne reizi nav norādījušas, ka kādā brīdi likviditāte būtu tiktāl pasliktinājusies (pat 2020. gada pavasarī), lai pastāvīgi apdraudētu PSM spēju apmierināt drošības rezerves pieprasījumus. Tāpat tīrvērtes pakalpojumi valdības obligācijām un repo darījumiem joprojām bija noturīgi un stabili atšķirībā no likviditātes divpusējā repo tirgū. Pat pirms centrālās bankas intervences naudas tirgus fondi[31] neapturēja atpakaļpirkšanu, un repo tirgus turpināja darboties, proti, PSM joprojām varēja piekļūt likviditātei. Tomēr saspringtos apstākļos PSM var gūt netiešu labumu no centrālās bankas darbībām, kuru mērķis ir atbalstīt neaizsargātus tirgus segmentus, kā tas notika 2020. gada martā un aprīlī, kad ECB bankām nodrošināja

[25] *LCH RepoClear SA clears first euro repo by Sponsored Member* [*LCH RepoClear SA* veic pirmo sponsorētā dalībnieka euro repo tīrvērtes darījumu], *LCH* paziņojums presei, 2021. gada 10. decembris.

[26] Šie modeļi ļauj pirkšanas puses uzņēmumiem piekļūt tīrvērtes pakalpojumam ar bankas atbalstu ("tīrvērtes aģents" vai "sponsors"), kas parasti sekmētu drošības rezerves maksājumus un nodrošinātu iemaksas saistību neizpildes fondā darījumu vajadzībām.

[27] Vispārējs nodrošinājums ir vērtspapīru emisiju kopums, ko tirgo repo tirgū par tādu pašu vai līdzīgu repo likmi. Tāpēc šos vērtspapīrus var savstarpēji aizvietot, daudz nemainot repo. PSM ir ļoti svarīga likviditāte vispārējā nodrošinājuma repo tirgū.

[28] *"Monetary policy in an uncertain world"* ["Monetārā politika nedrošā pasaulē"], *Ch. Lagarde*, Eiropas Centrālās bankas priekšsēdētāja, Frankfurte pie Mainas, 2022. gada 17. marts.

[29] *TARGET2* ir Eurosistēmai piederoša un tās pārvaldīta reāllaika bruto norēķinu sistēma. Tajā norēķinās par maksājumiem, kas saistīti ar Eurosistēmas monetārās politikas darbībām, kā arī banku savstarpējiem un komerciāliem darījumiem.

[30] *TARGET2-Securities* (T2S) ir kopēja platforma, kurā starp investoriem visā Eiropā var pārvest vērtspapīrus un naudu, izmantojot saskaņotus noteikumus un praksi. Pašlaik 20 Eiropas valstis izmanto T2S.

[31] Naudas tirgus fondi iegulda likvīdos īstermiņa instrumentos (parasti ar termiņu līdz vienam gadam). Šie fondi piedāvā investoriem zemu risku un spēju saņemt likviditāti (pārtraukt investīcijas), kad vajadzīgs.

kredītiespējas, lai iegādātos aktīvus no naudas tirgus fondiem vai paredzēja nodrošinājumu arī nenodrošinātām banku obligācijām[32].

4.2. Operatīvā gatavība tīrvērtes veikšanai

PSM lielā mērā ir gatavi veikt tīrvērti, proti, tiem ir tīrvērtes mehānismi, un tie brīvprātīgi veic tīrvērti dažiem darījumiem. Šos konstatējumus apstiprina EVTI pēdējais ziņojums, kurā norādīta PSM operatīvā gatavība veikt tīrvērti[33].

EVTI analīze liecina, ka aptuveni trešā daļa PSM uzsāka darījumu tīrvērti pagājušajā gadā. Tomēr starp PSM pastāv noteiktas atšķirības (daži veic tīrvērti lielākajam vairumam savu darījumu, bet citi tikai dažiem vai nevienam), un šķiet, ka tīrvērtes darbības ir koncentrētas (aptuveni 70 % no tīrvērtes nosacītās summas ir attiecināma tikai uz pieciem PSM). Procentuālā ziņā tīrvērtes analīze liecina, ka aptuveni 25 % no nosacītās summas (40 % no darījumu skaita), ar ko tirgojas PSM, veic tīrvērti. Tomēr trīs lielākie PSM parasti veic tīrvērti vidēji 25 %, bet ne vairāk kā 25 % līdz 30 % to darījumu, bet mazie un vidējie PSM veic tīrvērti 0 % līdz 100 % to darījumu.

Tīrvērtes darbību procentuālā atšķirība starp *Eurex* un *LCH Ltd* attiecībā uz PSM tīrvērtes mijmaiņas darījumiem vispārējā tīrvērtes apjoma ziņā ir tāda pati kā pārējai tirgus daļai, proti, *LCH Ltd* joprojām ir dominējošā tirgus daļa. Tomēr tīrvērtes mehānismu ziņā aina ievērojami atšķiras. Attiecībā uz PSM, kuru gadījumā ir pārsniegta 8 miljardu EUR sākotnējā drošības rezerves robežvērtība, analīze liecina, ka pastāv līdzīgs procentuālais sadalījums starp PSM, kuriem ir vismaz viens tīrvērtes darījums *Eurex* (76 %) un viens tīrvērtes darījums *LCH Ltd* (80 %). Tas nozīmētu, ka vairumam lielāko PSM, proti, PSM, ko visvairāk skartu prasība par tīrvērti, ir mehānismi, kā veikt tīrvērti jebkurā no *CCP*. Saskaņā ar EVTI aprēķiniem 31 ES PSM būtu tīrvērtes pienākums atbilstoši ETIR, jo tie pārsniegtu tīrvērtes robežvērtību[34]. Lielākā daļa šo PSM (80 %) ir veikuši tīrvērti vismaz vienam darījumam, bet nebūt ne visiem to portfeļu atvasinātajiem instrumentiem, un tāpēc tiem jau ir noteikti tīrvērtes mehānismi. Komisijas tīrvērtes stratēģijas, ar ko nāks klajā vēlāk 2022. gada laikā, izstrādes mērķis ir uzlabot tīrvērtes pievilcību ES.

Visbeidzot, ir svarīgi norādīt, ka, neskatoties uz lielāku gatavību darbībai, PSM ir pauduši bažas par pietiekamu spēju veikt tīrvērti visiem to atvasinātajiem instrumentiem, uz ko attiecas tīrvērtes pienākums. Tie ir norādījuši, ka tīrvērtes apjoma palielināšana salīdzinājumā ar pašreizējo līmeni var radīt problēmas saistībā ar tīrvērtes spējas ierobežojumiem, ko izraisa ierobežots skaits dalībnieku, kuri veic tīrvērti, un to iespējamie tīrvērtes ierobežojumi.

5. SECINĀJUMS

Pašreizējais centralizētais tīrvērtes atbrīvojums beidzas 2022. gada 18. jūnijā. ETIR *REFIT* ļauj Komisijai pagarināt šo pagaidu atbrīvojumu vēl pēdējo reizi līdz 2023. gada 18. jūnijam, ja tiks secinās, ka tirgus dalībniekiem ir vajadzīgs papildu laiks, lai sīkāk izstrādāt un pieņemtu piemērotus tehniskos risinājumus, un ka atvasināto instrumentu līgumu, kam veic centralizētu tīrvērti, negatīvā ietekme uz pensiju ienākumiem paliek nemainīga.

---

[32] "*EU money market fund regulation — legislative review*" ["ES naudas tirgus fondu regulējums — leģislatīvs pārskats"], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2021. gada 26. marts, ESMA34-49-309.

[33] Par šiem konstatējumiem pastāstīja, un tos apsprieda EK ekspertu grupas sēdē 2021. gada 14. decembrī, un dalībnieki, kuri uzstājās, apstiprināja, ka ir novērojuši tādas pašas tendences.

[34] ETIR *REFIT* definēja nelielus finanšu partnerus kā struktūras, kuru darbības apjoms ārpusbiržas atvasināto instrumentu tirgos ir pārāk mazs, lai radītu nozīmīgu sistēmisku risku. Uz šiem partneriem neattiecas tīrvērtes pienākums, lai gan tiem joprojām ir jāpilda prasība par nodrošinājuma apmaiņu, lai mazinātu jebkādu sistēmisku risku. Sk. ETIR *REFIT*, 7. apsvērumu un 4. panta a) punktu.

Komisijas analīze liecina, ka PSM likviditāte turpina uzlaboties un ka ir radušies dažādi modeļi, lai piekļūtu centralizētai tīrvērtei vai pārveidotu nodrošinājumu. Lai gan nav izdevies atrast vienotu risinājumu, kā PSM nodrošināt drošības rezervi *CCP*, kas atrodas saspringtos tirgus apstākļos, pastāv instrumentu kopums, kam būtu jāļauj pensiju fondiem iedarbīgi veikt tīrvērti dažādos tirgus apstākļos (arī saspringtos apstākļos).

Lai pilnībā izmantotu pieejamos risinājumus, EEZ pensiju fondiem būs jāstiprina sava darbības spēja veikt tīrvērti un pārvaldīt likviditāti un nodrošinājumu. EVTI iesniegtā analīze liecināja, ka tādu PSM skaits, kas veic tīrvērti, joprojām palielinās, lai gan gatavība visā nozarē ir dažāda. Tāpēc PSM un to tīrvērti veicošajiem *CCP* dalībniekiem būtu vajadzīgs papildu laiks, lai pabeigtu nepieciešamos darbus un varētu veikt tīrvērti visiem attiecīgajiem līgumiem. Ir arī vajadzīgs laiks, lai risinātu PSM likviditātes gatavības jautājumus, jo šķiet, ka ne visiem PSM ir pienācīga likviditātes pārvaldība. Valsts kompetentās iestādes dalībvalstīs ar lielākiem PSM tirgiem ir norādījušas, ka ir izveidotas uzraudzības iniciatīvas, lai uzlabotu šo situāciju[35]. Visbeidzot, Komisijas tīrvērtes stratēģija izraisīs lielāku aktivitāti ES tīrvērtes iestādēs, dodot PSM plašāku piekļuvi konkurētspējīgiem un iedarbīgiem tīrvērtes pakalpojumiem.

Jāsecina, ka kopš 2019. gada panākts ievērojams progress ceļā uz PSM centralizētu tīrvērti — daži PSM pat ir brīvprātīgi uzsākuši daļēji veikt centralizētu tīrvērti. Tomēr ir vajadzīgi papildu operatīvie pasākumi. Jo īpaši ES *CCP* būtu jāizmanto piešķirtais laiks, lai turpinātu attīstīt atvieglotas piekļuves un nodrošinājuma pārveides modeļus nolūkā uzlabot to pievilcību PSM — tas jo īpaši attiecas uz mazākiem PSM, kas pašlaik, kā šķiet, ir mazāk gatavi veikt tīrvērti. Vienlaikus pensiju fondiem būtu jānodrošina, ka tiem ir pietiekama organizatoriskā kompetence un spēja veikt savu atvasināto instrumentu portfeļu tīrvērti. Šo iemeslu dēļ Komisija pagarinās PSM tīrvērtes atbrīvojumu uz pēdējo gadu. Atbilstoši ETIR pensiju shēmu mehānismiem būs jāveic tīrvērte no 2023. gada 19. jūnija.

[35] *The clearing obligation for pension scheme arrangements* [Tīrvērtes pienākums pensiju shēmu mehānismiem], Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde, 2022. gada 25. janvāris, ESMA70-451-110, 26. punkts.