

Briuselis, 2020 09 23
COM(2020) 574 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 piniginių ir nepiniginių įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir 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 piniginių ir nepiniginių įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, ir priemonių, skirtų tiems perspektyviems techniniams sprendimams palengvinti, poreikis

1. ĮVADAS

Europos rinkos infrastruktūros reglamentu (ERIR)¹, kuriuo 2012 m. ES pradėtos G 20 reformos, susijusios su ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutartimis, buvo leista laikinai netaikyti centrinės tarpuskaitos prievolės subjektams, valdantiems pensijų sistemos įstaigas (PSĮ), kiek tai susiję su tam tikrų rūšių ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis².

Pagal reglamentą PSĮ apima profesinių pensijų įstaigas (PPI), kurios apibrėžtos Direktyvos 2003/41/EB 6 straipsnio a punkte, įstaigų profesinių pensijų išmokėjimo veiklą pagal tos direktyvos 3 straipsnį, draudimo įmonių, kurioms taikoma Direktyva 2002/83/EB, profesinių pensijų išmokėjimo veiklą (su sąlyga, kad su tokia veikla susijęs turtas ir įsipareigojimai yra atskirti nuo kitos draudimo įmonės veiklos), taip pat bet kuri kitą nacionaliniu pagrindu veikiančią, veiklos leidimą turintį ir prižiūrimą subjektą ar struktūrą, kurių pagrindinis tikslas yra skirti pensijų išmokas.

Laikina išimtis buvo taikoma siekiant atsižvelgti į tokių subjektų verslo modelio ypatumus ir galimą privalomos tarpuskaitos poveikį pensijoms: kaip primenama ERIR 26 konstatuojamojoje dalyje, pensijų sistemos įstaigas valdantys subjektai „paprastai turi kuo mažiau turto gryniaisiais pinigais, kad padidintų efektyvumą ir pelną savo draudėjams. Taigi, tokiems subjektams taikant reikalavimą centralizuotai atlikti ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarčių tarpuskaitą, jie turėtų didelę savo turto dalį paversti gryniaisiais pinigais, kad atitiktų tebetaikomus pagrindinių sandorio šalių garantinių įmokų reikalavimus“. Ne biržos išvestinių finansinių priemonių centrinei tarpuskaitai vykdyti reikalingos pakankamos pinigų sumos, kad būtų patenkinti pagrindinių sandorio šalių (PSŠ) garantinės įmokos reikalavimai. ERIR sistemoje pripažįstama, kad didelių grynujų pinigų sumų laikymas siekiant patenkinti galimus reikalavimus sumokėti kintamąją garantinę įmoką galėtų neigiamai paveikti pensininkų pensines pajamas.

¹ Reglamentas (ES) Nr. 648/2012.

² Išimtis taikoma ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutartims, kurias galima objektyviai įvertinti kaip mažinančias investavimo riziką, tiesiogiai susijusią su pensijų sistemos įstaigų finansiniu mokumu, taip pat subjektams, įsteigtiems įsipareigojimų nevykdymo atveju teikti kompensacijas tokių įstaigų nariams, ir PSĮ, kurios turi sunkumų įvykdyti kintamosios garantinės įmokos reikalavimus (ERIR 89 straipsnis).

2014 m. „Europe Economics and Bourse Consult“ Komisijai pateiktame nepriklausomame tyrime apskaičiuota galima kintamoji garantinė įmoka, kurią iš ES pensijų fondų gali būti pareikalauta mokėti, normoms pasikeitus 1 %. Nors tyrimas vis dar apėmė Jungtinę Karalystę, iš rezultatų, į kuriuos Jungtinė Karalystė nebuvo įtraukta, matyti, kad tokia suma būtų 106–133 mlrd. EUR, o pagal nepalankiausių sąlygų scenarijus ji dar labiau padidėtų.

Neseniai Eurosistema³ ir Danijos centrinis bankas atliko naujus tyrimus⁴. Jais nustatyta, kad pagal tokį patį nepalankiausių sąlygų scenarijų (1 % normų pokytis) Nyderlandų ir Danijos pensijų fondų, kurie sudaro apie 52 % ES pensijų fondų finansinio turto (išskyrus Jungtinę Karalystę)⁵, galima kintamoji garantinė įmoka būtų atitinkamai mažesnė nei 53 mlrd. EUR ir 106 mlrd. DKK (arba apie 14 mlrd. EUR), taigi šiek tiek mažesnė nei atitinkami minėto nepriklausomo tyrimo skaičiai⁶. Atsižvelgiant į turimus pinigų likučius, suvestinis visų euro zonos pensijų fondų pinigų trūkumas galėtų siekti iki 17 mlrd. EUR⁷.

Panašūs palūkanų normų, išlaidų ir rizikos pokyčiai būtų būdingi ne tik PSI, bet ir kitoms finansų įmonėms, kurios taip pat atlieka tarpuskaitą centralizuotai (pvz., investiciniams fondams, draudimo bendrovėms), o įsipareigojimų neįvykdymo rizika dėl tinkamo įkaito trūkumo gali kilti ne tik centrinės tarpuskaitytos, bet ir dvišalės prekybos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis atveju. Tačiau, kaip savo pirmojoje ataskaitoje šia tema pripažįsta EVPRI, atrodo, kad PSI turi mažiau galimybių mažinti šią riziką remdamosi lanksčiomis investavimo strategijomis, jų įsipareigojimus atitinkančių investicijų prieinamumu ir galimybėmis naudotis likvidumo šaltiniais, kaip aptarta tolesniuose skirsniuose.

Laikina išimtimi buvo siekiama suteikti laiko tinkamam techniniam sprendimui rasti, kad PSI galėtų centralizuotai atlikti tarpuskaitą PSŠ įstaigose, kartu išvengdamos reikšmingo neigiamo poveikio pensininkų pajamoms. ERIR sistemoje PSI veiklai, susijusiai su ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, laikantis atitinkamų ribų, jau taikomi operacinės rizikos mažinimo ir garantinės įmokos reikalavimai 11 straipsnyje nustatytiems ne biržos sandoriams, kurių tarpuskaityta neatliekama; šie reikalavimai pradėti taikyti 2017 m. laikantis laipsniško įvedimo principo⁸ ir jais siekiama mažinti riziką, susijusią su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, kurių

³ Europos Centrinis Bankas, Finansinio stabilumo apžvalga, 2020 m. gegužės mėn. Nyderlandų pensijų fondų įverčiai svyruoja nuo 36 iki 47 mlrd. EUR; atsižvelgiant į tai, kad Nyderlandų pensijų fondams priklauso apie 89 % euro zonos pensijų fondų palūkanų normų apskaitimo sandorių, apskaičiuota, kad visų euro zonos pensijų fondų įkaito vertės išlaikymo prievolė svyruoja nuo 40 iki 53 mlrd. EUR.

⁴ *Danmarks Nationalbank*, „Pension companies will have large liquidity needs if interest rates rise“, 2019 m. lapkričio mėn.

⁵ Pagal 2019 m. pabaigos euro zonos sąskaitas.

⁶ Atitinkamos Nyderlandų ir Danijos pensijų fondų sumos atitinkamai sudaro apie 60 ir 27 mlrd. EUR.

⁷ Apskaičiuota, kad Nyderlandų pensijų fondų pinigų trūkumas siekia 6–15 mlrd. EUR. Atsižvelgiant į tai, kad Nyderlandų pensijų fondams priklauso apie 89 % euro zonos pensijų fondų palūkanų normų apskaitimo sandorių, visų euro zonos pensijų fondų pinigų trūkumas galėtų siekti iki 17 mlrd. EUR

⁸ Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2016/2251.

centrinė tarpuskaityta neatliekama, kartu teikiant paskatas atlikti centrinę tarpuskaitytą. PSI taip pat taikoma prievolė teikti ataskaitas pagal ERIR.

Nors diskusijos su PSI ir kitomis suinteresuotosiomis šalimis patvirtina, kad PSI yra pasirengusios atlikti ir kai kuriais atvejais jau atlieka sandorių tarpuskaitytą PSS įstaigose, dėl privalomos tarpuskaitytos ir toliau kyla problemų. Todėl centrinės tarpuskaitytos išimtis buvo kelerius metus pratęsiama, nes nebuvo jokio perspektyvaus techninio sprendimo. Pagal ERIR REFIT, kuris įsigaliojo 2019 m. birželio mėn., išimties galiojimas pratęstas iki 2021 m. birželio mėn., numatant galimybę ją pratęsti dar du kartus, kiekvieną kartą ne ilgiau kaip vieniems metams, priimant Komisijos deleguotuosius aktus. Tačiau pagrindinis reglamento tikslas tebėra kuo greičiau atlikti PSI centrinę tarpuskaitytą, atsižvelgiant į tai, kad dabartiniai reguliavimo ir rinkos pokyčiai turėtų sudaryti sąlygas rinkos dalyviams parengti tinkamus sprendimus (ERIR 30 konstatuojamoji dalis). PSS, tarpuskaitytos nariai ir PSI turi dėti visas pastangas, kad prisidėtų prie tokių sprendimų kūrimo.

ERIR REFIT 85 straipsnyje reikalaujama, kad iki galutinio išimties taikymo pratęsimo dienos Komisija parengtų metines ataskaitas ir jose įvertintų, „ar parengti perspektyvūs techniniai sprendimai, kad pensijų sistemos įstaigos galėtų perkelti piniginių ir nepiniginę įkaitą kaip kintamąsias garantines įmokas, taip pat bet kokių priemonių, skirtų sudaryti palankesnes sąlygas tiems perspektyviems techniniams sprendimams, poreikį“.

Reglamente taip pat nustatyta, kad EVPRI, bendradarbiaudama su EDPPI, EBI ir ESRV, Komisijai teikia metines ataskaitas, kuriose įvertinamas šis klausimas. 2020 m. balandžio mėn. Komisija gavo pirmąją EVPRI ataskaitą. Kartu su ataskaita EVPRI pradėjo viešas konsultacijas, siekdama gauti daugiau informacijos iš suinteresuotųjų šalių ir iki 2020 m. gruodžio mėn. pateikti Komisijai antrą, išsamesnę ataskaitą. Todėl EVPRI išsami ataskaita nebuvo pateikta laiku, kad ją būtų galima įtraukti į šią Europos Komisijos ataskaitą.

Pagal ERIR REFIT Komisija taip pat įgaliojama sudaryti ekspertų grupę, į kurią būtų įtraukti atitinkamų suinteresuotųjų šalių atstovai, siekiant stebėti jų pastangas ir vertinti pažangą, padarytą ieškant perspektyvių techninių sprendimų. Ekspertų grupę, kuri tęsia savo pirmtakės (Komisijos pensijų fondų aukšto lygio grupės) darbą, sudaro PSS, tarpuskaitytos narių, PSI, centrinių bankų ir kitų atitinkamų suinteresuotųjų šalių atstovai; ji posėdžiavo du kartus – 2019 m. spalio mėn. ir 2020 m. balandžio mėn. (organizuota telefoninė konferencija) ir toliau posėdžiaus kas šešis mėnesius. Komisija toliau remiasi grupės darbo rezultatais rengdama ataskaitas teisėkūros institucijoms.

2. ATASKAITOS TIKSLAS

Šia ataskaita Komisija įvykdo savo įsipareigojimą pagal ERIR 85 straipsnį.

Šioje ataskaitoje tinkamai atsižvelgiama į pirmąją EVPRI ataskaitą ir ekspertų grupėje vykusias diskusijas. Kaip paaiškinta pirmiau, EVPRI pradėtų viešų konsultacijų rezultatai bus įtraukti į antrąją Komisijos ataskaitą, kuri bus paskelbta kitais metais.

Šioje ataskaitoje pateikiama suinteresuotųjų šalių nustatytų pagrindinių problemų, susijusių su PSI centrine tarpuskaita, ir iki šiol nagrinėtų sprendimų analizė. Kaip minėta, PSI atleidimas nuo centrinės tarpuskaitos galioja iki 2021 m. birželio mėn. Atsižvelgiant į šį terminą, šia ataskaita siekiama informuoti Europos Parlamentą ir Tarybą apie šioje srityje padarytą pažangą, taip pat nustatyti aspektus, kuriuos reikia toliau nagrinėti, kad pirmenybė būtų teikiama įgyvendinamam ir tvariam centrinės tarpuskaitos sprendimui.

3. PAGRINDINIAI NUSTATYTI KLAUSIMAI

3.1. Pagrindinė informacija apie PSI verslo modelį ir išvestinių finansinių priemonių naudojimą

Europos, ypač kai kurių valstybių narių, pavyzdžiui, Nyderlandų ir Danijos, PSI aktyviai dalyvauja ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkoje. Jos naudoja tokias išvestines finansines priemones, kad apdraustų savo įsipareigojimus nuo atitinkamos rizikos, įskaitant palūkanų normos ir infliacijos svyravimus, ir galiausiai apsisaugotų nuo rizikos, susijusios su finansiniu mokumu. Pensijų fondų įsipareigojimai esamiems ir būsimiems pensininkams yra ilgalaikiai, todėl juos reikia derinti su ilgalaikiu turtu; toks turtas paprastai yra vyriausybės ir įmonių obligacijos; tačiau atrodo, kad ES PSI neįmanoma visiškai apsidrausti nuo įsipareigojimų rizikos obligacijomis, atsižvelgiant į ribotą tinkamų savybių obligacijų prieinamumą; be to, išvestinėmis finansinėmis priemonėmis galima geriau suderinti PSI įsipareigojimus, nes apsikeitimo sandoriai dažnai naudojami tokiems įsipareigojimams diskontuoti vertinimo tikslais. Kaip pranešė EVPRI, ES PSI padėtis šiuo atžvilgiu skiriasi nuo JAV pensijų fondų, kurie apsidraudimo tikslais labiau kliaujasi ilgalaikiu turtu, pvz., įmonių ir vyriausybių obligacijomis: JAV pensijų fondų įsipareigojimų trukmė paprastai yra trumpesnė, palyginti su ES PSI, jų įsipareigojimai paprastai diskontuojami naudojant AA reitingo įmonių obligacijų pajamingumą, JAV įmonių obligacijų rinka taip pat yra gilesnė. Todėl, EVPRI nuomone, PSI turi struktūrinį poreikį naudoti ne biržos išvestines finansines priemones.

PSI išvestinių finansinių priemonių portfelis paprastai yra didelis, ilgalaikis ir vienakryptis, o bendra sektoriaus pozicija, pasak EVPRI, kelia potencialią sisteminę riziką.

Kalbant apie išvestinių finansinių priemonių rūšis, PSI aktyviai naudojami ilgalaikiais palūkanų normų apsikeitimo sandoriais: remiantis 2015 m. ERIR duomenimis, gautais iš DTCC (*Depository Trust & Clearing Corporation*), maždaug 20 % palūkanų normų apsikeitimo sandorių, kai bent viena sandorio šalis yra ES draudikas arba pensijų fondas, terminas buvo 30 metų, palyginti su pasauliniu vidurkiu, kuris yra mažesnis nei 10 %⁹. Palūkanų normų apsikeitimo sandoriai priklauso išvestinių finansinių priemonių, kurioms pagal ERIR taikoma tarpuskaitos prievolė, klasei. Paprastai PSI prekiauja savo

⁹ Europos sisteminės rizikos valdyba, „Occasional Paper Series“ Nr. 11, 2016 m.

išvestinėmis finansinėmis priemonėmis dvišaliu pagrindu arba atlieka centrinę tarpuskaity PSŠ įstaigose kaip tarpuskaity narių klientai.

Verta pažymėti, kad pensijų sistemos ir rinkos visoje ES yra gana skirtingos: kai kuriose valstybėse narėse antrosios pakopos pensijų sistemos yra labiau išplėtos nei kitose ir labiau paplitę nustatyto dydžio išmokų pensijų fondai; kitose šalyse paplitęs nustatyto dydžio įmokų modelis. Didžiausios ES PSI rinkos yra Nyderlanduose (vidutinis turto ir BVP santykis – 173,3 %) ir Danijoje (198,6 %), remiantis 2018 m. pabaigos duomenimis. Airija taip pat taiko panašias sistemas. Tokiose šalyse privačios pensijų sistemos atlieka svarbų vaidmenį išmokant pensines pajamas pensininkams.

3.2. PSI centrinės tarpuskaity klausimas

Pagrindinė nustatyta problema, susijusi su PSI centrine tarpuskaity, yra reikalavimas pateikti kintamąją garantinę įmoką pinigais atliekant tarpuskaity PSŠ įstaigose; Komisijos suinteresuotųjų šalių grupėje vykusios diskusijos parodė, kad esant nepalankioms rinkos sąlygoms PSI patiria sunkumų dėl tokio reikalavimo.

Pagal centrinės tarpuskaity modelį PSŠ prašo savo dalyvių kintamosios garantinės įmokos, kad kompensuotų savo valdomų išvestinių finansinių priemonių pozicijų rinkos vertės pokyčius. Taip PSŠ visada apsaugomos nuo rinkos pokyčių, o rinkos dalyviai laikui bėgant nesukaupia didelių nuostolių, susijusių su savo centrinės tarpuskaity portfelium. PSŠ apskaičiuoja nuostolius ir pelną ir jais keičiamasi kasdien, taikant koregavimo pagal rinkos vertę procesą. Kintamąją garantinę įmoką geriausia pateikti pinigais, nes jie sumažina bet kokią vertės nuostolių riziką, o jų pervedimas yra galutinis. Pinigų kaip kintamosios garantinės įmokos perdavimas taip pat yra ne toks sudėtingas veiklos požiūriu ir suderinamas su PSŠ likvidumo rizikos valdymo metodu, nustatytu pagal ERIR¹⁰.

Tai reiškia, kad tarpuskaity dalyviai turi sugebėti patenkinti minėtus prašymus atitinkamomis pinigų sumomis; priešingu atveju, t. y. jei tarpuskaity narys negali laiku pateikti reikalaujamos kintamosios garantinės įmokos, PSŠ jį paskelbia neįvykdžiusį įsipareigojimų, ir pradedamos vykdyti įsipareigojimų neįvykdymo procedūros, siekiant iš naujo suderinti PSŠ knygą. Be to, kintamoji garantinė įmoka PSŠ turi būti pateikta per trumpą laiką, todėl kyla papildomų veiklos sunkumų¹¹.

Pinigai pasižymi didelėmis alternatyviosiomis sąnaudomis, nes jie nėra tokie pelningi kaip kitas turtas ir nėra pakankami PSI įsipareigojimų terminams subalansuoti, todėl gali atsirasti turto ir įsipareigojimų neatitikimų. Laikant dideles pinigų sumas, o ne kitą didesnio pajamingumo turtą, sumažėtų pensininkų grąža ir būtų daromas poveikis PSI

¹⁰ Be to, pinigine kintamoji garantinė įmoka sudaro sąlygas PSŠ įsitikinti, kad jos gali teisingai įvertinti savo sandorius, ir atitinka rinkos susitarimą dėl apskaitos sandorių, kurių tarpuskaity atliekama, kurį taiko visi apskaitos sandorių, kurių tarpuskaity atliekama, rinkos dalyviai.

¹¹ Einamosios paros garantinės įmokos pareikalavimo atveju kai kurios PSŠ leidžia dalyviams naudoti vertybinius popierius, o ne pinigus; tačiau dienos pabaigos įkaito vertės išlaikymo prievolės turi būti patenkintos pinigais.

turto paskirstymui, taigi pensijų fondai paprastai nelaiko daug pinigų, kaip matyti ir EBPO skelbiamoje metinėje visuotinėje pensijų statistikoje.

Piniginės kintamosios garantinės įmokos klausimas gali būti sudėtingas, ypač nepalankiomis rinkos sąlygomis, kartu didėjant palūkanų normoms, kai PSŠ kintamosios garantinės įmokos prašymų pensijų sistemos įstaigoms apimtis galėtų labai padidėti.

Iš tiesų, didelės kintamosios garantinės įmokos gali būti pareikalauta ir sandorių, kuriems netaikoma centrinė tarpuskaity ir kuriuose šiuo metu dalyvauja PSI, atveju. Tačiau tokiomis aplinkybėmis PSI kintamąją garantinę įmoką gali pateikti ne tik pinigais, bet ir kitomis formomis, pavyzdžiui, naudodamos aukštos kokybės vyriausybės obligacijas (pensijų fondai paprastai turi daug tokio turto), nors pastaruoju metu mastas, kuriuo PSI prašoma pateikti kintamąją garantinę įmoką pinigais ir pagal dvišalius sandorius, galėjo padidėti.

Reikia pažymėti, kad ERIR reguliavimo sistemos loginis pagrindas yra skatinti centrinę tarpuskaity, be kita ko, užtikrinant, kad dvišaliai sandoriai būtų mažiau patrauklūs, atsižvelgiant į susijusią riziką; tikimasi, kad dėl šių ir kitų reguliavimo pokyčių, taip pat dėl rinkos jėgų išvestinių finansinių priemonių, kurių tarpuskaity atliekama centralizuotai, apimtis išaugs, o kainų apskaičiavimas tarpuskaity segmente bus palankesnis, palyginti su segmentu, kurio tarpuskaity neatliekama. Iš tiesų, kaip minėta, kai kurie pensijų fondai jau pradėjo taikyti centrinę tarpuskaity savanoriškai ir pasirinktinai.

Reikia pažymėti, kad paprastai labiau tikėtina, jog PSI vykdys netiesioginę tarpuskaity kaip tarpuskaity narių klientai, o ne taps tiesioginiais PSŠ tarpuskaity nariais, kaip toliau aptariama tolesniuose skirsniuose.

Remiantis tuo, kas pirmiau išdėstyta, aiškėja galimo centrinės tarpuskaity klausimo sprendimo požymiai: juo turėtų būti užtikrinta tinkama pusiausvyra tarp finansinio stabilumo tikslo ir perspektyvumo PSI sąnaudų požiūriu, siekiant išvengti pernelyg didelio poveikio pensininkų išmokoms; be to, toks sprendimas turi išlikti pakankamai stabilus net ir nepalankiomis rinkos sąlygomis.

3.3. Iki šiol nagrinėti galimi sprendimai

Diskutuojant dėl PSI centrinės tarpuskaity, per daugelį metų buvo išnagrinėtos įvairios galimybės. Kai kurių galimų sprendimų metmenys buvo įtraukti į 2015 m. Komisijos pagal ERIR šiuo klausimu pateiktą ataskaitą, kurioje padaryta išvada, kad perspektyvių techninių sprendimų nerasta.

Pagal iki šiol išnagrinėtas galimybes daugiausia dėmesio skirta tam, kaip PSI galėtų saugiai ir ekonomiškai efektyviai pateikti kintamąsias garantines įmokas PSŠ. Pirmajame etape, kaip aprašyta 2015 m. Komisijos ataskaitoje, buvo svarstoma, ar PSŠ galėtų priimti kitų formų nei pinigai kintamąją garantinę įmoką, pavyzdžiui, aukštos kokybės vyriausybės obligacijas; tačiau visuotinai pripažinta, kad eiti tokiu keliu būtų sudėtinga, nes būtų reikalaujama, kad PSŠ valdytų obligacijų, kurios būtų

konvertuojamos į pinigus su susijusia rizika, portfelį, o tai galėtų iškreipti jų, kaip tarpininkų, tvarkančių neutralią knygą, vaidmenį.

Todėl nagrinėjamas antras pasirinkimo galimybių spektras: PSI galėtų iškeisti savo obligacijas į pinigus, kad įvykdytų PSŠ įkaito vertės išlaikymo prievolę (įkaito transformavimas). Per pastaruosius metus sektoriaus suinteresuotųjų subjektų išnagrinėti ir parengti galimi sprendimai iš tiesų buvo sutelkti į būdus, kaip sudaryti sąlygas PSI veiksmingai transformuoti įkaitą.

Tarpuskaitos narių atliekamas įkaito transformavimas

Tarpuskaitos nariai, pavyzdžiui, bankai, paprastai gali teikti savo klientams, įskaitant pensijų fondus, įkaito transformavimo paslaugas¹², pasinaudodami atpirkimo sandoriais. Iš tiesų, dauguma PSI, kurios vykdo centrinę tarpuskaitą, šiuo metu tai daro kaip tarpuskaitos narių klientai ir gali tęsti šią veiklą, net jei taikoma privaloma tarpuskaita. Atpirkimo sandoris – tai sandoris, kai šalis parduoda turtą kitai šaliai ir įsipareigoja atpirkti tą turtą už sutartą kainą ateityje. Turtas paprastai yra obligacija ir naudojamas kaip įkaitas pinigų skolintojui apdrausti nuo sandorio šalies kredito rizikos. Todėl atpirkimo sandoriai gali būti naudojami kaip būdas transformuoti obligacijas į pinigus ir pateikti kintamąsias garantines įmokas; papildomas pranašumas – obligacijų teikėjas išlaiko nuosavybės teisę į pačias obligacijas ir toliau gauna grąžą ilguoju laikotarpiu.

Atpirkimo sandorių rinkoje paprastai veikia didelės bankų grupės. Tačiau buvo paminėti kai kurie veiksniai, dėl kurių tarpuskaitos nariai neskatinami sudaryti tokių sandorių. Daugelis rinkos dalyvių nurodė, kad dėl sveto koeficiento nustatymo pagal susitarimą „Bazelis III“ tapo ne taip patogu sudaryti atpirkimo sandorius, nes tokių sandorių maržos yra mažos, bankų balansai išplečiami ir taip didinamas koeficiento vardiklis. Todėl bankai turi turėti didesnę 1 lygio kapitalo sumą, kad galėtų laikytis reikalavimo. Panašius svarstymus pateikė Pasaulinės finansų sistemos komitetas 2017 m. atliktoje atpirkimo sandorių rinkų analizėje¹³: atkreiptas dėmesys į galimą kompromisą tarp reguliavimo reformų, kuriomis daugiausia dėmesio skiriama bankų balansų dydžiui (jomis siekiama apriboti pernelyg didelį finansinį svertą), ir pasekmėmis, įskaitant poveikį galutiniams naudotojams, kiek tai susiję su atpirkimo sandorių prieinamumu¹⁴. Šiuo atžvilgiu atpirkimo sandorių rinkos apimtis ES pastaraisiais metais

¹² Tokią paslaugą pensijų fondams taip pat galėtų teikti kiti bankai, kurie nėra jų tarpuskaitos nariai.

¹³ CGFS, „Repo market functioning“, 2017 m.

¹⁴ „Tarpininkavimo pajėgumų sumažėjimas taip pat gali sumažinti atpirkimo sandorių rinkų gebėjimą reaguoti į paklausą būsimais nepalankiausių sąlygų laikotarpiais. Dėl atpirkimo sandorių rinkos veikimo trūkumų gali atsirasti trintis pinigų ir išvestinių finansinių priemonių rinkose ir sumažėti finansų įstaigų galimybės konvertuoti turtą į pinigines lėšas. Dėl to susidarančių finansinio stabilumo ir realiosios ekonomikos išlaidų mastas nepalankiausiomis sąlygomis gali būti didelis, nors pastaruoju metu tokių situacijų plačiu mastu nepasireiškė. Dėl atpirkimo sandorių rinkos pritaikymo gali sumažėti kai kurių galutinių naudotojų išlaidos, tačiau taip pat gali kilti naujų pavojų.“

vis didėjo¹⁵ ir, remiantis ECB analize, nenumatytos reguliavimo reformų pasekmės euro zonos bankų teikiamoms atpirkimo sandorių paslaugoms nebuvo reikšmingos¹⁶.

Be to, dėl to, kaip iš pradžių buvo sudarytas svarto koeficientas, bankams buvo ne taip patogų teikti klientų tarpuskaitos paslaugas, nes klientų pateiktų garantinių įmokų nebuvo galima panaudoti pozicijos sumai kompensuoti (ji būtų įtraukiama į koeficiento vardiklį). 2019 m. Bazelio komitetas¹⁷ pasiūlė pakeisti finansinio svarto koeficiento apskaičiavimą, kad nebūtų nepagrįstai baudžiama už klientų tarpuskaitą. Šie pakeitimai atsispindėjo peržiūrėtame Kapitalo reikalavimų reglamente (KRR 2), kuris įsigaliojo praėjusių metų birželio mėn.

Taip pat buvo iš dalies pakeistas svarto koeficientas, susijęs su atvirkštinio atpirkimo sandorių tvarka. Šie pokyčiai gali paskatinti bankus atlikti klientų tarpuskaitą ir galbūt tarpininkauti vykdant atpirkimo sandorius, taip remiant atpirkimo sandorių rinkos likvidumą. Tokių pokyčių poveikį dar reikės įvertinti.

Be to, buvo išreikštas susirūpinimas dėl atpirkimo sandorių rinkų gebėjimo kartu patenkinti visų PSĮ pinigų paklausą, ypač nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, kaip išsamiau aptarta toliau.

Įkaito transformavimas atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinkose

Pastaraisiais metais kai kurios PSŠ sukūrė naujus modelius PSĮ centrinei tarpuskaitai remti, supaprastindamos PSĮ prieigą prie PSŠ įstaigų ir patekimą į atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinkas; tokia prieiga taip pat gali apimti patekimą į ne biržos sandorių, kurių tarpuskaita atliekama, rinką. Šiuos modelius Europos Sąjungoje sukūrė bent viena PSŠ, ir, Komisijos žiniomis, tikėtina, kad panašius modelius patvirtins ir kitos PSŠ¹⁸. Pagal šią sistemą PSĮ palaiko tiesioginius sutartinius santykius su PSŠ ir PSĮ padeda (arba remia) tarpuskaitos narys (paprastai bankas), kuris veikia kaip tarpuskaitos tarpininkas ir palengvina PSĮ centrinę tarpuskaitą, pavyzdžiui, prisidedamas prie PSŠ įsipareigojimų neįvykdymo fondo ir dalyvaudamas įsipareigojimų neįvykdymo valdyme bei teikdamas kitas paslaugas (įkaito valdymą ir pan.).

Šie modeliai savaime nepanaikina poreikio pateikti kintamąją garantinę įmoką pinigais už ne biržos išvestines finansines priemones, kurių tarpuskaita atliekama, tačiau jais PSĮ suteikiama papildoma galimybė patekti į atpirkimo sandorių rinkas. Tokiais paprastesnės narystės modeliais taip pat būtų siekiama sumažinti kai kuriuos klientų tarpuskaitos apribojimus, tokius kaip klientų tarpuskaitos koncentracija ES vos keliose tarpuskaitos narių įstaigose arba klientų pozicijų perkeliamumo problema tarpuskaitos nario įsipareigojimų neįvykdymo atveju. Bankų nuomone, taikant tokius modelius

¹⁵ Tarptautinė kapitalo rinkos asociacija (ICMA), „European repo market survey“, 2019 m. gruodžio mėn..

¹⁶ ECB finansinio stabilumo apžvalga, 2017 m.

¹⁷ Bazelio bankų priežiūros komitetas, „Leverage ratio treatment of client cleared derivatives“, 2019 m.

¹⁸ Už ES ribų, remiantis Komisijos turima informacija, „LCH Ltd.“ (Jungtinė Karalystė), „Canadian Derivatives Clearing Corporation“ (Kanada) ir DTCC FICC (JAV) parengė pirkėjams skirtus atpirkimo sandorių tarpuskaitos pasiūlymus.

kapitalo reikalavimai turėtų būti ne tokie griežti kaip vykdant tradicinę klientų tarpuskaitos veiklą.

Komisijos žiniomis, toks modelis jau kurį laiką plėtojamas ir šiek tiek didėja susidomėjimas rinka, tačiau iki šiol tokia paslauga pradėjo naudotis tik kelios PSI (paprastai didelės). Viena akivaizdi priežastis gali būti ta, kad dėl tiesioginių ryšių su PSŠ rinkos dalyviams – tiek pensijų sistemos įstaigoms, tiek tarpuskaitos nariams – gali prireikti papildomos operacinės ir teisinės parengties ir investicijų. Be to, Komisijos suinteresuotųjų šalių grupėje dalyvaujantys pensijų fondai pranešė, kad tokiais modeliais paprastai gali naudotis tik didelės PSI, šiuo metu juos palaiko tik nedaug bankų ir tai vis dar reiškia, kad PSI priklauso nuo tarpuskaitos nario noro teikti susijusias paslaugas.

Remiantis 2018 m. Tarptautinės apsiikeitimo sandorių ir išvestinių finansinių priemonių asociacijos (ISDA) ir *Pensions Europe* bendru dokumentu¹⁹, rinka domisi tiesioginės narystės arba paprastesnės narystės modeliais, be kita ko, todėl, kad jie bankams gali būti įdomesni nei tradiciniai klientų tarpuskaitos santykiai. Visiška tiesioginė narystė kelia sunkumų dėl daugelio priežasčių (įskaitant poreikį įvykdyti PSŠ dalyvavimo reikalavimus ir mokėti įmokas į įsipareigojimų neįvykdymo fondą, taip pat turėti operacinių pajėgumų); paprastesnės prieigos modeliai gali padėti išspręsti šį klausimą. Pasak pensijų fondų, dalyvaujančių Komisijos suinteresuotųjų šalių grupėje, vis dar reikėtų tam tikrų patobulinimų.

Diskusija dėl atpirkimo sandorių rinkos

PSI nuomone, atpirkimo sandorių rinka yra naudinga priemonė jų likvidumo poreikiams patenkinti, o Europos Komisijos įsteigtos ekspertų grupės diskusijose ši rinka iš esmės apibūdinta kaip galima bendro kintamosios garantinės įmokos problemos sprendimo dalis.

Tačiau sektoriui susirūpinimą tebekelia atpirkimo sandorių rinkų pajėgumas patenkinti bendrą pinigų paklausą, kylančią iš visų PSI, kurios turi atlikti tarpuskaitą nepalankiausiomis rinkos sąlygomis, kai atpirkimo sandorių rinkoms greičiausiai bus daromas spaudimas patenkinti didelę (ne tik PSI) likvidumo paklausą. Be to, bankai ne visada gali norėti teikti atpirkimo sandorių paslaugas PSI arba tokiu pačiu mastu nepalankiausiomis sąlygomis. Kaip pažymi EVPRI, kai kurie iš šių ir kitų aspektų taip pat yra susiję su bendrais komerciniais bankų ir jų PSI klientų santykiais. Jei PSI negali pasinaudoti atpirkimo sandorių rinka esant nepalankiausiomis sąlygoms, jos gali būti nepajėgios įvykdyti PSŠ įkaito vertės išlaikymo prievolių ir net tapti platesnio masto finansinio stabilumo problemų priežastimi. Šiuo atžvilgiu galėtų būti naudinga sudaryti diversifikuotą bankų ir PSI likvidumo susitarimų rinkinį.

Atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaityta atliekama, rinkų pranašumas turėtų būti tas, kad jos yra likvidesnės nei dvišalės rinkos, nes bankai iš esmės labiau linkę prekiauti

¹⁹ *Pensions Europe* ir ISDA bendras dokumentas „Potential demand for clearing by EU Pension Funds“, 2018 m.

atpirkimo sandoriais, kurių tarpuskaityta atliekama, o ne dvišaliais atpirkimo sandoriais, be kita ko, todėl, kad jie gali užskaityti savo pozicijas su PSŠ. Remiantis CGFS (2017 m.), euro zonoje „atpirkimo sandorių rinkoje prekybos per PSŠ dalis pastaraisiais metais padidėjo ir dėl jų patrauklumo balanso valdymui sudarė 50–60 % euro zonos atpirkimo sandorių rinkos apimties“. Šiuo požiūriu taip pat reikia atsižvelgti į kai kurių PSŠ pastangas sudaryti sąlygas galutiniams naudotojams tiesiogiai dalyvauti jų atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaityta atliekama, platformose. PSĮ pranešė, kad atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaityta atliekama, rinka gali pasiūlyti papildomų atpirkimo pajėgumų, palyginti su dvišaliais atpirkimo sandoriais, tačiau joje taip pat esama pirmiau minėtų apribojimų.

Europos atpirkimo sandorių rinkų veikimo apžvalgą pateikia Tarptautinė kapitalo rinkų asociacija (ICMA), kuri savo 2019 m. atpirkimo sandorių rinkos tyrime apskaičiavo, kad bendras rinkos dydis yra 8 310 mlrd. EUR²⁰. 2018 ir 2019 m. ICMA atlikti Europos atpirkimo sandorių rinkos tyrimai patvirtina, kad apskritai Europos atpirkimo sandorių rinka veikia gerai, todėl gali būti įkaito transformavimo būdas; tačiau atpirkimo sandorių rinkos yra mažiau likvidžios ketvirčio pabaigoje ir metų pabaigoje, nes artėjant ataskaitų teikimo terminams bankai yra linkę uždaryti savo atpirkimo sandorių pozicijas. Pastaraisiais metais tokio reguliaraus susitraukimo mastas mažėjo ir tikimasi, kad ateityje jis toliau mažės, be kita ko, dėl to, kad ES įgyvendino naujausias BBPK rekomendacijas, kuriomis siekiama sumažinti kintamumą ketvirčio pabaigoje ir metų pabaigoje.

ICMA taip pat pateikia per COVID-19 krizę rinkoje įvykusių naujausių pokyčių analizę²¹. Remiantis šiuo tyrimu, Europos atpirkimo sandorių rinka didžiąja dalimi gerai veikė per COVID-19 pandemiją, prasidėjusią 2020 m. vasario mėn. pabaigoje – kovo mėn. pradžioje. Atpirkimo sandorių rinkos veiklos apimtis per pirmąsias dvi kovo mėn. savaites padidėjo dėl išaugusių prašymų transformuoti įkaitą, siekiant įvykdyti įkaito vertės išlaikymo prievoles, ir dėl rizikingesnio turto atsisakymo pirmenybę teikiant trumpalaikiam turtui. Tačiau klientai pranešė, kad bankai neįstengė iki galo susitvarkyti su didėjančia atpirkimo sandorių paklausa, o kai kurie jų pradėjo aptarnauti tik aukščiausio lygio klientus. Tyrimo duomenimis, „nors krizės įkarštyje poreikis patekti į atpirkimo sandorių rinką padidėjo, bankų gebėjimas tarpininkauti šioje rinkoje nepakito. Perkantys dalyviai praneša apie vis didesnę klovimąsi atpirkimo sandorių rinka, nes dėl fondų išlaidų didėja poreikis gauti pinigų turimoms kapitalo dalims, taip pat padidėjus kintamumui vykdyti įkaito vertės išlaikymo prievolę išvestinių finansinių priemonių pozicijų atžvilgiu. Tačiau atrodo, kad bankai atsilieka nuo klientų paklausos. Daugelis jų nurodo, kad teikia paslaugas tik aukščiausio lygio klientams ir pajėgumų vykdyti naują veiklą neturi. Bankai taip pat nurodo, kad, atsižvelgiant į padidėjusį kintamumą, privalomu veiklos apribojimu pirmiausia tapo

²⁰ Remiantis 58 tyrime dalyvaujančių finansų įstaigų buhalterinėse knygose esančių atpirkimo sandorių ir atvirkštinio atpirkimo sandorių verte.

²¹ Tarptautinė kapitalo rinkos asociacija (ICMA), „The European repo market and the Covid-19 crisis“, 2020 m. balandžio mėn.

pagal riziką įvertinto turto ribos, o ne sveto koeficientas, visų pirma vienkrypčiams verslo srautams (pvz., gryniesiems pinigų gavėjams).“

Pranešama, kad dėl centrinio banko intervencijų tokia įtampa buvo sumažinta atlaisvinant bankų kredito linijas ir panaikinant rizikingo turto pardavimą.

Rinkos pokyčiai per COVID-19 krizę taip pat buvo aptarti Komisijos suinteresuotųjų šalių grupėje. PSŠ pranešė, kad krizės metu atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaityta atliekama, rinkos ir toliau sklandžiai veikia, o veiklos mastas yra didelis. Jų teigimu, pirkėjų įmonės, dalyvaujančioms atpirkimo sandorių, kurių tarpuskaityta atliekama, rinkoje, pateikimas į rinką nebuvo suvaržytas. Taip pat atkreiptas dėmesys į bendrą rinkos infrastruktūros atsparumą, be kita ko, kalbant apie garantinės įmokos modelius, taip prisidedant prie dalyviams teikiamų prašymų dėl garantinės įmokos nuspėjamumo. Pensijų sistemos įstaigos pranešė, kad patiria didelį rinkos nepastovumą, kai dvišalės sandorio šalys ir tarpuskaitytos narios iš klientų reikalauja didelių garantinių įmokų. Jos pranešė, kad gali suvaldyti tokią padėtį, tačiau jei rinkų rezultatai būtų buvę prastesni, jos būtų susidūrusios su labai dideliais sunkumais. Jos taip pat patvirtino, kad bankai nenoriai tarpininkavo sudarant atpirkimo sandorius ir kad joms buvo sunku gauti prieigą prie tarpuskaitytos narių bankų balanso, kad galėtų patekti į atpirkimo sandorių rinkas. Todėl PSĮ mano, kad atpirkimo sandorių rinka negali būti kliaujamasi visomis rinkos sąlygomis; PSĮ dažnai labai priklauso nuo bankų, kad galėtų į ją patekti, o nepalankiausiomis sąlygomis bankai turi ribotas atpirkimo sandorių linijas savo klientams.

Atsižvelgdami į sunkumus, susijusius su atpirkimo sandorių rinkomis nepalankiausiomis sąlygomis, rinkos dalyviai dažnai kėlė klausimą dėl centrinio banko likvidumo užtikrinimo priemonės poreikio esant nepalankiausiomis sąlygoms. Rinkos dalyvių nuomone, šis centrinių bankų kaip likvidumo užtikrinimo priemonės vaidmuo galėtų būti toks: centriniai bankai teiktų likvidumą reguliuojamam subjektui, o šis užtikrintų PSĮ likvidumą; tokie reguliuojami subjektai galėtų būti bankai arba PSŠ. Bankams arba PSŠ užtikrinus PSĮ likvidumą, jos galėtų įvykdyti pinigines kintamosios garantinės įmokos reikalavimus.

Pažymėtina, kad atsižvelgiant į centrinių bankų išimtinę kompetenciją nustatyti centrinio banko priemones ir aiškinti numatomą jų naudojimą pagal paskirtį, centriniai bankai turėtų pritarti bet kokiai galimybei, grindžiamai centrinio banko likvidumo užtikrinimo priemone, ir ją remti.

ECB pateikė savo požiūrį šiuo klausimu. Bankai, be abejo, yra pinigų politikos dalyviai ir jiems leidžiama teikti įkaito transformavimo paslaugas pagal atitinkamas bankų reguliavimo taisykles. Todėl atpirkimo sandorių rinkoje jie gali tarpininkauti, be kita ko, naudodamiesi centrinio banko priemonėmis.

Tačiau, ECB nuomone, centrinio banko likvidumo užtikrinimo funkcija neatrodo paprasta arba gali būti net neįmanoma PSŠ atveju, net jei jos turi banko licenciją: PSŠ teikiamos įkaito transformavimo paslaugos nėra jų pagrindinė veikla, todėl gali kilti susirūpinimas dėl rizikos pasekmių. Be to, pasak ECB, jeigu PSŠ imtųsi įkaito

transformavimo remdamosi savo papildoma bankininkystės licencija (jei tai leidžiama), dabar joms taikomos tam tikrų prudencinių bankininkystės reikalavimų išimtys dėl to, kad PSŠ nevykdo tipinės bankininkystės veiklos ir taiko kitokį verslo modelį, nebeatrodo pagrįstos. Todėl reikėtų atlikti išsamesnę analizę, kad būtų galima nustatyti tokių susitarimų teisinį pobūdį, poveikį PSŠ rizikos valdymui ir atitiktį teisės aktams. Pirmoji kai kurių PSŠ reakcija taip pat buvo šiek tiek skeptiška.

Kalbant apie poreikį PSI taikyti galimą specialią centrinio banko likvidumo užtikrinimo priemonę (PSI taptų centrinių bankų sandorio šalimis ir tiesiogiai iš jų gautų likvidumą), ECB prisidėjo prie Komisijos suinteresuotųjų subjektų grupės diskusijų Eurosistemos požiūriu, t. y. sutelkė dėmesį į eurus išreikštus subjektų, kurių buveinė yra euro zonoje, finansavimo poreikius. Eurosistemos kiekybiniame vertinime įvertinti euro zonos PSI likvidumo poreikiai kintamajai garantinei įmokai padengti pagal nepalankiausių sąlygų scenarijų, grindžiamą 1 % normų pokyčiu (taip pat žr. pirmiau). Remiantis Eurosistemos turimais duomenimis, euro zonoje Nyderlandų PSI yra labiausiai susijusios su išvestinėmis finansinėmis priemonėmis – jos sudaro 89 % visų pensijų fondų palūkanų normų apskaitos sandorių. Eurosistemos analizėje nustatyta, kad faktiniai euro zonos pensijų sistemos įstaigų likvidumo poreikiai tokiomis aplinkybėmis būtų valdomi (t. y. mažiau nei 2 %), palyginti su bendru Europos atpirkimo sandorių rinkos dydžiu (kurį rodo neapmokėta atvirkštinių atpirkimo sandorių suma), o tai rodo, kad atpirkimo sandorių rinka *per se* galėtų pasiūlyti sprendimus euro zonos pensijų sistemos įstaigų poreikiams patenkinti. Remiantis nustatytais faktais buvo padaryta išvada, kad Eurosistemos pinigų politikos sistema, įskaitant jos sandorio šalies sistemą, yra tinkama pinigų politikos įgyvendinimo tikslais ir nepateisina pakeitimų siekiant nustatyti specialią Eurosistemos likvidumo užtikrinimo priemonę, skirtą PSI²².

4. IŠVADOS

PSI centrinės tarpuskaitymo klausimas buvo svarstomas ilgą laiką ir per pastarąsias derybas dėl ERIR paaiškėjo, kad teisėkūros institucijos siekė kuo labiau skatinti rinktis sprendimą, kuriuo susijusiems subjektams būtų suteikta prieiga prie 2009 m. G 20 reformomis sukurtos centrinės tarpuskaitymo sistemos, kartu atsižvelgiant į poreikį įgyvendinti tinkamus sprendimus, kad būtų atsižvelgta į susirūpinimą keliančius klausimus esant nepalankioms rinkos sąlygoms.

Komisijos suinteresuotųjų šalių grupėje vyko ilgos diskusijos, per kurias paaiškėjo, kad PSI kai kurių išvestinių finansinių priemonių tarpuskaitymą jau pradėjo vykdyti savanoriškai, ir galima daryti išvadą, kad pagrindinis klausimas, kurį dar reikia išspręsti, yra piniginės kintamosios garantinės įmokos nepalankiausiomis rinkos sąlygomis klausimas.

²² Tokia Eurosistemos likvidumo užtikrinimo priemonė būtų atskirta nuo skubios paramos likvidumui padidinti (ELA) priemonės, kuri patenka į nacionalinio centrinio banko įgaliojimų sritį.

Komisija nuolat stebėjo rinkos pokyčius ir sudarė palankesnes sąlygas atitinkamoms suinteresuotosioms šalims keistis informacija ir diskutuoti, kad būtų apibrėžti galimi tolesni veiksmai. Sektoriaus suinteresuotosios šalys ilgai stengėsi rasti sprendimą. Visų pirma, kai galimybė pateikti kintamąją garantinę įmoką obligacijomis tiesiogiai PSŠ galiausiai buvo atmesta dėl suderinamumo su PSŠ pobūdžiu ir verslo modelių problemų, buvo išnagrinėtos kitos galimybės, kad PSI būtų sudarytos geresnės sąlygos transformuoti įkaitą.

Kaip nurodyta šioje ataskaitoje, pastaraisiais metais buvo sukurti paprastesnės prieigos modeliai, siekiant išnagrinėti potencialiai perspektyvią PSI centrinės tarpuskaitytos galimybę. Komisijos žiniomis, šia galimybe jau naudojasi kelios PSI. Komisija ketina kartu su atitinkamomis suinteresuotosiomis šalimis toliau nagrinėti šią galimybę, įskaitant su ja susijusias PSI išlaidas. Tai, kad tokį modelį taiko daugiau nei viena PSŠ, yra teigiamas pokytis, be kita ko, skatinant didesnę pasirinkimą.

Kad būtų rastas tinkamas sprendimas, greičiausiai prireiks įvairių pastangų visose srityse. Viena vertus, reikėtų toliau vertinti kai kuriuos bankų sektoriaus reguliavimo aspektus, įskaitant duomenis, ar buvo naudingi pastarojo meto sverto koeficiento apskaičiavimo pokyčiai. Kita vertus, reikėtų apvarstyti, kokiais būdais būtų galima užtikrinti likvidumo priemones PSI nepalankiausiomis sąlygomis.

EVPRI pradėtų viešų konsultacijų rezultatai turėtų suteikti daugiau informacijos apie naujausius rinkos pokyčius ir galbūt daugiau kiekybinių duomenų, kurie bus atidžiai išnagrinėti. Komisija taip pat yra įsipareigojusi išnagrinėti visas tinkamas ir įgyvendinamas iniciatyvas, kad būtų galima toliau ieškoti perspektyvaus ir patikimo centrinės tarpuskaitytos sprendimo.

Į šias ateinančių mėnesių analizes Komisija atsižvelgs priimdama sprendimą dėl centrinės tarpuskaitytos išimties.