



Briselē, 23.9.2020.
COM(2020) 574 final

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, 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 īstenojamus tehniskos risinājumus

KOMISIJAS ZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM UN PADOMEI,

ar ko saskaņā ar 85. panta 2. punktu Eiropas Parlamenta un Padomes 2012. gada 4. jūlija Regulā (ES) Nr. 648/2012 par ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, centrālajiem darījumu partneriem un darījumu reģistriem, kas grozīta ar Regulu (ES) 2019/834, izvērtē, 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 īstenojamus tehniskos risinājumus

1. IEVADS

Regula par Eiropas tirgus infrastruktūru (*EMIR*)¹, ar kuru 2012. gadā ES ieviesa G20 grupas valstu reformas attiecībā uz ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem, piešķīra vienībām, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus (PSM), pagaidu atbrīvojumu no centralizētas tīrvērtes pienākuma attiecībā uz noteiktu veidu ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem².

Saskaņā ar minēto regulu, PSM ir arodpensijas (papildpensijas) kapitāla uzkrāšanas institūcijas (AKUI) atbilstīgi definīcijai Direktīvas 2003/41/EK 6. panta a) punktā, šīs direktīvas 3. pantā minēto institūciju arodpensijas (papildpensijas) kapitāla uzkrāšanas darbības, dzīvības apdrošināšanas sabiedrību arodpensijas (papildpensijas) kapitāla uzkrāšanas darbības, uz ko attiecas Direktīva 2002/83/EK (ar nosacījumu, ka visi ar šādu darbību saistītie aktīvi un saistības ir norobežoti no citām apdrošināšanas uzņēmuma darbībām), kā arī jebkuras citas atļauju saņēmušās un uzraudzītās vienības vai mehānismi, kas darbojas valsts mērogā un kuru galvenais mērķis ir nodrošināt pensiju maksājumus.

Pagaidu izņēmums tika piešķirts, lai ņemtu vērā šādu vienību uzņēmējdarbības modeļa īpašās iezīmes un obligātās tīrvērtes iespējamo ietekmi uz pensijām. Kā minēts *EMIR* 26. apsvērumā, vienības, kas pārvalda pensiju shēmu mehānismus, "parasti pēc iespējas samazina skaidrā naudā turētos aktīvus, lai pēc iespējas palielinātu to efektivitāti un apdrošinājuma ņēmēju ieņēmumus. Tādējādi, attiecinot uz šādām vienībām prasību ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem veikt centralizētu tīrvērti, ievērojama aktīvu daļa būtu jātur skaidrā naudā, lai tie varētu izpildīt *CCP* pašreizējās maržas prasības". Lai ārpusbiržas atvasināto instrumentu tīrvērti veiktu centralizēti, ir jābūt pieejamam pienācīgam skaidrās naudas daudzumam, kas atbilst centrālo darījumu partneru (*CCP*) maržas prasībām. Kā jau *EMIR* satvarā ir atzīts, lielu skaidras naudas summu turēšana, lai izpildītu iespējamās mainīgās drošības rezerves pieprasījumus, varētu negatīvi ietekmēt pensionāru ienākumus.

¹ Regula (ES) Nr. 648/2012.

² Minētais izņēmums attiecas uz ārpusbiržas atvasināto instrumentu līgumiem, kuri objektīvi mērāmā veidā samazina ieguldījumu riskus, kas tieši saistīti ar pensiju shēmu mehānismu maksātspēju, un uz vienībām, kuru darbības mērķis ir nodrošināt šādu mehānismu dalībniekiem kompensācijas saistību neizpildes gadījumos, kā arī uz PSM, kuriem ir grūtības izpildīt mainīgās drošības rezerves prasības (*EMIR* 89. pants).

Neatkarīgā vērtējumā, kuru Komisijai 2014. gadā sniedza *Europe Economics and Bourse Consult*, bija aprēķināta iespējamās mainīgās drošības rezerves summa, kas ES pensiju fondiem būtu jāmaksā, ja likmes mainītos par 1 %. Lai gan pētījumā vēl bija iekļauta Apvienotā Karaliste, rezultāti bez Apvienotās Karalistes liecināja, ka šāda summa sasniegtu 106–133 miljardus EUR un intensīvas spriedzes scenāriju gadījumos palielinātos vēl vairāk.

Papildu pētījumus pavisam nesen veica arī Eurosistēma³ un Dānijas Centrālā banka⁴. Šajos pētījumos ir konstatēts, ka tāda paša stresa scenārija gadījumā (ja likmes mainītos par 1 %) Nīderlandes un Dānijas pensiju fondu — kas pārvalda apmēram 52 % no ES (izņemot Apvienoto Karalisti)⁵ pensiju fondu finanšu aktīviem — iespējamā mainīgā drošības rezerve attiecīgi būtu gandrīz 53 miljardi EUR un 106 miljardi DKK (vai aptuveni 14 miljardi EUR), tātad nedaudz mazāka par attiecīgajiem skaitļiem⁶, kas iegūti iepriekš minētajā neatkarīgajā pētījumā. Pamatojoties uz pieejamo skaidras naudas atlikumu, visu eurozonas pensiju fondu kopējais skaidras naudas iztrūkums varētu būt līdz pat 17 miljardiem EUR⁷.

Līdzīgas likmju, izmaksu un risku izmaiņas varētu būt raksturīgas ne tikai PSM, bet varētu arī ietekmēt citas finanšu iestādes, kuras arī tīrvērti veic centralizēti (piem., ieguldījumu fondi, apdrošināšanas sabiedrības), un saistību neizpildes risks atbilstīga nodrošinājuma trūkuma dēļ var rasties ne vien centralizētas tīrvērtēs, bet arī divpusējas atvasināto instrumentu tirdzniecības vidē. Tomēr, kā savā pirmajā ziņojumā par šo tematu ir atzinusi Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestāde (EVTI), šķiet, ka PSM tomēr ir mazāk iespēju mazināt šos riskus ar elastīgām ieguldījumu stratēģijām, piekļūt ieguldījumiem, kas atbilst to saistībām un piekļūt likviditātes avotiem, kā izklāstīts nākamajās sadaļās.

Pagaidu izņēmuma nolūks bija nodrošināt laiku, kas vajadzīgs, lai rastu piemērotu tehnisku risinājumu, kuru izmantojot PSM varētu centralizēti veikt tīrvērti ar CCP starpniecību, vienlaikus novēršot būtisku negatīvu ietekmi uz pensionāru ienākumiem. EMIR satvarā PSM darījumiem ar ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem — ievērojot attiecīgos sliekšņus — jau piemēro darbības riska mazināšanas un maržas prasības, kas darījumiem ar ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, kuriem neveic tīrvērti, ir noteiktas 11. pantā, ko atbilstīgi pakāpeniskas ieviešanas periodam sāka piemērot 2017. gadā⁸. Šo prasību mērķis ir novērst riskus, kas saistīti ar ārpusbiržas

³ Eiropas Centrālā banka, Finanšu stabilitātes pārskats, 2020. gada maijs. Aplēses attiecībā uz Nīderlandes pensiju fondiem ir diapazonā no 36 līdz 47 miljardiem EUR. Tā kā Nīderlandes pensiju fondos tiek turēti aptuveni 89 % no eurozonas pensiju fondu procentu likmju mijmaiņas līgumiem, visu eurozonas pensiju fondu drošības rezerves pieprasījums ir aprēķināts 40–53 miljardu EUR apmērā.

⁴ Dānijas Nacionālā banka, *Pension companies will have large liquidity needs if interest rates rise*, 2019. gada novembris.

⁵ Saskaņā ar informāciju par eurozonas kontu stāvokli 2019. gada beigās.

⁶ Nīderlandes un Dānijas pensiju fondu attiecīgie skaitļi bija aptuveni 60 un 27 miljardi EUR.

⁷ Aplēses attiecībā uz skaidras naudas iztrūkumu Nīderlandes pensiju fondos ir diapazonā no 6 līdz 15 miljardiem EUR. Tā kā Nīderlandes pensiju fondos tiek turēti aptuveni 89 % no eurozonas pensiju fondu procentu likmju mijmaiņas līgumiem, visu eurozonas pensiju fondu skaidras naudas iztrūkums varētu būt līdz 17 miljardiem EUR.

⁸ Komisijas Deleģētā regula (ES) 2016/2251.

atvasinātajiem instrumentiem, kuriem tīrvērti neveic centralizēti, vienlaikus sniedzot stimulus centralizētai tīrvērtei. PSM piemēro arī *EMIR* paredzētos ziņošanas pienākumus.

Lai gan diskusijas ar PSM un citām ieinteresētajām personām apstiprina, ka PSM vēlas veikt darījumu tīrvērti ar *CCP* starpniecību un noteiktos gadījumos to jau patiešām dara, obligāta tīrvērte joprojām radīja problēmas. Tāpēc, tā kā īstenojams tehniskais risinājums vēl nebija rasts, centralizētas tīrvērtes izņēmuma piemērošanas termiņš gadu gaitā tika pagarināts. Pārskatītajā *EMIR*, kas stājas spēkā 2019. gada jūnijā, izņēmuma piemērošanas termiņš tika pagarināts līdz 2021. gada jūnijam, paredzot turpmāku iespējamu termiņa pagarināšanu ar Komisijas deleģētajiem aktiem vēl divas reizes, katru reizi ne vairāk kā par vienu gadu. Tomēr minētās regulas galvenais mērķis joprojām ir iespējami drīz nodrošināt PSM iespēju veikt centralizētu tīrvērti, ņemot vērā to, ka pašreizējām regulatīvajām un tirgus izmaiņām būtu jānodrošina tirgus dalībniekiem iespēja izstrādāt piemērotus risinājumus (*EMIR* 30. apsvēruma). *CCP*, tīrvērtes dalībnieki un PSM ir aicināti darīt visu iespējamo, lai veicinātu šādu risinājumu izstrādi.

Pārskatītās *EMIR* 85. pantā ir noteikts, ka Komisijai līdz izņēmuma piemērošanas termiņa pēdējam pagarinājumam reizi gadā ir jāsaņem ziņojums, kurā 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 īstenojamus tehniskos risinājumus”.

Minētajā regulā ir arī noteikts, ka EVTI sadarbībā ar Eiropas Banku iestādi (EBI), Eiropas Apdrošināšanas un aroda pensiju iestādi (EAAPI) un Eiropas Sistēmisko risku kolēģiju (ESRK) reizi gadā iesniedz Komisijai ziņojumu, kurā izvērtē šo jautājumu. Pirmo EVTI ziņojumu Komisija saņēma 2020. gada aprīlī. Līdztekus ziņojumam EVTI sāka sabiedrisko apspriešanu, lai no ieinteresētajām personām iegūtu papildu informāciju un līdz 2020. gada decembrim iesniegtu Komisijai otru, plašāku ziņojumu. Tāpēc EVTI visaptverošais ziņojums patlaban nav pieejams, lai to varētu iestrādāt šajā Eiropas Komisijas ziņojumā.

Pārskatītajā *EMIR* ir noteikts, ka Komisijai ir jāizveido ekspertu grupa, kuras sastāvā ietilpst attiecīgo personu, kas piedalās šādu īstenojamu tehnisko risinājumu izstrādē, pārstāvji, lai pārraudzītu to centienus un izvērtētu progresu, kas panākts īstenojamu tehnisko risinājumu rašanā. Ekspertu grupā, kas turpina iepriekšējās grupas (Augsta līmeņa grupa pensiju fondu jautājumos) darbu, ir *CCP*, tīrvērtes dalībnieku, PSM, centrālo banku un citu attiecīgo ieinteresēto personu pārstāvji. Ir notikušas divas grupas sanāksmes (telefonkonferencē) — 2019. gada oktobrī un 2020. gada aprīlī, un arī turpmāk sanāksmes notiks ik pēc sešiem mēnešiem. Grupas darba rezultātus Komisija arī turpmāk izmantos, gatavojot ziņojumus līdztiesīgajiem likumdevējiem.

2. ZIŅOJUMA MĒRĶIS

Gatavojot šo ziņojumu, Komisija izpilda pienākumu, kas noteikts *EMIR* 85. pantā.

Šajā ziņojumā ir pienācīgi ņemts vērā EVTI pirmais ziņojums, kā arī diskusijas ekspertu grupā. Kā jau minēts, EVTI sāktās sabiedriskās apspriešanas rezultāti tiks ņemti vērā otrajā Komisijas ziņojumā, ko plānots izdot nākamgad.

Šajā ziņojumā ir analizētas ieinteresēto personu identificētās galvenās problēmas saistībā ar PSM centralizēto tīrvērti, kā arī līdz šim izpētītie risinājumi. Kā jau minēts, PSM centralizētās tīrvērtes izņēmums ir spēkā līdz 2021. gada jūnijam. Ņemot vērā šo termiņu, šis ziņojums ir sagatavots, lai sniegtu Eiropas Parlamentam un Padomei jaunāko informāciju par šajā jomā sasniegto un apzinātu aspektus, kuri ir jāizpēta sīkāk nolūkā atbalstīt realizējamu un ilgtspējīgu centralizētas tīrvērtes risinājumu.

3. KONSTATĒTĀS GALVENĀS PROBLĒMAS

3.1. Pamatinformācija par PSM uzņēmējdarbības modeli un atvasināto instrumentu izmantošanu

Eiropas PSM, jo īpaši dažās dalībvalstīs, piemēram, Nīderlandē un Dānijā, ir aktīvi ārpusbiržas atvasināto instrumentu tirgus dalībnieki. Tie šādus atvasinātos instrumentus izmanto, lai ierobežotu vairākus saistību riskus, tostarp pret procentu likmju un inflācijas svārstīgumu, un galu galā aizsargātos pret riskiem, kas saistīti ar finansiālo maksāspēju. Pensiju fondu saistības attiecībā pret pašreizējiem un nākotnes pensionāriem ir ilgtermiņa saistības, kurām ir jābūt saskaņotām ar ilgtermiņa aktīviem. Šādi aktīvi parasti ir valdības un uzņēmumu obligācijas. Tomēr, ņemot vērā atbilstīgu obligāciju ierobežoto pieejamību, saistību riska pilnīga ierobežošana, izmantojot obligācijas, ES PSM nešķiet piemērota. Atvasinātie instrumenti var arī nodrošināt labāku atbilstību PSM saistībām, jo mijmaiņas līgumus bieži izmanto, lai šādas saistības diskontētu vērtēšanas vajadzībām. EVTI ziņojumā secināts, ka ES PSM situācija šajā ziņā ir atšķirīga no ASV pensiju fondiem, kuri risku ierobežošanai vairāk izmanto tādus ilgtermiņa aktīvus kā uzņēmumu un valdības obligācijas — ASV pensiju fondu saistības ir īslaicīgākas, salīdzinot ar ES PSM saistībām, to saistības parasti tiek diskontētas, izmantojot AA reitingam atbilstīgu uzņēmumu obligāciju ienesīgumu, un ASV uzņēmumu obligāciju tirgus ir plašāks. Tāpēc, kā atzinusi EVTI, ES PSM strukturāli ir nepieciešams iesaistīties darījumos ar ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem.

PSM atvasināto instrumentu portfelis parasti ir apjomīgs, ilgtermiņa un vienvirziena, tādējādi, kā atzinusi EVTI, nozare kopumā rada potenciālu sistēmisku risku.

Attiecībā uz atvasināto instrumentu veidiem jānorāda, ka PSM lielā mērā izmanto ilgtermiņa procentu likmju mijmaiņas līgumus — 2015. gada dati, kas saskaņā ar *EMIR* iegūti no korporācijas *DTCC*, liecina, ka ES aptuveni 20 % no procentu likmju mijmaiņas līgumiem ar vismaz vienu darījuma partneri kā apdrošinātāju vai pensiju fondu termiņš bija 30 gadi, salīdzinot ar vidējo rādītāju pasaulē, kas ir mazāks par

10 %⁹. Procentu likmju mijmaiņas līgumi ir atvasināto instrumentu klase, kurai saskaņā ar *EMIR* piemēro tīrvērtes pienākumu. PSM darījumus ar atvasinātajiem instrumentiem veic divpusēji vai veic centralizētu tīrvērti ar *CCP* starpniecību, parasti darbojoties kā tīrvērtes dalībnieku klienti.

Jāatzīmē, ka pensiju shēmas un tirgi ES ir diezgan atšķirīgi — dažās dalībvalstīs otrā līmeņa pensiju sistēmas ir attīstītākas nekā citās valstīs un vairāk ir izplatīti definētu pabalstu pensiju fondi; citās dalībvalstīs galvenokārt izmanto definētu iemaksu modeli. Saskaņā ar 2018. gada beigās iegūtajiem datiem lielākie PSM tirgi ES ir Nīderlandē, kur vidējā aktīvu attiecība pret IKP ir 173,3 %, un Dānijā, kur šī attiecība ir 198,6 %. Arī Īrijā ir ieviestas līdzīgas shēmas. Šādās valstīs privātajām pensiju shēmām ir svarīga nozīme pensionāru ienākumu nodrošināšanā.

3.2. PSM centralizētas tīrvērtes problēma

Galvenā konstatētā problēma saistībā ar PSM centralizēto tīrvērti attiecas uz to, ka, lai veiktu tīrvērti ar *CCP* starpniecību, kā mainīgā drošības rezerve ir jāizvieto naudas nodrošinājums. Diskusijās Komisijas ieinteresēto personu grupā tika konstatēts, ka tirgus spriedzes apstākļos PSM šādu prasību ir grūti izpildīt.

Īstenojot centralizētas tīrvērtes modeli, *CCP* saviem dalībniekiem prasa mainīgo drošības rezervi, lai kompensētu savu pārvaldīto atvasināto instrumentu pozīciju tirgus vērtības izmaiņas. Tādējādi *CCP* vienmēr ir aizsargāti pret tirgus svārstībām, un tirgus dalībnieku portfelim, kuram veic centralizētu tīrvērti, laika gaitā neveidojas lieli zaudējumi. *CCP* aprēķina zaudējumus un peļņu un katru dienu tos paziņo, veicot novērtēšanu pēc tirgus vērtības. Skaidra nauda ir vispiemērotākais mainīgās drošības rezerves līdzeklis, jo mazina jebkādus vērtības zuduma riskus, un tās pārvedums ir galīgs. Skaidras naudas nodošana mainīgajai drošības rezervei arī darbības ziņā ir mazāk sarežģīta un atbilst *CCP* likviditātes riska pārvaldības pieejai, kas noteikta *EMIR*¹⁰.

Tas nozīmē, ka tīrvērtes dalībniekiem ir jāspēj izpildīt šādas prasības, nodrošinot attiecīgu skaidras naudas daudzumu — ja tā nav un ja tīrvērtes dalībnieks nespēj noteiktajā termiņā izvietot vajadzīgo mainīgo drošības rezervi, tiek paziņots, ka tas nav izpildījis saistības attiecībā pret *CCP*, kas pēc tam ierosina saistību neizpildes procedūru, lai no jauna savietotu portfeli. Turklāt mainīgā drošības rezerve pie *CCP* ir jāizvieto īsā laikā, tādējādi radot papildu darbības problēmas¹¹.

Skaidrai naudai ir lielas alternatīvās izmaksas, jo tā ir mazāk ienesīga par citiem aktīviem, un tā nav piemērots līdzeklis PSM saistību dzēšanas termiņu līdzsvarošanai, tādējādi radot tiem aktīvu un saistību savstarpēju neatbilstību. Liela daudzuma skaidras

⁹ Eiropas Sistēmisko risku kolēģija, Vienreizējo izdevumu sērija Nr. 11, 2016.

¹⁰ Mainīgā drošības rezerve naudā rada *CCP* pārliecību par spēju pareizi novērtēt savus darījumus un atbilst tīrvērtējamo mijmaiņas līgumu tirgus principam, ko pieņēmuši visi tīrvērtējamo mijmaiņas līgumu tirgus dalībnieki.

¹¹ Attiecībā uz maržas pieprasījumiem dienas laikā daži *CCP* ļauj dalībniekiem skaidras naudas vietā izmantot vērtspapīrus. Tomēr dienas noslēguma maržas pieprasījumi ir jāizvieto skaidrā naudā.

naudas, nevis citu ienesīgāku aktīvu turēšana mazinātu pensionāru ienākumus un ietekmētu PSM aktīvu sadali, tāpēc pensiju fondi parasti netur lielu daudzumu skaidras naudas, ko pierāda arī globālā pensiju statistika, kuru katru gadu publicē ESAO.

Mainīgā drošības rezerve naudā jo īpaši var radīt problēmas tirgus spriedzes apstākļos, kad, palielinoties procentu likmju līmenim, varētu ievērojami palielināties mainīgā drošības rezerve, ko *CCP* pieprasa PSM.

Protams, lieli mainīgās drošības rezerves pieprasījumi var rasties arī darījumiem, kuriem tīrvērti neveic centralizēti un kuros patlaban ir iesaistījušies PSM. Tomēr šādās situācijās PSM mainīgo drošības rezervi var izvietot arī ar citiem līdzekļiem, kas nav nauda, piemēram, izmantojot augstas kvalitātes valdības obligācijas (kas aktīvu pensiju fondos ir pieejamas lielā vairumā), — pat ja nesen būtu palielinājies mainīgās drošības rezerves apmērs, kas PSM ir jāizvieto naudā arī divpusējos darījumos.

Jāatzīmē, ka *EMIR* tiesiskā regulējuma loģiskais pamatojums ir tāds, ka centralizēta tīrvērtē arī ir jāveicina, atbilstīgi saistītajiem riskiem apgrūtinot divpusējus darījumus. Sagaidāms, ka šī un citas regulatīvo prasību attīstības tendences, kā arī tirgus spēki veicinās tādu atvasināto instrumentu daudzuma palielināšanos, kuriem tīrvērti veic centralizēti, veicinot arī labāku cenu noteikšanu tīrvērtē segmentā attiecībā pret segmentu, kuram tīrvērti neveic centralizēti. Kā jau minēts iepriekš, daži pensiju fondi patiešām brīvprātīgi ir sākuši veikt tīrvērti atlasītiem instrumentiem.

Jāatzīmē, ka kopumā PSM, visticamāk, veiks tīrvērti netieši kā tīrvērtē dalībnieku klienti un nekļūs par *CCP* tiešajiem tīrvērtē dalībniekiem, kā izklāstīts nākamajās sadaļās.

Šajā izklāstā ir sniegta pamatinformācija par to, kādam vajadzētu būt centralizētas tīrvērtē problēmas jautājuma iespējamajam risinājumam — tam vajadzētu būt tādām, kas rada pareizu līdzsvaru starp finanšu stabilitātes nodrošināšanu un kas PSM būtu īstenojams izmaksu ziņā, lai pārmērīgi neietekmētu pensionāru pabalstus, turklāt tam vajadzētu būt pietiekami noturīgam arī tirgus spriedzes apstākļos.

3.3. Līdz šim izpētītie potenciālie risinājumi

Debates par PSM centralizētu tīrvērtē gadu gaitā ir rosinājušas izpētīt dažādus variantus. Dažu potenciālo risinājumu apskats bija iekļauts ziņojumā, kuru Komisija šajā jautājumā saskaņā ar *EMIR* iesniedza 2015. gadā un kurā tika secināts, ka īstenojams tehniskais risinājums nav izstrādāts.

Līdz šim izpētītajās iespējās galvenā uzmanība bija pievērsta jautājumam par to, kā PSM droši un izmaksu ziņā lietderīgi pie *CCP* varētu izvietot mainīgās drošības rezerves. Pirmajā kārtā, kā aprakstīts Komisijas 2015. gada ziņojumā, tika izvērtēts, vai *CCP* mainīgo drošības rezervi varētu pieņemt citā veidā, kas nav nauda, piemēram, augstas kvalitātes valdības obligācijās. Tomēr kopumā tika atzīts, ka šādu variantu būtu sarežģīti īstenot, jo tādējādi *CCP* būtu jāpārvalda obligāciju portfelis, kas jākonvertē skaidrā naudā, uzņemoties saistītos riskus, kas savukārt varētu kropļot to starpniecības lomu, pārvaldot vienotu portfeli.

Tāpēc otrajā kārtā tika izpētītas iespējas, saskaņā ar kurām PSM varētu apmainīt savas obligācijas pret skaidru naudu, lai izpildītu CCP maržas pieprasījumus (nodrošinājuma pārveide). Potenciālajos risinājumos, ko pēdējos gados ir izpētījušas un izstrādājušas nozares ieinteresētās personas, galvenā uzmanība faktiski bija pievērsta veidiem, ko izmantot, lai PSM varētu efektīvi pārveidot nodrošinājumu.

Tīrvērtes dalībnieku veikta nodrošinājuma pārveide

Tīrvērtes dalībnieki, piemēram, bankas, saviem klientiem, tostarp pensiju fondiem, parasti var sniegt nodrošinājuma pārveides pakalpojumus¹², izmantojot repo darījumus. Vairums PSM, kuri patlaban centralizētā tīrvērtē faktiski piedalās kā tīrvērtes dalībnieku klienti, var turpināt šādi rīkoties arī tad, ja tīrvērtes pienākums būs obligāts. Saskaņā ar repo darījumu viena puse pārdod aktīvu otrai pusei un apņemas atpirkt aktīvu par nolīgtu cenu nākotnes datumā. Šis aktīvs parasti ir obligācija, un to izmanto kā nodrošinājumu, lai apdrošinātu skaidrās naudas aizdevēju pret darījumu partnera kredītrisku. Tāpēc repo darījumus var izmantot kā līdzekli, lai pārveidotu obligācijas skaidrā naudā un izvietotu mainīgās drošības rezerves, vienlaikus gūstot papildu labumu — obligāciju devējam saglabājot obligāciju īpašumtiesības un turpinot gūt ieguldījumu atdevi ilgtermiņā.

Lielās banku grupas parasti darbojas repo darījumu tirgū. Tomēr tika minēti daži faktori, kas tīrvērtes dalībniekus varētu atturēt no iesaistīšanās šādos darījumos. Daudzi tirgus dalībnieki minēja, ka Bāzele III satvarā izveidotais sviras rādītājs ir apgrūtinājis iesaistīšanos repo darījumos, jo šādiem darījumiem ir nelielas maržas un tās paplašina bankas bilanci, tādējādi palielinot sviras rādītāja saucēju. Tāpēc, lai izpildītu prasību, bankām vajadzēs palielināt pirmā līmeņa kapitālu. Līdzīgus apsvērumus sniedza Globālās finanšu sistēmas komiteja repo darījumu tirgu 2017. gada analīzē¹³, norādot uz iespējamo kompromisu starp regulējuma reformām, kur galvenā uzmanība ir pievērsta banku bilances apmēram (lai ierobežotu pārmērīgu sviras rādītāja palielināšanos), un sekām, tostarp tiešajiem lietotājiem repo darījumu pieejamības ziņā¹⁴. Tomēr šajā ziņā repo darījumu tirgus apmērs ES pēdējos gados ir palielinājies¹⁵, un ECB analīze liecina, ka regulējuma reformu nevēlamā negatīvā ietekme uz eurozonas banku sniegtajiem repo darījumu pakalpojumiem nav bijusi būtiska¹⁶.

Turklāt sākotnēji izstrādātais sviras rādītāja variants apgrūtināja banku iespējas sniegt klientiem tīrvērtes pakalpojumus, jo klientu izvietotās maržas nevarētu izmantot, lai kompensētu riska apmēru (kas tiktu iekļauts sviras rādītāja saucējā). 2019. gadā Bāzeles

¹² Šādu pakalpojumu pensiju fondiem varētu sniegt arī citas bankas, kas nav to tīrvērtes dalībnieki.

¹³ Globālās finanšu sistēmas komiteja, *Repo market functioning*, 2017.

¹⁴ “Starptautiskās spējas mazināšanās var arī samazināt līmeni, kādā repo darījumu tirgi var reaģēt uz pieprasījumu turpmākajās stresa situācijās. Repo darījumu tirgus darbības apjoma mazināšanās var izraisīt spriedzi skaidras naudas un atvasināto instrumentu tirgos un mazināt finanšu iestāžu spēju pārvērst aktīvus naudas izteiksmē. Izrietošo izmaksu kopējais apjoms finanšu stabilitātei un reālajai ekonomikai spriedzes apstākļos varētu būt ievērojams, lai gan pēdējā laikā nav bijis pārmērīgs daudzums šādu situāciju. Repo darījumu tirgus pielāgojumi varētu mazināt izmaksas dažiem tiešajiem lietotājiem, bet varētu arī radīt jaunus riskus”.

¹⁵ Starptautiskā Kapitāla tirgus apvienība (ICMA), 2019. gada decembris, *European Repo Market Survey*.

¹⁶ ECB, *Financial Stability Review*, 2017.

komiteja¹⁷ ierosināja grozīt sviras rādītāja aprēķināšanas metodi, lai klientu tīrvērtēi neuzliktu nevajadzīgu sodu. Šie grozījumi tika atspoguļoti pārskatītajā Kapitāla prasību regulā (KPR II), kas stājas spēkā pagājušā gada jūnijā.

Tika ieviests arī grozījums attiecībā uz reversā repo darījumu apstrādi. Šīs izmaiņas varētu mudināt bankas iesaistīties klienta tīrvērtes procesā un, iespējams, repo darījumu starpniecībā, tādējādi arī stiprinot repo darījumu tirgus likviditāti. Šādu izmaiņu ietekme vēl būs jānovērtē.

Tika paustas arī bažas par repo darījumu tirgu spēju vienlaikus izpildīt visu PSM skaidrās naudas pieprasījumu, jo īpaši spriedzes apstākļos, kas tālāk izklāstīti sīkāk.

Nodrošinājuma pārveide, izmantojot tīrvērtētu repo darījumu tirgus

Pēdējos gados daži CCP ir izstrādājuši jaunus PSM centralizētas tīrvērtes modeļus, kas atvieglo PSM piekļuvi CCP un tīrvērtētu repo darījumu tirgiem. Tas var ietvert arī piekļuvi tīrvērtētu ārpusbiržas instrumentu tirgiem. Šos modeļus Eiropas Savienībā ir izstrādājis vismaz viens CCP, un Komisijas rīcībā esošā informācija liecina, ka līdzīgus modeļus, iespējams, pieņems arī citi CCP¹⁸. Šajā sistēmā PSM ir tiešas līgumattiecības ar CCP, un tiem “palīdz” (vai tos citādi “sponsorē”) tīrvērtes dalībnieks (parasti — banka), kas rīkojas kā tīrvērtes aģents un atvieglo PSM centralizēto tīrvērti, piemēram, veicot iemaksas saistību neizpildes fondā, iesaistoties saistību neizpildes pārvaldībā un sniedzot citus pakalpojumus (nodrošinājuma pārvaldība utt.).

Paši šie modeļi neatceļ prasību par mainīgās drošības rezerves izvietošanu naudā attiecībā uz tīrvērtētiem ārpusbiržas atvasinātajiem instrumentiem, tomēr tie sniedz PSM papildu piekļuvi repo darījumu tirgiem. Šādi “atvieglotas dalības” modeļi palīdzētu arī mazināt dažus ierobežojumus klienta tīrvērtēi, piemēram, klienta tīrvērtes koncentrāciju ES tikai dažiem tīrvērtes dalībniekiem vai jautājumu par klienta pozīciju pārnesamību tīrvērtes dalībnieka saistību neizpildes gadījumā. Banku skatījumā šāds modelis kapitāla prasību ziņā būtu mazāk prasīgs nekā tradicionālās klienta tīrvērtes darbības.

Komisijai pieejamā informācija liecina, ka šāds modelis ir attīstījies laika gaitā, zināmā mērā palielinot tirgus vēlmi, tomēr līdz šim tikai daži PSM — visbiežāk lielākie — ir sākuši izmantot šo pakalpojumu. Viens no acīmredzamajiem iemesliem varētu būt tas, ka, lai veidotu tiešas attiecības ar CCP, tirgus dalībniekiem — gan PSM, gan tīrvērtes dalībniekiem — ir vajadzīga papildu operatīvā un juridiskā gatavība un ieguldījumi. Turklāt pensiju fondi, kas piedalījās Komisijas ieinteresēto personu grupas darbā, ziņoja, ka šādi modeļi faktiski ir pieejami tikai lielajiem PSM, ka patlaban tos atbalsta tikai neliels skaits banku un ka PSM joprojām ir jāpaļaujas uz tīrvērtes dalībnieku gribu sniegt saistītos pakalpojumus.

¹⁷ Bāzeles Banku uzraudzības komiteja, *Leverage ratio treatment of client cleared derivatives*, 2019.

¹⁸ Pamatojoties uz pieejamo informāciju, Komisijai ir zināms, ka ārpus ES sabiedrības LCH Ltd (Apvienotā Karaliste), Canadian Derivatives Clearing Corporation (Kanāda) un DTCC FICC (ASV) ir izveidojušas pirkšanas puses repo darījumu tīrvērtes piedāvājumus.

Starptautiskās Mijmaiņas darījumu un atvasinājumu asociācijas (*ISDA*) un *PensionsEurope* 2018. gada kopīgajā dokumentā¹⁹ ir secināts, ka tirgus interesējas par tiešās dalības vai “atvieglotās” dalības modeļiem, jo bankām tie varētu būt interesantāki nekā tradicionālās klientu tīrvērtes attiecības. Pilnīga tiešā dalība šķiet problemātiska vairāku iemeslu dēļ (arī tāpēc, ka ir jāizpilda *CCP* dalības prasības un jāveic iemaksas saistību neizpildes fondā, kā arī ir jānodrošina vajadzīgā darbības spēja). Atvieglotas dalības modeļi varētu būt viens no veidiem, kā risināt šo jautājumu. Pensiju fondu pārstāvji, kas piedalās Komisijas ieinteresēto personu grupas darbā, apgalvo, ka joprojām ir vajadzīgi turpmāki uzlabojumi.

Diskusija par repo darījumu tirgu

PSM kopumā uzskata, ka repo darījumu tirgus ir noderīgs likviditātes vajadzību nodrošināšanas rīks, un diskusijās Eiropas Komisijas izveidotajā ekspertu grupā tas tika aplūkots kā potenciāla kopējā mainīgās drošības rezerves problēmas risinājuma daļa.

Tomēr nozare joprojām pauž bažas par repo darījumu tirgus spēju izpildīt visu to PSM kopējo skaidras naudas pieprasījumu, kam būtu jāveic tīrvērtē tirgus spriedzes apstākļos, kad repo darījumu tirgi varētu būt spiesti segt lielu likviditātes pieprasījumu — ne tikai no PSM. Turklāt bankas ne vienmēr varētu gribēt sniegt repo darījumu pakalpojumus PSM vai arī spriedzes apstākļos sniegt tos tādā pašā apmērā. Kā norāda EVTI, vairāki no šiem aspektiem, kā arī citi aspekti ir saistīti ar banku un to PSM klientu vispārējām komercattiecībām. Ja spriedzes apstākļos PSM nespēs izmantot repo darījumu tirgu, tie var nespēt izpildīt *CCP* maržas pieprasījumus un pat izraisīt plašākas finanšu stabilitātes problēmas. Šajā ziņā noderīga varētu būt iespēja izveidot starp bankām un PSM diversificētu likviditātes mehānismu kopumu.

Tā kā tīrvērtētu repo darījumu tirgu likviditāte ir lielāka nekā divpusējiem tirgiem, tie varētu būt izdevīgi, jo bankas faktiski labprātāk vēlas tirgot tīrvērtētus repo darījumus, nevis divpusējus repo darījumus — arī tāpēc, ka tādējādi tās savas pozīcijas var savienot ar *CCP*. Globālās finanšu sistēmas komiteja (*CGFS*) ir secinājusi (2017), ka eurozonā “pēdējos gados tirdzniecībā ar *CCP* starpniecību ir palielinājusies repo darījumu tirgus daļa, sasniedzot 50–60 % no eurozonas repo darījumu tirgus apjoma, tādējādi palielinot to pievilcību bilances pārvaldīšanas ziņā”. Šajā ziņā ir jāņem vērā arī centieni, ko izstrādājuši daži *CCP*, lai tiešajiem lietotājiem nodrošinātu iespēju tieši piedalīties savās tīrvērtēto repo darījumu platformās. PSM ziņoja, ka tīrvērtēto repo darījumu tirgus, salīdzinot ar divpusējiem repo darījumiem, var piedāvāt papildu repo darījumu spēju, taču tam ir arī iepriekš minētie ierobežojumi.

Pārskatu par Eiropas repo darījumu tirgu darbību ir sniegusi Starptautiskā Kapitāla tirgus apvienība (*ICMA*), kas 2019. gada repo darījumu tirgus pētījumā ir aprēķinājusi, ka tirgus kopējais apmērs ir 8,310 miljardi EUR²⁰. *ICMA* 2018. un 2019. gada repo

¹⁹ *PensionsEurope* un *ISDA* kopīgais dokuments “*Potential demand for clearing by EU Pension Funds*”, 2018.

²⁰ Pamatojoties uz repo darījumu un reverso repo darījumu līgumu atlikušo vērtību to 58 finanšu iestāžu portfeļos, kas piedalījās pētījumā.

darījumu tirgus pētījumi apstiprina, ka Eiropas repo darījumu tirgus kopumā darbojas sekmīgi, tādējādi būdams potenciāls nodrošinājuma pārveides kanāls. Tomēr, tā kā, tuvojoties ziņojuma iesniegšanas termiņiem, bankas tiecas slēgt savas repo darījumu pozīcijas, repo darījumu tirgu likviditāte ceturkšņa un gada beigās mazinās. Šādu regulāru samazinājumu apmērs pēdējos gados ir mazinājies, un ir sagaidāms, ka turpmāk tas turpinās mazināties, pateicoties arī ES īstenotajiem jaunākajiem Bāzeles Banku uzraudzības komitejas (BCBS) ieteikumiem, kuru mērķis ir mazināt ceturkšņa un gada beigu svārstīgumu.

ICMA analizē²¹ arī visjaunākos tirgus notikumus Covid-19 krīzes laikā. Šajā pētījumā secināts, ka lielākā Eiropas repo darījumu tirgus daļa Covid-19 pandēmijas laikā, kas sākās 2020. gada februāra beigās / marta sākumā, ir bijusi pietiekami noturīga. Tā kā nodrošinājuma pārveides pieprasījumu skaits pieauga, lai izpildītu maržas pieprasījumus, un riskantāki aktīvi tika pārvirzīti uz īstermiņa aktīviem, divās pirmajās marta nedēļās repo darījumu tirgus aktivitāte pieauga. Tomēr klienti ziņoja, ka bankām bija grūti izpildīt pieaugošo repo darījumu pieprasījumu un dažas no tām sāka apkalpot tikai augstākā līmeņa klientus. Pētījumā konstatēts: “Lai gan krīzes kulminācijas laikā pieprasījums piekļūt repo darījumu tirgum pieauga, banku spēja nodrošināt šo piekļuvi nepieauga. Pirkšanas puses dalībnieki ziņo, ka pieauga paļaušanās uz repo darījumu tirgu, jo līdzekļu aizplūšanas dēļ radās vajadzība veidot skaidras naudas uzkrājumus turējumiem, kā arī, pieaugot svārstīgumam, izpildīt maržas pieprasījumus attiecībā pret atvasināto instrumentu pozīcijām. Tomēr šķiet, ka bankām bija grūti izpildīt klientu pieprasījumu. Daudzas bankas ziņoja, ka veic darījumus tikai ar augstākā līmeņa klientiem bez iespējas veikt jaunus darījumus. Bankas arī ziņo, ka pastiprināta svārstīguma apstākļos nevis sviras rādītājs, bet drīzāk gan riska svērto aktīvu (RWA) ierobežojumi kļuva par juridiski saistošu šķērsli, kas ierobežoja darījumus, jo īpaši attiecībā uz vienvirziena darījumu plūsmām (piem., skaidras naudas neto aizņēmējiem).”

Pieejamā informācija liecina, ka šo spriedzi mazināja centrālās bankas iejaukšanās, piedāvājot bankām kredītlīnijas un novēršot riska aktīvu pārdošanu.

Tirgus notikumi Covid-19 krīzes laikā tika pārrunāti arī Komisijas ieinteresēto personu grupas kontekstā. CCP ziņoja, ka tīrvērtēto repo darījumu tirgu darbība krīzes laikā bija intensīva un turpinājās vienmērīgi. Viņuprāt, nebija ierobežota piekļuve pirkšanas puses uzņēmumiem, kuri piedalās tīrvērtēto repo darījumu tirgū. Tika uzsvērtā arī tirgus infrastruktūras vispārējā noturība, tostarp attiecībā uz maržu modeļiem, tādējādi palīdzot nodrošināt maržas pieprasījumu paredzamību dalībniekiem. Pensiju shēmu mehānismi ziņoja par grūtībām, ko rada ievērojams tirgus svārstīgums, kuram raksturīgi maržas pieprasījumi no divpusējo darījumu partneriem un pieprasījumi klientiem no tīrvērtes dalībniekiem. Viņi ziņoja, ka pagaidām spēj pārvarēt šo situāciju, taču, tirgus darbībai pasliktinoties, viņiem rastos ļoti nopietnas grūtības. Viņi arī apstiprināja, ka bankas atturas no iesaistīšanās repo darījumu starpniecībā un ka viņiem ir bijis jācīnās, lai iegūtu piekļuvi tīrvērtes dalībnieku bankas bilancei un tādējādi

²¹ ICMA, *The European repo market and the Covid-19 crisis*, 2020. gada aprīlis.

piekļūtu repo darījumu tirgiem. Tāpēc PSM uzskata, ka visos tirgus apstākļos uz repo darījumu tirgu nevar paļauties. PSM piekļuve bankām bieži vien ir ļoti atkarīga no banku labvēlības, un spriedzes apstākļos bankas saviem klientiem ir ierobežojušas repo darījumu līnijas.

Ņemot vērā grūtības, kas spriedzes apstākļos rodas saistībā ar repo darījumu tirgiem, tirgus dalībnieki bieži ir izvirzījuši jautājumu par to, ka spriedzes apstākļos ir vajadzīgs centrālās bankas likviditātes atbalsta mehānisms. Tirgus dalībnieki uzskata, ka šo centrālo banku atbalsta mehānismu varētu izstrādāt tā, ka centrālās bankas piešķirtu likviditāti regulētai vienībai, kas to pēc tam piešķirtu PSM. Šāda vienība varētu būt bankas vai *CCP*. Pēc likviditātes saņemšanas no bankām vai *CCP* PSM varētu izpildīt mainīgās drošības rezerves pieprasījumu naudā.

Jāatzīmē, ka, ņemot vērā to, ka centrālajām bankām ir ekskluzīva kompetence izveidot centrālās bankas mehānismus un interpretēt to paredzēto izmantošanu, jebkuras iespējas, kuru pamatā ir centrālās bankas likviditātes atbalsta mehānisms, būtu jāapstiprina un jāatbalsta centrālajām bankām.

ECB sniedza savu viedokli par šo jautājumu perspektīvā. Protams, bankas ir monetārās politikas darījumu partneri un ir pilnvarotas sniegt nodrošinājuma pārveides pakalpojumus atbilstīgi attiecīgajam banku regulējumam. Tādēļ tās spēj veikt starpniecību repo darījumu tirgū, cita starpā izmantojot centrālās bankas mehānismus.

Tomēr ECB uzskata, ka centrālās bankas atbalsta mehānisma lomai nav jābūt vienkāršai vai tā pat varētu nebūt realizējama attiecībā uz *CCP*, pat ja tam ir bankas darbības licence. Šķiet, ka nodrošinājuma pārveides pakalpojumi, ko sniedz *CCP*, nav to pamatdarbība, tāpēc šajā ziņā varētu rasties bažas par riska izraisītajām sekām. Turklāt ECB uzskata, ka nodrošinājuma pārveide *CCP* būtu jāveic saskaņā ar bankas darbības papildu licenci (ja tāda ir atļauta), jo vairs nešķiet pamatoti pašreizējie izņēmumi, kas tiem ir piešķirti saskaņā ar konkrētām banku darbības prudenciālajām prasībām, pamatojoties uz to, ka *CCP* neveic parastās bankas darbības un ka tiem ir atšķirīgs uzņēmējdarbības modelis. Tādēļ būtu jāveic papildu analīze, lai nodrošinātu jebkādu šāda veida mehānismu juridisko statusu, *CCP* riska pārvaldības ietekmi un normatīvo atbilstību. Dažu *CCP* sākotnējā reakcija liecināja par zināmu skepsi.

Jautājumā par to, vai PSM ir vajadzīgs potenciāls “speciāls” centrālās bankas atbalsta mehānisms (PSM kļūstot par centrālo banku darījumu partneriem un likviditāti saņemot no tām tieši), ECB iesaistījās Komisijas ieinteresēto personu grupas debatēs, pamatojoties uz Eurosistēmas skatījumu, t. i., koncentrējoties uz euro denominētām finansējuma vajadzībām vienībām, kuru domicils ir eurozonā. Eurosistēmas kvantitatīvajā novērtējumā tika aplēsts eurozonas PSM vajadzīgais likviditātes apmērs, lai stresa scenārija gadījumā, ja likmes mainītos par 1 %, varētu izpildīt mainīgās drošības rezerves prasības (sk. arī iepriekš). Eurosistēmai pieejamie dati liecina, ka eurozonā Nīderlandes PSM ir visvairāk iesaistījušies darījumos ar atvasinātajiem instrumentiem, noslēdzot 89 % no visiem pensiju fonda procentu likmju mijmaiņas līgumiem. Eurosistēmas analīzē tika konstatēts, ka šādos apstākļos (t. i., nepārsniedzot

2 %) eurozonas PSM faktisko vajadzīgo likviditātes apmēru būtu iespējams pārvaldīt salīdzinājumā ar Eiropas repo darījumu tirgus kopējo mērogu (ko apliecina reverso repo darījumu atlikusī summa), norādot, ka pats repo darījumu tirgus varētu piedāvāt risinājumus eurozonas PSM vajadzībām. Pamatojoties uz konstatējumiem, tika secināts, ka Eurosistēmas monetārās politikas satvars, kā arī tās darījumu partnera satvars ir piemērots monetārās politikas īstenošanai un to nevar izmantot par pamatojumu, lai izveidotu speciālu Eurosistēmas likviditātes atbalsta mehānismu attiecībā uz PSM²².

4. SECINĀJUMI

Jautājums par PSM centralizētu tīrvērti joprojām nav atrisināts, un pēdējās sarunās par *EMIR* kļuva skaidrs, ka līdztiesīgie likumdevēji maksimāli cenšas mudināt rast risinājumu, kas šādiem dalībniekiem nodrošinātu piekļuvi centralizētai tīrvērtes sistēmai, kura 2009. gadā tika izveidota pēc G20 grupas valstu reformām, vienlaikus ņemot vērā to, ka ir vajadzīgi piemēroti risinājumi, lai kļiedētu bažas tirgus spriedzes apstākļos.

Komisijas ieinteresēto personu grupā notika plašas diskusijas, kurās atklājās, ka PSM jau brīvprātīgi ir sākuši veikt dažu atvasināto instrumentu tīrvērti, un var secināt, ka galvenā problēma, kas vēl ir jāatrisina, ir jautājums par mainīgo drošības rezervi naudā tirgus spriedzes apstākļos.

Komisija pastāvīgi uzrauga tirgus notikumus un attiecīgajām ieinteresētajām personām ir atvieglējusi informācijas apmaiņu un diskusijas, lai rastu iespējamus risinājumus. Gadu gaitā nozares ieinteresētās personas ir veikušas lielu darbu. Proti, tiklīdz, ņemot vērā nesaderību ar *CCP* specifiku un uzņēmējdarbības modeli, tika noraidīta iespēja mainīgo drošības rezervi obligācijās izvietot tieši pie *CCP*, tika izpētīti citi varianti, lai PSM nodrošinātu labākas nodrošinājuma pārveides iespējas.

Kā izklāstīts šajā ziņojumā, pēdējos gados ir izstrādāti atvieglotas piekļuves modeļi, lai izpētītu potenciāli īstenojamu PSM centralizētas tīrvērtes variantu. Komisijai pieejamā informācija liecina, ka daži PSM jau izmanto šādu iespēju. Komisija plāno kopā ar attiecīgajām ieinteresētajām personām turpināt izpētīt šo iespēju, tostarp to, kādas izmaksas rastos PSM. Tas, ka vairāki *CCP* pieņem šādu modeli, šķiet pozitīvs pavērsiens arī plašākas izvēles veicināšanas ziņā.

Lai rastu piemērotu risinājumu, visticamāk, būs jāiesaistās dažādiem dalībniekiem. No vienas puses, būtu jāturpina izvērtēt dažus banku regulējuma aspektus, turklāt būtu jānoskaidro, vai nesenie sviras rādītāja grozījumi ir bijuši noderīgi. No otras puses, būtu jāapsver, kuri PSM likviditātes nodrošināšanas mehānismi spriedzes apstākļos būtu jāizpēta.

²² Šāds Eurosistēmas likviditātes atbalsta mehānisms neatbilstu ārkārtas likviditātes palīdzībai (*ELA*), kas ir valstu centrālo banku pilnvaru jomā.

EVTI sāktās sabiedriskās apspriešanas rezultātiem būtu jāsniedz pilnīgāks skatījums uz nesenajiem tirgus notikumiem, kā arī, iespējams, papildu kvantitatīvie dati, kas tiks rūpīgi pārbaudīti. Komisija ir arī apņēmusies izpētīt visas piemērotās un realizējamās iniciatīvas, lai turpinātu virzību uz īstenojamu un noturīgu centralizētas tīrvērtes risinājumu.

Komisija izmantos šo analīzi nākamajos mēnešos, pieņemot lēmumu par centralizētās tīrvērtes izņēmumu.