



ΕΥΡΩΠΑΪΚΗ ΕΠΙΤΡΟΠΗ

Βρυξέλλες, 20.10.2011
SEC(2011) 1227 τελικό

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

Συνοδευτικό του εγγράφου

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων [αναδιατύπωση]

και

Πρόταση

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

{COM(2011) 656 τελικό}

{SEC(2011) 1226 τελικό}

ΕΓΓΡΑΦΟ ΕΡΓΑΣΙΑΣ ΤΩΝ ΥΠΗΡΕΣΙΩΝ ΤΗΣ ΕΠΙΤΡΟΠΗΣ

ΣΥΝΟΨΗ ΤΗΣ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗΣ ΕΠΙΠΤΩΣΕΩΝ

Συνοδευτικό του εγγράφου

Πρόταση

ΟΔΗΓΙΑ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων [αναδιατύπωση]

και

Πρόταση

ΚΑΝΟΝΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΕΥΡΩΠΑΪΚΟΥ ΚΟΙΝΟΒΟΥΛΙΟΥ ΚΑΙ ΤΟΥ ΣΥΜΒΟΥΛΙΟΥ

Αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων

1. ΟΡΙΣΜΟΣ ΤΟΥ ΠΡΟΒΛΗΜΑΤΟΣ

Η οδηγία για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων (MiFID) καθορίζει ένα ρυθμιστικό πλαίσιο για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε χρηματοπιστωτικά μέσα (όπως μεσιτεία, παροχή συμβουλών, διαπραγμάτευση, διαχείριση χαρτοφυλακίου, αναδοχή, κ.λπ.) από τράπεζες και επιχειρήσεις επενδύσεων και για τη λειτουργία των ρυθμιζόμενων αγορών από τους διαχειριστές της αγοράς, με αντίστοιχες εξουσίες και καθήκοντα των εθνικών αρμόδιων αρχών.

Κύριος στόχος είναι η προώθηση της ενοποίησης, της ανταγωνιστικότητας και της αποδοτικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών της ΕΕ. Κατήγγησε τη δυνατότητα των κρατών μελών να απαιτούν τη διεξαγωγή όλων των διαπραγματεύσεων σε χρηματοπιστωτικά μέσα σε ειδικά χρηματιστήρια και επέτρεψε τον ελεύθερο ανταγωνισμό σε ευρωπαϊκό επίπεδο μεταξύ των παραδοσιακών χρηματιστηρίων και εναλλακτικών τόπων. Παρείχε, επίσης, στις τράπεζες και στις επιχειρήσεις επενδύσεων ένα ενισχυμένο «διαβατήριο» για την παροχή επενδυτικών υπηρεσιών σε όλη την ΕΕ υπό την προϋπόθεση συμμόρφωσης με τις απαιτήσεις οργάνωσης και αναφοράς καθώς και συνολικής προστασίας των επενδυτών.

Σε συνδυασμό με τις τεχνολογικές εξελίξεις, μετά από 3,5 έτη έχει επιτύχει μεγαλύτερο ανταγωνισμό μεταξύ των τόπων διαπραγμάτευσης χρηματοπιστωτικών μέσων και περισσότερες επιλογές για τους επενδυτές ως προς τους παρόχους υπηρεσιών και τα χρηματοπιστωτικά μέσα. Συνολικά, το κόστος συναλλαγής έχει μειωθεί και η ενοποίηση έχει αυξηθεί. Εντούτοις, εμφανίστηκαν ορισμένα προβλήματα.

1.1. Έλλειψη ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των αγορών και των συμμετεχόντων στις αγορές

Η εφαρμογή της οδηγίας MiFID σε συνδυασμό με το αποτέλεσμα των τεχνολογικών εξελίξεων έχει μεταβάλει δραματικά τη δομή των χρηματοπιστωτικών αγορών στην Ευρώπη, κυρίως στον τομέα των μετοχών και έχει συμβάλει στην εξέλιξη της συμπεριφοράς των συμμετεχόντων στην αγορά έτσι ώστε να αντανakλά τις εξελίξεις αυτές.

Πρώτον, παρά την παροχή συγκρίσιμων υπηρεσιών στις ρυθμιζόμενες αγορές, οι ΠΜΔ δύνανται στην πράξη να υπόκεινται σε ένα λιγότερο αυστηρό ρυθμιστικό και εποπτικό καθεστώς. Επιπλέον, έχουν εμφανιστεί νέοι τύποι διαπραγμάτευσης και δομές αγορών, όπως συστήματα διασταύρωσης χρηματιστών και πλατφόρμες διαπραγμάτευσης παραγώγων, που διεξάγουν παρόμοιες δραστηριότητες με τους ΠΜΔ ή τους συστηματικούς εσωτερικοποιητές χωρίς να υπόκεινται στις ίδιες ρυθμιστικές απαιτήσεις (διαφάνεια και προστασία των επενδυτών).

Εξάλλου, οι γρήγορες τεχνολογικές εξελίξεις, ειδικότερα η ανάπτυξη των αυτοματοποιημένων συναλλαγών και των συναλλαγών υψηλής συχνότητας (ΣΥΣ) εγείρουν ανησυχίες σχετικά με τους πιθανούς νέους κινδύνους για την εύρυθμη λειτουργία των αγορών, ακόμα περισσότερο επειδή δεν υπόκεινται όλοι οι διαπραγματευτές ΥΣ στη χορήγηση άδειας λειτουργίας και στην εποπτεία βάσει της οδηγίας MiFID.

Τρίτον, η ανάπτυξη της εξωχρηματιστηριακής διαπραγμάτευσης μετοχών έχει εγείρει ανησυχίες μεταξύ ορισμένων εθνικών εποπτικών φορέων σχετικά με την ποιότητα της διαμόρφωσης των τιμών στα χρηματιστήρια και της αντιπροσωπευτικής φύσης τους. Ακόμη, η ομάδα των G20 συμφώνησε να διευρύνει τη διαπραγμάτευση σε τυποποιημένα

εξωχρηματιστηριακά παράγωγα σε χρηματιστήρια ή πλατφόρμες ηλεκτρονικών συναλλαγών, ανάλογα με την περίπτωση.

1.2. Δύσκολη πρόσβαση των ΜΜΕ στις χρηματοπιστωτικές αγορές

Οι μικρομεσαίες επιχειρήσεις αντιμετωπίζουν μεγαλύτερες δυσκολίες και κόστος όσον αφορά την εξεύρεση κεφαλαίων από τις αγορές μετοχών σε σχέση με μεγαλύτερους εκδότες. Οι δυσκολίες αυτές σχετίζονται με την έλλειψη ορατότητας στις αγορές ΜΜΕ, την έλλειψη ρευστότητας της αγοράς για τις μετοχές ΜΜΕ και το υψηλό κόστος μιας αρχικής δημόσιας προσφοράς.

1.3. Έλλειψη διαφάνειας για τους συμμετέχοντες στην αγορά

Έχουν εκφραστεί ορισμένες ανησυχίες ότι το καθεστώς διαφάνειας που προβλέπει η οδηγία MiFID είναι ανεπαρκές για τους συμμετέχοντες στην αγορά τόσο για τις αγορές μετοχών, όσο και για τις υπόλοιπες αγορές.

Όσον αφορά τις αγορές μετοχών, η ανάπτυξη των ηλεκτρονικών συναλλαγών έχει διευκολύνει τη δημιουργία αδιαφανούς ρευστότητας και τη χρήση αδιαφανών εντολών τις οποίες χρησιμοποιούν οι συμμετέχοντες στην αγορά για την ελαχιστοποίηση του κόστους επίδρασης στην αγορά. Ωστόσο, η αυξημένη χρήση αδιαφανών δεξαμενών κεφαλαίου εγείρει ρυθμιστικής φύσεως ανησυχίες καθώς δύναται εν τέλει να επηρεάσει την ποιότητα του μηχανισμού αναζήτησης τιμών στις «διαφανείς» αγορές. Οι συμμετέχοντες στην αγορά καθώς και οι εποπτικοί φορείς έχουν εκφράσει ανησυχίες σχετικά με τις καθυστερήσεις στη δημοσίευση των αναφορών για τις συναλλαγές στις αγορές μετοχών.

Όσον αφορά τις υπόλοιπες αγορές, οι απαιτήσεις διαφάνειας δεν καλύπτονται από την οδηγία MiFID και ρυθμίζονται μόνο σε εθνικό επίπεδο, χωρίς να θεωρούνται πάντα επαρκείς.

Επιπροσθέτως, υπάρχει το ζήτημα της ποιότητας και της μορφής των πληροφοριών καθώς και του κόστους για τις πληροφορίες και της δυσκολίας ενοποίησης των πληροφοριών. Αν τα ζητήματα αυτά δεν αντιμετωπιστούν πλήρως, δύναται να υπονομεύσουν τους κύριους στόχους της οδηγίας MiFID όσον αφορά τη διαφάνεια, τον ανταγωνισμό μεταξύ των παρόχων χρηματοπιστωτικών υπηρεσιών και την προστασία των επενδυτών.

1.4. Έλλειψη διαφάνειας για τις ρυθμιστικές αρχές και ανεπαρκείς εποπτικές εξουσίες σε βασικούς τομείς

Στις αγορές βασικών εμπορευμάτων, η αυξημένη παρουσία χρηματοπιστωτικών επενδυτών, ιδιαίτερα σε ορισμένες βασικές αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων αναφοράς (π.χ. αγορές πετρελαίου και γεωργικών προϊόντων) δύναται να οδηγήσουν σε υπερβολικές αυξήσεις των τιμών και μεταβλητότητα. Όσον αφορά τα παράγωγα και ειδικότερα τα παράγωγα επί εμπορευμάτων, δεν υπάρχει εποπτεία των θέσεων και της διαχείρισής τους που θα μπορούσε να αποτρέψει τις μη εύρυθμες αγορές και τη ζημία για τους επενδυτές. Η έλλειψη διαφάνειας και συνέπειας στο ρυθμιστικό πλαίσιο σχετικά με δικαιώματα εκπομπών έχει αρνητικές επιπτώσεις στην ακεραιότητα της αγοράς και την προστασία των επενδυτών στη δευτερεύουσα αγορά άμεσης παράδοσης για τα δικαιώματα εκπομπών.

Οι υφιστάμενες απαιτήσεις αναφοράς συναλλαγών δεν παρέχουν στις αρμόδιες αρχές πλήρη εικόνα της αγοράς λόγω του περιορισμένου εύρους εφαρμογής τους (π.χ. τα χρηματοπιστωτικά μέσα που αποτελούν αντικείμενο μόνο εξωχρηματιστηριακής

δραστηριότητας δεν αναφέρονται επί του παρόντος) και λόγω της μεγάλης διαφορετικότητάς τους.

Η εμπειρία, ειδικά κατά τη διάρκεια της χρηματοπιστωτικής κρίσης, έχει αποδείξει ότι δεν υφίστανται εξουσίες για την απαγόρευση ή τον περιορισμό της διαπραγμάτευσης ή της διανομής ενός προϊόντος ή υπηρεσίας σε περίπτωση αρνητικών εξελίξεων ή περιορισμών ούτε εξουσίες διερεύνησης ή επιβολής κυρώσεων.

1.5. Ανεπαρκής προστασία επενδυτών

Υπάρχουν διάφορες διατάξεις στην τρέχουσα οδηγία MiFID που έχουν ως αποτέλεσμα οι επενδυτές να μην απολαμβάνουν επαρκή ή κατάλληλα επίπεδα προστασίας. Οι συνέπειες είναι ότι οι επενδυτές μπορεί να αγοράσουν ακατάλληλα χρηματοπιστωτικά προϊόντα τα οποία δεν είναι τα ενδεικνύμενα γι' αυτούς, ή να πραγματοποιήσουν επιλογές που να μην είναι οι βέλτιστες δυνατές.

Πρώτον, υπάρχει άνιση κάλυψη των παρόχων υπηρεσιών όσον αφορά ορισμένες επιχειρήσεις επενδύσεων και ορισμένα προϊόντα, π.χ. δομημένες καταθέσεις, που δεν καλύπτονται ή δεν καλύπτονται με αρκετή σαφήνεια από την οδηγία MiFID.

Δεύτερον, υπάρχουν αμφιβολίες ως προς ορισμένες υπηρεσίες που παρέχονται στους επενδυτές όπως το εύρος των υπηρεσιών αποκλειστικής εκτέλεσης, η ποιότητα των επενδυτικών συμβουλών ή του πλαισίου των οικονομικών κινήτρων. Ως προς το δεύτερο, οι κανόνες της οδηγίας MiFID για την δημοσιοποίηση των κινήτρων από τρίτους δεν έχουν αποδειχθεί πάντοτε πολύ σαφείς ή καλά διατυπωμένοι για τους επενδυτές.

Τρίτον, οι περιπτώσεις πώλησης ακατάλληλων προϊόντων έχουν δημιουργήσει ζητήματα σχετικά με την παροχή υπηρεσιών σε μη ιδιώτες πελάτες και την ταξινόμηση των πελατών.

Τέλος, η έλλειψη δεδομένων για την ποιότητα εκτέλεσης θα μπορούσε να επηρεάσει αρνητικά την ικανότητα των επιχειρήσεων επενδύσεων να επιλέγουν τους καλύτερους δυνατούς τόπους για την εκτέλεση των συναλλαγών για έναν πελάτη.

1.6. Αδυναμίες σε ορισμένες πτυχές της οργάνωσης, των διαδικασιών, των ελέγχων κινδύνων και της αξιολόγησης των συμμετεχόντων στην αγορά

Το πρόβλημα διαθέτει δύο κύριες διαστάσεις. Πρώτον, ο ανεπαρκής ρόλος των διευθυντών και οι ανεπαρκείς οργανωτικές διευθετήσεις για τη διάθεση νέων προϊόντων, λειτουργιών και υπηρεσιών και οι αδυναμίες στις λειτουργίες εσωτερικού ελέγχου που έχουν αποκαλυφθεί από πρόσφατα γεγονότα. Δεύτερον, υπάρχει έλλειψη ειδικών οργανωτικών διευθετήσεων για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου, την αναδοχή και τη διάθεση κινητών αξιών που έχουν αποκαλυφθεί από καταγγελίες πελατών σε διάφορα κράτη μέλη.

1.7. Εμπόδια στον ανταγωνισμό στις υποδομές εκκαθάρισης

Οι εξελίξεις στον τρόπο με τον οποίο οι τόποι διαπραγμάτευσης στην ΕΕ συνδέονται με τις υποδομές εκκαθάρισης έχουν αποκαλύψει και έχουν προκαλέσει μια σειρά εμπόδια για τον αποτελεσματικό διασυνοριακό ανταγωνισμό. Οι ιδιότητες και τα σχετικά πλεονεκτήματα, αφενός, των κάθετα ενσωματωμένων πλατφορμών συναλλαγών και εκκαθάρισης και, αφετέρου, των οριζόντιων γραφείων εκκαθάρισης που παρέχουν υπηρεσίες σε πλατφόρμες πολλαπλών συναλλαγών εξακολουθούν να αποτελούν σημείο αντιπαράθεσης, ενώ

ταυτόχρονα τα εμπόδια αυτά έχουν επιβραδύνει τον ανταγωνισμό σε ολόκληρη την ΕΕ στο επίπεδο των πλατφορμών συναλλαγών που ανοίγονται από την οδηγία MiFID.

2. ΑΝΑΛΥΣΗ ΕΠΙΚΟΥΡΙΚΟΤΗΤΑΣ

Τα περισσότερα θέματα που καλύπτονται από την αναθεώρηση, καλύπτονται ήδη από το κεκτημένο της οδηγίας MiFID. Επιπλέον, οι χρηματοπιστωτικές αγορές είναι εγγενώς διασυνοριακές εκ φύσεως, ένα χαρακτηριστικό το οποίο εντείνεται ολοένα και περισσότερο. Οι διεθνείς αγορές απαιτούν διεθνείς κανόνες στο μέγιστο δυνατό βαθμό. Οι όροι σύμφωνα με τους οποίους οι επιχειρήσεις και οι διαχειριστές δύνανται να εκτεθούν στον ανταγωνισμό στο πλαίσιο αυτό, είτε πρόκειται για κανόνες σχετικά με τη διαφάνεια πριν και μετά τη διαπραγμάτευση, την προστασία των επενδυτών ή την αξιολόγηση και τον έλεγχο των κινδύνων από τους συμμετέχοντες στην αγορά, πρέπει να είναι κοινοί σε διεθνές επίπεδο και αποτελούν ήδη τον πυρήνα της οδηγίας MiFID. Σε ορισμένους τομείς, όπου επιτρέπεται από την οδηγία, τα κράτη μέλη έχουν εισαγάγει ήδη αυστηρότερες απαιτήσεις. Ωστόσο, αυτό σημαίνει ότι έχουν αντιμετωπίσει τα προβλήματα μόνο εντός των συνόρων τους. Η μη συντονισμένη δράση δεν θα επιτύγχανε όρους ισότιμου ανταγωνισμού και ίδια επίπεδα προστασίας των επενδυτών / ακεραιότητας της αγοράς. Απαιτείται δράση σε ευρωπαϊκό επίπεδο για την επικαιροποίηση και την τροποποίηση του κανονιστικού πλαισίου που ορίζεται από την οδηγία MiFID προκειμένου να ληφθούν υπ' όψη οι εξελίξεις στις χρηματοπιστωτικές αγορές από την εφαρμογή της οδηγίας.

Η Ευρωπαϊκή Αρχή Κινητών Αξιών και Αγορών (ΕΑΚΑΑ) θα πρέπει επίσης να διαδραματίσει έναν βασικό ρόλο στην υλοποίηση των νέων νομοθετικών προτάσεων. Ένας από τους στόχους της δημιουργίας της Ευρωπαϊκής Αρχής είναι η περαιτέρω προώθηση της λειτουργίας της ενιαίας αγοράς κινητών αξιών. Οι νέοι κανόνες στο επίπεδο της Ένωσης είναι αναγκαίοι για την εκχώρηση όλων των κατάλληλων εξουσιών στην ΕΑΚΑΑ.

3. ΣΤΟΧΟΙ

Βάσει της παραπάνω ανάλυσης του προβλήματος, οι γενικοί στόχοι της αναθεώρησης της οδηγίας MiFID είναι η ενίσχυση της εμπιστοσύνης των επενδυτών, η μείωση των κινδύνων για μη εύρυθμη λειτουργία της αγοράς και των συστημικών κινδύνων, η αύξηση της αποτελεσματικότητας των χρηματοπιστωτικών αγορών μειώνοντας παράλληλα το περιττό κόστος για τους συμμετέχοντες.

Η επίτευξη των γενικών αυτών στόχων απαιτεί την υλοποίηση των ακόλουθων πιο συγκεκριμένων στόχων πολιτικής:

- (1) Διασφάλιση ισότιμων όρων ανταγωνισμού μεταξύ των συμμετεχόντων στις αγορές,
- (2) Αύξηση διαφάνειας της αγοράς για τους συμμετέχοντες στην αγορά,
- (3) Ενίσχυση διαφάνειας έναντι των ρυθμιστικών αρχών και των και εξουσιών των εν λόγω αρχών σε βασικούς τομείς και ενίσχυση του συντονισμού σε ευρωπαϊκό επίπεδο,
- (4) Αύξηση της προστασίας επενδυτών,

- (5) Αντιμετώπιση των οργανωτικών ελλείψεων και των υπερβολικών κινδύνων ή της έλλειψης ελέγχου από τις επιχειρήσεις επενδύσεων και τους διαχειριστές της αγοράς.

4. ΕΠΙΛΟΓΕΣ ΠΟΛΙΤΙΚΗΣ

Ο αριθμός των επιλογών πολιτικής που λαμβάνονται υπ' όψη στην αναθεώρηση είναι πολύ σημαντικός.

Ως προς τον πρώτο γενικό στόχο, οι επιλογές καλύπτουν την κατάλληλη ρύθμιση όλων των δομών των αγορών, συνεκτιμώντας τις ανάγκες των μικρότερων συμμετεχόντων όπως οι ΜΜΕ, καθώς και τις νέες τεχνολογίες συναλλαγών. Συμπεριλαμβάνονται διάφορες ενισχύσεις του κανονιστικού πλαισίου για τους υφιστάμενους τρόπους διαπραγμάτευσης, απαιτήσεις χορήγησης άδειας λειτουργίας και η δυνατότητα δημιουργίας νέας κατηγορίας τόπων που θα ονομάζονται οργανωμένοι μηχανισμοί διαπραγμάτευσης (ΟΜΔ) και θα αφορούν το μέρος των συναλλαγών μετοχών που επί του παρόντος πραγματοποιούνται από τα συστήματα διασταύρωσης χρηματιστών, όπως επίσης τις συναλλαγές παραγώγων υπό διαφορετικές μορφές. Όσον αφορά ειδικά τις ΜΜΕ, οι δύο επιλογές είναι είτε η εισαγωγή ενός προσαρμοσμένου καθεστώτος για τις αγορές των ΜΜΕ είτε η προώθηση μιας πρωτοβουλίας που να καθοδηγείται από τον κλάδο για τη βελτίωση της διαφάνειας των αγορών αυτών. Από τεχνολογικής άποψης, δίνεται έμφαση στον καλύτερο έλεγχο των χρηστών των συστημάτων αυτών καθώς και του τρόπου πρόσβασής τους στις αγορές.

Ως προς το δεύτερο γενικό στόχο, οι επιλογές αύξησης της διαφάνειας των συναλλαγών περιλαμβάνουν την προσαρμογή των υφιστάμενων απαιτήσεων για τις μετοχές και τον καθορισμό νέων απαιτήσεων υπό διαφορετικές μορφές για τις αγορές εκτός των αγορών μετοχών. Ακόμη, λαμβάνονται υπ' όψιν διάφορες επιλογές για τη μείωση του κόστους των δεδομένων αγοράς και τη βελτίωση της πρόσβασης στα δεδομένα αυτά μέσω ενός ενοποιημένου δελτίου.

Ως προς τον τρίτο στόχο, οι εξουσίες των ρυθμιστικών αρχών μπορούν να ενισχυθούν εισάγοντας διάφορα μέτρα όπως το καθεστώς χορήγησης αδειών λειτουργίας για νέες δραστηριότητες, ένα σύστημα διαχείρισης θέσεων και η ενίσχυση βάσει διαφόρων σχεδίων του καθεστώτος κυρώσεων. Η εναρμόνιση των όρων για το καθεστώς τρίτων πρέπει να πραγματοποιείται μέσω διαφόρων νομικών μέσων, ενώ εξετάζονται διάφορες επιλογές για τη διεύρυνση του πεδίου εφαρμογής της αναφοράς συναλλαγών και της βελτίωσης των διαύλων αναφοράς που χρησιμοποιούνται επί του παρόντος. Ένα σημείο ιδιαίτερης προσοχής είναι οι αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων με τη σύσταση διαφορετικών μηχανισμών για τον καλύτερο έλεγχο της μεταβλητότητας καθώς και των συμμετεχόντων στις αγορές αυτές και των δραστηριοτήτων τους.

Όσον αφορά τον τέταρτο στόχο, η ενίσχυση της προστασίας των επενδυτών επιτυγχάνεται με διάφορες επιλογές που εστιάζονται σε διάφορους τομείς υπηρεσιών, όπως οι επενδυτικές συμβουλές ή τα σύνθετα προϊόντα για τα οποία μπορεί να εφαρμοστεί αυστηρότερο πλαίσιο και ενισχυμένη ζήτηση πληροφοριών.

Ο τελευταίος στόχος θα μπορούσε να επιτευχθεί μέσω διαφόρων πολιτικών που θα εστιάζουν στην ενίσχυση της εταιρικής διακυβέρνησης, σε αυστηρότερες απαιτήσεις για την οργάνωση ειδικών υπηρεσιών όπως διαχείριση χαρτοφυλακίου και ενός πιο εναρμονισμένου καθεστώτος για την τηλεφωνική και ηλεκτρονική καταγραφή.

5. ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ ΤΟΥ ΑΝΤΙΚΤΥΠΟΥ ΤΩΝ ΠΡΟΤΙΜΩΜΕΝΩΝ ΕΠΙΛΟΓΩΝ

Οι διάφορες επιλογές πολιτικής εξετάστηκαν ως προς τα κριτήρια της αποτελεσματικότητας και της αποδοτικότητάς τους στην επίτευξη των σχετικών στόχων. Η σύγκριση των επιλογών πολιτικής οδήγησε στα εξής συμπεράσματα:

Ως προς τον πρώτο γενικό στόχο, η κύρια προτιμώμενη επιλογή είναι η δημιουργία του καθεστώτος ΟΜΔ που διαθέτει τρεις στόχους: (i) σύσταση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου για τα συστήματα διασταύρωσης χρηματιστών που υπάρχουν στις αγορές μετοχών, (ii) σύσταση κατάλληλου κανονιστικού πλαισίου για διάφορους τύπους συστημάτων συναλλαγών που επί του παρόντος δεν ρυθμίζονται ως τόποι διαπραγμάτευσης και (iii) ύπαρξη ενός αρκετά δυναμικού πλαισίου για να καλύψει τα μελλοντικά συστήματα και λύσεις συναλλαγών που θα μπορούσαν να προκύψουν στο μέλλον. Η δεύτερη κύρια προτιμώμενη επιλογή είναι η περαιτέρω ρύθμιση των επιχειρήσεων που διεξάγουν αυτοματοποιημένες συναλλαγές καθώς και των ίδιων των διαχειριστών των αγορών, ειδικά ως προς τη δυναμική διαχείριση κινδύνων και τις λειτουργικές εγγυήσεις. Πολλές επιλογές που θα μπορούσαν να περιορίσουν τη δραστηριότητα των συναλλαγών υψηλής συχνότητας με αρνητικά αποτελέσματα για τη ρευστότητα της αγοράς, όπως η επιβολή μιας ελάχιστης περιόδου κατά την οποία οι εντολές πρέπει να παραμένουν στο βιβλίο εντολών, έχουν απορριφθεί. Ως προς τις ΜΜΕ, η πρωτοβουλία του κλάδου έχει απορριφθεί ως ιδιαίτερα δαπανηρή δεδομένων των περιορισμένων δυνατικών ωφελειών της.

Για τον δεύτερο στόχο, η προτιμώμενη επιλογή είναι ένα συνδυασμός του εξορθολογισμού του υφιστάμενου καθεστώτος διαφάνειας στις αγορές μετοχών με την εισαγωγή ενός εξειδικευμένου καθεστώτος διαφάνειας που θα προσαρμοστεί στον κάθε τύπο συμπεριλαμβανόμενου χρηματοπιστωτικού μέσου εκτός των μετοχών (δηλ. αγορές ομολόγων και παραγώγων). Με τον τρόπο αυτό θα πρέπει να επιτευχθεί η σωστή ισορροπία μεταξύ διαφάνειας και ρευστότητας.

Ως προς τις εξουσίες των ρυθμιστικών αρχών και τη συνέπεια της πρακτικής εποπτείας, η κύρια προτιμώμενη επιλογή είναι ο συνδυασμός της δυνατότητας απαγόρευσης νέων υπηρεσιών και προϊόντων με ένα σύστημα διαχείρισης θέσεων. Με τον τρόπο αυτό θα ενισχυθούν οι εξουσίες των ρυθμιστικών αρχών προκειμένου να αντιμετωπιστούν οι επικίνδυνες καταστάσεις που απειλούν την προστασία των επενδυτών, η σταθερότητα της αγοράς ή οι συστημικοί κίνδυνοι. Επιπλέον, η ενίσχυση της συνεργασίας μεταξύ των ρυθμιστικών αρχών των αγορών φυσικών και χρηματοπιστωτικών εμπορευμάτων θα συμβάλει σε πιο εύρυθμες και σταθερές αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων.

Σχετικά με τη διαφάνεια προς τις ρυθμιστικές αρχές, η κύρια προτιμητέα επιλογή είναι ο συνδυασμός του μεγάλου εύρους της αναφοράς συναλλαγών με καλύτερη αναφορά μέσω της σύστασης εγκεκριμένων μηχανισμών καταγγελίας (EMK) που θα επιτρέπουν μια ευρύτερη παρακολούθηση των αγορών από τις ρυθμιστικές αρχές οδηγώντας σε ενισχυμένη ακεραιότητα της αγοράς.

Αναφορικά με τις αγορές παραγώγων επί εμπορευμάτων, ένα νέο σύστημα αναφοράς θέσεων με εξέταση των εξαιρέσεων των οποίων επωφελήθηκαν ορισμένοι διαπραγματευτές εμπορευμάτων, θα αυξήσει τη διαφάνεια προς τις ρυθμιστικές αρχές και το κοινό, επιτρέποντας την καλύτερη αξιολόγηση της επίπτωσης της εισροής χρηματοπιστωτικών επενδύσεων στο μηχανισμό διαμόρφωσης τιμών και στη σχετική μεταβλητότητα των τιμών.

Τέλος, η επέκταση της εφαρμογής της οδηγίας MiFID στις δευτερεύουσες αγορές άμεσης παράδοσης δικαιωμάτων εκπομπών θα διασφαλίσει επαρκή ρύθμιση και εποπτεία της αγοράς άνθρακα άμεσης παράδοσης και θα επιφέρει συνέπεια στο κανονιστικό πλαίσιο μεταξύ των φυσικών αγορών και των αγορών παραγώγων και μεταξύ των κύριων και των δευτερευουσών αγορών.

Όσον αφορά τον τέταρτο στόχο, οι καθορισμένες επιλογές θα διευρύνουν πρώτον το πεδίο εφαρμογής της νομοθεσίας στα προϊόντα, στις υπηρεσίες και στους παρόχους και θα ενισχύσουν την προστασία των επενδυτών διασφαλίζοντας καλύτερη κάλυψη των παρόχων επενδυτικών υπηρεσιών (δηλ. οι μικρές επιχειρήσεις παροχής επενδυτικών συμβουλών που επί του παρόντος εξαιρούνται από την οδηγία MiFID θα πρέπει να υπόκεινται σε εθνικούς ανάλογους κώδικες δεοντολογίας) και των προϊόντων (δηλ. δομημένες καταθέσεις). Επιπροσθέτως, ο κατάλογος των σύνθετων προϊόντων που θα μπορούσαν να πωληθούν σε αποκλειστική βάση, θα μπορούσε να περιοριστεί και να ενισχυθούν οι απαιτήσεις ενημέρωσης προς τους πελάτες. Η επιλογή της συνολικής διαγραφής του καθεστώτος αποκλειστικής εκτέλεσης έχει απορριφθεί ως εξαιρετικά προβληματική και δαπανηρή για ορισμένες κατηγορίες πελατών με καλές οικονομικές γνώσεις. Επίσης, η ποιότητα των επενδυτικών υπηρεσιών θα βελτιωνόταν, με τον καθορισμό των όρων για την παροχή ανεξάρτητων συμβουλών. Τέλος, η απαγόρευση κινήτρων για τις ανεξάρτητες επενδυτικές συμβουλές και τη διαχείριση χαρτοφυλακίου θα καταργήσουν την ενδογενή σύγκρουση συμφερόντων των επιχειρήσεων που παρέχουν τις υπηρεσίες αυτές με αποτέλεσμα καλύτερη ποιότητα υπηρεσιών για τους επενδυτές.

Όσον αφορά τον τελευταίο στόχο, η προτιμώμενη επιλογή είναι ένας συνδυασμός της ενίσχυσης του ρόλου των διευθυντών των επιχειρήσεων, ιδίως όσον αφορά τα καθήκοντα εσωτερικού ελέγχου και συγκεκριμένες οργανωτικές απαιτήσεις για τη διαχείριση χαρτοφυλακίου και την αναδοχή που αποτελούν βασικούς τομείς της προστασίας των επενδυτών και της ακεραιότητας της αγοράς, συμβάλλοντας σε ένα πιο συνεκτικό πλαίσιο στην Ευρώπη. Αντίθετα, η εισαγωγή μιας νέας ξεχωριστής εσωτερικής λειτουργίας για τη διαχείριση των καταγγελιών των πελατών έχει απορριφθεί ως ιδιαίτερα επαχθής και καθόλου ευέλικτη.

6. ΠΑΡΑΚΟΛΟΥΘΗΣΗ ΚΑΙ ΑΞΙΟΛΟΓΗΣΗ

Η Επιτροπή θα παρακολουθεί τον τρόπο με τον οποίο τα κράτη μέλη εφαρμόζουν τις προτεινόμενες αλλαγές στο πλαίσιο της νομοθετικής πρωτοβουλίας για τις αγορές χρηματοπιστωτικών μέσων. Η αξιολόγηση των συνεπειών της εφαρμογής του νομοθετικού μέτρου θα μπορούσε να πραγματοποιηθεί τρία χρόνια μετά την ημερομηνία μεταφοράς του νομοθετικού μέτρου, στο πλαίσιο μιας έκθεσης προς το Συμβούλιο και το Κοινοβούλιο. Η εν λόγω έκθεση θα μπορούσε να βασιστεί σε διάφορες εκθέσεις αξιολόγησης των πρακτικών συνεπειών των διαφόρων ρυθμιστικών μέτρων που προβλέπονται παραπάνω.