



EUROOPAN KOMISSIO

Bryssel 20.10.2011
SEK(2011) 1227 lopullinen

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

ehdotukseen

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI

rahoitusvälineiden markkinoista [uudelleenlaadittu]

sekä

ehdotukseen

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI

rahoitusvälineiden markkinoista

{ KOM(2011) 656 lopullinen }

{ SEK(2011) 1226 lopullinen }

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA

TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTEN ARVIOINNISTA

Oheisasiakirja

ehdotukseen

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI

rahoitusvälineiden markkinoista [uudelleenlaadittu]

sekä

ehdotukseen

EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI

rahoitusvälineiden markkinoista

1. ONGELMAN MÄÄRITTELY

Rahoitusvälineiden markkinoista annetulla direktiivillä (rahoitusmarkkinadirektiivi) luodaan sääntelykehys pankkien ja sijoituspalveluyritysten rahoitusvälineiden markkinoilla tarjoamille sijoituspalveluille (kuten arvopaperivälitys, neuvonta, kaupankäynti, salkunhoito, merkintä jne.) sekä markkinoiden ylläpitäjien toiminnalle säännellyillä markkinoilla. Siinä vahvistetaan myös näihin toimintoihin liittyvät kansallisten toimivaltaisten viranomaisten valtuudet ja velvollisuudet.

Tärkeimpänä tavoitteena on ollut EU:n finanssimarkkinoiden yhdentymisen, kilpailukyvyn ja tehokkuuden edistäminen. Rahoitusmarkkinadirektiivillä poistettiin jäsenvaltioiden mahdollisuus vaatia, että kaiken rahoitusvälineillä tapahtuvan kaupankäynnin on tapahduttava perinteisissä pörseissä, ja mahdollistettiin Euroopan laajuinen vapaa kilpailu perinteisten pörssien ja vaihtoehtoisten kauppapaikkojen välillä. Lisäksi sillä lujitettiin pankkien ja sijoituspalveluyritysten valmiuksia tarjota sijoituspalveluja koko EU:ssa, kunhan ne täyttävät toiminnan järjestämistä ja ilmoitusten antamista koskevat vaatimukset ja tarjoavat kattavan sijoittajansuojan.

Kun rahoitusmarkkinadirektiivi on nyt ollut voimassa 3,5 vuotta, voidaan todeta, että se on lisännyt kilpailua rahoitusvälineillä kauppaa käyvien kauppapaikkojen välillä ja laajentanut sijoittajien valinnanvaraa palveluntarjoajien ja saatavilla olevien rahoitusvälineiden osalta. Teknologian kehitys on vauhdittanut tätä kehitystä. Liiketoimien kustannukset ovat alentuneet, ja markkinoiden yhdentyminen on edennyt. Esiin on kuitenkin noussut myös joitakin ongelmia.

1.1. Markkinoilla ja markkinaosapuolilla ei ole tasapuolisia toimintaedellytyksiä

Rahoitusmarkkinadirektiivin täytäntöönpano yhdistettynä teknologisen kehityksen vaikutuksiin on muuttanut rajusti finanssimarkkinoiden, erityisesti osakemarkkinoiden, rakennetta koko Euroopassa. Markkinaosapuolet ovat joutuneet mukauttamaan menettelytapojaan tämän kehityksen mukaan.

Vaikka monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät tarjoavat vastaavanlaisia palveluita kuin säännellyt markkinat, niihin saatetaan soveltaa käytännössä väljempää sääntely- ja valvontajärjestelyitä. Lisäksi markkinoille on ilmaantunut uusia kauppapaikkoja ja markkinarakenteita, kuten nk. broker crossing systems -järjestelmät ja johdannaiskauppaa käyvät kaupankäyntijärjestelmät, jotka harjoittavat vastaavanlaista toimintaa kuin monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät tai kauppojen sisäiset toteuttajat, mutta joihin ei sovelleta samoja sääntelyvaatimuksia (avoimuutta ja sijoittajansuojaa koskevia vaatimuksia).

Lisäksi nopeat teknologiset muutokset, erityisesti automaattisen kaupankäynnin ja huippunopean tietokoneistetun kaupankäynnin lisääntyminen, aiheuttavat huolta mahdollisista uusista riskeistä, jotka kohdistuvat markkinoiden asianmukaiseen toimintaan. Se, että osa huippunopean tietokoneistetun kaupankäynnin harjoittajista jää rahoitusmarkkinadirektiivin mukaisten toimilupa- ja valvontamenettelyiden ulkopuolelle, kasvattaa tätä huolta entisestään.

Myös pörssin ulkopuolella käytävän osakekaupan (OTC-kaupankäynnin) kasvu on herättänyt joissakin kansallisissa valvontaviranomaisissa huolta pörssien hinnanmuodostuksen laadusta ja edustavuudesta. G20-ryhmä on lisäksi sopinut vakioiduilla OTC-johdannaisilla käytävän kaupan siirtämisestä tarvittaessa pörssiin tai sähköisiin kauppapaikkoihin.

1.2. Pk-yritysten vaikeudet pääsyssä finanssimarkkinoille

Pienillä ja keskisuurilla yrityksillä on suuria liikkeeseenlaskijoita suurempia vaikeuksia pääoman hankinnassa osakemarkkinoilta. Myös niille aiheutuvat kustannukset ovat korkeammat. Vaikeudet liittyvät pk-yritysten markkinoiden heikkoon näkyvyyteen, pk-yritysten osakkeiden markkinoiden huonoon likviditeettiin ja listautumisannin korkeisiin kustannuksiin.

1.3. Puutteellinen avoimuus markkinaosapuolten kannalta

Jonkin verran huolta on aiheuttanut se, että rahoitusmarkkinadirektiivin mukainen avoimuusjärjestelmä on riittämätön sekä osakemarkkinoiden että vieraan pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden markkinoiden osapuolten kannalta.

Sähköisen kaupankäynnin lisääntyminen osakemarkkinoilla on helpottanut nimetöntä likviditeetin hankintaa ja nimettömien toimeksiantojen käyttöä. Markkinaosapuolet hyödyntävät näitä minimoidakseen markkinavaikutuksista aiheutuvat kustannukset. Nimettömänä käytävän kaupan (nk. dark pools) lisääntymiseen liittyy kuitenkin sääntelyongelmia, sillä se voi vaikuttaa viime kädessä hinnanmuodostusjärjestelmän laatuun avoimilla markkinoilla. Markkinaosapuolet ja valvontaviranomaiset ovat olleet huolissaan kauppoja koskevien ilmoitusten viivästytyksestä julkistamisesta osakemarkkinoilla.

Rahoitusmarkkinadirektiivi ei kata vieraan pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden markkinoiden avoimuusvaatimuksia, sillä kyseisiä markkinoita säännellään vain kansallisella tasolla. Kansallisen tason sääntelyä ei aina katsota riittäväksi.

Myös tietojen laatu ja muoto aiheuttaa huolta, kuten myös tiedoista aiheutuvat kustannukset ja tietojen konsolidointiin liittyvät ongelmat. Jos näitä ongelmia ei saada ratkaistua kaikilta osin, ne voivat haitata rahoitusmarkkinadirektiivin keskeisten tavoitteiden (avoimuus, finanssipalveluiden tarjoajien välinen kilpailu ja sijoittajansuoja) saavuttamista.

1.4. Puutteellinen avoimuus sääntelyviranomaisten kannalta ja riittämättömät valvontavaltuudet keskeisillä aloilla

Rahoitussijoittajien edustuksen vahvistuminen hyödykemarkkinoilla ja erityisesti eräillä vertailukohtana käytettävien keskeisten hyödykejohdannaisten markkinoilla (esim. öljy- ja maatalousmarkkinoilla) on saattanut johtaa kohtuuttomiin hinnankorotuksiin ja hintojen epävakauteen. Johdannaismarkkinoilla ja varsinkin hyödykejohdannaismarkkinoilla ei harjoiteta positoiden eikä niiden hoidon valvontaa, jolla voitaisiin estää markkinahäiriöitä ja vahingon aiheutumista sijoittajille. Puutteet päästöoikeuksia koskevan sääntelykehyksen avoimuudessa ja johdonmukaisuudessa vaikuttavat kielteisesti markkinoiden luotettavuuteen ja sijoittajansuojaan päästöoikeuksien spot-jälkimarkkinoilla.

Nykyiset liiketoimista ilmoittamista koskevat vaatimukset eivät anna toimivaltaisille viranomaisille kattavaa käsitystä markkinoista, koska niiden soveltamisala on liian kapea (esim. vain OTC-kaupankäynnin kohteena olevista rahoitusvälineistä ei tarvitse tällä hetkellä antaa ilmoitusta) ja koska niissä on liian suuria eroja.

Erytyisesti finanssikriisin aikana saatu kokemus on osoittanut, että viranomaisilla ei ole valtuuksia kieltää tai rajoittaa tuotteella tai palvelulla käytävää kauppaa taikka tuotteen tai palvelun jakelua haitallisten kehityssuuntausten tai rajoitusten vuoksi. Viranomaisilla ei ole myöskään tutkintavaltuuksia eikä valtuuksia määrätä seuraamuksia.

1.5. Riittämätön sijoittajansuoja

Nykyisessä rahoitusmarkkinadirektiivissä on monia säännöksiä, jotka estävät sijoittajia hyötymästä riittävästä tai asianmukaisesta suojatasosta. Tämä aiheuttaa sen, että sijoittajille saatetaan myydä epätarkoituksenmukaisia rahoitustuotteita tai sijoittajat eivät pysty tekemään optimaalisia sijoitusvalintoja.

Rahoitusmarkkinadirektiivin soveltaminen palvelutarjoajiin on epätasaista, sillä sitä ei sovelleta tiettyihin sijoituspalveluyrityksiin ja tuotteisiin (esimerkiksi strukturoituihin talletuksiin) ollenkaan tai sitä ei sovelleta niihin riittävän selkeästi.

Lisäksi sijoittajille tarjottaviin palveluihin liittyy epävarmuustekijöitä, jotka koskevat esimerkiksi pelkkää toimeksiantojen toteutusta koskevia palveluita ("execution only"-palveluita), sijoitusneuvojen laatua tai kannustinpalkkiojärjestelmää. Rahoitusmarkkinadirektiivin säännöt kolmansilta osapuolilta saatavien kannustinpalkkioiden julkistamisesta eivät aina ole osoittautuneet sijoittajien kannalta kovin selkeiksi ja hyvin muotoilluiksi.

Rahoitustuotteiden myyntiin liittyvät väärinkäytökset ovat aiheuttanut ongelmia palveluiden tarjoamisessa muille kuin yksityisasiakkaille ja myös asiakkaiden luokituksessa.

Toimeksiantojen toteutuksen laatua koskevien tietojen puuttuminen voi heikentää sijoituspalveluyritysten mahdollisuutta valita paras mahdollinen kauppapaikka asiakkaan kaupan toteuttajaksi.

1.6. Toiminnan järjestämiseen, prosesseihin, riskienhallintaan ja markkinaosapuolten arviointiin liittyvät heikkoudet

Ongelmalla on kaksi keskeistä ulottuvuutta. Näistä ensimmäinen on se, että johdon osallistuminen ei ole riittävää, uusien tuotteiden, toimintojen ja palvelujen lanseeraukseen liittyvät toiminnan järjestämistä koskevat järjestelyt ovat puutteelliset ja sisäisen valvonnan toiminnoissa on heikkouksia, kuten viimeaikaiset tapahtumat ovat osoittaneet. Toinen ulottuvuus on se, että salkunhoidolle, merkinnälle ja arvopapereiden liikkeeseenlaskulle ei ole asetettu erityisiä toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia, mikä on ilmennyt eri jäsenvaltioissa tehtyjen lukuisien asiakasvalitusten myötä.

1.7. Selvitystoiminnan rakenteisiin kohdistuvan kilpailun esteet

EU:n kauppapaikkojen ja selvityspalveluiden tarjoajien välisten kytkösten alalla tapahtunut kehitys on tuonut esiin ja aiheuttanut monia esteitä tehokkaalle rajat ylittävälle kilpailulle. Yhtäältä vertikaalisesti integroituneiden kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmien ja toisaalta useille kaupankäyntijärjestelmille palveluita tarjoavien horisontaalisesti suuntautuneiden selvityslaitosten ansioista ja suhteellisista vahvuuksista käydään edelleen keskustelua, mutta kyseiset esteet ovat jarruttaneet rahoitusmarkkinadirektiivillä avattua EU:n laajuista kilpailua kaupankäyntijärjestelmien välillä.

2. TOISSIJAISUUS

Useimmat tähän tarkistettuun direktiivin sisältyvät kysymykset kuuluvat jo unionin säännösten ja nykyisen rahoitusmarkkinadirektiivin soveltamisalaan. Lisäksi finanssimarkkinat ovat tyypillisesti ja yhä kasvavassa määrin luonteeltaan rajat ylittäviä.

Kansainväliset markkinat edellyttävät mahdollisimman kansainvälisiä sääntöjä. Edellytysten, joiden mukaan yritykset ja toimijat voivat kilpailla keskenään tässä tilanteessa (olipa sitten kyse kauppaa edeltävää avoimuutta ja kaupan jälkeistä avoimuutta koskevista säännöistä, sijoittajansuojasta tai markkinatoimijoiden harjoittamasta riskinarvioinnista ja -hallinnasta), on oltava yhdenmukaiset rajojen yli. Ne on asetettu nyt avainasemaan rahoitusmarkkinadirektiivissä. Jäsenvaltiot ovat jo ottaneet käyttöön tiukempia vaatimuksia joillakin aloilla direktiivin sallimissa rajoissa. Tämä tarkoittaa kuitenkin sitä, että jäsenvaltiot ovat puuttuneet ongelmiin voi omien rajojensa sisäpuolella. Koordinoimaton toiminta estäisi tasapuolisten toimintaedellytysten luomisen sekä sijoittajansuojan ja markkinoiden luotettavuustason yhtenäistämisen. Rahoitusmarkkinadirektiivillä luodun sääntelykehysten päivittäminen ja muuttaminen siten, että siinä otetaan huomioon finanssimarkkinoilla kyseisen direktiivin täytäntöönpanon jälkeen tapahtunut kehitys, edellyttää toimia Euroopan tasolla.

Myös Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella (EAMV) olisi oltava keskeinen rooli uusien lainsäädäntöehdotusten täytäntöönpanossa. Yksi EAMV:n perustamiselle asetetuista tavoitteista on parantaa edelleen arvopapereiden sisämarkkinoiden toimivuutta. Tarvittavien valtuuksien antaminen EAMV:lle edellyttää uusien sääntöjen antamista unionin tasolla.

3. TAVOITTEET

Edellä esitetyn ongelman määrittelyn perusteella rahoitusmarkkinadirektiivin tarkistuksen yleistavoitteita ovat sijoittajien luottamuksen vahvistaminen, markkinahäiriöiden riskien ja systeemisten riskien pienentäminen, finanssimarkkinoiden tehostaminen ja markkinaosapuolille aiheutuvien tarpeettomien kustannusten alentaminen.

Näiden yleistavoitteiden saavuttaminen edellyttää seuraavien yksityiskohtaisemmin määriteltyjen tavoitteiden saavuttamista:

- (1) Tasapuolisten toimintaedellytysten varmistaminen markkinaosapuolille
- (2) Markkinoiden avoimuuden lisääminen markkinatoimijoiden kannalta
- (3) Avoimuuden lisääminen sääntelyviranomaisiin nähden, sääntelyviranomaisten valtuuksien vahvistaminen keskeisillä aloilla ja koordinoinnin parantaminen Euroopan tasolla
- (4) Sijoittajansuojan parantaminen
- (5) Toiminnan järjestämiseen liittyvien puutteiden poistaminen sekä puuttuminen sijoituspalveluyritysten ja markkinoiden ylläpitäjien kohtuuttomaan riskinottoon ja niihin kohdistuvan valvonnan puutteisiin.

4. TOIMINTAVAIHTOEHDOT

Tarkistusta varten on arvioitu huomattava määrä erilaisia toimintavaihtoehtoja.

Ensimmäistä yleistavoitetta koskevia toimintavaihtoehtoja ovat kaikkien markkinarakenteiden riittävä sääntely, pienempien markkinaosapuolten, kuten pk-yritysten, rahoitustarpeiden huomioon ottaminen ja uudet kaupankäyntiteknologiat. Tämä kattaa nykyisten

kauppapaikkojen sääntelykehyksen vahvistamisen monella eri tavalla, toimilupavaatimukset sekä mahdollisuuden uuden kauppapaikkaryhmän, nk. organisoitujen kaupankäyntijärjestelmien ryhmän, perustamiseen. Tämä uusi ryhmä kattaisi broker crossing systems -järjestelmissä tällä hetkellä käytävän osakekaupan ja johdannaiskaupan eri muodot. Pk-yritysten tapauksessa kaksi valittua toimintavaihtoehtoa ovat joko pk-yritysten markkinoiden tarpeiden mukaan räätälöidyn järjestelmän käyttöönotto tai tuki alan itsensä tekemälle aloitteelle, jolla pyrittäisiin parantamaan pk-yritysten markkinoiden näkyvyyttä. Teknologian alalla painopiste on järjestelmien käyttäjien ja niiden markkinoilletulotapojen valvonnan parantamisessa.

Toista yleistavoitetta – kaupan avoimuuden lisäämistä – koskevat toimintavaihtoehdot ovat osakkeita koskevien nykyisten vaatimusten mukauttaminen ja uusien vaatimusten asettaminen muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden markkinoille. Lisäksi harkitaan eri toimintavaihtoehtoja markkinatietokustannusten alentamiseksi ja näiden tietojen saatavuuden parantamiseksi konsolidoituja kauppatietoja tarjoavan tietojärjestelmän kautta.

Kolmannen tavoitteen saavuttamiseksi sääntelyviranomaisten valtuuksia voitaisiin vahvistaa ottamalla käyttöön uusia toimintoja koskeva toimilupajärjestelmä ja positioiden hoitojärjestelmä sekä lujittamalla seuraamusjärjestelmään sisältyviä järjestelyitä. Kolmansiin osapuoliin sovellettavassa järjestelmässä noudatettavien edellytysten yhdenmukaistaminen voitaisiin toteuttaa monien eri oikeudellisten keinojen avulla. Myös liiketoimista annettavien ilmoitusten soveltamisalan laajentamiseksi ja ilmoitusten antamiseen käytettävien kanavien parantamiseksi on esitetty useita toimintavaihtoehtoja. Erityistä huomiota kiinnitetään hyödykejohdannaismarkkinoihin, joita varten aiotaan perustaa erilaisia mekanismeja volatilitietin, kyseisten markkinoiden toimijoiden ja heidän harjoittamansa toiminnan valvonnan parantamiseksi.

Neljättä tavoitetta – sijoittajansuojan vahvistamista – varten on esitetty useita toimintavaihtoehtoja, jotka keskitetään tiettyihin palvelualueisiin, kuten sijoitusneuvontaan tai monimutkaisiin tuotteisiin, joiden sääntelykehystä voitaisiin tiukentaa ja joihin sovellettavia tiedonantovaatimuksia voitaisiin laajentaa.

Viimeisen tavoitteen saavuttamista voitaisiin edistää yritysjohdon valvonnan lujittamiseen liittyvillä toimintatavoilla, tiukentamalla tiettyjen palveluiden, kuten salkunhoidon, toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia ja yhdenmukaistamalla puhelinkeskustelujen ja sähköisen viestinnän tallennuksessa käytettävä järjestelmä.

5. PARHAIKSI ARVIOITUJEN TOIMINTAVAIHTOEHTOJEN VAIKUTUSTEN ARVIOINTI

Eri toimintavaihtoehtoja arvioitiin sen perusteella, kuinka tehokkaita ja vaikuttavia ne ovat niihin liittyvien tavoitteiden saavuttamisen kannalta. Toimintavaihtoehtojen vertailun perusteella voidaan tehdä seuraavat päätelmät:

Ensimmäisen yleistavoitteen osalta ensimmäinen parhaaksi arvioitu keskeinen toimintavaihtoehto on organisoitujen kaupankäyntijärjestelmien ryhmän luominen. Tähän liittyy kolme tavoitetta i) asianmukaisen sääntelykehyksen luominen osakemarkkinoilla toimiville broker crossing systems -järjestelmille, ii) asianmukaisen sääntelykehyksen luominen niille kaupankäyntijärjestelmille, joita ei tällä hetkellä säännellä kauppapaikkoina, ja iii) sellaisen kehyksen luominen, joka on riittävän dynaaminen, jotta se voi kattaa tulevaisuudessa mahdollisesti käyttöön otettavat kaupankäyntijärjestelmät ja -ratkaisut. Toinen keskeinen parhaaksi katsottu ratkaisu on automaattista kaupankäyntiä harjoittavien

yri­tysten ja markkinoiden ylläpitäjien sääntelyn tehostaminen erityisesti vankan riskienhallinnan ja operatiivisten turvakeinojen avulla. Vaihtoehdot, jotka olisivat rajoittaneet huippunopeaa kaupankäyntitoimintaa ja vaikuttaneet siten haitallisesti markkinoiden likviditeettiin (esim. määräämällä vähimmäisjakson, jonka ajan toimeksiannot on pidettävä tarjouskirjassa), hylättiin. Pk-yri­tysten tapauksessa alan itsensä tekemä aloite hylättiin, koska sitä pidettiin liian kalliina verrattuna siitä mahdollisesti saataviin hyötyihin.

Toisen tavoitteen kannalta parhaaksi katsottiin vaihtoehto, jossa sujuvoitetaan osakemarkkinoiden nykyistä avoimuusjärjestelmää ja otetaan käyttöön räätälöity avoimuusjärjestelmä, joka mitoitetaan asianomaisten muiden kuin oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden (ts. joukkovelkakirja- ja johdannaismarkkinat) tyyppin mukaan. Tarkoituksena on löytää oikea tasapaino avoimuuden ja likviditeetin välille.

Sääntelyviranomaisten valtuuksien ja valvontakäytännön johdonmukaisuuden osalta keskeinen parhaaksi katsottu vaihtoehto on yhdistelmä vaihtoehdoista, joista ensimmäinen koskee mahdollisuutta kieltää uudet palvelut ja tuotteet ja toinen positioiden hoitojärjestelmää. Tämä vaihtoehto vahvistaa sääntelyviranomaisten valtuuksia, jotta ne voivat puuttua tilanteisiin, joissa sijoittajansuojaan tai markkinoiden vakauteen kohdistuu riski tai ilmenee systeemisiä riskejä. Lisäksi fyysisten ja rahoitusjohdannaisten markkinoiden sääntelyviranomaisten välisen yhteistyön lujittaminen lisää hyödykejohdannaismarkkinoiden järjestelmällisyyttä ja vakautta.

Parhaaksi katsottu vaihtoehto avoimuuden lisäämiseksi sääntelyviranomaisiin nähden on liiketoimista annettavien ilmoitusten soveltamisen laajentamisen ja ilmoitusjärjestelmän parantamisen yhdistelmä. Ilmoitusjärjestelmää on tarkoitus parantaa ottamalla käyttöön hyväksytyjä ilmoitusjärjestelmiä, joiden avulla sääntelyviranomaiset voivat valvoa markkinoita huomattavasti laajemmin. Tämä parantaa markkinoiden luotettavuutta.

Hyödykejohdannaismarkkinoilla käyttöön otettava uusi positioista annettavien ilmoitusten järjestelmä ja joidenkin hyödykekauppiaiden saamien poikkeusten tarkistaminen lisäävät avoimuutta sekä sääntelyviranomaisiin että suureen yleisöön nähden. Viranomaisilla ja yleisöllä on siten paremmat valmiudet arvioida sijoitusten vaikutuksia hinnanmuodostusjärjestelmään ja hintojen volatilitettiin.

Rahoitusmarkkinadirektiivin soveltamisalan laajentamisella päästöoikeuksien jälkimarkkinoiden spot-kauppaan varmistetaan hiilimarkkinoiden spot-kaupan asianmukainen sääntely ja valvonta sekä yhtenäistetään fyysisten ja johdannaismarkkinoiden sekä ensi- ja jälkimarkkinoiden sääntelykehykset

Neljännän tavoitteen tapauksessa valituilla vaihtoehdoilla laajennetaan ensiksikin tuotteisiin, palveluihin ja palveluntarjoajiin kohdistuvan sääntelyn soveltamisalaa ja vahvistetaan sijoittajansuojaa varmistamalla, että sääntely kattaa asianmukaisesti sijoituspalveluiden tarjoajat (ts. pienet sijoitusneuvojat, jotka on tällä hetkellä vapautettu rahoitusmarkkinadirektiivin soveltamisesta, on sovellettava vastaavanlaisia kansallisia liiketoiminnan menettelytapasääntöjä) ja tuotteet (ts. strukturoidut talletukset). Lisäksi luetteloa monimutkaisista tuotteista, joita voidaan myydä pelkän toimeksiantojen toteutuksen perusteella ("execution only"), supistettaisiin ja tiedonantovaatimuksia suhteessa asiakkaisiin lujitettaisiin. Vaihtoehto, joka olisi merkinnyt "execution only" -järjestelmän lakkauttamista kokonaan, hylättiin, koska sen katsottiin aiheuttavaan liikaa häiriöitä ja kustannuksia asiakasryhmille, joilla on hyvä tietämys finanssialasta. Sijoitusneuvonnan laatua parannettaisiin täsmentämällä riippumattoman neuvonnan tarjoamisen edellytyksiä.

Riippumattomasta sijoitusneuvonnasta ja salkunhoidosta annettavien kannustinpalkkioiden kieltäminen poistaa eturistiriidat, jotka ovat ominaisia näitä palveluja tarjoaville yrityksille, ja parantaa sijoittajille tarjottavien palveluiden laatua.

Viimeisen tavoitteen kannalta parhaaksi katsottu vaihtoehto on yritysten johdon osallistumisen vahvistaminen. Tämä kattaa erityisesti sisäisen valvonnan toiminnot ja toiminnan järjestämistä koskevat erityisvaatimukset, joita sovelletaan salkunhoitoon ja merkintään, sillä nämä ovat sijoittajansuojan ja markkinoiden luotettavuuden kannalta keskeisiä aloja, jotka parantavat lisäksi sääntelykehityksen johdonmukaisuutta Euroopassa. Vaihtoehto, jonka mukaan otettaisiin käyttöön uusi erillinen sisäinen toiminto asiakkaiden valitusten käsittelyä varten, sitä vastoin hylättiin liian kalliina ja joustamattomana.

6. SEURANTA JA ARVIOINTI

Komissio seuraa rahoitusvälineiden markkinoita koskevassa lainsäädäntöaloitteessa ehdotettujen muutosten täytäntöönpanoa jäsenvaltioissa. Lainsäädäntötoimenpiteen soveltamisen seurauksia voidaan arvioida komission neuvostolle ja Euroopan parlamentille laatimassa kertomuksessa kolmen vuoden kuluttua siitä, kun säädös oli määrä saattaa osaksi kansallista lainsäädäntöä. Kertomuksen lähtökohtana voitaisiin käyttää selvityksiä, joissa arvioidaan edellä käsiteltyjen sääntelytoimenpiteiden käytännön vaikutuksia.