

LT

LT

LT



EUROPOS KOMISIJA

Bruselis, 15.9.2010
SEK(2010) 1059

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

POVEIKIO VERTINIMO SANTRAUKA

Pridedama prie

Pasiūlymo

**EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS REGLAMENTAS
dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių
duomenų saugyklų**

{KOM(2010) 484 galutinis}
{SEK(2010) 1058}

Išvestinės finansinės priemonės yra svarbi šiuolaikinių finansų dalis. Iš esmės tai yra finansinės sutartys, skirtos prekybai supaprastinti ir rizikai perskirstyti. Jų pavadinimas kilo iš to, kad jų vertė išvedama iš pagrindinės pozicijos, pvz., finansinės priemonės (pvz., įmonės, kurios akcijomis viešai prekiaujama, akcijos) arba prekės (pvz., naftos) kainos. Kadangi jomis perskirstoma rizika, jas galima naudoti norint apsidrausti nuo konkrečios rizikos arba atvirkščiai – prisiimti tam tikrą riziką (investuoti arba spekuliuoti). Jas taip pat galima naudoti siekiant pasinaudoti kainų skirtumu įvairiose rinkose.

Išvestinių finansinių priemonių yra įvairių – nuo pagrįstų visiškai standartiniais parametrais, kaip antai tariamoji vertė arba išipareigojimų įvykdymo terminas (pvz., ateities sandoriai), iki konkretaus naudotojo konkretiems poreikiams visiškai pritaikytų išvestinių finansinių priemonių (pvz., apsikeitimo sandoriai). Nuo išvestinės finansinės priemonės rūšies paprastai priklauso jos pardavimo būdas: visiškai standartizuotomis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis paprastai prekiaujama organizuotos prekybos vietose, t. y. išvestinių finansinių priemonių biržose, o konkretiems poreikiams pritaikytomis (pagal užsakymą sudarytomis) išvestinėmis finansinėmis priemonėmis prekiaujama pagal dvišalį susitarimą, t. y. ne per biržą, arba, kitaip sakant, be tarpininkų (angl. *over-the-counter*, *OTC*).

Kilus finansų krizei, ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinka atsidūrė reguliavimo institucijų dėmesio centre. „Bear Sterns“ nuosmukis 2008 m. kovo mėn., „Lehman Brothers“ bankrotas 2008 m. rugsėjo 15 d. ir kitą dieną suteikta finansinė parama AIG gelbstint nuo bankroto atskleidė šios rinkos veikimo trūkumus. Šiuo požiūriu reguliavimo institucijos ypatingą dėmesį skyrė kredito išipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių vaidmeniui per šią krizę.

Nuo 2008 m. spalio mėn. Komisija aktyviai sprendžia krizės atskleistų trūkumų šalinimo klausimą. Iš pradžių Komisija daugiau dėmesio skyrė kredito išipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių rinkai ir iš pagrindinių šioje rinkoje prekiaujančių subjektų gavo pasižadėjimą pradėti vykdyti kredito išipareigojimų neįvykdymo apsikeitimo sandorių, kurių pagrindinis subjektas – Europos įmonė, tarpuskaitą per pagrindinę sandorio šalį. Vidutinės trukmės laikotarpiu daugiau dėmesio buvo skiriama išsamiam išvestinių finansinių priemonių rinkos tyrimui, kurį atlikus 2009 m. liepos ir spalio mėn. paskelbti du komunikatai dėl išvestinių finansinių priemonių rinkų.

Pirmajame komunikate nagrinėjamas išvestinių finansinių priemonių vaidmuo per finansų krizę, analizuojama nauda ir rizika, susijusi su išvestinių finansinių priemonių rinkomis, ir vertinama, kaip būtų galima sumažinti nustatytą riziką. Antrajame komunikate išdėstomi būsimi politikos veiksmai, kuriuos Komisija ketina siūlyti, kad būtų didinamas išvestinių finansinių priemonių rinkos skaidrumas, mažinama su šių priemonių prekyba susijusi sandorio šalies ir operacinė rizika, didinamas rinkos vientisumas ir griežtinama priežiūra.

Ši poveikio vertinimo ataskaita pridedama prie kai kurių Komisijos paskelbtų pasiūlymų, visų pirma tų, kuriais siekiama padidinti skaidrumą ir sumažinti sandorio šalies kredito riziką bei operacinę riziką panaudojant poprekybinės rinkos infrastruktūrą.

Skaidrumas

Jau vien dėl savo pobūdžio ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinka nėra skaidri. Taip yra todėl, kad sutartys dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių derinamos privačiai ir visa informacija apie bet kurią iš jų paprastai žinoma tik tokios sutarties šalims.

Per finansų krizę paaiškėjo, kad trūksta informacijos apie atskirų įmonių ne biržos išvestinių finansinių priemonių pozicijas ir jų riziką. Viena vertus, informacijos trūkumas neleidžia reguliavimo institucijoms laiku aptikti rizikos atskirose įstaigose ir visoje sistemoje. Be to, jos negali tiksliai įvertinti, kokios būtų pasekmės, jei kuris nors rinkos dalyvis neįvykdytų įsipareigojimų, tad negali ir tinkamai reaguoti, jei tokia padėtis susidarytų (tai aiškiai parodė „Lehman“ atvejis). Kita vertus, informacijos trūkumas per krizę didina rinkos dalyvių nepasitikėjimą ir neužtikrintumą.

Sandorio šalies kredito rizika

Sudarydamos išvestinių finansinių priemonių sutartis, sandorio šalys įsipareigoja viena kitai sutarties dėl ne biržos išvestinės finansinės priemonės galiojimo laikotarpiui. Visą sutarties galiojimo laiką, kartu su pagrindine pozicija, kuria grindžiama sutartis, kintant sutartyje nustatytoms teisėms ir įsipareigojimams, sandorio šalys kaupia reikalavimus viena kitai. Dėl to kyla sandorio šalies kredito rizika, t. y. rizika, kad sandorio šalis neįvykdys savo sutartinių įsipareigojimų suėjus jų terminui. Tarpuskaity – tai funkcija, kuria ši rizika laikui bėgant valdoma. Ji gali būti vykdoma centralizuotai, per pagrindinę sandorio šalį, arba dvišališkai. Nors ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkoje taikoma abiejų tipų tarpuskaity, dvišalė tarpuskaity yra populiareesnė.

Krizė parodė, kad sandorio šalies kredito rizika, susijusi su ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, yra daug didesnė, negu manė rinkos dalyviai ir reguliavimo institucijos. Kitaip sakant, įkaito, kuriuo buvo siekiama sušvelninti sandorio šalies kredito riziką, sumos buvo per mažos. Pagrindinė to priežastis – nepakankamas įsipareigojimų įvykdymo užtikrinimas toje rinkos dalyje, kurioje taikoma dvišalė tarpuskaity, dėl to, kad iš kai kurių rinkos dalyvių nereikalaujama pateikti įkaito jų įsipareigojimams pagal ne biržos išvestinių finansinių priemonių sandorius užtikrinti, arba dėl problemų, susijusių su tų rinkos dalyvių, kurie pateikia įkaitą, rizikos valdymo procesais.

Operacinė rizika

Sutartis dėl ne biržos išvestinės finansinės priemonės sudaroma per kelis etapus, pradedant dviejų šalių susitarimu dėl sandorio, baigiant sandorio patvirtinimu. Be to, ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutarties galiojimo metu tenka atlikti keletą kitų funkcijų, kylančių iš teisių ir įsipareigojimų pagal sutartį (pvz., įkaito valdymas ir piniginiai atsiskaitymai).

Kadangi ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkoje leidžiama labai lanksčiai nustatyti ekonomines ir teises išvestinių finansinių priemonių sutarčių nuostatas, sudaroma nemažai pagal poreikius pritaikytų ir sudėtingų sutarčių. Daugelyje tvarkymo etapų tokioms sutartims reikia daug rankinio darbo. Tai didina operacinę riziką ir gali sukelti teisinę riziką, sumažinti skaidrumą ir net padidinti sandorio šalies kredito riziką.

Tikslai

Šio poveikio vertinimo tikslas – ištirti, ar nurodytas problemas būtų galima išspręsti Bendrijos lygmeniu. Bendrasis tikslas – sumažinti sistemine riziką padidinant ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkos saugumą ir veiksmingumą. Kaip minėta, šiam bendrajam tikslui pasiekti reikia įgyvendinti tris konkrečius politikos tikslus, būtent: i) padidinti skaidrumą, ii) sumažinti sandorio šalies kredito riziką ir iii) sumažinti operacinę riziką, susijusią su ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Kadangi šie tikslai vis tiek yra gana bendri, reikia nustatyti konkretesnius veiklos tikslus:

1. gauti visą išsamią informaciją apie ne biržos išvestinių finansinių priemonių pozicijas;
2. daugiau naudoti pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitą;
3. tobulinti dvišalės tarpuskaitos praktiką;
4. labiau standartizuoti ne biržos išvestinių finansinių priemonių sutartis.

Pageidaujamas (-i) politikos variantas (-i) ir politikos priemonė(s)

Poveikio vertinime analizuojamas kiekvieno galimo politikos varianto, susijusio su išvardytais veiklos tikslais, poveikis ir visi variantai lyginami pagal pagrindinį scenarijų, siekiant rasti tinkamiausią. Atlikus šią analizę, poveikio vertinime daroma išvada, kad didžiausia grynoji nauda būtų gauta taikant priemones, kuriomis:

1. būtų reikalaujama, kad rinkos dalyviai sandorių duomenų saugykloms arba (jei tai neįmanoma) tiesiogiai reguliavimo institucijoms pateiktų visą būtiną informaciją apie jų valdomus ne biržos išvestinių finansinių priemonių portfelius; būtų reikalaujama skelbti suvestinę informaciją apie pozicijas;
2. būtų reikalaujama taikyti iš anksto nustatytus tinkamumo kriterijus atitinkančių ne biržos išvestinių finansinių priemonių pagrindinės sandorio šalies tarpuskaitą;
3. būtų nustatomi konkretūs dvišalės ne biržos išvestinių finansinių priemonių sandorių tarpuskaitos tikslai; ir
4. būtų nustatomi konkretūs teisinio ir procesų standartizavimo rodikliai.

Atsižvelgiant į pageidaujamus variantus ir į poreikį užtikrinti, kad teisinis pagrindas visoje ES būtų taikomas visiškai vienodai, nacionaliniu lygmeniu nenustatant griežtesnių nei ES reikalavimų ir nacionalinės teisės aktų leidėjams nesuteikiant daugiau galių, tinkamiausia politikos priemonė nustatytiems tikslams pasiekti būtų reglamentas.

Poprekybinės rinkos infrastruktūra

Sprendimu reikalauti naudotis pagrindinės sandorio šalies ir sandorių duomenų saugyklos paslaugomis bus dar labiau sustiprinta sisteminė pagrindinės sandorio šalies svarba, o ir sandorių duomenų saugyklos įgis sisteminį vaidmenį (jei jo dar neturėjo). Tai įpareigoja užtikrinti šios infrastruktūros saugumą ir patikimumą, siekiant išvengti situacijos, kai ją naudojant sisteminė rizika užuot mažėjusi didėtų. Poveikio vertinime pripažįstama, kad norint pasiekti šį tikslą, reikia spręsti įvardytus neišspręstus klausimus, susijusius su pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų veikimu.

Pagrindinės sandorio šalys

Pagrindinė sandorio šalis apibrėžiama kaip subjektas, kuris užima sandorio šalių tarpininko padėtį vienoje ar daugiau finansų rinkų ir taip tampa pirkėju iš visų pardavėjų ir pardavėju visiems pirkėjams. Dėl centrinio vaidmens rinkoje pagrindinei sandorio šaliai paprastai netenka jokios rinkos rizikos (kuri ir toliau tenka pirminėms sandorio šalims). Tačiau kadangi pagrindinė sandorio šalis yra kiekvienos pozicijos sandorio šalis, jai kredito rizika tenka tuo atveju, jei kuri nors sandorio šalis neįvykdo įsipareigojimų. Analogiškai, pagrindinės sandorio

šalies sandorio šalims tenka kredito rizika, kad pagrindinė sandorio šalis neįvykdys įsipareigojimų. Pagrindinė sandorio šalis pavojų, kad jai teks prisiimti sandorio šalies kredito riziką, mažina įvairiais apsaugos mechanizmais, iš jų dažniausiai taikomi prieigos apribojimai, rizikos valdymo priemonės (pvz., reikalavimas pateikti įkaitą) ir nuostolių pasidalijimas. Visi kartu šie mechanizmai vadinami pagrindinės sandorio šalies „rizikos paskirstymu“.

Atlikdamos rizikos mažintojų vaidmenį, pagrindinės sandorio šalys yra svarbiausia rinkos, kurioje jos veikia, dalis. Todėl jų nesėkmė gali pakenkti visai sistemai. Kadangi pagrindinės sandorio šalys atlieka sistemiškai svarbų vaidmenį, jos griežtai reguliuojamos. Europos Sąjungoje pagrindinės sandorio šalys reguliuojamos nacionaliniu lygmeniu. Kadangi skirtingose valstybėse narėse pagrindinės sandorio šalys reguliuojamos skirtingai, dėl nevienodų sąlygų pagrindinių sandorio šalių paslaugas teikti tarpvalstybiniu mastu yra brangiau ir gali būti ne taip saugu, kaip norėtųsi, o tai trukdo ES finansų rinkos integracijai.

Atsižvelgdama į tai, Komisija 2006 m. svarstė galimybę įvesti pagrindinių sandorio šalių veiklą reglamentuojantį ES teisės aktą, tačiau priėmė sprendimą ne priimti tokį teisės aktą, o pasirinkti sektoriaus savireguliaciją (paragindama sektorių priimti suderintą elgsenos kodeksą) ir valstybių narių bendradarbiavimo (paragindama užbaigti Europos centrinių bankų sistemos ir Europos vertybinių popierių rinkos priežiūros institucijų komiteto rekomendacijas dėl pagrindinių sandorio šalių) derinį, siekdama užtikrinti saugesnį ir veiksmingesnį pagrindinės sandorio šalies paslaugų teikimą ES.

Per tą laiką paaiškėjo, kad Komisijos pasirinkto metodo nepakaks su pagrindinėmis sandorio šalimis susijusioms problemoms išspręsti – iš dalies dėl paties metodo trūkumų, iš dalies dėl kilusių naujų problemų. Metodo trūkumai daugiausia susiję su tuo, kad rekomendacijomis neįmanoma pasiekti tokių pačių rezultatų siekiant vienodo reguliavimo, kokių būtų galima pasiekti priėmus ES lygmens teisės aktą. Kilusios naujos problemos – tai kliūtys sukurti sąsajas, pavojus, kad pagrindinės sandorio šalys tarpusavyje varžysis rizika, ir įkaito perkeliavimo pagrindinių sandorio šalių veiklos srityje problema.

Atsižvelgiant į nurodytas problemas, poveikio vertinime nagrinėjama, kaip būtų galima padidinti ES poprekybinės veiklos infrastruktūros ir investuotojų apsaugos saugumą ir veiksmingumą. Todėl jame įvardyti keturi konkretūs tikslai, būtent: i) padidinti pagrindinių sandorio šalių saugumą, ii) sukurti vienodas pagrindinių sandorio šalių paslaugų teikimo sąlygas, iii) sudaryti sąlygas pagrindinėms sandorio šalims sukurti tarpusavio sąsajas ir iv) suteikti papildomas apsaugos priemones rinkos dalyviams, kurie pagrindinių sandorio šalių paslaugomis naudojami netiesiogiai. Šiems konkretiems tikslams pasiekti reikia įvykdyti šiuos veiklos tikslus:

1. pašalinti kliūtis, trukdančias pagrindinės sandorio šalies paslaugas teikti tarptautiniu mastu;
2. pašalinti kliūtis, trukdančias pagrindinėms sandorio šalims sukurti tarpusavio sąsajas;
3. neleisti pagrindinėms sandorio šalims varžytis rizika ir
4. sudaryti sąlygas perkelti klientų pozicijas ir su tuo susijusias garantines įmokas.

Poveikio vertinime analizuojamas kiekvieno galimo politikos varianto, susijusio su išvardytais veiklos tikslais, poveikis ir visi variantai lyginami pagal pagrindinį scenarijų,

siekiant rasti tinkamiausią. Atlikus šią analizę, poveikio vertinime daroma išvada, kad didžiausia grynoji nauda būtų gauta taikant priemones, kuriomis:

1. būtų įvestas leidimas teikti pagrindinės sandorio šalies paslaugas – nacionalinės institucijos suteiktą leidimą ir prižiūrėtų pagrindinių sandorio šalių veiklą, būtų sustiprintas priežiūros institucijų kolegijos vaidmuo;
2. būtų įvesti bendri reikalavimai ir procedūros, taikomi suteikiant teisę pagrindinėms sandorio šalims tapti sąveikiomis, tačiau su sąlyga, kad bus tinkamai valdoma rizika ir kompetentingos institucijos patvirtins sąsają;
3. pagrindinėms sandorio šalims būtų įvesti bendri griežti rizikos standartai ir
4. būtų reikalaujama, kad pagrindinės sandorio šalys netiesioginiams dalyviams suteiktą galimybę savo garantines įmokas laikyti atskirose sąskaitose (bendrosiose ar kito asmens vardu atidarytose sąskaitose), kartu suteikdamos jiems teisę spręsti, ar jie nori šia galimybe pasinaudoti, ar ne.

Manoma, kad ir šiuo atveju reglamentas būtų tinkamiausia politikos priemonė nustatytiems tikslams pasiekti.

Sandorių duomenų saugyklos

Sandorių duomenų saugykla – tai centrinis registras, kuriame tvarkoma elektroninė nebaigtų ne biržos išvestinių finansinių priemonių sandorių (sutarčių) duomenų bazė. Be šios pagrindinės veiklos, sandorių duomenų saugykla gali teikti ir kitas paslaugas, pvz., sutarčių įvykių valdymo ir sandorių apdorojimo. Šios paslaugos rinkos infrastruktūroje atsirado visai neseniai (pirmoji buvo suteikta 2006 m. pabaigoje) ir jos tik pradėtos reguliuoti. Svarbiausia sandorių duomenų saugyklos nauda viešosios politikos požiūriu būtų didesnis skaidrumas, kurį padėtų užtikrinti duomenų registravimo funkcija ir laikomos informacijos vientisumas.

Pagrindinė per šią krizę kilusi problema susijusi su tuo, kaip greitai reguliavimo institucijos galėjo pasinaudoti kredito išvestinių finansinių priemonių duomenų saugykloje (vienintelėje tuo metu veikusioje sandorių duomenų saugykloje) saugoma informacija. Kai sandorių duomenų saugyklos vaidmuo dėl reikalavimo teikti ataskaitas taps sisteminis, reguliavimo institucijų prieigos prie informacijos klausimas taps dar aktualesnis. Be to, atsižvelgiant į reikalavimą teikti ataskaitas, reikės spręsti ir dėl kai kurių kitų sandorių duomenų saugyklų veiklos aspektų.

Poveikio vertinime nagrinėjami būdai, kaip sukurti saugias, patikimas ir veiksmingas sandorių duomenų saugyklos, kuriomis būtų galima pasinaudoti vykdant reikalavimą teikti ataskaitas, ir kaip užtikrinti, kad kompetentingos institucijos turėtų jų pareigoms vykdyti būtiną informaciją. Norint pasiekti šį bendrąjį tikslą, poveikio vertinime įvardijami trys konkretesni politikos tikslai, būtent: i) užtikrinti sandorių duomenų saugyklose laikomų duomenų saugumą ir vientisumą, ii) sudaryti vienodas sandorių duomenų saugyklų paslaugų teikimo sąlygas ir iii) užtikrinti, kad kompetentingos institucijos galėtų netrukdomos naudotis saugyklose laikoma informacija. Po viso to poveikio vertinime nustatomas vienas veiklos tikslas – nustatyti bendras sandorių duomenų saugyklų veiklos taisykles.

Poveikio vertinime analizuojamas kiekvieno galimo politikos varianto, susijusio su išvardytais veiklos tikslais, poveikis ir visi variantai lyginami pagal pagrindinį scenarijų, siekiant rasti tinkamiausią. Atlikus šią analizę, poveikio vertinime daroma išvada, kad

didžiausia grynoji nauda būtų pasiekta priėmus teisės aktą, kuriuo reglamentuojama sandorių duomenų saugyklų veikla, ir nustačius, kad registravimą ir priežiūrą vykdys Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (EVPRI) ES lygmeniu.

Manoma, kad ir šiuo atveju reglamentas būtų tinkamiausia politikos priemonė nustatytiems tikslams pasiekti.