



EUROPOS KOMISIJA

Briuselis, 2011.10.20
SEK(2011) 1227 galutinis

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

POVEIKIO VERTINIMO SANTRAUKA

pridedamas prie dokumento

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA

Finansinių priemonių rinka [nauja redakcija]

ir

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS REGLAMENTAS

Finansinių priemonių rinka

{KOM(2011) 656 galutinis}

{SEK(2011) 1226 galutinis}

KOMISIJOS TARNYBŲ DARBINIS DOKUMENTAS

POVEIKIO VERTINIMO SANTRAUKA

pridedamas prie dokumento

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS DIREKTYVA

Finansinių priemonių rinka [nauja redakcija]

ir

Pasiūlymas

EUROPOS PARLAMENTO IR TARYBOS REGLAMENTAS

Finansinių priemonių rinka

1. PROBLEMOS APIBŪDINIMAS

Finansinių priemonių rinkų direktyva (FPRD) sukurta bankų ir investicinių įmonių teikiamų investicinių paslaugų, susijusių su finansinėmis priemonėmis (pvz., tarpininkavimo, konsultavimo, sandorių vykdymo, portfelio valdymo, vertybinių popierių platinimo ir kitų paslaugų), teikimo ir rinkos operatorių vykdomos reguliuojamų rinkų veiklos reguliavimo sistema, joje nustatyti atitinkami nacionalinių kompetentingų institucijų įgaliojimai ir pareigos.

Svarbiausias tikslas – skatinti ES finansų rinkų integraciją, konkurencingumą ir veiksmingumą. Direktyva panaikinta galimybė valstybėms narėms reikalauti, kad visa prekyba finansinėmis priemonėmis vyktų konkrečiose biržose, ir sudarytos sąlygos visoje Europoje konkuruoti tradicinėms biržoms ir alternatyvioms prekybos vietoms. Pagal ją bankams ir investicinėms įmonėms taip pat suteiktas postūmis teikti investicines paslaugas visoje ES laikantis ir organizacinių, ir ataskaitų teikimo reikalavimų, taip pat užtikrinant visapusę investuotojų apsaugą.

Po trejų su puse metų direktyvos poveikis, prie kurio prisidėjo ir technologijų pažanga, – padidinta prekybos finansinėmis priemonėmis vietų konkurencija ir investuotojams suteikta daugiau galimybių renkantis paslaugų teikėjus ir finansines priemones. Apskritai sumažėjo sandorių išlaidos ir padidėjo integracija. Tačiau išryškėjo tam tikros problemos.

1.1. Nepakankamai vienodos sąlygos rinkoms ir rinkos dalyviams

Įgyvendinus FPRD ir kartu taikant pažangiąsias technologijas smarkiai pakito visos Europos finansų rinkų struktūra, ypač akcijų srityje, o rinkos dalyviai turėjo atitinkamai keisti savo elgesį, kad atsižvelgtų į šiuos pokyčius.

Pirma, nepaisant to, kad daugiašalės prekybos sistemos (DPS) teikia panašias paslaugas kaip reguliuojamos rinkos, praktiškai gali būti, kad joms taikoma ne tokia griežta reguliavimo ir priežiūros tvarka. Be to, atsirado naujų prekybos vietų ir rinkos struktūrų, pvz., brokerių kryžminės prekybos sistemos ir išvestinių finansinių priemonių sistemos, kuriose vykdoma veikla, panaši į DPS arba į finansinių tarpininkų, nuolat vykdančių klientų pavedimus iš savo nuosavo finansinio turto, ir joms netaikomi tokie patys reguliavimo reikalavimai (dėl skaidrumo ir investuotojų apsaugos).

Be to, dėl sparčių technologijų pokyčių, visų pirma intensyvėjančios automatizuotos prekybos ir dažnų trumpalaikio pobūdžio prekybos sandorių, kyla susirūpinimas dėl galimos naujos rizikos sklandžiam rinkų veikimui, ypač dėl to, kad ne visiems dažnus trumpalaikio pobūdžio prekybos sandorius vykdančioms prekiautojoms taikomi FPRD numatyti veiklos leidimų išdavimo ir priežiūros reikalavimai.

Trečia, dėl nebiržinės prekybos akcijomis plėtros kai kurios nacionalinės priežiūros institucijos ėmė nerimauti dėl kainodaros biržose kokybės ir jos orientacinio pobūdžio. Be to, G20 susitarė perkelti prekybą standartizuotomis ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis į biržas arba prireikus į elektroninės prekybos platformas.

1.2. MVĮ sunkumai patenkant į finansų rinkas

Mažosios ir vidutinės įmonės patiria didesnių sunkumų ir daugiau išlaidų nei stambesni emitentai, siekdamas pritraukti kapitalo akcijų rinkose. Šie sunkumai susiję su nepakankamu MVĮ rinkų žinomumu, nepakankamu MVĮ akcijų rinkos likvidumu ir didelėmis pradinio viešo akcijų platinimo išlaidomis.

1.3. Nepakankamas skaidrumas rinkos dalyviams

Susirūpinta, kad FPRD išdėstyti skaidrumo reikalavimai nepakankami tiek akcijų, tiek ne akcijų rinkų dalyviams.

Kalbant apie akcijų rinkas, dėl elektroninės prekybos plėtros susidarė palankios sąlygos atsirasti neskelbiamam likvidumui (angl. *dark liquidity*) ir naudoti neskelbiamus pavedimus, kuriuos rinkos dalyviai pasitelkia siekdami sumažinti rinkos poveikio išlaidas. Tačiau dėl vis dažniau naudojamų neviešų anoniminių prekybos vietų kyla reguliavimo problemų, nes dėl to galiausiai gali būti pakenkta kainų atskleidimo mechanizmo viešose rinkose kokybei. Rinkos dalyviai ir priežiūros institucijos išreiškė susirūpinimą dėl vėlavimo skelbiant prekybos ataskaitas akcijų rinkose.

Ne akcijų rinkų skaidrumo reikalavimai nereglamentuojami FPRD ir reguliuojami tik nacionaliniu lygmeniu; manoma, kad ne visuomet to pakanka.

Be to, kyla diskusijų ir apie informacijos kokybę bei pobūdį, taip pat informacijos kainą ir informacijos kaupimo sunkumus. Jeigu šie klausimai nebus sprendžiami iš esmės, jie gali pakenkti svarbiausiems FPRD tikslams, susijusiems su skaidrumu, finansinių paslaugų teikėjų konkurencija ir investuotojų apsauga.

1.4. Nepakankamas skaidrumas priežiūros institucijoms ir nepakankami jų pagrindinių sričių priežiūros įgaliojimai

Dėl aktyvesnio finansinių investuotojų dalyvavimo biržos prekių rinkose, ypač kai kuriose pagrindinėse orientacinėse biržos prekių išvestinių finansinių priemonių rinkose (pvz., naftos ir žemės ūkio rinkose), gali pernelyg padidėti kainos ir nestabilumas. Išvestinių finansinių priemonių ir ypač biržos prekių išvestinių finansinių priemonių pozicijų priežiūra ir valdymas nevykdomas, o tai galėtų padėti išvengti sąmyšio rinkose ir žalos investuotojams. Nepakankamas reguliavimo sistemos aiškumas ir nuoseklumas apyvartinių taršos leidimų atžvilgiu daro neigiamą poveikį rinkos vientisumui ir investuotojų apsaugai apyvartinių taršos leidimų neatidėliotinų sandorių antrinėje rinkoje.

Taikant galiojančius ataskaitų teikimo reikalavimus kompetentingoms institucijoms neperteikiamas visas rinkos vaizdas, nes jų taikymo sritis per siaura (pvz., šiuo metu neteikiamos ataskaitos apie finansines priemones, kuriomis prekiaujama visur kitur, tik ne biržoje) ir reikalavimai pernelyg skirtingi.

Patirtis, ypač įgyta per finansų krizę, parodė, kad nėra įgaliojimų uždrausti arba apriboti prekybą produktu arba paslauga arba jų platinimą neigiamų pokyčių arba apribojimų atveju, taip pat nėra tyrimo įgaliojimų arba nepakanka sankcijų.

1.5. Nepakankama investuotojų apsauga

Dabartinėje FPRD esama nuostatų, dėl kurių investuotojai negauna pakankamos arba tinkamo lygio apsaugos. Dėl to investuotojams gali būti parduodami finansiniai produktai, kurie jiems netinkami, arba jie gali pasirinkti ne pačius geriausius investicinius sprendimus.

Pirma, nevienodai reglamentuojami paslaugų teikėjai, kai kurios investicinės įmonės ir kai kurie produktai, pavyzdžiui, struktūruoti indėliai, FPRD nereglamentuojami arba reglamentuojami nepakankamai aiškiai.

Antra, esama neaiškumų dėl kai kurių investuotojams teikiamų paslaugų, pvz., tik pavedimų vykdymu pagrįstų paslaugų apimties, patarimų dėl investavimo kokybės arba paskatų sistemos. Dėl pastarosios paaiškėjo, kad FPRD nustatytos pranešimo apie iš trečiųjų šalių gautas paskatas taisyklės investuotojams ne visuomet pakankamai aiškios arba nepakankamai aiškiai suformuluotos.

Trečia, dėl netinkamo pardavimo atvejų iškilo klausimų dėl paslaugų teikimo ne mažmeniniams klientams ir klientų klasifikavimo.

Galiausiai tai, kad nepakanka pavedimų vykdymo kokybės duomenų, gali pabloginti galimybę investicinėms įmonėms pasirinkti geriausią galimą vietą klientų sandoriams vykdyti.

1.6. Kai kurių administravimo, procesų, rizikos kontrolės ir rinkos dalyvių vertinimo sričių trūkumai

Tai dvilypė problema. Pirma, direktorių vaidmuo nepatenkinamas, o naujų produktų pateikimo rinkai, veiklos pradėjimo ir paslaugų sukūrimo veiklos organizavimas nepakankamas, taip pat yra vidaus kontrolės sistemos veiklos trūkumų, kurie išryškėjo per pastarojo meto įvykius. Antra, nepakanka konkrečių organizacinių reikalavimų, taikomų portfelio valdymui, vertybinių popierių platinimui ir vertybinių popierių pateikimui, tai atskleista klientams pateikus daug skundų, įregistruojamų įvairiose valstybėse narėse.

1.7. Kliūtys tarpuskaitos infrastruktūros konkurencijai

ES prekybos vietų ryšių su tarpuskaitos paslaugų teikėjais pokyčiai atskleidė nemažai kliūčių veiksmingai tarpvalstybinei konkurencijai, ir jos susidarė dėl tų pokyčių. Nors ir toliau diskutuojama apie, viena vertus, vertikalios integruotų prekybos ir tarpuskaitos sistemų ir, kita vertus, horizontalios pakraipos tarpuskaitos namų, teikiančių paslaugas daugiašalės prekybos sistemoms, pranašumus ir santykinius pranašumus, šios kliūtys trukdo visų ES prekybos sistemų konkurencijai, kuriai sudarytos sąlygos FPRD.

2. SUBSIDIARUMO PRINCIPŲ ANALIZĖ

Daugelis persvarstomų klausimų jau įtraukti į *acquis* ir FPRD. Be to, finansų rinkoms būdinga tai, kad jos yra tarpvalstybinio pobūdžio ir tampa vis labiau tarpvalstybinės. Tarptautinėse rinkose reikalaujama kuo daugiau taikyti tarptautines taisykles. Reikia, kad sąlygos, kuriomis įmonės ir rinkos operatoriai šiomis aplinkybėmis gali konkuruoti, – nesvarbu, ar susijusios su skaidrumo taisyklėmis iki sandorio sudarymo ir po sandorio sudarymo, investuotojų apsauga ar rinkos dalyvių vykdymu rizikos vertinimu ir kontrole, – skirtingose valstybėse būtų bendros, ir šiuo metu tai yra esminis FPRD tikslas. Kai kuriose srityse, kuriose leidžiama

pagal direktyvą, valstybės narės jau įvedė griežtesnius reikalavimus. Tačiau tai reiškia, kad jos išsprendė šias problemas tik savo viduje. Nesuderintais veiksmais nebus pasiektos vienodos sąlygos ir nebus užtikrinta vienodo lygio investuotojų apsauga arba rinkos vientisumas. Siekiant atnaujinti ir iš dalies pakeisti FPRD nustatytą reguliavimo sistemą reikia imtis Europos lygmens veiksmų, kad būtų galima atsižvelgti į finansų rinkų pokyčius, įvykusius įgyvendinus direktyvą.

Europos vertybinių popierių ir rinkų institucija (EVPRI) taip pat turėtų būti viena svarbiausių veikėjų įgyvendinant naujuosius teisinius pasiūlymus. Vienas iš EVPRI įsteigimo tikslų yra toliau gerinti vertybinių popierių bendrosios rinkos veikimą; siekiant suteikti EVPRI visus atitinkamus įgaliojimus būtina nustatyti naujas Sąjungos lygmens taisykles.

3. TIKSLAI

Atsižvelgiant į minėtos problemos analizę, bendri FPRD peržiūros tikslai yra padidinti investuotojų pasitikėjimą, sumažinti rinkos sąmyšio riziką ir sistemine riziką, padidinti finansų rinkų veiksmingumą ir kartu sumažinti nereikalingas rinkos dalyvių išlaidas.

Norint pasiekti šiuos bendruosius tikslus reikia įgyvendinti toliau išdėstytus konkretesnius politikos tikslus:

- 1) užtikrinti vienodas sąlygas rinkos dalyviams;
- 2) padidinti rinkos skaidrumą rinkos dalyviams;
- 3) padidinti skaidrumą reguliavimo institucijoms ir suteikti joms daugiau įgaliojimų bei padidinti koordinavimą Europos lygmeniu;
- 4) padidinti investuotojų apsaugą;
- 5) spręsti organizacinius trūkumus ir problemas, kai investicinės įmonės ir rinkos operatoriai prisiima pernelyg didelę riziką arba neužtikrina pakankamos kontrolės.

4. POLITIKOS GALIMYBĖS

Persvarstoma labai daug politikos galimybių.

Su pirmuoju bendruoju tikslu susijusios politikos galimybės apima tinkamą visų rinkos struktūrų reglamentavimą, mažesnių dalyvių, pavyzdžiui, MVĮ, poreikių paisymą ir naujas prekybos technologijas. Tai apima ir galimybę įvairiais aspektais sutvirtinti esamų prekybos vietų reguliavimo sistemą, nustatyti leidimų išdavimo reikalavimus ir kurti naują vietos kategoriją, vadinamą organizuotos prekybos sistema (OPS), kuri būtų taikoma daliai prekybos akcijomis, šiuo metu vykdomai taikant brokerių kryžminės prekybos sistemą (BKPS), taip pat įvairaus pobūdžio prekybai išvestinėmis finansinėmis priemonėmis. Konkrečiai kalbant apie MVĮ, pasirinktos dvi galimybės: nustatyti MVĮ rinkoms pritaikytą režimą arba skatinti pramonės atstovų iniciatyvą siekiant padidinti šių rinkų matomumą. Technologiniu požiūriu siekiama geriau kontroliuoti šių sistemų naudotojus ir jų prieigą prie rinkų.

Su antruoju bendruoju tikslu, t. y. padidinti prekybos skaidrumą, susijusios galimybės apima dabartinių reikalavimų pritaikymą prie akcijų rinkų ir naujų reikalavimų, skirtingomis formomis taikomų ne akcijų rinkoms, nustatymą. Be to, svarstoma keletas galimybių sumažinti rinkos duomenų rinkimo sąnaudas ir pagerinti prieigą prie šių duomenų taikant konsoliduotos informacinės juostos sistemą.

Kalbant apie trečiąją tikslą pažymėtina, kad priežiūros institucijų įgaliojimai galėtų būti padidinti imantis įvairių priemonių, pavyzdžiui, nustatant naujos veiklos leidimų išdavimo tvarką, taikant pozicijų valdymo sistemą ir įvairiomis programomis griežtinant sankcijų taikymo taisykles. Trečiosios šalies tvarkos taikymo sąlygos galėtų būti derinamos įvairiomis teisinėmis priemonėmis, taip pat pateikta keletas variantų, kaip išplėsti informacijos apie sandorius teikimo reikalavimų taikymo sritį ir pagerinti šios informacijos teikimo kanalus. Ypatingas dėmesys skiriamas biržos prekių išvestinių finansinių priemonių rinkoms, kuriose nustatomi įvairūs mechanizmai siekiant geriau valdyti nepastovumą ir kontroliuoti šių rinkų dalyvius bei jų veiklą.

Ketvirtajam tikslui pasiekti, t. y. investuotojų apsaugai padidinti, pasirinkta keletas galimybių daugiausia dėmesio skiriant konkrečioms paslaugų sritims, pavyzdžiui, patarimų dėl investavimo teikimui arba kompleksinių produktų gamybai, kuriose galėtų būti taikoma griežtesnė sistema ir reikalaujama teikti daugiau informacijos.

Paskutinį tikslą būtų galima pasiekti taikant įvairias politikos priemones, susijusias su didesniu įmonių valdymu, griežtesniais konkrečių paslaugų teikimo, pavyzdžiui, paketo valdymo, reikalavimais ir darnesnė telefono pokalbių arba elektroninių pranešimų įrašymo tvarka.

5. PASIRINKTŲ POLITIKOS GALIMYBIŲ POVEIKIO VERTINIMAS

Patikrintos įvairios politikos galimybės pagal veiksmingumą ir efektyvumą siekiant susijusių tikslų. Palyginus politikos galimybes padarytos toliau pateiktos išvados.

Kalbant apie pirmąjį bendrąjį tikslą pasakytina, kad pirmoji pagrindinė pasirinkta politikos galimybė – kurti OPS siekiant trijų tikslų: i) nustatyti tinkamą akcijų rinkose taikomų brokerių kryžminės prekybos sistemų reguliavimo sistemą; ii) nustatyti tinkamą skirtingų rūšių prekybos sistemų, kurios šiuo metu neregamentuojamos kaip prekybos vietos, reguliavimo sistemą; iii) įdiegti sistemą, kuri būtų pakankamai dinamiška, kad prie jos būtų galima pritaikyti būsimas prekybos sistemas ir sprendimus, kurių gali būti priimta ateityje. Antrasis pagrindinis pasirinktas sprendimas yra tolesnis automatizuotą prekybą vykdančių įmonių, taip pat pačių rinkos operatorių reguliavimas, pirmiausia užtikrinant patikimą rizikos valdymą ir taikant veiklos apsaugos priemones. Atsisakyta keleto galimybių, kurias taikant būtų buvusi apribota dažnų trumpalaikio pobūdžio prekybos sandorių sudarymo veikla ir būtų daromas neigiamas poveikis rinkos likvidumui, pavyzdžiui, atsisakyta nustatyti trumpiausią laikotarpį, kurį pavedimai turi būti saugomi pavedimų žurnale. Kalbant apie MVĮ pasakytina, kad pramonės atstovų iniciatyva atmesta, nes, atsižvelgiant į jos ribotą galimą naudą, laikoma, kad ji pernelyg brangi.

Kalbant apie antrąjį tikslą pažymėtina, kad pasirinkta derinti galimybes, t. y. supaprastinti akcijų rinkose taikomus skaidrumo reikalavimus ir nustatyti specialius skaidrumo reikalavimus, kurie bus pritaikyti prie kiekvienos rūšies ne akcijų rinkų finansinių priemonių (t. y. obligacijų ir išvestinių finansinių priemonių rinkų). Tai turėtų padėti rasti tinkamą skaidrumo ir likvidumo pusiausvyrą.

Kalbant apie priežiūros institucijų įgaliojimus ir vykdomos priežiūros nuoseklumą, pažymėtina, kad pirmiausia pasirinkta derinti galimybes, t. y. užtikrinti galimybę uždrausti naujas paslaugas bei produktus ir taikyti pozicijų valdymo sistemą. Tai padės sustiprinti priežiūros institucijų įgaliojimus, siekiant spręsti problemas, susijusias su investuotojų apsaugai ir rinkos stabilumui kylančiu pavojumi arba sisteminė rizika. Be to, didinant fizinių ir finansinių biržos prekių rinkų reguliavimo institucijų bendradarbiavimą bus galima užtikrinti sklandesnę ir stabilesnę biržos prekių išvestinių finansinių priemonių rinkų veikimą.

Kalbant apie priežiūros institucijų veiklos skaidrumą pabrėžtina, kad labiausiai pageidautina derinti galimybes, t. y. išplėsti informacijos apie sandorius teikimo reikalavimų taikymo sritį ir pagerinti šios informacijos teikimą nustatant patvirtintus ataskaitų teikimo mechanizmus (angl. *Approved Reporting Mechanisms*), kuriuos taikant rinkų reguliavimo institucijos galės vykdyti intensyvesnę rinkų stebėseną ir taip geriau užtikrinti rinkų vientisumą.

Kalbant apie biržos prekių išvestinių finansinių priemonių rinkas, pasakytina, kad nauja pozicijų ataskaitų teikimo sistema ir išimčių, taikomų kai kuriems prekytojams biržos prekėmis, peržiūra padidins skaidrumą tiek priežiūros institucijoms, tiek visuomenei ir suteiks galimybę geriau įvertinti finansinių investicijų įplaukų poveikį kainodaros sistemai ir susijusiam kainų nepastovumui.

Galiausiai FPRD taikymas prekybai apyvartiniais taršos leidimais neatidėliotinių sandorių antrinėse rinkose padės užtikrinti tinkamą neatidėliotinių sandorių anglies dioksido rinkos reguliavimą ir priežiūrą, taip pat suderinti fizinių ir išvestinių finansinių priemonių rinkų bei pirminių ir antrinių rinkų reguliavimo sistemas.

Kalbant apie ketvirtąją tikslą pasakytina, kad pasirinktomis galimybės pirmiausia bus išplėsta produktų, paslaugų ir jų teikėjų reglamentavimo sritis ir padidinta investuotojų apsauga užtikrinant tinkamą investicinių paslaugų teikėjų (t. y. smulkiesiems konsultantams investicijų klausimais, kuriems šiuo metu netaikoma FPRD, turės būti taikomos nacionalinės analogiškos verslo etikos taisyklės) ir produktų (t. y. struktūruotų indėlių) aprėptį. Be to, kompleksinių produktų, kurie galėtų būti parduodami taikant sistemą, pagrįstą tik pavedimų vykdymu, sąrašas galėtų būtų sutrumpintas, o klientams keliami informacijos teikimo reikalavimai sugriežtinti. Galimybė visiškai panaikinti sistemą, pagrįstą tik pavedimų vykdymu, buvo atmesta kaip pernelyg pavojinga ir per brangi kai kurių kategorijų klientams, gerai išmanantiems finansų sritį. Patarimų dėl investavimo teikimo kokybė galėtų būtų pagerinta nustatant nepriklausomų patarimų teikimo sąlygas. Galiausiai, jei bus draudžiama skatinti teikti nepriklausomus patarimus dėl investavimo ir paketo valdymo, bus išvengta šias paslaugas teikiančioms įmonėms būdingo interesų konflikto, todėl investuotojams teikiamų paslaugų kokybė bus geresnė.

Kalbant apie paskutinį tikslą pažymėtina, kad pasirinkta derinti galimybes, t. y. sustiprinti įmonių vadovų vaidmenį, ypač vykdant vidaus kontrolės funkcijas ir nustatant konkrečius organizacinius reikalavimus paketo valdymo ir vertybinių popierių išplatavimo per tarpininką srityse, ir tai yra labai svarbu investuotojų apsaugai ir rinkos vientisumui užtikrinti; tai taip pat padeda kurti nuoseklesnę sistemą Europoje. Tačiau atsisakyta nustatyti naują atskirą vidaus kontrolės funkciją klientų skundams nagrinėti, nes manoma, kad ji pernelyg sudėtinga ir labai nelanksti.

6. STEBĖSENA IR VERTINIMAS

Komisija stebės, kaip valstybės narės taiko teisėkūros iniciatyvoje dėl finansinių priemonių rinkų pasiūlytas pataisas. Praėjus trejiems metams nuo teisinės priemonės perkėlimo į nacionalinę teisę, teisinės priemonės taikymo padariniai galėtų būti vertinami Tarybai ir Parlamentui pateiktoje ataskaitoje. Rengiant šią ataskaitą galėtų būti remiamasi įvairiomis ataskaitomis, kuriose vertinamas pirma minėtų įvairių reguliavimo priemonių taikymo poveikis.