



Briuselis, 2017 09 11  
COM(2017) 468 final

**KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR TARYBAI**

**dėl poreikio laikinai netaikyti Reglamento (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių  
rinkų 35 ir 36 straipsnių biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms**

# KOMISIJOS ATASKAITA EUROPOS PARLAMENTUI IR

## TARYBAI

### dėl poreikio laikinai netaikyti Reglamento (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų 35 ir 36 straipsnių biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms

#### 1. ĮVADAS

Šioje ataskaitoje Europos Parlamentui ir Tarybai (toliau – **ataskaita**) įvertinamas poreikis laikinai netaikyti Reglamento (ES) Nr. 600/2014 dėl finansinių priemonių rinkų (toliau – **FPRR**) 35 ir 36 straipsnių biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms (toliau – **BIFP**). Pagal 52 straipsnio 12 dalį Europos Komisijos reikalaujama Europos Parlamentui ir Tarybai pranešti apie poreikį BIFP laikinai, iki trisdešimt mėnesių po 2018 m. sausio 3 d., netaikyti nediskriminacinės priegigos prie pagrindinių sandorio šalių (toliau: – **PSŠ**) ir prekybos vietų pagal FPRR 35 ir 36 straipsnius.

FPRR 52 straipsnio 12 dalyje nustatyta, kad Europos Komisija turėtų pagrįsti savo ataskaitą EVPRI konsultuojantis su ESRV parengtu rizikos vertinimu ir atsižvelgti į atviros ir nediskriminacinės priegigos nuostatų, susijusių su BIFP, keliamą riziką bendram finansų rinkų stabilumui visoje Sąjungoje ir tinkamam jų veikimui. 2015 m. liepos mėn. Komisija paprašė EVPRI bendradarbiaujant su ESRV atlikti tokį rizikos vertinimą. 2016 m. kovo 31 d. EVPRI pateikė atliktą rizikos vertinimą<sup>1</sup>, pagrįstą 2016 m. vasario 9 d. paskelbta ESRV nuomone<sup>2</sup>.

EVPRI atliekant rizikos vertinimą Komisija jos paprašė: i) nurodyti galimus rizikos veiksnius ir įvertinti jų tikimybę, taip pat žalingo poveikio finansų sistemoms mastą; ii) įvertinti sisteminės rizikos buvimą, remiantis rizikos veiksniais, kurie gali būti laikomi būdingais priegigos nuostatoms pagal FPRR, ir iii) pateikti jos argumentus pagrindžiančią išsamią kokybinę ir kiekybinę analizę.

Komisija atkreipia dėmesį į tai, kad, nesant duomenų apie tai, kaip veikia priegigos susitarimai, susiję su BIFP pagal FPRR, EVPRI negalėjo atlikti kiekybinio vertinimo, kurio prašė Komisija.

---

<sup>1</sup> EVPRI, *Risk Assessment on the temporary exclusion of exchange-traded derivatives from Articles 35 and 36 MiFIR („Laikino FPRR 35 ir 36 straipsnių netaikymo biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms rizikos vertinimas“)*, 2016 m. balandžio 4 d., [https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-461\\_etd\\_final\\_report.pdf](https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2016-461_etd_final_report.pdf).

<sup>2</sup> ESRV atsakymas EVPRI dėl laikino FPRR 35 ir 36 straipsnių netaikymo biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms, 2016 m. vasario 9 d., [https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/160210ESRB\\_response.pdf?b34727f97ef6c1ef3a9fd58f3d67035e](https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/other/160210ESRB_response.pdf?b34727f97ef6c1ef3a9fd58f3d67035e).

## 2. ATASKAITOS APRĖPTIS

Kaip nustatyta Reglamente (ES) Nr. 648/2012 (toliau – ERIR) ne biržos išvestinių finansinių priemonių atveju, taip ir FPRR nustatyta BIFP skirta tarpuskaitos pareiga<sup>3</sup>, taip pat perleidžiamiesiems vertybiniais popieriais, pinigų rinkos priemonėms ir BIFP skirta nediskriminacinė ir skaidri prieiga prie PSS ir prekybos vietų.

ERIR ne biržos išvestinė finansinė priemonė apibrėžiama kaip išvestinių finansinių priemonių sutartis, nesudaryta reguliuojamojoje rinkoje arba reguliuojamai rinkai lygiaverte laikomoje trečiosios valstybės rinkoje<sup>4</sup>. FPRR, priešingai, BIFP<sup>5</sup> apibrėžiama kaip „išvestinė finansinė priemonė, kuria prekiaujama reguliuojamoje rinkoje arba trečiosios valstybės rinkoje, kuri laikoma lygiaverte reguliuojamai rinkai“, ir nepatenka į nebiržinių išvestinių finansinių priemonių termino apibrėžtį pagal ERIR.

Taigi, jeigu FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatos taikomos išvestinėms finansinėms priemonėms, kuriomis prekiaujama bent reguliuojamoje rinkoje, ERIR atviros prieigos nuostatos taikomos išvestinėms finansinėms priemonėms, kuriomis prekiaujama tiksliai ne biržoje, įskaitant išvestines finansines priemones, kuriomis prekiaujama daugiašalėse prekybos sistemose arba organizuotos prekybos sistemose su sąlyga, kad jomis kitaip neprekiuojama reguliuojamoje rinkoje arba trečiosios valstybės rinkoje, kuri laikoma lygiaverte reguliuojamai rinkai.

Pagal FPRR 52 straipsnio 12 dalį ši ataskaita apima tik BIFP ir neapima perleidžiamųjų vertybinių popierių, pinigų rinkos priemonių ir ne biržos išvestinių finansinių priemonių.

## 3. FPRR NEDISKRIMINACINĖS PRIEIGOS NUOSTATOS

Atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatomis siekiama stiprinti prekybos vietų ir PSS konkurenciją ir galiausiai sumažinti galutinių investuotojų išlaidas, užkertant kelią galimai diskriminacinei praktikai tiek PSS, tiek prekybos vietų lygmenimis.

FPRR 35 straipsnyje nurodyta, kad PSS suteikia prieigą prie prekybos vietų vadovaudamasi nediskriminavimo ir skaidrumo principais, kad atliktų sandorių tarpuskaitą, nepaisant to, kurioje prekybos vietoje sandoris sudarytas. Šiomis aplinkybėmis atviros ir nediskriminacinės prieigos tikslas – užtikrinti, kad prekybos vietai būtų suteikiama teisė į nediskriminacines sąlygas, kurios tos prekybos vietos platformoje prekiaujamoms sutartims taikomos: i) užstato reikalavimų ir ekonominiu požiūriu lygiaverčių sutarčių užskaitos ir ii) garantinių įmokų užskaitos pagal susijusias sutartis, kurių tarpuskaitą atlieka ta pati PSS, atžvilgiu. Tai turėtų suteikti prekybos vietoms galimybę nuspręsti, kurios PSS gali atlikti sandorio, įvykdyto jų platformose, tarpuskaitą.

Kartu FPRR 36 straipsnyje nurodyta, kad prekybos vieta, vadovaudamasi nediskriminavimo ir skaidrumo principais, gavusi prašymą, bet kuriai PSS, kuri nori atlikti toje prekybos vietoje sudarytų sandorių tarpuskaitą, teikia sandorių duomenų srautus.

<sup>3</sup> FPRR 29 straipsnio 1 dalis.

<sup>4</sup> ERIR 2 straipsnio 7 dalis.

<sup>5</sup> FPRR 2 straipsnio 32 dalis.

Tačiau pagal FPRR buvo numatyta, kad tam tikromis aplinkybėmis dėl suteikiamos atviros prieigos prie PSŠ ir prekybos vietų gali kilti rizika ir atsirasti galimų trūkumų, kurie galėtų nusverti didesnės konkurencijos politikos tikslus. Atsižvelgiant į tai, FPRR 35 ir 36 straipsniuose nustatytos sąlygos, kuriomis galima atsisakyti suteikti prieigą. Todėl PSŠ ir prekybos vietos kompetentingos institucijos gali atsisakyti suteikti prieigą prie konkrečios PSŠ arba prekybos vietos, jeigu dėl prieigos suteikimo: i) kiltų grėsmė sklandžiam ir tvarkingam rinkos veikimui, visų pirma dėl likvidumo fragmentacijos, arba būtų neigiamai paveikta sisteminė rizika, arba ii) reiktų sąveikos susitarimo (dėl BIFP), išskyrus atvejus, kai prekybos vieta ir susijusios PSŠ pritarė tokiam susitarimui, o riziką, kylančią dėl šio susitarimo, užstatu apdraudžia trečioji šalis<sup>6</sup>. Be to, PSŠ ir prekybos vietos taip pat gali atsisakyti suteikti prieigą, jei dėl jos kyla pernelyg didelė rizika, kurios negalima valdyti, remiantis planuojama sandorių apimtimi, veiklos rizika ir sudėtingumu, taip pat kitais veiksniais, dėl kurių kyla pernelyg didelė rizika<sup>7</sup>.

Šios sąlygos išsamiai išdėstytos prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitys prieigos techniniame reguliavimo standarte<sup>8</sup>, kuris taip pat apima sąlygas, kuriomis suteikiama prieiga, pranešimo procedūras ir kitus reikalavimus<sup>9</sup>. Visų pirma techniniame standarte patikslinamos įvairios rizikos rūšys, grindžiamos planuojama sandorių apimtimi, veiklos rizika ir sudėtingumu, taip pat kitais veiksniais, dėl kurių kyla pernelyg didelė rizika (pvz., naujas produktas, grėsmė ekonominiam PSŠ arba prekybos vietos gyvybingumui, teisinė rizika arba prekybos ir tarpuskaitys taisyklių nesuderinamumas).

Be to, FPRR nustatomos konkrečios nuostatos, kad būtų tinkamai atsižvelgiama į BIFP sudėtingumą ir problemas, kurios gali būti susijusios su atvira ir nediskriminacine prieiga. Visų pirma BIFP yra sudėtingos dėl savo ilgų terminų ir svorto poveikio.

BIFP atveju prekybos vieta arba PSŠ per šešis mėnesius, o ne per tris mėnesius, kaip kitų finansinių priemonių atveju, pateikia raštu atsakymą ir suteikia prieigą per tris mėnesius nuo teigiamo atsakymo į prašymą suteikti prieigą pateikimo dienos. Jeigu kompetentinga institucija, prekybos vieta arba PSŠ atsisako suteikti prieigą, ji pateikia išsamias savo sprendimo priežastis ir informuoja savo kompetentingą instituciją.

FPRR taip pat numatytos pereinamojo laikotarpio nuostatos prekybos vietoms, kurios siūlo prekybos BIFP, kurios metinė nominalioji pardavimo suma nesiekia 1 000 000 mln. EUR<sup>10</sup>, paslaugas, ir kurios gali netaikyti atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatų trisdešimt mėnesių (ir iki šešiasdešimt mėnesių tam tikromis sąlygomis<sup>11</sup>) nuo FPRR taikymo dienos.

---

<sup>6</sup> FPRR 35 straipsnio 1 ir 4 dalys ir 36 straipsnio 4 dalis.

<sup>7</sup> FPRR 35 straipsnio 6 dalies a punktas ir 36 straipsnio 6 dalies a punktas.

<sup>8</sup> 2016 m. birželio 24 d. Komisijos deleguotasis reglamentas, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 papildomas prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitys prieigos techniniais reguliavimo standartais.

<sup>9</sup> Žr. EVPRI įgaliojimą pagal 35 straipsnio 6 dalį ir 36 straipsnio 6 dalį parengti techninių reguliavimo standartų projektus.

<sup>10</sup> FPRR 36 straipsnio 5 dalis.

<sup>11</sup> Pagal FPRR 36 straipsnio 5 dalį prekybos vieta, kuri nesiekia metinės nominaliosios BIFP pardavimų sumos 1 000 000 mln. EUR viršutinės ribos per pirmus trisdešimt to straipsnio netaikymo laikotarpio mėnesių, gali pasinaudoti papildomu trisdešimt mėnesių to straipsnio netaikymo laikotarpiu.

Galiausiai vadovaudamasi FPRR 52 straipsnio 12 dalimi ir atsižvelgdama į šios ataskaitos išvadas, Komisija gali nuspręsti FPRR 35 ir 36 straipsnių BIFP netaikyti ne ilgiau kaip 30 mėnesių, remdamasi EVPRI konsultuojantis su ESRV parengtu rizikos vertinimu. FPRR 54 straipsnio 2 dalyje taip pat nustatyta, kad jeigu Komisija nusprendžia, kad nėra poreikio BIFP laikinai netaikyti FPRR 35 ir 36 straipsnių, PSS arba prekybos vieta gali pateikti prašymą savo kompetentingai institucijai dėl leidimo pasinaudoti pereinamojo laikotarpio nuostatomis. Kompetentinga institucija gali įvertinti riziką, kylančią tvarkingam atitinkamos PSS ar prekybos vietos veikimui dėl atviros ir nediskriminacinės prieigos BIFP atžvilgiu, ir gali nuspręsti, kad iki 2020 m. liepos 3 d. pereinamąjį laikotarpį atitinkamai PSS ar prekybos vietai nebūtų taikomos prieigos pareigos.

#### **4. BIFP RINKOS STRUKTŪRA**

Reikėtų pažymėti, kad EVPRI rizikos vertinimas paskelbtas 2016 m. balandžio mėn., labai ankstyvu naujų reguliavimo reikalavimų, kuriais siekiama užtikrinti, kad: i) prekyba likvidžiomis ir standartizuotomis išvestinėmis finansinėmis priemonėmis kiek įmanoma būtų vykdoma prekybos vietose ir ii) tiek ne biržos išvestinių finansinių priemonių, tiek BIFP tarpuskaita būtų atliekama centralizuotai, siekiant sumažinti sisteminę riziką, įgyvendinimo etapu arba iki įgyvendinimo.

Kartu su ESRV EVPRI mano, kad, pagal FPRR 28 straipsnį nustatytą pareigą ne biržos išvestinėmis finansinėmis priemonėmis, kurios atitinka tam tikras sąlygas, prekiauti prekybos vietoje, padaugės išvestinių priemonių, kuriomis prekiaujama prekybos vietose<sup>12</sup>, įskaitant reguliuojamas rinkas. Todėl reguliuojamose rinkose siūlomos išvestinės finansinės priemonės bus laikomos BIFP ir joms pagal FPRR 29 straipsnį bus taikoma PSS atliekamos BIFP tarpuskaitos pareiga.

Remiantis EVPRI nustatytais faktais, Europos išvestinių finansinių priemonių rinka daugiausia yra nebiržinė. 2016 m. birželio mėn. pabaigoje bendras BIFP rinkos dydis šiek tiek viršijo 10 % bendros išvestinių finansinių priemonių rinkos, kuri pati nuo 2008 m. mažėja<sup>13</sup>. Kiek tai susiję su nominaliąja neapmokėta suma, BIFP rinką daugiausia sudaro palūkanų normų išvestinės finansinės priemonės, išskaidytos į 60 % pasirinkimo sandorių ir 40 % ateities sandorių.

EVPRI rizikos vertinime taip pat pabrėžiama, kad pastaraisiais metais nuolat labai mažėjo su BIFP susijusios nominaliosios neapmokėtos sumos, kurios tarpuskaita vykdoma kasdien, procentinė dalis ir palaipsniui buvo pereinama prie ilgesnio termino priemonių.

EVPRI taip pat apibūdina Europos BIFP rinką kaip labai koncentruotą rinką tiek prekybos, tiek tarpuskaitos lygmeniu, kartu su vertikaliai integruota rinkos infrastruktūra, kurioje dominuojančios prekybos ir tarpuskaitos struktūros yra tų pačių integruotų grupių dalis.

---

<sup>12</sup> FPRR 28 straipsnyje nustatyta prekybos pareiga laikoma įvykdyta, jeigu sandoris sudarytas ne tik reguliuojamoje rinkoje, bet ir daugiašalėse prekybos sistemose ir organizuotos prekybos sistemose.

<sup>13</sup> Žr. Tarptautinių atsiskaitymų banko Pinigų ir ekonomikos departamentas, *Triennial Central Bank Survey - OTC derivatives positions at end-June 2016* („Centrinių bankų trejų metų apžvalga. Ne biržos išvestinių finansinių priemonių pozicijos 2016 m. birželio mėn. pabaigoje“), 1 lentelė, 2016 m. gruodžio 11 d., [http://www.bis.org/publ/otc\\_hy1612/triensusvstatannex.pdf](http://www.bis.org/publ/otc_hy1612/triensusvstatannex.pdf).

2014 m. didžiausios PSS, kai kalbama apie BIFP sandorių, kurių tarpuskaita atlikta, skaičių, rinkos dalis siekė 58 %, o trijų didžiausių kartu – 90 % rinkos. Mažesniems rinkos dalyviams tenka likusios rinkos dalys.

Vertindama rinkos struktūrą remdamasi turto klase, EVPRI daro išvadą, kad rinka yra dar labiau koncentruota – vienai biržai tenka daugiau kaip 70 % akcijų BIFP, išreikštų prekybos verte, o kitai – apie 80 % obligacijų BIFP, taip pat išreikštų prekybos verte.

Biržos prekių BIFP atvejis yra šiek tiek kitoks (išskyrus energetikos BIFP), kadangi biržos prekių BIFP rinka yra labai specializuota ir joje nepersidengia prekybos vietų ir PSS veikla.

Tuo tarpu nebiržinėje rinkoje šiuo metu įgyvendinant ERIR tarpuskaitos prievolę, jau dabar didelės dalies (ir ateityje ji toliau didės) išvestinių finansinių priemonių sandorių, kuriais prekiaujama ne biržoje, tarpuskaitą atlieka PSS. Remdamasi EVPRI techniniais reguliavimo standartais pagal ERIR, Europos Komisija iš tikrųjų jau priėmė palūkanų normų apsisiekimo sandorių (išreikštų UR, GBP, JPY, USD, NOK, PLN ir SEK) ir į indeksą įtrauktų kredito įsipareigojimų neįvykdymo apsisiekimo sandorių (išreikštų EUR) tarpuskaitos, kurią atlieka pagrindinė sandorio šalis<sup>14</sup>, deleguotuosius aktus, taigi, tarpuskaita taikoma apie 70 % šių turto klasių ne biržos išvestinių finansinių priemonių rinkos<sup>15</sup>. Taip pat reikėtų pažymėti, kad nors tarpuskaitos pasiūla yra labai koncentruota, palūkanų normų apsisiekimo sandorių atveju tarpuskaitos paslaugas siūlo šešios skirtingos PSS.

Komisija atkreipia dėmesį į tai, kad: i) palūkanų normų išvestinės finansinės priemonės sudaro pagrindinę BIFP rinkos dalį; ii) dėl FPRR prekybos pareigos dalis palūkanų normų išvestinių finansinių priemonių gali būti įtraukta į BIFP apibrėžtį; iii) ERIR tarpuskaitos prievolė jau taikoma palūkanų normų apsisiekimo sandoriams ir, iv) nepaisant rinkos koncentracijos, palūkanų normų išvestinių finansinių priemonių rinką yra pasidalijusios šešios skirtingos PSS. Todėl Komisija sutinka su EVPRI išvadomis, kad, vertinant su BIFP susijusių atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatų įgyvendinimo pasekmes, palūkanų normų išvestinės finansinės priemonės yra svarbiausia turto klasė.

## **5. SU BIFP SUSIJUSIŲ ATVIROS IR NEDISKRIMINACINĖS PRIEIGOS NUOSTATŲ RIZIKOS VERTINIMAS**

Nors atviros prieigos nuostatos pagal FPRR dar neįgyvendintos, EVPRI nurodo, kad kai kurios EEE PSS ir prekybos vietos jau parengė ir sėkmingai taiko prieigos susitarimus BIFP

---

<sup>14</sup> 2015 m. rugpjūčio 6 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2015/2205, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 nuostatos dėl tarpuskaitos prievolės techninių reguliavimo standartų; 2016 m. kovo 1 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2016/592, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 nuostatos dėl tarpuskaitos prievolės techninių reguliavimo standartų; 2016 m. birželio 10 d. Komisijos deleguotasis reglamentas (ES) 2016/1178, kuriuo papildomos Europos Parlamento ir Tarybos reglamento (ES) Nr. 648/2012 nuostatos dėl tarpuskaitos prievolės techninių reguliavimo standartų.

<sup>15</sup> Laipsniškas įgyvendinimas prasidėjo 2016 m. birželio 21 d. Žr. 2016 m. balandžio 4 d. EVPRI „*Laikino FPRR 35 ir 36 straipsnių netaikymo biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms rizikos vertinimo*“ 11 diagramą, p. 10.

arba ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms<sup>16</sup>. EVPRI mano, kad dėl prieigos susitarimų, kuriuos pagal ERIR nuostatas<sup>17</sup> taiko rinkos infrastruktūros, kol kas nekilo jokios pastebimos sisteminės rizikos. Taip yra nepaisant to, kad ne biržos išvestinės finansinės priemonės paprastai yra mažiau standartizuotos ir sudėtingesnės negu BIFP.

Tačiau, atsižvelgdama į EVPRI vertinimą, Europos Komisija laikosi nuomonės, kad dėl esamų su BIFP susijusių prieigos susitarimų vis tiek iš principo gali kilti rizika, kuri galėtų kelti grėsmę sklandžiam ir tvarkingam rinkų veikimui arba neigiamai paveikti sisteminę riziką.

Šiuo atžvilgiu ir atsižvelgdama į ESRV atliktą makroprudencinės rizikos vertinimą, EVPRI pabrėžia, kad įgyvendinus su BIFP susijusias FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatas, galėtų kilti įvairių rūšių rizika.

### **5.1. Atviros ir nediskriminacinės prieigos rizika PSŠ lygmeniu**

Atvira ir nediskriminacinė prieiga prie PSŠ užtikrins, kad prekybos vietos galėtų pasirinkti, kuri PSŠ vykdys jų sandorių tarpuskaitą. Tai ypač svarbu atsižvelgiant į numatomą prekybos pareigos vykdymą, kai daugeliui ne biržos išvestinių finansinių priemonių bus taikomos FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatos ir kartu gali atsirasti naujų prekybos vietų, kurios neturi prieigos prie vertikalčiai integruotų PSŠ. Kaip EVPRI nurodė savo rizikos vertinime, prekybos ir tarpuskaitos išlaidos yra glaudžiai tarpusavyje susijusios. Prekybos vietoje vykdomos prekybos išlaidas rinkos dalyviai įvertina kartu su susijusiomis tarpuskaitos išlaidomis. Prekybos vieta negali būti konkurencinga, jeigu ji negali užtikrinti patrauklios tarpuskaitos išlaidų galimybės. Nesant tokių nuostatų, naujoms ir vertikalčiai neintegruotoms prekybos vietoms būtų užkirstas kelias patekti į rinką ir jos negalėtų skatinti didesnio rinkos konkurencingumo ir mažesnės koncentracijos.

#### ***Koncentracijos rizika***

Atsižvelgdama į šiuos tikslus, Komisija pritaria EVPRI nuomonei, kad viena iš pagrindinių rizikos rūšių, susijusi su atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatomis, susijusiomis su BIFP, yra nauja koncentracijos rizika (bendras gedimo taškas). Pagal šį rizikos scenarijų dėl galimybės prekybos vietoms pasirinkti savo PSŠ galėtų susidaryti tokia padėtis, kai vienos konkrečios klasės BIFP arba turto atžvilgiu patraukliausia PSŠ taptų bendra tarpuskaitos, kurią atlieka pagrindinė sandorio šalis, vieta. Ši padėtis galėtų susidaryti ir tuomet, jeigu rinkos dalyviai, siekdami maksimizuoti užskaitos efektyvumą ir sumažinti užstato reikalavimus, pasirinktų vieną bendrą (didžiausią) PSŠ.

Tačiau, atsižvelgiant į konkurenciją ir rinkos struktūrą bei dinamiką, šis scenarijus mažai tikėtinas. Visų pirma EVPRI nurodo, kad nuo galimybės nukreipti didelį tarpuskaitos paslaugų srautą į bendrą PSŠ sulaikytą riziką, kad PSŠ greičiausiai visiems savo tarpuskaitos nariams padidintų tarpuskaitos mokesčius tiek, kad sandorio šalims jie nebebūtų patrauklūs.

---

<sup>16</sup> Žr. 2016 m. balandžio 4 d. EVPRI „*Laikino FPRR 35 ir 36 straipsnių netaikymo biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms rizikos vertinimo*“ 2 lentelę, p. 16.

<sup>17</sup> ERIR 7 ir 8 straipsniai.

Be to, dėl didelės koncentracijos finansų sistemai iškiltų bendro gedimo taško rizika su galimomis sisteminėmis pasekmėmis, o rinkos dalyviams gedimo atveju būtų neįmanoma veiksmingai perkelti savo pozicijų į kitą PSŠ.

Komisija taip pat sutinka su ESRV ir EVPRI nustatytais faktais, kad tarpuskaityta rinka ES jau yra labai koncentruota ir kai kurių klasių BIFP arba turto tarpuskaityta išimtinai arba daugiausia vykdoma vienoje PSŠ. Netgi galima tikėtis, kad, nepriklausomai nuo atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatų įgyvendinimo, ateityje koncentracija galėtų padidėti dėl „PSŠ verslo „natūralaus“ komercinio augimo, kai jos paslaugos sėkmingai atitinka rinkos dalyvių prioritetus“<sup>18</sup>.

Kita vertus, būtų galima teigti, kad dabartinę koncentraciją galima paaiškinti esamomis kliūtimis patekti į rinką, kurias turėtų sumažinti atviros ir nediskriminacinės prieigos taisyklės. Iš esmės, jeigu PSŠ pagal FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatą gali prašyti prieigos prie prekybos vietos, tai sumažina kliūtis naujoms PSŠ patekti į rinką.

Komisija atkreipia dėmesį į tai, kad ERIR ir FPRR nustatytos apsaugos nuo šios koncentracijos rizikos priemonės. Pirmiausia, PSŠ reguliuoja atitinkamos kompetentingos institucijos, remdamosi ERIR, kuriame nustatytos PSŠ skirtos organizacinės verslo etikos taisyklės, rizikos ribojimo standartai ir makroprudencinės taisyklės. Antra, pagal FPRR kompetentingoms institucijoms suteikiami įgaliojimai atsisakyti suteikti prieigą prie PSŠ, jeigu dėl to: i) kiltų grėsmė sklandžiam ir tvarkingam rinkų veikimui arba būtų neigiamai paveikta sisteminė rizika, arba reikėtų sąveikos susitarimo.

### **Veiklos rizika**

Kita svarbi rizika – pernelyg didelė rizika, kurios PSŠ negali valdyti, remdamosi planuojama prekybos vietos sandorių apimtimi, veiklos rizika ir sudėtingumu, taip pat kitais veiksniais, dėl kurių kyla pernelyg didelė rizika<sup>19</sup>. EVPRI mano, kad dėl šios rizikos galėtų padidėti sisteminė rizika, kadangi daromas poveikis kitų PSŠ tarpuskaitytos nariams.

Šiuo atžvilgiu kartu su ERIR IV antraštinės dalies organizaciniais reikalavimais, verslo etikos taisyklėmis ir rizikos ribojimo reikalavimais FPRR leidžiama PSŠ atsisakyti suteikti prieigą, jeigu ėmusi visų pagrįstų priemonių savo rizikai suvaldyti, PSŠ padaro išvadą, kad išlieka pernelyg didelė rizika, kurios neįmanoma suvaldyti<sup>20</sup>.

Atsižvelgdama į pirmiau išdėstytus aspektus, Komisija mano, kad su BIFP susijusios atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatos, taikytinos PSŠ pagal FPRR, tikriausiai apskritai teigiamai paveiks rinką. Jeigu negalima ignoruoti su tokiais nuostatomis susijusios galimos rizikos, Komisija mano, kad FPRR ir ERIR jau yra nustatytos griežtos apsaugos priemonės,

---

<sup>18</sup> 2016 m. vasario 9 d. ESRV atsakymas EVPRI dėl laikino FPRR 35 ir 36 straipsnių netaikymo biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms, p. 4.

<sup>19</sup> FPRR 35 straipsnio 6 dalies a punktas.

<sup>20</sup> 2016 m. birželio 24 d. Komisijos deleguotojo reglamento, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 papildomas prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitytos prieigos techniniais reguliavimo standartais, 1 skirsnio 1–4 straipsniai.



skirtos pernelyg didelei veiklos rizikai, kuri kyla PSS, arba padidėjusiai sisteminei rizikai mažinti.

## **5.2. Atviros ir nediskriminacinės prieigos rizika prekybos vietos lygmeniu**

Suteikus atvirą ir nediskriminacinę prieigą prie prekybos vietų, PSS sudaromos sąlygos vykdyti sandorių, sudarytų jų pasirinktose prekybos vietose, tarpuskaitą. Be konkurencingesnės aplinkos skatinimo, šia nuostata siekiama suteikti prekybos vietos prekybos nariams galimybę pasirinkti PSS, kurioje jie nori, kad būtų vykdoma jų sandorių tarpuskaita, įskaitant atvejus, kai PSS ir prekybos vieta yra vertikalčiai integruotos toje pačioje grupėje.

Tai gali būti ypač naudinga rinkos dalyviams, kurie nori maksimizuoti užskaitos efektyvumą ir sumažinti užstato reikalavimus, susijusius su jų pozicijomis įvairiose prekybos vietose.

Be to, finansinio stabilumo požiūriu Komisija pritaria EVPRI ir ESRV nuomonei, kad kelių PSS naudojimas padeda mažinti sistemine riziką, stiprinant jų pakeičiamumą gedimo atveju. Jeigu viena PSS, susijusi su prekybos vieta, patiria sunkumų, kitos PSS, susijusios su ta prekybos vieta, galėtų tęsti jos sandorių tarpuskaitą.

### ***Rizika, susijusi su sąveikos susitarimais***

ERIR 2 straipsnyje sąveikos susitarimas apibrėžiamas kaip dviejų arba daugiau PSS susitarimas vykdyti tarpsteminis sandorius. Tokių susitarimų tikslas – užtikrinti, kad dvi arba daugiau PSS galėtų prisiimti riziką viena kitos atžvilgiu dėl proceso, kurio metu jos užskaito savo dalyvių sandorius visose susijusiose PSS.

Jeigu nėra sąveikos susitarimo, nariai, kurių pozicijos yra įvairiose PSS, susidurtų su neefektyvia užskaita, didesniais užstato reikalavimais ir likvidumo fragmentacija. Tai sumažintų rinkos dalyvių susidomėjimą kelių PSS naudojimu. Sisteminės rizikos požiūriu EVPRI ataskaitose pabrėžiama, kad toks scenarijus dar labiau padidintų procikliškumą.

Nors daugelio pirmiau aprašytų rūšių rizikos nebeliktų, jeigu įvairios PSS, susijusios su prekybos vieta, naudotų sąveikos susitarimus, Komisija atkreipia dėmesį į pagrindinį ESRV būgštavimą dėl rizikos, susijusios su galimu tokių sąveikos susitarimų padaugėjimu įdiegus su BIFP susijusią atvirą ir nediskriminacinę prieigą. Iš tikrųjų sąveikos susitarimai pagal ERIR taikomi tik perleidžiamiesiems vertybiniais popieriams ir pinigų rinkos priemonėms. EVPRI ir ESRV taip pat įspėja, kad jei jų naudojimas yra susijęs su BIFP, jie gali būti pakankamai sudėtingi ir susiję su rizika, kuri būdinga išvestinėms finansinėms priemonėms, bei turėti neigiamų pasekmių bendram veiklos rizikos valdymui PSS lygmeniu.

Vis dėlto Komisija mano, kad FPRR yra nustatytos apsaugos priemonės, kuriomis užtikrinama, kad ši rizika būtų tinkamai mažinama. Pirma, pagal 36 straipsnio 4 dalies a punktą kompetentingos institucijos atsisako suteikti prieigą prie PSS, jeigu dėl prieigos reikėtų tokio sąveikos susitarimo. Taigi, sąveikos susitarimą galėtų sudaryti tik įvairios PSS ir prekybos vieta, kurios pritarė šiam susitarimui. Antra, jeigu dėl sąveikos susitarimo kiltų

grėsmė sklandžiam ir tvarkingam rinkos veikimui, kompetentingos institucijos vis tiek gali atsisakyti suteikti prieigą prie konkrečios prekybos vietos.

### ***Veiklos rizika***

FPRR taip pat numatyta veiklos rizika, kylanti dėl planuojamos sandorių apimties sudėtingumo, ir kiti veiksniai, dėl kurių kyla pernelyg didelė rizika.

Tokiu atveju pagal FPRR 36 straipsnio 6 dalį ir pagal prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitos prieigos techniniuose reguliavimo standartuose<sup>21</sup> išsamiai išdėstytas nuostatas prekybos vieta gali atsisakyti suteikti prieigą.

## **6. IŠVADOS**

Komisija atkreipia dėmesį į tai, kad ERIR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatos be laikinų išimčių jau taikomos ne biržos išvestinėms finansinėms priemonėms, perleidžiamiesiems vertybiniais popieriais ir pinigų rinkos priemonėms. Remiantis EVPRI vertinimu, atrodo, kad dėl šių prieigos susitarimų nekilo jokia pastebima sisteminė rizika. Šiuo atžvilgiu verta atkreipti dėmesį į tai, kad ne biržos išvestinės finansinės priemonės paprastai yra mažiau standartizuotos ir sudėtingesnės negu BIFP. Dėl to galima tikėtis, kad įgyvendinus su BIFP susijusias FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatas padėtis netaps sudėtingesnė nei ne biržos išvestinių finansinių priemonių atveju.

Įgyvendinus su BIFP susijusias FPRR atviros ir nediskriminacinės prieigos nuostatas, vis tiek gali kilti rizika, dėl kurios galėtų iškilti grėsmė sklandžiam ir tvarkingam rinkų veikimui arba būtų neigiamai paveikta sisteminė rizika. Konkrečiau tariant, šioje ataskaitoje nurodyta kelių rūšių galima rizika, visų pirma rizika, susijusi su: i) prekybos ir tarpuskaitos veiklos koncentracija vertikalčiai integruotose grupėse ir su ii) galimu sąveikos susitarimų padaugėjimu, dėl ko pasidarytų daug sudėtingiau apskritai valdyti sąveikių PSŠ riziką.

Išnagrinėjusi šią riziką Komisija mano, kad dabartinėje FPRR ir ERIR reglamentavimo sistemoje tinkamai atsižvelgiama į nurodytą galimą riziką. Be to, kad PSŠ reguliuoja atitinkamos kompetentingos institucijos, joms taip pat taikomos ERIR nustatytos organizacinės verslo etikos taisyklės, rizikos ribojimo standartai ir makroprudencinės taisyklės. Kartu pagal FPRR PSŠ, prekybos vietoms ir atitinkamoms institucijoms suteikiama galimybė atsisakyti suteikti prieigą prie atitinkamos infrastruktūros, kaip išsamiai nurodyta prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitos prieigos techniniame reguliavimo standarte, jeigu PSŠ, prekybos vietai arba rinkai iškiltų rizika.

Remdamasi šiais argumentais, Komisija daro išvadą, kad nėra poreikio laikinai netaikyti FPRR 35 ir 36 straipsnių biržinėms išvestinėms finansinėms priemonėms.

---

<sup>21</sup> 2016 m. birželio 24 d. Komisijos deleguotojo reglamento, kuriuo Europos Parlamento ir Tarybos reglamentas (ES) Nr. 600/2014 papildomas prekybos vietų ir pagrindinių sandorio šalių tarpuskaitos prieigos techniniais reguliavimo standartais, 2 skirsnio 5–8 straipsniai.