

Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto nuomonė dėl pasiūlymo dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų (Europos rinkos infrastruktūros reglamentas)

(COM(2011) 652 galutinis – 2011/0296 (COD))

(2012/C 143/14)

Pagrindinis pranešėjas **Edgardo Maria IOZIA**

Taryba, 2011 m. lapkričio 25 d., ir Europos Parlamentas, 2011 m. lapkričio 15 d., vadovaudamiesi Sutarties dėl Europos Sąjungos veikimo 114 straipsniu, nusprendė pasikonsultuoti su Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetu dėl

Pasiūlymo dėl Europos Parlamento ir Tarybos reglamento dėl finansinių priemonių rinkų, kuriuo iš dalies keičiamas Reglamentas dėl ne biržos išvestinių finansinių priemonių, pagrindinių sandorio šalių ir sandorių duomenų saugyklų (Europos rinkos infrastruktūros reglamentas)

COM(2011) 652 final – 2011/0296 (COD).

2011 m. spalio 25 d. Europos Ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto pirmininko kabinetas pavedė Bendrosios rinkos, gamybos ir vartojimo skyriui darbo šioje srityje organizavimą.

Kadangi darbas skubus, Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komitetas 478-ojoje plenarinėje sesijoje, įvykusioje 2012 m. vasario 22–23 d., pagrindiniu pranešėju paskyrė Edgardo Maria IOZIA ir priėmė šią nuomonę 99 nariams balsavus už ir 5 susilaikius.

1. Išvados ir rekomendacijos

1.1 EESRK teigiamai vertina Europos Komisijos pasiūlymą dėl reglamento ir tikisi, kad jis bus greitai priimtas siekiant veiksmingiau ginti indėlininkų interesus ir jame apibrėžtus principus taikyti visoms kitoms finansinėms priemonėms ⁽¹⁾.

1.2 EESRK pabrėžia, kad pasiūlymu dėl reglamento siekiama šių tikslų:

- padidinti sandorių ir kompetentingoms institucijoms teikiamos informacijos apie sandorius skaidrumą,
- nustatyti prievolę išvestinėmis finansinėmis priemonėmis prekiauti organizuotos prekybos vietoje,
- pašalinti kliūtis be diskriminacijos naudotis tarpuskaitos priemonėmis,
- sustiprinti finansinių priemonių ir išvestinių finansinių priemonių pozicijų priežiūrą,
- vykdyti Europos Sąjungoje filialo neturinčių trečiųjų šalių įmonių finansinių paslaugų teikimo kontrolę,
- kontroliuoti automatinius ir algoritminius prekybos būdus ir mažinti jų poveikį.

1.3 Šiuo pasiūlymu dėl reglamentu didinamas rinkos skaidrumas ir nustatomos priemonės rinkos susiskaidymui sumažinti. Vienodas nuostatų taikymas leis išvengti finansų rinkoms būdingos didelės reguliacinio arbitražo rizikos, o galutiniams vartotojams tai bus naudinga, kadangi, kaip tikimasi, bent jau teoriškai turėtų sumažėti su sandoriais susijusios išlaidos.

1.4 Komisija savo teisėkūros aktų pasiūlyimuose turėtų aiškiai nurodyti jų teikiamus privalumus įvairiems susijusiems subjektams: atskiriems finansinių paslaugų vartotojams, mažoms ir vidutinėms įmonėms, operatoriams, valdžios sektoriui.

1.5 Vienas bendresnio pobūdžio aspektų – Komisija turėtų ryžtingai remti finansinio švietimo programą. EESRK neseniai šia tema parengė nuomonę savo iniciatyvą ⁽²⁾.

1.6 Nors atrodytų, kad išlaidos dėl naujojo reglamento nelabai padidėja, EESRK nerimauja dėl galimo finansinei sistemai svarbaus makroekonominių išlaidų padidėjimo ir mano, kad poveikio vertinime nepakankamai į tai atsižvelgta. Šiuo klausimu EESRK jau kurį laiką ir ne vieną kartą yra prašęs „atlikti išsamų kumuliatyviųjų reguliavimo iniciatyvų tyrimą dėl būtinų priemonių, skirtų finansų sistemai ir kapitalo rinkai. Stabili ir veiksminga sistema turi skatinti finansinį stabilumą ir realiosios ekonomikos likvidumą.“ ⁽³⁾ Komitetas džiaugiasi, kad Komisija nusprendė pradėti šio pobūdžio vertinimą, kuris būtinas norint suprasti bendrą visų reguliavimo priemonių poveikį, ir tikisi, kad šis vertinimas bus greitai paskelbtas.

⁽¹⁾ OL C 54, 2011 2 19, p. 44.

⁽²⁾ OL C 318, 2011 10 29, p. 24.

⁽³⁾ OL L 107, 2011 2 28, p. 21.

1.7 EESRK atkreipia dėmesį, kad reglamento 40 straipsnis dėl deleguotųjų aktų nederą su SESV 290 straipsnio nuostatomis. Deleguotųjų aktų skaičius, turinys ir terminai prieštarauja Sutarties nuostatomis, o daug svarbių reglamentuotinių aspektų neįtraukti į įprastą teisėkūros procedūrą. EESRK rekomenduoja atidžiai apsvarstyti šį klausimą ir reglamento 40 straipsnį visiškai suderinti su SESV nuostatomis.

2. Pasiūlymas dėl reglamento

2.1 Pastaraisiais metais finansų rinkos iš esmės pakito. Nauji finansiniai produktai ir prekybos vietos, technologinės naujovės, pavyzdžiui, sparčioji prekyba (angl. *high-frequency trade*), visiškai pakeitė padėtį rinkose.

2.2 Pasiūlymais siekiama padidinti finansų rinkų veiksmingumą, atsparumą ir skaidrumą, taip pat sustiprinti investuotojų apsaugą. Šia nauja reglamentavimo sistema suteikiami didesni priežiūros įgaliojimai reguliavimo institucijoms ir nustatomos aiškios prekybos veiklos taisyklės.

2.3 Svarbiausi pasiūlymo aspektai

2.3.1 Tvirtesnės ir veiksmingesnės rinkos struktūros: į FPRD taikymo sritį įėjo daugiašalės prekybos sistemos (DPS) ir reguliuojamos rinkos, po persvarstymo bus įtrauktos ir naujas prekybos vietos tipas: organizuota prekybos sistema (OPS), tai iki šiol nereglementuota, prekybos vieta, gaunanti vis didesnės svarbos. Pavyzdžiui, vis daugiau standartinių išvestinių finansinių priemonių sutarčių sudaroma šiose prekybos vietose. Naujuoju pasiūlymu ši spraga bus panaikinta. Pagal naująją direktyvą ir toliau bus galimi įvairūs prekybos modeliai, tačiau bus užtikrinta, kad visoms prekybos vietoms būtų taikomos tos pačios skaidrumo taisyklės ir būtų sušvelninami interesų konfliktai.

2.3.2 Dėmesys technologinėms inovacijoms: naująją FPRD bus įvestos naujos apsaugos priemonės prieš algoritminę ir labai trumpalaikio pobūdžio prekybą, dėl šių prekybos būdų nepaprastai išaugo sandorių sparta ir gali kilti sisteminių pavojų.

2.3.3 Visų pirma numatytas reikalavimas, kad visi algoritminiai prekiautojai būtų tinkamai reglamentuojami, turi būti užtikrintas pakankamas likvidumas ir taikomos taisyklės, kuriomis siekiama, kad jie nepadidintų nepastovumo rinkose patekdami į rinkas ir pasitraukdami iš jų. Galiausiai, pasiūlymuose numatyta pagerinti svarbių po sandorio sudarymo teikiamų paslaugų, tokių kaip tarpuskaita, ribojimo sąlygas, nes antraip gali būti iškreipta prekybos vietų konkurencija.

2.4 Didesnis skaidrumas: į pasiūlymus įtraukus naują organizuotos prekybos sistemos kategoriją padidės prekybos skaidrumas akcijų rinkose, įskaitant neviešas anonimines prekybos vietas (angl. „*dark pools*“ – prekybos vietos, kuriose prekybos apimtys arba likvidumas yra tokie, kokių negali pasiūlyti viešos prekybos vietos). Išimties būtų daromos tik tam tikromis numatytomis aplinkybėmis. Taip pat bus nustatyta nauja nebiržinės

prekybos (t. y. obligacijų, struktūrizuotų finansinių produktų ir išvestinių finansinių priemonių) skaidrumo užtikrinimo tvarka. Be to, pagal naujus reikalavimus visi rinkų duomenys turės būti renkami vienoje sistemoje, todėl investuotojai žinos apie visą ES vykdomą prekybos veiklą ir galės rinktis remdamiesi visa šia informacija.

2.5 Daugiau priežiūros įgaliojimų ir griežtesnė biržos prekių išvestinių finansinių priemonių rinkų sistema. Pasiūlymais reguliavimo institucijoms suteikiama daugiau įgaliojimų ir padidinama jų vaidmens svarba. Priežiūros institucijos, koordinuodamos savo veiklą su Europos vertybinių popierių ir rinkų priežiūros institucija, galės tam tikromis nustatytomis aplinkybėmis uždrausti tam tikrus produktus, paslaugas ar veiklos metodus, keliančius grėsmę investuotojų apsaugai, finansiniam stabilumui arba sklandžiam rinkos veikimui.

2.6 Geresnė investuotojų apsauga: be jau nustatyto išsamaus taisyklių rinkinio, persvarstyta FPRD sugriežtinami investicijų portfelio valdymo, konsultavimo dėl investicijų ir sudėtinių finansinių priemonių, kaip antai struktūrizuotų finansinių produktų, siūlymo pirkti reikalavimai. Siekiant išvengti galimo interesų konflikto, nepriklausomi konsultantai ir investicijų portfelio valdytojai negalės mokėti trečiosioms šalims arba gauti iš jų apmokėjimų ar kitokios piniginės naudos. Galiausiai, visoms investicinėms įmonėms nustatytos bendrovių valdymo ir vadovų atsakomybės taisyklės.

3. Komentarai ir pastabos

3.1 Tarptautinių atsiskaitymų banko duomenimis, išvestinių finansinių priemonių tariamoji vertė nuo 601 046 mlrd. JAV dolerių 2010 m. gruodžio mėn. išaugo iki 707 569 mlrd. JAV dolerių 2011 m. birželio mėn. (*BIS Quarterly Review*, 2011 m. gruodžio mėn.).

3.2 Naujuoju pasiūlymu siekiama pagerinti rinkų – visų pirma mažiausiai reguliuojamų – veiksmingumą, vientisumą ir skaidrumą, taigi, ir sustiprinti investuotojų apsaugą.

3.3 Dėl per pastaruosius dvidešimt metų pasaulio mastu nepaprastai išaugusios sandorių apimties finansų rinkose labai padaugėjo likvidžių priemonių. Tokių iki šiol nematytą padidėjimą lėmė trumpalaikės spekuliacijos, deja, realioji ekonomika, darbo rinka ir atlyginimai augo ne tokiu pačiu tempu. EESRK mano, kad pasiūlymas dėl reglamento yra būtinas ir yra tinkama priemonė padariniams rinkoms sumažinti.

3.4 Pirmoji finansų rinkų funkcija – paremti ekonomikos vystymąsi mažinant informacijos asimetriją ir skatinant veiksmingą išteklių paskirstymą. Kaip jau minėta, krizė atskleidė ydingą rinkos veikimo mechanizmą, pagal kurį jos dalyviai veikė vadovaudamiesi informacijos ekonomikai prieštaraujančiais principais ir finansų rinkomis naudojosi tik labai trumpalaikėms ir trumpalaikėms spekuliacijoms.

3.5 Taigi, mūsų rinkas užplūdo didelio likvidumo priemonės, nors tuo pačiu metu trūko (ir tebetrūksta) veiksmų, kuriais būtų skatinama ne finansų, o veikiau realioji pramonė. Toks požiūris dar labiau atitolino natūraliai turinčias koegzistuoti pramonę ir finansų rinkas, kuriose sparčiai gausėjo vis neskaidresnių, neapibrėžtesnių ir sudėtingesnių priemonių.

3.6 Spekuliacija yra vienas iš rinkos veikimo elementų ir yra neatsiejama jos dalis, spekuliacijomis užtikrinamas likvidumas ir jos atskleidžia nesklandumus, tačiau trumpalaikės spekuliacijos yra nenaudingos ekonominiu ir socialiniu požiūriais ir turi lemiamos įtakos finansinių burbulų formavimuisi. Todėl būtina neatidėliojant keisti dabartines tendencijas ir nukreipti investuotojų dėmesį į realųjį augimą.

3.7 Šiuo požiūriu pasiūlyme dėl reglamento pateikiamos priemonės ir veiksmai yra neginčijamai naudingi ir gali padėti panaikinti mūsų sistemos trūkumus ir suteikti jai stabilumo.

3.8 Pagal naująją organizuotos prekybos sistemų reglamentavimo sistemą visų tipų prekybos veiklai bus taikomos aiškesnės taisyklės. Portfelio valdymo paslaugoms, konsultacijoms dėl investicijų į vertybinius popierius ir finansinių produktų pasiūlai taikomi griežti standartai. Pagal naująsias teises nuostatas keliami griežti reikalavimai dėl vadovų atsakomybės ir įmonių valdymo reformos, o tarpininkai privalės iš esmės reorganizuoti savo įmones. EESRK mano, kad naujosios taisyklės – nors ir apsunkinančios – yra būtinos ir dera su reglamento tikslais.

3.9 Pasiūlymu dėl reglamento nustatoma nauja – organizuotos prekybos sistemos (OPS) – kategorija. EESRK pritaria šiai naujovei, kadangi ji apima skirtingų sandorio šalių taikomas įvairias prekybos sistemas. OPS bus naudinga visai rinkai, kadangi bus sudarytos galimybės naudoti įvairias tarpusavyje konkuruojančias priemones, tačiau visais atvejais turės būti laikomasi optimalaus įvykdymo principo.

3.10 Reglamentu taip pat išplečiami kompetentingų institucijų įgaliojimai, joms suteikiant konkrečius įgaliojimus kontroliuoti finansinių produktų ir paslaugų, kurios gali ne tik labai pažeisti investuotojų interesus, bet ir destabilizuoti rinką, pardavimą klientams.

3.11 Be to, skaidrumo principas yra taikomas ne tik rinkoms, bet ir kompetentingų institucijų lygmeniu. Kompetentingos institucijos gali keisti informacija apie sandorius siekiant išvengti galimų piktnaudžiavimo rinka atvejų. EESRK labai pritaria šiems pasiūlymo dėl reglamento aspektams, kadangi šiais veiksmais siekiama užtikrinti investuotojų apsaugą.

3.12 Autoritetų rinkos operatorių teigimu, naujosios taisyklės turi lemiamos reikšmės, jos iš esmės pakeis Europos finansų rinkų struktūrą. Būtina atsižvelgti į tai, kad egzistuoja sisteminė rizika, kuri pasireiškė prasidėjus finansų krizei. Jei vienas bankas nevykdo įsipareigojimų, gali kilti grėsmė, kad

nebus vykdomi su nebiržiniais sandoriais susiję įsipareigojimai, o tai paliestų jose dalyvaujančias šalis ir kitus subjektus. Nauju reglamentu sumažinama nebiržinių priemonių rinkų sandoriuose dalyvaujančių šalių rizika. Pasiūlymas dėl reglamento leis labai sumažinti nereguliuojamose rinkose vykdomų sandorių skaičių.

3.13 Kitas tikslas, kurio siekiama naujuoju reglamentu ir kurią EESRK labai teigiamai vertina, – tai kaupti duomenis apie visus nebiržinius sandorius, o ne tik duomenis apie PSŠ. Informaciją būtų suteikiama rinkų priežiūros institucijoms, kurios galėtų vykdyti veiksmingesnę rinkos stebėseną. Šiuo metu tokios stebėsenos negalima užtikrinti dėl duomenų trūkumo. Vis dėlto, šioje srityje reglamente pateikiama atvira ir *a priori* neapibrėžta sistema. Pavyzdžiu, operatoriai arba Europos vertybinių popierių ir rinkų priežiūros institucija nustatys išvestinių finansinių priemonių grupės, kuriomis leidžiama prekiauti PSŠ. Todėl šiuo metu dar negalima konkrečiai nustatyti, kurios esamos priemonės bus priskirtos PSŠ.

3.14 Dar vienas svarbi pastaba – būsimame Europos reglamente visiškai nekalbama apie būsimų PSŠ rinkų struktūrą. Būtų galima stiprinti kai kuriose šalyse esamas struktūras, pavyzdžiui tokias kaip, Italijos biržos kompensavimo ir garantijų fondas (*Cassa di Compensazione e Garanzia*) arba sukurti ribotą skaičių didelių struktūrų Europos lygmeniu. Tačiau tai tėra keletas galimybių, apie kurias pasiūlyme dėl reglamento nekalbama. Svarbi ne tik pasiūlyta konkreti struktūra, reikėtų dar kartą pabrėžti, kad siekiant užkirsti kelią galimam ir drastiškų pasekmių turinčiam įsipareigojimų nevykdymui, lemiamos reikšmės turės būsimi rizikos valdymo metodai ir priežiūros mechanizmų veiksmingumas.

3.15 Be to, PSŠ prekybos standartų nustatymo procesas turėtų padėti sumažinti išlaidas. Nors ir nėra įrodyta, tačiau šiuo požiūriu galėtų būtų naudingas koncentracijos procesas. Žinoma, jei naujasis reglamentas bus tinkamai įgyvendinamas, bus galima tiksliau vertinti riziką, kuriai kredito tarpininkai, siekdami didesnių pardavimo apimčių ir trumpalaikio pelno, dar visai neseniai buvo linkę neteikti reikšmės.

4. Kritinės pastabos

4.1 Vienas iš susirūpinimą keliančių klausimų – tai su šio reglamento įgyvendinimu susijusios išlaidos, kurių atrodo bus gerokai daugiau nei numatyta ir kurios bus patiriamos tuo metu, kai finansų įstaigos ir taip jau išgyvena reglamentavimo, sąnaudų ir investicijų grąžos požiūriu nelengvą laikotarpį. Finansų institucijos turi būti veiksmingos ir remti ekonomiką, tačiau taip pat užtikrinti savo rentabilumą, todėl EESRK baiminasi, kad šių išlaidų našta neišvengiamai teks investuotojams ir klientams. EESRK mano, kad vartotojai ir įmonės, visų pirma MVĮ, turi būti apsaugoti nuo minėtos grėsmės.

4.2 Komisija apskaičiavo, kad persvarstant FPRD susidarys 512–732 mln. EUR vienkartinių atitikties išlaidų ir 312–586 mln. EUR einamųjų išlaidų. Komiteto nuomone, išlaidos bus didesnės. Pavyzdžiui, kyla abejonių dėl numatytų veiklos išlaidų technologinei infrastruktūrai, kadangi jau vien norint, kad ji atitiktų su duomenų kaupimu susijusius reikalavimus, tam reikalingos sąnaudos viršytų bendrą išlaidų sumą. Komisija pagaliau pradėjo ilgai lauktą ir Komiteto siūlytą atlikti tyrimą, kurio tikslas įvertinti bendrą visų su naujomis reglamentavimo iniciatyvomis susijusių išlaidų poveikį. EESRK tikisi, kad siekiant įvertinti, kiek iš tiesų prireiks laiko ir išlaidų šiam reglamentu įgyvendinti, tyrimas bus greitai baigtas ir paskelbtas.

4.3 Jei pakeistos taisyklės dar labiau ap sunkins finansų institucijų veiklą ir padidins jų išlaidas, šios institucijos turės spręsti klausimus, kuri jų veikla turi būti sustabdyta arba perkelta į kitą jurisdikciją.

4.4 Belaukiant kol daugelis subjektų pritaris principui, kad didesnis skaidrumas mažina riziką, reikia stengtis geriau suprasti, koks bus bendras taisyklių, reguliuojančių Europos gebėjimą konkuruoti pasaulinėje finansinių paslaugų rinkoje, poveikis.

4.5 Toliau plėtojant didesnio skaidrumo, kurį turėtų užtikrinti naujasis reglamentas, temą, reikėtų atsakyti į klausimą, kas pajus realią ir tiesioginę šių priemonių naudą. Žinoma, didesnė informacija bus naudinga investicijų bankams ir rizikos draudimo fondams, tačiau ar tokios pat naudos gali tikėtis prekybos rinkos?

4.6 EESRK nuogaštuoja, kad griežtas taisykles neviešų anonimių prekybos vietų (angl. „dark pools“) atžvilgiu nustatantis reglamentas sutrukdytų žmonių santaupas valdančių bendrovių gebėjimui kuo veiksmingiau vykdyti prekybinę veiklą savo klientų (tai daugiausia mažmeniniai klientai) vardu.

4.7 Vienas pasiūlymo dėl reglamento tikslų – darnios, sklandžiai veikiančios, vientisos finansų rinkos. Mažmeniniai investuotojai dažnai menkai išmano apie jų rinkose siūlomas finansines priemones. EESRK pritaria principui konsoliduoti įvairias prekybos vietas, tačiau taip pat rekomenduoja Komisijai ryžtingiau skatinti finansinio švietimo programas. Komitetas mano, kad jei investuotojai nebus tinkamai parengti ir informuoti, suderinimo procesai nebus tokie veiksmingi kaip tikimasi.

4.8 Be to, vienas svarbiausių naujojo reglamento aspektų, tai, kad jis bus taikomas didesniai skaičiui turto klasių, t. y. ne tik akcijoms, bet ir visoms kitoms finansinėms priemonėms. Jei nepasikeis šio reglamento tikslas skatinti konkurencingą išvestinių finansinių priemonių tarpuskaityta pagrįstą prekybą, jis turės didelę įtakos rinkos sandarai. Panašu, kad pažangos šioje srityje greičiausiai pasieks kai kurios elektroninės obligacijų rinkos, kurios jau dabar naudoja elektroninę prekybos platformas.

4.9 Pasiūlymo dėl reglamento 40 straipsnyje pateikiamas ilgas ir išsamus deleguotųjų aktų, kuriuos įgaliojama priimti Komisija, sąrašas. Šių aktų turinys labai platus (paminėsime tik keletą sričių, kuriuos jie apima: pirkimo pardavimo kainų nustatymas, pavedimų dydžiai ir rūšys, finansinių priemonių duomenys, kurią reguliuojamos rinkos, investicinės įmonės turi viešai skelbti ir t. t.). EESRK atkreipia dėmesį, kad reglamento 40 straipsnis dėl deleguotųjų aktų nederą su SESV 290 straipsnio nuostatomis. Sutarties nuostatose teigiama, kad „įstatymo galią turintis teisės aktas gali deleguoti Komisijai įgaliojimus priimti visuotinai taikomus įstatymo galios neturinčius teisės aktus, papildančius ar iš dalies keičiančius neesmines įstatymo galią turinčio teisės akto nuostatas.“ Analizuodamas pasiūlyme dėl reglamento nurodytą deleguotųjų aktų turinį, EESRK mano, kad kai kurie aspektai yra labai svarbūs ir negali būti laikomi neesminiais. Todėl mano, kad pasiūlymo dėl reglamento 40 straipsnyje pateiktas deleguotųjų aktų sąrašas yra nereikalingas, pernelyg paltus ir nederantis su SESV nuostatomis.

2012 m. vasario 22 d., Briuselis

Europos ekonomikos ir socialinių reikalų komiteto
pirmininkas
Staffan NILSSON