

LV

LV

LV



EIROPAS KOMISIJA

Briselē, 15.9.2010  
SEC(2010) 1059

**KOMISIJAS DIENESTU DARBA DOKUMENTS**

**IETEKMES NOVĒRTĒJUMA KOPSAVILKUMS**

**Pavaddokuments**

**priekšlikumam**

**EIROPAS PARLAMENTA UN PADOMES REGULA**

**par ārpusbiržas atvasinājumiem, centrālajiem darījumu starpniekiem un darījumu reģistriem**

{COM(2010) 484 galīgā redakcija}  
{SEC(2010) 1058}

Atvasinājumi (atvasinātie instrumenti) ir svarīga mūsdienu finanšu sastāvdaļa. Būtībā tie ir finanšu līgumi, kas atvieglo risku tirdzniecību un pārdali. Šie instrumenti tiek dēvēti par atvasinājumiem tāpēc, ka to vērtību atvasina no pamatvērtības, piemēram, finanšu instrumenta (piem., publiskas akciju sabiedrības akcijas) vai preces (piem., naftas) cenas. Tā kā šie instrumenti pārdala risku, tos var izmantot, lai apdrošinātos (ierobežotu risku) pret konkrētu risku vai, tieši pretēji, lai uzņemtos risku (ieguldītu vai spekulētu). Tos var izmantot arī arbitražai starp atšķirīgiem tirgiem.

Atvasinājumi var būt gan tādi, kuriem ir pilnībā standartizēti parametri, kā nosacītā vērtība vai dzēšanas termiņš (piem., standartizēti nākotnes līgumi), gan tādi, kurus pilnībā pielāgo konkrētā lietotāja īpašajām vajadzībām (piem., mijmaiņas līgumi). No atvasinājuma veida ir atkarīga arī tā tirdzniecība: pilnībā standartizētus atvasinājumus parasti tirgo regulētās tirdzniecības vietās, t. i., atvasinājumu biržās, bet pielāgotos (vai atrunātos) atvasinājumus tirgo divpusēji, t. i., ārpus biržas.

Finanšu krīzes ietekmē ārpusbiržas atvasinājumu tirgus ir nonācis regulatoru uzmanības centrā. Tas, ka 2008. gada martā gandrīz sabruka *Bear Sterns*, 2008. gada 15. septembrī *Lehman Brothers* vairs nespēja pildīt saistības un nākamajā dienā tika glābts *AIG*, skaidri parādīja šā tirgus darbības trūkumus. Šajā sakarā regulatori īpašu uzmanību pievērta kredītsaistību nepildīšanas mijmaiņas līgumu (*CDS*) nozīmei krīzes laikā.

Kopš 2008. gada oktobra Komisija aktīvi strādā, lai novērstu trūkumus, ko atklājusi finanšu krīze. Īstermiņā Komisija pievērta uzmanību *CDS* tirgum un panāca lielāko tirgus dalībnieku apņemšanos sākt Eiropas *CDS* paraugdarījumu tīrvērti, izmantojot centrālos darījumu starpniekus (*CCP*). Vidējā termiņā tika veikta padziļināta atvasinājumu tirgu pārskatīšana, un tās rezultātā attiecīgi 2009. gada jūlijā un oktobrī tika publicēti divi paziņojumi par atvasinājumu tirgiem.

Pirmajā paziņojumā tika pētīta atvasinājumu loma finanšu krīzes laikā, apskatīti ieguvumi un riski, kas saistīti ar atvasinājumu tirgiem, un novērtēts, kā šos atklātos riskus varētu samazināt. Otrais paziņojums ietver nākotnes politikas rīcību, kuru Komisija vēlas ierosināt, lai uzlabotu atvasinājumu tirgus pārredzamību, samazinātu darījumu partnera kredītrisku un operacionālo risku tirdzniecībā un veicinātu tirgus integritāti un uzturamību.

Šim ietekmes novērtējuma ziņojumam ir pievienota daļa Komisijas izziņotu priekšlikumu, proti, tie, kas vērsti uz pārredzamības uzlabošanu un darījumu partnera kredītriska un operacionālā riska samazināšanu, izmantojot pēctirdzniecības tirgus infrastruktūru.

### *Pārredzamība*

Ārpusbiržas atvasinājumu tirgus ir diezgan neskaidrs. Tas ir tāpēc, ka ārpusbiržas atvasinājumi ir līgumi, par kuru nosacījumiem vienojas līdzēji, un līdz ar to jebkura informācija, kas attiecas uz kādu no līdzējiem, parasti ir pieejama tikai līdzējiem.

Finanšu krīze atklāja, ka trūkst informācijas par atsevišķu uzņēmumu stāvokli un riska pozīcijām ārpusbiržas atvasinājumos. No vienas puses, tā kā trūkst informācijas, regulatori nevar laikus noteikt riskus, kas veidojas atsevišķās iestādēs un sistēmā kopumā. Tāpat nav iespējams precīzi izvērtēt sekas, kādas rada viena tirgus dalībnieka saistību neizpilde, un pienācīgā veidā reaģēt, ja šāda saistību neizpilde gadās (ļoti skaidri to parādīja gadījums ar *Lehman Brothers*). No otras puses, krīzes laikā tas vairo aizdomību un nedrošību tirgus dalībnieku starpā.

### *Darījumu partnera kredītrisks*

Atvasinājumu līgumi saista darījumu partnerus uz ārpusbiržas atvasinājuma līguma darbības laiku. Līguma darbības laikā darījumu partneri viens pret otru vērš prasības, jo līgumā ietvertās tiesības un pienākumi izriet no pamatvērtības, no kuras ir atvasināts līgums. Tādējādi rodas darījumu partneru kredītrisks, t. i., risks, ka darījumu partneris neievēro līgumsaistības, kad pienācis laiks to izpildei. Tīrvērtē ir funkcija, ar kuru konkrētajā laika periodā šos riskus pārvalda. To var veikt centrāli, izmantojot centrālo darījumu starpnieku, vai divpusēji. Lai gan ārpusbiržas atvasinājumu tirgū izmanto abu veidu tīrvērti, divpusējā tīrvērtē ir biežāk izmantotā tīrvērtes forma.

Krīze atklāja, ka darījumu partneru kredītrisks saistībā ar ārpusbiržas atvasinājumiem ir daudz lielāks, nekā tirgus dalībnieki un regulatori bija uzskatījuši iepriekš. Citiem vārdiem sakot, nodrošinājuma summa, ko izmantoja darījuma partnera kredītriska samazināšanai, bija nepietiekama. Galvenais iemesls ir nepienācīgs nodrošinājums tirgus daļā, kur līgumu tīrvērtē ir divpusēja, vai nu tāpēc, ka dažiem tirgus dalībniekiem netiek pieprasīts nodrošinājums ārpusbiržas atvasinājumu tirdzniecības nodrošināšanai, vai tāpēc, ka tirgus dalībniekiem, kas nodrošinājumu sniedz, ir problēmas, kas saistītas ar riska pārvaldības procesiem.

### *Operacionālais risks*

Ārpusbiržas atvasinājumu tirdzniecība notiek vairākos posmos — no brīža, kad divas puses vienojas tirgoties, līdz brīdim, kad darījums tiek apstiprināts. Turklāt ārpusbiržas atvasinājuma līguma darbības laikā ir jākoordinē dažādi pasākumi (piem., nodrošinājuma pārvaldība un skaidras naudas maksājumu veikšana), kas izriet no līgumā paredzētajām tiesībām un pienākumiem.

Tā kā ārpusbiržas atvasinājumu tirgus pieļauj ievērojamu elastību, definējot atvasinājumu līgumu ekonomiskos un juridiskos nosacījumus, ir daudz īpaši elastīgu un sarežģītu līgumu. Šādu līgumu apstrādes dažādās stadijās joprojām ir nepieciešamas ļoti daudzas manuālas darbības. Tas palielina operacionālo risku un var būt par iemeslu juridiskam riskam, pasliktināt pārredzamību un pat palielināt darījuma partnera kredītrisku.

### *Mērķi*

Šā ietekmes novērtējuma mērķis ir izpētīt iespēju atrast iepriekšminēto problēmu risinājumu Kopienas līmenī. Vispārīgais mērķis ir samazināt sistēmisko risku, tādējādi palielinot ārpusbiržas atvasinājumu tirgus drošību un efektivitāti. Kā jau minēts iepriekš, lai sasniegtu šo vispārīgo mērķi, ir jāsasniedz trīs konkrētāki politikas mērķi, proti, i) jāuzlabo pārredzamība, ii) jāsamazina darījumu partneru kredītrisks un iii) jāsamazina operacionālais risks, kas saistīts ar ārpusbiržas atvasinājumiem. Tā kā šie mērķi ir diezgan plaši, tiek definēti vairāki darbības mērķi:

1. iegūt pilnīgu un visaptverošu informāciju par ārpusbiržas atvasinājumu pozīcijām;
2. veicināt CCP tīrvērtes izmantošanu;
3. uzlabot divpusējās tīrvērtes praksi;
4. veicināt ārpusbiržas atvasinājumu līgumu standartizāciju.

*Vēlamais(-ie) politikas risinājums(-i) un politikas instruments(-i)*

Tālāk ietekmes novērtējumā analizēta katra iespējamā ar iepriekšminētajiem darbības mērķiem saistītā politikas risinājuma ietekme un tā salīdzināta ar pamatscenāriju, lai noteiktu pašu piemērotāko darbības virzienu. Pēc šīs analīzes ietekmes novērtējumā secināts, ka lielākais tīrais ieguvums būtu pieņemti pasākumus, ar kuriem:

1. uzliktu pienākumu tirgus dalībniekiem sniegt visu nepieciešamo informāciju par viņu ārpusbiržas atvasinājumu portfeļiem darījumu reģistram vai, ja tas nav iespējams, tieši regulatoriem; pieprasītu apkopotas pozīcijas informācijas publiskošanu;
2. pieprasītu izmantot CCP tīrvērti ārpusbiržas atvasinājumiem, kas atbilst iepriekšdefinētiem atbilstības kritērijiem;
3. noteiktu īpašus mērķus ārpusbiržas atvasinājumu darījumu divpusējai tīrvērtei un
4. noteiktu īpašus mērķus juridiskai un procesu standartizācijai.

Ņemot vērā vēlamos risinājumus un nepieciešamību nodrošināt, lai attiecīgo tiesisko pamatu visā ES piemērotu vienādi bez jebkādas „uzlabošanas” un neatstātu valstu likumdevējiem nekādas liekas pilnvaras, regula uzskatāma par vispiemērotāko politikas instrumentu izvirzīto mērķu sasniegšanai.

#### *Pēctirdzniecības tirgus infrastruktūra*

Lēmums pieprasīt izmantot CCP un darījumu reģistrus palielinās CCP sistēmisko nozīmību un nodrošinās darījumu reģistra sistēmisko lomu (līdz tādām līmenim, kāds tiem nav bijis). Tādējādi rodas nepieciešamība nodrošināt, lai šī infrastruktūra būtu droša un stabila, lai novērstu situāciju, kurā tās izmantošana palielinātu sistēmisko risku, nevis to samazinātu. Lai sasniegtu šo mērķi, ietekmes novērtējumā atzīts, ka ir jārisina ar CCP un darījumu reģistru darbību saistītie neatrisinātie jautājumi.

#### *Centrālie darījumu starpnieki*

Centrālos darījumu starpniekus (CCP) definē kā juridiskas personas, kas atrodas starp līdzējiem vienā vai vairākos finanšu tirgos un kļūst par pircēju ikvienam pārdevējam un pārdevēju ikvienam pircējam. Tā kā CCP tirgū ir centrālā loma, tie parasti neuzņemas nekādu risku (risku uzņemas tirdzniecības darījumu sākotnējie partneri). Tomēr kā darījumu partneriem, kas sadarbojas ar abām pusēm, CCP pastāv kredītrisks gadījumā, ja viena no darījuma pusēm nespēj izpildīt saistības. Tieši tāpat CCP darījumu partneri uzņemas kredītrisku, ja CCP nespētu izpildīt savas saistības. CCP novērš darījuma partnera kredītriska darījumus, īstenojot vairākus stiprināšanas mehānismus, parasti tie ietver piekļuves ierobežojumus, riska pārvaldības instrumentus (piemēram, nodrošinājumu), un zaudējumu sadalījumu. Šos mehānismus mēdz saukt par CCP „risku ūdenskritumu”.

Pamatojoties uz to, ka CCP novērš riskus, CCP ir nozīmīga to tirgu daļa, kuros tie sniedz pakalpojumus. Līdz ar to CCP nespēja pildīt saistības kļūst par sistēmisku notikumu. Ņemot vērā CCP sistēmiski svarīgo nozīmi, CCP ir pakļauti stingram regulējumam. Eiropas Savienībā CCP tiek regulēti valstu līmenī. Tā kā noteikumi, kas regulē CCP, dažādās dalībvalstīs atšķiras, nav vienādi darbības apstākļi un CCP pārrobežu pakalpojumu sniegšana kļūst dārgāka un, iespējams, mazāk droša, nekā būtu vēlams, un tādējādi rodas šķēršļi to integrēšanai ES finanšu tirgū.

Ņemot vērā iepriekšminēto, Komisija 2006. gadā apsvēra iespēju pieņemt ES tiesību aktus attiecībā uz CCP, bet pieņēma pretēju lēmumu un to vietā izvēlējās nozares pašregulējumu (aicināja nozari vienoties par Ētikas kodeksu) apvienojumā ar dalībvalstu sadarbību (aicināja pabeigt ECBS-EVRK ieteikumus centrālajiem darījumu starpniekiem), lai nodrošinātu drošāku un efektīvāku CCP pakalpojumu sniegšanu Eiropas Savienībā.

Kopš tā laika ir kļuvis skaidrs, ka Komisijas pieņemtā pieeja nav pietiekama, lai novērstu ar CCP saistītās problēmas — daļēji pašas pieejas trūkumu dēļ un daļēji tādēļ, ka ir parādījušās jaunas problēmas. Apgalvojuma pirmā daļa galvenokārt attiecas uz secinājumu, ka ar harmonizējošās regulas ieteikumiem nevar sasniegt tādus pašus rezultātus kā ar likumdošanu ES līmenī. Otrā ietver šķēršļus saiknes izveidei, konkurences draudu parādīšanos attiecībā uz risku CCP starpā un nodrošinājuma pārņemšanu CCP vidē.

Ņemot vērā iepriekš minētās problēmas, šajā ietekmes novērtējumā pētīti iespējamie veidi, kā uzlabot ES pēctirdzniecības infrastruktūras un ieguldītāju aizsardzības drošību un efektivitāti. Šādā nolūkā ietekmes novērtējumā noteikti četri īpaši mērķi, proti, i) uzlabot CCP drošību, ii) ieviest vienādus apstākļus CCP pakalpojumu sniegšanai; iii) veicināt saiknes izveidošanu starp dažādiem CCP un iv) nodrošināt papildu drošību tirgus dalībniekiem, kas vērsas pie centrālajiem darījumu starpniekiem netieši. Lai sasniegtu iepriekšminētos īpašos mērķus, nosaka šādus darbības mērķus:

1. novērst šķēršļus CCP pārrobežu pakalpojumu sniegšanai;
2. novērst šķēršļus saiknes veidošanai starp CCP;
3. neļaut CCP konkurēt, uzņemoties risku; un
4. veicināt klientu pozīciju un attiecīgo maržu pārnesamību.

Tālāk ietekmes novērtējumā analizēta katra iespējamā ar iepriekšminētajiem darbības mērķiem saistītā politikas risinājuma ietekme un tā salīdzināta ar pamatscenāriju, lai noteiktu pašu piemērotāko darbības virzienu. Pēc šīs analīzes ietekmes novērtējumā secināts, ka lielākais tīrais ieguvums būtu pieņemti pasākumus, ar kuriem:

1. ieviestu CCP pakalpojumu pasi, paļaujoties, ka valstis pilnvaro un uzrauga CCP, un stiprinot uzraudzības kolēģijas nozīmi;
2. noteiktu vienotas prasības un kārtību, nosakot CCP tiesības kļūt savstarpēji izmantojamiem, ar nosacījumu, ka tiek novērsti riski un kompetentās iestādes apstiprina saikni;
3. noteiktu kopīgus, stingrus riska standartus attiecībā uz CCP un
4. pieprasītu CCP piedāvāt netiešajiem dalībniekiem iespēju savas maržas izvietot atsevišķos (vispārējos vai nominālos) kontos un ļaut netiešajiem dalībniekiem izlemt, vai izmantot šo piedāvājumu.

Arī šajā gadījumā regula uzskatāma par vispiemērotāko politikas instrumentu izvirzīto mērķu sasniegšanai.

*Darījumu reģistri*

Darījumu reģistrs ir centralizēts reģistrs, kas uztur atklātu ārpusbiržas atvasinājumu darījumu ierakstu (līgumu) elektronisku datubāzi. Papildus primārajai darbībai darījumu reģistrs var iesaistīties arī citu pakalpojumu sniegšanā, piemēram, sniegt līgumu pasākumu pārvaldības un darījumu apstrādes pakalpojumus. Tie tikai nesen ir pievienoti tirgus infrastruktūrai (pirmais tika ieviests 2006. gada beigās) un līdz nesenam laikam netika regulēti. Galvenais sabiedrības politikas ieguvums no darījumu reģistra ir tā lietvedības funkcijas rezultātā palielināta pārredzamība un tajā uzturētās informācijas integritāte.

Galvenā problēma, kas radās krīzes laikā, bija ātrums, ar kādu regulatori varēja piekļūt informācijai, ko uzglabā kredīta atvasinājumu darījumu reģistrā (vienīgais darījumu reģistrs tajā laikā). Ieviešot ziņošanas prasību, darījumu reģistri iegūs sistēmisko lomu un vēl aktuālāks kļūs jautājums par regulatoru piekļuvi informācijai. Turklāt ziņošanas prasības dēļ būs jāapsver vēl vairāki darījumu reģistru darbības aspekti.

Ietekmes novērtējumā analizēti veidi, kā nodrošināt drošus, stabilus un efektīvus darījumu reģistrus, kas sniegtu nepieciešamo atbalstu ziņošanas prasības izpildei, un nodrošināt, lai kompetentajām iestādēm būtu pienākumu veikšanai nepieciešamā informācija. Lai sasniegtu šo vispārīgo mērķi, ietekmes novērtējumā noteikti trīs konkrētāki politikas mērķi, proti, i) nodrošināt darījumu reģistrā uzglabāto datu drošību un integritāti; ii) ieviest vienādus apstākļus darījumu reģistru pakalpojumu sniegšanai un iii) nodrošināt, lai kompetentajām iestādēm ir netraucēta piekļuve informācijai, kas glabājas darījumu reģistros. Tālāk ietekmes novērtējumā noteikts viens darbības mērķis, proti, ieviest kopīgus noteikumus, kas regulētu darījumu reģistru darbību.

Tālāk ietekmes novērtējumā analizēta katra iespējamā ar iepriekšminētajiem darbības mērķiem saistītā politikas risinājuma ietekme un tā salīdzināta ar pamatscenāriju, lai noteiktu pašu piemērotāko darbības virzienu. Pēc šās analīzes ietekmes novērtējumā secināts, ka lielākais tīrais ieguvums būtu pieņemti tiesību aktus, kas regulētu darījumu reģistru darbību, uzticot EVTI reģistrēšanu un uzraudzību ES līmenī.

Arī šajā gadījumā regula uzskatāma par vispiemērotāko politikas instrumentu izvirzīto mērķu sasniegšanai.