

**LV**

**LV**

**LV**



EIROPAS KOPIENU KOMISIJA

Briselē, 20.10.2009  
COM(2009) 563 galīgā redakcija

**KOMISIJAS PAZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM, PADOMEI, EIROPAS  
EKONOMIKAS, SOCIĀLO LIETU KOMITEJAI UN REĢIONU KOMITEJAI UN  
EIROPAS CENTRĀLAJAI BANKAI**

**Turpmākie pasākumi efektīvu, drošu un stabilu atvasināto finanšu instrumentu tirgu  
nodrošināšanai**

# KOMISIJAS PAZIŅOJUMS EIROPAS PARLAMENTAM, PADOMEI, EIROPAS EKONOMIKAS, SOCIĀLO LIETU KOMITEJAI UN REĢIONU KOMITEJAI UN EIROPAS CENTRĀLAJAI BANKAI

## Turpmākie pasākumi efektīvu, drošu un stabilu atvasināto finanšu instrumentu tirgu nodrošināšanai

(Dokuments attiecas uz EEZ)

### 1. IEVADS

Atvasinātie finanšu instrumenti ekonomikā ir noderīgi — tos var izmantot, lai ar ekonomisko aktivitāti saistītos riskus (pilnībā vai daļēji) pārnestu no ekonomikas dalībniekiem, kuri tos nav gatavi uzņemties, uz tiem ekonomikas dalībniekiem, kuri tiem ir gatavi. Tomēr atvasinātie finanšu instrumenti veicināja arī finanšu krīzi, ļaujot palielināt kredīplecu, un savstarpēji savienojot tirgus dalībniekus. Šis fakts netika pamanīts nepietiekamas tirgus pārredzamības dēļ, ko izraisīja dominējošā ārpusbiržas (*OTC*) tirgus struktūra. Jau šā gada jūlijā Komisija identificēja četrus papildu instrumentus, lai mazinātu ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu tirgus negatīvo ietekmi uz finanšu stabilitāti — i) palielināt standartizāciju, ii) izmantot darījumu reģistrus, iii) pastiprināt centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestāžu (*CCP*) pakalpojumu izmantošanu un iv) veicināt organizētu tirdzniecības vietu izmantošanu<sup>1</sup>. Par ierosinātajiem instrumentiem diskutēja ieinteresēto personu apspriedēs un augsta līmeņa konferencē 2009. gada 25. septembrī<sup>2</sup>.

Paziņojumā secīgi aplūkotas galvenās pašreizējās atvasināto finanšu instrumentu tirgus organizācijas nepilnības gan attiecībā uz ārpus biržas, gan organizētās tirdzniecības vietās tirgotiem atvasinātajiem finanšu instrumentiem. Tajā raksturoti politikas pasākumi, kurus Komisija plāno veikt 2010. gadā, lai risinātu šīs problēmas un tādējādi panāktu lielāku stabilitāti un pārredzamību šajos tirgos; vajadzība pēc tām atzīmēta *De Larosière* ziņojumā, 2009. gada jūnija Eiropadomes secinājumos un par to norādījušas G20 valstis. Par visiem tiesību aktu un citiem priekšlikumiem turpmāk izklāstīto politikas virzienu īstenošanai tiks veikts atbilstošs ietekmes novērtējums.

### 2. VISPĀRĪGA PIEEJA

Komisija uzskata, ka paradigma jāmaina, neņemot vērā ierasto viedokli, ka atvasinātie finanšu instrumenti ir paredzēti profesionālai izmantošanai, attiecībā uz ko mazāk stingrs regulējums tika uzskatīts par pietiekamu, bet virzoties uz pieeju, kurā tiesību akti ļauj tirgiem novērtēt risku cenu pareizi. Rezultātā ar ierosinātajiem pasākumiem atvasināto finanšu instrumentu

---

<sup>1</sup> Komisijas Paziņojums „Efektīvu, drošu un stabilu atvasināto finanšu instrumentu tirgu nodrošināšana” (COM(2009) 332), Komisijas dienestu darba dokuments SEC(2009) 905 un Apspriešanās dokuments SEC(2009) 914.

<sup>2</sup> Ar apspriedēs sniegtajām atbildēm, kopsavilkumu par ieinteresēto personu izteiktajiem viedokļiem, kā arī konferences un prezentāciju kopsavilkumu var iepazīties Komisijas tīmekļa vietnē [http://ec.europa.eu/internal\\_market/consultations/2009/derivatives\\_en.htm](http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/derivatives_en.htm)

tirgi tiks pārorientēti no pārsvarā ārpusbiržas divpusēja uz centralizētāku mijieskaitu un tirdzniecību.

Dažādiem atvasināto finanšu instrumentu tirgu segmentiem ir atšķirīgas īpašības, proti, attiecībā uz riska pakāpi, darbības kārtību un tirgus dalībniekiem. Būtībā Komisija uzskata, ka visaptveroša politika par atvasinātiem finanšu instrumentiem ir vajadzīga, lai tirgus dalībnieki sev par labu neizmantoju atšķirības noteikumos, piemēram, regulatīvo arbitražu. Tomēr pamatotos gadījumos politikas priekšlikumos pienācīgi tiks ņemta vērā aktīvu kategoriju un attiecīgo līgumu, kā arī tirgus dalībnieku specifika, cenšoties panākt pareizo līdzsvaru starp finanšu un ar finansēm nesaistītām iestādēm. Tajā pat laikā Komisija ņems vērā atsevišķu preču tirgu specifiku, piemēram, energoapgādes un gāzes tirgus, kuriem ir atšķirīga fiziskā tirgus struktūra. Izvērtējot dažādu tirgus segmentu specifiku riska jomā, Komisija vispirms pievērsās kredītsaistību nepildīšanas mijmaiņas darījumiem<sup>3</sup>.

## **2.1. Starptautiskā sadarbība**

Atvasināto finanšu instrumentu tirgum ir pasaules mēroga dimensija, tāpēc regulatīvā arbitražā ir jāizslēdz. Lai panāktu spēcīgu un līdzīgu starptautisko regulējumu, turpmāk izklāstītie priekšlikumi atbilst mērķim, kas tika raksturots G20 valstu sanāksmē 2009. gada 25. septembrī, aicinot veikt uzlabojumus ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu tirgos<sup>4</sup>. Lai nodrošinātu šo politiku saskaņotu īstenošanu visā pasaulē, Komisija plāno turpināt precizēt tehnisko informāciju, sadarbojoties ar tās G20 partneriem, Finanšu stabilitātes padomi un jo īpaši ar ASV, kas arī izstrādā jaunu pieeju attiecībā uz atvasināto finanšu instrumentu tirgiem.

## **2.2. Ar finansēm nesaistītas iestādes**

Finanšu sistēmas uzdevums ir virzīt noguldītāju līdzekļus uz ieguldījumu projektiem, pieļaujot arī plašāku riska dalīšanu. Tāpēc ar finansēm nesaistītām iestādēm finanšu stabilitāte ir īpaši svarīga. Tā kā ar finansēm nesaistīti uzņēmumi ir samaksājuši par aizsardzību finanšu sabiedrībai un, to darot, ir pārnēsušas savus riskus uz finanšu sistēmu, kopumā tās ir guvušas labumu no riska pārāk zema novērtējuma krīzes veidošanās posmā. Strauji samazinoties ekonomiskajām aktivitātēm, arī šie uzņēmumi ir kļuvuši par finanšu krīzes upuriem. Līdz ar to ar finansēm nesaistītas iestādes atrodas savstarpējas atkarības tīklā, ko rada atvasināto finanšu instrumentu līgumi, un tādā tās gūtu labumu no turpmāk raksturotās politikas, kas vērsta uz darījumu partnera kredītriska samazināšanu un pārredzamības palielināšanu.

Komisija atzīst, ka atvasinātiem finanšu instrumentiem ir būtiska loma, lai ierobežotu zaudējuma riskus, kas rodas normālas uzņēmējdarbības rezultātā. Lai gan pēc būtības ierobežošana jāpanāk ar nepielāgotu/standarta atvasināto finanšu instrumentu palīdzību, pielāgoti atvasinātie finanšu instrumenti joprojām būs vajadzīgi. Līdz ar to Komisija nevēlas

---

<sup>3</sup> Komisijas paziņojums presei „Major step towards financial stability: European market for credit default swaps becomes safer”, IP/09/1215, 2009. gada 31. jūlijs.

<sup>4</sup> „Vēlākais līdz 2012. gada beigām attiecīgajā gadījumā darījumi ar visiem ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu standartlīgumiem jāveic biržās vai elektroniskās tirdzniecības sistēmās, un to mijmaiņa jāveic ar centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestāžu palīdzību. Ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu līgumi jāpaziņo darījumu reģistram. Līgumiem, kuriem centralizētu mijieskaitu neveic, jānosaka augstākas prasības attiecībā uz kapitālu. Mēs lūdzam Finanšu stabilitātes padomi (FSB) un tās locekļus regulāri novērtēt īstenošanas gaitu un to, vai ar to pietiek, lai uzlabotu pārredzamību atvasināto finanšu instrumentu tirgos, mazinātu sistēmiskus riskus un aizsargātu no tirgus stāvokļa ļaunprātīgas izmantošanas.”

ierobežot atvasināto finanšu instrumentu līgumu ekonomiskos noteikumus, nedz arī aizliegt pielāgotu līgumu izmantošanu, vai tos padarīt pārlietu dārgus ar finansēm nesaistītām iestādēm. Tomēr ir jāatjauno cenu funkcija resursu iedalīšanai — atvasināto finanšu instrumentu cenai jāatbilst ar tiem saistītajiem sistēmiskajiem riskiem, lai izvairītos no šo risku pārņemšanas uz nodokļu maksātājiem. Šādā veidā stiprinot finanšu stabilitāti, samazinās smagas ekonomiskās krīzes iespējamība nākotnē un Eiropa var nostāties uz ilgtspējīgākas izaugsmes ceļa.

Izmaksas par tirgus infrastruktūras stiprināšanu saistībā ar ārpusbiržas atvasinātajiem finanšu instrumentiem nedrīkst attiecināt uz nodokļu maksātājiem, bet tiem, kas gūst tiešu ekonomisko labumu no atvasināto finanšu instrumentu izmantošanas. Lielākā daļa šo izmaksu attieksies uz finanšu sabiedrībām, taču paredzams, ka daļa gulsies arī uz iestādēm, kas nav saistītas ar finansēm. Tomēr paredzams, ka izmaksas laika gaitā samazināsies; pateicoties tīkla efektam, arvien plašāka centrālās tirgus infrastruktūras izmantošana radīs arvien mazākas izmaksas vienam lietotājam. Turklāt ar finansēm nesaistītie uzņēmumi varētu būt tie, kas galvenokārt gūs labumu no 5. sadaļā minētajiem priekšlikumiem pārredzamības jomā.

Pirms priekšlikumu pabeigšanas Komisija veiks ietekmes novērtējumus. Tajos ņems vērā visu iesaistīto personu sniegto informāciju par turpmāk izklāstīto politikas virzienu izmaksām un priekšrocībām, lai atbilstoši novērtētu riskus nodokļu maksātājiem, atzīstot, ka lielākai daļai ar finansēm nesaistīto iestāžu nav sistēmiskas nozīmes.

Lai veicinātu Eiropas tautsaimniecības konkurētspēju un izaugsmi, Komisija centīsies nodrošināt, lai turpmākie politikas varianti ļautu ar finansēm nesaistītām iestādēm pārvaldīt riskus, kas raksturīgi šo uzņēmumu darbības profilam.

Tomēr vispārējos mērķus par drošākiem atvasināto finanšu instrumentu tirgiem nedrīkst apdraudēt nepilnības tiesību aktos.

### **3. Darījumu partneru kredītrisks**

Krīze cita starpā parādīja, ka tirgus dalībnieki pareizi nenovērtēja darījumu partneru kredītrisku. Mijieskaits ir veids, kā mazināt šo risku. Mijieskaitu var veikt divpusēji starp diviem darījumu partneriem vai centrālajā tirgus līmenī, izmantojot centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestādi (*CCP*), kas līdz ar to nozīmē atbilstošu nodrošinājumu. Turpmāk minēto priekšlikumu mērķis ir pastiprināt atvasināto finanšu instrumentu mijieskaitu centrālā un divpusējā līmenī.

#### **3.1. Centrāls mijieskaits — drošums un stabilitāte**

Komisija ir identificējusi *CCP* mijieskaitu kā galveno instrumentu darījumu partneru risku pārvaldībai, un G20 valstis atbalsta šo viedokli. Patlaban *CCP* sniedz pakalpojumus Eiropas mērogā, taču to darbību reglamentē valstu mērogā, jo nav Kopienas tiesību aktu, kas attiektos uz šīm iestādēm<sup>5</sup>. Lai gan ECBS un EVRK<sup>6</sup> ieteikumu rezultātā ir uzsākts valsts mēroga pieeju tuvināšanas process, tomēr šie ieteikumi nav saistoši. Ņemot vērā *CCP* sistēmisko

---

<sup>5</sup> Vienīgais Kopienas tiesību akts, kas attiecas uz *CCP* drošumu un stabilitāti, ir norēķinu galīguma direktīva (*SFD*). Lai gan tā ir būtiska, jo attiecas uz *CCP* dalībnieka saistību neizpildes seku izplatību uz citiem dalībniekiem, *SFD* ir krīzes pārvaldības instruments, nevis plašs instruments, kurā ietilpst visi *CCP* darbības aspekti, līdz ar to ir nepietiekama, lai garantētu to drošumu un stabilitāti.

<sup>6</sup> Attiecīgi Eiropas Centrālo banku sistēma un Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja.

nozīmi, Komisija plāno ierosināt tiesību aktus, kas reglamentē to darbību, lai nepieļautu pretrunas starp valstu tiesību aktiem un garantētu drošumu, stabilitāti un pienācīgu pārvaldību. Turklāt Komisija 2009. gada 3. jūlija paziņojumā norādīja, ka pastāv būtiski iemesli tam, lai CCP mijieskaits tiktu veikts Eiropā, ņemot vērā bažas regulējuma, uzraudzības un monetārās politikas jomā. Patlaban daudzas CCP atrodas ES, taču skaidras regulatīvās un uzraudzības sistēmas izveide būtiski palielinās to skaitu.

CCP sniedz pakalpojumus attiecībā uz vairākām aktīvu kategorijām, piemēram, akcijām, fiksēta ienākuma vērtspapīriem vai atvasinātiem finanšu instrumentiem (kotētie vai ārpusbiržas). Līdz ar to nebūtu saprātīgi izstrādāt tiesību aktus, kas reglamentē to darbību tikai vienā aktīvu kategorijā. Gaidāmais tiesību akta priekšlikums par CCP attieksies uz to pašu finanšu instrumentu spektru, kas iekļauts direktīvā par finanšu instrumentu tirgiem (DpFIT), lai panāktu saskaņotību visā vērtību ķēdē un nepieļautu nepilnības tiesību aktos. Tāpēc Komisija ierosinās tiesību aktus, kas reglamentē CCP darbību, iekļaujot tajos šādas galvenās prasības.

- (1) **Uzņēmējdarbības veikšana un pārvaldība** (piemēram, pasākumi interešu konfliktu, piekļuves, risku un procedūru pārredamības, darbības nepārtrauktības un obligātu zināšanu standartu jomā).
- (2) Noteikumi, lai nodrošinātu, ka CCP nevadās pēc zemiem **riska pārvaldības standartiem**. Šajā nolūkā Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādei (EVTI), piemērojot pamata tiesību aktā paredzētos noteikumus, var būt jāizstrādā tehniskie standarti, lai nodrošinātu, ka CCP dalībnieki gūst labumu no zemākās iespējamās normatīvā pašu kapitāla prasības attiecībā uz darījumu partnera kredītrisku centralizēta mijieskaita līgumos, ņemot vērā shēmu, kuras izstrādi patlaban pabeidz Bāzeles komiteja. Ņemot vērā to nozīmīgo lomu risku pārvaldībā, centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestādēm jāpiemēro atbilstošas prasības kapitāla jomā.
- (3) **Nodrošinājuma un pozīciju juridiskā aizsardzība**, ko sniedz mijieskaita dalībnieku klienti, lai stimulētu tirgus dalībniekus izmantot centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestādes pakalpojumus. Ar noteikumiem jānodrošina aktīvu nošķiršana un klientu aktīvu un pozīciju pārnēsamība.
- (4) Saskaņā ar šo priekšlikumu piešķirtas **atļaujas CCP** ļaus sniegt pakalpojumus visās dalībvalstīs. Lai izvairītos no dubultām pārbaudēm un veicinātu iestāžu savstarpēju uzticēšanos, Komisija uzskata, ka Eiropas Vērtspapīru un tirgu iestādei (EVTI) jāļauj CCP darboties ES. Lai nodrošinātu adekvātu nepārtrauktu uzraudzību Eiropas mērogā, Komisija centīsies atbilstoši sadalīt pienākumus starp EVTI un valstu uzraudzības iestādēm. Tajā var ietilpt iespējamība piešķirt EVTI tiešas uzraudzības pilnvaras, ņemot vērā CCP darbības profilu un to nozīmi Eiropā. Bet, ņemot vērā potenciālu vai iespējamās saistības, varētu būt lietderīgi nepārtrauktu uzraudzību EVTI ietvaros uzticēt to dalībvalstu uzraudzības iestāžu grupai, kas ir vistiešāk skartas.
- (5) Turklāt EVTI jāsniedz atbalsts Komisijai, sagatavojot lēmumus par to **trešo valstu CCP atzīšanu**, uz kurām attiecas salīdzināma, visaptveroša uzraudzība un regulējums, lai novērtētu trešo valstu pakalpojumu sniedzēju pieprasījumus par piekļuvi tirgum, balstoties uz uzraudzības apsvērumiem.

### 3.2. Nodrošinājums divpusējā mijieskaitā

Lai gan ideālā gadījumā visu atvasināto finanšu instrumentu mijieskaits būtu jāveic centrāli, patiesībā ne visi tam ir piemēroti. Daži produkti var būt pārāk pielāgoti, kamēr citi nav pietiekami likvīdi, lai veiktu centrālu mijieskaiti. Šādu līgumu mijieskaits arī turpmāk būs divpusējs, darījumu partneriem apmainoties ar nodrošinājumu, lai aizsargātos pret riskiem. Tomēr pašreizējie nodrošinājuma līmeņi ir pārāk zemi un neatspoguļo risku, ko finanšu sistēmai rada tirdzniecība ar divpusēja mijieskaita atvasinātiem finanšu instrumentiem, kad tie sasniedz noteiktu kritisko masu. Finanšu sabiedrībām jābūt lielākām nodrošinājuma summām, lai aizsargātos pret kredītrisku.

Komisija ierosinās tiesību aktus, kas paredz finanšu sabiedrībām (piemēram, kredītiestādēm, ieguldījumu sabiedrībām, ieguldījumu pārvaldības sabiedrībām) paziņot par nodrošinājuma sākotnējo iemaksu (atkarībā no darījumu partnera profila) un papildu iemaksām (izmaiņas līguma vērtībā). Šīs prasības radītu stimulu izmantot centrālu mijieskaitu, jo tas samazinātu ekonomisko izdevīgumu sniegt pārāk mazu nodrošinājumu salīdzinājumā ar stingriem CCP nodrošinājuma pieprasījumiem.

Izņemot saistību neizpildes gadījumus, nodrošinājuma apmaiņa neietekmē uzņēmuma neto ienākumus. Tomēr ar finansēm nesaistītie korporatīvie atvasināto finanšu instrumentu lietotāji var nevēlēties sniegt nodrošinājumu naudā papildu iemaksām, jo tas var negatīvi ietekmēt to likviditāti. Tas finanšu darījumu partnerim radītu kredītrisku, un tam šis jautājums būtu jāatrisina ar klientu. Prasības par papildu iemaksām, ja tās vajadzīgas ar finansēm nesaistītiem uzņēmumiem, jāizstrādā tādā veidā, lai tās neapdraudētu korporatīvā sektora spēju izmantot atvasinātos finanšu instrumentus riska pārņemšanai, jo īpaši to uzņēmumu gadījumā, kuru atvasināto finanšu instrumentu izmantojums ir zem konkrētas robežvērtības. No otras puses, īpašu nosacījumu piešķiršana ar finansēm nesaistītiem uzņēmumiem var radīt nepilnības, kas ļautu finanšu sabiedrībām iesaistīties regulatīvajā arbitražā. Jebkādas iespējamās atkāpes varianti jāizstrādā tā, lai nepieļautu ļaunprātīgas izmantošanas iespējamību.

### 3.3. Kapitāla prasības attiecībā uz divpusēju mijieskaitu

Komisija jūlija paziņojumā apsvēra ideju, ka līgumiem, kuriem neveic centrālu mijieskaitu, jānosaka augstākas prasības attiecībā uz kapitālu. Pēc G20 sanāksmes Pitsburgā tagad tas ir kļuvis par starptautiski atzītu principu. Augstākas kapitāla prasības nozīmē to, ka šādi līgumi rada lielāku risku finanšu sistēmā. Tā kā šīs kapitāla prasības piemēro pēc divpusēja nodrošinājuma apmaiņas un darījuma tīrā riska apjoma aprēķināšanas, šāda pieeja vēl vairāk mudinās tirgus dalībniekus piedāvāt lielāku produktu klāstu ar centrālās mijieskaita darījumu starpniekiestādes palīdzību. Tāpēc Komisija nodrošinās to, ka noteikumos ir skaidrs dalījums starp, no vienas puses, tiem darījumpartneru līgumiem, kuriem ir mazāks kredītrisks un kuru mijieskaitu veic ar CCP (centrālā mijieskaita darījumu starpniekiestāde) palīdzību, un tiem darījumpartneru līgumiem, kuriem ir lielāks kredītrisks un kuru mijieskaitu veic divpusēji. Sākotnējais veids, kā to izdarīt, ir noteikt kapitāla prasību atšķirības starp līgumiem, kuriem veic centrālu mijieskaitu, un līgumiem, kuriem ir divpusēju mijieskaitu, kā noteikts kapitāla prasību direktīvā<sup>7</sup>.

Minētajām izmaiņām ir jāatbilst Bāzeles Banku uzraudzības komitejas (pasaules forums, kas izstrādā starptautiskos noteikumus par kapitāla noteikumiem bankām) apstiprinātajai pieejai,

<sup>7</sup> Eiropas Parlamenta un Padomes 2006. gada 14. jūnija Direktīva 2006/48/EK par kredītiestāžu darbības sākšanu un veikšanu (OV L 177, 30.6.2006., 1. lpp.).

lai neradītu konkurences traucējumus un ierobežotu regulatīvās arbitražas iespējamību. Komisija sadarbosies ar tās partneriem, lai panāktu vienošanos, un darīs visu iespējamo, lai 2010. gadā varētu ierosināt grozījumus kapitāla prasību direktīvā saskaņā ar iepriekšminētajiem principiem.

### **3.4. Obligātās prasības veikt centrālu mijieskaitu**

Papildus kapitāla prasībām finanšu produktiem, kuriem neveic centrālu mijieskaitu, Komisija plāno ierosināt obligātu prasību standarta atvasinātiem finanšu instrumentiem veikt mijieskaitu ar CCP palīdzību saskaņā ar G20 deklarāciju. Sīki izstrādājot priekšlikumus, Komisija sadarbosies ar tās partneriem no G20 sanāksmes, it sevišķi, ar ASV, lai rastu vērienīgus risinājumus praktiskiem jautājumiem saistībā ar minētās prasības īstenošanu. Konkrēti, tas nozīmē noteikt, kurus līgumus var uzskatīt par standartlīgumiem, lai veiktu centrālu mijieskaitu. Lai gan standartlīgumiem jāklūst par normu, uzraudzības iestādēm rūpīgāk jāuzrauga arī nestandarta līgumi.

## **4. DARBĪBAS RISKS**

Darbības risks ir zaudējumu risks, ko rada nepiemērotas vai kļūdainas iekšējās procedūras vai ārēji notikumi, un tas ietver juridisku risku. Tirgū ir veikti pasākumi, lai mazinātu darbības risku. Piemēram, tirgus prakses gaitā ir izstrādāta standarta juridiska dokumentācija, kas attiecas uz atvasināto finanšu instrumentu tirgus lielāko daļu. Turklāt tirgus dalībnieki pakāpeniski ir pārgājuši uz darījumu elektronisku apstrādi. Datu krātuvju obligāta izmantošana un centrālā mijieskaita izmantošanas paplašināšana, visticamāk, sekmēs jau esošos pasākumus. Minētie pasākumi veicinās līgumu standartizāciju attiecībā uz to elektronisko apstrādi un standarta juridiskajiem nosacījumiem (neskarot līgumu ekonomiskos nosacījumus), kas arī atvieglos centrālu mijieskaitu.

Tomēr Komisija uzskata, ka finanšu nozares pašlaik veiktie pasākumi, lai mazinātu darbības riskus, ir jāuzlabo. Tāpēc Komisija plāno izvērtēt, vai pārskatīt darbības riska pieeju kapitāla prasību direktīvā, lai veicinātu līgumu standartizāciju un elektronisko apstrādi.

Turklāt tirgus dalībniekiem ir nepieciešams vairāk sadarboties. Tāpēc Komisija ņems vērā Atvasināto finanšu instrumentu darba grupas rezultātus un noteiks vērienīgus Eiropas mērķus ar stingriem termiņiem, lai veiktu juridisko nosacījumu un procesa standartizāciju, vienlaikus nodrošinot to, ka pasaules mēroga centienos tiek ņemtas vērā Eiropas īpašās iezīmes, lai arī Eiropa pilnībā gūtu labumu no minētajiem pasākumiem.

## **5. PĀRREDZAMĪBA**

Ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu tirgi ir acīmredzami cietuši no cenu, darījumu un pozīciju pārredzamības trūkuma. Minētais pārredzamības trūkums attiecībā uz regulatoriem un tirgu atšķiras laika un finanšu produktu ziņā, bet kopumā tas ir traucējis regulatoriem efektīvi uzraudzīt atvasināto finanšu instrumentu tirgus saistībā ar sistēmisku risku un tirgus ļaunprātīgu izmantošanu. Tirgus dalībniekiem tas ir radījis grūtības uzzināt atbilstošas cenas, izvērtēt riskus, novērtēt pozīcijas un pārbaudīt labāko izpildi.

## 5.1. Veikto darījumu reģistri

Regulatoriem, kas atbildīgi par sistēmiska riska noteikšanu, un finanšu uzraudzības iestādēm ir vajadzīgs pilnīgs pārskats par atvasināto finanšu instrumentu tirgu. Tāpēc minētajos darījumu reģistros ir obligāti jāpaziņo par visiem darījumiem. Informāciju par darījumiem, kas veikti biržā vai ar CCP palīdzību, minētie uzņēmumi var sniegt tieši regulatoriem. Komisija ierosinās tiesību aktus, kur atrunāti darījumu reģistri, kā arī jaunie noteikumi tirgus dalībniekiem iesniegt ziņojumus.

Šādiem reģistriem būs galvenā loma jaunajā tirgus struktūrā. Tāpēc šādi reģistri ir jāreglamentē, lai nodrošinātu to darbības drošumu, stabilitāti un efektivitāti. Tiesību aktiem jānodrošina tiesiskais regulējums par darījumu reģistru darbību un jāietver, cita starpā, atļaujas/reģistrācijas prasības, pieeja un dalība reģistrā, datu izpaušana, datu kvalitāte un savlaicīgums, pieeja datiem, datu aizsardzība, reģistrēto līgumu juridiskā noteiktība, pārvaldība un darbības ticamība<sup>8</sup>.

Komisija uzskata, ka Eiropas Vērtspapīru un tirgus iestādei (EVTI) jābūt atbildīgai par darījumu reģistru atļauju piešķiršanu un reģistru uzraudzību, jo šie reģistri sniedz pakalpojumus Eiropas, ja ne pasaules mērogā. EVTI jābūt atbildīgai arī par atļauju piešķiršanu trešo valstu reģistriem darbībai ES, ievērojot Komisijas lēmumu par attiecīgo reglamentējošo noteikumu atbilstību, pamatojoties uz uzraudzības apsvērumiem. Uz savstarpības pamatiem EVTI arī jānodrošina tas, ka Eiropas regulatoriem ir brīva pieeja pilnīgai, pasaules mēroga informācijai. Ja šāda informācija nav pieejama, Komisija veicinās Eiropas līmeņa darījumu reģistru izveidi un darbību. Līdz ar to EVTI darbosies kā starpnieks, kas sniedz informāciju par atvasinātiem finanšu instrumentiem valstu finanšu pakalpojumu regulatoriem, kā arī nozaru regulatoriem<sup>9</sup>.

## 5.2. Darījumi organizētos tirgos

G20 vienojās, ka "vajadzības gadījumā darījumi ar visiem ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu standartlīgumiem jāveic biržās vai elektroniskās tirdzniecības sistēmās." ES tas nozīmē nodrošināt to, ka tirdzniecībai biržā piemēroti darījumi notiek organizētās tirdzniecības vietās, kā noteikts direktīvā par finanšu instrumentu tirgiem (DpFIT)<sup>10</sup>. Gandrīz visas atvasināto finanšu instrumentu biržas izmanto centrālu mijieskaita darījumu starpniekiestādi. Pievienojot darījumus biržā centrālām mijieskaitam, tiktu izskausts darījumu noslēgšanas divpusējais aspekts, radot skaidri zināmas cenas, apjomus un atvērtas pozīcijas, un veicināta pieeja tirgum.

## 5.3. Pārredzamība pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības darbībām

Tirdzniecība organizētās vietās būs jāpapildina ar stingrākiem noteikumiem, ko piemēro šādām vietām, proti, kas attiecas uz tirdzniecības pārredzamību. Ir uzmanīgi jāapsver pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības darbību pārredzamības prasību saskaņošana attiecībā

<sup>8</sup> Šādam mērķim ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu regulatoru forums ir ierosinājis iniciatīvu.

<sup>9</sup> Noteiktos preču atvasināto instrumentu tirgos (piemēram, elektroenerģija un gāze) jo īpaši jāpievērš uzmanība savtarpējai atkarībai starp aktuāltirgu un atvasināto instrumentu tirgu. EVTI kā starpnieka galīgā funkcija būs nodrošināt to, ka reģistriem ir viens galvenais regulators, jo tam ir liela nozīme efektivitātes nodrošināšanā. Tas nodrošinās arī to, ka nozaru regulatoriem ir ērta pieeja tiem vajadzīgajai informācijai. Tā kā galvenais mērķis obligāto prasību noteikšanā darījumu reģistriem ir finanšu stabilitāte, preču aktuāltirgu uzraudzības struktūras var veidot citādi.

<sup>10</sup> Regulēts tirgus, daudzpusēja tirdzniecības sistēma vai sistematiskie internalizētāji.

uz darījumu, attiecīgo cenu un apjomu publiskošanu dažādās organizētās tirdzniecības vietās, arī ārpusbiržas tirgos. Tas būs svarīgi, lai izvairītos no nepilnībām, reglamentējot tirdzniecības vietas, un nodrošinātu atvasināto finanšu instrumentu pilnīgu iekļaušanu. Tas tiks apskatīts DpFIT pārskatā 2010. gadā.

Prasības par pastiprinātu pārredzamību jānosaka tā, lai izvairītos no jebkādas pārmērīgi negatīvas blakusiedarbības uz likviditāti un neproporcionāliem administratīvajiem izdevumiem.

Turklāt valstu vadītāji G20 sanāksmē Pitsburgā vienojās "uzlabot finanšu un preču tirgu regulējumu, darbību un pārredzamību, lai novērstu pārmērīgu preču cenu svārstīgumu." Finanšu regulā tiks izdarīti grozījumi, kas ir daļa no centieniem nodrošināt to, ka ES atvasināto lauksaimniecības instrumentu tirgi saglabā savu sākotnējo mērķi – atklāt un nodrošināt cenas –, kas ir instruments pret cenu svārstīgumu<sup>11</sup>. Minētie pasākumi tiks ieviesti paralēli pārredzamības prasībām visiem atvasināto finanšu instrumentu tirgiem (un iespējams arī citiem finanšu tirgiem, izņemot akciju tirgu) kā daļa no DpFIT pārskata.

Saistībā ar visaptverošu tirgus integritātes pasākumu kopumu Komisija 2010. gadā nāks klajā ar priekšlikumiem attiecībā uz ES elektroenerģijas un gāzes tirgiem, lai nodrošinātu vairumtirdzniecības darījumu publiskošanu arī preču tirgos, nolūkā uzlabot cenu atklāšanu, pieeju tirgum un vispārēju sabiedrības uzticību<sup>12</sup>.

## 6. TIRGUS INTEGRITĀTE UN UZRAUDZĪBA

Saskaņā ar G20 secinājumiem ES jau tiek veikti dažādi pasākumi, lai sekmētu tirgus integritāti atvasināto finanšu instrumentu tirgos.

Direktīvas par tirgus ļaunprātīgu izmantošanu pārskatīšana 2010. gadā ļaus paplašināt attiecīgos noteikumus, tajos iekļaujot atvasināto finanšu instrumentu tirgus visaptverošā veidā. Eiropas vērtspapīru regulatori veiksmīgi uzlabo savu darbību attiecībā uz vajadzīgajiem ziņojumiem par darījumiem ar ārpusbiržas atvasinātajiem finanšu instrumentiem. Attiecībā uz centieniem pielāgot noteikumus, ko piemēro fiziskajiem un finansiālajiem elektroenerģijas tirgiem, ir īpaši izstrādāts priekšlikums elektroenerģijas un gāzes aktuāltirgu uzraudzībai ES līmenī, lai nodrošinātu pārredzamību un tirgus integritāti. Komisija līdz 2010. gada beigām pārbaudīs, vai emisiju kvotu tirgus ir pienācīgi aizsargāts pret iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām, un vajadzības gadījumā iesniegs priekšlikumus šādas aizsardzības nodrošināšanai<sup>13</sup>. Turklāt lauksaimniecības jomā ir paredzēta pilnīgāka ziņošana finanšu regulatoriem par darījumiem un pozīcijām saistībā ar darījumu aktivitātēm ar atvasinātajiem finanšu instrumentiem.

DpFIT pārskatīšana ļaus arī pabeigt darbu attiecībā uz izņēmumiem dažiem komercužņēmumiem, kas darbojas preču atvasināto instrumentu jomā. DpFIT noteikumi, tostarp prasības par atļaujām un darbību, paziņošanu un uzņēmējdarbības veikšanu, neattiecas

<sup>11</sup> Komisija plāno iekļaut minētos jautājumus topošajā paziņojumā par pārtikas aprites darbības uzlabošanu Eiropā.

<sup>12</sup> Eiropas Vērtspapīru regulatoru komiteja (CESR) 2009. gada janvārī un Eiropas Elektroenerģijas un gāzes regulatoru grupa (ERGEG) ieteica Komisijai izstrādāt īpašus noteikumus par tirdzniecības pārredzamību elektroenerģijas un gāzes nozarē, kas ietilpst centienos uzlabot tirgus pieeju un cenu atklāšanu.

<sup>13</sup> Direktīvas 2003/87/EK 12. panta 1.a punkts, ar grozījumiem.

uz šādiem uzņēmumiem. Konstatējumus, kas iegūti apspriešanās rezultātā<sup>14</sup>, un jaunākās tendences, kas aicina noregulēt finanšu tirgus, ietverot visus attiecīgos dalībniekus, tiks ņemtas vērā, izdarot secinājumus.

Visbeidzot, Komisija plāno ierosināt noteikumus, kas regulatoriem dod iespēju noteikt pozīciju limitus, lai novērstu neproporcionālas cenu svārstības vai spekulatīvu pozīciju koncentrēšanos<sup>15</sup>.

---

<sup>14</sup> Skatīt, piemēram, Eiropas Banku uzraudzītāju komitejas un Eiropas Vērtspapīru regulatoru komitejas ieteikumu (<http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306>) un Eiropas Vērtspapīru tirgu ekspertu grupas ieteikumu

([http://ec.europa.eu/internal\\_market/securities/docs/esme/commodity\\_derivatives\\_en.pdf](http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf)).  
<sup>15</sup> Tas jo īpaši attiecas uz preču tirgiem. Skatīt, piemēram, 11. zemspītras piezīmi.

## 7. KOPSAVILKUMS

Komisija uzskata, ka minētie pasākumi panāks paradigmas maiņu no ierastā viedokļa, ka atvasinātie finanšu instrumenti ir paredzēti profesionāļiem, un tāpēc arī mazāk stingrs regulējums tika uzskatīts par pietiekamu, uz pieeju, ar kuru risku cena tiek novērtēta pareizi. Vispārējā pieeja mazinās iespējamus trūkumus un regulatīvo arbitražu.

Turpmāk norādītajā tabulā apkopoti konkrēti politikas pasākumi, kas tika izklāstīti iepriekš. Tagad Komisija sāks tiesību aktu projektu izstrādes procesu, proti, veiks ietekmes novērtējumus, lai 2010. gadā nāktu klajā ar svarīgiem tiesību aktiem, kas regulē atvasinātos finanšu instrumentus. Pabeidzot minēto priekšlikumu izstrādi, Komisija cieši sadarbosies ar visām ieinteresētajām personām ES, kā arī ar tās globālajiem partneriem. Tikai strādājot kopā, mēs veidojam patiesi efektīvus, drošus un stabilus atvasināto finanšu instrumentu tirgus.

### Turpmākie politikas pasākumi efektīviem, drošiem un stabiliem atvasināto finanšu instrumentu tirgiem

| Mērķis                                                       | lerosinātie pasākumi                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                   | Termiņi                                         |
|--------------------------------------------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------------|
| Mazināt darījumpartneru kredītrisku un stiprināt mijieskaitu | <p>(1) Ierosināt tiesību aktus par CCP prasībām, attiecībā uz:</p> <p>(a) drošības prasībām (piemēram, uzņēmējdarbības veikšanas normas, pārvaldība, riska pārvaldība, nodrošinājuma un pozīciju juridiskā aizsardzība),</p> <p>(b) atļaujām/atļauju atsaukšanu un CCP uzraudzību,</p> <p>(c) obligātu prasību standarta atvasinātiem finanšu instrumentiem veikt CCP.</p> <p>(2) Grozīt kapitāla prasību direktīvu, lai</p> <p>(a) finanšu sabiedrības obligāti veiktu nodrošinājuma sākotnējo un papildu iemaksu.</p> <p>(b) minētajā direktīvā tiktu skaidri nošķirtas kapitāla prasības līgumiem ar centrālu mijieskaitu un līgumiem ar divpusēju mijieskaitu.</p> | <p>2010. gada vidus</p> <p>2010.gada beigas</p> |
| Mazināt darbības riskus – standartizācija                    | <p>(3) Jāizvērtē, vai pārskatīt darbības riska pieeju kapitāla prasību direktīvā, lai veicinātu līgumu standartizāciju un elektronisko apstrādi.</p> <p>(4) Sadarboties ar nozares pārstāvjiem, lai palielinātu tiesisko režīmu un procesu standartizāciju.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        | <p>2010.gada beigas</p> <p>turpinās</p>         |
| Palielināt pārredzamību – darījumu reģistri                  | <p>(5) Ierosināt tiesību aktus par darījumu reģistriem, lai</p> <p>(a) reglamentētu darījumu reģistrus,</p> <p>(b) noteiktu obligātu prasību ziņot darījumu reģistros par darījumiem ar ārpusbiržas atvasinātajiem finanšu instrumentiem.</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          | 2010.gada vidus                                 |
| Palielināt pārredzamību,                                     | (6) Izdarīt grozījumus DpFIT, lai prasība ziņot par darījumiem un pozīcijām tiktu                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                      | 2010.gada beigas                                |

|                            |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                          |                  |
|----------------------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|------------------|
| tirdzniecība               | <p>izstrādāta kopā ar noteikumiem par CCP un darījumu reģistriem.</p> <p>(7) Nodrošināt tirdzniecību ar standartlīgumiem organizētās tirdzniecības vietās saskaņā ar DpFIT.</p> <p>(8) Saskaņā ar DpFIT vajadzības gadījumā veicināt darījumu un cenu pārredzamību tirdzniecības vietās un ārpusbiržas atvasināto finanšu instrumentu tirgos.</p> <p>(9) Pabeigt pārskatu par DpFIT izņēmumiem attiecībā uz uzņēmumiem preču nozarē.</p> |                  |
| Uzlabot tirgus integritāti | <p>(10) Iekļaut makrofinansiālās palīdzības direktīvas darbības jomā ārpusbiržas atvasinātos finanšu instrumentus.</p> <p>(11) Piešķirt regulatoriem DpFIT tiesības noteikt pozīciju limitus.</p>                                                                                                                                                                                                                                        | 2010.gada beigas |