



EIROPAS PARLAMENTS

2009 - 2014

---

Sesijas dokuments

---

**A7-0326/2010**

16.11.2010

## **ZIŅOJUMS**

par finanšu instrumentu tirdzniecības regulējumu — „*dark pools*” u. c.  
(2010/2075(INI))

Ekonomikas un monetārā komiteja

Referents: *Kay Swinburne*

PR\_INI

## SATURA RĀDĪTĀJS

	<b>Lpp.</b>
EIROPAS PARLAMENTA REZOLŪCIJAS PRIEKŠLIKUMS .....	3
PASKAIDROJUMS .....	11
KOMITEJAS GALĪGAIS BALSOJUMS .....	15

## EIROPAS PARLAMENTA REZOLŪCIJAS PRIEKŠLIKUMS

### par finanšu instrumentu tirdzniecības regulējumu — „dark pools” u. c. (2010/2075(INI))

*Eiropas Parlaments,*

- ņemot vērā Direktīvu 2004/39/EK, kas attiecas uz finanšu instrumentu tirgiem (direktīva par finanšu instrumentu tirgiem, *MiFID*)<sup>1</sup>,
- ņemot vērā Direktīvu 2003/6/EK par iekšējās informācijas ļaunprātīgu izmantošanu un tirgus manipulācijām (tirgus ļaunprātīgu izmantošanu)<sup>2</sup>,
- ņemot vērā G20 grupas deklarācijas 2009. gada 2. aprīlī Londonā, 2009. gada 25. septembrī Pitsburgā un 2010. gada 26. un 27. jūnijā Toronto,
- ņemot vērā Eiropas vērtspapīru regulatoru komitejas (EVRK) tehniskas konsultācijas Eiropas Komisijai saistībā ar *MiFID* pārskatīšanu — vērtspapīru tirgi (atsauces dokuments CESR/10-394),
- ņemot vērā EVRK tehniskas konsultācijas Eiropas Komisijai saistībā ar *MiFID* pārskatīšanu — ziņošana par darījumiem (atsauces dokuments CESR/10-292),
- ņemot vērā EVRK tehniskas konsultācijas Eiropas Komisijai saistībā ar *MiFID* pārskatīšanu — ieguldītāju aizsardzība un starpnieki (atsauces dokuments CESR/10-417),
- ņemot vērā EVRK uzaicinājumu iesniegt atsauksmes par mikrostrukturāliem jautājumiem Eiropas vērtspapīru tirgos (atsauces dokuments CESR/10-142),
- ņemot vērā Francijas ekonomikas, rūpniecības un nodarbinātības ministra 2010. gada februāra ziņojumu par *MiFID* pārskatīšanu,
- ņemot vērā Starptautiskās Vērtspapīru komisiju organizācijas (*IOSCO*) 2009. gada februāra konsultatīvo ziņojumu „Politikas virzieni attiecībā uz tiešu elektronisku pieeju”,
- ņemot vērā Maksājumu un norēķinu sistēmas komitejas (*CPSS*) un *IOSCO* 2004. gada novembra ieteikumus centrālajiem darījumu starpniekiem,
- ņemot vērā Vērtspapīru un biržu komisijas konceptuālo dokumentu par vērtspapīru tirgus struktūru (Nr. 34-61358; dokumenta Nr. S7-02-10),
- ņemot vērā EVRK tehniskās konsultācijas Eiropas Komisijai saistībā ar *MiFID* pārskatīšanu un atbildes uz Eiropas Komisijas lūgumu pēc papildu informācijas (atsauces dokumenti CESR/10-802, CESR/10-799, CESR/10-808, CESR/10-859, CESR/10-860),
- ņemot vērā Reglamenta 48. pantu,

---

<sup>1</sup> OV L 145, 30.4.2004., 1. lpp.

<sup>2</sup> OV L 96, 12.4.2003., 16. lpp.

- ņemot vērā Ekonomikas un monetārās komitejas ziņojumu (A7-0326/2010),
- A. tā kā G20 grupa noteikusi, ka nedrīkstētu būt neviena finanšu iestāde, neviens finanšu produkts un neviena teritorija, uz kuriem netiktu attiecināts saprātīgs regulējums un efektīva uzraudzība, un vienojusies, ka ar visiem standartizētiem ārpusbiržas atvasinātiem līgumiem darījumi būtu jāveic biržā vai — attiecīgā gadījumā — ar elektronisko tirdzniecības platformu starpniecību;
  - B. tā kā pārredzamības trūkums un ar to saistītā necaurredzamība attiecībā uz finanšu sistēmas riska modeļiem bija finanšu krīzi pastiprinošs faktors, veicinot vispārējas neuzticēšanās izplatīšanos un tādējādi sekmējot likviditātes plūsmu strauju samazināšanos;
  - C. tā kā *MiFID* spēkā stāšanās brīdī galvenie mērķi bija patērētāju aizsardzība, jo īpaši attiecībā uz cenas veidošanas procesu, efektīvi un likvīdi tirgi un vienlīdzīga konkurence, taču šie mērķi vēl nav sasniegti un tāpēc tiem arī turpmāk jābūt prioritātei; tā kā pēc finanšu krīzes *MiFID* pārskatīšanā par vienu no svarīgākajiem uzdevumiem jāpadara arī sistēmiskā riska ierobežošana;
  - D. tā kā saistībā ar izmaiņām *MiFID* vienmēr vajadzētu ņemt vērā tās nozīmi, regulējot kapitāla plūsmas uz reālo ekonomiku un tādējādi — direktīvas iespējamo ietekmi uz nodarbinātību, ieguldījumiem un pensijām;
  - E. tā kā līdz 40 % no tirdzniecības apjoma vēl arvien tiek veikti ārpusbiržas tirdzniecībā; tā kā tirgus dalībniekus vajadzētu mudināt veikt darījumus organizētās tirdzniecības vietās;
  - F. tā kā *MiFID* paredzētais atbrīvojums no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma un daudzpusējo un neoficiālo tirdzniecības sistēmu izveide bija paredzēta, lai veicinātu pāreju uz vairāk regulētām un labāk pārredzamām tirdzniecības vietām;
  - G. tā kā *MiFID* noteikts, ka ārpusbiržas tirdzniecībai ir raksturīgi *ad-hoc* un neregulāri darījumi, kurus veic ar vairumtirdzniecības partneriem, un ka tie ir daļa no darījumu attiecībām, kas pašas par sevi ir raksturojamas kā darījumi, kuru apjoms ir lielāks par tirgus standarta apjomu, kā arī gadījumi, kad darījumi tiek veikti ārpus sistēmām, ko attiecīgā sabiedrība parasti izmanto kā sistemātiskos internalizētājus (*SI*) attiecībā uz savu darbību;
  - H. tā kā, neraugoties uz *MiFID* paredzēto atbrīvojumu ļaut veikt neoficiālas tirdzniecības darījumus organizētā tirgū, daudzpusēju tirdzniecības sistēmu un *SI* izveidi, kā arī uz definīciju, ka ārpusbiržas tirdzniecībai ir raksturīgi *ad-hoc* un neregulāri darījumi, ārpusbiržas tirdzniecības darījumi, kuri netiek veikti, pamatojoties uz *SI*, turpina veidot lielu daļu no akciju tirdzniecības (saskaņā ar CESR/10-394 sniegto informāciju — 38 % no visiem paziņotajiem darījumiem), un šī proporcija pēc *MiFID* ieviešanas nav samazinājusies, tā kā tādēļ būtu jānodrošina stingrāka un efektīvāka *MiFID* noteikumu un atbrīvojumu īstenošana;
  - I. tā kā tirgus sadrumstalotība akciju tirdzniecībā nevēlami ietekmējusi likviditāti un tirgus efektivitāti, jo neoficiālās tirdzniecības un šķērstiklu pieauguma dēļ samazinājusies pārredzamība, radies arvien vairāk tirdzniecības vietu (gan biržas, gan ārpusbiržas

sistēmā) un tirdzniecībā arvien plašāk tiek izmantotas tehnoloģijas, un tā kā vidējā izpildītā darījuma apjoms ir ievērojami samazinājies, proti, no EUR 22 266 2006. gadā līdz EUR 9 923 2009. gadā, dažiem lietotājiem palielinot darījumu kopējās izmaksas;

- J. tā kā rīkojuma apjoma samazināšanās samazinājusi arī tirgus dalībnieku spēju nekavējoties izpildīt lielus rīkojumus kādā konkrētā tirgū un vēlme novērst tirgus ietekmi uz lieliem rīkojumiem ir sekmējusi tirdzniecību neoficiālās tirdzniecības sistēmās jeb t.s. „*dark-pool*”, un tā kā mazāk nekā 10 % akciju tirdzniecības darījumu EEZ organizētos tirgos izmanto *MiFID* paredzēto atbrīvojumu no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma (CESR/10-394); tā kā šis *MiFID* paredzētais atbrīvojums ļauj veikt neoficiālās tirdzniecības darījumus, jo tā ir pārredzamāka un labāk regulēta alternatīva ārpus biržas veiktiem neoficiālās tirdzniecības darījumiem, taču tā kā attiecībā uz ārpusbiržas darījumiem regulējums nav pietiekams (attiecinot to arī uz brokeru šķērstīkliem), ārpusbiržas tirdzniecībai tiek radītas konkurences priekšrocības un palielinās virzība uz neoficiālo tirdzniecību, tādējādi apdraudot tirgus pārredzamību kopumā; tā kā pirmstirdzniecības pārskatāmības prasības pašlaik neattiecas aptuveni uz pusi darījumu, bet puse ārpusbiržas darījumu nesasniedz tirgus standarta apjomu, un tāpēc nav nepieciešama aizsardzība pret tirgus ietekmi;
- K. tā kā līdzvērtīgu konkurences apstākļu nodrošināšanai būtu jāveic padziļināta izmeklēšana par brokeru šķērstīklu (*BCN*) izmantotajiem uzņēmējdarbības modeļiem, lai panāktu, ka gadījumos, kad tie sniedz tādus pakalpojumus, kuri nozīmē, ka šie tīkli būtībā darbojas kā regulēti tirgi (*RM*), daudzpusējas tirdzniecības sistēmas (*MTF*) vai sistemātiskie internalizētāji, tie arī attiecīgi tiktu regulēti;
- L. tā kā konkurences priekšrocības, sekmējot konkurētspējīgāku un inovatīvāku tirdzniecības infrastruktūru, nav izdevies nodrošināt, jo darījumu kopējās izmaksas nav samazinājušās un necaurredzamība ir palielinājusies, turklāt vienlaikus nepārprotami šķiet, ka kvalitāte un integritāte visiem dalībniekiem vairāk sadrumstalotā tirgū nav pienācīgi nodrošināta;
- M. tā kā tiek apgalvots, ka automatizēta ātrā datorizētā tirdzniecība (*HFT*) nodrošina finanšu tirgu likviditāti, būtu lietderīgi noteikt, vai pastāv riski, kas saistīti ar elektronisko rīkojumu sistēmu un ar ievērojamas tirdzniecības apjoma daļas (*ASV* — aptuveni 70 %) saistību ar zināmām *HFT* stratēģijām, jo īpaši ņemot vērā Vērtspapīru un biržu komisijas secinājumus par 2010. gada 6. maijā *ASV* notikušo t.s. „*flash crash*”, kad *HFT* likviditātes nodrošinātāji pameta tirgu;
- N. tā kā *HFT* stratēģijas ir samērā jauna parādība Eiropā un lēš, ka tās pašlaik veido līdz 35 % no tirgus apjoma;
- O. tā kā būtu jārada lielāka pārredzamība, izmantojot pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības ziņošanu par tirdzniecības darbībām visās aktīvu kategorijās, lai nodrošinātu uzlabotu agrīno brīdināšanu par iespējamo problēmu veidošanos un to mērogu, kā arī lai uzlabotu cenas veidošanas procesa efektivitāti un veicinātu tirgus dalībnieku savstarpējo uzticību;
- P. tā kā G20 valstu grupas 2009. gada 24. un 25. septembra Pitsburgas sanāksmes lēmumos teikts, ka ar visiem standartizētiem ārpusbiržas atvasinātiem līgumiem darījumi būtu jāveic biržā vai ar elektronisko tirdzniecības platformu starpniecību;

Q. tā kā *MiFID* netiek piemērota pilnībā sakarā ar atšķirīgu tās īstenošanu dalībvalstīs,

### ***MiFID* tirdzniecības vietas**

1. atzīst, ka tirgus infrastruktūras krīzes laikā bijušas elastīgas, un aicina Komisiju tomēr stiprināt tirgus infrastruktūras visās tirdzniecības vietās un norēķinu sistēmās, lai tās varētu tikt galā ar nākotnes riskiem, uzlabojot visas apkopotās tirdzniecības pārredzamību, noturību un regulatīvo uzraudzību;
2. atzinīgi vērtē Komisijas priekšlikumu regulai par ārpusbiržas atvasinājumiem, centrālajiem darījumu starpniekiem un darījumu reģistriem, kas ir nepieciešams priekšnoteikums, lai palielinātu pārredzamību un drošību finanšu instrumentu tirgos, un uzskata to par pirmo soli, novirzot lielu daļu ārpusbiržas tirdzniecības uz tādām tirdzniecības vietām, kas pakļautas *MiFID* regulējumam;
3. vienlīdzīgas attieksmes nodrošināšanai ierosina uz *MTF* attiecināt tāda paša līmeņa uzraudzību un tāpēc tās regulēt salīdzināmā veidā, jo konkurencei starp *MTF* un regulētu tirgu vajadzētu īstenoties līdzvērtīgos apstākļos, vienlaikus atzīmējot *MTF* svarīgo lomu, nodrošinot ieiešanu tirgū;
4. aicina EVTI veikt pētījumu par *SI* režīma darbību un mērķi un ierosināt uzlabojumus šīs kategorijas regulēšanai, lai nodrošinātu, ka šo režīmu izmanto divpusējo rīkojumu izpildē attiecībās ar finanšu darījumu partneri;
5. prasa, lai ieguldījumu sabiedrībām, kas sniedz portfeļa pārvaldības pakalpojumus un darbojas kā portfeļa pārvaldītāji, tiktu nodrošināta labākā izpilde, ko sniegtu tās ieguldījumu sabiedrības, kurām tiek izdarīti pasūtījumi, turklāt neatkarīgi no tā, vai portfeļa pārvaldītājs atbilst *MiFID* noteiktajai tiesīga darījumu partnera kategorijai;
6. aicina EVTI izvērtēt, vai katra atsevišķā rīkojuma labāko izpildi labāk varētu nodrošināt ar regulējumu attiecībā uz datu pieejamību (attiecinot to gan uz pēctirdzniecības, gan izpildes kvalitātes datiem) un attiecībā uz tirgus tehnoloģijām, piemēram, rīkojumu maršrutētājiem un tirdzniecības vietu savienojumiem;
7. aicina pilnībā īstenot *MiFID* noteikumus, lai nodrošinātu, ka *BCN*, kas veic tādas pašas darbības kā regulētie tirgi, daudzpusējās tirdzniecības sistēmas vai *SI*, tiktu tādā pašā veidā arī regulēti, un, lai sekmētu šo īstenošanu, prasa noteikt, ka visiem *BCN* vajadzētu iesniegt kompetentajām iestādēm visu nepieciešamo informāciju, tajā skaitā:
  - a) sistēmas, līdzdalības un klientu aprakstu;
  - b) informāciju par piekļuvi sistēmai;
  - c) sistēmā saskaņotos rīkojumus;
  - d) informāciju par tirdzniecības metodēm un brokera rīcības brīvību;
  - e) informāciju par nekavējošu pēctirdzniecības ziņošanas kārtību;
8. aicina izpētīt akciju ārpusbiržas tirdzniecības darbību un aicina uzlabot veidu, kādā ārpusbiržas tirdzniecība tiek regulēta, lai nodrošinātu, ka pieaug regulētu tirgu un *MTF* izmantošana daudzpusēju rīkojumu izpildē un *SI* izmantošana divpusēju rīkojumu izpildē, un ka akciju ārpusbiržas tirdzniecības apjoms būtiski samazinās;

9. prasa Komisijai izpētīt ietekmi, kāda būtu minimālo rīkojumu lielumu noteikšanai neoficiālās tirdzniecības sistēmas darījumiem, un vai šo prasību varētu stingri īstenot, lai šādā veidā panāktu, ka cenas atklāšanas interesēs organizētās tirdzniecības vietās saglabātos pietiekama tirdzniecības plūsma;

### **Atbrīvojumi no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma**

10. aicina Komisiju pārskatīt pašlaik spēkā esošos *MiFID* atbrīvojumus no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma, lai:
- a) apsvērtu, vai būtu jāievieš piemērots minimālais sliekšnis attiecībā uz salīdzināmās cenas atbrīvojumu, lai veicinātu attiecīgo tirdzniecības vietu izmantošanu;
  - b) apsvērtu iespēju paplašināt salīdzināmās cenas atbrīvojumu, iekļaujot arī darījumus, kas ietilpst atsauces tirgus aktuālajā intervālā;
  - c) ieviestu maksimālo darījumu apjomu, attiecībā uz kuriem izmantojams atbrīvojumus no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma, lai garantētu efektīvu cenas atklāšanu;
  - d) dotu EVTI iespēju pēc vajadzības pielāgot un ierobežot atbrīvojumus no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma, ņemot vērā neoficiālās tirdzniecības ietekmi uz tirgu efektivitāti;
11. prasa vienveidīgāk piemērot pirmstirdzniecības atbrīvojumus dalībvalstīs, lai ierobežotu īstenošanas atšķirības, kas var izraisīt neskaidrības, regulējuma arbitrāžu un nevienlīdzīgus konkurences apstākļus; uzskata, ka EVTI noteikti tehniskie standarti varētu būt piemērots veids, kā to panākt, ievērojot koncepciju par vienotu noteikumu kopumu attiecībā uz finanšu pakalpojumiem;

### **Konsolidēta datu sistēma**

12. atzinīgi vērtē tirgus dalībnieku neseno paziņojumu, ka tie veiks pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības datu atdalīšanu un aicina turpināt darbu pie kopēju datu standartu izveides un labākas datu pieejamības nodrošināšanas;
13. aicina Komisiju izveidot darba grupu, lai pārvarētu grūtības, kas kavē tirgus datu konsolidāciju Eiropā, un lai jo īpaši uzlabotu zemas kvalitātes datus par visiem darījumiem;
14. aicina EVTI izstrādāt vienotus ziņojumu standartus un formātus attiecībā uz visu pēctirdzniecības datu ziņošanu gan organizētās tirdzniecības vietās, gan ārpusbiržas tirdzniecībā, lai tādējādi sekmētu datu konsolidāciju;
15. prasa, lai visām tirdzniecības vietām, kas veic ziņošanu, tiktu pieprasīta pēctirdzniecības datu atdalīšana no pirmstirdzniecības datiem, tādējādi nodrošinot, ka informāciju var padarīt pieejamu visiem tirgus dalībniekiem par komerciāli pamatotu un salīdzināmu cenu; turklāt aicina Komisiju apsvērt apstiprinātu publikāciju kārtības (*APA*) koncepcijas ieviešanu, lai ieviestu kvalitātes standartus attiecībā uz darījumu publicēšanu un samazinātu gan vietu skaitu, kurām var ziņot par darījumiem, gan tīmekļa vietņu izmantošanu, kas pašlaik rada šķēršļus konsolidācijai;

16. aicina saīsināt publicēšanas atlikšanas termiņu, lai par darījumiem tiktu ziņots regulatoriem divdesmit četru stundu laikā pēc to notikšanas; uzskata, ka attiecībā uz darījumu publicēšanu parastos apstākļos par nepieņemamu vajadzētu uzskatīt kavēšanos, kas pārsniedz vienu minūti;
17. uzskata, ka ir svarīgi analizēt tirdzniecības uzdevumu sadalījumu un uzņēmējdarbības modeļus ārpusbiržas tirdzniecībā, tāpēc aicina ieviest īpašu pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības pārskatāmības atzīmi attiecībā uz ārpusbiržas darījumiem, lai labāk saprastu šādu darījumu īpašības un novērtētu, kāda veida darījumus ir likumīgi veikt ārpus biržas sakarā ar to īpašo raksturu;

### **Mikrostrukturāli jautājumi**

18. prasa, lai pēc notikušā „*flash crash*” visas tirdzniecības platformas varētu apliecināt valstu uzraudzītājiem, ka to tehnoloģijas un uzraudzības sistēmas var izturēt tādu rīkojumu pieplūdumu kā 6. maijā, un tādējādi nodrošināt, ka tās veiksmīgi var tikt galā ar darbībām, kas saistās ar *HFT* un algoritmisko tirdzniecību ārkārtas apstākļos, kā arī apliecināt, ka tās spēj līdz dienas beigām atjaunot rīkojumu reģistrus, lai varētu konstatēt neparastu tirgus darbību cēloņus un noteikt gadījumus, kuros ir aizdomas par tirgus ļaunprātīgu izmantošanu;
19. aicina EVTI pārbaudīt, kādas izmaksas un ieguvumus tirgiem rada algoritmiskā tirdzniecība un *HFT*, kā arī to ietekmi uz citiem tirgus dalībniekiem, jo īpaši institucionāliem ieguldītājiem, lai noteiktu, vai automātiski radīta ievērojama tirgus plūsma nodrošina tirgū reālu likviditāti, un kā tā ietekmē vispārējo cenas atklāšanu un iespēju rīkoties ļaunprātīgi, veicot manipulācijas ar tirgu, lai tādējādi radītu nevienlīdzīgu konkurences apstākļus tirgus dalībniekiem, kā arī tās ietekmi uz kopējo tirgus stabilitāti;
20. aicina pārklāšanas („*layering*”) vai kotējumu pārslodzes („*quote stuffing*”) paņēmienus nepārprotami klasificēt kā tirgus ļaunprātīgu izmantošanu;
21. aicina izpētīt, vai būtu nepieciešams regulēt uzņēmumus, kas izmanto *HFT* stratēģijas, lai nodrošinātu, ka to sistēmas un kontrole ir stabilas un ka tiek veikta pastāvīga regulatīva pārraudzība pār to izmantotajiem algoritmiem, spēju veikt diennakts uzraudzību un reālajā laikā noteikt nesegtas pozīcijas un aizņemto līdzekļu īpatsvaru un spēju pierādīt, ka tiem ir stingras pārvaldības procedūras attiecībā uz ārkārtas notikumiem;
22. aicina pārbaudīt ar *HFT* saistītos uzdevumus attiecībā uz tirgus uzraudzību; atzīst, ka regulatoriem ir nepieciešami piemēroti līdzekļi, lai noteiktu un uzraudzītu iespējami ļaunprātīgu rīcību; šajā sakarībā aicina ziņot kompetentām iestādēm par visiem rīkojumiem, kas saņemti regulētos tirgos un *MTF*, kā arī par darījumiem šajās platformās;
23. aicina visas tirdzniecības vietas tieši vai ar trešās personas datu nodrošinātāju starpniecību atļaut serveru kopvietošānu, lai visiem kopvietotiem klientiem nodrošinātu vienlīdzīgu piekļuvi, un, ja iespējams, atbilstoši vienam un tam pašam infrastruktūras latentuma režīmam, tādējādi nodrošinot atbilstību *MiFID* prasītajai nediskriminējošajai praksei;
24. aicina regulatorus uzraudzīt un regulēt sponsorētās piekļuves nodrošināšanu un Komisiju



aicina apsvērt papildu pasākumus, tajā skaitā:

- a) nefiltrētas sponsorētās piekļuves nepārprotamu aizliegumu sabiedrībām, neatkarīgi no tā, vai tās pieder vai nepieder tai pašai uzņēmumu grupai kā sponsorētājs;
  - b) prasību brokeriem, dīleriem un ieguldījumu sabiedrībām izveidot, dokumentēt un uzturēt pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības riska pārvaldības kontroles sistēmu un uzraudzības procedūras, lai pārvaldītu finanšu, regulējuma un citus riskus, kas saistīti ar to piekļuvi tirgum;
25. neatkarīgi no nepieciešamības piemērot drošības pasākumus prasa EVTI izpētīt, vai sponsorētā piekļuve nepārkāpj robežu, kas noteikta saistībā ar nediskriminējošu piekļuvi;
26. aicina Komisiju pieņemt principus, ko *IOSCO* tehniskā komiteja izstrādā attiecībā uz tiešu elektronisko piekļuvi, tajā skaitā sponsorēto piekļuvi, un kas attieksies uz kritērijiem to klientu atlasei, kuriem var piešķirt sponsorēto piekļuvi, kā arī līgumattiecībām starp platformu, dalībnieku un klientu, un uzsvērs to pienākumus attiecībā uz piemērotu kontroles pasākumu un filtru izmantošanu;
27. uzskata, ka nepārprotami jāaizliedz t.s. apsteidzošo („*flash*”) rīkojumu izmantošana, lai tādējādi ievērotu vienlīdzīgas attieksmes principu pret visiem ieguldītājiem;
28. aicina EVTI veikt pētījumu par nodevu struktūrām, lai nodrošinātu, ka izpildes nodevas, papildu nodevas, ieguldījumu sabiedrību komisijas maksas un citi saistīti maksājumi ir pārredzami, nediskriminējoši un atbilst uzticamam cenas veidošanas principam, un tiek izstrādāti un īstenoti tā, lai netiktu veicināta tirdzniecība nepiemērotu mērķu sasniegšanai, un lai novērtētu, vai lietotājiem, kas iesniedz rīkojumus, būtu jāmaksā minimālā maksa neatkarīgi no tā, vai šie rīkojumi tiek izpildīti vai nē, jo tie tik un tā jāapstrādā tirgus infrastruktūrā;
29. ierosina EVTI veikt pētījumu par uzturētāja/izmantotāja („*maker/taker*”) nodevu modeli, lai noteiktu, vai kādam no labvēlīgākās uzturētāja nodevu struktūras subjektiem arī nevajadzētu būt pakļautam oficiālām tirgus uzturētāja saistībām un uzraudzībai;
30. pieprasa, lai EVTI īstenotu uzraudzību un ar īstenošanas aktiem definētu stabilas sistēmas satricinājumu novēršanai un mehānismus tirdzniecības apturēšanai, kas darbotos vienlaikus visās ES tirdzniecības vietās un tādējādi nepieļautu ASV pieredzēto „*flash crash*” notikumu atkārtosanos;

## **Darbības joma**

31. pieprasa, lai neviens neregulēta tirgus dalībnieks nevarētu iegūt tiešu vai nefiltrētu sponsorēto piekļuvi oficiālām tirdzniecības vietām, un lai nozīmīgiem tirgus dalībniekiem, kas veic tirdzniecību vienīgi uz sava rēķina, tiktu pieprasīts reģistrēties regulatorā un ļaut veikt attiecīga līmeņa uzraudzību un pārbaudi pār to tirdzniecības darbību, un tādējādi tiktu nodrošināta stabilitāte;
32. aicina tos savā vārdā veiktos darījumus, ko neregulētas struktūras veic ar algoritmiskām tirdzniecības stratēģijām, īstenot vienīgi ar regulēta finanšu darījumu partnera starpniecību;

33. aicina paplašināt *MiFID* pārredzamības režīma darbības jomu uz visiem „vērtspapīriem līdzīgiem” instrumentiem, tajā skaitā depozitārajiem sertifikātiem (*DR*), biržā tirgojamiem fondiem (*ETF*), biržā tirgojamām precēm (*EDC*) un sertifikātiem;
34. prasa Komisijai un EVTI apsvērt iespēju ieviest pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības pārredzamības prasību attiecībā uz visiem neakciju finanšu instrumentiem, tajā skaitā valsts un uzņēmumu obligāciju tirgiem un atvasinātiem finanšu instrumentiem, ar kuriem darījumus var veikt centrālie darījumu starpnieki, turklāt piemērot šo prasību veidā, kas attiecīgā gadījumā būtu atšķirīgs dažādās aktīvu kategorijās, vienlaikus apvienojot minēto rīcību ar pasākumiem, kuri sekmētu ārpusbiržas atvasināto produktu turpmāku standartizāciju, lai varētu nodrošināt plašāku pārredzamību;
35. ņemot vērā pieredzi, kas gūta attiecībā uz datu kvalitāti un Eiropas akciju pēctirdzniecības datu konsolidāciju, uzskata, ka Komisijai vajadzētu nodrošināt, lai pēctirdzniecības dati par neakciju finanšu instrumentiem tiktu sniegti jau konsolidētā veidā;
36. atbalsta Komisijas nodomu vairāk *MiFID* noteikumu piemērot atvasinātajiem instrumentiem, jo šādu produktu tirdzniecība arvien vairāk notiek organizētās tirdzniecības vietās un uz tiem arvien vairāk attiecina standartizāciju un centrālā mijieskaita prasības;
37. aicina Komisiju iesniegt priekšlikumu, ar kuru tiktu nodrošināts, ka visi ārpusbiržas atvasinātie līgumi, kurus iespējams standartizēt, attiecīgos gadījumos tiktu tirgoti biržās vai ar elektronisko tirdzniecības platformu starpniecību, lai nodrošinātu, ka šādu līgumu cenas veidojas pārskatāmi, taisnīgi un efektīvi, neveidojoties interešu konfliktam;
38. prasa pārskatīt *IOSCO* standartus norēķina iestādēm, vērtspapīru norēķinu sistēmām un sistēmiski nozīmīgām maksājumu sistēmām, lai turpinātu uzlabot tirgus pārredzamību;
39. uzskata, ka regulatoriem dažādos fizisko un finanšu preču tirgos ir jāpiekļūst vieniem un tiem pašiem datiem, lai noteiktu tendences un savstarpējo saistību, un aicina Komisiju koordinēt centienus gan ES, gan pasaulē;
40. uzdod priekšsēdētājam nosūtīt šo rezolūciju Padomei, Komisijai un Eiropas Centrālajai bankai.

## PASKAIDROJUMS

Eiropas kapitāla tirgi pieredzējuši vēl nebijušu pārmaiņu periodu, kuras notika gan normatīvās vides izmaiņu dēļ pēc *MiFID* īstenošanas, gan straujās tehnoloģiju attīstības dēļ minētajā posmā. *MiFID* ieviešana laika ziņā sakrita arī ar ārējiem satricinājumiem finanšu krīzes dēļ. Tā rezultātā pat situācijā, kad visās tirdzniecības vietās bija pieejami ticami tirgus dati, kvantitatīvie dati vien neatspoguļo regulējuma ietekmi.

Aizvadīto piecu gadu laikā galveno biržu monopolstāvoklis ir mainījies. Pašlaik jau vairs tikai mazāk nekā 60 % no *FTSE 100* indeksa vērtspapīru tirdzniecības apjoma notiek Londonas Fondu biržā, 30 % darījumu ar *CAC40* vērtspapīriem nu jau tiek veikti ārpus Parīzes „*Euronext*” biržas, bet 25 % no *DAX30* indeksa vērtspapīru tirdzniecības notiek ārpus „*Deutsche Börse*” Frankfurtē. Šķiet, ka visi tirgus dalībnieki atzīst — atteikšanās no vienas galvenās vietas akciju tirdzniecībai ir nodrošinājusi lielāku konkurenci starp tirdzniecības platformām.

Pakalpojumu izpildes konkurences veicināšana starp tirdzniecības vietām ir arī *MiFID* galvenais mērķis, kā rezultātā ir pieaugušas ieguldītāju izvēles iespējas, samazinājušās darījumu izmaksas un ir sekmēta cenas veidošanas procesa efektivitātes palielināšanās. Pašlaik ES darbojas 136 *MTF*, kā arī galvenās biržas, un tās visas kopā ir organizētās tirdzniecības vietas. Šajās organizētajās tirdzniecības vietās tiek veikti aptuveni 60 % no tirdzniecības apjoma, savukārt pārējos darījumus veic brokeri un dīleri, un tos apzīmē kā ārpusbiržas darījumus. Divpusējā tirdzniecība, proti, kad klients dod rīkojumu brokerim un viņš atrod darījuma partneri, ir mainījusies un tagad notiek galvenokārt elektroniski, nevis vairs kā agrāk — rīkojumus pārsvarā izsakot mutiski. Lai gan pēc definīcijas uz ārpusbiržas darījumiem pirmstirdzniecības pārskatāmību neattiecina, par tiem tomēr ir jāziņo saskaņā ar *MiFID* noteikumiem.

Tirgus sadrumstalotība tomēr noveda pie sliktas pēctirdzniecības pārskatāmības, jo tirdzniecība izplatījās pa dažādām vietām, bet jo īpaši slikti sadrumstalotība ietekmēja pēctirdzniecības informācijas kvalitāti. Ir vajadzīgs efektīvāks tiesiskais regulējums par konsolidēto pēctirdzniecības informāciju, kurā būtu ietverti jauni norēķina procesa tehniskie kodeksi, lai labāk atspoguļotu situāciju, ka tirgotāji var veikt darījumus vairākās tirdzniecības vietās. Regulatoriem jānodrošina, ka tie jebkurā laikā var atjaunot rīkojumu reģistru, lai saprastu tirgus dinamiku un uzzinātu iesaistītos dalībniekus. Regulatīvā iejaukšanās šķiet nepieciešama arī tāpēc, lai likvidētu atlikušos šķēršļus pēctirdzniecības datu konsolidācijai un varētu izveidot privāti vadītu Eiropas konsolidēto datu sistēmu.

Maksa par datiem ASV ir ievērojami zemāka nekā ES un var būt pat tikai 50 ASV dolāru mēnesī par visām platformām, savukārt ES šādas izmaksas var sasniegt pat 500 dolāru. Tas galvenokārt saistīts ar tirdzniecības vietu pirmstirdzniecības un pēctirdzniecības datu apvienošanu, tāpēc nepieciešams atdalīt šo datu avotus un tādējādi būtiski samazināt maksu. Tirdzniecības datu kvalitātes svārstības un vienotu datu ziņošanas formātu trūkums rada vēl vairāk problēmu, un to var atrisināt, izstrādājot vienotus ziņojumu standartus un formātus pēctirdzniecības datu ziņošanai.

*MiFID* arī detalizēti noteikta pieļaujamā kavēšanās ar pēctirdzniecības datu ziņošanu, taču, ņemot vērā arvien plašāku tehnoloģiju izmantošanu, cenas veidošanas vajadzībām šķiet lietderīgi šo limitu samazināt, lai nebūtu neviena tāda darījuma, par kuru nebūtu ziņots vismaz 24 stundu laikā pēc tā notikšanas, savukārt attiecībā uz lielāko daļu elektronisko darījumu par nepieņemamu vajadzētu uzskatīt kavēšanos, kas pārsniedz vienu minūti.

Kopš *MiFID* ieviešanas pieredzēta gan krīze, gan tirgos notikušas arī daudzas citas pārmaiņas, piemēram, jauno tehnoloģiju parādīšanās un šobrīd jau arvien plašāk izmantotā elektroniskā algoritmiskā tirdzniecība, tai skaitā attiecībā uz *HFT*. Interesanti atzīmēt, ka, pat parādoties jaunām tehnoloģijām un pieaugot prasībām nodrošināt pārredzamību, ārpusbiržas darījumu apjoms nav samazinājies, ja to izsaka kā procentuālo daļu no kopējā tirdzniecības apjoma, jo aizvien parādījies arvien vairāk tirdzniecības vietu. Tomēr tirgus ir pielāgojies neoficiālo tirdzniecības sistēmu izmantošanai lielu rīkojumu izpildei (*BCN* sistēma) un izmanto *MiFID* paredzētos izņēmumus attiecībā uz šādām darbībām, ja tās tiek veiktas ar organizētu tirdzniecības vietu starpniecību (neoficiālie darījumi).

Aptuveni 10 % no visiem akciju tirdzniecības darījumiem EEZ organizētos tirgos tiek izmantots *MiFID* paredzētais atbrīvojums no pirmstirdzniecības pārskatāmības pienākuma un tos var uzskatīt par ārpus oficiālās sistēmas notikušiem darījumiem. Tomēr jācenšas panākt līdzsvaru starp nepieciešamību nodrošināt pirmstirdzniecības pārredzamību, lai tādējādi palīdzētu cenas veidošanas procesam, un pamatotiem gadījumiem, kad atbrīvojumus piešķir, lai novērstu nepamatotu tirgus kustību un sekmētu tirgus darbību. Ņemot vērā to, ka vidējais darījuma apjoms ir samazinājies no EUR 22 266 2006. gadā līdz EUR 9 923 2009. gadā, un tikai 0,9 % no tirdzniecības pašlaik veic saskaņā ar salīdzināmās cenas atbrīvojumu, ir pamats pārskatīt dažādos atbrīvojumu veidus. Jācenšas nodrošināt arī pirmstirdzniecības atbrīvojumu vienveidīgāku piemērošanu visās dalībvalstīs, lai ierobežotu īstenošanas atšķirības; tehniskie standarti varētu būt piemērots veids, kā to panākt.

Ārpusbiržas darījumi ar brokeru un dīleru šķērstīkliem tika īstenoti vēl pirms *MiFID* pieņemšanas, taču tagad šie tīkli pārsvarā kļuvuši par elektroniskām platformām klientu vajadzībām. *BCN* tiek uzskatīti par vērtīgu papildinājumu tirdzniecības vietām, jo īpaši saistībā ar pirkšanas rīkojumiem, un tāpēc tie *MiFID* būtu jāatzīst kā atsevišķa kategorija un jāpakļauj regulatīvajai uzraudzībai, lai pārraudzītu to darbību.

EVRK pašlaik veic datu ieguves mācības, lai varētu pareizi novērtēt neoficiālajās sistēmās notiekošo darījumu apjomu un noteikt, vai pastāv kāda robeža, sākot no kuras tirdzniecība bez iepriekšējas cenas izpaušanas faktiski sāk ietekmēt pašu cenas veidošanas procesu. ASV tirgus dažādu tirdzniecības platformu regulēšanai ir labāk attīstīts nekā ES, un mums jāizpēta, vai var pārņemt ASV pieredzi par pēctirdzniecības pārredzamību attiecībā uz neoficiālām tirdzniecības sistēmām, jo īpaši tāpēc, ka Apvienotās Karalistes Finanšu pakalpojumu iestādes pašreizējie aprēķini liecina, ka tikai mazāk nekā 1 % no vērtspapīru tirdzniecības notiek neoficiālajās sistēmās ar ārpusbiržas līgumiem, savukārt ASV neoficiālās sistēmas nodrošina gandrīz 10 % no tirdzniecības apjoma.

Laikā kopš *MiFID* ieviešanas tirgus infrastruktūras pakalpojumu sniedzēji arvien vairāk kļuvuši par tehnoloģiju platformām, kas ārkārtīgi atkarīgas no IT sistēmām, un tie savstarpēji konkurē par efektīvākās, ātrākās un elastīgākās tirdzniecības sistēmas nodrošināšanu. Papildus

regulējuma izmaiņām arī jauno tehnoloģiju ietekme un jaunu tirgus dalībnieku parādīšanās ir sekmējusi lielāku tirdzniecības ātrumu, *HFT* apjomu pieaugumu un tirdzniecības platformu dalībnieku klientu arvien plašāku tiešo pieeju tirgum, līdz ar to sekmējot tirgus ātruma un dinamikas palielināšanos.

Viens no vidējā darījuma apjoma pastāvīgas samazināšanās iemesliem ir tas, ka jaunie tirgus dalībnieki lielāku vērtību piešķir rīkojuma tūlītējai izpildei, nevis lielu rīkojumu iesniegšanai. Jebkuram labi funkcionējošam tirgum ir nepieciešami uzņēmumi, kuri ir gatavi nodrošināt likviditāti un publiskot cenas. Bija ierasts, ka speciālisti un tirgus uzturētāji veica šo funkciju, nosakot pirkšanas un pārdošanas cenas un gūstot ienākumus no šo cenu starpības. Tirgum attīstoties, mainījies arī likviditātes nodrošināšanas veids. Jo īpaši attīstoties tehnoloģijām, algoritmiskās tirdzniecības uzņēmumi tagad nodrošina likviditāti tirgos tā, ka tie izvieta pirkšanas un pārdošanas rīkojumus elektronisko rīkojumu reģistrā un publiski izpauž cenu. Tirgus uzturētāji parasti netur ieguldījumus nenoteiktu laiku, un tādēļ attīstījās *HFT* stratēģijas, lai būtu iespējama šīs funkcijas kapitalizācija. Šķiet pareizi veikt papildu analīzi par pienākumiem un atbildību, kas varētu būt vajadzīga attiecībā uz šiem neoficiālajiem tirgus uzturētājiem. Ja viņi gūst labumu no tirgus uzturētāja cenu struktūras, viņu pienākumam vajadzētu būt arī nepieciešamības gadījumā izpaust tirgus cenu.

*HFT* pati par sevi nav tirdzniecības stratēģija, bet to var izmantot saistībā ar dažādām tirdzniecības stratēģijām, kurām visām raksturīgs liels tirdzniecības portfeļa apgrozījums; daudzas var apstrādāt pat līdz 33 000 darījumiem sekundē, vienam darījumam patērējot mazāk nekā mikrosekundi. Visām sistēmām izvirzītas prasības attiecībā uz ātrumu un tāpēc tās ir gan atkarīgas no latentuma, gan arī tām nepieciešamas liela apjoma tirgus datu plūsmas un sistēmas tirdzniecības saskaņošanai un kotēšanai. Parasti tās var iedalīt divās kategorijās — elektroniska tirgus veidošana un statistiska arbitražā. Lēš, ka *HFT* tirgotāju veikto darījumu apjoms pārsniedz 35 % un turpina palielināties. Salīdzinājumam jānorāda, ka ASV tirgos šis apjoms pārsniedz 70 % no darījumiem, jo tur *HFT* stratēģijas izmantošana ir lētāka. Paredzams, ka ieskaites un norēķinu izmaksas ES būs šķērslis turpmākai izaugsmei, un tādējādi jebkāds izmaksu samazinājums visdrīzāk radīs papildu ietekmi uz tirgus dinamiku.

Maz datu ir pieejami par šo *HFT* stratēģijas ietekmi uz tirgu, un jo īpaši par to, vai tehnoloģiju kopējā ietekme varētu ietekmēt paša tirgus elastību. Šķiet, ka *HFT* sekmē likviditātes palielināšanos un samazina starpību starp pirkšanas un pārdošanas cenu ieguldītājiem; tomēr ir nepieciešami turpmāki pētījumi, lai pārlicinātos, vai šī likviditātes kvalitāte ir lietderīga, jo nereti iespējamais darījumu apjoms ir neliels un rodas jautājumi par rīkojumu reģistros atspoguļoto datu derīgumu. Būtu jāveic arī analīze, lai noteiktu, vai *HFT* pieaugums negatīvi ietekmējis cenas veidošanas procesu.

Novērots, ka daudzi no *HFT* dalībniekiem darbojas kā īpašniekam piederošs tirdzniecības uzņēmums un tād ir neregulēta struktūra, kam šī iemesla dēļ nav jāievēro *MiFID* noteikumi. Tā kā ir politiskā vēlme pienācīgi regulēt visus ievērojamus tirgus dalībniekus, iesakām to attiecināt arī uz minētajiem uzņēmumiem, steidzami paplašinot *MiFID* paredzētos ziņošanas noteikumus tā, lai tie attiektos arī uz šīm struktūrām. Jo īpaši ir vajadzīga šo uzņēmumu sistēmu un riska pārvaldības uzraudzība, kā to apliecināja 6. maijā ASV pieredzētais t.s. „*flash crash*”. Vajadzētu veikt tirdzniecības platformu stresa testus, lai nodrošinātu, ka tās spēj tikt galā ar algoritmu, kas paredz vērtspapīru beznosacījumu pārdošanu („*runaway*”). Prioritārai jākļūst datu ieguvei par visām tirgus dalībnieku darbībām, lai regulatori

nepieciešamības gadījumā varētu atjaunot rīkojumu reģistrus un tādējādi uzraudzīt drošu un efektīvu tirgu darbību. Ņemot vērā darījumu apjomu, šķiet, ka tie var radīt sistēmisku risku, tāpēc tas jāizpēta visas ES mērogā.

Par ierastu lietu kļuvusi kopvietošana, jo klientu serveru novietošana tirdzniecības servera tiešā tuvumā ļauj tirdzniecības uzņēmumam samazināt laiku tirgus datu saņemšanai no tirdzniecības vietas un izvietot rīkojumus tirgū, tādējādi samazinot latentumu un ļaujot uzņēmumam veikt darījumus biežāk. To var panākt, arī izmantojot tuvumā esošu trešās personas datu nodrošinātāju. Kaut arī izmaksu ziņā dārga, kopvietošana iespēja pašlaik nešķiet diskriminējoša, un, lai gan pret visiem lietotājiem vajadzētu būt vienādaī attieksmei saistībā ar attālumu no serveriem un attiecībā uz cenu, šķiet nepieciešama prasība sniegt informāciju par cenu noteikšanu.

Sponsorētā piekļuve ļauj tiem tirgotājiem, kuri nav tirgus dalībnieki, savu rīkojumu nodošanai izmantot sponsoru sistēmu, piemēram, brokeri-dīleri vai vispārējās norēķinu sistēmas dalībnieku. Tās ES platformas, kas pašlaik atļauj sponsorēto piekļuvi, proti, „*Chi-X*”, „*BATS Europe*”, Londonas Fondu birža un „*NYSE Euronext*” attiecīgo regulatoru pārraudzībā ir ieviesušas prasības attiecībā uz filtriem un kontroli, ko dalībnieks piemēro pirms rīkojumu nodošanas. Savukārt nefiltrēta sponsorētā piekļuve ļauj starpnieka klientam ar platformu savienoties tieši bez jebkādas cita veida uzraudzības, un šāda prakse rada nepieļaujamu risku tirgus dalībniekam, tā norēķinu struktūrai un tirgus pareizai darbībai, un tāpēc tai arī turpmāk ES vajadzētu būt aizliegtai. Tiek ierosināts, ka nepieciešams izveidot pienācīgas pirmstirdzniecības riska kontroles un pēctirdzniecības uzraudzības sistēmas saistībā ar sponsorētu piekļuvi platformām, īpaši tām, kuras izmanto norēķinu uzņēmumus, dodot sponsorētiem klientiem iespēju darboties tirgos ar ievērojamu sviras efektu, tādējādi iespējami radot sistēmisku risku sistēmai, jo jāņem vērā, ka daudzās stratēģijās ir iespējamās lielas vienas dienas pozīcijas.

Visbeidzot, šķiet, ka *MiFID* īstenošanas radītās konkurences būtiskas sekas ir tirgus sadrumstalotība, kas pati par sevi veicinājusi *HFT* stratēģiju strauju pieaugumu. Regulējumā ir jāatzīst, ka šī tehnoloģiskā attīstība radījusi nepieciešamību pēc piemērotiem noteikumiem tiesību aktos, lai attiecībā uz to nebūtu trūkumu regulējuma jomā un netīši netiktu radīts sistēmisks risks tirgu vispārējai darbībai.

## KOMITEJAS GALĪGAIS BALSOJUMS

<b>Pieņemšanas datums</b>	9.11.2010
<b>Galīgais balsojums</b>	+: 43 -: 0 0: 2
<b>Komitejas locekļi, kas bija klāt galīgajā balsošanā</b>	Burkhard Balz, Godfrey Bloom, Sharon Bowles, Pascal Canfin, Nikolaos Chountis, George Sabin Cutaş, Leonardo Domenici, Derk Jan Eppink, Markus Ferber, José Manuel García-Margallo y Marfil, Jean-Paul Gauzès, Sven Giegold, Sylvie Goulard, Gunnar Hökmark, Othmar Karas, Jürgen Klute, Rodi Kratsa-Tsagaropoulou, Philippe Lamberts, Werner Langen, Astrid Lulling, Hans-Peter Martin, Arlene McCarthy, Sławomir Witold Nitras, Ivari Padar, Anni Podimata, Antolín Sánchez Presedo, Olle Schmidt, Edward Scicluna, Peter Skinner, Theodor Dumitru Stolojan, Ivo Strejček, Kay Swinburne, Marianne Thyssen, Ramon Tremosa i Balcells, Corien Wortmann-Kool
<b>Aizstājēji, kas bija klāt galīgajā balsošanā</b>	Thijs Berman, Herbert Dorfmann, Sari Essayah, Robert Goebbels, Sophia in 't Veld, Syed Kamall, Arturs Krišjānis Kariņš, Thomas Mann, Sirpa Pietikäinen, Bernhard Rapkay
<b>Aizstājēji (187. panta 2. punkts), kas bija klāt galīgajā balsošanā</b>	Knut Fleckenstein