



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 18.9.2013 г.
SWD(2013) 337 final

РАБОТЕН ДОКУМЕНТ НА СЛУЖБИТЕ НА КОМИСИЯТА

ОБОБЩЕНА ОЦЕНКА НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

придружаваща

Предложение за Регламент на Европейския парламент и на Съвета

**относно индекси, използвани като референтни показатели за целите на финансови
инструменти и финансови договори**

{COM(2013) 641 final}
{SWD(2013) 336 final}

1. ВЪВЕДЕНИЕ

Индексът е статистическа мярка, обикновено на цена или количество, изчислявана въз основата на представителен набор от базови данни. Когато този индекс се използва като референтна цена за финансов инструмент или друг финансов договор, той се превръща в референтен показател. Понастоящем се изработват множество различни референтни показатели. Тези референтни показатели се различават не само по използваните базови данни, но също така по отношение на методите, чрез които се събират данните, изчисляването на индекса и крайната употреба на показателите.

Секторът на референтните показатели в световен мащаб носи приходи в размер на около 2 милиарда евро за администраторите на финансови и стокови референтни показатели. Оценките сочат, че размерът на пазарите, които се влияят от тези показатели, може да надхвърля 1 000 трилиона евро. Неотдавнашните твърдения за манипулиране на референтните показатели за лихвените проценти EURIBOR (Европейския междубанков лихвен процент) и LIBOR (Лондонския междубанков лихвен процент) показаха важността на референтните показатели и тяхната уязвимост. Достоверността на референтните показатели е от решаващо значение за ценообразуването на много финансови инструменти, като лихвени суапове и форуърдни споразумения, търговски и нетърговски договори, като например договори за доставка, заеми и ипотечни договори. Те също така играят важна роля при управлението на риска.

Акцент на извършения от Wheatley преглед на LIBOR и на последвалото регулиране на лихвения процент LIBOR в Обединеното кралство и на CIBOR в Дания беше достоверността на референтните показатели. На 6 юни 2013 г. ЕБО и ЕОЦКП публикуваха принципи за определяне на референтните показатели в Европа, които дават насоки на участниците в периода преди инициативата на Комисията да влезе в сила. ЕБО също така направи преглед на EURIBOR и през януари 2013 г. публикува препоръки до EBF-EURIBOR. Освен това Европейската комисия провежда разследване за евентуално картелно споразумение по отношение на EURIBOR и за вероятността някои агенции за докладване на цените на суровините да имат тайно споразумение с доставчиците на входящи данни във връзка с оценките на цените на петрола и биогоривата.

СФС координира международния подход за провеждането на реформи в областта на референтните показатели. По негово искане Международната организация на комисиите по ценни книжа (IOSCO) публикува през юли 2013 г. принципи за финансовите показатели. Преди това през октомври 2012 г. IOSCO публикува принципи за надзор над агенциите, докладващи цените на петрола. СФС, Г-20 и Банката за международни разплащания също работят активно в тази област.

2. ОПРЕДЕЛЯНЕ НА ПРОБЛЕМА

2.1 Риск от манипулиране на референтните показатели

Референтните показатели влияят пряко на финансовите инструменти и други договори, тъй като те се използват за определяне на тяхната стойност. По този начин манипулирането на стойността на референтен показател води до директно

прехвърляне на средства от една договаряща се страна към друга. Рискът от манипулиране, наблюдаван при много референтни показатели, възниква основно резултат от използването на **лична преценка** на подателите на данни, когато решават какви данни да предоставят на агента, извършващ изчисляването, или когато оценяват предоставените от тях данни, както и личната преценка, която упражнява администраторът, когато изчислява референтния показател. Някои референтни показатели зависят изключително от оценките на доставчиците на входящи данни, тъй като съществуват ограничени възможности да бъдат сравнени спрямо реални данни. Възможно е администраторът да не може да провери дали получените данни са представителни, вследствие на което прилага лична преценка при оценяването или изчисляването на референтния показател въз основа на тези данни.

Освен това доставчиците на входящи данни могат да изберат да представят само част от своите данни, което се отразява на точността на референтния показател. Доставчиците на данни може също така да не са склонни да предоставят пълни или точни данни на администраторите на референтни показатели, **ако това е в противоречие с други интереси**, като например разкриване на чувствителни или поверителни търговски данни или информация, от които другите участници на пазара могат да извлекат полза. Конфликти на интереси съществуват в частност, когато доставчиците на входящи данни или администраторите са също и ползватели на референтния показател. Ако евентуална промяна в референтния показател би била от полза за доставчиците на входящи данни, е възможно те да подадат неверни прогнози или фалшиви, или непълни данни, които не отразяват непременно действителните пазарни условия.

Когато индексът се публикува, той може да стане толкова широко използван, че да се превърне в критичен показател или най-малкото всяка грешка ще се отрази сериозно на пазарите и инвеститорите. И накрая, повечето органи не разполагат с надзорни и правоприлагащи правомощия спрямо процесите на определяне на референтните показатели и съответните участници, което възпрепятства ефективния надзор над референтните показатели и налагането на задължителни минимални стандарти при изработването им.

2.2. Използване на референтни показатели, които не са стабилни, надеждни или подходящи за целта

Когато даден референтен показател не е стабилен и е изложен на риск от манипулиране, неговата употреба може да причини вреди на инвеститорите или други ползватели. Възможно е по-опитните ползватели, като например банките и другите участници на пазара на едро, да разбират добре рисковете, произтичащи от факта, че референтните показатели не са стабилни, и да поемат този риск или да предприемат подходящи мерки за неговото намаляване. Възможно е обаче потребителите на дребно да не са напълно информирани за естеството на референтния показател, въз основа на който се определя стойността на сключен от тях финансов договор, и да не разполагат с избор по отношение на използвания референтен показател.

Проблемът с използването на референтни показатели, които не са стабилни, надеждни или подходящи за целта, се дължи главно на липсата на прозрачност

относно целта на референтните показатели и на непригодността на референтните показатели за целта на използването им, особено за финансови договори на дребно.

Референтният показател измерва даден пазар или икономическа реалност. В много случаи обаче липсва **прозрачност** относно това какво точно измерва той, при какви обстоятелства представлява надеждна мярка, както и относно други рискове, свързани с неговото използване. При липса на прозрачност потребителите може да не са в състояние да вземат подходящи решения относно това кой референтен показател да използват. В такива случаи икономическите решения се основават на изкривени стойности, които водят до по-неефикасно разпределение на активи и потенциални загуби за инвеститорите и потребителите.

Често референтните показатели се използват за определяне на стойността на потребителски договори без да се прави достатъчна или подходяща оценка на пригодността им за тази цел. Дори и референтни показатели, които адекватно представят икономическата реалност, която измерват, могат да доведат до отрицателни последици, когато се използват за други цели. Този проблем се дължи на липсата на разбиране от страна на лицата, сключващи договори, чиято стойност се определя въз основа на такива показатели, особено когато това са инвеститори на дребно или потребители. Често пазарите използват референтни показатели без да отчитат тяхната пригодност, а просто защото в резултат от **мрежовите ефекти** определен референтен показател се е наложил като обичайната мерна единица. Аналогично, неравнопоставените позиции при договарянето или използването на стандартни условия означава, че изборът на неподходящ референтен показател може да бъде наложен на една от страните по договора. Възможно е също така да има значителни конфликти на интереси при обвързаните с определена стратегия/собствените индекси на даден субект, използвани или разработвани от управители на фондове, които имат пряк интерес в представянето на фондовете.

3. СУБСИДИАРНОСТ И ПРОПОРЦИОНАЛНОСТ:

Въпреки че някои референтни показатели са национални, като цяло секторът на референтните показатели е международен по отношение на изработването и използването им. В случая с показатели, които се използват широко или се изработват на територията на множество държави членки, националните действия могат да доведат до раздробяване на вътрешния пазар и биха способствали за установяване на регулаторен арбитраж, тъй като изработването на референтен показател може лесно да бъде преместено в други държави членки. За сметка на това инициативата на ЕС ще спомогне за укрепване на единния пазар, като създаде обща уредба за използването на надеждни и подходящи референтни показатели в различните държави членки. Следователно действие на ЕС е в съответствие с принципа на субсидиарност.

Принципът на пропорционалност изисква всяка намеса да бъде целенасочена и да не надхвърля необходимото за постигането на поставените цели. Принципът на пропорционалност беше водещ при определянето на алтернативни варианти, както и в хода на анализа и сравнението на вариантите и техния обхват. Това бе постигнато по два начина: първо, бяха набелязани само референтни показатели, които, ако бъдат манипулирани, могат да имат пряко и определено икономическо въздействие и второ, бяха определени мерки, които по своя характер не повдигат

въпроси относно пропорционалността или, когато мерките могат да представляват прекалена тежест, се предвижда те да бъдат пропорционално калибрирани.

4. ОБХВАТ

Обхватът на предложението е определен въз основа на посочените по-горе проблеми с цел да се гарантира, че проблемите са разгледани ефективно, ефикасно и пропорционално. За определяне на обхвата на предложението е използван двустепенен подход: първо, бяха набелязани референтните показатели („целеви показатели“), които следва да бъдат включени в обхвата, и второ, бяха определени дейностите, във връзка с които тези целеви показатели следва да бъдат разгледани.

Първо, в обхвата са включени всички публикувани индекси, които са използват за определяне на цената на финансов инструмент или договор или за измерване на резултатите от представянето на инвестиционен фонд, тъй като това са референтните показатели, които, ако бъдат манипулирани, ще доведат да финансови загуби и които са най-податливи на описаните проблеми.

Второ, в обхвата влизат всички разположени в рамките на Съюза администратори на референтни показатели, изработващи такива показатели, тъй като описаните по-горе проблеми са присъщи за администраторите. Централните банки остават извън обхвата, тъй като те вече осигуряват висока степен на достоверност и са предмет на контрол от страна на публичните органи. Тези проблеми са характерни и за разположените в Съюза доставчици на входящи данни, но анализите в съответствие с принципа на пропорционалност показват, че мерките следва да бъдат насочени само към доставчици на данни, които вече са обект на финансово регулиране в ЕС. Основната причина за това е, че в случай на допълнителна тежест по осигуряване на спазването нерегулираните понастоящем доставчици на входящи данни може евентуално да престанат да подават такива данни и при всички положения финансовите регулатори няма да могат да упражняват ефективен надзор над тях.

5. ЦЕЛИ

В таблицата по-долу е представен обзор на общите, специфичните и оперативните цели на настоящата инициатива предвид анализа на изложените по-горе рискове и проблеми:

Общи цели	Конкретни цели	Оперативни цели	Измерими цели
1) Възстановяване на доверието във финансовите пазари 2) Засилване на лоялните практики и	Гарантиране на достоверността на референтните показатели: 1. Намаляване на риска от манипулиране	1) Ограничаване на стимулите и възможностите за манипулиране на референтни показатели 2) Свеждане до минимум на използването на лична преценка — да се гарантира, че референтните показатели се основават на точни и достатъчно	1) Намаляване на броя на референтните показатели, които се поддават на манипулиране 2) Увеличаване броя на референтните показатели, които се основават на точни и достатъчно по обем данни 3) Намаляване на броя на случаите

справедливостта на пазара; да се гарантира, че финансовите пазари обслужват реалната икономика	на референтните показатели	по обем данни	на неподходящо управление и механизми за вътрешен контрол
3) Осигуряване на защита на потребителите и инвеститорите	2) Осигуряване на подходящото използване на стабилни и представителни референтни показатели	3) Осигуряване на строго управление и механизми за вътрешен контрол в отговор на рисковете 4) Подобряване на прозрачността и използването на подходящи референтни показатели 5) Гарантиране на ефективен надзор	4) Увеличаване броя на декларациите за целта на референтните показатели и оценяването на пригодността им за използване на дребно 5) Намаляване на броя на случаите на манипулиране на референтните показатели

6. ВАРИАНТИ НА ПОЛИТИКИ И АНАЛИЗ НА ВЪЗДЕЙСТВИЕТО

Различните варианти на политика бяха разгледани въз основа на критериите за ефективност и ефикасност при постигането на шестте оперативни цели.

6.1. Ограничаването на стимулите и възможностите за манипулиране на референтни показатели:

Варианти на политиката
1. Непредприемане на действия
2. Управление и оповестяване на конфликти на интереси
3. Структурно отделяне

Предпочетен е вариант 2: структурното отделяне е ефективно за ограничаване на възможностите за манипулиране, но в много случаи би било прекалено изискване, тъй като това може да направи непривлекателно изработването на референтни показатели, в резултат на което някои референтни показатели да престанат да се предлагат. Управлението и оповестяването на конфликти на интереси създава стимули за лицата, извършващи изчисленията, или предоставящи информация за референтни показатели, да изпълняват тези дейности по обективен начин. Така се насърчава подаването на точни данни и честност в процеса на валидиране на данните.

6.2. Свеждане до минимум на използването на лична преценка; гарантиране, че референтните показатели се основават на точни и достатъчно по обем данни:

Варианти на политиката
1. Непредприемане на действия
2. Изискване за използването на данни за сделки, ако такива са налични и надеждни, в противен случай — използването на добре обоснована и проверима преценка
3. Задължително използване на данни за сделки, само ако е необходимо
4. Задължително предоставяне на данни за критични референтни показатели

Варианти 2 и 4 са предпочитаните варианти: изискването данните за сделката да се ползват с предимство и използването на други данни да бъде проверимо е инструмент, чрез който се гарантира, че стойностите на референтните показатели и входящите данни се основават на достатъчно по обем и представителни данни, както и че използването на лична преценка е обективно оправдано, добре обосновано и извършено в съответствие с правилата. По този начин се повишава надеждността на референтните показатели и прозрачността на процеса. С правомощието да се изисква предоставянето на входящи данни за критични референтни показатели се осигурява продължителността на изработването на референтните показатели, които са от критично значение, ако съществува риск доставчиците да престанат да подават данни за тези показатели. Това също така гарантира, че референтните показатели се основават на достатъчно извадки от пазарни данни, по-специално по време на пазарни сътресения, когато доставчиците на входящи данни може да не бъдат склонни да подават данни или прогнози за изчисляването на референтния показател.

6.3. Осигуряване на строго управление и механизми за вътрешен контрол в отговор на рисковете:

Варианти на политиката
1. Непредприемане на действия
2 Надзорните органи да изготвят насоки за изпълнение или разясняващи насоки
3 Изискване за адекватни системи за управление и ефективни механизми за вътрешен контрол

Предпочетен е вариант 3: като се имат предвид конфликтите на интереси, присъщи за процесите на предоставяне на данни и изчисление на референтните показатели, е малко вероятно с въвеждането на принципи за изпълнение или разясняващи принципи да се постигнат желаните резултати. Изискването за подходящи системи за управление и ефективни механизми за вътрешен контрол е инструмент за налагане на строго управление и вътрешен контрол, необходими за справяне със слабостите, установени в процеса на изработване на референтните показатели и в дейностите, свързани с предоставянето на входящи данни.

6.4. Подобряване на прозрачността и гарантиране на използването на стабилни и надеждни референтни показатели:

Варианти на политиката
1. Непредприемане на действия
2 Изискване за прозрачност по отношение на методиката, използваните данни, процеса и целите, като същевременно се допуска забавена или частична прозрачност на използваните данни, когато това е
3Оценка на пригодността на референтните показатели за използване при договори на дребно
4 Задължително уведомяване за използването на референтни показатели

Варианти 2 и 3 са предпочетените варианти: изискването за прозрачност на данните и методиката би позволило на регулаторните органи и обществеността да преценяват дали референтният показател е точен и надежден. При наличието на достъп до данните и методиката инвеститорите и регулаторните органи ще могат да възпроизвеждат или да правят бек тестове на референтния показател, за да

оценят неговата точност. Пълната прозрачност за това какво измерва референтният показател, как следва да се използва и неговите недостатъци би дало възможност на регулаторните органи и обществеността да бъдат напълно информирани за икономическата действителност, която референтният показател измерва, както и за пропуските при получените резултати. Отложено публикуване или частично публикуване се разрешава, ако пълно и незабавно публикуване би довело до сериозни неблагоприятни последици за доставчиците на входящи данни или би оказало неблагоприятно въздействие върху надеждността или достоверността на референтния показател. По-късно публикуване се позволява единствено ако това значително намалява тези последици. Ако регулиран субект, като банка например, възнамерява да сключи финансов договор с потребител, при който плащанията са определени въз основа на референтен показател, той следва да оцени пригодността на референтния показател за тази цел и да предупреди потребителя, ако той не е подходящ.

6.5. Осигуряване на ефективен надзор над референтните показатели:

Варианти на политиката
1. Непредприемане на действия
2 Частно изработване на референтен показател, независим частен надзор
3 Частно изработване на референтен показател, публичен надзор и правоприлагане
4 Публично изработване на критични референтни показатели

Предпочетен е вариант 3: публично изработване на референтни показатели може да попречи на иновациите и може също така да стане обект на конфликт на интереси. Частният надзор може също да предизвика конфликти на интереси. С регулирането на изработването на референтни показатели се осигурява надзор над администраторите на референтни показатели на възможно най-високо ниво. По този начин органите ще получат инструмент, с който да задължат администраторите и доставчиците на входящи данни да се отчитат и да приведат дейността си в съответствие с изискванията. Така се гарантира независимостта на надзорния орган, който ще бъде публичен орган, и се подпомага пазарният избор, иновациите и конкурентоспособността, тъй като изработването на референтни показатели остава в частния сектор.

Надзорът над администраторите се извършва от националните надзорни органи в координация с ЕОЦКП. Надзорът над критичните референтни показатели се извършва задължително от колегиум на националните надзорни органи. ЕОЦКП ще участва в колегиумите на надзорни органи за критични референтни показатели и при необходимост ще упражнява посредничество, което е със задължителна сила. Сегашните надзорни органи ще упражняват надзор над доставчиците на входящи данни.

7. ВЪЗДЕЙСТВИЕТО НА ПРЕДПОЧЕТИЯ ПАКЕТ ОТ ВАРИАНТИ

Диаграмата по-долу представлява обобщение на избраните варианти на политика

Оперативна цел	Предпочитани възможности за варианти на политиката
Ограничаване на стимулите и възможностите за манипулиране на референтни показатели	Управление и оповестяване на конфликти на интереси
Достатъчно данни и минимално използване на лична преценка	Данни за сделки, ако такива са налични и надеждни, в противен случай — използването на добре обоснована и проверима преценка
	Задължително предоставяне на входящи данни за критични референтни показатели, само ако е необходимо
Осигуряване на строго управление и механизми за вътрешен контрол в отговор на рисковете	Изискване за адекватни системи за управление и ефективни механизми за вътрешен контрол
Подобряване на прозрачността и гарантиране използването на референтни показатели, които са стабилни, надеждни и подходящи за целта	Изискване за прозрачност по отношение на методиката, използваните данни, процеса и целите, като същевременно се допуска забавена или частична прозрачност на използваните данни, когато това е оправдано
	Оценка на пригодността на референтните показатели за използване при договори на дребно
Гарантиране на ефективен надзор	Частно изработване на референтни показатели, публичен надзор и правоприлагане

Основната цел на настоящата инициатива е да се засили стабилността и достоверността на европейските референтни показатели, като се намали рискът от тяхното манипулиране. Това ще допринесе за затвърждаване на лоялните практики и справедливостта на пазара и за възстановяване на доверието във финансовите пазари. Тази инициатива също така има за цел да гарантира подходящото използване на стабилни и надеждни референтни показатели, което ще повиши защитата на потребителите и инвеститорите и ще гарантира, че финансовите пазари обслужват реалната икономика.

8. МОНИТОРИНГ И ОЦЕНКА

Три години след влизането в сила на законодателната мярка би могло да се направи оценка на последствията от нейното изпълнение, под формата на доклад до Съвета и Парламента относно ефективността на законодателната инициатива и целесъобразността на секторния подход.