



ЕВРОПЕЙСКА
КОМИСИЯ

Брюксел, 13.12.2013 г.
COM(2013) 885 final

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

**за оценка на Регламент (ЕС) № 236/2012 относно късите продажби и някои
аспекти на суапите за кредитно неизпълнение**

(текст от значение за ЕИП)

ДОКЛАД НА КОМИСИЯТА ДО ЕВРОПЕЙСКИЯ ПАРЛАМЕНТ И СЪВЕТА

за оценка на Регламент (ЕС) № 236/2012 относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение

(текст от значение за ЕИП)

1. ВЪВЕДЕНИЕ

В настоящия доклад до Европейския парламент и Съвета („доклада“) е представена оценка на Регламент (ЕС) № 236/2012 относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение („РКП“). Съгласно член 45 от РКП Европейската комисия следва да представи на Европейския парламент и Съвета доклад относно целесъобразността и въздействието на някои от разпоредбите на РКП. Настоящият доклад обхваща точките, изброени в член 45 от РКП.

Документът е изготвен въз основа на обсъждания с компетентните органи и ЕОЦКП. На 22 октомври 2012 г. Комисията официално възложи на ЕОЦКП да направи количествен анализ на наличните данни за късите продажби и да проведе консултации с компетентните органи и участниците на пазара. Във основа на това на 3 юни 2013 г. органът представи технически насоки за оценка на РКП („доклада на ЕОЦКП“).¹

2. ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ НА ПРОЦЕДУРИТЕ ЗА УВЕДОМЯВАНЕ И ОПОВЕСТЯВАНЕ

2.1. Уведомяване и публично оповестяване на значителните нетни къси позиции в акции

Според констатациите на ЕОЦКП между 1 ноември 2012 г. и 28 февруари 2013 г. компетентните органи в 18 държави членки са получили 12 603 уведомления относно 970 различни акции. По-специално 74 % от тези уведомления са в рамките на праговете от 0,2 % и 0,5 % от емитирания акционерен капитал; останалите 26 % са над прага от 0,5 %, поради което са били публично оповестени. През посочения период само няколко притежатели на акции са извършили къси продажби на значителен брой акции, а 75 % от притежателите са извършили къси продажби на седем или по-малко различни акции. Налице е значителна концентрация сред дружествата с къси позиции, като над 28 % от всички докладвани позиции през разглеждания период са съсредоточени в десет дружества (Доклад на ЕОЦКП, § 17 и 19).

Според ЕОЦКП предвидените в регламента прагове са целесъобразни, от една страна, за осигуряването на съдържателна информация за компетентните органи и пазара, а от друга — за ограничаване на трудностите за инвеститорите, произтичащи от спазването на изискванията. ЕОЦКП оценява като целесъобразни настоящите прагове за уведомяване и нарастващи равнища за акции, поради което те не следва да бъдат променяни (Доклад на ЕОЦКП, § 31 и 32).

Комисията споделя заключението в доклада, а именно че праговете за уведомяване и публично оповестяване на значителни нетни позиции в акции действително са добре подбрани и целесъобразни. На този етап Комисията не вижда убедителни основания,

¹ Окончателен доклад. Технически насоки на ЕОЦКП за оценка на Регламент (ЕС) № 236/2012 относно късите продажби и някои аспекти на суапите за кредитно неизпълнение ESMA/2013/614.

които да налагат промяна на праговете или на настоящата методология за изчисляване на нетните къси позиции в акции.

2.2. Уведомяване за значителни нетни къси позиции в държавни дългови инструменти и за непокрити позиции по суапове за кредитно неизпълнение по държавни дългови инструменти

ЕОЦКП установи, че в периода между 1 ноември 2012 г. и 28 февруари 2013 г. до компетентните органи са подадени само 148 уведомления за 13 публични субекта в 11 държави членки. 26 притежатели са подали информация за 39 къси позиции, които през разглеждания период са претърпели 109 изменения (Доклад на ЕОЦКП, § 50 и 51).

Според ЕОЦКП фактът, че броят на уведомленията за държавни дългови инструменти е много по-малък в сравнение с броя им за акциите, може да означава, че прагът е определен на прекалено високо равнище, или може да се дължи на използвания при отчитането метод, коригиран според времетраенето. Според ЕОЦКП за целите на изчисляването на нетни къси позиции в държавни дългови инструменти номиналният метод е по-подходящ от метода, коригиран според времетраенето. В случай че последният продължи да бъде използван, ЕОЦКП предлага първоначалните прагове да бъдат съответно преразгледани. В доклада се предлага още прегледът да се извършва на годишна, а не на тримесечна основа, както е в момента (Доклад на ЕОЦКП, § 52 и 57 — 59).

Комисията отдава внимание на факта, че равнището на уведомленията за къси продажби на държавни дългови инструменти е относително ниско в сравнение с броя на уведомленията за акции, като отчита аргументите за предимствата и недостатъците на коригирания според времетраенето метода и на номиналния метод. Като се има предвид обаче, че регламентът се прилага отскоро и поради това данните са ограничени, Комисията е на мнение, че няма убедителни доказателства, налагащи преразглеждане на РКП в тази област.

3. ВЪЗДЕЙСТВИЕ НА ОТДЕЛНИТЕ ИЗИСКВАНИЯ ЗА ОПОВЕСТЯВАНЕ

Според данните в доклада 224 притежатели са оповестили публично 1090 къси позиции за 427 акции, като по-голямата част от оповестяванията са от Обединеното кралство, следвани от Франция и Швеция. Сред 3 508-те уведомления, публично оповестени от тези 224 притежатели, 90 % са били от лица с адрес в Обединеното кралство или САЩ, а на десетте най-големи притежатели се падат 37,5 % от публикуваните уведомления (Доклад на ЕОЦКП, стр. 60 — 62).

Според компетентните органи отделните прагове за оповестяване са целесъобразни, но участниците на пазара изразиха смесени чувства. Според ЕОЦКП е възможно участниците на пазара да проявяват склонност да не преминават прага за уведомяване, така че да останат под границата от 0,5 %, за да избегнат оповестяването на информация за късите продажби. (Доклад на ЕОЦКП, § 22 и 29).

По отношение на общото въздействие на регламента заключението на ЕОЦКП е, че като цяло нестабилността по отношение на ценните книжа в ЕС е намаляла леко в сравнение със САЩ. Що се отнася до ликвидността, ефектът е нееднозначен, а степента на определяне на цените изглежда е намаляла в сравнение с периода преди влизането в сила на регламента. ЕОЦКП предупреждава обаче, че анализът следва да се тълкува внимателно предвид краткия период на прилагане на законодателния акт, ограничените емпирични данни и трудностите при определянето на конкретните последици от регламента (Доклад на ЕОЦКП, § 10 — 11).

Както бе посочено в раздел 2.1, в доклада на ЕОЦКП не се препоръчва промяна на праговете за оповестяване. Комисията споделя виждането на ЕОЦКП, че не са необходими промени на отделните изисквания за оповестяване.

4. ЦЕЛЕСЪОБРАЗНОСТ НА ПРЯКОТО ЦЕНТРАЛИЗИРАНО ДОКЛАДВАНЕ ПРЕД ЕОЦКП

Повечето от компетентните органи предпочитат да запазят съществуващите в момента механизми и да не въвеждат централизиран механизъм за докладване (Доклад на ЕОЦКП, § 64). Според тях въвеждането на централизиран механизъм за докладване в целия ЕС може да затрудни мониторинга и прилагането на разпоредбите на национално равнище и да намали ефективността. Малка част от компетентните органи обаче, както и някои участници на пазара подкрепят този механизъм за докладване, както и ползите от него (Доклад на ЕОЦКП, § 62 и 64). Препоръката на ЕОЦКП е РКП и актовете за прилагането му да не се променят, що се отнася до механизма за докладване (Доклад на ЕОЦКП, § 66).

В този контекст Комисията изразява позицията, че настоящата система за докладване на национално равнище функционира успешно и че на този етап прякото централизирано докладване изглежда не предлага съществени ползи.

5. ОГРАНИЧЕНИЯ И ИЗИСКВАНИЯ ЗА НЕПОКРИТИТЕ КЪСИ ПРОДАЖБИ В АКЦИИ, ДЪРЖАВНИ ДЪЛГОВИ ИНСТРУМЕНТИ И СУАПОВЕ ЗА КРЕДИТНО НЕИЗПЪЛНЕНИЕ

5.1. Ограничения за непокрытите къси продажби в акции и държавни дългови инструменти

Оценката на ограниченията за непокрытите къси продажби бе извършена от ЕОЦКП въз основа на оценка на въздействието им върху заемането на ценни книжа и броя на случаите на неизпълнение на сетълмента. Според доклада на ЕОЦКП след влизането в сила на РКП активността на пазарите на заемане на ценни книжа е намаляла, въпреки че след януари 2013 г. е налице възстановяване. ЕОЦКП обаче отбелязва, че не съществуват регулаторни данни за заемането на ценни книжа, така че този анализ може да не е достатъчно изчерпателен.

Очаква се ограниченията да допринесат за намаляване на случаите на неизпълнение на сетълмента. В доклада си ЕОЦКП посочва, че тези случаи изглежда действително са намалели след влизането в сила на регламента, доказателство за което е по-малкият им брой по отношение на европейските капиталови инструменти на база обем и стойност, като средният брой на случаите на неизпълнение на сетълмента е намалял съответно с 0,5 и 1 процентни пункта (Доклад на ЕОЦКП, § 77). Заключениеето на ЕОЦКП е, че прилагането на РКП е довело до подобрена дисциплина при сетълмента (Доклад на ЕОЦКП, стр. 21 — 23, вж. също раздел 5.3).

Като се имат предвид посочените по-горе емпирични данни, ЕОЦКП стига до заключениеето, че на този етап не са необходими съществени изменения в разглежданата област. Той обаче предлага някои промени в членове 12 и 13 от РКП, които ще дадат възможност на лицата, осъществяващи къси продажби, да получат необходимите за извършването на продажбите потвърждения от страни, които се намират в рамките на едно и също юридическо лице, при условие че тези страни отговарят на необходимите условия, като също така предлага и някои подобрения в Регламент за изпълнение (ЕС) № 827/2012 на Комисията (Доклад на ЕОЦКП, § 83 — 85).

Комисията споделя заключението на ЕОЦКП, че на този етап няма необходимост от преразглеждане на разпоредбите на регламента в тази област.

5.2. Ограничения и изисквания за непокритите суапове за кредитно неизпълнение по държавни дългови инструменти

ЕОЦКП оцени ефекта, който забраната за сделки с непокрити суапове за кредитно неизпълнение (СКН) оказва върху условията на държавните дългови инструменти, посредством спредовете по СКН и доходността на държавните облигации. Анализът отчита лек спад в спредовете по СКН за държавни дългови инструменти на държавите членки след въвеждането на забраната за сделки с непокрити СКН за държавни дългови инструменти. Вследствие на забраната спредът по СКН се е понижил с около 26 базисни пункта (Доклад на ЕОЦКП, § 100). ЕОЦКП стигна до заключението, че като цяло въвеждането на РКП изглежда не е оказало решаващо въздействие върху активността на пазара на СКН по държавни дългови инструменти с изключение на индексите по СКН за държавни дългови инструменти, при които се наблюдава рязък спад. ЕОЦКП посочва още, че не е оказано съществено неблагоприятно въздействие върху пазарите на ЕС на държавни дългови инструменти. В няколко държави членки обаче се наблюдава спад в сделките със СКН по държавни дългови инструменти и индексите за СКН по държавни дългови инструменти (Доклад на ЕОЦКП, § 112).

Като цяло ЕОЦКП не смята, че на този етап са налице убедителни доказателства, налагащи съществени промени в разпоредбите на РКП относно СКН по държавни дългови инструменти, като отбелязва, че може би е твърде рано да се направят окончателни заключения (Доклад на ЕОЦКП; § 112).

Комисията е на мнение, че натрупаният до момента опит от прилагането на регламента е недостатъчен, за да могат да се направят подобни заключения. С оглед на гореизложеното Комисията смята, че ограниченията и изискванията за сделките с непокрити СКН по държавни дългови инструменти са целесъобразни.

5.3. Дисциплина при сетълмента, включително при процедурите за изкупуване

Участниците на пазара съобщават, че след влизането в сила на РКП се наблюдава общо подобрене що се отнася до дисциплината при сетълмента на акции. Броят на изкупуванията и опитите за изкупуване като цяло е нараснал в целия Съюз с 35 % след началото на прилагането на РКП. Това нарастване обаче може до голяма степен да е свързано с една определена държава членка.

Според ЕОЦКП изискванията за дисциплина при сетълмента, по-специално при процедурите за изкупуване, биха били по-целесъобразни, ако бъдат обхванати в единен, хоризонтален законодателен акт (Доклад на ЕОЦКП, § 88 — 91). По-конкретно ЕОЦКП е на мнение, че бъдещият регламент относно централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК)² би бил един по-ефективен инструмент, който ще позволи да се осигури по-изчерпателно обхващане на тези изисквания, както и равни условия при прилагането на процедурите за санкции, свързани със сетълмента и изкупуването.

Комисията споделя виждането, че изискванията за дисциплина при сетълмента и по-специално процедурите за изкупуване, биха могли да бъдат обхванати по-успешно в новия регламент за ЦДЦК, при условие че бъде възприет един по-широк хоризонтален подход.

² Предложението на Комисията (COM (2012) 73 final) от 7 март 2012 г. относно подобряването на сетълмента на ценни книжа в Европейския съюз, относно централните депозитари на ценни книжа (ЦДЦК) и за изменение на Директива 98/26/ЕО понастоящем се разглежда от Европейския парламент и Съвета.

5.4. Други аспекти, свързани с действието на ограниченията

Въз основа на обратната информация, получена от участниците на пазара и компетентните органи относно подобряването на ефективността на сетълмента, ЕОЦКП счита, че въвеждането на ограничения за непокритите къси продажби е оказало значително въздействие за намаляването на неизпълнението на сетълмента при сделките с акции. По отношение на ефекта от „правилото за наличността на акциите“ („локализиране“ на акциите) анализът на ЕОЦКП по отношение на данните за заемане на ценни книжа през 2012 г. и началото на 2013 г. показва, че активността на пазарите на заемане на ценни книжа е по-слаба след началото на прилагането на РКП, макар че се наблюдава възстановяване след януари 2013 г.

Като цяло ЕОЦКП застъпва тезата, че на този етап не се налагат съществени изменения на изискванията в тази област. Въпреки това той предлага да се внесат някои незначителни промени в текста на членове 12 и 13 от РКП (например да се даде възможност на вътрешни контрагенти по заемане на книжа да предоставят потвърждения за локализиране вместо предвидените трети страни), както и преразглеждане на определението за ликвидни акции за целите на споразуменията за локализиране на по-късен етап (Доклад на ЕОЦКП, § 83).

Комисията споделя заключението на ЕОЦКП, че за момента при прилагането на практика на ограниченията и изискванията, свързани с прозрачността по отношение на нетните къси позиции и непокритите къси продажби, няма сериозни пропуски или слабости на РКП в тази област.

6. ФУНКЦИОНИРАНЕ НА ИЗКЛЮЧЕНИЯТА ЗА ДЕЙНОСТИТЕ ПО ПОДДЪРЖАНЕ НА ПАЗАРА СЪГЛАСНО РКП

Прилагането на изключенията за дейностите по поддържане на пазара (market making) съгласно РКП е обвързано с действието на задълженията, посочени в глави II и III на РКП, и следователно е част от оценката, предмет на настоящия доклад. Насоките на ЕОЦКП относно изключенията за дейностите по поддържане на пазара се прилагат от април 2013 г.

Според доклада на ЕОЦКП по-голямата част от компетентните органи смятат, че прилагането на изключенията ще даде възможност за осигуряване на ликвидност, без да се допусне заобикаляне на изискванията, но друга са на мнение, че то може да затрудни осигуряването на ликвидност. Участниците на пазара изразиха опасения, че ограниченият обхват на изключенията затруднява дейностите по поддържане на извънборсови пазари чрез инструменти, като например лихвени суапове или деривати, които не са регистрирани за борсова търговия (Доклад на ЕОЦКП, § 140 — 144).

Компетентните органи смятат, че като цяло процедурата за предварително уведомяване за намерението да бъде използвано изключение е целесъобразна, въпреки че редица органи изразиха загриженост във връзка с голямото работно натоварване. Участниците на пазара са на мнение, че изискването да се представя уведомление за всеки отделен инструмент прави процедурата тромава и трудно приложима на практика. Бе изразено безпокойство и по отношение на риска от възникване на неравнопоставени условия поради факта, че различните органи обработват уведомленията за различно време (Доклад на ЕОЦКП, § 145 — 146).

ЕОЦКП предлага текстът на РКП да бъде изменен и да се преразгледа обхватът на изключението за дейностите по поддържане на пазара, както и да се внесат някои промени по отношение на техническите стандарти или на делегираните актове (Доклад

на ЕОЦКП, § 149). По-специално препоръката е да се преразгледат обхватът и условията за прилагане на изключението, като същевременно се запазят основните цели и мотиви, залегнали в основата на РКП (Доклад на ЕОЦКП, § 152 —156). Комисията обаче счита, че изразените в доклада на ЕОЦКП съмнения относно обхвата и условията за прилагане на изключението за дейностите по поддържане на пазара могат да бъдат правилно оценени едва след като е изминал достатъчно дълъг период от време след влизането в сила на РКП, така че да бъде натрупан достатъчно опит с прилагането му, който да послужи за основа при изготвянето на предложение за неговото преразглеждане.

Освен това съгласно публикуваната на 19 юни 2013 г. таблица за спазването на изискванията, включена в насоките на ЕОЦКП относно изключенията за дейностите по поддържане на пазара и операциите на първичния пазар съгласно РКП (ESMA/2013/765), компетентните органи от пет държави членки обясниха неспазването на някои от насоките със съществуващите различия във вижданията по редица въпроси, като например обхвата на инструментите и условията за предоставяне на изключението за дейностите по поддържане на пазара.³

Комисията набляга на факта, че неспазването на насоките на ЕОЦКП от страна на някои компетентни органи може да създаде ситуация, при която нееднородното прилагане на РКП да доведе до неравностойни условия в рамките на Съюза. Освен това прилагането на различни критерии при повторната оценка на вече предоставени изключения за дейности по поддържане на пазара може да доведе до разнородно прилагане на тези изключения. В резултат на това тези различия могат да предизвикат изкривяване на конкуренцията и намалена ефективност на РКП.

Комисията изразява виждането, че възприемането на последователен подход към прилагането на РКП във всички държави членки и по-специално на разпоредбите за изключението за дейностите по поддържане на пазара е от решаващо значение за осигуряване на равнопоставени условия на конкуренция и съгласуваност на пазарните практики в целия Съюз. Липсата на такава равнопоставеност може да подкопае постигането на основната цел на регламента, а именно осигуряване на правилно функциониране на вътрешния пазар за финансови услуги и високо ниво на защита на потребителите и инвеститорите.

В този контекст Комисията счита, че на този етап няма основания за преразглеждане на РКП в разглежданата област. В случаите, в които Комисията установи, че РКП и в частност разпоредбите относно изключението за дейностите по поддържане на пазара се прилагат по начин, който е в нарушение на нормативната уредба, тя ще предприеме съответни последващи мерки.

7. ПРАВОМОЩИЯ ЗА НАМЕСА СЪГЛАСНО РКП

В съответствие с член 23 от РКП компетентните органи имат право да предприемат определени извънредни мерки в случай на значителен спад на цената на даден финансов инструмент. Към момента само две държави членки (Италия и Португалия) са упражнили правомощието за временно ограничаване на късите продажби или на други видове сделки с даден финансов инструмент. Според информацията, получена от някои участници на пазара, забраните са довели до объркване и несигурност за участниците и незабавно са се отразили върху ликвидността и ефективното определяне

³ На 16 юни 2013 г. ЕОЦКП публикува таблица с данни за степента на спазване на изискванията, включени в насоките на ЕОЦКП относно поддържането на пазара (ESMA/2013/765).

на цените. Освен това прилагането на мярката е довело до разходи за участниците при набавянето на информация поради разлики, свързани със съдържанието, момента на обявяване в рамките на деня на търговия в съответните държави, както и поради липсата на яснота относно обхвата на инструментите (Доклад на ЕОЦКП, § 190).

Вниманието на Комисията бе насочено към наличието на случаи, при които даден компетентен орган налага забрана на късите продажби за определени акции поради „значителен спад на цената“, но същевременно компетентните органи в други държави членки, в които тези акции също се търгуват, не налагат такава забрана или приемат мерки от друго естество. В резултат на това се стига до ситуация, в която забраната е в сила в някои държави членки, но не се прилага от други. В други случаи различните компетентни органи в рамките на една и съща държава членка действат по различен начин при вземането на решение дали да приложат забраната на късите продажби, наложена от дадена държава членка.

За да могат мерките, предвидени в член 23, да бъдат по-лесно приложими на практика, по-опростени и изискващи по-малко ресурси, ЕОЦКП предлага компетентните органи на пазара, който е най-представителен от гледна точка на ликвидността на даден инструмент, да могат по своя преценка да решат дали и кога е необходимо да се наложи временна мярка за забрана на късите продажби или за ограничаване на търговията с даден инструмент, без да е необходимо използването на механизъм, базиран на прагове за значителен спад в цената (Доклад на ЕОЦКП, § 209).

Според Комисията РКП осигурява цялостна и ефективна регулаторна уредба, която позволява на компетентните органи да налагат забрана на късите продажби по последователен и ефикасен начин. Затова компетентните органи следва да гарантират, че използваният подход е последователен и че техните правомощия се прилагат ефективно така, че да се избегне евентуална несъгласуваност в действията по прилагане на разпоредбите за забрана на късите продажби, което на свой ред ще допринесе за постигането на целите на РКП. За тази цел компетентните органи трябва да гарантират пълно спазване на процедурата, предвидена в член 26, параграф 4 от РКП, което ще даде възможност на ЕОЦКП да информира всички останали компетентни органи за евентуална мярка за забрана, предприета в съответствие с член 23 от регламента. Спазването на процедурата ще даде възможност на компетентните органи също така да преценят дали мерките, предприети от други компетентни органи, са съгласувани помежду си.

Що се отнася до целесъобразността на праговете по член 23 от РКП и член 23 от Делегиран регламент (ЕС) № 918/2012 на Комисията, мнението на ЕОЦКП е, че не всички прагове, прилагани към момента за определяне на значителния спад на цените за всички категории инструменти, следва да бъдат запазени и че някои прагове следва да бъдат изменени или премахнати (Доклад на ЕОЦКП, § 210 — 211). Според него праговете за корпоративни и държавни облигации трябва да се преразгледат или премахнат, а по отношение на търгуваните на регулирани пазари ПКИПЦК (различни от борсово търгуваните фондове) или на стоковите деривати не са необходими прагове (Доклад на ЕОЦКП, § 211).

Предвид ограничения опит при прилагането на тези прагове Комисията не смята, че е необходимо те да бъдат преразглеждани, нито праговете за значителен спад на цената за ПКИПЦК и за стокови деривати.

По отношение на извънредните мерки, предвидени в членове 18, 19, 20 и 21 от РКП в случай на неблагоприятни събития или тенденции, които представляват сериозна заплаха за финансовата стабилност или доверието на пазара, ЕОЦКП изразява

виждането, че разпоредбите на РКП като цяло са необходими и целесъобразни. Комисията споделя това виждане.

8. ЗАКЛЮЧЕНИЯ

Комисията счита, че въз основа на наличната към момента ограничена информация може да се направи изводът, че прилагането на РКП влияе положително за постигането на по-голяма прозрачност на късите продажби и намаляването на случаите на неизпълнение на сетълмента и има относително нееднозначен икономически ефект. Няма убедителни доказателства, които да сочат, че регламентът оказва съществено отрицателно въздействие от гледна точка на намалената ликвидност на СКН по държавни дългови инструменти. В своя доклад ЕОЦКП не посочва съществени отрицателни икономически ефекти от прилагането на РКП, които според Комисията да налагат преразглеждане на регламента в краткосрочен план. Наличните емпирични доказателства свидетелстват, че като цяло прилагането на РКП е оказало известен благоприятен ефект по отношение на нестабилността, нееднозначно въздействие по отношение на ликвидността и е довело до лек спад при определянето на цените.

Както ЕОЦКП сам отбелязва, заключенията в неговия доклад следва да се тълкуват предпазливо предвид краткото време за оценка на РКП след влизането му в сила и свързаната с това липса на достатъчно данни. Компетентните органи и участниците на пазара потвърждават, че малкото изминало време и ограничените данни, използвани при оценката, правят трудна задачата да се изведат точни заключения относно това дали целта на РКП — а именно подобряване на функционирането на пазара и осигуряване на високо равнище на защита на инвеститорите, е постигната (Доклад на ЕОЦКП, § 12 — 13). Освен това насоките, които ЕОЦКП прие относно дейностите по поддържането на пазара, се прилагат едва от април 2013 г.

Въпреки че ЕОЦКП отправи някои препоръки за адаптиране на РКП по-специално по отношение на правилото за наличността (локализирането) на акциите, изключението за дейностите по поддържане на пазара и правомощията на компетентните органи за налагане на краткосрочни забрани, ЕОЦКП предложи на Комисията да преразгледа оценката на РКП и актовете за неговото прилагане на по-късен етап, след като бъдат на разположение повече данни и бъде натрупан по-голям опит. ЕОЦКП насочи вниманието на Комисията също и към въпроса за разходите, които биха могли да възникнат за инвеститорите и компетентните органи, ако нормативната уредба бъде изменена толкова скоро след влизането ѝ в сила. И накрая, общият количествен анализ на въздействието на РКП, представен в доклада на ЕОЦКП, следва да се разглежда с някои условности, които имат съществено значение за тълкуването на ефекта от РКП. По-специално по отношение на методите, използвани от ЕОЦКП за техническата оценка на РКП, следва да се има предвид рискът, свързан с модела, както и ограничените емпирични данни⁴. Според ЕОЦКП съществува риск анализът да обхваща и някои външни фактори, които могат да променят изложените в него констатации.

Комисията изразява мнението, че въз основа на наличните данни е твърде рано да бъдат направени категорични заключения за функционирането на РКП, които биха наложили преразглеждане на нормативната уредба на този етап⁵. Ето защо Комисията ще продължи да проследява прилагането на регламента. Комисията счита, че за да се

⁴ Това обстоятелство се подчертава също и в доклада на ЕОЦКП, § 8.

⁵ В този контекст е важно да се отбележи и все още неприключилото дело C-270/12 пред Съда на Европейския съюз, в рамките на което Обединеното кралство поиска отмяна на член 28 от РКП.

гарантира гладкото изпълнение на законодателството, регламентиращо кърсите продажби, би могло да се направи нова оценка на целесъобразността и въздействието на РКП, сходна по обхват с определената в член 45 от РКП, но въз основа на повече емпирични данни и доказателства и след като компетентните органи са имали възможност да натрупат достатъчно опит в прилагането на законодателния акт. Тази оценка би могла да се извърши до 2016 г., т.е. три години след началото на прилагането на регламента. Този анализ на ефекта и въздействието на РКП следва да се основава на оценката на ЕОЦКП, анализа на наличните данни и получената информация от компетентните органи и участниците на пазара.