

ET

ET

ET



EUROOPA ÜHENDUSTE KOMISJON

Brüssel 20.10.2009
KOM(2009) 563 lõplik

**KOMISJONI TEATIS EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE, EUROOPA
MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE, REGIOONIDE KOMITEELE JA
EUROOPA KESKPANGALE**

**Tuletisinstrumentide tõhusate, turvaliste ja usaldusväärsete turgude tagamine: edasised
poliitikameetmed**

KOMISJONI TEATIS EUROOPA PARLAMENDILE, NÕUKOGULE, EUROOPA MAJANDUS- JA SOTSIAALKOMITEELE, REGIOONIDE KOMITEELE JA EUROOPA KESKPANGALE

Tuletisinstrumentide tõhusate, turvaliste ja usaldusväärsete turgude tagamine: edasised poliitikameetmed

(EMPs kohaldatav tekst)

1. SISSEJUHATUS

Tuletisinstrumentidel on majanduses kasulik roll: neid saab kasutada majandustegevusele omaste (kõikide või osade) riskide ülekandmiseks majandustegevuses osalejatelt, kes ei ole valmis neid riske kandma, neile osalejatele, kes seda on. Tuletisinstrumentidel oli siiski ka oma osa ebastabiilse majandusseisundi kujunemisel, võimaldades finantsvõimendusel suureneda ja turuosalisi vastastikku sidudes, kusjuures see asjaolu jäi valdavalt börsivälisest turustruktuurist tuleneva läbipaistmatu turu tõttu märkamata. Juba käesoleva aasta juulis määras komisjon kindlaks neli täiendavat vahendit, et vähendada börsiväliste tuletisinstrumentide turgude negatiivset mõju finantsstabiilsusele: i) suurendada standardimist, ii) kasutada kauplemisteabehoidlaid, iii) tugevdada keskse vastaspoolega arveldussüsteemide kasutamist ning iv) suurendada organiseeritud kauplemiskohtade kasutamist¹. Kavandatud õiguslike vahendite puhul on konsulteeritud sidusrühmadega ning sellekohane arutelu peeti 25. septembril 2009 kõrgetasemelisel konverentsil².

Teatises analüüsitakse ükshaaval tuletisinstrumentide turu praeguse korralduse peamisi puudusi seoses tuletisinstrumentide börsivälise kauplemisega ja organiseeritud kauplemiskohtades kauplemisega. Selles tuuakse välja poliitikameetmed, mida komisjon kavatseb 2010. aastal võtta kõnealuste probleemidega tegelemiseks, et seeläbi suurendada kõnealustel turgudel stabiilsust ja läbipaistvust, millele on tähelepanu juhitud De Larosière'i töörühma aruandes, Euroopa Ülemkogu 2009. aasta juunil toimunud kohtumise järeldustes ning G20 dokumentides. Kõigi seadusandlike ja muude ettepanekutega, millega jõustatakse järgnevalt esitatud poliitikasuunad, kaasneb asjakohane mõjuhindang.

2. ÜLDINE LÄHENEMISVIIS

Komisjon on arvamusel, et üldine korraldus peab muutuma ning et tuleb lahti ütelda traditsioonilisest seisukohast, et tuletisinstrumentid on finantsinstrumentid professionaalseks kasutamiseks, mille puhul nõrka reguleerimist peeti piisavaks, ning liikuda sellise lähenemisviisi suunas, mille puhul turgudel on võimalik õigusaktide kohaselt määrata riskide hinda õigesti. Tänu kavandatud meetmetele muutub tuletisinstrumentide turgudel arveldamine

¹ Komisjoni teatis – Tuletisinstrumentide tõhusate, turvaliste ja nõuetekohaste turgude tagamine (KOM(2009) 332, komisjoni talituste töödokument SEK(2009) 905 ning konsulteerimisdokument SEK(2009) 914.

² Konsulteerimise vastused, sidusrühmade seisukohtade kokkuvõte ning konverentsi kokkuvõte ja ettekanded on kättesaadavad komisjoni veebilehel:
http://ec.europa.eu/internal_market/consultations/2009/prospectus_en.htm.

ja kauplemine, mis seni on olnud valdavalt börsiväline ja kahepoolne, märksa tsentraliseeritumaks.

Tuletisinstrumentidurude eri segmendid erinevad oma omaduste, täpsemalt riskitaseme, toimumispõhimõtete ning turuosaliste poolest. Põhimõtteliselt on komisjon seisukohal, et tuleb välja töötada ulatuslik tuletisinstrumente käsitlev poliitika, et vältida olukorda, kus turuosalisel kasutavad ära eeskirjade erinevusi, s.t õiguslikku arbitraaži. Põhjendatud juhtudel võetakse kavandatud meetmetes nõuetekohaselt arvesse varaliigi eripära, seonduvaid lepinguid ja turuosaliste iseärasusi, saavutades muu hulgas õige tasakaalu finantseerimisasutuste ja finantssektoriväliste asutuste vahel. Samal ajal võtab komisjon arvesse selliste teatavate kaubaturgude, nt elektri- ja gaasituru eripära, mida iseloomustab eriline füüsiline turustruktuur. Võttes arvesse eri turusegmentide riskitegureid, tegeles komisjon näiteks esmalt krediidiriski vahetustehingutega³.

2.1. Rahvusvaheline koostöö

Tuletisinstrumentide turg on ülemaailmne ning õiguslik arbitraaž tuleb välistada. Jõulise ja ühtse rahvusvahelise õigusliku tulemuse tagamiseks on käesolevas teatises esitatud ettepanekud kooskõlas 25. septembril 2009 toimunud G20 kohtumisel seatud eesmärgiga täiustada börsiväliste tuletisinstrumentide turgu⁴. Selleks et tagada kõnealuse poliitika sidus elluviimine kogu maailmas, kavatseb komisjon täpsemalt välja töötada tehnilised üksikasjad koostöös G20 partneritega, finantsstabiilsuse nõukoguga ja eelkõige Ameerika Ühendriikidega, kes samuti on välja töötamas tuletisinstrumentide turgu käsitlevat uut lähenemisviisi.

2.2. Finantssektorivälised asutused

Finantssüsteemi ülesanne on juhtida hoiustajate vahendid investeerimisprojektidesse, võimaldades samas ka laiemat riski jagamist. Seepärast on finantssektorivälised asutused eluliselt huvitatud finantsstabiilsusest. Kuna finantssektorivälised ettevõtjad on ostnud kaitset finantsettevõtjalt ja sellega kandnud oma riskid üle finantssüsteemi, on nad üldiselt saanud kasu riski alahindamisest kriisieelsel ajal. Majandustegevuse olulise vähenemise tõttu on aga ka nemad langenud finantskriisi ohvriks. Nii on finantssektorivälised asutused osa vastastikuse sõltuvuse võrgustikust, mis on loodud tuletisinstrumentide lepingutega, ning seega saaksid nad kasu meetmetest, mille eesmärk on vähendada vastaspoole krediidiriski ja suurendada läbipaistvust vastavalt edaspidi kirjeldatule.

Komisjon tunnistab tuletisinstrumentide olulist rolli tavalisest majandustegevusest tulenevate riskide maandamisel. Kuigi enamikul juhul tuleks riske maandada kohandamata/standardsete tuletisinstrumentide abil, on kohandatud tuletisinstrumentid ikkagi vajalikud. Seetõttu ei soovi komisjon piirata tuletisinstrumenti lepingute majanduslikke tingimusi ega keelustada kohandatud lepingute kasutamist või muuta neid finantssektoriväliste asutuste jaoks ülemäära

³ Komisjoni pressiteade „Põhimeetmed finantsstabiilsuse saavutamiseks – Euroopas muutub krediidiriski vahetustehingute turg turvalisemaks”, IP/09/1215, 31. juuli 2009.

⁴ „Hiljemalt 2012. aasta lõpuks tuleks kõikide standardsete börsiväliste tuletisinstrumentilepingutega võimaluse korral kaubelda börsidel või elektroonilistel kauplemisplatvormidel ning arveldada läbi keskse vastaspoole. Börsivälistest tuletisinstrumentilepingutest tuleks teavitada kauplemisteabehoidlaid. Muul viisil kui keskselt arveldatavate lepingute puhul tuleks kehtestada kõrgemad kapitalinõuded. Kutsume finantsstabiilsuse nõukogu ja selle asjakohaseid liikmeid üles korrapäraselt hindama rakendamist ja seda, kas see on piisav tuletisinstrumentide turu läbipaistvuse parandamiseks, süsteemse riski vähendamiseks ning turu kuritarvitamise eest kaitsmiseks.”

kulukaks. Siiski tuleb taastada hindade funktsioon jaotada vahendeid: tuletisinstrumentide hinna puhul tuleks arvesse võtta nendega seotud süsteemset riski, et vältida nende riskide kandumist lõpuks maksumaksjatele. Selline finantsstabiilsuse tugevdamine vähendab suurte majanduskriiside tõenäosust tulevikus ning asetab Euroopa jätkusuutlikuma majanduskasvu teele.

Börsiväliste tuletisinstrumentide turu infrastruktuuri tugevdamise kulusid ei peaks kandma maksumaksja, vaid need, kes saavad otseselt kasu tuletisinstrumentide kasutamisest. Suurema osa neist kuludest kannavad finantsettevõtjad, kuid arvatavalt langeb osa kulusid finantssektorivälistele asutustele. Siiski eeldatakse, et aja jooksul kulud vähenevad: mida laiemalt keskse turu infrastruktuuri kasutatakse, seda madalamaks kulud kasutaja kohta muutuvad, sest avalduma hakkab võrgustiku mõju. Finantssektoriväline ettevõtlussektor saab tõenäoliselt kõige rohkem kasu 5. jaotises läbipaistvuse kohta tehtud ettepanekutest.

Komisjon koostab mõjuhindangud enne ettepanekute lõplikku vormistamist. Nendes võetakse arvesse kõiki sidusrühmade tõendeid allpool esitatud poliitikasuundade kulude ja nendega seonduva kasu kohta, tagades, et kulud ja kasu oleksid proportsionaalsed maksumaksjatele kaasnevate riskidega, pidades silmas, et enamik finantssektorivälistest asutusest ei ole süsteemi toimimise seisukohast olulised.

Euroopa tööstuse konkurentsivõime parandamiseks ja majanduskasvu suurendamiseks püüab komisjon tagada, et kõikide edasiste poliitikavalikute puhul oleks finantssektorivälistel asutustel võimalik juhtida äritegevusega seotud riske.

Seega ei tohiks turvalisemate tuletisinstrumentiturgude üldeesmärke kahjustada õiguslikud lüngad.

3. VASTASPOOLE KREDIIDIRISK

Kriis on muu hulgas näidanud, et turuosalisel ei määratud vastaspoole krediidiriski hinda õigesti. Kõnealust riski on võimalik arveldamise tee vähendada. Arveldada võib kahepoolset kahe vastaspoole vahel või turu tasandil keskse vastaspoolega, kaasates niiviisi asjakohased tagatised. Sellest tulenevalt on järgmiste ettepanekute eesmärk tugevdada kesket ja kahepoolset tuletisinstrumentidega arveldamist.

3.1. Keskse vastaspoolega arveldamine: turvalisus ja usaldusväärsus

Komisjon on arvamusel, et keskse vastaspoolega arveldamine on parim vahend vastaspoole riskide juhtimiseks ning G20 jagab seda seisukohta. Praegu osutavad keskse vastaspoolega arveldussüsteemid teenuseid Euroopa piires, kuid on jätkuvalt reguleeritud riigi tasandil, sest puuduvad keskse vastaspoolega arveldussüsteemi hõlmavad ühenduse õigusaktid⁵. Kuigi EKPSi ja CESRi⁶ soovitude alusel on alustatud riikide lähenemisviiside ühtlustamist, ei ole kõnealused soovitused siduvad. Võttes arvesse keskse vastaspoolega arveldussüsteemide

⁵ Arvelduse lõplikkuse direktiiv on seni ainus keskse vastaspoolega arveldussüsteemi hõlmav ühenduse õigusakt. Kuigi arvelduse lõplikkuse direktiiv on oluline, sest selle eesmärk on vältida, et keskse vastaspoolega arveldussüsteemi ühe osalise maksejõuetuse mõju ei kanduks üle teistele osalistele, on kõnealune direktiiv siiski kriisiohjamisvahend, mitte kõiki keskse vastaspoolega arveldussüsteemide tegevusvaldkondi hõlmav vahend, mistõttu see on ebapiisav nende turvalisuse ja nõuetekohasuse tagamiseks.

⁶ Vastavalt Euroopa Keskpankade Süsteem ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee.

süsteemset olulisust, kavatseb komisjon esitada nende tegevust reguleerivate õigusaktide ettepanekud, et kõrvaldada mis tahes lahknevused liikmesriikide õigusaktide vahel ning tagada turvalisus, nõuetekohasus ning usaldusväärne juhtimine. Komisjon märkis 3. juuli 2009. aasta teatises ka seda, et keskse vastaspoolega arveldussüsteemi asumisel Euroopas on mitu olulist reguleerimis-, järelevalve- ja rahapoliitikaga seotud põhjust. Praegu asub ELis mitu keskse vastaspoolega arveldussüsteemi ning selge reguleeriva ja järelevalvealase raamistiku loomine aitab olukorda veelgi parandada.

Keskse vastaspoolega arveldussüsteemid osutavad teenuseid mitme varaliigi puhul, olgu selleks aktsiad, võlakirjad või tuletisinstrumentid (börsil noteeritud või börsivälised). Sellest tulenevalt ei oleks asjakohane koostada eelnõu, mis reguleerib nende tegevust ainult ühe varaliigi piires. Selle asemel hõlmab kavandatud keskse vastaspoolega arveldussüsteeme käsitleva õigusakti ettepanek samas ulatuses finantsinstrumente nagu finantsinstrumentide turge käsitlev direktiiv, et saavutada järjekindlus kogu väärtusahelas ning vältida õiguslikke lünki. Seepärast esitab komisjon keskse vastaspoolega arveldussüsteemi tegevust käsitleva õigusakti ettepaneku, mis hõlmab järgmisi põhinõudeid:

- (1) **Äritegevus ja valitsemine** (nt meetmed seoses huvide konfliktide, keskse vastaspoolega arveldussüsteemile juurdepääsu, riskide ja menetluste läbipaistvuse, äritegevuse jätkumise ja minimaalsete asjatundlikkusnõuetega).
- (2) Eeskirjad, millega tagatakse, et keskse vastaspoolega arveldussüsteemide puhul ei kasutata leebid **riskijuhtimisnorme**. Sellega seoses võib eeldada, et Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutus (edaspidi „EVJA”), rakendades alusaktiga ette nähtud eeskirju, töötab välja tehnilised standardid selle tagamiseks, et keskse vastaspoolega arveldussüsteemis osalejate suhtes kohaldataks keskselt arveldatavate vastaspoole krediidiriski lepingute puhul võimalikult väikseid regulatiivseid kapitalinõudeid, kusjuures selline põhimõte on kooskõlas Baseli komitee poolt praegu lõplikult vormistatava korraga. Silmas pidades keskse vastaspoolega arveldussüsteemide olulist rolli riskide juhtimises, tuleks nende suhtes kohaldada asjakohaseid kapitalinõudeid.
- (3) **Õiguskaitse** selliste **tagatiste ja positsioonide** puhul, mis arveldavate liikmete kliendid on andnud, et julgustada võimalikult paljusid turuosalisi kasutama keskselt arveldamist. Eeskirjadega tuleks tagada varade eraldamine ning kliendi varade ja positsioonide kaasaskantavus.
- (4) **Tegevusloa** alusel on keskse vastaspoolega arveldussüsteemidel kõnesoleva ettepaneku kohaselt võimalik osutada oma teenuseid kõigis liikmesriikides. Selleks et vältida topeltkontrolli ja suurendada usaldust ametiasutuste vahel, on komisjon seisukohal, et keskse vastaspoolega arveldussüsteemide tegevuslubasid ELis tegutsemiseks peaks välja andma Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutus (EVJA). Pidades silmas vajadust tagada piisav ja pidev järelevalve Euroopas, püüab komisjon jagada vastutuse asjakohaselt EVJA ja liikmesriikide järelevalveasutuste vahel. Võttes arvesse keskse vastaspoolega arveldussüsteemide eripära ja üleeuroopalist ulatust, on üks võimalus anda EVJA-le otsesed järelevalvevolitused.. Teise võimalusena, võttes arvesse kaasnevaid võimalikke või tingimuslikke kohustusi, võiks olla asjakohane usaldada pidev järelevalve EVJA raames kõige otsesemalt seotud liikmesriikide järelevalveasutuste kolleegiumile.

- (5) EVJA peaks abistama ka komisjoni **kolmanda riigi** selliste **keskse vastaspoolega arveldussüsteemide tunnustamise** otsuste ettevalmistamisel, mille suhtes kohaldatakse võrreldavat ja ulatuslikku järelevalvet ning reguleerimist, et hinnata kolmandate riikide teenuseosutajate turulepääsutaotlusi usaldatavuse seisukohast.

3.2. Tagatised kahepoolse arveldamise puhul

Kuigi ideaalolukorras tuleks kõikide tuletisinstrumentidega keskselt arveldada, ei sobi tegelikult kõik kõnealused instrumendid selleks. Mõned tooted võivad olla liiga kliendipõhised, samas mõned aga ei pruugi keskse arveldamise jaoks olla piisavalt likviidsed. Selliste lepingutega arveldamist jätkatakse kahepoolset ning vastaspoole vahetavad oma finantsriski katmiseks tagatise. Praegu on tagatised siiski liiga väikesed ega vasta riskile, mida kahepoolset arveldatud tuletisinstrumentidega kauplemine kujutab finantssüsteemile teatava kriitilise mahu saavutamisel. Finantsettevõtjatel peab olema rohkem tagatise, et katta oma krediidiriski.

Komisjon esitab ettepaneku õigusakti kohta, mille kohaselt avalikustavad finantsettevõtjad (nt krediidasutused, investeerimisühingud, investeringute haldusettevõtted) algse marginaali (sõltub vastaspoole omadustest) ning kõikumise marginaali (lepingu väärtuse muutus). Kõnealused nõuded soodustaksid keskse arveldamise kasutamist, sest niiviisi vähendataks liiga väikese tagatise andmise majanduslikku eelist võrreldes keskse vastaspoolega arveldussüsteemide rangete tagatise nõuetega.

Tagatiste vahetamine ei mõjuta üksuse puhastulu, välja arvatud kohustuste täitmata jätmise korral. Väljaspool finantssektorit tuletisinstrumente kasutavad ettevõtjad ei pruugi siiski soovida anda sularahatagatise kõikumise marginaali puhul, kuna see võib vähendada nende likviidsust. Niiviisi võidakse tekitada finantstehingu vastaspoolele krediidirisk, mida vastaspool peab oma kliendiga juhtima. Kui kõikumise marginaalide nõuded on vajalikud finantssektoriväliste ettevõtjate puhul, tuleks kõnealused nõuded koostada nii, et need ei kahjustaks ettevõtlussektori võimalusi kasutada riskide ülekandmisel tuletisinstrumente, eelkõige juhul, kui äriühingud kasutavad tuletisinstrumente allpool teatavat künnisväärtust. Teisest küljest võivad juhul, kui finantssektoriväliste ettevõtjate suhtes kohaldatakse erikohtlemist, tekkida õiguslikud lüngad, mis annaksid finantsettevõtjatele õigusliku arbitraaži võimaluse. Kõik võimalikud vabastused tuleks välja töötada nii, et igasugune võimalik kuritarvitamine oleks välistatud.

3.3. Kahepoolse arveldamisega seotud kapitalinõuded

Juulis avaldatud teatistes tutvus komisjon seisukohaga, et mittetsentraliseeritult arveldatavate lepingute suhtes tuleks kohaldada suuremaid kapitalinõudeid. Pärast G20 kohtumist Pittsburghis on selline põhimõte leidnud rahvusvahelise heakskiidu. Suuremad kapitalinõuded kajastaksid suuremat riski, mis kaasneb finantssüsteemile selliste lepingutega. Kuna selliseid kapitalinõudeid kohaldatakse pärast tagatiste vastastikust vahetamist ja finantsriskide tasaarveldust, aitaks kõnealune lähenemisviis veelgi stimuleerida turuosalisi arveldama keskse vastaspoolega süsteemi kaudu suurema hulga toodetega. Seepärast tagab komisjon, et eeskirjades tehakse nõuetekohaselt vahet väiksemal vastaspoole krediidiriskil seoses lepingutega, mille puhul arveldatakse keskse vastaspoolega, ja suuremal vastaspoole krediidiriskil seoses lepingutega, mille puhul arveldatakse kahepoolset. Esmane võimalus

selleks on suurendada kapitalinõuete direktiivis⁷ sisalduvate kapitalinõuete erinevusi keskselt ja kahepoolselt arveldatavate lepingute vahel.

Kõnealused muudatused peaksid olema kooskõlas Baseli pangajärelevalve komitee, s.o pankade kapitalieeskirjadega tegeleva ülemaailmse foorumi väljatöötatud lähenemisviisiga, et vältida konkurentsimoonutusi ja piirata õigusliku arbitraaži võimalusi. Komisjon teeb koostööd oma partneritega, et tagada kokkuleppe saavutamine, ja annab endast parima, et 2010. aastal oleks võimalik teha ettepanek kapitalinõuete direktiivi muudatuste kohta vastavalt eespool nimetatud põhimõtetele.

3.4. Kohustuslik keskne arveldamine

Lisaks muul viisil kui keskselt arveldatud toodetega seotud kapitalinõuetele soovib komisjon teha ettepaneku muuta kooskõlas G20 kohtumisel tehtud avaldusega kohustuslikuks standardsete tuletisinstrumentide arveldamine keskse vastaspoolega arveldussüsteemi kaudu. Üksikasjalike ettepanekute koostamisel teeb komisjon koostööd oma partneritega G20s, eelkõige USAga, et leida ambitsioonikad lahendused praktilistele küsimustele, mis on seotud kõnealuse nõude kehtestamisega. Eelkõige tuleb sellega seoses kindlaks määrata see, missuguseid lepinguid on võimalik käsitada keskse arveldamise puhul standardsena. Kuigi standarditud lepingud peaksid muutuma kohustuslikuks, peaksid järelevalveasutused hoolikamalt jälgima ka standardimata lepinguid.

4. OPERATSIOONIRISK

Operatsioonirisk on seotud sisemiste protsesside ebasobivusest või ebaõnnestunud toimimisest või välistest sündmustest tuleneva kahjuga ning see hõlmab ka juriidilist riski. Turg on teinud ja teeb praegugi jõupingutusi operatsiooniriski vähendamiseks. Näiteks on turutavale tuginedes koostatud tuletisinstrumentiduru märkimisväärse osa kohta standardsed õigusdokumendid. Lisaks on turuosalisel läinud järk-järgult üle kauplemistehingute elektroonilisele töötlemisele. Nendele jätkuvatele jõupingutustele on toeks kohustuslikud teabehoidlad ja keskse arveldussüsteemi laiendamine. Tänu kõnealustele jõupingutustele muutuvad lepingud elektroonilise töötlemise ja tavapäraste õigussätete osas standardsemaks (ilma et see mõjutaks lepingutes sisalduvaid majandussätteid), mis omakorda lihtsustab kesksel arveldamisel.

Komisjon leiab, et sektoris tehtavaid jõupingutusi operatsiooniriskide vähendamiseks tuleks suurendada. Seepärast kavatseb komisjon hinnata võimalust kujundada kapitalinõuete direktiivis ümber operatsiooniriske käsitlev lähenemisviis, et soodustada lepingute ja elektroonilise töötlemise standardimist.

Peale selle peavad turuosalisel tegema tihedamat koostööd. Seepärast tugineb komisjon tuletisinstrumentide tööruhmas saavutatule, seab auahned sihid ning kehtestab ranged tähtajad Euroopas seoses õigussätete ja töötlemise standardimisega, samal ajal tagades, et ülemaailmsete jõupingutuste puhul võetakse nõuetekohaselt arvesse Euroopa iseärasusi, nii et ka Euroopa saaks nendest täit kasu.

⁷ Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv 2006/48/EÜ, 14. juuni 2006, krediitiasutuste asutamise ja tegevuse kohta (ELT L 177, 30.6.2006, lk 1).

5. LÄBIPAISTVUS

Börsivälise tuletisinstrumentide turud on selgelt kannatanud hindade, tehingute ja positsioonide läbipaistmatuse tõttu. Reguleerivate asutuste ja turu jaoks on läbipaistmatus olnud aja jooksul ja toodete lõikes erinev, kuid üldkokkuvõttes on see takistanud reguleerivatel asutustel tõhusalt teostada tuletisinstrumentiduru järelevalvet seoses süsteemse riski ja turu kuritarvitamisega. Turuosaliste jaoks on see raskendanud juurdepääsu usaldusväärsetele hindadele, riskide hindamist, positsioonide väärtuse hindamist ja tehingu parima teostamise kontrollimist.

5.1. Kauplemisteabehoidlad

Süsteemset riski ja finantssüsteemi reguleerivatel asutustel peab olema täielik ülevaade tuletisinstrumentide turust. Seepärast tuleks kehtestada kohustus teatada kõikidest tehingutest teatatakse kauplemisteabehoidlatele. Teavet börsil või keskse vastaspoole arveldussüsteemi kaudu tehtud tehingute kohta võivad reguleerivatele asutustele anda otse kõnealused üksused. Komisjon teeb ettepaneku selliste õigusaktide kohta, millega reguleeritakse kauplemisteabehoidlaid ja turuosaliste uusi aruandluskohustusi.

Teabehoidlatel on keskne roll uues turustruktuuris. Seepärast tuleks neid reguleerida, et tagada nende ohutu, usaldusväärne ja tõhus toimimine. Õigusaktidega tuleks luua ühtne kauplemisteabehoidlate toimimise raamistik, mis muu hulgas peaks hõlmama lubade andmise / registreerimise nõudeid, teabehoidlale juurdepääsu ja selles osalemist, andmete avalikustamist, andmete kvaliteeti ja õigeaegsust, andmekaitset, registreeritud lepingute õiguskindlust, juhtimist ja tegevuse usaldusväärsust.⁸

Komisjon leiab, et EVJA peaks vastutama kauplemisteabehoidlatele loa andmise ja nende järelevalve eest, kuna teabehoidlad osutavad teenuseid kogu Euroopas, aga ka kogu maailmas. Samuti peaks EVJA vastutama kolmanda riigi teabehoidlatele ELis tegevusloa andmise eest, tuginedes komisjoni otsusele kõnealuse reguleeriva raamistiku võrdväärsuse kohta ja asjakohastele usaldatavuskaalutlustele. Vastastikkuse alusel peaks EVJA tagama, et Euroopa reguleerivatel asutustel on vaba juurdepääs täielikule teabele kogu maailmas. Sellise juurdepääsu puudumise korral soodustaks komisjon üleeuroopaliste kauplemisteabehoidlate loomist ja tegevust. Seepärast tegutseb EVJA vahendajana seoses tuletisinstrumentide alase teabe levitamisega liikmesriikides finantsteenuseid reguleerivatele asutustele ja sektori reguleerivatele asutustele⁹.

5.2. Kauplemine organiseeritud turgudel

G20 kohtumisel lepidi kokku, et „börsivälise tuletisinstrumentide kõikide standardlepingutega tuleks vajaduse korral kaubelda börsidel või elektroonilistel kauplemisplatvormidel.” ELis tähendab see, et börsidel tehakse nõuetele vastavaid kauplemistehinguid organiseeritud

⁸ Kõnealuse eesmärgi saavutamiseks käivitas börsiväliseid tuletisinstrumente reguleerivate asutuste foorum sellekohase algatuse.

⁹ Teatavatel kaupadele spetsialiseerunud tuletisinstrumentidurgudel (nt elektri- ja gaasiturul) on eriti vaja vaadelda hetketurgude ja tuletisinstrumentide turgude omavahelist seost. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutuse kui vahendaja põhiülesanne on tagada, et teabehoidlatel on üks peamine reguleeriv asutus, mis on oluline tõhususe seisukohast. Sellega tagatakse ka, et sektori reguleerivatel asutustel on mugav juurdepääsuvõimalus neile vajalikule teabele. Kuna kauplemisteabehoidlatele volituste andmise põhieesmärk on tagada finantsstabiilsus, võib kaupade hetketurgude järelevalve üldine struktuur olla teistsugune.

kauplemiskohtades, nagu on kindlaks määratud finantsinstrumentide turge käsitlevas direktiivis¹⁰. Peaaegu kõikidel tuletisinstrumentibörsidel kasutatakse keskset vastaspoolt. Kui börsil kauplemine lisataks keskse vastaspoollega arveldussüsteemi, kõrvaldataks kauplemise kahepoolne iseloom, tänu millele hinnad muutuksid läbipaistvaks, mahud ja avalikkuse huvi suureneksid ning turulepääs lihtsustuks.

5.3. Kauplemiseelne ja -järgne läbipaistvus

Organiseeritud kauplemiskohtades kauplemiseks on vaja karmistada selliste kauplemiskohtade suhtes kohaldatavaid sätteid, eelkõige seoses kauplemise läbipaistvusega. Hoolikalt tuleb kaaluda kauplemiseelse ja -järgse läbipaistvuse nõuete ühtlustamist seoses kauplemistehingute avalikustamisega, erinevate organiseeritud kauplemiskohtadega seotud hindade ja mahtudega ning börsiväliste turgudega. Oluline on vältida õiguslikke lünki kauplemiskohti käsitlevas raamistikus ja tagada, et tuletisinstrumentid oleksid täielikult hõlmatud. Seda küsimust käsitletakse finantsinstrumentide turu direktiivi läbivaatamisel 2010. aastal.

Karmimaid läbipaistvusnõudeid tuleb vaagida, et leevendada ülemääraseid negatiivseid kõrvalmõjusid seoses likviidsuse ja ebaoproportsionaalsete halduskuludega.

Lisaks jõudsid G20 juhid Pittsburghis kokkuleppele „parandada finants- ja kaubaturgude reguleerimist, toimimist ja läbipaistvust, et piirata kaupade hinna ülemäärast volatiilsust.” Finantsmäärust muudetakse seoses jõupingutustega tagada, et põllumajandustoodete tuletisinstrumentide turud säilitaksid ELis oma esialgse eesmärgi toimida hindade kindlaksmääramise ja riski maandamise vahendina, et piirata hindade volatiilsust¹¹. Kõnealused meetmed kehtestatakse samal ajal kui tuletisinstrumentide (ja võimalik, et ka mittekapitaliväärtpaberite) kõikide turgude läbipaistvuse nõuded, täpsemalt finantsinstrumentide turu direktiivi läbivaatamisel.

Osana turu terviklikkust käsitlevast kõikehõlmavast paketist esitab komisjon ELi elektri- ja gaasituru kohta 2010. aastal ettepanekud tagada hulgitehingute jõudmine ka hetketurule, et parandada hinnamääramist, turulepääsu ja üldsuse üldist usaldust¹².

6. TURU TERVIKLIKKUS JA JÄRELEVALVE

Kooskõlas G20 järeldustega võetakse ELis juba praegu mitmeid erinevaid meetmeid tuletisinstrumentide turu terviklikkuse parandamiseks.

Turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi läbivaatamisega 2010. aastal laiendatakse asjakohaste sätete reguleerimisala, et igati hõlmata tuletisinstrumentide turud. Euroopa väärtpaberiturujärelevalve asutused teevad edusamme seoses börsiväliste tuletisinstrumentidega tehtavate tehingute kohta aruannete nõudmisega. Seoses jõupingutustega ühtlustada füüsiliste ja finantssektori energiaturgude suhtes kohaldatavad

¹⁰ Reguleeritud turg, mitmepoolne kauplemislepingu süsteem või kliendi korralduste ühingusisene täitja.

¹¹ Komisjon kavatab kõnealuste küsimustega põhjalikumalt tegeleda tulevases teatises, mis käsitleb toiduainete tarneahela paremat toimimist Euroopas.

¹² Jaanuaris 2009 soovitasid Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee ning elektri- ja gaasisektori Euroopa reguleerivate asutuste töörühm (ERGEG) komisjonil töötada osana turulepääsu ja hinnamääramise valdkonnas tehtavatest jõupingutustest välja konkreetne elektri- ja gaasikaubanduse läbipaistvuse kord.

eeskirjad kavatakse esitada spetsiaalselt kohandatud ettepanek, mis käsitleb elektri ja gaasi hetketuru järelevalvet ELi tasandil ning millega tagatakse läbipaistvus ja turu terviklikkus. Analoogselt peab komisjon kontrollima 2010. aasta lõpuks, kas saastekvootide turg on piisavalt kaitstud siseringitehingute ja turuga manipuleerimise eest, ning vajaduse korral esitama ettepanekud sellise kaitse tagamiseks¹³. Peale selle eeldatakse, et põllumajanduse valdkonnas hakatakse tehingutest ja positsioonidest põhjalikumalt aru andma tuletisinstrumentidega kauplemist reguleerivatele finantssektori asutustele.

Finantsinstrumentide turu direktiivi läbivaatamisega viiakse ka lõpule töö seoses teatavatele kaupade tuletisinstrumentidega tegelevatele, kaupadele spetsialiseerunud ettevõtjatele antavate vabastustega. Kõnealuste ettevõtjate suhtes ei kohaldata finantsinstrumentide turu direktiivi sätteid, sealhulgas lubade andmist, tegevusnõudeid, aruandlust ja äritegevuse korraldamist käsitlevaid eeskirju. Järelduste tegemisel võetakse arvesse konsultatsioonide tulemusi¹⁴ ja viimaseid arengutendentse, mille kohaselt tuleb finantsturge reguleerida nii, et need hõlmaksid kõiki asjakohaseid turuosalisi.

Komisjon kavatab ka teha ettepaneku eeskirjade kohta, millega antakse järelevalveasutustele võimalus kehtestada positsioonide piirmäärad, et vältida ebaproportsionaalset hinnadünaamikat või spekulatiivsete positsioonide kuhjumist¹⁵.

¹³ Direktiivi 2003/87/EÜ artikli 12 lõike 1a muudetud versioon.

¹⁴ Vt nt Euroopa Pangandusjärelevalve Komitee ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee (<http://www.cesr.eu/index.php?docid=5306>) ning Euroopa väärt-paberiturgude ekspertrühma (http://ec.europa.eu/internal_market/securities/docs/esme/commodity_derivatives_en.pdf) nõuanded.

¹⁵ See kehtib eelkõige kaubaturgude kohta. Vt nt joonealune märkus 11.

7. KOKKUVÕTE

Komisjon on arvamisel, et tänu kõnealustele meetmetele muutub üldine korraldus ning et öeldakse lahti traditsioonilisest seisukohast, et tuletisinstrumentid on finantsinstrumentid professionaalseks kasutamiseks, mille puhul nõrka reguleerimist peeti piisavaks, ning liigutakse sellise lähenemisviisi suunas, kus riskid ja hind määratakse õigesti. Üldise lähenemisviisiga vähendatakse võimalike õiguslike lünkade arvu ja õigusliku arbitraaži kasutamise võimalust.

Allpool esitatud tabelis tehakse kokkuvõtte eespool kirjeldatud konkreetsetest poliitikameetmetest. Komisjon alustab nüüd õigusaktide koostamist eelkõige mõjuhindangutest, et 2010. aastal oleks võimalik esitada ambitsioonikad tuletisinstrumente reguleerivad õigusaktid. Kõnealuste ettepanekute lõplikul vormistamisel teeb komisjon tihedat koostööd kõigi ELi sidusrühmade ja partneritega kogu maailmas. Üksnes koostööga on võimalik panna alus tõeliselt tõhusatele, turvalistele ja usaldusväärsetele tuletisinstrumentide turgudele.

Tuletisinstrumentide tõhusate, turvaliste ja usaldusväärsete turgude tagamise edasised meetmed

Eesmärk	Kavandatud meetmed	Ajakava
Vastaspole krediidiriski vähendamine – arveldamise tugevdamine	(1) Ettepanek keskse vastaspolega arveldussüsteeme käsitlevate õigusaktide kohta, millega reguleeritakse järgmist: (a) turvanõuded (nt äritegevuse korraldamine, juhtimistava, riskijuhtimine, tagatiste ja positsioonide õiguskaitse); (b) kesksele vastaspolele loa andmine/tühistamine ja järelevalve (c) standarditud tuletisinstrumentide puhul kohustus arveldada keskse vastaspolega (2) Muuta kapitalinõuete direktiivi, et: (a) kohustada finantsettevõtjaid esitama algset ja kõikumise marginaali (b) kapitalinõuete direktiivis selgelt eristada keskse vastaspolega arveldavate lepingute kapitalinõudeid ja muul viisil arveldatavate lepingute kapitalinõudeid;	2010. aasta keskpaik 2010. aasta lõpp
Operatsiooniriski vähendamine – standardimine	(3) Hinnata, kas kujundada kapitalinõuete direktiivis ümber operatsiooniriske käsitlev lähenemisviis, et soodustada lepingute ja elektroonilise töötlemise standardimist; (4) Töö sektoriga, et suurendada õigusrežiimide ja -menetluste standardimist;	2010. aasta lõpp Käimasolev
Läbipaistvuse suurendamine	(5) Ettepanek kauplejatevaheliseid	2010. aasta keskpaik

– kauplemisteabehoidlad	käsitlevate õigusaktide kohta: (a) reguleerida kauplemisteabehoidlaid (b) kohustus teatada kauplemisteabehoidlatele börsivälise tuletisinstrumentidega tehtud tehingutest;	
Suurendada läbipaistvust – kauplemine	(6) Muuta finantsinstrumentide turu direktiivi nii, et koos keskse vastaspoolega arveldussüsteemide ja kauplemisteabehoidlate väljaarendamisega kehtestatakse tehingutest ja positsioonidest teatamise kohustus; (7) Tagada standarditud lepingutega kauplemine finantsinstrumentide turu direktiivi kohastes organiseeritud kauplemiskohtades; (8) Finantsinstrumentide turu direktiivi sätete muutmise suhtel suurendada kauplemise ja hindade läbipaistvust kauplemiskohtades ja börsivälistel turgudel; (9) Koostada ülevaade kaupadele spetsialiseerunud ettevõtjatele finantsinstrumentide turu direktiivi kohaselt antavatest vabastustest.	2010. aasta lõpp
Turu terviklikkuse suurendamine	(10) Laiendada turu kuritarvitamist käsitleva direktiivi reguleerimisala nii, et see hõlmaks börsiväliseid tuletisinstrumente; (11) Anda reguleerivatele asutustele volitus kehtestada finantsinstrumentide turu direktiivis positsioonide piirmäärad.	2010. aasta lõpp