

ET

ET

ET



EUROOPA KOMISJON

Brüssel 15.9.2010
SEK(2010) 1059

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

MÕJU HINDAMISE KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek:

EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS
börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta

{KOM(2010) 484 lõplik}
{SEK(2010) 1058}

Tuletisinstrumentidel on tänapäevases rahanduses olulise osa. Oma olemuselt on nad finantslepingud, millega hõlbustatakse riskidega kauplemist ja nende ümberjagamist. Tuletisinstrumentide nimetus kajastab seda, et nende väärtus tuleneb alusvara, näiteks finantsinstrumendi (nt börsil noteeritud äriühingu aktsia) või kauba (nt nafta) hinnast. Kuna tuletisinstrumentidega jaotatakse risk ümber, saab neid kasutada selleks, et kindlustada ennast teatava riski vastu (riskimaandamine) või võtta teatav risk (investeerimine või spekulatsioon). Neid saab kasutada ka arbitraaživõimaluste otsimiseks eri turgudel.

Tuletislepingud võivad ulatuda täielikult standardsete parameetritega (nt teoreetiline väärtus või lõpptähtaeg) lepingutest (nt futuurid) kuni täielikult vastavalt teatava kasutaja erivajadustele koostatud lepinguteni (nt vahetustehingud). Vahetustehingute tüübist sõltub tavaliselt ka see, kuidas sellega kaubeldakse. Täielikult standardsete tuletislepingutega kaubeldakse üldiselt reguleeritud kauplemiskohtades (st tuletisinstrumentibörsil), samal ajal kui kliendi erivajadusi arvestades koostatud tuletislepingutega kaubeldakse kahepoolset, st börsiväliselt.

Finantskriisi tõttu on börsiväliselt kaubeldavate tuletisinstrumentide turg sattunud reguleerivate asutuste kõrgendatud tähelepanu alla. Bear Sternsi peaaegu kokkukukkumine 2008. aasta märtsis, Lehman Brothersi maksevõimetuks muutumine 15. septembril 2008 ning AIG päästmine järgmisel päeval tõid esile kõnealuse turu nõrkused. Seda arvestades pöörasid reguleerivad asutused erilist tähelepanu krediidiriski vahetustehingute rollile kriisi ajal.

Alates 2008. aasta oktoobrist on komisjon aktiivselt lahendanud probleeme, mis kriisi käigus esile kerkisid. Lühikeses perspektiivis keskendus komisjon krediidiriski vahetustehingute turule ja ta sai turu peamiste kauplejate nõusoleku, et nad hakkavad Euroopa päritolu krediidiriski vahetustehinguid kliirima keskse vastaspoolega. Keskpikas perspektiivis keskendus komisjon tuletisinstrumentide turu põhjalikule läbivaatamisele, mille tulemusel avaldati kaks teatist tuletisinstrumentide turu kohta, mis ilmusid vastavalt 2009. aasta juulis ja oktoobris.

Esimeses teatistes keskenduti tuletisinstrumentide osale finantskriisis, vaadeldi tuletisinstrumentide turust saadavat kasu ja sellega seotud riske ning hinnati, kuidas saaks tuvastatud riske vähendada. Teises teatistes sätestati tulevased poliitikameetmed, mida komisjon kavandab, et suurendada tuletisinstrumentide turu läbipaistvust, vähendada kauplemisel vastaspoole- ja operatsiooniriski ning parandada turu terviklikkust ja järelevalvet.

Kõnealune mõjuhindang on lisatud komisjoni nendele ettepanekutele, milles keskendutakse läbipaistvuse suurendamisele ning vastaspoole- ja operatsiooniriski vähendamisele kauplemisjärgse turu infrastruktuuri abil.

Läbipaistvus

Oma olemuse tõttu on tuletisinstrumentide turg läbipaistmatu. See tuleneb sellest, et tuletislepingud on eraviisiliselt läbiräägitud lepingud, mistõttu on teave nende kohta üldiselt kättesaadav üksnes lepingu osapooltele.

Finantskriisi käigus ilmnas selgelt, et puudub teave selle kohta, millised on üksikute ettevõtjate positsioonid ja riskid börsivälistes tuletislepingutes. Samas ei ole teabe puudumise tõttu reguleerivatel asutustel võimalik tuvastada üksikutes institutsioonides ja kogu süsteemis kuhjuvaid riske. Seetõttu ei ole neil ka võimalik õigesti hinnata turuosalise kohustuste täitmatajätmise tagajärgi ja reageerida kohustuste täitmatajätmise korral sobival viisil (nt

Lehman Brothersi puhul). Teabe puudumine aitab kaasa kahtluste tekkele ja turuosaliste ebakindluse suurenemisele kriisi ajal.

Vastaspoole krediidirisk

Tuletislepingutega on vastaspooled seotud börsiväliste tuletislepingute kehtivuse lõpuni. Lepingu kehtivusajal tekivad vastaspooltel üksteise suhtes nõuded vastavalt lepingu alusvarast tulenevate lepinguliste õiguste ja kohustuste kujunemisele. See põhjustab vastaspoole krediidiriski, st riski, et vastaspool ei täida oma lepingulisi kohustusi nende täitmise ajal. Kliirimine on toiming, mille abil kõnealuseid riske aja jooksul juhitakse. Kliirida saab keskse vastaspoolega või kahepoolset. Kuigi börsiväliste tuletisinstrumentide turul kasutatakse mõlemat kliirimise liiki, kasutatakse kahepoolset kliirimist kõige sagedamini.

Kriisi käigus ilmnes, et börsiväliste tuletisinstrumentidega seotud vastaspoole krediidirisk oli palju suurem kui turuosalised ja reguleerivad asutused olid arvanud. Teisisõnu ei olnud vastaspoole krediidiriski leevendamiseks ettenähtud tagatissumma piisav. Peamine põhjus oli, et kahepoolset kliiritavate tuletisinstrumentide turu tagatised ei olnud piisavad, kuna börsiväliselt kaubeldavate tuletisinstrumentide tagatisega kindlustamine ei olnud mõnede turuosaliste puhul nõutav ning tagatise andnud turuosaliste puhul olid põhjused seotud nende riskijuhtimise menetlusega.

Operatsioonirisk

Tuletisinstrumentidega börsiväliselt kauplemine hõlmab mitut etappi alates hetkest, mil kaks poolt lepivad kauplemises kokku, kuni hetkeni, mil tehing kinnitatakse. Peale selle tuleb börsiväliselt kaubeldavate tuletislepingute kehtivuse jooksul juhtida mitmeid sündmusi (nt tagatiste ja sularahas arveldamise juhtimine), mis tulenevad lepingulistest õigustest ja kohustustest.

Arvestades et börsiväliselt kaubeldavate tuletislepingute turul on tuletislepingute majandsulike ja õiguslike tingimuste määratlemine väga paindlik, on vastavalt soovidele sõlmitud keerukate lepingute arv suur. Selliste lepingute töötlemiseks mitmes järgus on vaja palju manuaalselt sekkuda. See suurendab operatsiooniriski ja võib põhjustada õiguslikku riski ning vähendada läbipaistvust ja isegi suurendada vastaspoole krediidiriski.

Eesmärgid

Mõjuhinna eesmärk on uurida võimalust leida eespool nimetatud probleemidele lahendus ühenduse tasandil. Üldeesmärk on vähendada süsteemset riski ning suurendada börsiväliselt kaubeldavate tuletisinstrumentide turu turvalisust ja tõhusust. Nagu varem juba mainiti, on üldeesmärgi saavutamiseks vaja täita kolm konkreetset poliitilist eesmärki, nimelt i) suurendada läbipaistvust, ii) vähendada vastaspoole krediidiriski ja iii) vähendada börsiväliselt kaubeldavate tuletisinstrumentidega seotud operatsiooniriski. Kuna need eesmärgid on üsna laiad, tuleb kindlaks määrata järgmised tegevuseesmärgid:

1. saada terviklikku ja põhjalikku teavet börsiväliselt kaubeldavate tuletisinstrumentide positsioonide kohta;
2. kasutada keskse vastaspoolega kliirimist rohkem;
3. parandada kahepoolset kliirimist;

4. standardida börsiväliselt kaubeldavaid tuletislepinguid rohkem.

Eelistatud poliitavalikud ja meetmed

Mõjuhindangus analüüsitakse eespool nimetatud tegevuseesmärkidega seotud iga võimaliku poliitikavaliku mõju ja seda võrreldakse põhistsenaariumiga, et määrata kindlaks kõige sobivam tegutsemisviis. Selle analüüsi alusel jõutakse mõjuhindangus järeldusele, et suurimat kasu oleks võimalik saada selliste meetmete vastuvõtmisest, millega:

1. nõutakse, et turuosalised edastavad kogu vajaliku teabe oma börsiväliste tuletisinstrumentide portfellide kohta kauplemisteabehoidlale või kui see ei ole võimalik, otse reguleerivatele asutustele; nõutav on agregeeritud positsiooni avaldamine;
2. nõutakse eelnevalt kindlaksmääratud kõlblikuskriteeriume täitvate börsiväliste tuletisinstrumentide puhul keskse vastaspoollega kliirimist;
3. kehtestatakse börsiväliste tuletisinstrumentiditehingute kahepoolse kliirimise teatavad sihtväärtused; ning
4. kehtestatakse õiguslase ja menetluste standardimise teatavad sihtväärtused;

Arvestades eelistatud valikuid ja vajadust tagada, et õigusliku raamistiku reguleerimisala oleks ühesugune kogu ELis, ilma et kehtestataks ülemäärased nõuded ja et ülejäänud õigused antaks liikmesriikidele, on määrus kõige sobivam poliitiline vahend soovitatavate eesmärkide saavutamiseks.

Kauplemisjärgse turu infrastruktuur

Otsus nõuda kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kasutamist suurendab veelgi kesksete vastaspoolte süsteemset olulisust ja muudab kauplemisteabehoidlad süsteemselt oluliseks (mida nad enne ei olnud). Sellest tekib kohustus tagada, et kõnealune infrastruktuur on kindel ja usaldusväärne, et vältida olukorda, kus selle kasutamine suurendaks, mitte ei vähendaks süsteemset riski. Seda eesmärki arvestades tunnistatakse mõjuhindangus, et tuleb lahendada kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate toimimisega seotud tuvastatud probleemid.

Kesksed vastaspoolel

Keskne vastaspool on ühel või mitmel finantsturul kaubeldavate lepingute vastaspoolte vahel asuv üksus, kes on iga müüja jaoks ostja ja iga ostja jaoks müüja. Tulenevalt tema kesksest rollist turul ei kanna keskne vastaspool üldiselt tururiski (tururiski kannavad siiski kauplevad algsed pooled). Kuna keskne vastaspool on iga positsiooni vastaspool, kannab ta siiski krediidiriski, kui üks tema vastaspooltest jätab kohustused täitmata. Sarnaselt kannavad kõik keskse vastaspoole vastaspoolel riski, et keskne vastaspool ise jätab kohustused täitmata. Keskne vastaspool vähendab oma vastaspoole krediidiriski mitme kaitsemehhanismiga, mis üldiselt hõlmavad juurdepääsupiiranguid, riskijuhtimisvahendeid (nt tagatisi) ja kahjujagamist. Selliseid mehhanisme kutsutakse keskse vastaspoole kaskaadistruktuuriks.

Tulenevalt nende rollist riskide vähendamisel on kesksed vastaspoolel olulised osalised turul, mida nad teenindavad. Seega on nende kohustuste täitmatajätmine võimalik süsteemne sündmus. Arvestades nende süsteemset olulisust, kohaldatakse kesksete vastaspoolte suhtes

rangeid eeskirju. ELis reguleeritakse keskseid vastaspooli liikmesriigi tasandil. Kuna praegused eeskirjad, millega reguleeritakse kesksete vastaspoolte tegevust, erinevad liikmesriigiti, muudavad sellest tingitud ebavõrdsed konkurentsitingimused keskse vastaspoolte teenuste piiriülese pakkumise soovitus vähem kindlaks ja kulukamaks, kujutades endast takistust Euroopa finantsturu integratsioonile.

Seda arvestades kaalus komisjon 2006. aastal võimalust kehtestada ELi õigusaktid kesksete vastaspoolte suhtes, kuid otsustas seda mitte teha ja valis sektori isereguleerumise (kutsus sektorit üles leppima kokku tegevusjuhendis) koos liikmesriikide koostööga (kutsus üles viima lõpule kesksetele vastaspooltele suunatud ESCB-CESR soovitude koostamise), et tagada keskse vastaspoolte teenuste usaldusväärne ja tõhus osutamine ELis.

Seejärel ilmnes, et komisjoni valitud lähenemisviis ei ole piisav kesksete vastaspooltega seotud probleemide lahendamiseks, mis oli osaliselt tingitud lähenemisviisi puudujääkidest ja osaliselt ka uute probleemide tekkimisest. Lähenemisviisi puhul saadi aru, et soovitud ei ole võimalik selline ühtlustamine, mis oleks võimalik ELi tasandi õigusaktidega. Eespool nimetatud uued probleemid hõlmavad takistusi ärisuhete loomisel, ohtu, et kesksed vastaspoolte hakkavad riski pärast võistlema, ning tagatise ülekantavust keskse vastaspoolte tingimustes.

Arvestades neid probleeme, uuriti mõjuhinnangus võimalikke viise, kuidas parandada ja tõhustada ELi kauplemissjargse turu infrastruktuure ja investorite kaitset. Selleks seati neli konkreetset eesmärki, nimelt i) suurendada kesksete vastaspoolte usaldusväärust, ii) kehtestada keskse vastaspoolte teenuste osutamiseks võrdsed tingimused, iii) hõlbustada kesksete vastaspoolte vaheliste ärisuhete loomist, ning iv) anda lisatagatise turuosalistele, kellel on kesksetele vastaspooltele kaudne juurdepääs. Eespool loetletud eesmärkide saavutamiseks on vaja täita järgmised tegevuseesmärgid:

1. kõrvaldada keskse vastaspoolte teenuste piiriülese osutamisega seotud takistused;
2. kõrvaldada kesksete vastaspoolte vaheliste ärisuhete loomist takistavad tegurid,
3. hoida ära olukord, kus kesksed vastaspoolte riski pärast võistleksid; ning
4. hõlbustada klientide positsioonide ja vastavate marginaalide ülekantavust.

Mõjuhinnangus analüüsitakse eespool nimetatud tegevuseesmärkidega seotud iga võimaliku poliitikavaliku mõju ja seda võrreldakse põhistsenaariumiga, et määrata kindlaks kõige sobivam tegutsemisviis. Selle analüüsi alusel jõutakse mõjuhinnangus järeldusele, et suurimat kasu oleks võimalik saada selliste meetmete vastuvõtmisest, millega:

1. kehtestatakse keskse vastaspoolte teenuste pass; kesksetele vastaspooltele annaks tegevusloa ja nende tegevust jälgiksid liikmesriigid ning järelevalvekolleegiumil oleks suurem roll;
2. kehtestatakse ühised nõuded ja menetlus, mille alusel kesksetel vastaspooltel oleks õigus koos talitleda, tingimusel et riske juhitakse ja et pädevad asutused kiidavad selle heaks;
3. kehtestatakse kesksete vastaspoolte jaoks ühised ranged standardid ning

4. nõutakse, et kesksed vastaspoolled pakuksid kaudsetele osalistele võimalust kanda oma marginaalid eraldi (koond- või nominaalkontodele) kontodele, jättes kaudsete osaliste valida, kas nad seda pakkumist kasutavad.

Ka sel puhul arvatakse, et määrus on sobivaim poliitiline vahend soovitud eesmärkide saavutamiseks.

Kauplemisteabehoidlad

Kauplemisteabehoidla on keskne register, kus säilitatakse dokumente börsiväliselt kaubeldavate pooleliolevate tuletisinstrumentidehingute (lepingute) kohta. Lisaks põhitegevusele võivad kauplemisteabehoidlad ka teisi teenuseid osutada, näiteks võivad nad juhtida lepingu sündmusi ja osutada kauplemisandmete töötlemise teenuseid. Kauplemisteabehoidlad on turu infrastruktuuri uued osalised (esimene hakkas tööle 2006. aasta lõpus) ja neid hakati alles hiljuti reguleerima. Kauplemisteabehoidlast saadav peamine poliitiline kasu on suurem läbipaistvus, kuna kauplemisteabehoidla säilitab dokumente ja terviklikku teavet.

Peamiseks kriisi ajal ilmnenuks probleemiks oli aeg, mis reguleerivatel asutustel kulus krediit-tuletisinstrumentide kauplemisteabehoidlas (ainuke sel ajal eksisteerinud kauplemisteabehoidla) säilitatud teabele juurde pääsemiseks. Arvestades kauplemisteabehoidlate süsteemselt oluliseks muutumist tänu aruandlusnõuetele, muutub reguleerivate asutuste juurdepääsuga seotud küsimus veelgi olulisemaks. Aruandlusnõuetest tulenevalt on vaja lahendada ka mitu teist kauplemisteabehoidla äritegevusega seotud probleemi.

Mõjuhinnangus uuritakse viise, kuidas luua usaldusväärsed ja tõhusad kauplemisteabehoidlad, mis aitaksid toetada aruandlusnõudeid ja tagada, et pädevatel asutustel oleks oma ülesannete täitmiseks vajalik teave. Selle üldeesmärgi saavutamiseks on mõjuhinnangus esitatud kolm spetsiifilisemat poliitilist eesmärki, nimelt i) kauplemisteabehoidlas säilitatava teabe usaldusväärse ja terviklikkuse tagamine; ii) kauplemisteabehoidla teenuste osutamiseks võrdsete tingimuste loomine ja iii) pädevatele asutustele kauplemisteabehoidlas hoitavale teabele piiranguteta juurdepääsu tagamine. Mõjuhinnangus kirjeldatakse ühtainsat tegevuseesmärki, nimelt seda, et kauplemisteabehoidla tegevuste suhtes tuleks kehtestada ühised eeskirjad.

Mõjuhinnangus analüüsitakse eespool nimetatud tegevuseesmärkidega seotud iga võimaliku poliitikavaliku mõju ja seda võrreldakse põhistsenaariumiga, et määrata kindlaks kõige sobivam tegutsemisviis. Selle analüüsi põhjal järeldatakse mõjuhinnangus, et suurim kasu saadakse siis, kui kauplemisteabehoidlate tegevuste reguleerimiseks võetakse vastu õigusakt, kusjuures registreerimine ja järelevalve toimub ELi tasandil ja sellega tegeleb EVJA.

Ka sel puhul arvatakse, et määrus on sobivaim poliitiline vahend soovitud eesmärkide saavutamiseks.