



EUROOPA KOMISJON

Brüssel, 7.3.2012
SWD(2012) 23 final

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

MÕJU HINDAMISE KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile

Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus

**Euroopa Liidus väärtpaberiarvelduse parandamise ja väärtpaberite
keskdepositooriumide (CSDd) kohta, ning millega muudetakse direktiivi 98/26/EÜ**

{ COM(2012) 73 final }
{ SWD(2012) 22 final }

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT

MÕJU HINDAMISE KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile

Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus

Euroopa Liidus väärtpaberiarvelduse parandamise ja väärtpaberite keskdepositooriumide (CSDd) kohta, ning millega muudetakse direktiivi 98/26/EÜ

Sissejuhatus

Väärtpaberiturul või väljaspool seda väärtpaberitega tehtud mis tahes tehingu järel läbitakse protsessid, mille tulemusena asjaomane tehing arveldatakse, ehk väärtpaberid loovutatakse raha vastu. Need protsessid toimuvad tavaliselt nn kauplemisjärgsetes infrastruktuurides, mille hulka kuuluvad kliirimisega tegelevad kesksed vastaspooled ja arveldusega tegelevad väärtpaberite keskdepositooriumid (edaspidi CSDd).

CSDd on kauplemisjärgse valdkonna olulised asutused, tagades üldiselt väärtpaberite registreerimise, hoidmise ja arvelduse, kusjuures arvelduseks kasutatakse nn väärtpaberiarveldussüsteeme. CSDdel on ka oluline roll tagatisturul, peamiselt rahapoliitilistel eesmärkidel – peaaegu kogu rahapoliitiliste toimingute tagatis ELis, eriti euroalal, liigub läbi väärtpaberiarveldussüsteemide. ELis arveldati väärtpaberiarveldussüsteemides 2010. aastal tehinguid ligikaudu 920 triljoni euro väärtuses ning hoiti 2010. aasta lõpus väärtpabereid peaaegu 39 triljoni euro väärtuses.

Seepärast on CSDd nende turgude jaoks, kus nad tegutsevad, süsteemselt olulised, ning piiriüleste tehingute arvu suurenemise tõttu Euroopas on nad omavahel üha enam seotud. Piiriülene kauplemine moodustab ligikaudu ühe kolmandiku Euroopa turu kõigist väärtpaberitehingutest. CSDd ja kauplemisjärgsed protsessid üldiselt muutuvad omavahel veelgi seotumaks seoses Target2 Securities (T2S) tulekuga, mis on eurosüsteemi algatatud projekt, et pakkuda Euroopas väärtpaberite arvelduseks ühtset platvormi, ning mis peaks käivituma 2015. aastal.

CSD-teenuste turg on Euroopas väga killustunud – Euroopas on üle 30 CSD ja 2 rahvusvahelist CSDd (Clearstream Banking Luxembourg ja Euroclear Bank). Võrdluseks, kogu USA väärtpaberiturgu teenindavad üksnes kaks CSDd (DTC ja FedWire).

Poliitiline mandaat ja konsulteerimine sidusrühmadega

Euroopa Komisjoni talitused on kauplemisjärgsete protsesside küsimusega tegelenud üle kümne aasta. Seda tööd toetas Euroopa Parlamendi 2003. aasta resolutsioon komisjonipoolse konsultatsiooni kohta seoses kliirimise ja arveldusega, ning seda tõsteti esile komisjoni 2004. aasta teatises nõukogule ja Euroopa Parlamendile kliirimise ja arveldamise kohta ELis.

Ka pärast seda on väljendatud poliitilist toetust:

- kantsler Merkel ja president Sarkozy kutsusid 8. juuni 2010. aasta ühises kirjas president Barrosot üles kaaluma võimalust ühtlustada Euroopas arveldusperioodid;
- majandus- ja rahandusküsimuste nõukogu rõhutas 2. detsembril 2008 vajadust tugevdada väärtpaberiarveldussüsteemide turvalisust ja usaldusväarsust ning nõustus, et vaja on ELi õigusakte, et tegeleda kauplemissjargsete aspektidega (sealhulgas juurdepääs CSDdele) seotud õiguslike tõketega.

Rahvusvaheliselt on kokku lepitud ka vajaduses CSDde asjakohaste standardite järele:

- soovitud arveldussüsteemide kohta võtsid pangandus- ja väärtpaberisektori reguleerivad üleilmsed asutused (CPSS-IOSCO) vastu juba 2001. aastal. Euroopa reguleerivad asutused (Euroopa Keskpankade Süsteem ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Komitee) kohandasid neid 2009. aastal;
- finantsstabiilsuse nõukogu kordas 2010. aasta oktoobris, et vaja on ajakohastatud standardeid jõulisemate turu põhiinfrastruktuuride, sealhulgas CSDde jaoks ning palus vaadata läbi olemasolevad standardid ja arendada neid edasi.

Komisjoni talitused alustasid laiaulatuslikke konsultatsioone sidusrühmadega, sealhulgas reguleerivate asutuste, CSDde ja CSD liikmetega. Avalik arutelu toimus 13. jaanuarist kuni 1. märtsini 2011 ja selle käigus saadi 101 vastust.

Ülevaade probleemidest

Kuigi CSDs tegutsevad riigisiselt turvaliselt ja tõhusalt, on riigisiseste kauplemissjargsete süsteemide seotus teiste riikide süsteemidega ja piiriülene suhtlemine vähem turvalised, mis tähendab, et investoril on piiriülest investeerimist tehes suuremad riskid ja kulud. Nii ületavad piiriülese arvelduse kulud neli korda riigisiseseid kulusid.

Mõjuhindangus on esile toodud kolm võtmeprobleemi: piiriülese arvelduse suuremad riskid ja kulud ning CSD-teenuste ebavõrdsed konkurentsitingimused. Need tulenevad reast teguritest ning neid kirjeldatakse allpool.

Arvelduse korraldamise erinevad tavad

a) Arveldusdistsipliini erinevad tavad

ELi turgudel erinevad nii kasutatavad arveldusdistsipliini meetmed (nt varase arveldamise soodustamine, arvelduse ebaõnnestumiste jälgimine, õigeaegse arveldamise soodustamine, karistused ja sisseostukohustus) kui ka see, kuidas neid rakendatakse. Seetõttu suureneb piiriüleste tehingute arveldamise ebaõnnestumiste arv ning see soodustab õiguslikku arbitraaži (eriti konkurentsitingimustes pärast T2Si rakendamist).

Arvelduse ebaõnnestumist defineeritakse samuti erinevalt, mis muudab turuosaliste, CSDde või reguleerivate asutuste jaoks keerulisemaks riskivaldkondade äratundmise, neid leevendavate meetmete tuvastamise ja vastava tegutsemise, seda eriti piiriüleses keskkonnas.

Sektor on astunud samme mõne sellise turutava ühtlustamiseks, kuid edu on olnud suhteliselt väike. ESCB-CESRi soovitud sisaldavad samuti teatavaid põhimõtteid arvelduse distsipliini kohta, kuid enamiku meetmete kohta puudub rakenduskava.

b) Erinevad arveldusperioodid

Enamikku väärtpaberitehingutest ei arveldata kohe, vaid tavaliselt mitu päeva pärast kauplemispäeva; Euroopas enamik väärtpabereid arveldatakse T+3 või T+2, st kolm või kaks päeva pärast kauplemise päeva. Arveldusperioodide erinevus tekitab seoses piiriüleste tehingutega rea probleeme: a) täiendav operatsioonirisk, b) rahastamise suuremad *kulud*, nt investoritel, kes ostavad väärtpabereid T+2 turul ja müüvad neid T+3 turul ning c) *korporatiivsete sündmuste häirimine*, tekitades segadust sellega seoses, millistel investoritel on õigus dividendidele. Pikemad arveldusperioodid põhjustavad ebakindlust ja suurendavad investorite jaoks vastaspoole riski.

Sektori enda juhitav arveldustsüklite ühtlustamise töörühm loodi 2009. aastal komisjoni talituste toetusel, et hinnata ühtlustamise vajadust ja eelistatud valikuvõimalusi. Rühm soovitas võtta ühiselt kasutusele T+2.

CSDsid käsitlevad erinevad eeskirjad

ELis reguleeritakse CSDsid riiklikul tasandil ning liikmesriigid on sellega seoses võtnud vastu erinevad lahendused. Mõned riigid nt ei luba oma CSDdel osutada pangandusteenuseid, samas kui teistes riikides võivad CSDd osutada teatavat tüüpi pangandusteenuseid, mis kujutavad endast lisariski CSDde operatsioonidele.

ECSB-CESRi soovitusel on esitatud järelevalveasutustele suunised hindamaks CSDde turvalisust, nõuetekohasust ja tõhusust, samas on need suunised üldised ega ole siduvad.

Erinevad eeskirjad koos allpool kirjeldatud juurdepääsutakistustega põhjustavad ELi kauplemisjärgse turu killustumise. Sellise killustatuse tõttu põhineb tehingute piiriülene arveldus keerulistel väärtpaberite omamise ahelatel, mis omakorda kahjustab selliste tehingute *turvalisust ja tõhusust*. Vähesel määral on piiriülene arveldamine riigi sees toimuvaga võrreldes kulukam, samuti suurenevad nende investorite tegevus- ja rahastamiskulud, kes ei saa poolida oma varasid likviidsuse seisukohast.

Erinevad eeskirjad ja juurdepääsutakistused aitavad ka tekitada nn virtuaalseid monopole, mille olemasolu kasutavad ära riigisisised CSDd, vähemalt teatavate teenuste ja väärtpaberite puhul, nt aktsiate notariteenus.

Väärtpaberite keskdepositooriumidele juurdepääsu takistused

a) Emitentide juurdepääs väärtpaberite keskdepositooriumidele

Mitmes liikmesriigis on emitentide õigus valida CSD jätkuvalt piiratud, eriti mis puutub aktsiatesse. Sellised piirangud vähendavad konkurentsi CSDde vahel ja killustavad ELi turgu, millel on eespool kirjeldatud tagajärjed.

b) CSDde vastastikune juurdepääs ja juurdepääs CSDde ja teiste turuinfrastruktuuride vahel

Üha rahvusvahelisemas keskkonnas CSDd ja teised turuinfrastruktuurid (nt kauplemiskohad ja kesksed vastaspooled) peavad saama üksteisele juurdepääsu, et konkureerida võrdsete tingimuste alusel. Juurdepääsu selline õigus ei ole tagatud ei ELi ega siseriikliku õigusega.

CSDde Euroopa assotsiatsioonid, börsid ja kesksed vastaspooled allkirjastasid 2006. aastal käitumiskoodeksi, milles on kehtestatud mõned seda valdkonda käsitlevad üldised põhimõtted, kuid need on vabatahtlikud ja ainult aktsiate kohta.

ELi õigus võtta meetmeid

Subsidiarsuse seisukohast on ELi meetmed asjakohased järgmistel põhjustel:

- eespool nimetatud probleemid on eeskätt seotud piiriüleste küsimustega. Seepärast oleks üksikute liikmesriikide poolt iseseisvalt ja koordineerimatult rakendatud meetmete tulemuslikkus piiriüleses kontekstis tõenäoliselt väga madal;
- CSDde süsteemne olemus ja nende suurenev vastastikune seotus Euroopas eeldab koordineeritud meetmeid;
- teatavad aspektid on hõlmatud *acquis communautaire*'iga, eelkõige finantstagatiskokkulepete direktiivi, arvelduse lõplikkuse direktiivi, finantsinstrumentide turge käsitleva direktiivi ja kapitalinõuete direktiiviga. Iga uus ettepanek tuleks täiuslikult siduda kõnealuste ELi meetmetega. Seda saab kõige paremini saavutada, tehes seda ühiselt.

Eesmärgid

Mõjuhinna eesmärk on uurida võimalust leida ELi tasandil lahendusi eespool märgitud probleemidele. Strateegilised eesmärgid on suurendada piiriüleste CSD-teenuste turvalisust, tõhusust ja konkurentsitingimuste võrdsust. Aruandes on määratletud ka konkreetsed tegevuseesmärgid:

- (1) parandada arvelduse raamistikku – 1.1 parandades piiriülese arvelduse distsipliini ja 1.2 ühtlustades arveldusperioodi kestuse;
- (2) kehtestada kogu Euroopas CSDde kohta ühtsed eeskirjad – ühtlustades 2.1 litsentsimisraamistiku, 2.2 usaldatavus- ja organisatsioonilised eeskirjad ning 2.3 CSDdele tegevuslubade andmise ja nende järelevalve raamistikud;
- (3) kõrvaldada CSDde/-le juurdepääsutakistused – see puudutab nii 3.1 emitentide ja CSDde vahelist juurdepääsu kui ka 3.2 CSDde vastastikust juurdepääsu ning juurdepääsu CSDde ja teiste turuinfrastruktuuride vahel.

Poliitilised valikuvõimalused ja instrumendid

Mõjuhinna esitatakse ja analüüsitakse iga tegevuseesmärgi saavutamise mitut poliitilist valikuvõimalust ning võrreldakse neid praeguse olukorraga.

1.1 Piiriülese arvelduse distsipliiniga seoses kaaluti järgmisi valikuvõimalusi: sektorilt täiendavate lubaduste saamine, ühtsete arvelduspõhimõtete kehtestamine, standardse arveldusdistsipliinimenetluse kasutamine või meetmete loomine, mis käsitlevad kogu kauplemis/kauplemisjärgset ahelat. Sõelale jäi siduvate ühiste põhimõtete kehtestamine ELi tasandil, kuna see soodustab standardimist ja turvalisust, samas võimaldab innovatsiooni ja paindlikkust muutuv keskkonnas. Seda valikuvõimalust eelistas ka arveldustsüklite ühtlustamise töörühm.

1.2 Arveldusperioodide pikkusena kaaluti võimalusi T+1, T+2 ja T+3. Arveldustsükli ühtlustamise tööühm jõudis järeldusele, et T+2 võimalus paistab andvat suuremat kasu, kuna see vähendab vastaspoole riski ja tagatise nõudeid ning soodustab suuremat automatiseerimist. Sellest saadav kasu on pidev, samas kui turuosaliste rakenduskulud on ühekordsed ja üksnes veidi suuremad, kui oleks T+3 valiku puhul.

2.1 Litsentsimisraamistiku küsimuses võrreldakse aruandes CSD-teenuste vastastikust tunnustamist kogu ELis ELi litsentsi (ja passiga). Valikuvõimalustest valiti ELi litsents (ja pass) kui parim viis CSDde jaoks võrdsete konkurentsitingimuste loomiseks. See vastab paljude avalikule konsultatsioonile vastanute arvamusele, kuigi arvamused lähevad siiski lahku litsentsi ulatuse osas, nimelt kas selline litsents peaks hõlmama pangandusteenuseid, mille puhul CSDd võtavad põhiriski.

Selliste pangandusteenustega seoses võrreldi aruandes integreeritud mudelit, mille puhul CSD osutab teatavaid pangandusteenuseid rangemate nõuete alusel kui on kehtestatud teenustele, eraldava mudeliga, kui selliseid pangandusteenuseid osutab eraldi krediitiasutus, kusjuures tegevuse ulatus ei ole piiratud, vaid nende teenuste suhtes kohaldatakse samu usaldatavusnõudeid. Jäädi eraldava mudeli juurde, kuna see vähendab ohtu, et pangandusteenuste riskid kanduvad üle teistele CSD tegevustele, ning seega tagab see, et CSDdel on madalam riskiprofiil, mis sobib paremini sellistele süsteemselt olulistele infrastruktuuridele. Seda olulist kasu ei paista üles kaaluvat selle meetme rakenduskulud, mis on peamiselt õigus-/üleminekukulud, et luua eraldi juriidiline üksus ja sõlmida uuesti olemasolevad lepingud.

2.2 Usaldatavusnõuete osas kaalutakse aruandes kahte selliste nõuete kehtestamise valikuvõimalust: kehtestades ELi õigusega ühtsed põhimõtted koos ESMA ja EKPSi väljatöötatavate üksikasjalike tehniliste standarditega, või nähes üksikasjalikud ühtsed nõuded ette õigusaktides. Koosõlas sidusrühmade seisukohtadega jäädi esimese valikuvõimaluse juurde, kuna see võimaldab: a) paindlikult kohandada üksikasjalikke meetmeid turuolukorraga, b) paremini ühtlustada rahvusvahelisi standardeid ning c) kaasata EKPS selliste meetmete loomisesse – see on oluline, et tulla toime CSDde regulatiivse koormusega, kuna nende korraldatavate arveldussüsteemide üle teostavad järelevalvet keskpangad.

2.3 CSDdele tegevuslubade andmise ja nende järelevalve raamistikuga seoses kaaluti aruandes mitut võimalust: CSDdele riiklik tegevuslubade andmine/järelevalve, kaasates teiste liikmesriikide ametiasutused, vajaduse korral riiklik tegevuslubade andmine/järelevalve ESMA kaasamisega, nende kahe valikuvõimaluse kombinatsioon või ESMA-poolne tegevuslubade andmine/järelevalve. Sõelale jäi riiklik tegevuslubade andmine/järelevalve, kaasates teiste liikmesriikide ametiasutused ja ESMA, kuna see võimaldaks ametiasutustel olla otse seotud piiriülese tegevusega CSDdele tegevuslubade andmise ja järelevalvega nii paindlikult, et see ei kujutaks endast liigset regulatiivset koormust väiksematele CSDdele, tagades samas suuremate CSDde jaoks sellise koostöö teatava koordineerimise.

3.1 Kehtestades emitentidele õiguse emiteerida väärtpabereid nende valitud CSDs aitab avada ELi litsentsiga loodud turu. Seda toetab kohustus registreerida noteeritud väärtpaberid registrikande vormis, mis samuti suurendaks arvelduse tõhusust ja lihtsustaks arveldusperioodide lühendamist, kuna registrikande vormis registreeritud väärtpabereid on palju lihtsam edastada kui paberipõhiseid väärtpabereid. Nende väheste turgude mõju, mis ikka veel kasutavad paberipõhiseid väärtpabereid, saaks vähendada, kehtestades rakendamise tähtaja, mis annab nendele turgudele võimaluse kohanduste tegemiseks.

3.2 CSDde vastastikuse ja CSDde ja teiste turuinfrastruktuuride vahelise juurdepääsu õigused on samuti olulised, et täiendada ELi litsentsi.

Mitmed nendest valikuvõimalustest on omavahel seotud. Kombineeritud tulemused võiksid olla järgmised:

- Lühikeses perspektiivis suurem konkurents CSDde vahel, tuues loodetavasti kasu piiriüleste teenuste kvaliteedile ja tasudele. See annaks kohe kasu emitentidele, kuid CSDde tasud tähendaks investoritele madalamaid kulusid siis, kui suurem konkurents ei tekitaks lähemal ajal suuremat killustatust;
- Keskpikas ja pikas perspektiivis turgude suurem ühtlustumine ja väiksem killustatus (lühemad piiriülese hoidmise ahelad), mis tähendaks piiriülese arvelduse väiksemat riski ja madalamaid kulusid. Investoritele tähendaks see madalamaid kulusid kogu kauplemisjärgses ahelas;
- Kokkuvõttes võiksid ettepanud poliitikavalikud lihtsustada emitentide võimet hankida kapitali ja investorite võimet paigutada oma vahendeid turvalisemalt ja kulutõhusamalt, andes suuremat kasu majandusele.

Sellist kasu on siiski raske välja arvutada. Komisjoni talituste koostatud töödokumendi mustandis 2006. aasta kauplemisjärgse olukorra kohta esitati mõned hinnangud kulude erinevuste kohta piiriüleste ja riigisiseste tehingute ning Euroopa ja Ameerika tehingute vahel (tuletatud sel ajal kättesaadavatest uuringutest, peamiselt perioodist 2001–2004):

- investorite kauplemisjärgsed lisakulud kokku moodustavad 2–5 miljardit eurot;
- ligikaudu 700 miljonit eurot lisakulude kärpeid turu konsolideerimisest.

Need numbrid annavad vihje korralduste suurusele, kuid tõenäoliselt on nende puhul hinnatud üle võimalikku praegu kehtivatest õigusaktidest saadavat kasu, kuna vahe piiriüleste ja siseriiklike kulude vahel on vähenenud ja T2S peaks veelgi vähendama riigisiseseid ja piiriüleseid kulusid.

Võttes arvesse eelistatud valikuvõimalusi ja vajadust tagada, et õigusraamistikku kohaldatakse kogu ELis ühtselt, loetakse eesmärkide saavutamise seisukohast kõige sobivamaks instrumendiks määrust.

Kontroll ja hindamine

Kõigi poliitikavalikute hindamine pärast rakendamist on komisjoni prioriteet, kuna turg on pidevas muutumises. Hindamise käigus vaadeldakse eelkõige seda, kas meetmed on veel eespool esitatud eesmärkide saavutamiseks tõhusad. Aruandes tehakse kontrolli- ja hindamisraamistiku ettepanek, mis ühendab korrapärase ESMA-poolse kontrolli, sektori läbiviidud uuringud ja välisuuringud. Aruandes tehakse ettepanek kontrollida ka teisi valdkondi, kus probleeme tuvastati, kuid ELi sekkumine ei ole praegu kavas, nt arvelduse internaliseerimine väljaspool kavandatud ja registreeritud arveldussüsteeme.