



Brüssel, 18.9.2013
SWD(2013) 337 final

KOMISJONI TALITUSTE TÖÖDOKUMENT
MÕJUHINNANGU KOMMENTEERITUD KOKKUVÕTE

Lisatud dokumendile:

Ettepanek:
Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus
finantsinstrumentide ja -lepingute puhul korraldatud näitajatena kasutatavate indeksite
kohta

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

1. SISSEJUHATUS

Indeks on tavaliselt hinna või koguse mõõtmiseks kasutatav statistiline näitaja, mis arvutatakse alusandmete esindusliku kogumi põhjal; kui indeksit kasutatakse seejärel finantsinstrumendi või muu finantslepingu võrdlushinnana, on tegemist korraldatud näitajaga. Praegu korraldatakse mitmesuguseid näitajaid. Need erinevad nii kasutatud alusandmete kui ka andmekogumismeetodite, indeksi arvutamise ja lõppkasutuse poolest.

Korraldatud näitajate sektoris saavad finants- ja kaubanäitajate korraldajad ülemaailmselt ligikaudu 2 miljardit eurot tulu. Hinnangute kohaselt võib mõjutatud turgude suurus olla üle 1 000 triljoni euro. Hiljutine väidetav manipuleerimine pankadevahelise intressimäära korraldatud näitajate LIBORi ja EURIBORiga on juhtinud tähelepanu nii korraldatud näitajate tähtsusele kui ka nende nõrkadele külgedele. Korraldatud näitajate usaldusvärsus on äärmiselt oluline paljude finantsinstrumentide (nt intressimäära vahetuslepingud ja intressiforvardid) ning ärilepingute ja mitteäriliste lepingute (nt tarnelepingud, laenud ja hüpoteegi seadmise lepingud) hinnakujuanduse jaoks. Korraldatud näitajatel on oluline roll ka riskijuhtimises.

Korraldatud näitajate usaldusvärsusele keskenduti Wheatley LIBORi ülevaates, sellest tulenenud LIBORit reguleerivates Ühendkuningriigi õigusnormides ning CIBORi õigusnormides Taanis. Euroopa Pangandusjärelevalve (EBA) ja Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) avaldasid 6. juunil 2013 dokumendi „Korraldatud näitajate korraldamise põhimõtted Euroopas”, milles antakse osalejatele juhiseid komisjoni algatuse jõustumisele eelnevas ajavahemikus. Samuti vaatas Euroopa Pangandusjärelevalve üle EURIBORi ja avaldas 2013. aasta jaanuaris soovitusel EURIBOR-EBFile. Lisaks uurib Euroopa Komisjon EURIBORiga seotud võimalikku kartelli ja sisendandmete esitajate võimalikku osalemist keelatud kokkuleppes seoses teatavate hinnateabeagentuuride nafta ja biokütuse hinnaprognosidega.

Finantsstabiilsuse nõukogu (FSB) koordineerib korraldatud näitajate reformi puudutavat rahvusvahelist lähenemisviisi. IOSCO avaldas tema nõudel 2013. aasta juulis finantssektori korraldatud näitajate põhimõtted. Enne seda oli IOSCO avaldanud 2012. aasta oktoobris naftahinna teabeagentuuride järelevalve põhimõtted. Töö jätkub finantsstabiilsuse nõukogu, G20 ja Rahvusvaheliste Arvelduste Panga (BIS) tasandil.

2. PROBLEEMI OLEMUS

2.1 Korraldatud näitajatega manipuleerimise oht

Korraldatud näitajad mõjutavad otseselt neile viitavate finantsinstrumentide ja muude lepingute väärtust. Korraldatud näitaja väärtusega manipuleerimise tulemusel toimub seetõttu raha otsene ülekandmine ühelt lepinguosaliselt teisele. Paljude korraldatud näitajate puhul täheldatud manipuleerimisoht tuleneb peamiselt sisendandmete esitajate esindajate **kaalutlusõigusest** arvutuses osalevate andmete valikul või esitatud sisendandmete hindamisel ning korraldajate kaalutlusõigusest korraldatud näitaja arvutamisel. Osa korraldatud näitajaid põhinevad ainult sisendandmete esitaja hinnangutel ja nende järelkontroll tegelike andmete alusel ei ole üldiselt võimalik. Korraldaja ei pruugi suuta kontrollida sisendandmete esinduslikkust ja kasutab nende andmetele tuginedes korraldatud näitaja hindamisel või arvutamisel kaalutlusõigust.

Lisaks võivad sisendandmete esitajad otsustada esitada ainult osa oma andmeid – see vähendab korraldatud näitaja täpsust. Samuti võib juhtuda, et sisendandmete esitajad ei soovi korraldatud näitajate korraldajatele täielikke või täpseid andmeid esitada, kui **see läheb vastuollu muude huvidega**, näiteks tundliku või konfidentsiaalse äriteabe või teistele turuosalistele märguandeks oleva teabe puhul. Huvide konflikt esineb eelkõige siis, kui sisendandmete esitaja või korraldaja on ühtlasi korraldatud näitaja kasutaja. Juhul kui sisendandmete esitajad saavad korraldatud näitaja muutmisest kasu, võivad nad esitada väärhinnanguid või vale- või osalisi andmeid, mis ei pruugi kajastada tegelikke turutingimusi.

Indeksi avaldamise korral võidakse see nii laialdaselt kasutusele võtta, et see muutub oluliseks või siis on vähemalt igal puudusel märkimisväärne mõju turgudele ja investoritele. Lisaks puudub enamikul ametiasutustel korraldatud näitajate kindlaksmääramise ja selles osalejate üle järelevalve- ja rakendamispädevus – see takistab korraldatud näitajate tõhusat järelevalvet ja miinimumnõuete täitmise tagamist nende korraldamisel.

2.2. Ebakindlate, ebausaldusväärsete või eesmärgiks sobimatute korraldatud näitajate kasutamine

Juhul kui korraldatud näitaja on ebakindel ja sellega võidakse manipuleerida, võib selle kasutamine investoreid või teisi kasutajaid kahjustada. Nõudlikumad kasutajad, nagu pangad ja teised hulgimüügiturul osalejad, võivad hästi mõista korraldatud näitajate ebakindlusega kaasnevaid riske ja aktsepteerida manipuleerimisohtu või võtta asjakohaseid riskimaandamismeetmeid. Jaetarbivad ei pruugi paraku täielikult teada nende sõlmitavas finantslepingus viidatud korraldatud näitaja iseloomu ega omada kasutatava korraldatud näitaja suhtes valikuvõimalust.

Ebakindlate, mitteusaldusväärsete või eesmärgiks sobimatute korraldatud näitajate kasutamise probleem tuleneb peamiselt sellest, et korraldatud näitajate eesmärk ei ole läbipaistev ja korraldatud näitajad ei ole eelkõige jaeturu sõlmitavate finantslepingute korral nende ettenähtud eesmärgiks sobivad.

Korraldatud näitajad mõõdavad konkreetset turu- või majandustegurit. Sageli **ei ole** siiski **läbipaistev**, mida korraldatud näitaja peaks täpselt mõõtma, millistel asjaoludel on mõõtmistulemused usaldusväärsed ja millised muud ohud selle kasutamiseга kaasnevad. Läbipaistvuse puudumisel ei pruugi kasutajad suuta teha asjakohast otsust, millist korraldatud näitajat kasutada. Sel juhul põhinevad majandusotsused moonutatud väärtustel ning põhjustavad varade mitteoptimaalse jaotuse ja võivad investoritele ja tarbijatele kahju tekitada.

Sageli viidatakse korraldatud näitajatele tarbijalepingutes, ilma et nende sobivust selleks eesmärgiks oleks piisavalt või asjakohaselt hinnatud. Isegi sellistel korraldatud näitajatel, mis mõõdavad asjaomast majandustegurit nõuetekohaselt, võib olla kahjulik mõju, kui neid kasutatakse muuks eesmärgiks. Seda probleemi võimendavad korraldatud näitajatele viitavaid lepinguid sõlmivate isikute puudulikud teadmised, eriti kui on tegemist jaainvestorite või tarbijatega. Turgudel kasutatakse korraldatud näitajaid tihti mitte nende sobivuse alusel, vaid lihtsalt seetõttu, et **võrgustiku mõjul** on teatavast korraldatud näitajast saanud tunnustatud mõõtühik. Ebavõrdne läbirääkimispositsioon või tüüptingimuste kasutamine viitavad samuti võimalusele, et ebasobiv korraldatud näitaja on ühele poolele peale surutud. Strateegia või omandiga seotud indeksi korral, mida

kasutavad või korraldavad fondivalitsejad, kes on nende fondide tootlusest otseselt huvitatud, võivad esineda ka märkimisväärsed huvide konfliktid.

3. SUBSIDIAARSUS JA PROPORTSIONAALSUS

Kuigi osa korraldatud näitajaid on riiklikud, on korraldatud näitajate sektor tervikuna nii näitajate korraldamise kui ka kasutamise poolest rahvusvaheline. Kui korraldatud näitajat kasutatakse laialdaselt või seda korraldatakse mitmes liikmesriigis, võivad riiklikud meetmed siseturgu killustada ja soodustada õiguslikku arbitraaži, sest korraldatud näitaja korraldamise saab hõlpsalt üle viia teistesse liikmesriikidesse. ELi algatus aitaks seevastu ühtset turgu tugevdada, kuna loob ühise raamistiku usaldusväärsete ja sobivate korraldatud näitajate kasutamiseks eri liikmesriikides. ELi meede on seega subsidiaarsuse põhimõttega kooskõlas.

Proportsionaalsuse põhimõtte kohaselt peab sekkumine olema sihtotstarbeline ega tohi minna eesmärkide saavutamiseks vajalikust kaugemale. Eri valikute väljaselgitamisel ning valikute ja nende kohaldamisala analüüsimisel ja võrdlemisel lähtuti proportsionaalsuse põhimõttest. See saavutati kahel viisil: esiteks pöörati tähelepanu üksnes neile meetmetele, millel võib nendega manipuleerimise korral olla otsene ja kindel majanduslik mõju, ja teiseks tehti kindlaks meetmed, mida proportsionaalsuse probleem nende iseloomu tõttu ei mõjuta või mida saab proportsionaalsel viisil kohandada, kui meede võib põhjustada ebaproportsionaalselt suurt koormust.

4. REGULEERIMISALA

Ettepaneku reguleerimisala on kindlaks määratud eespool kirjeldatud probleemide alusel, et tagada nende tõhus, tulemuslik ja proportsionaalne käsitlemine. Ettepaneku reguleerimisala määratakse kindlaks kaheetapilise lähenemisviisiga: esiteks selles käsitletavate korraldatud näitajate (edaspidi „asjaomased korraldatud näitajad”) alusel ja teiseks selle alusel, millist tegevust tuleks asjaomaste korraldatud näitajatega seoses käsitleda.

Esiteks hõlmab ettepanek kõiki avaldatud indekseid, mida kasutatakse finantsinstrumendi või -lepingu hinnale viitamiseks või investeerimisfondi tootluse mõõtmiseks, sest nendega manipuleerimine tekitab varalist kahju ja need on kirjeldatud probleemidele kõige vastuvõtlikumad.

Teiseks kuuluvad ettepaneku reguleerimisalasse kõik kõnealuste näitajate korraldajad, kes asuvad Euroopa Liidus, sest korraldajatele avaldavad mõju kõik eespool kirjeldatud probleemid. Keskpangad ei kuulu ettepaneku reguleerimisalasse, sest nende puhul on suur usaldusväärsus juba tagatud ja neid kontrollivad avaliku sektori asutused. Need probleemid avaldavad mõju ka liidus asuvatele sisendandmete esitajatele, kuid analüüsi kohaselt on proportsionaalne käsitleda ettepanekus ainult neid sisendandmete esitajaid, kelle suhtes juba kohaldatakse ELi õigusnorme. Seda peamiselt seetõttu, et praegu reguleerimata sisendandmete esitajad võivad sisendandmete esitamise nõuete täitmisega kaasneva koormuse tõttu lõpetada ja igal juhul ei suudaks finantssektorit reguleerivad asutused nende üle tõhusat järelevalvet teostada.

5. EESMÄRGID

Järgmises tabelis esitatakse eespool kirjeldatud ohtude ja probleemide analüüsi arvesse võttes käesoleva algatuse üld-, eri- ja tegevuseesmärkide ülevaade.

Üldeesmärgid	Erieesmärgid	Tegevuseesmärgid	Mõõdetavad eesmärgid
1) Taastada usaldus finantsturgude vastu;	Tagada korraldatud näitajate usaldusväärsus:	1) Piirata manipuleerimise ajendeid ja võimalusi;	1) Vähendada manipuleeritavate korraldatud näitajate arvu;
2) suurendada turu tervikkust ja õiglust ning tagada, et finantsturud teeniksid reaalmajandust ;	1) vähendada korraldatud näitajatega manipuleerimise ohtu;	2) vähendada kaalutusõigust – tagada, et korraldatud näitajad põhinevad piisavatel ja esinduslikel andmetel;	2) suurendada piisavatel ja esinduslikel andmetel põhinevate korraldatud näitajate arvu;
3) tagada tarbija- ja investorikaitse.	2) tagada kindlate ja usaldusväärsete korraldatud näitajate asjakohane kasutamine.	3) tagada riske käsitlevad kindlad juhtimis- ja kontrollisüsteemid;	3) vähendada mitteamajanduste juhtimis- ja kontrollisüsteemide tuvastamise arvu;
		4) edendada läbipaistvust ja sobivate korraldatud näitajate kasutamist;	4) suurendada korraldatud näitajate eesmärgi kohta tehtavate avalduse ning jaekasutuseks sobivuse hindamise arvu;
		5) tagada tõhus järelevalve.	5) vähendada korraldatud näitajaga manipuleerimise juhtumite arvu.

6. POLIITIKAVALIKUD JA MÕJU ANALÜÜS

Eri poliitikavalikuid kaaluti lähtuvalt nende tõhususest ja tulemuslikkusest viie tegevuseesmärgi saavutamisel.

6.1. Piirata manipuleerimise ajendeid ja võimalusi

Poliitikavalikud
1. Meetmeid ei võeta
2. Huvide konfliktide juhtimine ja avalikustamine
3. Struktuuriline eraldamine

Eelistatav on 2. valik: struktuuriline eraldamine piirab tõhusalt manipuleerimisvõimalusi, kuid oleks paljudel juhtudel ebaproportsionaalne, sest see võib korraldatud näitajate korraldajate indu jahutada ja viia mõne korraldatud näitaja kadumiseni. Huvide konfliktide juhtimine ja avalikustamine õhutab korraldatud näitajate jaoks arvutuste tegijaid ja teabe esitajaid tegutsema erapooletult. Seega soodustab see täpsete andmete esitamist ja andmete ausat valideerimist.

6.2. Vähendada kaalutusõigust ja tagada, et korraldatud näitajad põhinevad täpsel ja esinduslikel andmetel

Poliitikavalikud
1. Meetmeid ei võeta
2. Kui tehinguandmed on olemas ja usaldusväärsed, nõutakse nende kasutamist, kuid muul juhul säilib põhjendatud ja kontrollitav kaalutusõigus

3. Vajaduse korral ainult tehinguandmete kohustuslik kasutamine

4. Kehtestatakse oluliste korraldatud näitajate jaoks sisendandmete esitamise kohustus
--

Eelistatavad on 2. ja 4. valik: reegel, et esinduslikud tehinguandmed on esmatähtsad ja muude andmete kasutamine peab olema kontrollitav, aitab tagada korraldatud näitajate ja sisendandmete põhinemise piisavatel ja esinduslikel andmetel ning kaalutusõiguse õigustatuse, põhjendatuse ja nõuetekohase kasutamise. See suurendab seega korraldatud näitajate usaldusväarsust ja protsessi läbipaistvust. Õigus kehtestada oluliste korraldatud näitajate jaoks sisendandmete esitamise kohustus tagab oluliste korraldatud näitajate järjepidevuse, kui on oht, et sisendandmete esitajad lõpetavad sisendandmete esitamise. See tagab ka sisendandmete põhinemise turuandmete piisavatel valimitel, eelkõige turupingete ajal, kui sisendandmete esitajad ei soovi korraldatud näitajate arvutamiseks andmeid või hinnanguid esitada.

6.3. Tagada riske käsitlevad kindlad juhtimis- ja kontrollisüsteemid

Poliitikavalikud
1. Meetmeid ei võeta
2. Järelevalveasutused koostavad suunised, mille kohaselt tuleb nõudeid täita või nende täitmatajätmist põhjendada
3. Kehtestatakse sobivate juhtimissüsteemide ja tõhusate kontrollimehhanismide kasutamise kohustus

Eelistatav on 3. valik: kuna korraldatud näitajate jaoks sisendandmete esitamisel ja korraldatud näitajate arvutamisel esinevad paratamatult huvide konfliktid, ei võimaldaks nõuete täitmise või nende täitmatajätmise põhjendamise põhimõtted tõenäoliselt soovitud tulemusi saavutada. Sobivate juhtimissüsteemide ja tõhusate kontrollimehhanismide kohustuse kehtestamine aitab tagada kindla juhtimise ja kontrolli, mis on korraldatud näitajate korraldamisel ja sisendandmete esitamisel tuvastatud puuduste kõrvaldamiseks vajalik.

6.4. Suurendada läbipaistvust ning tagada kindlate ja usaldusväärsete korraldatud näitajate kasutamine

Poliitikavalikud
1. Meetmeid ei võeta
2. Nõutakse läbipaistvat metoodikat, alusandmeid, protsessi ja eesmärki, lubades samal ajal põhjendatud juhtudel alusandmete viivitusega või osalist läbipaistvust
3. Hinnatakse korraldatud näitajate jaemüügilepingutes kasutamise sobivust
4. Kohustuslik teavitamine korraldatud näitajate kasutamisest

Eelistatavad on 2. ja 3. valik: andmete ja metoodika läbipaistvus võimaldaks nii reguleerivate asutustel kui ka üldsusel hinnata korraldatud näitaja täpsust ja usaldusväarsust. Kui investorid ja reguleerivad asutused pääseksid ligi nii andmetele kui ka metoodikale, saaksid nad korraldatud näitaja täpsuse hindamiseks selle ise uuesti välja arvutada või järelesti korraldada. Täielik läbipaistvus selle suhtes, mida korraldatud näitajaga mõõdetakse, kuidas seda tuleks kasutada ja millised on selle puudused, tagaks reguleerivate asutuste ja üldsuse täieliku teadlikkuse korraldatud näitajaga mõõdetavast majandustegurist ja asjaomase majandusteguri jälgimisel esineda võivatest puudustest. Viivitusega või osaline avaldamine oleks lubatud, kui täielikul ja kohesel avaldamisel oleksid tõsised kahjulikud tagajärjed sisendandmete esitajatele või negatiivne mõju

korraldatud näitaja usaldusväärsusele või terviklikkusele. Avaldamisega oleks lubatud viivitada ainult juhul, kui see vähendab märkimisväärselt neid tagajärgi. Juhul kui reguleeritud ettevõtte (nt pank) kavatseb sõlmida tarbijaga finantslepingu, mille maksete puhul viidatakse korraldatud näitajale, peaks ta hindama korraldatud näitaja sobivust selleks otstarbeks ja ebasobivuse korral tarbijat hoiatama.

6.5. Tagada korraldatud näitajate tõhus järelevalve

Poliitikavalikud
1. Meetmeid ei võeta
2. Erasektor korraldab korraldatud näitajaid ja sõltumatut järelevalvet
3. Korraldatud näitajaid korraldab erasektor, avalik sektor vastutab järelevalve ja täitmise tagamise eest
4. Olulisi korraldatud näitajaid korraldab avalik sektor

Eelistatav on 3. valik: korraldatud näitajate korraldamine avaliku sektori poolt võib pärssida innovatsiooni ja tekitada huvide konflikte. Huvide konflikte võib tekitada ka erasektoripoolne järelevalve. Korraldatud näitajate korraldamise muutmine reguleeritud tegevuseks tagab korraldatud näitajate korraldajate järelevalve kõrgeima taseme. See aitaks seega ametiasutustel tagada, et korraldatud näitajate korraldajad ja sisendandmete esitajad täidavad nõudeid ja annavad oma tegevuse kohta aru. See tagaks järelevalveasutuse sõltumatuse, sest tegemist oleks avaliku sektori asutusega; samuti tagaks see turul suurema valikuvabaduse, innovatsiooni ja konkurentsivõime, sest korraldatud näitajate korraldamine jääks erakätesse.

Korraldajate järelevalvet teostaksid riiklikud järelevalveasutused Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve koordineerimisel. Olulise korraldatud näitaja korral peab järelevalvet teostama riiklike järelevalveasutuste kolleegium. Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve osaleks oluliste korraldatud näitajate jaoks moodustatud järelevalveasutuste kolleegiumide töös ja täidaks vajaduse korral siduvat vahendajarolli. Sisendandmete esitajate järelevalvet teostaksid nende järelevalve praegused teostajad.

7. EELISTATUD VALIKUTE PAKETI MÕJU

Järgmises tabelis esitatakse eelistatud poliitikavalikute ülevaade

Tegevuseesmärgid	Eelistatud poliitikavalikud
Piirata manipuleerimise ajendeid ja võimalusi	Huvide konfliktide juhtimine ja avalikustamine
Tagada piisavad andmed ja vähendada kaalutusõigust	Kui tehinguandmed on olemas ja usaldusväärsed, nõutakse nende kasutamist, kuid muul juhul säilib põhjendatud ja kontrollitav kaalutusõigus Kehtestatakse oluliste korraldatud näitajate jaoks sisendandmete esitamise kohustus (üksnes vajaduse korral)
Tagada riske käsitlevad kindlad juhtimis- ja kontrollisüsteemid	Kehtestatakse sobivate juhtimissüsteemide ja tõhusate kontrollimehhanismide kasutamise kohustus
Suurendada läbipaistvust ning tagada kindlate, usaldusväärsete ja eesmärgiks sobivate korraldatud näitajate kasutamine	Nõutakse läbipaistvat meetodikat, alusandmeid, protsessi ja eesmärki, lubades samal ajal põhjendatud juhtudel alusandmete viivitusega või osalist läbipaistvust Hinnatakse korraldatud näitajate jaemüügilepingutes kasutamise sobivust

Käesoleva algatuse peamine eesmärk on suurendada Euroopa korraldatud näitajate kindlust ja usaldusväärsust, vähendades korraldatud näitajatega manipuleerimise ohtu. See aitab seega edendada turu terviklikkust ja õiglust ning taastada usalduse finantsturgude vastu. Samuti püütakse käesoleva algatusega tagada kindlate ja usaldusväärsete korraldatud näitajate asjakohane kasutamine – see edendab tarbija- ja investorikaitset ning tagab, et finantsturud teenivad reaalmajandust.

8. JÄRELEVALVE JA HINDAMINE

Seadusandliku meetme kohaldamise tagajärgi võiks hinnata kolm aastat pärast selle jõustumist nõukogule ja Euroopa Parlamendile esitatavas aruandes, mis käsitleb seadusandliku algatuse tõhusust ja sektoripõhise lähenemisviisi asjakohasust.