

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee arvamus teemal „Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (Euroopa turu infrastruktuuri määrus) börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta”

KOM(2011) 652 (lõplik) – 2011/0296 (COD)

(2012/C 143/14)

Pearaportöör: **Edgardo Maria IOZIA**

25. novembril 2011 otsustas nõukogu ja 15. novembril 2011 Euroopa Parlament vastavalt Euroopa Liidu toimimise lepingu artiklile 114 konsulteerida Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteega järgmises küsimuses:

„Ettepanek: Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust [Euroopa turu infrastruktuuri määrus] börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta”

COM(2011) 652 final - 2011/0296 (COD).

Komitee juhatus tegi 25. oktoobril 2011 käesoleva arvamuse ettevalmistamise ülesandeks ühtse turu, tootmise ja tarbimise sektioonile.

Arvestades töö kiireloomulisust, määras komitee täiskogu 478. istungjärgul 2012. aasta 22. ja 23. veebruaril pearaportööriks Edgardo Maria IOZIA ja võttis vastu järgmise arvamuse. Poolt hääletas 99, erapooletuks jäi 5.

1. Järeldused ja soovitused

1.1 Komitee avaldab kiitust komisjoni määruse ettepanekule ja soovib, et see kiidetaks võimalikult kiiresti heaks, et kaitsta tõhusamalt hoiustajaid ja kohaldada selles sisalduvaid põhimõtteid kõigile finantsinstrumentidele ⁽¹⁾.

1.2 Komitee leiab, et määruse ettepanek täidab järgmisi eesmärgi:

- muuta tehingud ning pädevatele asutustele esitatavad tehinguandmed läbipaistvamaks;
- muuta kohustuslikuks tuletisinstrumentidega kauplemine organiseeritud kauplemiskohtades;
- muuta lihtsamaks arveldussüsteemidele mittediskrimineerivat juurdepääsu takistavate tegurite kõrvaldamine;
- suurendada finantsinstrumentide ja tuletisinstrumentide positsioonide järelevalvet;
- kontrollida teenuste osutamist kolmanda riigi ühingute poolt, millel ei ole ELis filiaali;
- kontrollida ja vähendada automaatse ja algoritmkauplemise meetodi mõju.

1.3 Kõnealuse määrusega muudetakse turg läbipaistvamaks ja võetakse mitmeid meetmeid, mis vähendavad killustatust. Eeskirjade ühtaolisel kohaldamisel välditakse õigusnormide erinevuste ärakasutamise ohtu, mis on finantsturgudel väga suur ja seetõttu saavad lõppkasutajad kasu tehingukulude loodetavast vähenemisest (vähemalt teoorias).

1.4 Komisjon peaks oma seadusandlikes ettepanekutes korralikult välja tooma, millist kasu need toovad sihtrühmadele, nagu finantsteenuste üksikkasutajatele, väikestele ja keskmise suurusega ettevõtetele, turuosalistele ja avalik-õiguslikele asutustele.

1.5 Üks üldine aspekt, mida komisjon peaks kindlalt toetama, on rahandusala koolituse programm. Komitee kordas seda hiljuti oma omaalgatuslikus arvamuses ⁽²⁾.

1.6 Kuigi uue määrusega kaasnevad kulud ei tundu suured, on komitee kahtleval seisukohal võimalike makromajanduslike kulude suhtes finantssüsteemile. Tundub, et neid kulusid ei ole mõjuhindangus nõuetekohaselt arvesse võetud. Sellega seoses on komitee juba ammu korduvalt palunud „põhjalikult uurida kõiki seadusandlikke algatusi finantssüsteemi ja kapitalituruga seotud vajalike meetmete seisukohast. Stabiilne ja tõhus süsteem peaks reaalmajanduse jaoks edendama finantsstabiilsust ja likviidsust” ⁽³⁾. Komitee avaldab heameelt, et komisjon on otsustanud sellise uuringu läbi viia, mis on hädavajalik selleks, et mõista kõikide reguleerivate meetmete üldmõju ja loodab, et see avaldatakse peagi.

⁽¹⁾ ELT C 54, 19.2.2011, lk 44.

⁽²⁾ ELT C 318, 29. oktoober 2011, lk 24.

⁽³⁾ ELT C 107, 6. aprill 2011, lk 21.

1.7 Komitee juhib tähelepanu probleemile, et määruse artikkel 40 (delegeeritud õigusaktide kohta) ei ole vastavuses ELi toimimise lepingu artikliga 290. Delegeeritud õigusaktide arv, sisu ja tähtsajad ei ole kooskõlas ELi toimimise lepingu sätetega ja jätavad tavapärasest seadusandlikust menetlusest välja liiga palju määruse jaoks olulisi teemasid. Komitee soovib hoolikalt kaaluda, kuidas viia artikkel 40 täielikult vastavusse ELi toimimise lepingu sätetega.

2. Määruse ettepanek

2.1 Viimastel aastatel on finantsturud märkimisväärselt muutunud. Esile on kerkinud uued tooted ja kauplemiskohad ning uued tehnoloogilised võimalused, nagu välkkauplemine on olukorda pöördeliselt muutnud.

2.2 Ettepanekute eesmärk on suurendada turgude tõhusust, vastupidavust ja läbipaistvust ning investorite kaitset. Uue õigusraamistikuga suurendatakse reguleerivate asutuste järelevalvevõlutusi ja kehtestatakse selged tegevuseeskirjad kõigi kauplemisega seotud tegevuste suhtes.

2.3 Ettepaneku põhielemendid

2.3.1 Tugevamad ja tõhusamad turustruktuurid: ka praegune direktiiv hõlmab mitmepoolseid kauplemissüsteeme ja reguleeritud turge, kuid läbivaatamisel laiendatakse selle reguleerimisala uuele kauplemiskohtade liigile: organiseeritud kauplemissüsteemidele ehk platvormidele, mida õigusraamistik ei kata, kuid millel on üha tähtsam roll. Üha enam kaubeldakse sellistel platvormidel näiteks standarditud tuletislepingutega. Uue ettepanekuga üritatakse see seaduselünk täita. Läbivaadatud direktiiv võimaldab jätkuvalt eri kauplemismudelite kasutamist, kuid tagab, et kõik kauplemiskohad peavad täitma samu läbipaistvuse eeskirju, ning vähendab huvide konflikte.

2.3.2 Tehnoloogiliste uuenduste arvessevõtmine: ajakohastatud direktiiviga kehtestatakse ka uued kaitsemeetmed algoritm- ja välkkauplemise suhtes, mis on märkimisväärselt suurendanud kauplemise kiirust ning millega võivad kaasneda süsteemsed riskid.

2.3.3 Need kaitsemeetmed hõlmavad nõuet, et kõigi algoritmkauplejate tegevus oleks nõuetekohaselt reguleeritud ja et nad tagaksid piisavalt likviidsust, ning eeskirju, mis takistavad sellistel kauplejatel turule sisse ja turult välja liikumistega volatiilsust suurendada. Ettepanekutega parandatakse ka selliste oluliste kauplemisjärgsete teenuste kättesaadavust nagu kliiring, mis võib muidu kahjustada kauplemiskohtade vahelist konkurentsi.

2.4 Suurem läbipaistvus: organiseeritud kauplemissüsteemide kategooria kasutuselevõttuga parandatakse kauplemise läbipaistvust kapitaliturgudel, sealhulgas ka anonüümsete kauplemisplatvormide (ingl k *dark pools*) puhul, kus kaubeldakse mahtude või

likviidsusega, mis ei ole avalikel platvormidel kättesaadavad. Erandeid lubatakse ainult teatavates kindlaks määratud olukordades. Samuti võetakse kasutusele uus kauplemise läbipaistvuse kord turgude jaoks, millel kaubeldakse muude finantsinstrumentide kui aktsiatega (nt võlakirjad, struktureeritud finantstooted ja tuletisinstrumentid). Lisaks saavad investorid tänu uutele turuandmete kogumise nõuetele ülevaate kogu ELis toimuvast kauplemisest, mis aitab neil teha teadlikumat valikut.

2.5 Suuremad järelevalvevõlutused ning rangem raamistik kauba tuletisinstrumentidega kauplemiseks. Ettepanekutega suurendatakse reguleerivate asutuste rolli ja volitusi. Kooskõlastades Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvega (ESMA) ja teatavates tingimustes on järelevalveasutustel õigus keelata teatavad tooted, teenused või tavad, kui need ohustavad investorite kaitset, finantsstabiilsust või turgude korrektset toimimist.

2.6 Tugevam kaitse investoritele: täiendades juba kehtivaid eeskirju, karmistab läbivaadatud direktiiv portfellihoolduse, investeerimisnõustamise ning keerukate finantsteenustega, nagu struktureeritud tooted, seotud nõudeid. Võimaliku huvide konflikti ärahoidmiseks keelatakse sõltumatutel nõustajatel ja portfellihooldajal teha või vastu võtta makseid kolmandatele isikutele või kolmandatelt isikutelt või saada muud rahalist tulu. Kõigi investeerimisühingute suhtes kehtestatakse üldjuhtimist ja juhtkonna vastutust käsitlevad eeskirjad.

3. Märkused ja tähelepanekud

3.1 Rahvusvaheliste Arvelduste Panga andmete järgi tõusis emiteeritud tuletisinstrumentide nominaalväärtus 601,046 triljonilt dollarilt 2010. aasta detsembris 707,569 triljonile dollarile 2011. aasta juunis (BIS Quarterly Review, detsember 2011).

3.2 Uue ettepanekuga soovitakse suurendada turgude, eelkõige vähem reguleeritud turgude tõhusust, ausameelsust ja läbipaistvust, ning seega tugevdada investorite kaitset.

3.3 Viimasel 20 aastal on tehingute arv maailmaturul hõppeiliselt kasvanud, mis on finantsturgude likviidsust märkimisväärselt suurendanud. Selle ennoolematu kasvuga, mis on tingitud peamiselt lühiajalisest spekulatsioonist, ei ole kaasnenud ega seda ei ole toetanud vastav reaalmajanduse, tööturu ja palkade kasv. Komitee leiab, et määruse ettepanek on vajalik ja asjakohane, et selle abil taolist mõju turgudele piirata.

3.4 Finantsturgude esialgne ülesanne oli toetada majandusarengut ja vähendada teabe asümmeetriat, soodustades sellega ressursside tõhusat jaotust. Nagu juba öeldud, on kriis esile toonud häired turgude toimimises, sest turuosalisel ei ole tegutsenud infomajanduse loogika järgi, vaid on kasutanud finantsturge ainult lühiajalistel ja väga lühiajalistel spekulatiivsetel eesmärkidel.

3.5 Turgudel on seega olnud tohutul hulgal väga lühiajalist likviidust, samas kui on puudunud (ja puuduvad endiselt) stii mulid finantssektori asemel tööstussektori toetamiseks. Sellise käitumisega suurendatakse veelgi ebaloomulikku lõhet tööstus- ja finantssektori vahel, kus luuakse järjest läbipaistmatumaid, abstraktsemaid ja keerukamaid finantsinstrumente.

3.6 Spekuleerimine on osa turuloogikast ja turule kui sellisele omane, sest see tagab likviidsuse ja toob esile turumoonutused, samas on aga väga lühiajaline spekuleerimine majanduslikult ja sotsiaalselt mõtetu ja lisaks suurim finantsmulli tekitaja. Seetõttu on vaja praegust trendi muuta, pöörates investorite tähelepanu pigem reaalkasvule.

3.7 Kõnealuses kontekstis pakub määruse ettepanek kindlasti toimivaid meetmeid ja lahendusi, mis võimaldavad kõrvaldada süsteemi ilmseid puudusi ja tasakaalunihkeid.

3.8 Organiseeritud kauplemissüsteemi uues õigusraamistikus on kogu kauplemistegevuse suhtes kehtestatud selgemad tegevuseeskirjad. Portfelli haldusteenustele, väärtpaberitesse investeerimise alase nõustamisele ning finantstoodete pakkumisele kehtivad ranged nõuded. Uued sätted, millega kehtestatakse uusi kohustusi seoses juhtkonna vastutusega ja ettevõtete üldjuhtimise ülevaatamisega, nõuavad vahendajatelt äriühingu struktuuri olulist ümberkorraldamist. Komitee leiab, et kuigi uue süsteemiga kehtestatakse kohustused on kulukad, on nad vajalikud ja kooskõlas määruse eesmärkidega.

3.9 Määruse ettepanekuga võetakse kasutusele organiseeritud kauplemissüsteemid (ingl k *Organized Trading Facilities* (OTF)). Komitee pooldab seda sätet, kuna sellega on võimalik kaasata mitmesuguseid kauplemissüsteeme, mida eri vastaspoolled kasutavad. See süsteem aitab turgu tervikuna, kuna see aitab esile tuua mitmesuguste omavahel konkureerivate instrumentide pakutavaid võimalusi. Nende instrumentide kasutamisel tuleb siiski järgida „parimal viisil täitmise” (ingl k *best execution*) põhimõtet.

3.10 Eeskirjad puudutavad ka pädevate asutuste volitusi, andes neile erivolitused klientidele tooteid ja teenuseid müüa, mis võib tõsiselt kahjustada investorite huve ja turu stabiilsust.

3.11 Pealegi ei kohaldata läbipaistvuse põhimõtet mitte ainult turgudele, vaid ka asutustele. Nimelt võivad pädevad asutused jagada kauplemise kohta teavet, hoides niimoodi ära võimalikud ja kardetavad turu kuritarvitamised. Komitee tunneb nende määruse ettepaneku aspektide üle väga suurt heameelt, kuna tegemist on otsustavate meetmetega investorite kaitse tugevdamiseks.

3.12 Autoriteetsete turuosaliste sõnul „on uued eeskirjad väga olulised: nad muudavad Euroopa finantsturgude struktuuri”. Näiteks tuleks meele pida finantsturule omast süsteemset riski, mis kerkis hiljutises finantskriisis esile. Panga pankrott võib ohustada börsiväliste tehingute raames võetud kohustuste täitmist ja seega võib risk üle kanduda panga vastaspooltele ja teistele asutustele. Uute eeskirjadega vähendatakse börsivälisel turul vastaspoole riski. Määruse ettepanekuga piiratakse märkimisväärselt börsiväliste tehingute arvu.

3.13 Teine uue määruse eesmärk, mida komitee väga positiivseks peab, on kõigi börsiväliste tehingute kohta, mitte ainult keskse vastaspoole kaudu arveldatud tehingute kohta andmete kokku kogumine. Need andmed esitatakse järelevalveasutustele, kes saavad nii turu üle tõhusat järelevalvet teha. See ei ole praegu andmete puudumise tõttu võimalik. Kuid selles osas nähakse määruks ette avatud ning eelnevalt kehtestamata struktuur. Näiteks on turuosaliste või Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve ülesanne hiljem otsustada, millised tuletisinstrumentide liigid tuleb suunata keskele vastaspoolele. Seetõttu ei ole veel võimalik konkreetselt kindlaks teha, milliseid praeguseid tehinguid see puudutab.

3.14 Teine oluline aspekt on seotud sellega, et tulevases ELi määruks ei öelda, milline on tulevaste kesksete vastaspoolte turu struktuur. Seetõttu võivad mõnes riigis olemasolevad struktuurid, nagu Itaalia börsi hüvitis- ja tagatisfond muutuda tugevamaks või tekib väike hulk üleeuroopalisi organeid. Need on ainult hüpoteesid. Määruks seda ei öelda. Konkreetsest valitud struktuurist olulisem on siiski rõhutada, kui oluline on see, kuidas korraldatakse riskijuhtimist ja kui tõhusad on järelevalvemehhanismid edaspidiste katastroofiliste tagajärgedega pankrottide ärahoidmiseks.

3.15 Lisaks peaks kauplemise standardimine, viies selle kesksete vastaspoolte kontrolli alla, kulusid vähendama. Kauplemise koondamisel võib kahtlemata see mõju olla, kuid me ei saa selles kindlad olla. Ei ole kahtlust, et kui uusi eeskirju rakendatakse nõuetekohaselt, siis on võimalik paremini hinnata riske, mida laenuvahendajad on viimasel ajal tihtipeale suurema müügi mahuga ja lühiajalise kasu saamise nimel alahinnanud.

4. Mõned puudused

4.1 Üks muredest on seotud praeguse määruse kohaldamise kuludega, mida tundub olevat alahinnatud ja mida tuleb kanda ajal, mil olukord finantsasutustes on eeskirjade, tasuvuse ja kulude seisukohast juba pingeline. Finantsasutused peavad olema tõhusad ja majandust toetama, kuid nad peavad hoidma ka piisavat tuluprofiili. Võib karta, et need kulud kantakse vältimatult üle investoritele ja klientidele. Komitee leiab, et erakliente ja ettevõtteid, eelkõige VKEsid tuleks selle eest kaitsta.

4.2 Komisjoni sõnul on ühekordsed nõuetele vastavusse viimise kulud 512–732 miljonit eurot, samas kui jooksvad kulud on 312–586 miljonit eurot. Tundub, et neid kulusid on alahinnatud. Näiteks on andmedastusnõuete järgimiseks vajaliku tehnoloogilise infrastruktuuri loomise tegevuskulud vaieldavad, sest juba ainuüksi need kulud võivad kogusummat ületada. Komisjon on lõpuks korraldanud uuringu, mida komitee on ammu oodanud ja soovinud, et hinnata uute õigusakti ettepanekutega kaasnevate kogukulude üldmõju. Selleks, et hinnata määruse üldmõju ajalisest ja kulude perspektiivist, tuleks see uuring koostada ja avaldada nii pea kui võimalik.

4.3 Kuna eeskirjade muutmine suurendab jätkuvalt kulusid ja muudab finantsasutuste toimimise keerukamaks, esitavad finantsasutused tõenäoliselt mõningaid olulisi küsimusi selle kohta, kas nad peaksid oma tegevuse mõnes valdkonnas katkestama või viima teise jurisdiktsiooni alla.

4.4 Kuigi paljud toetavad põhimõtet vähendada riske läbipaistvuse suurendamisega, peame me paremini mõistma, milline on eeskirjade üldmõju Euroopa konkurentsivõimele finantsteenuste maailmaturul.

4.5 Pealegi on uuest määrusest tuleneva läbipaistvuse suurenemisega seoses oluline küsida, kes saavad uutest meetmetest vahetut ja tegelikku kasu. Kindlasti saavad lisateabest kasu investeerimispangad ja riskikapitalifondid, kuid kas sama saab öelda kommertsturgude kohta?

4.6 Komitee avaldab kahtlust, et anonüümseid kauplemisplatvorme (ingl k *dark pools*) rangelt piiravad eeskirjad võivad ohustada varahaldusettevõtete võimet oma klientide (peamiselt üksikisikute) jaoks parimal võimalikul viisil kaubelda.

4.7 Üks määruse ettepaneku eesmärkidest on finantsturge ühendada, ühtlustada ja integreerida. Jaainvestorid ei tunne tihti peale väga hästi asjaomasel turul nende käsutuses olevaid finantsinstrumente. Seetõttu toetab komitee ühelt poolt eri kauplemisplatvormide konsolideerimise põhimõtet, kuid samal ajal soovib komisjonil hakata suhteliselt ruttu edendama rahanduslase koolituse programme. Komitee leiab nimelt, et ilma investorite piisava ettevalmistuse ja teadlikkusest ei pruugita eesmärgiks seatud ühtlustamisega soovitud mõju saavutada.

4.8 Üks kõige olulisem uue määruse mõju on määrusega hõlmatud vara kategooriate laiendamine: eesmärk on see, et määrust kohaldataks lisaks aktsiatele ka kõigile teistele finantsinstrumentidele. Kui määruse eesmärk – noteeritud tuletisinstrumentidega arveldamisel tuginev konkurentsivõimeline kauplemine – saavutatakse, siis avaldab see turustruktuurile suurt mõju. Mõned fikseeritud intressiga turud, mis juba tegutsevad elektroonilistel kauplemisplatvormidel, võivad tõenäoliselt olla kõige kiiremini mõjutatud.

4.9 Määruse ettepaneku artiklis 40 on pikk ja põhjalik delegeeritud õigusaktide loetelu, mida komisjon võib vastu võtta. Need õigusaktid haaravad üsna palju valdkondi (et tuua vaid mõned näited: ostu- ja müügipakkumiste kindlaksmääramine, korralduste liik või maht, üksikasjad, mida reguleeritud turud ja investeerimisühingud peavad üldsusele iga finantsinstrumentide klassi osas avalikustama jne). Komitee pöörab tähelepanu küsimusele, kas määruse artikkel 40 on vastavuses ELi toimimise lepingu artikliga 290, mida muudeti ja täiendati Lissaboni lepinguga. Selle lepingu sätete kohaselt võidakse seadusandliku aktiga „komisjonile delegeerida õigus võtta vastu muid kui seadusandlikke akte, mis on üldkohaldatavad, mis täiendavad või muudavad seadusandliku akti teatavaid mitteolemuslikke osi”. Komitee leiab, et kui uurida, milliseid määruse ettepaneku osi saab delegeerida, siis peab ütlema, et need on olemuslikud, mitte tähtsusetud. Seega leitakse, et artiklis 40 nimetatud delegeeritud õigusaktide nimekiri on ülemäärane, liiga pikk ega ole kooskõlas ELi toimimise lepinguga.

Brüssel, 22. veebruar 2012

Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomitee
president

Staffan NILSSON