EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 12.4.2021
COM(2021) 172 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

selle kohta, kas kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest otseselt tulenev kauplemine tuleks vabastada Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohasest börsiväliste tuletisinstrumentide kliiringukohustusest

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

selle kohta, kas kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest otseselt tulenev kauplemine tuleks vabastada Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohasest börsiväliste tuletisinstrumentide kliiringukohustusest

1. Sissejuhatus

Määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta)[1] (edaspidi „Euroopa turu infrastruktuuri määrus“ (EMIR)), mida on muudetud määrusega (EL) 2019/834 (EMIR REFIT),[2] artikli 85 lõike 3 punkti c kohaselt on komisjonil kohustus esitada Euroopa Parlamendile ja nõukogule aruanne selle kohta, kas kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest, sealhulgas portfelli tihendamisest, otseselt tulenev kauplemine tuleks vabastada Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 4 lõikes 1 osutatud kliiringukohustusest. Aruandes tuleks võtta arvesse seda, mil määral need teenused maandavad riske, eelkõige vastaspoole krediidiriski ja operatsioonriski, samuti võimalust, et hoitakse kõrvale kliiringukohustuse täitmisest, ja võimalust, et kaob stiimuli keskseks kliirimiseks.

Käesolevas aruandes võetakse arvesse Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (ESMA) aruandest saadud teavet, sidusrühmade vastuseid ESMA avalikule konsultatsioonile ja arutelusid sidusrühmadega. ESMA aruanne võeti vastu 10. novembril 2020[3]; see koostati koostöös Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga[4] ning selles võetakse arvesse avaliku konsultatsiooni tulemusi[5].

2. Mis on kauplemisjärgsed riskivähendusteenused?

Kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste ühtlustatud või laialt levinud määratlus puudub. Siiski on mõningaid ühiseid jooni, mis võimaldaksid kirjeldada neid teenuseid mitteammendavalt menetluste või mehhanismidena, mille abil vastaspooled vähendavad portfelli üht või mitut liiki riske, hoides oma tururiski neutraalsena ning lastes kauplemisjärgse riskivähendusteenuse osutajal sekkuda kolmanda isikuna.

Ainus Euroopa õiguses määratletud kauplemisjärgne riskivähendusteenus on portfelli tihendamine, mis on määratletud kui „riskivähendusteenus, milles kaks või rohkem vastaspoolt lõpetavad täielikult või osaliselt osa tuletisinstrumente või kõik tuletisinstrumendid, mille kõnealused vastaspooled on andnud portfelli tihendamise

---

1 ELT L 201, 27.7.2012, lk 1.

2 ELT L 142, 28.5.2019, lk 42.

3 ESMA aruanne Euroopa Komisjonile „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, lõplik aruanne kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kohta – Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõige 3a (europa.eu).

4 Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu, „ESRB opinion on ESMA's report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 12. juuni 2020, Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukogu arvamus ESMA aruande kohta, mis käsitleb kauplemisjärgseid riskivähendusteenuseid seoses kliiringukohustusega (europa.eu).

5 ESMA konsultatsioonidokument „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 26. märts 2020, ESMA70-151-2852, esma70-151-2852_consultation_report_ptrr_services_-_article_853a_of_emir.pdf (europa.eu).

protsessi, ja asendavad lõpetatud tuletisinstrumendid muude tuletisinstrumentidega, mille kogunimiväärtus on väiksem kui lõpetatud tuletisinstrumentide kogunimiväärtus“[6].

ESMA keskendus kahele kauplemisjärgsele riskivähendusteenusele: portfelli tihendamine ja portfelli tasakaalustamine. ESMA võtab oma aruandes kokku nende põhijooned (vt tabel allpool).

	Portfelli tihendamine	**Portfelli tasakaalustamine**
Peamine eesmärk	Põhimõtteliselt vähendada tinglikku väärtust ja tehingute arvu ning seega ka operatsiooniriski.	Vähendada vastaspoole krediidiriski.
Mehhanism	Lõpetada täielikult või osaliselt kauplemine ja asendada (lõpuks) lõpetatud tuletisinstrumendid uute tehingutega, mille tinglik väärtus on sageli väiksem.	Uute tehingute tegemine, et vähendada portfelli riski. Ühtegi tehingut ei lõpetata ega asendata ning tinglikku väärtust pigem suurendatakse kui vähendatakse.
Alusportfell	Kliiritud või kliirimata portfell.	Kliirimata või segaportfellid.
Turuneutraalsus	Tehtud tehingute puhul kohaldatakse kõigi osalejate suhtes sümmeetrilisi taluvuspiire.	Turuneutraalsus tagatakse võrdsete ostu ja müügi riskipositsioonide summadega.

Vastavalt ESMA aruandele Euroopa Komisjonile „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, lõplik aruanne kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kohta – Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõige 3a (europa.eu), lk 14.

See tekitab mitu küsimust. Esiteks on portfelli tihendamise ja tasakaalustamise kirjeldused ESMA aruandes üldised ja kirjeldavad. Kõikvõimalikud erandid tuleks aga hoolikalt sõnastada. Lisaks ei ole selge, kuidas need kirjeldused on seotud portfelli tihendamise määratlusega liidu *acquis*'s. Teiseks on kauplemisjärgseid riskivähendusteenuseid küll osutatud mitu aastat, aga need alles arenevad. Lisaks ei kasutata neid eraldi, vaid neid võib kombineerida ja sageli seda tehaksegi. Näiteks paistab olevat tavapärane tihendada börsiväliste tuletisinstrumentide portfelle pärast portfelli

[6] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 15. mai 2014. aasta määruse (EL) nr 600/2014 (finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012) (ELT L 173, 12.6.2014, lk 84–148) artikli 2 lõike 1 punkt 47.

tasakaalustamist ja seega kasutada mõlemat teenust. See võib muuta mõju, sealhulgas käesolevas aruandes käsitletud mõju. Mida suurem on portfelli tihendamisel kohaldatav riskitaluvus, seda rohkem muutuvad tavaliselt riskineutraalse toimingu omadused ja see võib avaldada portfelli tasakaalustamisega sarnast mõju.

3. ESMA aruanne

ESMA aruandes keskendutakse portfelli tihendamisele ja portfelli optimeerimisele/tasakaalustamisele. Selles jõutakse järeldusele, et portfelli tihendamine ja optimeerimine/tasakaalustamine on kasulikud riskijuhtimisvahendid nii kliiritud kui ka kliirimata portfellide puhul.

ESMA on seisukohal, et praegused andmed tihendamise kohta ei võimalda hinnata, mil määral kliiringukohustus on kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kasutamist takistanud, kuna neid teenuseid osutatakse kooskõlas kehtivate regulatiivsete nõuetega. ESMA arvates osutab see sellele, et kliiringukohustuse vältimiseks kasutatakse tihendamisel ja tasakaalustamisel keerukamaid tehinguid.

ESMA järeldab, et portfellide tihendamisest ja tasakaalustamisest tulenevate teatavate tehingute vabastamine kliiringukohustusest aitaks suurendada kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kasutamist ja vähendada riske. ESMA leiab, et selline vabastus võimaldaks varasemaid tehinguid lihtsamalt tihendada, võib suurendada selliste vastaspoolte osalemist kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kasutamises, kes on praegu osalemisest vähem huvitatud, ja vähendada turul keerukust, kuna tasakaalustamiseks kasutataks lihtsamaid tehinguid.

ESMA leiab, et kuna puuduvad veenvad tõendid või põhjendused vastupidise kohta, kaalub positiivne mõju üles muu hulgas turuosaliste ja reguleerivate asutuste suurenenud töökoormuse ning kliirimata tasaarvestatavate tehingute kogumite brutoriski suurenemise (portfelli tasakaalustamise korral). Samuti märgib ESMA, et pelgalt see, kui kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest tulenevad tehingud vabastataks kliiringukohustusest, kui need on seotud kliirimata tehingute portfellidega, ei vähendaks keskse vastaspoolega kliiritavate tehingute mahtu, sest selliseid tehinguid muidu ei eksisteeriks. ESMA sõnul tasakaalustatakse portfellide riski praegu selliste instrumentide kasutamisega, mille suhtes kliiringukohustust ei kohaldata. Seega võimaldaks kliiringukohustusest vabastamine ESMA arvates tasakaalustada riski standardlepingute puhul, mille suhtes kohaldataks muidu kliiringukohustust ja mis on praegu kasutatavatest instrumentidest vähem riskantsed. See omakorda vähendaks tihendatud või tasakaalustatud kliirimata portfellide riski.

Et vältida kliiringukohustusest vabastamise kuritarvitamist, soovitab ESMA kehtestada kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste osutamise suhtes rea nõudeid[7] ning teatavad

[7] ESMA aruanne Euroopa Komisjonile „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, lõplik aruanne kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kohta – Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõige 3a (europa.eu), peatükk 8.1, lõige 332.

tingimused vabastuse saamiseks kliiringukohustusest, eristades portfelli tihendamise[8] ja portfelli tasakaalustamise suhtes kehtivaid tingimusi[9]. Kavandatav vabastus on seega kitsam portfelli tihendamise puhul, mille korral tuleks kliiringukohustusest vabastamist kohaldada üksnes kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest tuleneva kauplemise suhtes, mis on otseselt tingitud kliirimata tehingute tihendamisest (peamiselt varasemad tehingud, st tehingud, mis on praegu kliirimata, kuid mille suhtes kohaldataks tehniliselt kliiringukohustust, ja tasakaalustamistehingud). Portfelli tasakaalustamise korral kohaldataks vabastust laiemalt, kuna ESMA teeb ettepaneku vabastada kohustusest tehingud, mis tulenevad kliirimata portfellide tasakaalustamisest, ning tehingud, mis tulenevad segaportfellidest, mis koosnevad keskselt kliiritavatest ja kliirimata tehingutest. Selline vabastuse laiem kohaldamine võimaldaks riskijuhtimist kõigis portfellides, mõjutades juba keskselt kliiritavaid börsiväliseid tuletisinstrumente.

4. Komisjoni hinnang

Et teha teadlik otsus selle kohta, kas kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest otseselt tulenev kauplemine tuleks kliiringukohustusest vabastada, nõutakse Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõike 3 punktis c, et komisjon võtaks arvesse kolme järgmist aspekti:

a) mil määral kauplemisjärgsed riskivähendusteenused maandavad riske, eelkõige vastaspoole krediidiriski ja operatsiooniriski;
b) võimalus, et vabastuse andmise korral hoitakse kõrvale kliiringukohustuse täitmisest;
c) võimalus, et vabastuse andmise korral kaob stiimul keskseks kliirimiseks.

Võttes arvesse, et kliiringukohustus kehtestati pärast G20 võetud rahvusvahelist kohustust aidata kaasa turvalisemate ja vastupanuvõimelisemate turgude loomisele, käsitletakse käesolevas aruandes ka kvantitatiivseid tõendeid kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kasulikkuse ja selle kohta, kas kõnealuse vabastuse kehtestamine võib põhjustada uusi riske.

a. Mil määral kauplemisjärgsed riskivähendusteenused maandavad riske, eelkõige vastaspoole krediidiriski ja operatsiooniriski

Üldiselt ollakse seisukohal, et kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste eesmärk on vähendada riski kogu portfellis ja kõik riske vähendavad tehingud peavad vähendama kahepoolset riski portfellis, millesse need kuuluvad.

Esiteks märgib ESMA seoses portfelli tihendamisega, et selliste teenuste eesmärk on vähendada lepingute arvu, tinglikku brutoväärtust või mõnda muud riskinäitajat, ilma et see mõjutaks oluliselt portfelli tururiski. See võib lõppkokkuvõttes vähendada

[8] ESMA aruanne Euroopa Komisjonile „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, lõplik aruanne kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kohta – Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõige 3a (europa.eu), peatükk 8.2, lõiked 333–338.

[9] ESMA aruanne Euroopa Komisjonile „Report on post trade risk reduction services with regards to the clearing obligation (EMIR Article 85(3a))“, 10. november 2020, ESMA70-156-3351, ESMA70-156-3351, lõplik aruanne kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste kohta – Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõige 3a (europa.eu), peatükk 8.3, lõiked 339–347.

süsteemseid riske, kui vähendatakse vastaspooltevaheliste tehingute ja kirjete arvu ja/või tinglikke riskipositsioone. See on kooskõlas rahvusvahelise tööga, näiteks Rahvusvahelise Väärtpaberijärelevalve Organisatsiooni (IOSCO) kirjelduse kohaselt on tihendamise tulemus „operatsiooniriski vähenemine üksikute turuosaliste jaoks, mis omakorda võib vähendada süsteemset riski ja suurendada finantsturgude üldist stabiilsust“[10].

Euroopa turu infrastruktuuri määruses tunnistatakse portfelli tihendamise rolli Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 11 lõike 1 punktis b koostoimes komisjoni delegeeritud määruse (EL) nr 149/2013[11] artikliga 14 tunnistatakse, et portfelli tihendamine maandab riske, ja nähakse see ette mittekeskselt kliiritavate börsiväliste tuletisinstrumentide puhul. Kõnealuse delegeeritud määruse põhjenduses 30 on lisaks märgitud: „Olenevalt asjaoludest, nagu vastaspoolega oleva portfelli suurus, tähtaeg ning börsiväliste tuletislepingute eesmärk ja standardimise määr, võib ka portfelli tihendamine olla riskide maandamiseks tõhus vahend. Finantssektori ja finantssektorivälised vastaspooled, kelle börsiväliseid tuletislepinguid ei kliirita keskse vastaspoolega üle käeolevas määruses sätestatud taseme, peaksid kehtestama protseduurid, et analüüsida võimalust kasutada portfelli tihendamist, mis võimaldaks neil vähendada vastaspoole krediidiriski.“

Teiseks märgib ESMA, et portfelli tasakaalustamise eesmärk on vähendada portfellides tasakaalustamatust, mis on tingitud asjaolust, et kliiritud tehingute krediidiriski positsioone ei ole võimalik tasaarvestada eri varaklasside kahepoolsete tehingutega, mis ei ole kliirimiskõlblikud. Portfelli tasakaalustamine põhineb seega uute börsiväliste tuletislepingute sõlmimisel, et vähendada vastaspoole riski, vähendades kahe vastaspoole vahel kindlaks tehtud teatavat riski (st intressimäära- või valuutariski) ilma alusportfelli tehinguid muutmata. Turuosaliste arvates aitab see vähendada süsteemset riski, vähendades vastaspoolte vahelist üldist riskipositsiooni turul.

Siiski on riski vähendamise võime mõlema teenuse puhul mõnes aspektis piiratud. Tasakaalustamine ei pruugi tingimata vähendada operatsiooniriske, kuna uued börsivälised tuletislepingud, mis sõlmitakse (ja võivad vabastuse korral jääda kahepoolsesse sfääri), võivad tekitada täiendavaid operatsiooniriske. Isegi kui lihtsate börsiväliste tuletisinstrumentide kasutamine keerukamate tuletisinstrumentide asemel tehingute asendamiseks või muutmiseks portfelli tasakaalustamise käigus vähendaks riski kliiringukohustuseta ruumis, ei haldaks seda osa börsivälistest tuletisinstrumentidest kesksed vastaspooled, mis võib suurendada riski kombineeritud süsteemis. Kui sellised börsivälised tuletisinstrumendid oleksid

[10] FR09/2015, 28. jaanuar 2015, lk 13, FR01/2015, mittekeskselt kliiritavate börsiväliste tuletisinstrumentide riskimaandamisstandardid (iosco.org).

[11] Komisjoni 19. detsembri 2012. aasta delegeeritud määrus (EL) nr 149/2013, millega täiendatakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 648/2012 seoses regulatiivsete tehniliste standarditega, mis käsitlevad kaudset kliirimiskorda, kliiringukohustust, avalikku registrit, juurdepääsu kauplemiskohale, finantssektoriväliseid vastaspooli ja nende börsiväliste tuletislepingute riskimaandamismeetodeid, mida ei kliirita keskse vastaspoolega (ELT L 052, 23.2.2013, lk 11).

kliiringukohustusest vabastatud, ei saadaks nende puhul kasu keskse kliirimisega kaasnevast riskijuhtimisest. See võib suurendada üldist riski keskse kliirimise ruumis ja kliiringukohustuseta ruumis, isegi kui kliiringukohustuseta ruumis oleks tasakaalustamine teataval määral riski vähendanud.

ESMA esitatud andmed näitavad portfellide tihendamise ja tasakaalustamise laialdast kasutamist majandusharus. Aruandes ei kvantifitseerita aga riskide maandamist (vastaspoole krediidirisk ja operatsioonirisk) nende teenuste abil. Hinnang põhineb põhjalikul teoreetilisel hindamisel, mitte empiirilistel andmetel, mis võiksid võimaldada terviklikumat analüüsi ja võimalike riskimuutuste kindlakstegemist. Siiski tuleks tunnistada, et selline hindamine ei ole lihtne, kuna vabastust ei ole veel kehtestatud, kuid parema arusaama võib anda sarnaste vabastuste kvantitatiivne hindamine kolmandates riikides, millele ESMA oma aruande lisas viitab. Kuigi portfelli tasakaalustamine maandab riske tasakaalustatud portfellides endis, tundub süsteemsema lähenemise korral olevat keeruline hinnata riskide üldist maandamist. ESMA on küll esitanud võimalike probleemide põhjaliku teoreetilise analüüsi ja mõned andmed nende teenuste kasutamise kohta, aga (veel) ei ole piisavalt selge, kas kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest tulenevate tehingute kliiringukohustusest vabastamise eelised kaaluvad üles võimalikud riskid.

b. Võimalus, et hoitakse kõrvale kliiringukohustuse täitmisest

Euroopa turu infrastruktuuri määruse artikli 85 lõike 3 punkti c kohaselt tuleb Euroopa Komisjoni aruandes arvesse võtta seda, kas kliiringukohustusest vabastamine kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste puhul võib põhjustada kõrvalehoidmise kliiringukohustuse täitmisest.

Ühelt poolt juhib ESMA tähelepanu sellele, et kauplemisjärgsete riskivähendusteenustega välditakse praegu kliiringukohustust, tagades, et neist tulenev kauplemine ei kuulu börsiväliste tuletisinstrumentide kategooriasse, mille suhtes kohaldatakse kliiringukohustust (nt keerukamad vahetusoptsioonid lihtsate tuletisinstrumentide asemel). Kui sellised kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest tulenevad tuletisinstrumendid kliiringukohustusest vabastataks, saaksid kauplemisjärgseid riskivähendusteenuseid kasutavad vastaspooled kasutada neid lihtsamaid ja standardsemaid instrumente. ESMA peab ebatõenäoliseks, et selline vabastus tooks kaasa kliiringukohustusest kõrvalehoidmise, sest selliseid tuletislepinguid ei oleks kunagi ilma vabastuseta sõlmitud. Ainult vabastus võimaldaks neid kasutada kauplemisjärgseks riskivähendamiseks mittekeskse kliirimise ruumis. ESMA peab selliseid tuletistehinguid pelgalt „haldustehinguteks“. Neid ei sõlmitaks ühelgi muul põhjusel. ESMA sõnul ei motiveeriks vabastus turuosalisi kasutama seda meetodit keskse kliirimise vältimiseks, kuna see ei mõjutaks tavapärasest kauplemistegevusest tulenevaid börsiväliseid tuletisinstrumente, mille suhtes kohaldatakse kliiringukohustust.

Teiselt poolt märgib mõni sidusrühm, et kliiringukohustusest vabastamine looks märkimisväärseid võimalusi õiguslikuks arbitraažiks ja „nutikaks“ kauplemiseks, et eraldada praegu kliiritavates portfellides hoitavad börsivälised tuletisinstrumendid ja tuua need kliiringukohustuseta ruumi. See võib olla ajend kliiringukohustusest kõrvalehoidmiseks, mis toob kaasa pigem suurema kui väiksema riski.

Et vältida sellist kliiringukohustusest kõrvalehoidmist, soovitab ESMA töötada välja kliiringukohustusest vabastamise tingimused. Selliste tingimuste alusel võib vabastus piirduda üksnes teatavate börsiväliste tuletisinstrumentidega, nagu varasemad tehingud, või teatavate kauplemisjärgsete riskivähendusteenustega. ESMA teeb ka ettepaneku kehtestada kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste suhtes mõned nõuded, nt need peaksid olem tururiski seisukohast neutraalsed, peaksid vähendama kahepoolset riski asjaomases portfellis ning neid peaks osutama sõltumatu teenuseosutaja.

Kuigi ESMA väljapakutud kliiringukohustusest vabastamise nõuded ja tingimused võivad piirata võimalusi selle vabastuse kasutamiseks kliiringukohustusest kõrvalehoidmise eesmärgil, on vaja lisaanalüüsi. Idee kaasata segaportfellid ehk kekselt kliiritavate ja kliirimata börsiväliste tuletisinstrumentide portfellid portfelli tasakaalustamise teenuste alla, mille suhtes kohaldatakse vabastust kliiringukohustusest, ning kombineerida kauplemisjärgsed riskivähendusteenused kliiringukohustuseta ruumis tehingutega, millega viiakse risk üle kesksele kliirimisele (vt 3. jao lõpp), muudaks keskse kliirimise ruumi ja kliiringukohustuseta ruumi suhet ning asjaolu, et keskse kliirimise ruumis ja kliiringukohustuseta ruumis tuleks kasutada erinevaid riskimaandamisvahendeid.

Kaaluda tuleks ka võimalikku likviidsuse liikumist keskse kliirimise ruumist kliiringukohustuseta ruumi.

c. Võimalus, et kaob stiimul kekseks kliirimiseks

Turul ollakse eri arvamustel seoses võimalusega, et kauplemisjärgsetest riskivähendusteenustest tuleneva kauplemise vabastamisega kliiringukohustusest kaob stiimul kekseks kliirimiseks. Seetõttu järeldab ESMA, et kuigi puuduvad tõendid selle kohta, et kaduda võib stiimul kliiringukohustuse täitmiseks, tuleks seda hoolikalt jälgida, tagamaks, et riski realiseerumise korral saaks sellega tegeleda täiendavate reguleerimis- ja/või järelevalvemeetmetega.

Kui kliiringukohustusest vabastamine peaks tulevikus kujutama endast kapitali- ja võimendustagatise kulude poolest odavamat võimalust tehingute riskide maandamiseks kahepoolses ruumis, võib see kaasa tuua stiimuli kadumise kekseks kliirimiseks. Sellises olukorras võib ainult kahepoolne kliirimine olla kapitali- ja võimendustagatise kulude seisukohast majanduslikult seda otstarbekam, mida suurem on tasaarvestatavate tehingute kogum.

Vabatahtlik keskne kliirimine näitab, et see võimalik negatiivne stiimul ei kao täielikult: on üsna ilmne, et vastaspooled, kes võiksid kliirida börsivälise

tuletisinstrumendi keskselt, kuid otsustavad seda mitte teha, teevad selle valiku, kuna kahepoolne kliirimine on nende jaoks majanduslikult mõistlik. Lisaks pärsiks likviidsuse võimalik vähenemine motivatsiooni osaleda keskses kliirimises.

Kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste mõju võimalusele, et kaob stiimul kliirimiseks, pole selge. Võttes arvesse sidusrühmade erinevaid seisukohti ja ESMA aruannet, tuleks kasuks ESMA edasine analüüs, eelkõige seoses mõjuga keskse kliirimise stiimulitele, mis on tugevamad juhul, kui keskse kliirimise ruumis on rohkem likviidsust.

5. Kokkuvõte

Euroopa turu infrastruktuuri määruses valisid kaasseadusandjad keskse kliirimise kui G20 raames võetud kohustuste põhielemendi, mis peaks olema peamine riskimaandamisvahend lihtsate börsiväliste tuletisinstrumentide puhul, mille suhtes kohaldatakse kliiringukohustust. Muid, mitte niivõrd kaugeleulatuvaid riskimaandamismeetmeid tuleks kasutada muude börsiväliste tuletisinstrumentide puhul, mille suhtes kliiringukohustust ei kohaldata. Nii keskne kliirimine kui ka kauplemisjärgsed riskivähendusteenused arenevad oma vastavates ruumides jõudsalt. Üldiselt tuleks teatavad börsivälised tuletisinstrumendid kliiringukohustusest vabastada üksnes juhul, kui sellise vabastuse andmise riskid on väiksemad kui riskid, mis kaasneks senise olukorra säilitamisega.

ESMA on koostöös Euroopa Süsteemsete Riskide Nõukoguga kauplemisjärgseid riskivähendusteenuseid ulatuslikult ja põhjalikult analüüsinud. Sellele vaatamata puuduvad vastused mõnele olulisele küsimusele. Eelkõige vajavad mõned aruande aspektid täiendavat kvantitatiivset hindamist ja analüüsi, et komisjon saaks teha teadlikuma otsuse mis tahes võimaliku õigusaktide muutmise ettepaneku kohta.

Eelkõige tuleb veel käsitleda järgmisi küsimusi:

- kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste määratlus, nt kuidas saaks nende teenuste eri liike täpsemalt määratleda;
- kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste võimalikud omavahelised seosed ja nende koos kasutamise mõju käesolevas aruandes käsitletud aspektidele;
- kliiringukohustusest kõrvalehoidmise riski olulisus, eelkõige võimalikud turutavad, mida võidaks sellise kõrvalehoidmise eesmärgil kasutada;
- võimalikud tingimused, mis piiravad kliirimiskohustusest vabastamise võimaliku kuritarvitamise ohtu;
- keskse kliirimise stiimulid, võttes arvesse võimalikku vabastust kliiringukohustusest;
- hinnang likviidsuse võimaliku liikumise kohta keskse kliirimise ruumist kliiringukohustuseta ruumi.

Edasine töö seoses eespool nimetatud küsimustega, eelkõige kauplemisjärgsete riskivähendusteenuste määratlustega ja kvantitatiivsete lisatõendite kogumisega, võimaldaks neid küsimusi põhjalikumalt ja täielikumalt hinnata ning seda tööd saaks

arvesse võtta Euroopa turu infrastruktuuri määruse üldises hindamisaruandes, mis tuleks esitada Euroopa Parlamendile ja nõukogule 18. juuniks 2024[12].

[12] Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. juuli 2012. aasta määruse (EL) nr 648/2012 (börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta) artikli 85 lõige 1.