EUROOPA
KOMISJON

Brüssel, 26.5.2026
COM(2026) 251 final

KOMISJONI ARUANNE EUROOPA PARLAMENDILE JA NÕUKOGULE

Komisjoni hinnang kaubatuletisinstrumentide, lubatud heitkoguste väärtpaberite ja lubatud heitkoguste väärtpaberite tuletisinstrumentide turgude kohta vastavalt finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2) (direktiiv 2014/65/EL; muudetud 2024. aasta veebruaris)) artikli 90 lõikele 5

LÜHENDITE LOETELU 2

1. SISSEJUHATUS 3

2. KAUBATULETISINSTRUMENTIDEGA SEOTUD ANDMEASPEKTID 4

3. KÕRVALTEGEVUSE ERAND 8

4. POSITSIOONIPIIRANGUD, POSITSIOONIDE HALDAMISE KONTROLL JA POSITSIOONIDEST TEATAMINE 13

5. JÄRELDUSED 18

LÜHENDITE LOETELU

AAE: kõrvaltegevuse erand

ACER: Energeetikasektorit Reguleerivate Asutuste Koostöö Amet

Määrus 2022/1299: komisjoni delegeeritud määrus (EL) 2022/1299

CFTC: kaubafutuuridega kauplemise komisjon

CMRP: kapitaliturgude taastepakett (direktiiv (EL) 2021/338)

EEOTC: majanduslikult samaväärne börsiväline leping

EMIR: Euroopa turu infrastruktuuri määrus (määrus (EL) nr 648/2012)

ESMA: Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve

EL: Euroopa Liit

EUA: ELi HKSi lubatud heitkoguse ühik

EHK: ELi heitkogustega kauplemise süsteem

IFD: investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete direktiiv (direktiiv (EL) 2019/2034)

IFR: investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete määrus (määrus (EL) 2019/2033)

MiFID 2: finantsinstrumentide turgude direktiiv (direktiiv (EL) 2014/65)

MiFIR: finantsinstrumentide turgude määrus (määrus (EL) nr 600/2014)

NCA: riiklik pädev asutus

NRA: riigi reguleeriv asutus

OTC: börsiväline

PMC: positsioonide haldamise kontroll

REMIT: energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määrus (määrus (EL) nr 1227/2011)

ELTL: Euroopa Liidu toimimise leping

TTF: gaasibörs Title Transfer Facility

TV: kauplemiskoht

1. SISSEJUHATUS

Kaubatuletisinstrumendid on turuosaliste jaoks peamised vahendid oma riskipositsioonide maandamiseks aluseks olevatel kaubaturgudel (nt energia, põllumajanduslikud toorained, metallid). Neid kaubaturge iseloomustab see, et seal osalevad peamiselt finantssektorivälised üksused. Nende hulka kuuluvad peamiselt füüsilise kauba tootjad, kommunaalettevõtjad, suured energiamahukad finantssektorivälised äriühingud ja füüsilise kaubaga kauplejad, kes sõltuvad oma äritegevusega kaasnevate riskide maandamisel otseselt kaubatuletisinstrumentide turgudest.

Kaubatuletisinstrumentide turgude nõuetekohasel toimimisel on oluline roll, et tagada ELi majanduse stabiilsus ja õitseng ning energiatuletisinstrumentide turgude puhul energia taskukohasus ELis ja turu tõhus toimimine. 2025. aasta veebruaris vastu võetud komisjoni puhta tööstuse kokkuleppes[1] ja taskukohase energia tegevuskavas[2] rõhutatakse tõhusate turgude, sealhulgas tuletisinstrumentide turgude rolli[3]. Lisaks on kaubatuletisinstrumentide kord Euroopa finantsturgude oluline komponent, mis annab turuosalistele võimaluse juhtida riske ja investeerida mitmesugustesse kaubatuletisinstrumentidesse, sealhulgas lubatud heitkoguste väärtpaberitesse ja lubatud heitkoguste väärtpaberite tuletisinstrumentidesse. Seetõttu kohaldatakse ELis kaubatuletisinstrumentide turgude suhtes palju norme, milles võetakse arvesse selliste instrumentide eripära ja nende olulisust ELi majanduse jaoks.

Euroopa Komisjon esitab käesoleva aruande Euroopa Parlamendile ja nõukogule vastavalt finantsinstrumentide turgude direktiivi (MiFID 2) (direktiiv 2014/65/EL) artikli 90 lõikele 5. Aruande koostamisel küsis komisjon kooskõlas MiFID 2 artikli 90 lõikes 5 sätestatud nõudega teavet Euroopa Väärtpaberiturujärelevalvelt (ESMA), Euroopa Pangandusjärelevalvelt (EBA) ja Energeetikasektorit Reguleerivate Asutuste Koostöö Ametilt (ACER). ESMA ja ACER esitasid nõutud teabe. EBA teatas Euroopa Komisjonile, et tema andmed kaubaturgude kohta vajavad põhjalikumat analüüsi ning seetõttu ei lisatud neid vastusesse komisjoni nõuandetaotlusele, mille eesmärk oli saada teavet investeerimisühingute suhtes kohaldatavaid usaldatavusnõudeid käsitlevate aruannete koostamiseks[4]. Seetõttu ei hõlma käesolev aruanne EBA andmeid.

Euroopa Komisjon konsulteeris turuosalistega ka kaheksa nädalat (2025. aasta veebruarist aprillini) kestnud sihtkonsultatsiooni raames[5]. Kokku saadi 94 vastust, millest 67 saadi tootmisharult (sh 12 börsilt ja nende liitudelt) ning 12 avaliku sektori asutustelt ja turgu reguleerivatelt asutustelt. Aruande koostamisel kaalus komisjon hoolikalt neid vastuseid ning vaatas oma hinnangu täiendamiseks läbi asjakohased andmed ja turusuundumused.

Vastavalt MiFID 2 artikli 90 lõikes 5 sätestatud nõudele hinnatakse aruandes iga järgmise elemendi puhul selle panust Euroopa kaubatuletisinstrumentide, lubatud heitkoguste väärtpaberite ja lubatud heitkoguste väärtpaberite tuletisinstrumentide turgude likviidsusse ja nõuetekohasesse toimimisse:

---

1 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/ET/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.

3 Nii puhta tööstuse kokkuleppes kui ka taskukohase energia tegevuskavas viidatakse komisjoni loodud gaasituru rakkerühmale, mis kontrollis muu hulgas maagaasi tuletisinstrumentide turu toimimist.

4 CfA_IFR and IFD review - final.pdf.

5 Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 – Finance (Sihtkonsultatsioon kaubatuletisinstrumentide turgude toimimise ja energia hetketurgudega seotud teatavate aspektide läbivaatamine kohta, 2025).

(a) positsioonipiirangute ja positsioonide haldamise kontrolli kord, tuginedes andmetele, mille pädevad asutused on esitanud ESMA-le vastavalt MiFID 2 artikli 57 lõigetele 5 ja 10;

(b) finantsinstrumentide turgude direktiivi artikli 2 lõike 4 teises ja kolmandas lõigus osutatud elemendid ning kriteeriumid, mille alusel määratakse kindlaks, millal käsitatakse tegevust grupi tasandil komisjoni delegeeritud määruse (EL) 2021/1833[2] kohaselt põhitegevusala kõrvaltegevusena, võttes arvesse seda, kas i) on võimalik teha tehinguid, millega äritegevusega või äritegevuse rahastamisega otseselt seotud riske tulemuslikult vähendada, seda, et ii) 26. juunil 2026 hakatakse kaubatuletisinstrumentidele või lubatud heitkoguste väärtpaberitele või nende tuletisinstrumentidele spetsialiseerunud investeerimisühingute suhtes kohaldama määruses (EL) 2019/2033 sätestatud nõudeid, ning iii) määruses (EL) nr 648/2012 finantssektori vastaspooltele kehtestatud nõudeid;

(c) kaubatuletisinstrumentide turul tehtud tehingute puhul põhielemendid ühtlustatud andmekogumi saamiseks ühtse kogumisüksuse poolt ning avalikustamisele kuuluv asjakohane tehinguandmeid käsitlev teave ja selle kõige sobivam vorming.

Lisaks tehti 2024. aasta septembris avaldatud Draghi aruandes teatavad ettepanekud kaubatuletisinstrumentide turge reguleeriva õigusraamistiku muutmiseks.

2. KAUBATULETISINSTRUMENTIDEGA SEOTUD ANDMEASPEKTID

Taust

Kaubatuletisinstrumentidega kauplemise suhtes kohaldatakse MiFID 2, finantsinstrumentide turgude määruse ja Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohaseid läbipaistvus- ja aruandlusnõudeid. Nende normidega ei diskrimineerita tuletisinstrumendi aluseks oleva kauba alusel. Lisaks kohaldatakse energiaga seotud kaubatuletisinstrumentide suhtes ka määruse (EL) nr 1227/2011 (energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määrus) kohaseid aruandlusnõudeid (kuigi koos sätetega, mille eesmärk on vältida topeltaruandlust).

Kui Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohaselt kauplemisteabehoidlatele esitatav teave hõlmab kõiki kaubatuletisinstrumentide tehinguid, milles osaleb vähemalt üks ELi vastaspool, siis MiFID 2 / finantsinstrumentide turgude määruse kohased aruandlusnõuded erinevad sõltuvalt andmete liigist, üksusest, kes esitatud andmed saab, ja sellest, kas kauplemine toimub kauplemiskohas. Finantsinstrumentide turgude määruses on ka üksikasjalikult kirjeldatud tingimusi, mille alusel tuleb teatavaid kauplemiseelseid (korraldus) ja tehinguga seotud andmeid finantsinstrumentide kohta üldsusele levitada. MiFID 2s on sätestatud, et kauplemiskohad peavad iga päev esitama riiklikele pädevatele asutustele teabe oma kauplemiskohas tegutsevate turuosaliste positsioonide kohta[6]. Turuosalised peavad omakorda esitama iga päev kauplemiskohale teabe oma positsioonide kohta selles kauplemiskohas kaubeldavates tuletislepingutes[7]. Lisaks peaksid

[6] MiFID 2 artikli 58 lõige 1.
[7] MiFID 2 artikli 58 lõige 3.

investeerimisühingud esitama iga päev asjaomasele riiklikule pädevale asutusele[8] teabe positsioonide kohta, mis nad on võtnud majanduslikult samaväärsetes börsivälistes lepingutes[9].

Energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määrusega, mida on muudetud määrusega (EL) 2024/1106 (energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määrus) ja rakendusmäärusega (EL) 1348/2014 (energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määruse rakendusmäärus), kehtestati üksikasjalikud aruandlusnõuded energia hulgimüügitoodetega[10] seotud tehingute ja kauplemiskorralduste kohta.

2024. aasta mais jõustunud energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määrusega kehtestati kohustus luua mehhanismid andmete jagamiseks erinevate reguleerivate asutuste, sealhulgas ACERi, ESMA, Eurofisci, Euroopa Komisjoni, riikide reguleerivate asutuste, riiklike pädevate asutuste ja ELi muude asjaomaste asutuste vahel. Lisaks sellele, kuna energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määrus hõlmab energia hulgimüügitoodetena energiatuletisinstrumente, hoitakse energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse erisätetega ära topeltaruandlus nii finantsvaldkonna õigusnormide kui ka energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse alusel. Energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruses on sätestatud, et selliste isikute suhtes, kes on teatanud tehingutest vastavalt finantsinstrumentide turgude määrusele või Euroopa turu infrastruktuuri määrusele, ei tohiks kohaldada nende tehingutega seoses topeltaruandluse kohustust[11].

Kehtiva õigusraamistiku tulemusena on olemas mitu aruandluskanalit, kusjuures andmetele on juurdepääs ainult konkreetsetel reguleerivatel asutustel. Näiteks saavad ACER ja riikide reguleerivad asutused andmeid energia hulgimüügitoodete kohta (lisaks teatavatele finantsandmetele, kasutades juurdepääsu Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohaste kauplemisteabehoidlate andmetele energia hulgimüügitoodete kohta, mis kvalifitseeruvad ka finantsinstrumentideks), samal ajal kui ESMA ja riiklikud pädevad asutused saavad finantsandmeid. Selline eraldamine tähendab, et energeetikasektori järelevalveasutustele kättesaadavad andmed ei jõua alati finantsvaldkonna reguleerivate asutusteni ja vastupidi – see võib takistada turuülest järelevalvet. Näiteks puudub ESMA-l ja riiklikel pädevatel asutustel süstemaatiline juurdepääs ACERile esitatud nn C6-erandi toodete ja hetketurutoodete andmetele. Lisaks raskendavad finantsinstrumentide turgude määruse / Euroopa turu infrastruktuuri määruse ja energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse erinevad aruandlusstandardid aruandlust ja andmeanalüüsi, seda isegi seotud toodete puhul.

Sidusrühmadega konsulteerimisel käsitleti mitut andmeaspekti. Uuriti, kas ESMA-l oli riiklike pädevate asutuste kaudu piisav juurdepääs tehinguandmetele. Samuti uuriti, millistes valdkondades saaks teabe jagamist ja asjakohasele teabele juurdepääsu parandada või ühtlustada ning kas aruandlust saaks nii finants- kui ka energiavaldkonna õigusnormides paremini ühtlustada. Üks võimalik variant, mida konsultatsiooni käigus arutati, oli luua hetkelepingute ja tuletislepingute jaoks keskne andmekogumismehhanism.

---

8 Selle kaubatuletisinstrumendi kõige likviidsema turu riiklikule pädevale asutusele, millega börsiväline leping on samaväärne.

9 MiFID 2 artikli 58 lõige 2.

10 Energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse artikli 2 punkt 4.

11 Lisaks on energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määruse rakendusmääruse artikli 6 lõikes 5 sätestatud, et „[k]ui isik on esitanud tehingute andmed kooskõlas määruse (EL) nr 600/2014 artikliga 26 või määruse (EL) nr 648/2012 artikliga 9, loetakse määruse (EL) nr 1227/2011 artikli 8 lõikest 1 tulenevad andmete esitamise kohustused täidetuks“.

Lisaks püüti konsultatsiooni käigus täpsustada, kas keskse andmekogumismehhanismi raames peaksid asjakohaseid andmeid esitama i) kauplemisteabehoidlad, ii) registreeritud aruandlusmehhanismid, iii) kolmas üksus, mis koondaks ka kauplemisteabehoidlatelt ja registreeritud aruandlusmehhanismidelt saadud asjakohased andmed, tagades võrdse juurdepääsu kõigile reguleerivatele asutustele, nagu ESMA, ACER, riikide reguleerivad asutused, riiklikud pädevad asutused ja komisjon, või iv) mõni muu üksus. Samuti käsitleti konsultatsiooni raames küsimust, kas keskne andmekogumismehhanism võiks toimida ka ühtse kontaktpunktina nii kaupade füüsilistel / hetketurgudel kui ka tuletisinstrumentide turgudel tegutsevate turuosaliste andmete esitamiseks, vähendades seeläbi kaupadega kauplejate aruandluskoormust. Lõpuks küsiti konsultatsiooni käigus, kas tuleks kaaluda kesksele andmekogumismehhanismile alternatiivset lähenemisviisi, mille kohaselt oleks riiklikel pädevatel asutustel süstemaatiline juurdepääs ACERi andmebaasile ja vastupidi.

Draghi 2024. aasta aruandes soovitati koguda börsiväliste energiatuletisinstrumentidega seotud tehingu- ja positsiooniandmeid. Komisjon märgib, et Euroopa turu infrastruktuuri määruses on juba sätestatud aruandlus kõigi tuletisinstrumentidega tehtud tehingute kohta, sealhulgas börsiväliste tehingute kohta, millega on seotud vähemalt üks ELi vastaspool. Mis puudutab positsiooniandmeid, siis nagu on märgitud käesoleva aruande punktis 4, ei ole muud üksused kui investeerimisühingud praegu kohustatud esitama ELi reguleerivatele asutustele teavet börsiväliste positsioonide kohta[12].

Sidusrühmade tagasiside ja hindamine

Aruandluse ühtlustamise küsimuses nõustusid rohkem kui pooled vastajatest, et energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse ja MiFID 2 / finantsinstrumentide turgude määruse / Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohast aruandlust, näiteks tehingute kohta, tuleks ühtlustada ning et topeltaruandlus tuleks kaotada. Nad rõhutasid siiski, et igal finants- ja energiaaruandluse raamistikul on erinevad eesmärgid ja ainulaadsed omadused, ning hoiatasid vastavate aruandluskordade viivitamatu muutmise eest, võttes arvesse ka selliste muudatustega kaasnevaid võimalikke rakenduskulusid. Selles protsessis tekkida võivate kulude tõttu leidsid osalejad, et enne ühtlustamise alustamist tuleks läbi viia mõjuhinnang ja kulude-tulude analüüs. Üheksa tootmisharu esindajat, sealhulgas kolm kauplemiskohta ja üks börsiliit, toetasid ühtlustamist ning pooldasid sõnaselgelt järkjärgulist lähenemisviisi, mille kohaselt alustatakse andmete paremast jagamisest reguleerivate asutuste vahel, enne kui kaalutakse kehtivate aruandlusnõuete uuendamist. Mitu vastajat järelevalveasutuste ja reguleerivate asutuste seast soovitasid teha kindlaks ühised andmeväljad nii energia- kui ka finantsandmete jaoks, sealhulgas kasutada ühiseid kordumatuid tunnuskoode, mis põhinevad ülemaailmsetel standarditel.

Komisjon tunnistab, et kuigi aruandlusnõuete läbivaatamine toob tõenäoliselt lihtsustatud raamistiku näol pikaajalist kasu, tähendab see aruandlusvormide muutmist, millega kaasnevad lühikeses perspektiivis kohandamiskulud. Pealegi võib see raskendada muude tuletisinstrumentide klasside kohta teabe esitamist Euroopa turu infrastruktuuri määruse alusel, kuna Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohane aruandlus ei piirdu kaubatuletisinstrumentidega.

Sidusrühmade arvamused keskse andmekogumismehhanismi loomise idee kohta olid erinevad. Pooled vastanutest olid seisukohal, et selline keskne mehhanism võiks aruandlust hõlbustada, tingimusel et see tugineb olemasolevale taristule ega too kaasa uusi

[12] Välja arvatud juhul, kui nad teevad tehinguid ELi investeerimisühingu kaudu – sellisel juhul esitab investeerimisühing nende nimel teavet.

andmenõudeid ega suurenda keerukust või kulusid. Teine pool seevastu pelgas rakenduskulusid ja osutas turgude olemuslikele erinevustele, mis õigustavad praegu kehtivaid erinevaid aruandluskordasid. Kaks reguleerivat asutust märkisid, et keskne aruandlus annaks riiklikele pädevatele asutustele, riikide reguleerivatele asutustele, ESMA-le ja ACERile juurdepääsu samale terviklikule ja konsolideeritud andmekogumile, andes neile tervikliku järelevalvealase ülevaate nii füüsilistest kui ka tuletisinstrumentide turgudest.

Teise võimalusena soovitasid isegi sellise keskse mehhanismi pooldajad kulutõhusama lahendusena võimendada ja kajastada energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse olemasolevaid sätteid, millega nähakse ette ulatuslikud koostöö- ja teabevahetusmehhanismid erinevate reguleerivate asutuste vahel, finantsvaldkonna õigusnormides, et parandada andmevoogu ACERi ja finantsasutuste vahel (ja vastupidi). Selline lähenemisviis aitaks vältida ka ühekordseid taotlusi. Seetõttu olid sidusrühmad rohkem valmis toetama andmevahetuse parandamist reguleerivate asutuste vahel kui täiesti uue mehhanismi kasutuselevõttu. Komisjon nõustub, et finants- ja energeetikasektori järelevalveasutuste vaheline süstemaatilisem ja institutsionaliseeritud andmete jagamine ning vastastikune juurdepääs andmetele oleks väga soovitav.

Kaaludes kauplemiseelse ja -järgse läbipaistvuse normide muutmist (eelkõige seoses kauplemistegevusega mitmepoolsetes kauplemissüsteemides ja organiseeritud kauplemissüsteemides), oli 70 % vastanutest vastu kehtivate normide muutmisele, viidates osaliste võimalikule riskile avatusele seoses nende riskimaandamisstrateegiatega ja kaubaturgude ainulaadsusele. Osa vastajaid juhtis tähelepanu sellele, et enne finantsinstrumentide turgude määruse läbivaatamist[13] kohaldati mitmepoolsetes kauplemissüsteemides ja organiseeritud kauplemissüsteemides kaubeldavate kaubatuletisinstrumentide suhtes kauplemiseelset ja -järgset läbipaistvust just nimelt seetõttu, et nendega kaubeldi nimetatud kauplemiskohtades. Läbivaatamisel jõuti järeldusele, et tuletisinstrumentide läbipaistvuse ulatus ei tohiks tugineda mõistele „kauplemine kauplemiskohas“, kuna need lepingud ei ole asendatavad. Vastajad jäid seisukohale, et läbipaistvusnõudeid tuleks kohaldada ainult selliste tuletisinstrumentide suhtes, mis on piisavalt standarditud, et nende kohta avaldatavad andmed omaksid turuosaliste jaoks tähendust. Komisjon tunnistab, et igal juhul on kaubatuletisinstrumentidega kauplemine organiseeritud kauplemissüsteemides praegu marginaalne (0,3 % kaubeldavatest mahtudest 2024. aastal)[14] ja mitmepoolsetes kauplemissüsteemides see puudub[15].

Selle teema kohta arvamust avaldanud 48 vastajast 44 olid vastu börsil kaubeldavate kaubatuletisinstrumentide kauplemiseelsete ja/või -järgsete andmete lisamisele kauplemiskoondteabesse. Paljud neist märkisid, et erinevalt börsivälistest tuletisinstrumentidest kaubeldakse börsil kaubeldavate tuletisinstrumentidega reguleeritud turgudel, mis tähendab, et hinnakujunduse ja kauplemismahtude andmed on juba avalikult kättesaadavad, ning et kauplemistegevus on koondunud väga vähestele reguleeritud turgudele (piirates seega kauplemiskoondteabe lisaväärtust selle varaklassi puhul). Ainult

---

13 Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. oktoobri 2024. aasta määrus (EL) 2024/2809, millega muudetakse määrusi (EL) 2017/1129, (EL) nr 596/2014 ja (EL) nr 600/2014, et muuta liidu avalikud kapitaliturud äriühingute jaoks atraktiivsemaks ning hõlbustada väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate juurdepääsu kapitalile.

14 See on tingitud ka asjaolust, et organiseeritud kauplemissüsteemides kaubeldavad füüsiliselt arveldatavad lepingud on finantsalastest õigusaktidest välja jäetud ja seetõttu ei käsitata neid finantsinstrumentidena (nn C6-erandi tooted).

15 Allikas: ESMA andmed.

neli energeetikasektori osalejat väljendasid toetust ideele lisada kauplemiskoondteabesse börsil kaubeldavate kaubatuletisinstrumentide kauplemiseelsed ja/või -järgsed andmed.

Komisjoni hindamise järeldused

Komisjon tunnistab, et kehtiv kaubatuletisinstrumentide aruandlusraamistik on keeruline. See kehtib eriti energiaga seotud kaubatuletisinstrumentide kohta, kuna energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määruse alusel kohaldatakse spetsiaalset aruandluskohustust nii aluseks oleva hetketuru kui ka energiatuletisinstrumentide suhtes, samas kui viimati nimetatud tuletisinstrumentidest antakse aru ka finantsraamistiku alusel (erinevalt muud liiki kaubatuletisinstrumentidest, millest antakse aru ainult finantsalaste õigusaktide alusel). Kuigi energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse II määrus sisaldab sätteid topeltaruandluse vältimiseks, nagu eespool mainitud, võib olla vaja veel olemasolevate aruandlusprotsesside tõhusust suurendada.

Kuigi aruandlusstandardite ja -nõuete ühtlustamine aitaks lihtsustada asjaomaseid raamistikke, vähendada äriühingute koormust ja ratsionaliseerida järelevalveasutuste kasutatavaid andmeid, oleks vaja põhjalikult hinnata asjaomaste õigusaktide puhul vajalikke muudatusi ja nii turuosaliste kui ka järelevalveasutuste / reguleerivate asutuste jaoks kaasnevaid kulusid. Samuti võib ühtse aruandlusmehhanismi loomine, mis on lõpptulemusena üldiselt soovitav, tekitada märkimisväärseid probleeme seoses rakenduskuludega ja võimalike raskustega kaubatuletisinstrumentide aruandluse eristamisel muude tuletisinstrumentide aruandlusest.

Võimaliku järkjärgulise lähenemisviisi raames võiks uurida lühiajalisi meetmeid, et hõlbustada andmete jagamist ametiasutuste vahel ja parandada andmekogumite koostalitlusvõimet. See võiks hõlmata finants- ja energeetikasektorit reguleerivate asutuste vahelise andmevahetuse institutsionaliseerimist ning vastavatele järelevalveandmetele süstemaatilise juurdepääsu andmist, kõrvaldades ühekordsete juurdepääsutaotluste vajaduse. Komisjon võiks uurida ka kordumatu tunnuse vormingute kasutuselevõttu nii finants- kui ka energiaraamistike alusel teatatud tehingute puhul.

Seoses kauplemiseelse ja -järgse läbipaistvuse nõuetega on komisjon arvamusel, et kehtiv raamistik tagab piisaval tasemel avaliku teabe ja seetõttu ei ole selles küsimuses muudatuste tegemine põhjendatud. Need järeldused kehtivad ka lubatud heitkoguste väärtpaberite ja lubatud heitkoguste väärtpaberite tuletislepingute kohta.

3. KÕRVALTEGEVUSE ERAND

Roll ja toimimine

Kaubatuletisinstrumentide turgudel osalevad märkimisväärsel määral üksused, kelle põhitegevus ei hõlma finantsteenuste osutamist, kuid kes kasutavad tuletisinstrumentide turge oma positsioonide maandamiseks aluseks olevatel füüsilistel turgudel või kes mõnikord kasutavad turumuutusi ära kasumi teenimiseks.

Finantssektorivälised üksused moodustavad ligikaudu kaks kolmandikku maagaasi futuurituru osalistest[16] ja ligikaudu 60 % nisu futuurituru osalistest[17] oma vastavatel turgudel hoitavate positsioonide poolest. Mõned finantssektorivälised üksused tegutsevad ka turutegijatena ning võivad tegutseda nii füüsilistel / hetketurgudel kui ka tuletisinstrumentide turgudel. MiFID 2 artikli 2 lõike 1 punktis j sätestatud kõrvaltegevuse erand vabastab praegu teatavad kaubatuletisinstrumentidega kauplevad finantssektorivälised turuosalised MiFID 2 kohase tegevusloa nõudest (ja sellega seotud vastavusnõuetest), kui kauplemine toimub oma arvel ega ole seotud kliendi korralduste täitmisega või kui finantssektoriväline turuosaline osutab kaubatuletisinstrumentide või lubatud heitkoguste väärtpaberite või nende tuletisinstrumentidega seotud investeerimisteenuseid oma põhitegevusala klientidele või tarnijatele, tingimusel et tegevust käsitatakse nii eraldi kui ka koondatult tema põhitegevusala „kõrvaltegevusena“.

Selleks et teha kindlaks, kas äriühingu tegevus on tema põhitegevusala kõrvaltegevus, kasutatakse MiFID 2 alusel kolme alternatiivset testi. Erandi kohaldamiseks piisab neist testidest ükskõik millise läbimine:

- *vähese tähtsuse* test – üksused, kelle sularahaarvelduse eesmärgil liidus kaubeldavate kaubatuletisinstrumentide või lubatud heitkoguste väärtpaberite või nende tuletisinstrumentide (v.a kauplemiskohas kaubeldavad kaubatuletisinstrumendid või lubatud heitkoguste väärtpaberid või nende tuletisinstrumendid) tinglik neto riskipositsiooni jääk jääb alla 3 miljardi euro piirmäära aastas;

- *kauplemise* test – üksused, kelle kaubatuletisinstrumentidega seotud tegevuste maht moodustab 50 % või vähem kontserni muu kauplemistegevuse kogumahust;

- *kasutatava kapitali* test – üksused, kelle kaubatuletisinstrumentidega seotud tegevuseks kasutatav hinnanguline kapital ei moodusta rohkem kui 50 % kontserni tasandil põhitegevuseks kasutatavast kapitalist.

Tuleb märkida, et ükski eespool nimetatud künnis ei hõlma riskimaandamisega seotud kauplemistegevust.

MiFID 2 kohaselt investeerimisühinguks kvalifitseerumisel on ulatuslik mõju. See ei tähenda mitte ainult MiFID 2 organisatsiooniliste ja tegevusnõuete (ning sellega seotud riiklike pädevate asutuste järelevalverolli ja karistuste määramise volituste) kohaldamist, vaid hõlmab ka kvalifitseerumist finantssektori vastaspooleks määruse (EL) nr 648/2012 (Euroopa turu infrastruktuuri määrus) alusel, eelkõige sellega seotud nõudeid seoses kahepoolsete tagatiste vahetamisega tuletisinstrumentidega kauplemisel, ning usaldatavusnõuete korra kohaldamist määruse (EL) 2019/2033 (investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete määrus) ja direktiivi (EL) 2019/2034 (investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete direktiiv) alusel, sealhulgas sellega seotud kapitali- ja likviidsusnõudeid. Tuleb siiski märkida, et finantsvaldkonna õigusnormide mitut põhinõuet kohaldatakse kõigi üksuste suhtes, olenemata sellest, kas nad kvalifitseeruvad investeerimisühinguteks või mitte. See hõlmab

16 esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.

17 Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the matif grain derivatives segment? (MiFID 2 kohaste kaubatuletisinstrumentide positsiooniandmete analüüs: kes on turuosalised ja milline on nende osakaal MATIFi teraviljatuletisinstrumentide segmendis?).

turu kuritarvitamise, positsioonipiirangute ja Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohase aruandlusega seotud nõudeid.

2021. aastal tehti kapitaliturgude taastepaketiga mitu muudatust, et vähendada halduskoormust, millega kogenud investorid oma ettevõtjatevahelistes suhetes kokku puutuvad, ning pakkuda tärkavatele kaubaturgudele võimalusi oma likviidsuse arendamiseks, süvendamiseks ja parandamiseks. Direktiiviga (EL) 2021/338 lihtsustati kõrvaltegevuse erandi testi, kehtestades eespool nimetatud riskipositsioonipõhise vähese tähtsuse testi künnise. Turuosaliste kohustus teatada igal aastal kõrvaltegevuse erandi kriteeriumide täitmisest kaotati ja asendati riiklike pädevate asutuste võimalusega nõuda teavet juhtumipõhiselt.

Teistes jurisdiktsioonides, näiteks Ameerika Ühendriikides ja Ühendkuningriigis, on samuti kehtestatud eeskirjad, et vältida kaubatuletisinstrumentidega kõrvaltegevusena kauplevate üksuste hõlmamist finantsalaste õigusaktidega. Ameerika Ühendriikides vabastatakse *vahetustehingute vahendaja vähese tähtsuse erandi* kohaselt üksused, kelle vahetustehingute brutomaht ei ületa 12 kuu jooksul 8 miljardit USA dollarit, CFTCs registreerimise kohustusest. USA erand hõlmab ainult kliendi huvides toimuvat kauplemistegevust ja jätab igasuguse oma arvel kauplemise künnise arvutamisel välja. Praeguses etapis puuduvad tõendid selle kohta, et teistel suurematel jurisdiktsioonidel oleks kavas oma kõrvaltegevuse erandi toimimist karmistada.

Draghi aruandes osutati ka võimalikule kasule, mida võib tuua suurte, eelkõige energiavaldkonna turuosaliste viimine investeerimisühingu staatusesse, et suurendada turu läbipaistvust ja vähendada väärkäitumise ohtu.

Sidusrühmade tagasiside ja hindamine

Sidusrühmadega konsulteerimise käigus uuriti üksikasjalikult kõiki kõrvaltegevuse erandi toimimise asjakohaseid aspekte, nagu erandi kasulikkus praegusel kujul, kolme testi asjakohasus ja meetodite piisavus (nt bruto- või netopõhised künnised).

Sidusrühmad juhtisid järjepidevalt tähelepanu sellele, kui oluline on kõrvaltegevuse erand, et tagada peamiselt finantssektoriväliste osalejate jätkuv osalemine kaubaturgudel. Sidusrühmad väitsid, et erandit on vaja mitte ainult selleks, et sellised üksused saaksid oma äririske piisavalt maandada ja kavandada oma tegevust tõhusal viisil, vaid ka selleks, et säilitada liidu kaubatuletisinstrumentide turgude sügavus. Vastajad juhtisid tähelepanu ka lisaväärtusele, mida maandamata riskiga kauplemine, sealhulgas kõrvaltegevuse erandist kasu saavate finantssektoriväliste äriühingute poolt, annab turu sügavusele ja likviidsusele, väiksemale kontsentratsioonile ja hinnakujundusele, tuues turule asjatundlikku teavet.

Sidusrühmad toetasid peaaegu ühehäälselt vajadust säilitada 2021. aastal kapitaliturgude taastepaketiga tehtud muudatuste järel selles valdkonnas regulatiivne stabiilsus. Regulatiivse stabiilsuse säilitamise eesmärgil lükati sarnastel põhjustel tagasi ettepanekud testi lihtsustamiseks, näiteks keskendumine üksnes oma arvel kauplemisele, nagu on nähtud teistes jurisdiktsioonides, ning ettepanekud testi tugevdamiseks.

Üldiselt näitas sidusrühmadega konsulteerimine, et kõrvaltegevuse erandi karmistamisel oleksid kaugeleulatuvad tagajärjed praegu kõrvaltegevuse erandist kasu saavate äriühingute tegevusele. Seda seisukohta jagasid suures osas tööstusharu esindajad ja reguleerivad asutused. Peamised kindlakstehtud kulutegurid olid järgmised:

(i) investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete määruse / investeerimisühingute suhtes kohaldatavate usaldatavusnõuete direktiivi kapitali- ja likviidsusnõuete kohaldamisest tulenevad usaldatavusnõuete täitmise kohustused;
(ii) võimendustagatise nõuded börsiväliste tehingute puhul, mis tulenevad Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohasest finantssektori vastaspoolteks ümberkvalifitseerimisest, ning
(iii) MiFID 2 nõuete täitmise üldised kulud.

Konsultatsioonile vastanud, sealhulgas kolm avaliku sektori asutust, väljendasid muret, et kõrvaltegevuse erandi tingimuste karmistamine võib kaasa tuua tegevuskulude järsu suurenemise või raskused riskide nõuetekohasel juhtimisel (nt halvenenud turutingimuste tõttu, vt allpool). Komisjon tunnistab, et sellised muudatused võiksid tekitada lisakulusid ja lähtudes kehtivatest usaldatavusnõuetest, täiendavaid kapitalipiiranguid, et täita usaldatavusnõudeid. Kuigi neid elemente tuleks hinnata eeldatava kasu valguses ja kuigi täiustatud mõõtmismudelil põhineva meetodi karmistamine võiks teoreetiliselt vähendada riskide võtmisega seotud kauplemistegevust, piirates praeguste kasusaajate maandamata riskiga kauplemistegevust, märkisid vastajad, et selline olukord võib siiski kujutada endast ohtu, et mõned äriühingud, kelle suhtes praegu ei kohaldata finantsjärelevalve- ja usaldatavusnormatiive, võivad kõnealustelt turgudelt lahkuda. Kui olemasolevad äriühingud lahkuvad märkimisväärsel hulgal turult ja neid ei asenda uued turuosalised, võib see vähendada kaubaturgude sügavust, likviidsust ja tõhusust, mille tulemuseks on kontsentreeritumad turud, suuremad kulud ja riskimaandamise väiksem usaldusväärsus. Mitu sidusrühma märkis, et need suurenenud kulud – olenemata sellest, kas need on otsesed või tingitud puudulikust riskimaandamisest – võidakse lõppkokkuvõttes kõrgemate kaubahindadena lõpptarbijatele üle kanda.

Konsultatsiooni eesmärk oli ka hinnata, kas sidusrühmad leidsid, et usaldatavusnõuded oleksid võinud leevendada likviidsussurvet, mida mõned turuosalised kogesid 2022. aasta energiakriisi ajal ja sellega seotud lisatagatise nõuete järsu suurenemise perioodil. Kõik vastanud sidusrühmad peale ühe leidsid, et sellised nõuded ei oleks olukorda leevendanud ja oleksid isegi võinud seda halvendada, piirates veelgi juurdepääsu likviidsusele.

Mõned sidusrühmad juhtisid tähelepanu sellele, et kaubatuletisinstrumentidega kauplemisega seotud mitut põhisätet, nagu turu kuritarvitamist käsitlevaid norme, riskipositsioonidest teatamist ja positsioonipiiranguid ning Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohast aruandlust, kohaldatakse kaupadega kauplejate regulatiivsest staatusest olenemata. Need sidusrühmad seadsid kahtluse alla kaupadega kauplejatelt täieõigusliku investeerimisühingu staatuse saamise nõudmise vajalikkuse ja lisaväärtuse. Selle kohta tagasisidet andnud 73st vastajast ainult kolm toetasid kõrvaltegevuse erandi korra läbivaatamise ideed, kusjuures ainult üks neist nõudis sõnaselgelt reformi. Kaks avaliku sektori asutust (samast liikmesriigist) märkisid, et kõrvaltegevuse erandi läbivaatamise korral tuleks kehtestada kaupadega kauplejate jaoks kohandatud usaldatavusnõuete täitmise kord, et võtta arvesse kaupadega kauplejate konkreetseid riskiprofiile ja ärimudeleid. Komisjon märgib, et seoses tegevuse järelevalve ja turujärelevalvega ei ole vastajad esitanud ühtegi elementi, mis viitaks sellele, et kõrvaltegevuse erandi tingimuste karmistamine suurendaks turgude terviklikkust.

Komisjon märgib, et paljud osalejad olid seisukohal, et kõrvaltegevuse erandi tingimuste karmistamine asetaks ELi kaubaturgude osalised ebasoodsasse konkurentsiolukorda

võrreldes nende ülemaailmsete konkurentidega, eriti kuna teised jurisdiktsioonid võtavad vastu paindlikumad õigusraamistikud.

Kolme testi ülesehituse ja toimimise puhul näitas konsultatsioon, et kõik kolm testi on väärtuslikud ja vastajad kasutavad neid. See on nii hoolimata komisjoni arusaamast, et ükski praegu kõrvaltegevuse erandist kasu saav üksus ei läbiks vähese tähtsuse testi. Sidusrühmad leidsid, et mõne sellise testi muutmine või kaotamine tooks kaasa kohandamiskulud turuosalistele, kes on juba rakendanud süsteemid ja menetlused oma valitud testi järgimiseks.

Samuti leidsid sidusrühmad, et asjaomaste künniste arvutamise metoodika muutmine nõuaks tarbetuid kohandusi. Täpsemalt leidsid vastajad, et üleminek brutokauplemistegevusel põhinevale künnisele, nagu see, mida kasutatakse USAs üldise kauplemistegevuse alusel, ei ole kooskõlas MiFID 2 kohase riskipõhise lähenemisviisiga, mis kajastub kõige paremini netokauplemistegevusel põhinevas künnises.

Seoses kaubatuletisinstrumentidega kauplejate iga-aastaste kõrvaltegevuse erandi künniste järgimist käsitlevate teadete kaotamisega oli enam kui pool vastanutest seisukohal, et kapitaliturgude taastepaketi muudatus on vähendanud halduskoormust ja bürokraatiat. Mitu vastajat rõhutasid, et riiklikud pädevad asutused võivad endiselt nõuda juhtumipõhist teavet lisaks sellele, mida MiFID 2 ja Euroopa turu infrastruktuuri määruse kohase aruandluse alusel juba esitatakse. Kaubatuletisinstrumentide turgudel tegutsevate ettevõtjate kohta kogu ELi hõlmavat registri pidamiseks soovitas osa vastajaid siiski kaaluda ühekordset esialgset teatamist ühele riiklikule pädevale asutusele või ESMA-le. Kuigi selline teatamine ei ole äriühingute jaoks ülemäära koormav, võib see anda järelevalveasutustele turuosaliste kohta põhjaliku ülevaate (eelkõige juhul, kui sellele lisandub teatamine selliste äriühingute poolt, kes lõpetavad oma tegevuse kaubatuletisinstrumentide turgudel).

Komisjoni hindamise järeldused

Sidusrühmade tagasiside põhjal ei ole teatatud ühestki olulisest elemendist, mis viitaks sellele, et kõrvaltegevuse erand ei toimi nõuetekohaselt. Tagasiside põhjal näib siiski, et kõrvaltegevuse erandi kohaldamisala ja toimimise muutmisel võivad olla märkimisväärsed ja kaugeleulatuvad tagajärjed, mis võivad mõjutada ELi äriühingute konkurentsivõimet kaubatuletisinstrumentide turgudel. Praeguses etapis ei viita sidusrühmade vastused sellele, et kõrvaltegevuse erandit oleks vaja kiiresti muuta. Sellega seoses märgib komisjon, et käitumist käsitlevaid põhisätteid, eelkõige neid, mis on seotud turu kuritarvitamise ja positsioonipiirangutega, juba kohaldatakse, olenemata kauplemisüksuste staatusest investeerimisühingutena.

Kui hiljem kaalutakse kõrvaltegevuse erandi läbivaatamist, mille tulemusena võidakse rohkematele üksustele anda investeerimisühingu tegevusluba ja teostada nende üle järelevalvet, oleks asjakohasem kohaldada kohandatud usaldatavusnõuete täitmise korda, mis vastab kaubatuletisinstrumentide turgudel tegutsevate äriühingute riskiprofiilile. Eespool öeldust olenemata võiks komisjon kaaluda – nagu mõned sidusrühmad soovitasid –, et kõik kaubatuletisinstrumentide turgudel tegutsevad üksused peaksid esitama riiklikele pädevatele asutustele tegevuse alustamisel ja lõpetamisel ühekordse teate, et järelevalveasutustel oleks parem ülevaade turuosalistest. See kehtib ka lubatud heitkoguste väärtpaberitega või nende tuletisinstrumentidega kauplevate äriühingute kohta.

4. POSITSIOONIPIIRANGUD, POSITSIOONIDE HALDAMISE KONTROLL JA POSITSIOONIDEST TEATAMINE

Positsioonipiirangute ja positsioonide haldamise kontrolli roll ja toimimine

Positsioonipiirangud on ELis kaubatuletisinstrumentidega kauplemist reguleerivate normide oluline osa. Need piiravad netopositsiooni suurust, mida isik võib igal ajal hoida teatavates kaubatuletislepingutes, ning neil on kaks eesmärki: i) tagada nõuetekohane kauplemine ja arveldamine ning ii) vältida turuga manipuleerimist.

Positsioonipiiranguid kehtestavad riiklikud pädevad asutused, järgides delegeeritud määruses (EL) 2022/1302 sätestatud põhimõtteid ja ESMA arvamust. Positsioonipiiranguid kohaldatakse börsil kaubeldavate tuletisinstrumentide ja majanduslikult samaväärsete börsiväliste lepingute suhtes. Neid ei kohaldata lubatud heitkoguste väärtpaberite ega nende tuletisinstrumentide suhtes. Neid ei kohaldata C6-erandi lepingute suhtes, kuna sellised instrumendid ei kuulu finantsalaste õigusaktide kohaldamisalasse.

MiFID 2 alusel kehtestatud esialgne positsioonipiirangute kord osutus liiga piiravaks. Seetõttu leevendati kapitaliturgude taastepaketiga 2021. aastal seda korda märkimisväärselt, et toetada kaubatuletisinstrumentide turgude arendamist ja süvendamist. Eelkõige tehti kapitaliturgude taastepaketiga järgmist:

- vähendati selliste lepingute ulatust, mille suhtes kohaldatakse positsioonipiiranguid, ainult põllumajanduse kaubatuletisinstrumentidele ja olulistele või kriitilise tähtsusega muudele kui põllumajanduse kaubatuletisinstrumentidele. Lepinguid peetakse oluliseks või kriitiliseks, kui nende avatud kogupositsioon on keskmiselt vähemalt 300 000 partiid aastas;

- laiendati riskimaanduserandit peamiselt ärilisse (st finantssektorivälisesse) kontserni kuuluvate finantssektori ettevõtjate võetud positsioonidele ning

- laiendati erandit sellistest tehingutest tulenevatele positsioonidele, mis on tehtud kauplemiskohas likviidsuse tagamise kohustuse täitmiseks.

Praeguse seisuga kohaldatakse positsioonipiirangut kolme muu kui põllumajanduse kaubatuletislepingu suhtes: TTFi tuletisleping, millega kaubeldakse ICE Endexis ja Euroopa energiabörsil (EEX), THE tuletisleping, millega kaubeldakse EEXis ja ICE Endexis, ning Saksamaa energiabaasi leping, millega kaubeldakse EEXis.

Kvalifitseeruvaid positsioone omavad isikud, kes soovivad kasutada ühte eespool nimetatud eranditest, peavad esitama ametliku taotluse riiklikule pädevale asutusele, kes kehtestab asjaomase kaubatuletislepingu positsioonipiirangu.

Positsioonipiirangute korra toimimise asjakohasuse hindamisel tuleks arvesse võtta, et teistes jurisdiktsioonides on kauplemiskohtadel üldiselt suurem roll positsioonipiirangute kohandamisel, kohaldamisel ja jälgimisel. Näiteks USAs võivad kauplemiskohad lepingute puhul, mille suhtes ei kohaldata kaupade ja futuuridega kauplemise komisjoni (CFTC) kehtestatud föderaalseid positsioonipiiranguid, määrata positsioonipiirangud oma äranägemise järgi. Samuti on kauplemiskohtadel suurem roll turuosalistele riskimaandus- ja muude erandite tegemisel, kohaldades CFTC korralduses sätestatud tingimusi.

Positsioonipiiranguid täiendab positsioonide haldamise kontroll, mis näeb ette, et kauplemiskohad peavad kehtestama korra turuosaliste avatud positsioonide jälgimiseks ja nõuetekohase kauplemise tagamiseks oma kauplemiskohas. Positsioonide haldamise kontrolli kehtestamise nõudel on laiem kohaldamisala ja seda kohaldatakse kõigi kaubatuletisinstrumentide positsioonide suhtes, olenemata sellest, kas lepingu suhtes kohaldatakse positsioonipiirangut või mitte. See hõlmab igat liiki positsioone, sealhulgas riskimaandamise eesmärgil võetud positsioone. Positsioonide haldamise kontrolli eesmärk on võimaldada kauplemiskohtadel tuvastada suurte kontsentreeritud positsioonide kuhjumist, mis võib põhjustada hinnamoonutusi, turuga manipuleerimist või muid kuritahtlikke kauplemistavasid. MiFID 2 artikli 57 lõike 8 kohaselt peaks kontroll hõlmama vähemalt volitusi

- jälgida avatud kogupositsiooni;
- saada põhjalikku teavet võetud positsioonide kohta, sealhulgas, kuid mitte ainult, positsiooni suuruse ja loomise eesmärgi kohta;
- lõpetada või vähendada positsiooni;
- nõuda positsiooni omanikult teatavates olukordades turu likviidsuse taastamist.

Lisaks kehtestati MiFID 2 täiendava komisjoni delegeeritud määrusega (EL) 2022/1299[18] füüsiliselt arveldatavate lepingute puhul kohustus kehtestada vastutustasemed, mille eesmärk on käivitada dialoog positsiooni omanikuga, kui ületatakse teatavad kvalitatiivsed või kvantitatiivsed künnised. Kauplemiskohad peaksid edastama oma riiklikele pädevatele asutustele kõik oma positsioonide haldamise kontrolli üksikasjad, sealhulgas nende juhtude arvu, mil vastutustase on saavutatud.

Positsioonidest teatamine hõlmab MiFID 2 artikli 58 lõike 3 kohaselt turuosaliste kohustust edastada kauplemiskohtadele teavet positsioonide kohta. Selle nõude üks eesmärk on anda kauplemiskohtadele vajalikku teavet, et nad saaksid täita oma positsioonide haldamise volitusi. Turuosalistelt nõutakse seega, et nad esitaksid kauplemiskohtadele, kus nad kauplevad, üksikasjad oma positsioonide kohta, mida nad hoiavad selles kauplemiskohas kaubeldavate lepingute kaudu. Kauplemiskohtadele esitatav teave ei hõlma siiski positsioone muudes kauplemiskohtades kaubeldavates identsetes lepingutes ega sama alusvaraga seotud börsivälistes lepingutes. Tuleb märkida, et Ühendkuningriigi finantsjärelevalveasutus (Financial Conduct Authority, FCA) uuris hiljuti võimalust laiendada nende lepingute ulatust, millest turuosalised peavad kauplemiskohtadele teatama, ent jõudis järeldusele, et selline meede oleks turuosaliste jaoks ülemäära koormav. Teise võimalusena otsustas FCA, et kauplemiskohtadele antakse nende positsioonide haldamise kontrolli volituste raames õigus küsida teavet positsioonide kohta börsiväliste lepingute laiemas kogumis, kui sellised positsioonid ohustavad õiglast ja nõuetekohast kauplemist nende turgudel[19].

Sidusrühmade tagasiside ja hindamine

[18] Delegeeritud määrus – 2022/1299 – ET – EUR-Lex.

[19] See konsultatsioon oli ajendatud muu hulgas eelkõige 2022. aasta märtsis Londoni metallibörsil toimunud sündmustest, mis olid seotud selliste suurte positsioonide loomisega börsivälistel turgudel, mis ei olnud kauplemiskohtade korraldajatele nähtavad, takistades seega nende suutlikkust täita oma positsioonide haldamise volitusi.

Komisjoni korraldatud sihtkonsultatsiooni käigus küsiti sidusrühmadelt tagasisidet suure hulga küsimuste kohta, mis käsitlesid positsioonipiiranguid, positsioonide haldamise kontrolli ja aruandlust.

- *Positsioonipiirangud*

Valdav enamik vastanutest (sh reguleerivad asutused ja avaliku sektori asutused) leidis, et kehtiv positsioonipiirangute kord toimib asjakohaselt ja on saavutanud oma eesmärgi aidata ennetada turu kuritarvitamist ja tagada nõuetekohane kauplemine. Sidusrühmad rõhutasid asjaolu, et kapitaliturgude taastepaketi reformid on võimaldanud leevendada varem täheldatud negatiivset mõju turu sügavusele ja likviidsusele ning muutnud meetme suunatumaks, proportsionaalsemaks ja tõhusamaks. Üldiselt olid sidusrühmad praeguses olukorras seisukohal, et kehtiv positsioonipiirangute kord ei ole tänu hästi toimivale riskimaanduserandile avaldanud negatiivset mõju turu likviidsusele ega turuosaliste suutlikkusele oma riske maandada. Eelkõige juhtis mitu vastajat tähelepanu sellele, et paremini kohandatud kapitaliturgude taastepaketi järgne riskimaanduserand osutus energiakriisi ajal eriti kasulikuks, võimaldades tõhusat riskimaandamist.

Komisjoni kogutud teave, mis põhineb riiklike pädevate asutuste päevaandmetel TTFi tuletisinstrumentide positsioonide kohta, näitab, et kuigi mõne turuosalise positsioonid lähenevad aeg-ajalt piirmääradele, on sellised positsioonid süstemaatiliselt vähenenud enne, kui need jõudsid kõnealuseid piirmäärasid ületada. Komisjoni arvates näitab see, et positsioonipiirangud toimivad nõuetekohaselt ja on kehtestatud asjakohasel tasemel.

Komisjon märgib ka, et positsioonipiirangud võivad aidata vältida ülemäärast turu kontsentratsiooni. Sellega seoses märgib komisjon, et positsioonide kontsentratsioon TTFi tuletisinstrumentide turul on pidevalt vähenenud: kui 2022. aasta juulis moodustasid kümne suurima osaleja pikad positsioonid ligikaudu 50 % kõigist pikkadest positsioonidest, siis 2024. aasta moodustasid need ligikaudu 35 %. ([20])

Enamik vastajaid, sealhulgas enamik avaliku sektori asutusi, leidis, et positsioonipiirangutega hõlmatud lepingute ulatust ega hõlmatud positsioonide liiki ei ole vaja muuta. Vastajad lükkasid peaaegu ühehäälselt tagasi ka Draghi aruandes esitatud ettepaneku eristada positsioonipiiranguid kauplejate liikide alusel. Komisjon leiab, et ei ole mingit märgatavat vajadust positsioonipiirangute korda turuosaliste liikide kaupa täiendavalt eristada, võttes arvesse MiFID 2 kohast riskimaanduserandit, mis juba võimaldab teatavat paindlikkust finantssektorivälistele äriühingutele, ning märkimisväärset riski, et raamistik muutub tarbetult keeruliseks.

Mõned tootmisharu sidusrühmad märkisid, et riskimaanduserandi või likviidsuse pakkumise erandi taotlemise ja tegemise menetlused on koormavad. 57 % vastanutest tegi ettepaneku, et need ülesanded võiks üle anda kauplemiskohtadele. Viis kauplemiskohta ja kaks börsiliitu ei nõustunud selle ettepanekuga. Lisaks märkisid kaks reguleerivat asutust, et kauplemiskohtade rolli ei tohiks laiendada positsioonipiirangute kehtestamisele, eelkõige seetõttu, et selliste kauplemiskohtade vahel, kus kaubeldakse sama lepinguga, on vastuolulised ärihuvid. Komisjon näeb samuti viimasel juhul probleeme ja leiab seetõttu, et positsioonipiirangute kehtestamisega seotud ülesannete delegeerimist ei tohiks ette näha. Näib siiski, et riskimaanduserandi või likviidsuse pakkumise erandi tegemise protsessi võiks muuta paindlikumaks, delegeerides teatavad ülesanded, nagu taotluste

[20] Allikas: EEXi ja ICE andmed 2022. ja 2024. aasta suve kohta.

menetlemise ja erandite taotluste valideerimise, kauplemiskohtadele, eelkõige juhul, kui kaalutlusõigust ei ole vaja või on seda vaja vähe.

Lõpuks tõstatasid kaks vastajat küsimusi seoses ELi positsioonipiirangute korra kohaldamisega kolmandate riikide kauplemiskohtades võetud positsioonide suhtes ning sellega kaasneva võimaliku kõrvalehoidmise ohuga. Praegune finantsinstrumentide turgude direktiivi kohane positsioonipiirangute kord võib tekitada õiguskindlusetust seoses positsioonidega, mida ELi investeerimisühingud ja nende kliendid võtavad kolmandate riikide kauplemiskohtades, mis pakuvad kauplemist majanduslikult samaväärsete kaubatuletislepingutega, ning seoses sellega, millises ulatuses tuleks sellistest positsioonidest teatada ja neid positsioonipiirangute arvutamisel arvesse võtta, kui selliste lepingute suhtes kohaldatakse ELis positsioonipiiranguid. See võib aidata kaasa ebavõrdsete tingimuste loomisele ELi ja kolmandate riikide kauplemiskohtade vahel ning luua võimalikke stiimuleid majanduslikult samaväärsete tuletisinstrumentidega kauplemiseks pigem kolmandate riikide kauplemiskohtades kui ELi kauplemiskohtades.

- *Positsioonidest teatamine ja positsioonide haldamise kontroll*

Positsioonidest teatamisega seoses väljendasid kõik vastajad peale ühe muret turuosaliste võimalike kohustuste pärast teatada kauplemiskohtadele süstemaatiliselt börsivälistest positsioonidest, et toetada nende positsioonide haldamise kontrolli volitusi. Vastajad juhtisid tähelepanu võimalikule märkimisväärsele koormusele ja ohule, et see võib viia tundliku äriteabe ebakohase jagamiseni. Sidusrühmad soovitavad pigem olemasolevaid esitatud andmeid tõhusamalt kasutada. Ligikaudu 10 % vastanutest (eelkõige kolm avaliku sektori asutust) tegi ettepaneku, et majanduslikult samaväärse börsivälise lepingu positsioonidest teatamist tuleks laiendada kõigile turuosalistele ja seega kohaldada seda muude kui investeerimisühingute suhtes, eelkõige selleks, et tagada positsioonipiirangute piisav jõustamine.

Mitu neist sidusrühmadest, kes olid kauplemiskohtadele börsivälistest positsioonidest süstemaatilise teatamise vastu, leidsid siiski, et kauplemiskohtadel peaks olema võimalik nõuda täiendavat positsiooniteavet börsiväliste lepingute laiema ulatuse kohta, kui selliste lepingute positsioonid võivad mõjutada samas kauplemiskohas kaubeldavate lepingute hinda, ja üksnes konkreetsetel asjaoludel, näiteks halvenenud turutingimuste või suurenenud riski perioodidel (erinevalt süstemaatilisest teatamisest). Komisjon on seisukohal, et see võib suurendada kauplemiskohtade suutlikkust teha positsioonide haldamise kontrolli ja aidata jälgida nõuetekohast kauplemist ning lõppkokkuvõttes kaitsta turge finantsstabiilsuse riskide eest, piirates samal ajal rakendamiskulusid võrreldes börsiväliste positsioonide süstemaatilise teatamisega kauplemiskohtadele.

Ligikaudu 85 % vastanutest leidis, et finants- ja energeetikasektori järelevalveasutustel peaks olema täielik juurdepääs oma vastavatele andmekogumitele (nt riikide reguleerivatel asutustel peaks olema juurdepääs finantsinstrumentide turgude direktiivi/määruse kohastele andmetele ning riiklikel pädevatel asutustel peaks olema juurdepääs C6-erandi ja hetketurgude andmetele). Komisjon leiab, et seda on võimalik saavutada lihtsustatud koostöö ja andmete jagamise kaudu (vt andmeid käsitlev punkt).

Sidusrühmade seisukohad ELi-väliste turuosaliste positsioonide lõplike kasusaajate aruandluse võimaliku laiendamise kohta lahknesid. Kuigi (eelkõige ELis asuvad) vastajad olid üldiselt nõus, et selline teave annab lisaväärtust, juhtisid kolm vastajat tähelepanu täiendavale koormusele ja võimalikele probleemidele seoses kolmandate riikide turuosaliste poolse nõuete täitmise tagamisega. Reguleerivad asutused toetasid kindlalt

selle aruandluslünga kõrvaldamist, sealhulgas tehinguandmete puhul. Kaks finantsvaldkonna reguleerivat asutust ja üks energeetikasektori reguleeriv asutus rõhutasid, et praegune süsteem takistab nõuetekohast järelevalvet ja põhjustab võimalikku süsteemset haavatavust. Tuleb märkida, et kaubatuletisinstrumentide (eelkõige energiatuletisinstrumentide) peamiste kauplemiskohtade praegused eeskirjad juba kohustavad sellist teavet esitama, eelkõige selleks, et täita energia hulgimüügituru terviklikkuse ja läbipaistvuse määruse kohaseid aruandlusnõudeid.

Komisjoni hindamise järeldused

Üldiselt leiab komisjon, et kehtiv positsioonipiirangute kord toimib nõuetekohaselt. Puuduvad kindlad tõendid selle kohta, et korda tuleks karmistada või leevendada. Samuti leiab komisjon, et kapitaliturgude taastepaketiga tehtud muudatused on aidanud kaubatuletisinstrumentide turgusid veelgi süvendada, eriti energiatuletisinstrumentide segmendis.

Komisjon näeb võimalust täiendavalt uurida tingimusi, mille alusel võiks kauplemiskohtadele panna suuremad, kuid hästi piiritletud kohustused riskimaanduserandi ja likviidsuse pakkumise erandi ning võimalike ajutiste erandite tegemisel, et muuta meede paindlikumaks ja turusuundumustele paremini vastavaks, vältides samal ajal volituste märkimisväärset üleandmist reguleerivatelt asutustelt. Tuleks kehtestada konkreetsed kaitsemeetmed, nagu süstemaatiline (kuid sihipärane) aruandlus riiklikele pädevatele asutustele ja korrapärane läbivaatamine riiklike pädevate asutuste poolt, et vältida huvide konflikte ja võimaldada järelevalveasutustel saada konsolideeritud ülevaade kehtivatest eranditest. Komisjon ei pea siiski asjakohaseks anda positsioonipiirangute kehtestamise õigus üle kauplemiskohtadele.

Seoses positsioonipiirangute kohaldamisega kolmandate riikide kauplemiskohtades võetud positsioonide suhtes on komisjon teinud turgude integreerimise ja järelevalve paketi raames ettepaneku selgitada, et finantsinstrumentide turgude direktiivi kohasele positsioonipiirangute korrale vastavuse hindamisel tuleks arvesse võtta positsioone, mida ELi investeerimisühingud ja nende kliendid hoiavad väljaspool ELi kauplemiskohta kaubeldavates majanduslikult samaväärsetes lepingutes. See tagaks ELi kauplemiskohtades, kolmandate riikide kauplemiskohtades ja börsiväliselt kaubeldavates lepingutes olevate positsioonide võrdse kohtlemise. See selgitus on kooskõlas Draghi aruandes rõhutatud strateegilise autonoomia ja ELi konkurentsivõime poliitikaeesmärkidega, luues võrdsed tingimused kõigis kauplemiskohtades, kõrvaldades stiimulid kauplemiseks väljaspool ELi ja vältides võimalikku ELi normidest kõrvalehoidmist. Samuti tagab see turuosalistele õiguskindluse, vähendades õiguskindlusetusega seotud kulusid.

Selleks et toetada kauplemiskohti nende positsioonide haldamise volituste täitmisel ning tagada õiglased ja nõuetekohased turud, võiks komisjon täiendavalt uurida tingimusi, mille alusel võiks kauplemiskohtadele anda positsioonide haldamise kontrolli laiendatud volitused, et taotleda vajaduse korral ja teatavatel asjaoludel teavet nende turuosaliste positsioonide kohta börsiväliste lepingute laiemas kogumis, mis on seotud nende poolt kauplemiseks pakutavate kaubatuletisinstrumentidega ning aluseks oleva kaubaga seotud varade ja kohustustega. See volitus peaks laienema kõigile börsivälistele lepingutele, mis võivad mõjutada asjaomase kauplemiskohas kaubeldava lepingu hinna- või arveldustingimusi ELis. Käesolev ettepanek võimaldaks ka viia ELi normid paremini kooskõlla järeldustega, mille IOSCO tegi hiljutises aruandes kaubatuletisinstrumentide

turgude reguleerimise ja järelevalve kohta,[21] milles ta soovitas teha täiendavat tööd, et parandada börside suutlikkust saada teavet turuosaliste positsioonide kohta seotud börsivälistes kaubatuletisinstrumentides ja aluseks olevatel füüsilistel kaubaturgudel. Komisjon leiab siiski, et mis tahes nõue, et turuosalised peavad teatama kauplemiskohtadele süstemaatiliselt oma positsioonidest aluseks oleval turul ja börsiväliste lepingute laias kogumis, ei oleks proportsionaalne koormuse tõttu, mida selline meede võib endast kujutada. Samal põhjusel ei tundu olevat asjakohane anda järelevalveasutustele aru kõigist aluseks olevatel turgudel või börsivälistes lepingutes olevatest positsioonidest peale investeerimisühingute majanduslikult samaväärsete börsiväliste lepingute positsioonide. Selleks et tagada eri liiki turuosalistele võrdsed tingimused, võib komisjon siiski kaaluda, kas majanduslikult samaväärsete börsiväliste lepingute positsioonidest teatamise kohustust saaks laiendada kõigile turuosalistele,[22] et tagada positsioonipiirangute nõuetekohane jõustamine.

Samuti võib komisjon kaaluda, mil määral võiks olla asjakohane kehtestada kolmandate riikide turuosalistele täiendav nõue esitada teavet lõplike kasusaajate kohta, et täita lünk praeguses positsioonide aruandluses.

5. JÄRELDUSED

Sidusrühmade vastused ja sellele järgnenud komisjoni hinnang, mis põhines turusuundumuste analüüsil, ei osutanud pakilisele vajadusele teha kaubatuletisinstrumentide raamistiku läbivaadatud elementides sisulisi muudatusi, kuigi tulevikus võiks kaaluda teatavate sihipäraste muudatuste tegemist.

[21] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

[22] See tähendab muudele turuosalistele peale investeerimisühingute ja mitteinvesteerimisühingute, kes teevad tehinguid investeerimisühingu kaudu.