

SELETUSKIRI

Eesti seisukohad Euroopa Komisjoni ELi turgude lõimimise ja finantsjärelevalve paketi kohta

1. Sissejuhatus

1.1. Lühikokkuvõte

Seletuskiri ja Eesti seisukohad on koostatud Euroopa Komisjoni (komisjon) 04. detsembril 2025 esitatud ELi turgude lõimimise ja finantsjärelevalve paketi (MISP)¹ ettepanekute kohta.

Paketi üldine eesmärk on integreerida ELi kapitaliturgusid ja parandada ELi finantsteenuste ühtse turu toimimist nii investoritele, ettevõtjatele kui kogu ELi majandusele. Sellega aidatakse saavutada hoiuste ja investeringute liidu (SIU)² põhieesmärk: pakkuda investoritele ja ettevõtjatele rohkem võimalusi finantsturul osalemiseks ning suunata hoiuseid tootlikesse investeringutesse. Oluliste turu infrastruktuuride (süsteemselt olulised väärtpaberibörsid, väärtpaberite keskdepositooriumid, kesksed vastaspoold) ning krüptovarateenuse osutajate (CASP) finantsjärelevalve viiakse EL tasandile Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve Asutuse (ESMA) juurde. Ühtlasi püütakse enam võimaldada uuenduslike digitehnoloogiate, eelkõige hajusraamatu tehnoloogia (DLT) kasutuselevõttu väärtpaberitega kauplemisel ning kauplemisjärgselt (väärtpaberite keskdepositooriumites, jm). Samuti püütakse regulatsiooni lihtsustada, et teha seda turuosalistele vähem koormavaks ja muuta finantsjärelevalvet efektiivsemaks, et seeläbi mh kahandada ka järelevalvega seonduvaid kulusid nii finantsturuosalistele, kui ka järelevalveasutustele. Mh tugevdatakse ESMA volitusi ühetaolisema järelevalve tagamiseks EL-s ning soodustada seeläbi ka finantsteenuste ühtse turu arengut.

MISP muudatused mõjutavad finantsturuosalistest eelkõige väärtpaberibörsi ning selle emitente, väärtpaberite registrit, investeerimisfondide valitsejaid, investeerimisühinguid ning krüptovarateenuse osutajaid. Tallinna väärtpaberibörs läheks tulenevalt Nasdaq gruppi kuulumisest edaspidi otse ESMA järelevalve alla. Väärtpaberite registrit peab Eestis Nasdaq CSD SE Eesti filiaal. Nasdaq CSD SE läheb samuti ESMA otsejärelevalve alla, kuid kuna tema peakontor ei asu Eestis, ei kaasne sellega esmasel hinnangul Eestis olulist mõju. Samas ühtlustatakse ning kaasajastatakse erinevaid nõudeid seoses väärtpaberite arveldamisega, mis pigem omab kauplemisjärgse arveldamise kontekstis positiivset mõju. Investeerimisfondide valitsejatele kaasnevad seoses muudatusega pigem positiivsed mõjud seoses lihtsustamise ning nõuete ühtlustamise ja menetlusprotsesside kiiremaks muutmisega. Riigisektorist mõjutavad MISP muudatused eelkõige Finantsinspeksiooni, mida rahastatakse turuosaliste järelevalvetasudest. Olenevalt sellest, millised saavad olema konkreetset lahendused, ei pruugi Finantsinspeksioonile praktiline koormus seoses järelevalvega kahaneda. Paketiga riigieelarvele mõjusid ei kaasne.

1.2. Üldine sissejuhatus

Euroopa Komisjon (komisjon) esitas 04. detsembril 2025 MISP ettepanekute paketi, mis sisaldab järgnevat õiguslikke ettepanekuid:

- Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, millega muudetakse määrusi (EL) nr 1095/2010, (EL) nr 648/2012, (EL) nr 600/2014, (EL) nr 909/2014, (EL) 2015/2365, (EL) 2019/1156, (EL) 2021/23, (EL) 2022/858, (EL) 2023/1114, (EÜ) nr

¹ https://finance.ec.europa.eu/publications/market-integration-package_en

² https://finance.ec.europa.eu/regulation-and-supervision/savings-and-investments-union_en

- 1060/2009, (EL) 2016/1011, (EL) 2017/2402, (EL) 2023/2631 ja (EL) 2024/3005 seoses kapitaliturgude integreerimise ja järelevalve edasiarendamisega liidus³ (koondmäärus),
- Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU DIREKTIIV, millega muudetakse direktiive 2009/65/EÜ, 2011/61/EL ja 2014/65/EL seoses kapitaliturgude integreerimise ja järelevalve edasiarendamisega liidus⁴ (koonddirektiiv),
 - Ettepanek: EUROOPA PARLAMENDI JA NÕUKOGU MÄÄRUS, mis käsitleb arvelduse lõplikkust ja millega tunnistatakse kehtetuks direktiiv 98/26/EÜ ning muudetakse direktiivi 2002/47/EÜ finantstagatiskokkulepete kohta⁵ (SFR),
 - KOMISJONI TEATIS Euroopa Parlamendile, Euroopa Ülemkogule, nõukogule, Euroopa Keskpankale, Euroopa Majandus- ja Sotsiaalkomiteele ja Regioonide Komiteele Kapitaliturgude lõimimise ja järelevalve edasine täiustamine liidus⁶.

Paketis oleva koondmäärusega ning koonddirektiiviga muudetakse paljusid EL finantsturgudega seonduvaid õigusakte, mis seonduvad eelkõige turgude infrastruktuuridega (väärpaberite keskdepositooriumid, kesksed vastaspoolled, kauplemiskohad) ja investeerimisfondidega. Seoses ESMA-le erinevates valdkondades enamate järelevalve volituste andmisega muudetakse ühtlasi võrdlusalustega (benchmarks), krediidireitinguagentuuridega, ESG reitingutega, krüptovara turgudega, väärtpaberite kaudu rahastamisega, Euroopa rohevõlakirjadega ja väärtpaberistamisega seonduvaid määrusi. Lisaks asendatakse rakendamise ühtlustamise eesmärgil arvelduse lõplikkuse direktiiv (SFD) otsekohalduva arvelduse lõplikkuse määrusega, et nõuete rakendamist LRdes enam ühtlustada. Seoses järelevalvega antakse ESMA-le otsejärelevalve õigus krüptovarateenuse osutajate, oluliste kauplemiskohtade, oluliste väärtpaberite keskdepositooriumite (CSD) ja oluliste kesksete vastaspoolde (CCP) üle. Olulisust hinnatakse erinevate kriteeriumite põhjal, mis hõlmavad mastaapi, piiriülest tegevust, vastastikust seotust muude taristute või turgudega ning võimalikku mõju finantsstabiilsusele. Investeerimisfondide ja -fondivalitsejate üle teostatavat järelevalvet ESMAle ei anta, kuid tugevdatakse ESMA rolli seoses lahknevate, dubleerivate, üleliigsete ja puudulike järelevalvemeetmetega, järelevalvajate vaheliste vaidluste lahendamise, jmt. Samuti loob ESMA fondide piiriülese turustamise korral teabe ja dokumentide paremaks vahetamiseks erinevate järelevalvajate vahel interaktiivse IT-süsteemi (andmeplatvormi), mis võimaldab järelevalvajatel omavahel vahetult suhelda ning andmeid vahetada. Järelevalve tõhustamiseks muudetakse ühtlasi ESMA struktuuri ning seoses lisanduvate järelevalve volitustega vaadatakse üle ka ESMA rahastamine. Ülaltoodud ettepanekute raames muudetavate õigusaktide täpsem loetelu on esitatud käesoleva seletuskirja lisa 1.

Komisjoni vastu võetud ettepanekute pakett täidab komisjoni hinnangul erinevaid eesmärgi:

- kaotada tõkked, mis takistavad turgude integreerimist kauplemise, kauplemisjärgse tegevuse ja investeerimisfondide varade valitsemise valdkonnas ning tagada, et turuosalisel saaks sujuvamalt tegutseda mitmes erinevas liikmesriigis. See aitab omakorda integreerida turgusid ja kasutada enam ära mastaabiefekti. Seeläbi soodustatakse konkurentsi ning tagatakse, et mastaabisäästust saadav kasu jõuab ka lõppkasutajateni.
- tõhustada ja ühtlustada järelevalvet. Algatuses sisalduvate muudatustega püütakse kõrvaldada kehtiva järelevalveraamistiku puudused ja ebatõhusus, mis kaasneb mh liikmesriikide järelevalvepõhimõtete killustatusest tingitud vastuolude ja keerukusega. Ühtlasi püütakse seeläbi paremini arvesse võtta finantsturuosaliste piiriülese tegevusega seotud vajadusi ja tekkivaid riske ning vähendada samal ajal ettevõtjate liigset koormust. Kauplemise ja kauplemisjärgse tegevusega tegelevate teatavate oluliste piiriüleste finantsturuosaliste ning krüptovarateenuse osutajate

³ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0943>

⁴ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0942>

⁵ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025PC0941>

⁶ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025DC0940>

järelevalve andmine ESMA-le aitab komisjoni hinnangul soodustada turgude integreerimist ning tagada kapitaliturgude tõhusama toimimise. Suurte varahaldusgruppide ja investeerimisfondide järelevalvet lähendatakse ja koordineeritakse enam ELi tasandil, mis aitab kõrvaldada tõkked ja suurendada piiriülese tegevuse ulatust. Üldisel tasandil on algatuse eesmärk tugevdada ESMA kättesaadavate järelevalvealase ühtsustamise vahendite kasutamist ja tõhusust ning võtta kasutusele uusi vahendeid, et soodustada finantsteenuste ühtse turu arengut.

- kõrvaldada hajusraamatu tehnoloogial põhineva innovatsiooni regulatiivsed tõkked, et võimaldada enam kasutada finantsteenuste osutamiseks uut tehnoloogiat. Innovatsiooni edendamiseks peaks regulatsioon võimaldama finantssektoril tuua DLT abil turule tõhusaid lahendusi ning samal ajal tagada kaasnevate riskide maandamise. Sellega seoses püütakse ühtlasi suurendada konkurentsi kauplemisteenuste ja kauplemisjärgsete teenuste valdkonnas, mis aitab omakorda parandada turunäitajaid ja suurendada kapitaliturgude tõhusust.
- lihtsustada regulatiivseid nõudeid ning muuta piiriülene tegevus seeläbi kulutõhusamaks. Selle tarvis viiakse näiteks Finantsinstrumentide turgude direktiivi (MIFID) kauplemiskohti puudutavad sätted üle Finantsinstrumentide turgude määrusesse (MIFIR) ning arvelduste lõplikkuse direktiivi (SFD) asemele luuakse arvelduse lõplikkuse määrus (SFR), piiratakse riikide võimalusi kehtestada ülereguleerivaid meetmeid, piiritletakse teise tasandi õigusaktide volitusnorme, muudetakse kattuvaid, kulukaid ja ebatõhusaid järelevalvenõudeid ning kaotatakse üldisemalt ELi ja riiklikest raamistikest turuosalistele ja investoritele tulenevad tõkked.

MISP paketi algatuste õiguslik alus on Euroopa Liidu toimimise lepingu artikkel 114, mis on ka nendes muudetavate õigusaktide õiguslikuks aluseks.

Eesti täpsemate seisukohtade kujundamisel oleme lähtunud muuhulgas

- Vabariigi Valitsuse 15.02.2018 ja Riigikogu EL asjade komisjoni 12.03.2018 istungitel heaks kiidetud Eesti seisukohad Euroopa finantsjärelevalve süsteemi tugevdamise seadusandliku paketi kohta⁷;
- Vabariigi Valitsuse 24.09.2020 ja Riigikogu EL asjade komisjoni 29.09.2020 istungitel kinnitatud Eesti seisukohtadest Euroopa Komisjoni kapitaliturgude liidu taastepaketi kohta⁸;
- Vabariigi Valitsuse 08.05.2025 ning Riigikogu EL asjade komisjoni 09.05.2025 istungitel kinnitatud Eesti seisukohtadest 12. mail 2025 toimuval eurorühma kohtumisel ja 13. mail 2025 toimuval majandus- ja rahandusnõukogu istungil seoses säästude ja investeeringute liidu loomisega⁹;
- Vabariigi Valitsuse kinnitatud Eesti Euroopa Liidu poliitika prioriteetidest 2025-2027.

Eesti on juba kinnitatud seisukohtades:

- toetanud tõkete tuvastamist ja kõrvaldamist Euroopa Liidu kapitaliturgude piiriüleselt toimimiselt ning suhtunud positiivselt turgude tugevamasse integreerimisse, eelkõige suurema piiriülese mõjuga valdkondades, nagu näiteks väärtpaberite keskdepositooriumite ja väärtpaberibörside tegutsemine. Oluline on ühtlasi, et selline integreerimine toimuks turupõhise arenguna.
- pooldanud sarnastel põhimõtetel ja reeglitel põhinevat finantsjärelevalvet. Järelevalve tsentraliseerimisele erinevates valdkondades Euroopa Liidu tasandil peaks samas Eesti hinnangul eelnema põhjalik mõjude hindamine, milles toodaks välja tsentraliseerimisega kaasnev efektiivsuse suurenemine ja kaasnevad muud kasud ning kulud.

⁷ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/985e0d2b-5f0f-4e34-8953-d5e2529bb840/>

⁸ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/dfd63f84-2f20-4ca2-958c-06b031410f5c/>

⁹ <https://www.riigikogu.ee/tegevus/dokumendiregister/dokument/1f689c45-670d-4c25-ae12-9ab5c8ffbec5/eesti-seisukohad-euroruhma-12.-mai-2025.-a-kohtumisel-ja-euroopa-liidu-majandus--ja-rahanduskusimuste-noukogu-13.-mai-2025.-a-istungil/>

MISP paketi raames tehtavad muudatused vajavad esmasel hinnangul järgmiste Eesti õigusaktide muutmist:

- väärtpaberituru seadus,
- finantsinspektsiooni seadus,
- investeerimisfondide seadus,
- krüptovaraturu seadus,
- väärtpaberite registri pidamise seadus,
- makse- ja arveldussüsteemide seadus.

1.3. Eelnõu ettevalmistaja

Eelnõu ja seletuskirja on koostanud Rahandusministeeriumi finantsturgude poliitika osakonna nõunikud Valner Lille (valner.lille@fin.ee), Kadri Martin (kadri.martin@fin.ee), Kristiina Kubja (kristiina.kubja@fin.ee) ja Elise Kõiv (elise.koiv@fin.ee) ning asejuhataja Thomas Auväärt (thomas.auvaart@fin.ee). Eelnõu on kooskõlastanud finantsteenuste poliitika osakonna juhataja Siiri Tõniste ning finants- ja maksupoliitika asekanstler Evelyn Liivamägi.

2. Üldine kohaldamisala ja mõistete sisu, võrdlev analüüs ning üldised seisukohad

MISP ettepanekutes kasutatavad mõisted on kooskõlas senise kehtiva valdkondliku regulatsiooniga. Ettepanekutega muudetakse turgude infrastruktuuri puudutavat EL regulatsiooni, millega mh antakse erinevate finantsturuosaliste järelevalve otse ESMA alla ning muudetakse ESMA juhtimisstruktuuri ja vaadatakse üle rahastamise põhimõtteid.

ESMA määruses (EL) nr 1095/2010 tehtavate muudatustega viiakse ESMA volitused kooskõlla eesmärgiga edendada innovatsiooni, andmepõhist järelevalvet ja tulemuslikku nõuete täitmise tagamist. Täpsemalt käsitletakse ESMA ja riiklike järelevalveasutuste vahelist koostööd, edendada teabe jagamist ja vastastikust abistamist ning luua raamistik struktureeritud, ent paindlikuks koostööks ESMA ja teiste pädevate või asjaomaste asutuste vahel. ESMA kehtestab paindliku praktilise koostöökorra riiklike järelevalveasutustega vastavalt konkreetsetele sektoritele ja ülesannetele, mis võib hõlmata ühiseid järelevalverühmi, ühiskontrolli või tegevuse koordineerimist.

Ühtlasi laiendatakse ESMA õigust väljastada meetmetest loobumise kirju, antakse komisjonile õigus võtta vastu muudatusi sisaldav delegeeritud õigusakt või rakendusakt ka juhul, kui ESMA ei esita selle eelnõud ning kehtestatakse menetlus, mis võimaldab regulatiivsed või rakenduslikud standardid (või nende teatavad osad) konkreetsetel asjaoludel ajutiselt peatada. Samuti antakse ESMAle uus õigus nõuda, et riiklik järelevalveasutus taotleks temalt arvamust juhtudel, kui vastastikuse hindamise või uurimise tulemusena on järelevalvetegevuses kindlaks tehtud tõsised puudused, mis võivad mõjutada ka ühisturu terviklikkust, finantsstabiilsust, jmt. Ühtlasi antakse ESMAle volitus vajadusel sekkuda olukorras, kus EL õigust rikutakse ning riiklik järelevalveasutus ei ole meetmeid selle lõpetamiseks vajalikult tarvitusele võtnud. ESMA saab sel juhul nõuda otse vastavalt ettevõttelt piiriüleste teenuste osutamise peatamist.

Kindlustussektori (Solventsus II) eeskujul nähakse ette järelevalveasutuste vahelise koostöö platvormid, mis aitavad parandada koostööd ja piiriülese tegevuse järelevalvet. ESMA saab ka volitused järelevalveasutuste vaheliste vaidluste lahendamiseks.

ESMA määruses nähakse ette ka võimalus järelevalveasutuste vaheliseks koostööks haldustrahvide sissenõudmisel piiriüleselt.

Erinevates valdkondlikes EL õigusaktides laiali olevad ESMA menetluslikud volitused koondatakse nüüd ESMA määrusesse eraldi uute peatükki IIa. Sellega ühtlustatakse sätteid, mis käsitlevad teabenõudeid, uurimisi, kohapealset kontrolli, järelevalvemeetmeid ja karistusi, ning seejuures tagatakse kaitseõigused, kutsesaladuste kaitse ja kohtulik kaitse. Samuti vaadatakse üle ESMA

rahastamist käsitlev regulatsioon. ESMA määrusesse koondatakse kokku praegu eri valdkondlikes õigusaktides sisalduvad põhimõtted, et kehtestada ühtne raamistik tasude arvutamise, ulatuse ja läbipaistvuse reguleerimiseks. Kauplemisteabehoidlate järelevalvetasudega seoses muudetakse ühtlasi väärtpaberite kaudu rahastamise tehingute läbipaistvuse määrust (EL) 2015/2365 (SFTR).

Ühtlasi muudetakse tõhusamaks ESMA juhtimisstruktuur. Praegune juhatus asendatakse direktorite nõukoguga, kuhu kuuluvad 6 sõltumatut täiskohaga liiget (sh juhataja) ning järelevalvenõukogu koosseisu muudetakse, kaasates sinna ka direktorite nõukogu liikmed. Direktorite nõukogu liikmetel peavad olema mitmesugused järelevalvealased kogemused ja asjakohased koondteadmised ESMA järelevalve all olevatest sektoritest.

Euroopa turu infrastruktuuri määruse (EL) nr 648/2012 muudatustega antakse ESMAle otsejärelevalve õigus olulisemate kesksete vastaspoolte (keda Eestis ei ole) üle. Vähem oluliste kesksete vastaspoolte järelevalvekolleegiumeid hakkab edaspidi juhatama ESMA. Ühtlasi saab ESMA volituse vahendada keskele vastaspoolele ja kauplemiskohale juurdepääsu taotlusi ning kiita heaks koostalitluskokkulepete taotlusi.

Lisaks tehakse erinevad muudatused SFTR-s, reitinguagentuuride määruses (EÜ) nr 1060/2009, võrdlusaliste määruses (EL) 2016/1011, väärtpaberistamise määruses (EL) 2017/2402, Euroopa rohevõlakirjade määruses (EL) 2023/2631 ja ESG reitinguid käsitlevas määruses (EL) 2024/3005, et viia need kooskõlla ESMA määruses kehtestatava horisontaalse järelevalveraamistikuga. Mitmed valdkondlikud menetlussätted – eeskätt sätted, millega reguleeritakse uurimisvolitusi, trahve, sunniraha ja seonduvat otsustusprotsessi – jäetakse välja ja asendatakse viidetega ESMA määruse sätetele.

Seisukoht 1: Toetame üldiselt MISP paketi eesmäärke, mis on seotud nii investoritele kui emitentidele turule pääsu laiendamisega, sh järelevalve suuremat ühtlustamist, piiriüleste teenuste osutamise tõkete kaotamist, tõhususe suurendamist, kulude kahandamist ja lihtsustamist. Oluline on tagada, et need eesmärgid ka praktikas saavutataks.

Järelevalvega seonduvate muudatuste tegemisel on oluline, et kaasnevad kasud efektiivsuse suurenemisest ning halduskoormuse kahanemisest ületaksid võimalikke negatiivseid mõjusid, mis võivad tuleneda võimalikust halduskoormuse kasvust ja järelevalvega kaasnevate kulude suurenemisest.

Oluline on tagada finantsturuosaliste jaoks võimalikult suur selgus seoses finantsjärelevalve ülesannete täitmisega ning vältida võimalikku järelevalve dubleerimist.

Selgitus:

Toetame üldiselt paketi eesmäärke, milleks on laiemalt turgude ning rahastamisvõimaluste laiendamine nii väärtpaberite emitentidele kui ka investoritele. Paketiga ühtlasi püütakse muuta Euroopa regulatsiooni ja ettevõtteid konkurentsivõimelistemaks võrreldes kolmandate riikide (eelkõige USA) nõuetega. Selle tarvis ühtlustatakse järelevalvega seonduvaid nõudeid, tegeletakse piiriüleste teenuste osutamise tõkete kaotamisega, lihtsustatakse ning kahandatakse halduskoormust. Toetame neid põhimõtteid, kuid oluline on tagada, et reaalsed muudatused ka neid eesmäärke täidaks. Mh kehtib see suuresti järelevalvega seonduvate muudatuste juures, kus muudetakse ESMA struktuuriga ja valitsemisega (*governance*) seonduvaid sätteid ning antakse otsejärelevalve õigused erinevate turuosaliste üle. Leiame, et nende muudatuste puhul on oluline, et võimalikud positiivsed mõjud ületaksid võimalikke kaasnevaid negatiivseid mõjusid (halduskoormus, kui tekib ESMA otsejärelevalve, sellega seonduvad kulud, järelevalvetasud ESMAle, jmt). Pigem on otsejärelevalve põhjendatud oluliste piiriülese mõjuga turuosaliste puhul. Väiksemate kohaliku tähtsusega teenuseosutajate järelevalve ESMAle andmise mõistlikkus on pigem kaheldav. Ühtlasi on oluline, et välditaks topeltjärelevalve tekkimist ESMA ning kohalike järelevalveasutuste vahel ning topelt aruandlust, sama teabe esitamist erinevatele järelevalvajatele, jmt. See aitab kahandada ka turuosaliste

koormust. Ehk turuosalistel peab olema selgus, milliseid ülesandeid täpselt mis asutus täidab ja kellele mida peab esitama.

3. Kauplemiskohtadega seonduvate muudatuste sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Koondmäärusega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) nr 600/2014 finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse määrust (EL) nr 648/2012 (*MIFIR*) järgmiselt:

- Täiendatakse aktsiate ja börsil kaubeldavate fondide kauplemiskoondteavet nii, et see sisaldab viit parimat ostu- ja müügihinda koos nende hindade juures kättesaadavate mahtudega, samuti andmeid konkreetse kauplemiskoha kohta, kus need mahud on kättesaadavad.
- Kehtestatakse nõue, et aktsiate ja börsil kaubeldavate fondide kauplemiskoondteabe pakkuja edastab mahuga kaalutud sulgemishinna, mis põhineb kõigil andmete esitajatest kauplemiskohtade korraldatud sulgemisoksjonitel. Lisaks nähakse ette, et ESMA avaldab soovitusi meetodite kohta, mida kauplemiskoondteabe pakkuja peab kasutama mahuga kaalutud sulgemishinna kindlaksmääramisel.
- Reguleeritud turgude tegevuslubade ja korraldamise ning mitmepoolsete kauplemissüsteemide (*MTF*) ja organiseeritud kauplemissüsteemide (*OTF*) korraldamist käsitlevad nõuded viiakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivist 2014/65/EL üle *MIFIR*-i ning täiendatakse neid ühtlustatud normidega valdkondades, mida seni reguleeriti riigisiseseelt.
- Lihtsustatakse kauplemiskohtadele kohaldatavaid organisatsioonilisi nõudeid nende kauplemiskohtade puhul, mis kuuluvad konsolideerimisgruppi ja kavatsevad kasutada samasse gruppi kuuluva EL-is asuva teise üksuse ressursse või lasta sellel täita teatud funktsiooni. Selliseid grupisiseseid kokkuleppeid ei käsitleta *MIFIR*-i kohaselt tegevuse edasiandmisena, tingimusel et täidetakse kindlad tingimused tulemusliku järelevalve tagamiseks. Kauplemiskoht jätkab täielikult vastutuse kandmist oma määrusega pandud kohustuste täitmise eest. Grupisisene tegevus, mis hõlmab väljaspool ELi asuvat üksust, käsitatakse siiski tegevuse edasiandmisena.
- Täpsustatakse üleeuroopalise tegevusloa andmise korda, et reguleeritud turud saaksid tegevust, mille jaoks neile on tegevusluba antud, pakkuda kogu ELis sujuvalt teenuste osutamise vabaduse või asutamisoiguse alusel. Lisaks asjakohase korra ettenägemisele, et soodustada kaugliikmete või teistes liikmesriikides asutatud osaliste juurdepääsu reguleeritud turule ja sellel reguleeritud turul kauplemist, hõlmab see tegevusi, mis on seotud liikmete või osaliste lubamisega sellele reguleeritud turule ning finantsinstrumentide kauplemisele võtmisega sellel reguleeritud turul. Sama üleeuroopalise tegevusloa andmise korda kohaldatakse *MTF*-i või *OTF*-i korraldavate turukorraldajate ja investeerimisühingute suhtes.
- Liikmesriikidelt võetakse võimalus nõuda reguleeritud turu tegevusloa andmise tingimusena eraldiseisva juriidilise isiku asutamist oma territooriumil ning luuakse üleeuroopalise turukorraldaja („*Pan-European Market Operator*“, *PEMO*) staatus, mis võimaldab korraldada mitut kauplemiskohta enam kui ühes liikmesriigis ühtse tegevusloa alusel, mille annab ESMA. Uus *PEMO* raamistik ei asenda reguleeritud turgude puhul kehtivat tegevuslubade ja korraldamise korda. Seda kohaldatakse vabatahtlikkuse alusel nende suhtes, kes soovivad tegutseda ühtse tegevusloa alusel. *PEMO* tegevusloas loetletakse kõik kauplemiskohad, mida *PEMO*-l on lubatud korraldada. Kauplemiskohtade lisamiseks tuleb taotleda tegevusloa laiendamist. Kui *PEMO* (laiendatud) tegevusluba jõustub, loetakse tühistatuks konkreetse kauplemiskoha korraldamiseks antud olemasolev tegevusluba. Kuna *PEMO*-l ei ole iga korraldatava kauplemiskoha jaoks eraldi tegevusluba ning ta korraldab kõiki kauplemiskohti ühes liikmesriigis asutatud ja piiriüleselt tegutseva juriidilise isiku kaudu, peab *PEMO* iga korraldatava kauplemiskoha puhul kindlaks määrama liikmesriigi, mida käsitatakse vastava kauplemiskoha asu- või korralduskohana. Selle liikmesriigi õigust kohaldatakse ELi õigusega otseselt reguleerimata valdkondades. Kui *PEMO*

hakkab korraldama kauplemiskohta, millel juba on tegevusluba, loetakse selle kauplemiskoha asu- või korralduskohaks liikmesriik, kus sellele algselt tegevusluba anti.

- Läbipaistvusnõuete kohaldamisalast jäetakse välja intressimäära forward-lepingud (*forward rate agreements*) ja ühe valuuta intressimäära baasvahetuslepingud (*single currency interest rate basis swaps*), lähtudes ESMA hinnangust nende instrumentide likviidsusele.
- Nähakse ette, et kui kliendi korralduste süsteemne täitja täidab jaekliendi korralduse parema hinnaga kui avalikustatud pakkumise hind, peab ta koheselt ja igal juhul enne täitmist ajakohastama pakkumise hinda. Samuti on kliendi korralduste süsteemsetel täitjatel kohustus edastada hinnapakkumised aktsiaid ja börsil kaubeldavaid fonde käsitleva kauplemiskoondteabe pakkujale, et levitav kauplemiskoondteave sisaldaks ka eraldiseisvalt viit parimat ostu- ja müügipakkumist, mille nad kogu ELis on avalikustanud. Seejuures tuleb märkida konkreetne kliendi korralduste süsteemne täitja, kes vastavaid hindu pakkus. Need viis parimat ostu- ja müügipakkumist peavad vastama viiele parimale ostu- ja müügipakkumisele kõigist nendest hinnapakkumistest, mille erinevad kliendi korralduste süsteemsed täitjad on konkreetse aktsia või börsil kaubeldava fondi puhul ELis avalikustanud.
- Investeerimisühingud vabastatakse börsiväliste tuletisinstrumentidega tehtavate tehingute avalikustamise kohustusest kauplemisteabe aruannete avalikustaja (*Approved Publication Arrangement, APA*) kaudu, kui neid tehinguid tehakse kolmanda riigi kauplemiskohas, mis vastab kindlaksmääratud kriteeriumidele. ESMA avaldab nimekirja kolmandate riikide kauplemiskohtadest, mis loetakse kõigile kriteeriumidele vastavaks.
- Kauplemiskohtadele kohalduvad reeglid kaubatuletisinstrumentide ja heitkoguste ühikute tuletisinstrumentidega kauplemise kohta viiakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivist 2014/65/EL MIFIR-i.
- Muudetakse juurdepääsutingimusi kauplemiskohtadele ja kesksetele vastaspooltele, et juurdepääsu andmisest võib keelduda vaid piiratud juhtudel ning konkreetsetel ja põhjendatud asjaoludel, et vältida viivitusi juurdepääsu andmisel ning et ESMA kaasatakse üksnes juhtudel, kui poolte vahel on tekkinud konflikt. Kauplemiskohad ei tohi takistada kauplemisteabele juurdepääsu selliste tehingute puhul, mille korral kaks vastaspoolt on otsustanud kliirida vastavas kauplemiskohas sooritatud tehingu kahe erineva keskse vastaspoole kaudu, kes on sõlminud koostalitluskokkuleppe.
- ESMA-le antakse volitused teha otsest järelevalvet märkimisväärse piiriülese mõõtmega oluliste kauplemiskohtade ja PEMO-de üle. Olulise kauplemiskoha kindlaksmääramiseks sätestatakse konkreetset tingimused. Kui konsolideerimisgrupi üksus vastab olulise kauplemiskohana käsitamise tingimustele, teostab ESMA järelevalvet kõigi samasse gruppi kuuluvate kauplemiskohti korraldavate üksuste üle. ESMA teostab järelevalvet ka kõigi kauplemiskohti korraldavate üksuste üle konsolideerimisgrupis, kus vähemalt üks keskne vastaspool või väärtpaberite keskdepositoorium on ESMA järelevalve all. ESMA-le antakse vajalikud järelevalvevolitused, sh õigus nõuda vajalikku teavet ning viia läbi uurimisi ja kohapealseid kontrole ning kohaldada sanktsioone MIFIR-i rikkumiste korral. Riiklikele järelevalveasutustele jäävad teatud volitused, et täita turujärelevalve ülesandeid või turu terviklikkuse säilitamiseks vajalikke kohustusi. Need volitused hõlmavad nt tehinguandmete vastuvõtmist või kiireloomuliste meetmete võtmist kauplemise ajutiseks peatamiseks, tehes samal ajal tihedat koostööd ESMA-ga.
- ESMA-le antakse pädevus anda investeerimisühingutele tegevuslube ja teha nende üle järelevalvet, kui investeerimisühing soovib tegevusluba üksnes MTF-i või OTF-i korraldamiseks. Investeerimisühingud, kes korraldavad ESMA järelevalve all olevaid MTF-e või OTF-e ning tegelevad samal ajal muu investeerimistegevusega või osutavad muid investeerimisteenuseid, jäävad nende muude investeerimisteenuste ja -tegevuste osas riigisisese järelevalve alla. Kehtestatakse raamistik (sh siduvate arvamuste süsteem) nendele investeerimisühingutele tegevusloa andmiseks, mis tagab neile ühe kontaktpunkti ühe järelevalveasutusega tegevusloa taotlemisel.

- Kehtestatakse menetlus, mille alusel oluliseks peetavad kauplemiskohad suunatakse ESMA järelevalve alla, ning samal ajal nähakse ette võimalus viia kauplemiskohad, mis enam ei vasta olulisena käsitamise kriteeriumidele, tagasi riikliku järelevalve alla. ESMA teeb kindlaks, millised kauplemiskohad vastavad olulise kauplemiskoha tingimustele, ning regulaarselt jälgima, kas kauplemiskohad nendele tingimustele jätkuvalt vastavad. Kehtestatakse asjakohane ajakava ja järelevalve üleminekukava, mis töötatakse välja ESMA ja asjaomase riikliku järelevalveasutuse tihedas koostöös. ESMA koostab kõigi tema järelevalve all olevate oluliste kauplemiskohtade nimekirja, ajakohastab seda regulaarselt ja avaldab selle oma veebisaidil.

Koonddirektiiviga muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiivi 2014/65/EL finantsinstrumentide turgude kohta ning millega muudetakse direktiive 2002/92/EÜ ja 2011/61/EL (MIFID2) järgmiselt:

- Kuna kauplemiskohtade tegevuslubasid ja korraldamist käsitlevad ühtlustatud eeskirjad sätestatakse MIFIR-is ning enamik neist tulenevad MIFID2 sätetest (sh nendest, mis käsitlevad reguleeritud turgudele tegevusloa andmist ja nende korraldamist ning MTF-i või OTF-i korraldavatele investeerimisühingutele esitatavaid nõudeid), siis selleks, et adekvaatselt kajastada nende sätete üleviimist MIFID2-st MIFIR-i, jäetakse need sätted MIFID2-st välja või muudetakse. Samal ajal säilitatakse MIFID2 teatavad investeerimisühingutele tegevusloa andmist käsitlevad sätted, kuna MTF-i või OTF-i korraldavate investeerimisühingute suhtes kohaldatakse jätkuvalt MIFID2 kohaseid üldiseid investeerimisühingutele tegevusloa andmise nõudeid.
- Jäetakse välja sätted, mis käsitlevad juurdepääsu reguleeritud turgudele, kesksetele vastaspooltele ja kliiringu- ja arveldussüsteemidele ning õigust määrata arveldussüsteem, samuti keskset vastaspoolt ning kliiringu- ja arveldussüsteeme käsitlevad sätted seoses MTF-idega (artiklid 36–38). Juurdepääsusätteid on nüüd kehtestatud Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 648/2012 ning Euroopa Parlamendi ja nõukogu määruses (EL) nr 909/2014 ja MIFIR-iga ühtlustatakse neid juurdepääsusätteid veelgi.
- Muudetakse sätteid, mis käsitlevad kaubatuletisinstrumentide positsioonipiiranguid ning kaubatuletisinstrumentide ja heitkoguse ühikute tuletisinstrumentide positsioonide haldamise kontrolle ning positsioonidest teatamist (artiklid 57 ja 58). Mõned neist eeskirjadest on kohaldatavad kauplemiskohtade suhtes. Kuna kauplemiskohtade tegevust käsitlevad eeskirjad viiakse MIFID2-st üle MIFIR-i, muudetakse MIFID2 artikleid 57 ja 58 tagamaks, et need eeskirjad, kui neid kohaldatakse kauplemiskohtade suhtes, kantakse samuti üle MIFIR-i.

Seisukoht 2: Toetame üldiselt kauplemiskohtadega seonduvaid muudatusi eeldusel, et need annavad tegelikku ja tõendatavat lisaväärtust Euroopa Liidu kapitaliturgude toimimisele, suurendavad läbipaistvust ja järelevalve tõhusust ning ei too kaasa ebamõistlikku koormust turuosalistele ega kahjulikku mõju väiksematele turgudele. Muudatuste rakendamisel peab olema tagatud õiguskindlus, piisav üleminekuperiood ning selge jaotus Euroopa Liidu tasandi ja riiklike pädevate asutuste rollide vahel.

Selgitus:

Peame oluliseks, et kapitaliturgude regulatiivsed reformid toetaksid ühtse turu arengut ning looksid eeldused tõhusamaks piiriüleseks tegevuseks, säilitades samal ajal turu stabiilsuse ja prognoositavuse. Seetõttu toetame samme, mis vähendavad killustatust, ühtlustavad järelevalvet ning parandavad turu läbipaistvust ja usaldusväärsust. Samas peame oluliseks, et kauplemiskoondteabe edasiarendamine põhineks senise rakendamise praktilisel kogemusel ja selle mõju hindamisel turu toimimisele; samuti et järelevalvemudeli ümberkujundamine oleks praktikas selgelt ja üheselt rakendatav. Reformid peaksid olema järkjärgulised ja andmepõhised, vältides enneaegseid või ebapiisavalt põhjendatud muudatusi, mis võivad suurendada turu ebakindlust. Lisaks on oluline, et üleeuroopalise turukorraldaja (PEMO) raamistikuga ei kaasneks väiksemate liikmesriikide kapitaliturgude rolli olulist edasist nõrgendamist. Reformide kujundamisel tuleb arvestada kohalike turgude tähendusega emitentide –

eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate – rahastamisel ning tagada investorite ja emitentide ligipääs turgudele praktiliselt toimivalt ja kulutõhusalt kogu Euroopa Liidus.

4. Kauplemisjärgsete nõuetega (nn post trading) seonduvate ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Peamised muudatused:

1. Piiriülestest tõkete kõrvaldamine

Eesmärk suurendada arveldusturgude integreeritust kogu ELis, et vähendada killustatust ja kulusid, mis praegu takistavad piiriülest väärtpaberite arveldust ning investorite ligipääsu erinevates liikmesriikides.

2. Ühtsem järelvalve ja regulatiivne raamistik

Muudetakse väärtpaberite arvelduse ja keskdepositooriumide regulatsioone nii, et teatud oluliste kauplemisjärgsete taristute (keskdepositooriumid, TARGET2-Securities (T2S) platvorm) järelvalvet hakkab ELi tasandil otse tegema ESMA.

3. Arveldussüsteemide lihtsustamine ja tehnoloogianeutraalsus

Nähakse ette tehnoloogianeutraalsete normide kasutuselevõtt, et suurendada arenenud keskkonnas õiguskindlust ja toetada uute tehnoloogiate, sealhulgas DLT (hajutatud pearaamat) rakenduste kasutuselevõttu kauplemisjärgsetes funktsioonides.

4. Suurem konsolideerimisvõimalus

Nõudeid muudetakse nii, et piiriülene arveldustaristu saaks paremini kasutada mastaabisäästu, vähendades tegevuslikku ja regulatiivset keerukust.

5. Tõhusam piiriülene arveldus

Muudatusettepanekutega toetatakse teenuste osutamisel T2S platvormi kasutamise laiendamist, et parandada arvelduste efektiivsust ja vähendada kulusid.

Seisukoht 3:

Toetame ELi tasandil väärtpaberite kauplemisjärgse taristu integreerimist ja tõhusamaks muutmist, tagades tehnoloogianeutraalsuse ja innovatsiooni. Oleme valmis toetama EL-tasandi järelvalve proportsionaalset ja riskipõhist tugevdamist. Muudatused peavad aitama tugevdada väikeste turgude konkurentsivõimet.

Selgitus:

Väikese ja avatud majandusega riigina sõltub Eesti kapitaliturgude areng eelkõige ligipääsust suuremale turule. Tõhus ja integreeritud väärtpaberite kauplemisjärgne taristu parandab Eesti emitentide ja investorite konkurentsivõimet ning soodustab investeringuid. Ühtne järelvalve (tsentraliseerimine) võib vähendada regulatiivseid erinevusi ja parandada õiguskindlust, kuid liiga jäik tsentraliseerimine võib olla väikese turumahuga liikmesriikidele ebaotstarbekas. Eesti digiriigi kogemus näitab, et paindlik ja tehnoloogianeutraalne regulatsioon toetab innovatsiooni, turu arengut ja kulutõhusust. Regulatsioon ei tohiks seega lukustada turgu kindlatesse tehnoloogilistesse lahendustesse. Muudatused peaksid toetama turu arengut, aga ei tohiks viia teenuste koondumiseni üksnes suurtesse finantskeskustesse. Suurem ja selgem nõuete ühtlustamine EL tasandil aitab muuta piiriüleselt arveldusi tõhusamaks kahandada arveldussüsteemidele kehtivate nõuete erinevusega kaasnevat ebakindlust ning kahandada ühtlasi piiriülse arveldamisega seonduvaid kulusid.

5. SFR ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Arvelduse lõplikkust käsitleva määruse ettepaneku eesmärk on asendada arvelduse lõplikkuse direktiiv 98/26/EÜ otsekohalduva määrusega, et suurendada õiguskindlust, vähendada liikmesriikide vahelisi erinevusi ning toetada SIU loomist.

Ettepanek

- ühtlustab kogu ELis arvelduse lõplikkuse reeglid, eelkõige selle, millal makse- ja väärtpaberitehingud muutuvad tagasivõetamatuks ja makse- ja arveldussüsteemis osaleja maksejõuetuse korral kaitstuks;
- täpsustab makse- ja arveldussüsteemide määramise, osalejate ja kaudsete osalejate mõisted, et vähendada ebaselgust piiriülestes olukordades;
- kehtestab tehnoloogianeutraalse raamistiku, mis võimaldab arvelduse lõplikkuse kaitse kohaldamist ka hajusraamatu tehnoloogial põhinevatele süsteemidele;
- ühtlustab kollisiooninorme, et selgemalt määrata kohaldatav õigus piiriüleste ja mitme jurisdiktsiooniga seotud tehingute korral;
- parandab läbipaistvust, nähes ette määratud ja registreeritud süsteemide keskse avalikustamise ELi tasandil.

Määruse eesmärk on vähendada süsteemset riski makse- ja väärtpaberiarveldussüsteemides ning parandada ELi finantsturgude toimimist ja integratsiooni.

Kehtiv direktiiv eeldab riigisisest ülevõtmist, mis on viinud liikmesriikides erinevate lahendusteni (nt süsteemide määramine, osalejate ring, lõplikkuse ajahetk). Ettepanek kõrvaldab otsekohalduva määruse toel ülevõtmisest tuleneva killustatuse. Muutuse mõjul tekib suurem õiguskindlus ja ühtsus kogu ELis.

Direktiiv on jätnud liikmesriikidele laia kaalutlusruumi arvelduslõplikkuse aja kindlaksmääramisel. Määruses täpsustatakse ja ühtlustatakse:

- ülekandekorralduse süsteemi sisestamise aeg,
- tagasivõetamatuks muutumise aeg,
- lõpliku arvelduse aeg.

Muudatuse mõjul õiguslik ja operatsioonirisk vähenevad, eriti piiriüleste ja koostalitlusvõimeliste süsteemide puhul.

Direktiivist tulenevalt on süsteemide määramise tavad ja avalikustamine olnud liikmesriikides erinevad. Määrus seevastu kehtestab süsteemide ühtsed määramise tingimused ja kohustuse avaldada teave määratud süsteemide kohta ELi tasandil. See parandab turu läbipaistvust ja suurendab usaldust finantsturu taristu vastu.

Arveldussüsteemides osalejate ja kaudsete osalejate määratlused ja kaitse ulatus on olnud liikmesriikides ebaühtlased. Määrusega täpsustatakse osalejate ringi ning kehtestatakse selgemad ja osalejatele mittediskrimineerivad kriteeriumid. Muudatusega parandatakse õiguskindlust ja luuakse võrdsemad tingimused turuosalistele.

Direktiivis käsitletakse eelkõige traditsioonilisi kontopõhiseid süsteeme. Määruses ajakohastatakse mõisted ja kohaldamisala, et hõlmata ka DLT-põhiseid ja tokeniseeritud lahendusi. Muudatuse mõjul muutub õigusraamistik tehnoloogianeutraalsemaks, mis omakorda soodustab innovatsiooni ja vähendab õiguslikku ebakindlust uute tehnoloogiate kasutamisel.

Seisukoht 4:

Toetame arvelduse lõplikkust käsitleva õigusraamistiku ajakohastamist ja ühtlustamist ELi tasandil ning peame Euroopa Komisjoni ettepanekut üldjoontes põhjendatuks ja vajalikuks.

Eesti jaoks on keskse tähtsusega õiguskindlus, tehnoloogianeutraalsus, proportsionaalsus ning piisav üleminekuaeg, et tagada finantsturgude stabiilne ja tõhus toimimine.

Selgitus:

Direktiivipõhine regulatsioon on toonud kaasa liikmesriikide erineva ülevõtmise ja tõlgendamise, mis on eriti probleemne piiriülestes arveldustes. Eesti kui väikese ja avatud finantsturuga riigi huvides on ühtne ja vahetult kohaldatav ELi õigusraamistik. Seetõttu toetame arvelduse lõplikust käsitleva direktiivi asendamist määrusega ning arvelduse lõplikkuse ajahetkede selgemat ja ühtlustatumat määratlemist, tehnoloogianeutraalset lähenemist, süsteemide määramise tingimuste ja menetluste ühtlustamist, samuti määratud süsteemide kohta teabe keskset avalikustamist ELi tasandil. Eesti peab oluliseks, et määruks oleksid hästi määratletud arvelduse lõplikkuse ajahetk, osalejate rollid ning õigused ja kohustused, läbipaistvusnõuded, sh info teabe avalikustamise kohta seoses määratud süsteemidega. Selged ja ühtsed tingimused loovad turuosalistele parema etteaimatavuse, vähendavad õiguslikke vaidlusi ning soodustavad efektiivset riskijuhtimist. Erinevate riikide reeglite konfliktide ja pankroti mõju käsitlemise ühtlustamisega saab vältida olukordi, kus tehingud või arveldused muudetakse tagasivõetavateks maksejõuetuse tõttu. Finantssüsteemi stabiilsus on sõltuv pankrotimenetluste ühtsusest mitmes jurisdiktsioonis, eriti piiriülestes tehingutes. Ühtsed reeglid vähendavad riske, mis tulenevad turuosaliste väärtpaberite või maksete tühistamisest olukorras, kus üks osapool on maksejõuetu.

Uued nõuded, sh teabe esitamise ja läbipaistvuse kohustused, peavad olema proportsionaalsed ega tohi tekitada ebavajalikku halduskoormust väiksematele turuosalistele. Oluline on piisava üleminekuperioodi sätestamine ning selge ja õigeaegne rakendus- ja tehniliste standardite ettevalmistamine. See on vajalik, et turuosalistel oleks võimalik oma IT-süsteemid ja sisemised protsessid uue raamistikuga kooskõlla viia. Liikmesriikide pädevate asutuste roll süsteemide määramisel ja järelevalves peab olema selge ning praktiliselt teostatav.

Tehnoloogianeutraalne regulatsioon vähendab riske seoses uute lahenduste turuletoomisega ning aitab hoida EL-i finantsinfrastruktuure konkurentsivõimelisena. Oluline on võimalus kohaldada arvelduse lõplikkuse kaitset hajasraamatu tehnoloogial põhinevatele süsteemidele.

6. Investeerimisfondidega seonduvate ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Pakutud on välja järgmised muudatused:

- a) muudatused fondivalitsejate piiriüleses tegevuses ja nende valitsevate investeerimisfondide osakute/aktsiate piiriüleses pakkumises:
 - kui eurofondi või alternatiivfondi (eelkõige riskikapitali- või kinnisvarafondi) fondivalitseja on ühes liikmesriigis tegevusloa saanud, siis muudatuste kohaselt annab see õiguse tegutseda teistes liikmesriikides ilma eraldi täiendava menetluseta .s.t. fondivalitseja ei pea enam iga liikmesriigi finantsjärelevalvele eraldi teavitusi tegema — piisab oma koduriigi järelevalve teavitamisest;
 - tekib ESMA keskne IT-platvorm: info vahetamine ja vastav teavitamine toimub ESMA süsteemi kaudu;
 - eemaldatakse nn eel-turustamise nõuded ja sellega seoses vastavad ooterežiimid (nt tüüpilised 18–36 kuu piirangud);
 - liikmesriigid ei saa enam nõuda kohaliku esindaja või füüsilise kontori olemasolu teise liikmesriigi fondivalitsejalt.
- b) muudatused fondivalitseja tegevusloa taotlemise ja tegutsemisnõuete osas:
 - lihtsustatakse tegevusloa taotlemise nõudeid, läbipaistvuse ja tegevusreegleid;
 - eurofondide investeerimispiirangute ajakohastamine: näiteks suurendatakse teatud tüüpi positsioonidesse investeerimist (nt börsiindeksitesse ja väärtpaberistatud toodetesse);
 - investoritele teabe andmise dokumentide nõuete uuendamine ja dubleerimise vähendamine;

- c) muudatused fondide deponitoriumite režiimis:
 - eurofondide ja alternatiivfondide jaoks saab määrata nn varade hoidja ehk deponitoriumi, mis ei pea asuma samas liikmesriigis vaid võib asuda ükskõik millises teises liikmesriigis (deponitoriumiks võib olla krediitiasutus või investeerimisühing);
- d) nn ülevaatorežiimi sisseseadmine suurte varahaldusgruppide suhtes ja teatud ulatuses järelevalvekorralduse muutmine fondivalitsejate suhtes:
 - suured ja piiriülesed fondivalitsejad võivad sattuda nn perioodilise EL-tasandi ülevaate alla (kriteeriumiteks on see, et fondivalitseja tegutseb mitmes liikmesriigis ja hallatavate varade maht on rohkem kui 300 mlrd eurot);
 - ESMA saab tugevama rolli standardite loomisel, õiguse sekkuda, kui riiklik praktika takistab piiriülest tegevust, keske infohalduse rolli.

Seisukoht 5: Toetame üldiselt fondivalitsejatega seotud muudatusi, kuna need on kantud eelkõige halduskoormuse vähendamisest.

Selgitus:

Saame neid muudatusi toetada kuna eelkõige peaksid need kaasa tooma fondivalitsejatele kiirema ja lihtsama ELi-ülene tegevuse, samuti eeldatavasti madalamad halduskulud rohkem standardiseeritumatele protsessidele ja liikmesriikide endi diskretsiooni vähendamine erinevate nõuete seadmisel. Samuti peaksid muudatused investorikaitse seisukohaselt tooma kaasa paremini võrreldavad ja standardiseeritud materjalid investoritele (nn turundusinfo).

Lisaks võiks eeldada, et muudatused võiksid mingil määral ka tõhustada järelevalvet fondivalitsejate üle ning liikmesriikide vahelist ja ESMA koostööd – siiski seda tuleb täiendavalt hinnata, kas see ei too kaasa ebamõistlikku administratiivset koormust (sh ka meie Finantsinspektsioonile).

Eestis ei ole teadaolevalt nii suuri fondivalitsejatega gruppe, kellele vastavad ülevaatus nõuded kohalduksid. Eelkõige just sellistele ehk suuremate fondivalitsejate puhul võib kaasneda rangem perioodiline järelevalve ja aruandlus.

7. Krüptovarateenuse osutamise järelevalvega seonduvate ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Koondmäärusega muudetakse Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrust (EL) 2023/1114, mis käsitleb krüptovaraturge ning millega muudetakse määrusi (EL) nr 1093/2010 ja (EL) nr 1095/2010 ning direktiive 2013/36/EL ja (EL) 2019/1937 (edaspidi *MICA määrus*) järgmiselt:

- kõikide krüptovarateenuse osutajate järelevalve läheb ESMA-le, sh nähakse ESMA-le ette täiendavad järelevalvelised õigused ja kohustused (sh õigus saada turuosalistelt järelevalvetasu, teha trahve), muudetakse tegevusloa taotlemise ja kehtetuks tunnistamise sätteid (viited ESMA-le). Samuti nähakse ette koostöösätteid riiklike pädevate asutustega;
- kui krüptovarateenuse osutajal on juba riikliku järelevalveasutuse tegevusluba (Eesti puhul Finantsinspektsiooni tegevusluba), siis ta uut tegevusluba taotlema ei pea (tegevusluba läheb ESMA-le üle);
- ka rahapesuriskidega seotud järelevalve läheb ESMA-le;
- kui mõnel muul finantsasutusel (nt investeerimisühingul, fondivalitsejal, e-raha asutusel) on õigus osutada krüptovarateenust ja kui krüptovarateenuse osutamine muutub selle finantsasutuse peamiseks tegevuseks (vähemalt kahel järjestikusel aastal üle 50 % tema aastast kogukäibest on saadud krüptovarateenuste osutamisest.), siis käsitletakse teda krüptovarateenuse osutajana ja järelevalve tema üle läheb ESMA-le, seal hulgas seoses muu finantstegevusega. Eeltoodu ei kohaldu pankadele kui nemad krüptovarateenuseid osutavad;

- kui muu finantsasutus läheb ESMA järelevalve alla, luuakse koostöökord ESMA ja riikliku järelevalveasutuse vahel, et viimane aitaks ESMA-l teha järelevalvet ka selle finantsasutuse muu tegevuse üle;
- üleminek: 24 kuud määruse jõustumisest;
- kui tegevusloa taotlus esitatakse riiklikule pädevale asutusele enne määruse jõustumist, siis riiklik pädev asutus menetleb selle lõpuni.

Seisukoht 6: Nõustume oluliste krüptovarateenuse osutajate minemisega ESMA järelevalve alla. Meie hinnangul on muude krüptovarateenuse osutajate ESMA järelevalve alla minemine ebamõistlik.

Selgitus:

Ühelt poolt võib pidada ELi tasandi kesksamat järelevalvet kasulikuks võrdsete konkurentsitingimuste loomisel. Keskne järelevalve võiks teatud riske – näiteks piiriülest tegevust, regulatiivset arbitraaži ja nn foorumite valikut – tõhusamalt käsitleda kui riiklikud raamistikud. Teisalt on järelevalvealast ühtsust võimalik saavutada juba riiklike pädevate asutuste tugevama koordineerimise ja ESMA rolli kaudu. Samuti võib keskne järelevalve tekitada kitsaskohti tegevuslubade andmise protsessis, pikendada nende saamise kestust, seada väiksemad krüptovarateenuse osutajad madalamale prioriteedile ja vähendada sekkumisvõimet.

Seega leiame, et üksnes olulised krüptovarateenuse osutajad peaksid minema ESMA järelevalve alla. Olulisuse kriteeriumi puhul saaks arvesse võtta näiteks nii krüptovarateenuse osutajate aktiivsete klientide arvu kui ka hoiul olevate krüptovarade väärtust.

Ülaltoodust lähtuvalt me ei toeta ka muude finantsasutuste minemist ESMA järelevalve alla, kui krüptovarateenuse osutamine muutub finantsasutuse peamiseks tegevuseks.

8. DLT Piloot režiimiga seonduvate ettepanekute sisu, võrdlev analüüs ja seisukohad

Hajusraamatut tehnoloogia pilootraamistik (DLT pilot regime – DLT PR) finantssektoris loodi eesmärgiga võimaldada EL turuosalistel katsetada ja rakendada eelkõige plokiahela-põhist tehnoloogiat finantsinstrumentide (nt aktsiad/võlakirjad) kauplemisel, arveldamisel ja registreerimisel. Idee oli pakkuda „sand-boxi” taolist võimalust DLT-põhiste turuinfrastruktuuride kasutamiseks, tehes teatud erandeid üldisest väärtpaberiõiguse raamistikust (MiFID ja CSDR). Tänapäevaks on selgunud, et eeltoodud võimalusi on siiski EL-s kasutatud väga vähe, mistõttu on Komisjon pakkunud välja vastavad muudatusettepanekud:

- kustutada senised piirangud DLT PRi alt lubatud instrumentide suhtes: siiani on olnud lubatud teatud suurusega aktsiad, võlakirjad ja fondiosakud, edaspidi saaks kasutada selle režiimi all kõiki finantsinstrumente. Sisuliselt saaks siis kõiki finantsinstrumente nõ tokeniseerida;
- senine reegel on see, et DLT turu infrastruktuuridel saab vahendada vastavaid instrumente kogu turuväärtusega kuni 6 mlrd eurot, nüüd tõstetakse see künnis 100 mlrd euro peale
- nn piloot ehk ajutine režiim plaanitakse muuta püsivaks regulatiivseks raamistikuks. See peaks andma turuosalistele suurema õiguskindluse;
- lisaks pakutakse lihtsustatud režiimi väiksematele DLT infrastruktuuridele, et teha registreerimine ja tegevus tehniliste ja juriidiliste eranditega lihtsamaks ja lubada väiksematel tegijatel opereerida väärtusega kuni 10 mlrd eurot lihtsustatud režiimis;
- võimaldada ka krüptovarateenuse osutajatel osaleda DLT turuinfrastruktuurides ning pangad, investeerimisühingud, keskdepositooriumid ja reguleeritud väärtpaberiturud korraldajad võiksid pakkuda DLT-teenuseid eraldi loa alusel.

Seisukoht 7: Toetame üldiselt hajusraamatutehnoloogia pilootrežiimis tehtavaid muudatusi.

Selgitus:

Eestis ei ole teada, et ükski finantssektori turuosaline (eelkõige meie väärtpaberite keskdepositoorium) oleks DLT režiimis realselt vastavaid võimalusi kastunud ja teenuseid pakkunud. Seega võiks pooldada väljapakutud muudatusi, mis avardab võimalusi selle režiimi suuremaks ärakasutamiseks.

9. Kehtiv regulatsioon ja õiguslikud mõjud

Muudetavad määrused puudutavad eelkõige väärtpaberituru seadust, finantsinspeksiooni seadust, krüptovaraturu seadust, väärtpaberite registri pidamise seadust ning makse- ja arveldussüsteemide seadust, mille täpsem muutmise vajalikkus täpsustub edasise menetluse käigus. Muudetavad direktiivid puudutavad investeerimisfondide seadust ja väärtpaberituru seadust.

10. Sihtrühm ja mõjude analüüsi kokkuvõte

Määruste otsesed sihtrühmad Eestis on:

- Turuosalised: pangad, investeerimisühingud, investeerimisfondid, CASPid (Eestis hetkel veel ühtegi CASP tegevusluba väljastatud ei ole, kuid tõenäoliselt need lisanduvad), väärtpaberibörs, Eesti väärtpaberite register;
- Investorid;
- Finantsinspeksioon.

Komisjon on koos MISP paketi muudatustega esitanud ühtlasi oma mõjuhinnangu¹⁰ ning selle kokkuvõtte¹¹, kus on hinnatud võimalikke mõjusid seoses eelistatud poliitikavariantide paketiga.

Komisjoni kirjelduse kohaselt saavad väiksemad liikmesriigid antud paketiga kaasnevast integratsioonist oluliselt kasu:

- Paketi eesmärgiks on ühendada kõik EL riiklikud turud (mitte koondada finantstegevust vähestesse suurtesse keskustesse), et säästud ja investeeringud saaksid kogu EL-s vabamalt liikuda ja seega peaks sellest kasu saama ka väiksemad turud;
- Väiksematel turgudel tegutsevad ettevõtted ja investorid pääsevad paremini juurde suurematele ja mitmekesisematele kapitalikogumitele, aidates ettevõtetel kaasata majanduskasvu, innovatsiooni ja töökohtade loomise rahastamist.
- Ühendades kohalikud finantsökosüsteemid laiemal ELi turuga, saavad väiksemad liikmesriigid kasutada mastaabisäästu eeliseid, säilitades samal ajal elujõulised riigisiseseid turud, mis kajastavad nende konkreetseid majanduslikke tugevusi.
- Väiksemate või kaugemate liikmesriikide ettevõtjatel peaks olema võimalik saada rahalisi vahendeid kõikjalt EList; kodumajapidamistel on juurdepääs laiemale turvaliste, taskukohaste ja hõlpsasti kasutatavate finantstoodete valikule.
- Tugev järelevalvealane lähenemine ja ELi regulatsiooni järjepidev kohaldamine tagab võrdse kohtlemise ning investorite kaitse kõigis liikmesriikides, luues tõeliselt võrdsed tingimused. Väiksemad majandused saavad olla täielikult ühendatud Euroopa kapitali- ja innovatsioonivõrgustikega, saades kasu majanduskasvust, stabiilsusest ja vastupanuvõimest, mis kaasneb ühtse ja konkurentsivõimelise kapitalituruga.

MISP muudatused mõjutavad finantsturuosalistest enam väärtpaberibörsi ning selle emitente, väärtpaberite registrit, investeerimisfondide valitsejaid, investeerimisühinguid ja krüptovarateenuse osutajaid. Tallinna väärtpaberibörs läheks tulenevalt Nasdaq gruppi kuulumisest edaspidi otse ESMA

¹⁰ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025SC0943>

¹¹ <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:52025SC0944>

järelevalve alla. Väärtpaberite registrit peab Eestis Nasdaq CSD SE Eesti filiaal. Nasdaq CSD SE läheb samuti ESMA otsejärelevalve alla, kuid tulenevalt peakontori asumisest Lätis ei kaasne sellega Eestis hinnanguliselt olulist mõju.

ESMA otsejärelevalve alla minek võib tuua turuosalistele ühest küljest kaasa suurema koormuse seoses ESMA järelevalvekihi lisandumisega, kuid teisest küljest jällegi aitab ühtlustatum järelevalve ja nõuded piiriüleselt tegutsevatel turuosalistel koormust kahandada ning ühtlasi ka kulusid kokku hoida. Võimalikud lisakulud võivad kaasneda seoses järelevalvetasudega ESMAle. Järelevalvega seonduvate kulude minimeerimiseks on oluline ESMA ja kohalike järelevalvajate vahelised rollid võimalikult täpselt paika saada, et vältida võimalikke dubleerimisi.

Üleeuroopalise turukorraldaja (PEMO) raamistik võib vähendada kohalike turukorraldajate rolli ja äriist motivatsiooni arendada väiksemate liikmesriikide kapitaliturge. See võib ühest küljest mõjutada Eesti emitentide, eelkõige väikeste ja keskmise suurusega ettevõtjate, tegelikku ja kulutõhusat ligipääsu kapitaliturule ning nende nähtavust investorite seas. Samas teisest küljest võib see parandada emitentide ligipääsu muudele turgudele ja seeläbi parandada nende võimalusi kapitali kaasamiseks. Lisaks võib see mõjutada Eesti investorite ligipääsu Eesti emitentide väärtpaberitele, eelkõige seoses investeerimisega kaasnevate kuludega, parandades samas investorite ligipääsu teistele turgudele ja muude investorite ligipääsu Eesti ettevõtetele.

Väärtpaberite keskdepositooriumite parem linkimine võimaldab nii emitentidele, kui ka investoritele parema ligipääsu teiste riikide väärtpaberitele ning ühtlasi teiste riikide investoritele parema ligipääsu Eesti ettevõtete väärtpaberitele, mis võimaldab avardada investeerimisvõimalusi investoritele ning ühtlasi parandada rahastamisvõimalusi Eesti ettevõtetele.

Kuna MICA-st tulenevad regulatiivsed nõuded jäävad krüptovaratteenuse osutajatele samaks, siis sellest tulenevalt mõju krüptovaratteenuse osutajatele ei avaldu. Küll aga peavad nad ESMA järelevalve korral hakkama tõenäoliselt järelevalvetasu maksma nii ESMA-le kui ka FI-le. Samuti võib kaasneda täiendavat koormust seoses järelevalve ülesannete võimaliku jaotusega FI ja ESMA vahel.

Finantsinspektsiooni mõjutavad eelkõige ESMA otsejärelevalvega seonduvad muudatused, mille mõjul lähevad osad järelevalveülesanded ESMAle. Samas on senine praktika pangandussektoris näidanud, et Finantsinspektsioon kohaliku järelevalvajana jääb siiski EL erinevaid ülesandeid täitma ja kokkuvõttes ei pruugi olulist koormuse kahanemist muudatustega seoses kaasneda.

MISP paketi muudatustega mõju Eesti riigieelarvele ei kaasne.

11. Hinnang subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtetele

MISP paketi muudatuste eesmärk on mh kõrvaldada olemasolevad tõkked, mis takistavad teenuste piiriülest osutamist ning seega EL ühtse kapitalituru reaalset toimimist ja väljakujunemist ning integreerida tugevamalt EL finantsturget. Arvestades finantssektori teenuste piiriülest iseloomu ja EL tasandil reguleeritust on selle eesmärgi saavutamiseks vajalik EL tasandi lahendus. Liikmesriikide eraldi tehtavad muudatused oma õigusraamistikutes ei tagaks vajalikku regulatiivsete ja järelevalvenõuete ning turutavade lähendamist.

Ühtlasi tegeletakse MISP paketi raames kauplemist, kauplemisjärgset tegevust, varade valitsemist ja investeerimisfonde käsitlevate normide ülevaatamisega, et ühtlustada ja lihtsustada ettevõtjatele esitatavaid nõudeid. See hõlmab mh selliste nõuete leebemaks muutmist, mida kohaldatakse piiriüleste konsolideerimisgruppide ja ühe tegevusloa alusel piiriüleselt osutatavate teenuste suhtes. Arvelduse valdkonnas suurendatakse eeldatavasti ka väärtpaberite keskdepositooriumide vastastikust seotust linkide kaudu. Samuti aidatakse kauplemisjärgset tegevust reguleerivates õigusaktides tehtavate muudatustega tagada suurem tehnoloogiline neutraalsus, ning uuenduslike tehnoloogiate (DLT) parem hõlpsam, paindlikum ja proportsionaalsem kasutamine. Investeerimisfondidele antakse täielik

juurdepääsu ühtsele turule kohe, kui neile tegevusluba antakse, mis aitab tõhustada piiriülest tegutsemist. Järelevalve valdkonnas on muudatuste eesmärgiks enam ühtlustada järelevalvet ning muuta ESMA järelevalve tõhusamaks. Ühtlasi antakse ESMAle volitused teha järelevalvet kõige olulisemate ja piiriülese mõjuga turutaristute (kesksed vastaspoolad, väärtpaberite keskdepositooriumid ja kauplemiskohad) ning krüptovarateenuse osutajate üle. Arvestades, et erinevused ELi nõuete kohaldamisel ja liikmesriikide õigustes tekitavad piiriüleselt tegutsevate ettevõtjate tarvis turul lisakoormust ja -kulusid, aidatakse komisjoni hinnangul muudatustega tagada piiriülest tegevust käsitlevate ELi nõuete ühtlustatum ja proportsionaalsem kohaldamine

Oleme arvamusel, et Euroopa Komisjoni ettepanekud MISP paketis ei lähe kokkuvõttes üldiselt kaugemale sellest, mis on vajalik ja proportsionaalne ettepanekute eesmärkide saavutamiseks ning on kooskõlas subsidiaarsuse ja proportsionaalsuse põhimõtetega.

12. Arvamuse saamine ja kooskõlastamine

Eesti seisukohtade, seletuskirja sisu ja seal olevate mõjude kaardistamiseks on palutud sisendit Majandus- ja kommunikatsiooniministeeriumilt, Eesti Pangalt, Finantsinspeksioonilt ja erinevatelt turuosaliste esindajatelt: Eesti Pangaliit, FinanceEstonia, Nasdaq CSD SE Eesti filiaal ja Nasdaq Tallinna Börs, Eesti Advokatuur, Eesti Era- ja Riskikapitali Assotsiatsioon (EstVCA), Eesti Web3 Koda ja Eesti Digivara Liit.

MISP õigusaktide pakett

Turgude lõimimist ja järelevalvet käsitlev seadusandlik pakett sisaldab kolme õigusakti ettepanekut:

1) Koondmäärus

Koondmäärusega muudetakse järgmisi kehtivaid ELi kapitaliturge käsitlevaid õigusakte:

- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 24. novembri 2010. aasta määrust (EL) nr 1095/2010, millega asutatakse Euroopa Järelevalveasutus (Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve);
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 4. juuli 2012. aasta määrus (EL) nr 648/2012, börsiväliste tuletisinstrumentide, kesksete vastaspoolte ja kauplemisteabehoidlate kohta;
- määrus (EL) nr 600/2014 seoses kauplemiskohtade toimimise suhtes kohaldatavate ühtlustamismääruste, kauplemiskohtade korraldajate teenuste piiriülese osutamise hõlbustamise, kauplemiskoondteabe edasiarendamise ning kauplemis- ja kauplemisjärgse taristu vastastikuse juurdepääsu tõkete kõrvaldamisega;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 23. juuli 2014. aasta määrus (EL) nr 909/2014, mis käsitleb väärtpaberiarvelduse parandamist Euroopa Liidus ja väärtpaberite keskdepositooriume;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 25. novembri 2015. aasta määrus (EL) 2015/2365, mis käsitleb väärtpaberite kaudu finantseerimise tehingute ja uuesti kasutamise läbipaistvust;
- määrus (EL) 2019/1156 seoses investeerimisfondide piiriülese turustamisega;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2021/23 kesksete vastaspoolte finantsseisundi taastamise ja kriisilahenduse raamistiku kohta;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu määrus (EL) 2022/858, mis käsitleb hajusraamatu tehnoloogial põhinevate turutaristute katsekorda;
- määrus (EL) 2023/1114 seoses krüptovarateenuse osutajatele tegevusloa andmise ja nende üle tehtava järelevalvega ühtsel turul;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 16. septembri 2009. aasta määrus (EÜ) 1060/2009 reitinguagentuuride kohta;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 8. juuni 2016. aasta määrus (EL) 2016/1011, mis käsitleb indekseid, mida kasutatakse võrdlusalusena finantsinstrumentide ja -lepingute puhul või investeerimisfondide tootluse mõõtmiseks;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 12. detsembri 2017. aasta määrus (EL) 2017/2402, millega kehtestatakse väärtpaberistamise üldnormid ning luuakse lihtsa, läbipaistva ja standarditud väärtpaberistamise erinormid;
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 22. novembri 2023. aasta määrus (EL) 2023/2631 Euroopa rohevõlakirjade ning teabe vabatahtliku avaldamise kohta seoses keskkonnakestlikuna turustatavate ja kestlikkusega seotud võlakirjadega ning
- Euroopa Parlamendi ja nõukogu 27. novembri 2024. aasta määrus (EL) 2024/3005, mis käsitleb keskkonna-, sotsiaal- ja juhtimiselaste (ESG) reitingutega seotud tegevuse läbipaistvust ja integriteeti.

2) Koonddirektiiv

Koonddirektiiviga muudetakse järgmisi ELi kapitaliturge käsitlevaid õigusakte:

- direktiivid 2009/65/EÜ ja 2011/61/EL seoses turgude lõimimise, eurofondide, fondivalitsejate ja alternatiivsete investeerimisfondide valitsejate üle tehtava järelvalve ning deponitooriumiteenuste osutamisega ning
- Direktiiv 2014/65/EÜ seoses reguleeritud turgudele tegevusloa andmise ja kauplemiskohtade toimimise suhtes kohaldatavate normide ühtlustamisega.