

Rahandusministeerium

Suur-Ameerika 1

10122 Tallinn

info@rahandusministeerium.ee

Elise.Koiv@fin.ee

Teie 12.03.2025 nr. 1.1-10.1/1273-1

Meie 25.03.2025

Lightyear Europe AS kommentaarid väärtpaberituru seaduse muutmise seadusele

Lugupeetud Rahandusministeerium

Rahandusministeerium edastas 12.03.2025 kooskõlastamiseks ja arvamuse avaldamiseks väärtpaberituru seaduse muutmise seaduse eelnõu (edaspidi **Eelnõu**), mille osas edastab Lightyear Europe AS (edaspidi **Lightyear** või **meie**) käesolevaga oma kommentaarid.

Meie kommentaarid puudutavad eelkõige Eelnõu § 1 punkte 13 ja 14, mis puudutavad kliendi korralduste süsteemse täitja (inglise keeles *systematic internaliser*) regulatsioonis tehtavaid muudatusi, ja on täpsemalt seotud sellega, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad ette süsteemse täitjana kvalifitseerimise režiimi kuni Eelnõu § 1 p-des 13 ja 14 toodud muudatuste jõustumiseni, mis vastavalt Eelnõu § 2 p-le 1 jõustuvad 2025. aasta 29. septembril.

Nagu selgitatud ka Eelnõu seletuskirjas, on viidatud muudatused kliendi korralduste süsteemse täitja regulatsioonis ajendatud 2024. aasta märtsis nn MiFID II direktiivis tehtud muudatustest, mille kohaselt asendub senine süsteemse täitja staatuse kvantitatiivne hindamine kvalitatiivse hindamisega. Seega edaspidi ei ole Eelnõu kohaselt investeerimisühingutel kohustust oma tegevusel lähtuda väärtpaberituru seaduse (edaspidi **VPTS**) § 88 (ülamärkega 6) lg-tes 5–7 sätestatud kvantitatiivsetest kriteeriumitest. Eelnõu kohaselt kohaldub täiendava muudatusena kvalitatiivse hindamise nõue üksnes omakapitaliväärtpaberite (nt aktsiad) suhtes, kuigi investeerimisühingutel on võimalik otsustada süsteemseks täitjaks saada ka mitteomakapitaliväärtpaberite (nt võlakirjade) suhtes.

Kuigi Eelnõus toodud viidatud muudatuste jõustumise aeg 29.09.2025 on eeldatavasti seatud kooskõlas vastava MiFID II muutmise direktiivi¹ artiklis 2 toodud

¹Euroopa Parlamendi ja nõukogu direktiiv (EL) 2024/790.

ülevõtmistähtajaga, juhiksime tähelepanu, et Euroopa Väärtpaberiturujärelevalve (edaspidi **ESMA**) on seoses süsteemsete täitjate režiimi muudatustega juba alates käimasoleva aasta veebruarist lõpetanud seniste kvantitatiivsete kalkulatsioonide tarbeks teabe avaldamise, märkides, et seniseid kvantitatiivsel alusel põhinevaid hindamisi investeerimisühingutel enam alates 01.02.2025 läbi viia ei tule². ESMA on märkinud, et investeerimisühingutel on siiski võimalik otsustada süsteemse täitjana opereerida (nn *opt-in*).

Kuigi 2024. aasta kevadel pärast MiFID II muudatuste vastuvõtmist oli ESMA algne juhis, et investeerimisühingud peaksid jätkama nn kvalitatiivset hindamist kuni vastavad MiFID II muudatused on üle võetud siseriiklikku õigusesse³, esineb meie hinnangul – arvestades vahepealseid ESMA avaldusi käimasoleva aasta veebruaris – märkimisväärne ebaselgus selles osas, kuidas siiski peaksid investeerimisühingud praegu hindama oma süsteemse täitja staatust, ning selles osas ei paku rahuldavat selgust ka Eelnõu ega selle seletuskiri. Seetõttu ei ole meie hinnangul selge, kuidas näevad Eelnõu ettevalmistajad süsteemsete täitjate režiimi ette kuni 29.09.2025, ja kas selles osas selguse saavutamiseks ei oleks põhjendatud (i) Eelnõu jõustumise sätete muutmine selliselt, et selle § 1 p–des 13 ja 14 toodud (samuti p–s 15) muudatused jõustuksid üldises korras (s.t ei oleks seotud MiFID II muudatustes ettenähtud n–ö tagumise tähtajaga), või (ii) Eelnõu täiendamine vastava üleminekusätte (–sätetega) või Eelnõu seletuskirja täiendamine vastavate selgitustega, mis tagaks turuosalistele ja seaduse rakendajatele suurema selguse ja õiguskindluse selles osas, kuidas tuleks seadust n–ö üleminekurežiimi vältel tõlgendada.

Hetkel on võimalik Eelnõu ja selle seletuskirja pinnalt jõuda järeldusele, et kuni 29.09.2025 peaksid investeerimisühingud enese süsteemse täitjana opereerimise hindamisel lähtuma senistest kvantitatiivsetest näitajatest hoolimata sellest, et Euroopa–ülesel tasandil on ESMA juba sellise hindamise nõudest loobunud ning ei avalda 2025. aastast enam ka turuinformatsiooni, mille põhjal sellist kvantitatiivset hindamist oleks võimalik (tsentraliseeritud ja objektiivsel alusel) läbi viia.

Ometigi on Eelnõu ettevalmistamisel seotud režiimi muutus kuupäevaga 29.09.2025, mis ei ole meie hinnangul põhjendatud. Mõõname, et sõltuvalt Eelnõu heakskiitmise protsessi ajakavast ei pruugi eelnimetatud jõustumise kuupäev praktikas küll olla oluliselt hilisem kui jõustumiskuupäev, mis rakenduks muudatuse jõustumise korral üldises korras, siis ei ole sellise fikseeritud (tagumise) kuupäeva rakendamine asjaolusid arvestades siiski põhjendatud ja muudatused peaksid jõustuma esimesel võimalusel.

²<https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/start-dpe-regime-3-february-and-end-publication-systematic-internalisers-data> (25.03.2025).

³https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/2024-03/ESMA74-2134169708-7163_Public_statement_on_specific_revised_MiFIR_provisions.pdf (25.03.2025).

Teisest küljest ei kõrvalda aga ka kõnealuste muudatuste varasem jõustumine ebaselgust selles osas, kuidas peaksid investeerimisühingud hindama oma süsteemse täitja staatust vahemikus 2025. aasta veebruarist kuni muudatuste jõustumiseni.

Nagu juba viidatud, on ESMA andnud käimasoleva aasta veebruaris juhise, et kvantitatiivse hindamise läbiviimine on lõpetatud 2025. aasta veebruarikuust ja ESMA ei avalda enam Euroopa-üleseid andmeid sellise hindamise läbiviimiseks. Seega ei pea MiFID II muudatuste peatset jõustumist arvestades investeerimisühingud enam kvantitatiivsest hindamisest lähtuma. Kuigi ESMA ei anna absoluutselt selget suunist, kuidas peaksid investeerimisühingud oma süsteemse täitja staatust sellises olukorras hindama, näeb Lightyear siin kaht võimalikku lahendust:

- hindamine peaks juba praegu toimuma kvalitatiivsel alusel sõltumata sellest, et vastavad MiFID II muudatused ei pruugi olla veel siseriiklikusse õigusesse üle võetud (Eesti puhul ei olegi); või
- investeerimisühing opereerib süsteemse täitjana (nn *opt-in*) vastava sisemise otsuse alusel ilma, et selle aluseks peaksid olema konkreetsed kvalitatiivsed või kvantitatiivsed kriteeriumid (olguigi, et tõenäoliselt selline otsus mingitel sellistel kriteeriumitel põhineb).

Kuna ESMA viimatistele avaldustele ei ole Eelnõus ega selle seletuskirjas aga mistahes tähelepanu osutatud, jääb meie hinnangul siiski ebaselgeks, kuidas käsitlevad Eelnõu ettevalmistajad investeerimisühingu süsteemse täitja staatuse määratlemise režiimi kuni muudatuste jõustumiseni arvestades, et investeerimisühingutel on mh kohustus teavitada nende süsteemse täitjana tegutsemisest ka Finantsinspektsiooni, kes omakorda peaks edastama vastava teabe ka ESMA-le.

Et tagada turuosalistele antud küsimuses mõistlik selgus, on meie hinnangul vajalik, et Eelnõu (või vähemalt selle seletuskiri) adresseeriks mingilgi määral ESMA viimatisi avaldusi ning nende mõjusid kehtivate ja uute süsteemse täitja režiimi puudutavate sätete rakendamisele ja (võimalikule) tõlgendamisele.

Eeltoodust tulenevalt paluksime Rahandusministeeriumil kui Eelnõu ettevalmistajal ja autoril veenduda, kas Eelnõu ettevalmistamisel on arvestatud ESMA käimasoleval aastal välja antud suuniste ja avaldustega, samuti kaaluda ülaltoodud ettepanekuid Eelnõu (eelkõige vastavate jõustumissätete) ja selle seletuskirja muutmisel.