

Finantsinspeksioon

Sakala 4, 15030, Tallinn

info@fi.ee

Tallinn, 13.10.2025

Rahandusministeerium

Suur-Ameerika 1, 10122, Tallinn

info@fin.ee

SELGITUSTAOTLUS

Palun vastavalt märgukirjale ja selgitustaotlusele vastamise ning kollektiivse pöördumise esitamise seaduse §-le 3 Rahandusministeeriumi ja Finantsinspeksiooni seisukohta ja õiguslast selgitust seoses väärtpaberituruseaduses (edaspidi **VPTS**) § 47 lg 1 p-s 9 sätestatud välistuse tõlgendamise kohta.

1. Selgitamist vajavad küsimused

VPTS § 47 lg 1 p 9 kohaselt ei kohaldata VPTS 3. osa „isiku suhtes, kes kaupleb oma arvel, sealhulgas turutegijana, kuid mitte kliendi korralduste täitmiseks kaubatuletisinstrumentide, heitkoguse ühikute või nende tuletisinstrumentidega või osutab muud investeerimisteenust seoses selliste väärtpaberitega oma põhitegevusala kliendile või muule isikule, kellega tekib esmane lepinguline suhe või muu õigussuhe tema põhitegevusega seotud tehingu kaudu“. Lisaks peavad välistuse kohaldamiseks olema täidetud kõik VPTS § 47 lg 1³ tingimused, kuid nende tingimuste täitmist selgitustaotlus ei puuduta (selgitustaotluse analüüsi tarvis eeldame, et kõik need tingimused on täidetud).

Direktiivi 2014/65/EL (edaspidi **MiFID II**) artikkel 2 (1) j) sätestab VPTS § 47 lg 1 p 9 aluseks oleva välistuse järgmiselt: „käsitlevat direktiivi ei kohaldata: /.../ j) isikute suhtes:

- i. kes kauplevad oma arvel, sealhulgas turutegijad, kaubatuletisinstrumentide, lubatud heitkoguse väärtpaberite või nende tuletisinstrumentidega, välja arvatud isikud, kes kauplevad klientide korraldusi täites oma arvel, või
- ii. kes osutavad oma põhitegevusala klientidele või põhitegevusalaga seotud tarnijatele investeerimisteenuseid kaubatuletisinstrumentidega või lubatud heitkoguse väärtpaberite või nende tuletisinstrumentidega, kuid ei kauple oma arvel,

tingimused, et /.../“.

Küsimus on, kuidas tõlgendada neis sätetes viidatud kauplemist oma arvel, kuid mitte kliendi korralduste täitmiseks. Edasises analüüsis eeldame, et muud tingimused, mis välistaks investeerimisteenustele VPTS 3. osas kehtestatud nõuete kohaldumise, ei ole täidetud. Muu hulgas eeldame, et tehinguid tehakse kaubatuletisinstrumentide, heitkoguse ühikute või nende tuletisinstrumentidega, millele VPTS 3. osa vastavalt VPTS § 2 lg-le 11 kohaldub. Näiteks ei puuduta selgitustaotlus VPTS § 2 lg 11 p-s 3 nimetatud tuletislepinguid organiseeritud kauplemissüsteemis kauplemisele võetud energia hulgimüügitoodetega, mida tuleb täita natuuras.

MiFID II põhjenduspunkti 24 kohaselt peaks klientide korralduste täitmine oma arvel kaubeldes hõlmama olukorda, kus äriühingud täidavad eri klientide korraldusi kattuvate ostu- ja müügisoovide sobitamise alusel (mille suhtes tuleks kohaldada MiFID II sätteid, mis hõlmavad nii korralduste täitmist klientide nimel kui ka oma arvel kauplemist). Eelnevast võiks järeldada, et kui kahe korralduse tingimused ei kattu täielikult (nt erinevad need hinna poolest) või kui klient ei ole limiithinda määranud, ei ole tegemist oma arvel kliendi korralduste täitmisega.

EESTI

Liivalaia 36
10132 Tallinn
Telefon +372 626 4300
estonia@tegos.legal

EESTI

Kaluri 2
51004 Tartu
Telefon +372 730 1610
estonia@tegos.legal

LÄTI

Elizabetes 63-11
LV-1050 Riia
Telefon +371 6788 9999
latvia@tegos.legal

LEEDU

Konstitucijos Ave. 21A
LT-08130 Vilnius
Telefon +370 5251 4444
lithuania@tegos.legal

Seega olukorras, kui isik saab teiselt isikult pakkumuse tuletislepingu sõlmimiseks, milleks pakkumuse saaja peab kauplemiskohast või teiselt isikult (OTC tehinguna) vastavaid instrumente omandama, ei ole tegemist kliendi korralduse täitmisega, kui isik omandab pakkumise täitmiseks vajalikud tuletisinstrumentid oma arvel (võttes seejuures ise kliendi ja teise vastaspoole suhtes tehingu täitmise / tasumise riski) pakkumusest mõnevõrra erinevatel tingimustel. Eelkõige, kui isik omandab pakkumuse täitmiseks vajalikud instrumentid madalama hinnaga. Sel juhul teeks isik tehingu mitte kliendi korralduse täitmiseks, vaid lähtuvalt oma ärihuvist teenida kahe tehingu hinna erinevusest. Samuti ei ole meie hinnangul tegemist kliendi korralduse täitmisega olukorras, kui isik on eelnevalt (st enne pakkumuse saamist) omandanud tehingu täitmiseks vajalikud tuletisinstrumentid (spekulatiivsetel eesmärkidel või oma riskide maandamiseks) ja võõrandab need kolmandale isikule edasi.

Lisaks, lugedes koos nii VPTS kui MiFID II välistusi, saame aru, et VPTS § 47 lg 1 p 9 sisaldab kahte alternatiivset välistust, millele sama isik võib kumulatiivselt tugineda, st iga tehing peab välistuse kohaldamiseks vastama emmale-kummale:

- i. VPTS 3. osa ei kohaldata isiku suhtes, kes kaupleb oma arvel, sealhulgas turutegijana, kuid mitte kliendi korralduste täitmiseks kaubatuletisinstrumentide, heitkoguse ühikute või nende tuletisinstrumentidega; või
- ii. VPTS 3. osa ei kohaldata isiku suhtes, kes osutab investeerimisteenust seoses selliste väärtipaberitega oma põhitegevusala kliendile või muule isikule, kellega tekib esmane lepinguline suhe või muu õigussuhe tema põhitegevusega seotud tehingu kaudu.

Sellist tõlgendust toetab MiFID II põhjenduspunkt 25, mis täpsustab, et finantsinstrumente käsitlevate korralduste täitmist kõrvaltegevusena kahe isiku vahel, kelle põhitegevusalaks kontserni tasandil ei ole investeerimisteenuste osutamine MiFID II ega pangandustegevus direktiivi 2013/36/EL tähenduses, ei tuleks pidada klientide korralduste täitmiseks oma arvel kaubeldes.

2. Selgitustaotlus

Palun Finantsinspeksioonilt ja Rahandusministeeriumilt selgitust:

- 1) kas olukorras, kui isik teeb oma vastaspooltega oma arvel kaks tuletistehingut (nt ISDA alusel), millest esimene on tehtud teise tuletistehingu täitmiseks, on tegemist kliendi korralduste täitmise ja/või investeerimisteenuse osutamisega VPTS § 47 lg 1 p 9 tähenduses; kui jah, kas ka juhul, kui isik võtab mõlema tehingu puhul ise täielikult tehingu täitmise / tasumise riski kummagi vastaspoole suhtes?
- 2) kas VPTS § 47 lg 1 p 9 tähenduses on tegemist oma arvel kliendi korralduse täitmisega, kui:
 - a. isik omandab oma arvel kliendi pakkumuse (sõlmitava tuletislepingu) täitmiseks vastavaid tuletisinstrumente kliendi korraldusest erineva hinnaga või kui konkreetset limiithinda ei ole määratud;
 - b. isik omandab oma arvel kliendi pakkumuse täitmiseks vastavaid tuletisinstrumente juurde, kuid osaliselt täidab pakkumuse varem omandatud tuletisinstrumentidega;
 - c. isik täidab kliendi pakkumuse täielikult varem omandatud tuletisinstrumentidega;
 - d. isik täidab kliendi pakkumuse hiljem (kliendiga tuletislepingu sõlmimise järgselt) omandatavate instrumentidega või hoopis teiste sarnaste instrumentide abil?
- 3) kas VPTS § 47 lg 1 p 9 sisaldab kahte alternatiivset välistust, millele sama isik võib kumulatiivselt tugineda (nagu eelpool viidatud) või on tegemist ühe välistusega, mille kohaldamiseks peavad kõik tingimused iga tehingu puhul täidetud olema, st tehing tehakse (i) oma arvel, (ii) mitte kliendikorralduse täitmiseks, (iii) põhitegevusala kliendile või muule isikule, kellega tekib esmane lepinguline suhe või muu õigussuhe tema põhitegevusega seotud tehingu kaudu?

Kui soovite küsimusi täpsustada, palun võtke ühendust e-posti aadressil kirsti.pent@tegos.legal või telefoni (5341 1175) teel.

Lugupidamisega

/digitaalselt allkirjastatud/

Kirsti Pent
Vandeadvokaat