MINISTRY OF FINANCE

Johdannaisiin, keskusvastapuolivalvontaan ja pk-yritysten sisäpiirilistoihin kohdistuvat muutokset

Jonna Kuparinen, hallitussihteeri
Jesse Collin, neuvotteleva virkamies
3.3.2020
Talousvaliokunta

Esityksen sisältö

1. EMIR-muutokset
   a) Johdannaisiin ja raportointiin liittyvien velvoitteiden muutokset
   b) Keskusvastapuolten valvonta ja kolmansissa maissa toimivien keskusvastapuolten tunnistaminen
2. Pörssin isoja toimeksiantoja koskeva hinnanmuutosvälin tekninen muutos
3. Pk-yritysten listautumisasetuksen sisäpiirilistoja koskevien vaatimuksien muutos

Johdannaisiin ja raportointiin liittyvien vaatimusten muutokset



Terminologia

- Johdannainen = rahoitusväline, jonka arvo määräytyy jonkin toisen hyödykkeen tai rahoitusvälineen arvon perusteella (esim. osakeoptio)
- OTC (over the counter) = pörssin ulkopuolella tehtävä kauppa
- FC (financial counterparty) = pankki tai sijoituspalveluyritys
- SFC (small financial counterparty) = pieni pankki tai sijoituspalveluyritys
- NFC (non financial counterparty) = (pörssi)yhtiö
- Määritys = keskusvastapuoli asettuu kaupassa ostajaksi myyjälle ja myyjäksi ostajalle ottaen osapuolten vastapuoliriskin itselleen
- Kynnysarvo = €-määräinen raja-arvo, jonka ylittäminen laukaisee määritysvelvollisuuden (huomattavan korkea)

Terminologia

- Keskusvastapuoli eli CCP = asettuu rahoitusmarkkinoilla markkina-osapuolten väliin, kun niiden välisillä sopimuksilla käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla
- Kolmannen maan keskusvastapuoli = EU:n ulkopuolelle sijoittautunut CCP
- TR (trade repository) = kauppatietorekisteri on oikeushenkilö, joka keskitetysti kerää ja ylläpitää johdannaisia koskevia tietoja
- Raportointi = kaikkien johdannaisten käyttäjien velvollisuus raportoida tekemänsä johdannaissopimukset kauppatietorekistereille

Muutokset EMIRiin (markkinarakennetoimija-asetukseen)

- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012 OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä (EMIR)
- Uudelleentarkastelu kahdessa osassa:
  - Määritysvelvollisuus ja raportointivaatimukset sekä kauppatietorekistereihin kohdistuva valvonta ja muut vaatimukset
  - Euroopan arvopaperimarkkinavalvojan valtuuksien tarkistaminen, keskusvastapuolten valvonta sekä kolmansien maiden keskusvastapuolten tunnustamisvaatimukset

Keskeinen sisältö (määritysvelvollisuus)

- Finanssialan toimijoille helpotuksia:
  - Määritysvelvollisuus vain, jos joka kahdestoista kuukausi yhteenlasketun kuukauden lopun keskimääräisen positionsa edeltävien 12 kuukauden osalta ylittää asetetut määrityskynnysarvot
  - Jos yksi johdannaislaji ylittää määrityskynnysarvot, **kaikki lajit määritetään**
  - Suojauspoikkeusta ei ole
- (Pörssi)yhtiöt
  - Sama kuin finanssialan toimijoilla
  - Jos jokin johdannaislaji ylittää määrityskynnysarvot, **määritys vain tämän lajin osalta**
  - Suojauspoikkeus säilyy

Keskeinen sisältö (raportointivelvollisuus)

- Raportointivelvollisuus säilyy, se kohdennetaan uudella tavalla
  - Finanssialan toimija raportoi kauppatietorekisteriin aina
  - Jos finanssialan toimijan vastapuolena on (pörssi)yhtiö, raportoi se yhtiön puolesta
  - Halutessaan (pörssi)yhtiö voi myös raportoida itse
- Kahdenkertaisesta raportoinnista luopuminen keventää yhtiöiden hallinnollista taakkaa ja parantaa kerättävien tietojen laatua.

Muuta

- Määrityspalveluja joko suoraan tai välillisesti tarjoavan tarjottava palveluja reiluin, kohtuullisin, syrjimättömin ja avoimin kaupallisin ehdoin
- Finanssialan toimijan määritelmän muutos
- Eläkejärjestelmiä koskeva poikkeus
- Konsernipoikkeukset raportoinnista
- Määritysvelvollisuuden keskeyttäminen
- Kauppatietorekistereitä koskevat muutokset

Vaikutukset

- OTC-johdannaisten läpinäkyvyys on tärkeää. Ehdotus edistetään rahoitusmarkkinoiden vakautta ja vähennetään systeemiriskiä.
  - Toisaalta on myös tärkeää, että sääntely kohdistuu tasapuolisesti ja oikeamittaisesti toimijoiden välillä.
- Suomen OTC-johdannaismarkkinat ovat pienet. Moni toimija vapautuu määritysvelvollisuudesta.
  - Ei suuria muutoksia nykytilaan, sillä monet pienet toimijat ovat olleet vapautettuna määritysvelvollisuudesta ennen muutosta
  - Ainoastaan muutaman suuren pankin ja työeläkeyhtiön tekemät johdannaiset saattavat olla niin suuria, että ne ylittävät kynnysarvot.

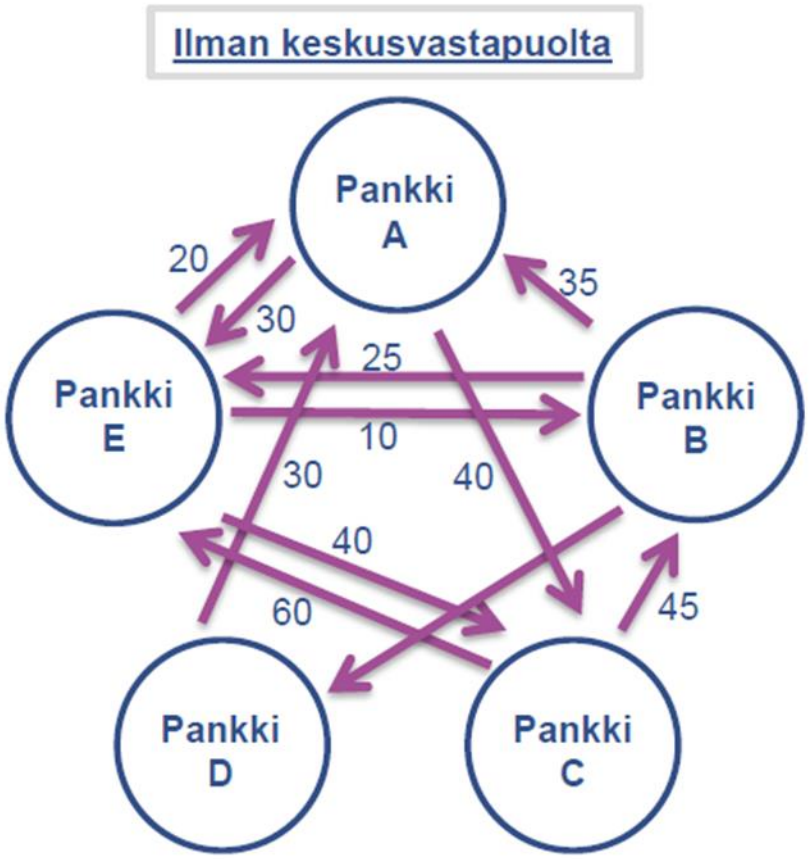
Keskusvastapuolten valvonta ja kolmansissa maissa toimivien keskusvastapuolten tunnistaminen

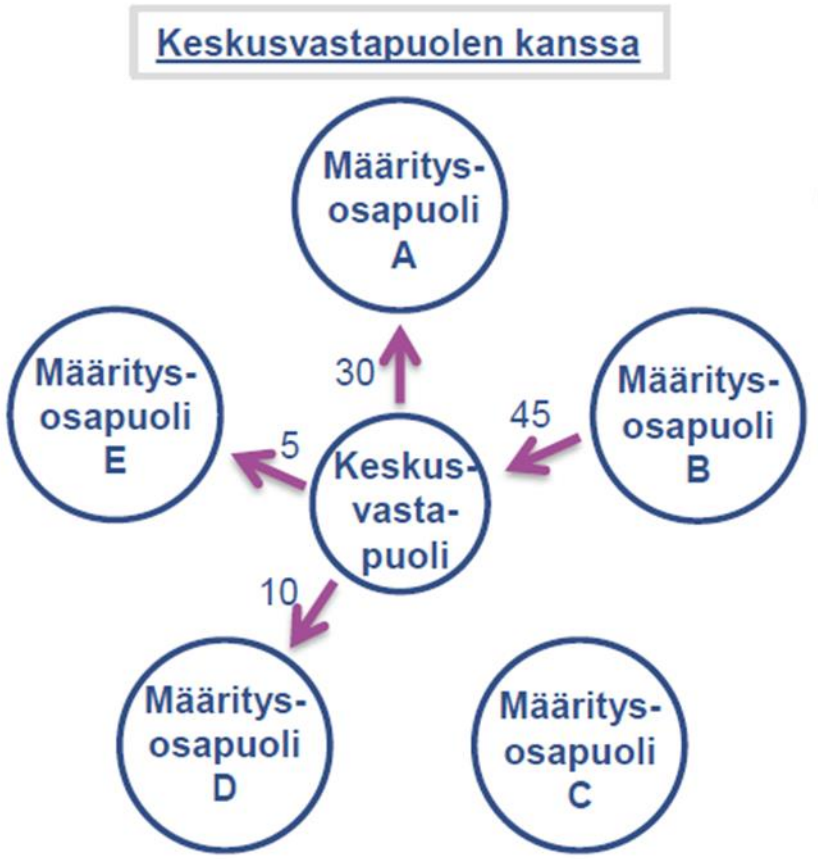


Yleistä keskusvastapuolista

- Suomessa ei ole keskusvastapuolia
- Keskusvastapuoli eli CCP = asettuu rahoitusmarkkinoilla markkina-osapuolten väliin, kun niiden välisillä sopimuksilla käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla
- Kolmannen maan keskusvastapuoli = EU:n ulkopuolelle sijoittautunut CCP

Miten keskusvastapuoli toimii?





MINISTRY OF FINANCE

Keskusvastapuolten luokittelu

- Brexit ja UK:iin sijoittuneiden keskusvastapuolten merkittävä asema on peruste muuttaa kolmansien maiden CCP:eitä koskevaa sääntelyä
- Ensimmäisen tason CCP:t (***Tier 1***) **eivät ole** systeemisriskin kannalta merkittäviä
- Toisen tason CCP:t (***Tier 2***) **ovat** systeemiriskin kannalta merkittäviä

Keskusvastapuolen luokitteluperusteet

Järjestelmän ja mahdollisesti järjestelmän kannalta merkittävän keskusvastapuolen arviointi:

i. Luonne, koko ja monimuotoisuus

ii. Kaatumisen tai toimintojen keskeytymisen vaikutus: rahoitusmarkkinoihin, rahoituslaitoksiin, rahoitusjärjestelmään, unionin tai sen jäsenvaltioiden rahoitusvakauteen

iii. CCP:n tarjoamien vaihtoehtoisten määrityspalvelujen saatavuus

iv. Määritysosapuolirakenne

v. Keskinäinen suhde, riippuvuus tai muu vuorovaikutus muihin rahoitusmarkkinatoimijoihin

Tier2 sovellettavat lisävaatimukset

- **Ei systeemisesti merkittävä eli *Tier1* CCP*:***
  - Nykyinen perussääntely soveltuu

- **Systeemisesti merkittävä eli *Tier2* CCP*:***
- Lisävaatimukset soveltuvat:
  - Jatkuva vakavaraisuussäännösten noudattaminen
  - Keskuspankin asettamien vaatimusten mukaisuus
  - Jatkuva suostumus tiedonantoon ESMAlle toiminnasta
  - ESMAn jatkuva valvonta ja valvontavaltuudet
- Ekvivalenssipäätösten merkitys korostuu

Keskusvastapuolten valvonta

- CCP-valvonnan painopistettä siirretty EU-valvonnan suuntaan
- ESMAlle uusia toimivaltuuksia
- Keskusvastapuolten valvontakomitea
- Kolmansien maiden keskusvastapuolten kollegio

Hinnanmuutosvälit



Isoja toimeksiantoja koskeva hinnanmuutosvälin lievennys

- Perustuu sijoituspalveluyritysten vakavaraisuudesta annettuun direktiiviin (EU) 2019/2034
- Hinnanmuutosvälillä (tikkiväli, tick size) tarkoitetaan pienintä yksikköä, jolla osakkeen hinta voi muuttua
- Pörssin isoja toimeksiantoja koskeva lievennys
  - Kooltaan suuret toimeksiannot täsmäytetään vallitsevien osto- ja myyntihintojen keskipisteessä
- Muutoksella korjataan isojen toimeksiantojen yhteydessä havaittuja teknisiä epäkohtia

Pk-yritysten listautumisasetus



Pk-yritysten listautumisasetus

- Kuuluu keskeisenä osana EU:n pääomamarkkinaunionia koskeviin toimenpiteisiin.
- Edistää ja syventää yhteismarkkinaa.
- Auttaa EU:n pk-yrityksiä saamaan markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin, jotta ne voivat laajentua.
- Vähentää pk-yrityksille säännösten noudattamisesta aiheutuvia tarpeettomia kustannuksia ja hallinnollisia rasitteita, kun ne pyrkivät listautumaan ja laskemaan liikkeeseen arvopapereita uudentyyppisillä pk-yritysten kasvumarkkinoilla.
- Parantaa julkisesti noteerattujen pk-yritysten osakkeiden likviditeettiä.
- Uusien sääntöjen ansiosta on mahdollista tukea oikeasuhteisemmalla tavalla pk-yritysten listautumista ja turvata samalla sijoittajansuoja ja markkinoiden luotettavuus.

Pk-yritysten listautumisasetuksen kansallinen liikkumavara

- Pääasiassa suoraan velvoittavaa oikeutta.
  - Muutoksia EU:n esiteasetukseen (EU 2017/1129) ja markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (EU 596/2014).
- Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 artiklan 6 kohdan 2 alakohtaan on lisätty yksi kansallinen jäsenvaltio-optio.
- Jäsenvaltio-optio on Suomen neuvottelutavoitteiden mukainen.

Jäsenvaltio-optio

- Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muutosten mukaisen pääsäännön myötä pk-yritysten kasvumarkkinalla listatun liikkeeseen laskijan ei tarvitse enää ylläpitää hankekohtaista sisäpiiriluetteloa.
- Markkinoiden luotettavuuteen liittyvien erityisten kansallisten huolenaiheiden vuoksi muutos sisältää jäsenvaltio-option.
  - Jäsenvaltio-option nojalla voidaan edellyttää pk-yritysten kasvumarkkinalla listattua liikkeeseenlaskijaa sisällyttämään sisäpiiriluetteloihin henkilöt, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja jotka työskentelevät niille työsopimuksen perusteella tai muuten suorittavat tehtäviä, joiden kautta niillä on pääsy sisäpiiritietoon.
- Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että edellä mainittu jäsenvaltio-optio otettaisiin käyttöön.

Jäsenvaltio-optio

- Jäsenvaltio-option käyttämättä jättämisellä (eli hankekohtaisten sisäpiirilistojen korvaamisella pysyvien sisäpiiriläisten luettelolla) olisi useita haitallisia vaikutuksia.
  - Pysyvien sisäpiiriläisten luettelosta ei ilmenisi ajankohtaa, jolloin henkilö on saanut sisäpiiritietoa → heikentää sisäpiiriläisten ja liikkeeseenlaskijoiden oikeusturvaa viranomaistutkimusten yhteydessä.
  - Hankekohtaisista sisäpiirilistoista luopuminen vaikeuttaisi viranomaisten valvontatyötä.
  - Hankekohtaisista sisäpiirilistoista luopuminen on omiaan heikentämään yleistä luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan ja sijoittajansuojaa.
- Jäsenvaltio-option käyttäminen ei käytännössä muuta nykytilaa.
  - Ei näin ollen tuo uutta hallinnollasta lisärasitusta.
    - Hankekohtaisista sisäpiirilistoista luopuminen ei toisi merkittävää hallinnollista helpotusta.

Lainsäädäntöön tehtävät muutokset

- Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotetaan:
  - lisättäväksi säännökset hallinnollisista seuraamuksista määritysvelvollisuuden laiminlyönnin osalta sekä Finanssivalvonnan valvontavaltuuksien vahvistamisesta.
- Rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annettuun lakiin ehdotetaan:
  - lisättäväksi säännösmuutos hinnanmuutosvälin täsmäyttämisestä osto- ja myyntihintojen keskipisteessä isojen toimeksiantojen osalta.
- Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetaan:
  - lisättäväksi säännös pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena olevan rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta sisällyttää sisäpiiriluetteloihinsa kaikki markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitetut henkilöt.

MINISTRY OF FINANCE

Lisätietoja:

jonna.kuparinen@vm.fi

jesse.collin@vm.fi

Valtiovarainministeriön viestintä

vm-viestinta@vm.fi
Mediapalvelunumero (arkisin 8–16) 02955 30500