

U 79/2021 vp

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta ja direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta (*MiFIR*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle komission ehdotukset Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamiseksi, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamiseksi sekä ehdotuksista laadittu muistio.

Helsingissä 20.1.2022

Valtiovarainministeri Annika Saarikko

Lainsäätöneuvos Paula Kirppu

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO

EU/2021/1324

EU/2021/1343

5.1.2022

EHDOTUKSET EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI DIREKTIIVIN 2014/65/EU MUUTTAMISESTA, ASETUKSEKSI ASETUKSEN (EU) N:O 600/2014 MUUTTAMISESTA

1 Tausta

Komissio antoi 25 päivänä marraskuuta 2021 ehdotukset Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 600/2014 (*MiFIR*) muuttamisesta, direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU (*MiFID II*) muuttamisesta. Koska komission antamat lainsäädäntöehdotukset muodostavat yhtenäisen kokonaisuuden, niitä käsitellään myös tässä U-kirjelmässä yhtenä kokonaisuutena. Säännösehdotukset sisältävät esitykset kaupankäynnin läpinäkyvyyden lisäämisestä ehdotuksilla kauppatietojen julkistamisvelvoitteiden sääntöjen muutoksista ja poikkeuslupamahdollisuuksien rajaamisesta sekä konsolidoidun EU-laajuisen kaupankäyntitiedon tuottamisen edistämisestä.

Komission mukaan markkinoiden avoimuusdirektiiviin ja asetukseen ehdotettavien muutosten keskeisinä tavoitteina on läpinäkyvyyden ja markkinoiden kaupankäyntitietojen saatavuuden parantaminen, tasoittaa eri kauppapaikkojen kilpailuedellytyksiä ja taata EU-markkinoiden globaali kilpailukykyisyys.

2 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

2.1 MiFIR

Soveltamisala ja määritelmät (artiklat 1 ja 2)

Soveltamisalaa koskevan sääntelyn tuominen selkeämmin MiFIR:iin yhdenmukaisen soveltamisen varmistamiseksi sekä määritelmien täydentäminen: Konsolidoidun kaupankäyntitiedon kannalta on määritelty core market data (kaupankäynnin ydintieto). Kauppaa koskevaksi ydintiedoksi on määritelty oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta muun muassa: parhaat osto- ja myyntitarjoukset (hintaa ja määrä); toteutetut kaupat (hintaa ja määrä), päivän sisäinen huutokauppatieto ja päivän päätöshuutokauppatieto.

Kaupankäynnin avoimuusvaatimukset (artiklat 4, 5, 9, 11 ja 13)

Säännellyn markkinan (pörssi) ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän (*MTF*) ylläpitäjälle voidaan myöntää toimivaltaisen viranomaisen toimesta vapautus (*waiver*) julkistaa kauppaa edeltäviä tarjoustietoja. Referenssihintawaiverin puitteissa tehtävää kaupankäyntiä rajoitettaisiin jatkossa siten, että vain tietyt kokoiset tarjoukset voisivat hyötyä julkistamisvapautuksesta. Kaupankäyntiä referenssihintaa- ja sopimuskauppa-waiverien puitteissa rajoittavaa mekanismia (*DVC*) yksinkertaistetaan poistamalla kauppapaikkakohtainen neljän prosentin maksimi ja rajoittamalla koko unionissa käyty kauppa jatkossa seitsemään prosenttiin aiemman kahdeksan prosentin sijasta. Toimivaltaisen viranomaisen harkintavaltaa myöntää liiketoimia koskevien tietojen julkistamisesta annettavia lykkäyksiä (*deferral*) kavennetaan rajaamalla lykkäysvaihtoehtojen määrää. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (*ESMA*) säädettäisiin valtuudet määritellä tarkemmin teknisillä standardeilla siitä, miten 'kohtuullisin kaupallisin ehdoin' vaatimusta (*RCB*) sovelletaan asetettaessa kauppaa edeltävät ja kaupan jälkeiset tiedot saataville.

Kauppojen sisäisille toteuttajille tiukemmat velvoitteet (artiklat 14 ja 17a)

Kauppojen sisäisten toteuttajien velvollisuutta antaa sitovia hintatarjouksia täsmennetään sekä sääntöjä kauppojen sisäisen toteutuksen hinnoitteluun tiukennetaan. Kauppojen sisäisten toteuttajien tulisi jatkossa julkistaa sitovat hintatarjoukset, jotka ovat kooltaan vähintään kaksi kertaa vakioitua markkinakokoa (*standard market size*) suurempia. Lisäksi kauppojen sisäisten toteuttajien on jatkossa noudatettava hinnanmuutosvälejä (*tick sizes*), ellei kyseessä ole tavanomaiseen markkinakokoon verrattuna suuri liiketoimi (*large in scale, LIS*).

Kauppapaikoille ja kauppojen sisäisille toteuttajille velvollisuus kaupankäyntitietojen luovuttamiseen konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle (artiklat 22a, 22b ja 22c)

Kauppapaikat (pörssit, MTF:t ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjät (*OTF*)) ovat velvolliset luovuttamaan kaupankäynnin ydintiedot konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle. Velvollisuus ulottuu myös kauppojen sisäisiin toteuttajiin. Näiden toimijoiden tulee myös synkronoida kaupankäyntikellonsa.

Listattuja arvopapereita (osakkeita) koskeva kaupankäyntivelvollisuus (STO) (artikla 23)

Sijoituspalveluyrityksien velvollisuutta toteuttaa osakekaupat kauppapaikalla tai kauppojen sisäistä toteuttajaa vastaan täsmennetään siten, että velvollisuus koskee sellaisia kaupankäynnin kohteeksi kauppapaikalle otettuja osakkeita, joilla on ETA-alueen ISIN-koodi. Poikkeuksen kaupankäyntivelvollisuudelle muodostavat tilanteet, joissa osakkeella käydään kauppaa kolmannen maan kauppapaikassa kolmannen maan valuutalla tai kauppa tehdään hyväksyttävien vastapuolten tai ammattimaisten vastapuolten kesken eikä kaupalla ole vaikutusta hinnan muodostukseen. ESMA pitää jatkossa listaa verkkosivullaan kaupankäyntivelvollisuuden piirissä olevista osakkeista.

Konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan valinta ja velvoitteet (artiklat 27da ja 27ha)

Sääntelyssä määritetään prosessi, jota ESMA:n on noudatettava valitessaan konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajaa sekä asetetaan konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan organisatoriset edellytykset. Konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajille säädetään velvollisuus julkiseen raportointiin. ESMA:lle annetaan valvontavaltuudet.

Johdannaisten kaupankäyntivelvoitteet (DTO) (artiklat 28, 32a, 35, 36, 38, 38g ja 38h)

Johdannaisten kauppapaikkavelvoite (*derivatives trading obligation, DTO*) yhdenmukaistetaan EMIR-asetuksen keskusvastapuoliselvitysvelvoitteen (*clearing obligation*) kanssa. Komissio voi tilapäisesti keskeyttää kauppapaikkavelvoitteen markkinatakaajana ETA-alueen ulkopuolisille vastapuolille toimivalle sijoituspalveluyritykselle. Vakioitujen johdannaisten kaupanselvitysvelvollisuus ei enää koskisi sellaisia johdannaisia, joiden kauppaja ei ole toteutettu selvitysjärjestelmään liittyneessä kauppapaikassa. Vastaavasti kauppapaikan ei tarvitse hyväksyä kaikkia selvityspaikkoja liitetyksi siihen.

Sijoituspalvelun tarjoajille kiello maksua vastaan reitittää ei-ammattimaisten sijoittajien toimeksiantoja, (artikla 39 a)

Artiklalla on tarkoitus kieltää payment for order flow eli käytäntö, jossa sijoituspalvelun tarjoaja saa maksun kolmannelta osapuolelta siitä, että se ohjaa kaikki saamansa kaupankäyntitoimeksiannot toteutettavaksi tämän kolmannen osapuolen määrittämään paikkaan.

2.2 MiFID II

Komissio ehdottaa MiFID II:een muutoksia, joilla poistetaan päällekkäisyyksiä ja mahdollisia ristiriitaisia säännöksiä MIFIR:iin ehdotettujen lisäysten johdosta. Komissio esittää myös toimilupavelvollisuuden poistamista sellaisilta henkilöiltä, jotka käyttävät suoraa sähköistä markkinoillepääsyä (*DEA*) kaupankäyntiin omaan lukuun.

MiFID II:ssä säädettäisiin säännellyille markkinoille sekä MTF ja OTF-kaupankäynnin järjestäjille nimenomainen velvollisuus huolehtia konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle toimitettavien kaupankäyntitietojen laadusta. Komissio esittää myös sanktioita MiFIR:n säännösten toimeenpanon tehostamiseksi.

3 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde suhteellisuus- ja toissijaisuusperiaatteisiin ja perustuslakiin

Muutosehdotukset perustuvat alkuperäisen direktiivin ja asetuksen mukaisiin Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (*SEUT*) artikloihin. Ehdotus perustuu direktiivin osalta SEUT 53 artiklan 1 kohtaan ja asetuksen osalta SEUT 114 artiklan 1 kohtaan. Ehdotukset käsitellään tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä, ja hyväksymisestä päätetään neuvostossa määräenemistöllä.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotuksia oikeusperustan näkökulmasta perusteltuina. Direktiivin voidaan katsoa liittyvän sisämarkkinoiden toteutumista koskeviin toimenpiteisiin jäsenvaltioiden lainsäädännön yhteensovittamiseksi ja asetusten voidaan katsoa liittyvän oleellisesti sisämarkkinoiden kehittämiseen.

Komissio katsoo ehdotusten olevan toissijaisuusperiaatteiden mukaisia. Komission mukaan ehdotusten tarkoituksena on varmistaa sääntelyn yhdenmukaisuus EU:ssa. Kansalliset säännökset voisivat johtaa erilaisiin lopputuloksiin, mikä ei edistäisi tehokkaasti nyt tavoiteltua EU-laajuisen konsolidoidun kaupankäyntitiedon edistämistä.

Komissio katsoo ehdotusten olevan suhteellisuusperiaatteen mukaisia. Komission mukaan tietojen saavutettavuus laajalle yleisölle toteutuu tehokkaimmin puuttumalla kaupankäyntitiedon laatuun ja raportointiin.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksia pääosin toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteen mukaisina. SEUT 290 artiklan mukaan lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksyttävässä säädöksessä voidaan siirtää komissiolle valta antaa muita kuin lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksyttäviä, soveltamisalaltaan yleisiä säädöksiä, joilla täydennetään tai muutetaan lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksytyn säädöksen tiettyjä muita kuin sen keskeisiä osia. Lainsäätämisyjärjestyksessä hyväksyttävissä säädöksissä määritellään nimenomaisesti tällaisen säädösvallan siirron tavoitteet, sisältö, soveltamisala ja kesto.

Kuluttajan suoja

Komissio katsoo, että ehdotukset ovat Euroopan unionin perusoikeussopimuksen mukaisia erityisesti 38 artiklan, kuluttajansuojan kannalta. Komissio katsoo, että ellei konsolidoidun kaupankäyntitiedon toimijan edellytyksiä kehitettäisi, vähittäissijoittajat voisivat mahdollisesti jäädä vaille työkalua, jolla arvioida välittäjänsä toteutuksen tasoa (*best execution*).

4 Ehdotuksen vaikutukset

4.1 Vaikutukset lainsäädäntöön

Direktiivin täytäntöönpano ja asetuksen huomioon ottaminen kansallisessa lainsäädännössä edellyttävät muutoksia erityisesti lakiin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (1070/2017), sijoituspalvelulakiin (747/2012) ja Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (878/2008).

4.2 Taloudelliset vaikutukset

Komission laatima vaikutusarvio keskittyy konsolidoidun kaupankäyntitiedon erilaisten mahdollisten toteutusmallien vaikutuksiin. Muiden esitykseen sisältyvien kaupankäynnin läpinäkyvyyttä lisäävien vaikutusarvioiden osalta komissio viittaa aiemmin eri yhteyksissä julkistettuihin ESMA:n raportteihin MiFIR-sääntelyn toimivuudesta, avaamatta niitä tässä yhteydessä enempää. Komissio ei ole esittänyt erikseen laskelmia ehdotusten kustannusvaikutuksista, joskin komissio toteaa konsolidoidun kaupankäyntitiedon palkkionpalautuksen pyrkivän säilyttämään kauppapaikkojen ansaintatason lähellä nykyistä.

Toimintamallin vaikutukset tiedonkeruun luotettavaan järjestämiseen

Komissio on arvioinut vaihtoehtoisen erilaisen kaupankäyntitiedon keruun toteutusmallin vaikutuksia toiminnan järjestelyn kannalta. Mallit ovat; 1. Omatoiminen tietojen kerääminen, jossa markkinatoimijat keräävät ja yhdistelevät tiedot itse omaa sisäistä käyttöään varten. 2. Kilpailevat markkinatiedon tuottajat, jossa ESMA:an rekisteröityneet toimijat koostaisivat markkinatietoa toimijoiden ostettavaksi. 3. Pörssien ylläpitämä markkinatietokanta, jossa kukin pörssi toimisi omalta osaltaan konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajana. 4. Yksi itsenäinen instrumenttikohtainen tiedon koostaja, varmistaisi tiedon integroinnin ja tehokkaan palkkionjakomekanismin. 5. Keskittämissääntö, jossa kaikki kauppa listatuilla osakkeilla keskitettäisiin listauspörssiin ja joukkovelkakirjojen osalta parhaimman likviditeetin tarjoavaan markkinapaikkaan. Viimeisessä vaihtoehdossa konsolidoitua tietoa ei erikseen tarvittaisi.

Komission arviossa kaikkein toteuttamiskelpoisimpina vaihtoehtoina pidettiin 2. ja 4. vaihtoehtoja. Vaihtoehdossa 2. komissio näki kuitenkin intressiristiriidan mahdollisuuden, kun toimijat voisivat olla sidoksissa suuriin markkinatoimijoihin. Joten komissio piti parhaimpana 4. vaihtoehtoa.

Vaikutukset kustannusten ja palkkioiden jakoon

Komissio arvioi erikseen myös sääntelyehdotuksen mahdollisia vaikutuksia kaupankäyntitietoa tuottavien toimijoiden palkitsemiseen. Komissio arvioi vaikutuksia kolmella eri tavoin toteutulla vaihtoehdolla.

Ensimmäisessä vaihtoehdossa toimijat olisivat velvolliset luovuttamaan ydintiedot tiedon koostajille vähimmäispalkkiotavoitetasoon. Ammattimaisilta sijoittajilta perittävät käyttömaksut asettuisivat tasolle, joka kompensoisi suurelta osin ei-ammattimaisilta sijoittajilta perimättä jäävät kustannukset. Toisessa vaihtoehdossa toimijat olisivat velvolliset luovuttamaan ydintiedot koostajille säädetyn vähimmäistilauksmaksun mukaan. Toisessa vaihtoehdossa sekä markkinapaikat, että tiedon koostajat kantaisivat taloudellisen riskin tietojen koostamisen kustannuksista. Kolmannessa vaihtoehdossa toimijat olisivat velvolliset luovuttamaan ydintiedot, mutta maksajina olisivat sellaiset kauppapaikat (*dark trading*), jotka eivät osallistu hinnan muodostukseen eivätkä osallistu avoimeen tarjouskirjaan (*pre-trade transparency*). Julkistamiskoikkeuksella

toimivat joutuisivat maksamaan viitehinnoista kuukausimaksua. Näistä vaihtoehtoista komissio arvio ensimmäisen vaihtoehdon parhaimmaksi.

Vaikutusarvioinnissaan komissio päätyi pitämään parhaana vaihtoehtona yhden itsenäisen instrumenttilajikohtaisen konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan mallia ja palkkioiden osalta vähimmäispalkkiotavoitetasoa.

Yhteenvetona komissio vielä arvioi parhaimpana pitämänsä toteutusmallin vaikutuksia yleisemmin

Konsolidoitu kaupankäyntitieto olisi erityisesti sijoittajien etu. Sijoittajat saisivat näkymän jokaisen rahoitusvälineen likviditeettiin markkinoilla ja eri kaupankäyntipaikoilla.

Omaisuuksienhoitajat ja rahastonhoitajat hyötyisivät EU-laajuisesti parantuneesta markkinoiden läpinäkyvyydestä optimoidessaan salkkujensa likviditeettiriskiä.

Pienten pörssien arvopapereiden ja erityisesti PK-yritysten, näkyvyys laajemmalle EU-sijoittajakunnalle paranisi ja lopulta helpottaisi niiden pääoman saatavuutta.

Vaikutukset viranomaistoimintaan ja valtiontalouteen

Komission ehdotuksessa konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan valvonta kuuluisi ESMA:lle, joten kansalliset vaikutukset valvojaan jäisivät tältä osin vähäisiksi. Komission ehdottamien kaupankäynnin läpinäkyvyyttä lisäävien säädösehdotusten ei arvioida lisäävän Finanssivalvonnan työmäärää merkittävästi.

5 Ahvenanmaan toimivalta

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

6 Ehdotuksen käsittely Euroopan unionin toimielimissä ja muiden jäsenvaltioiden kannat

Komissio on esitellyt ehdotuksensa marraskuussa 2021 neuvostolle, ja ehdotusten perusteellinen käsittely on alkanut neuvoston työryhmissä marraskuussa 2021.

7 Ehdotuksen kansallinen käsittely

Direktiivi- ja asetusehdotus sekä niihin liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla EU-asiain komitean rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä.

8 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto tukee komission ehdotuksen taustalla olevaa tavoitetta aidon eurooppalaisen pääomamarkkinan ja yhtenäisen rahoitusmarkkinan luomiseksi. Valtioneuvosto suhtautuu avoimesti sääntelyratkaisuihin, joilla edistetään rahoitusmarkkinoiden yhdentymistä EU:ssa.

Valtioneuvosto kannattaa komission tavoitteita kaupankäynnin läpinäkyvyyden lisäämiseksi ja konsolidoitujen kaupankäyntitietojen tuottamiseksi. Valtioneuvosto katsoo, että tavoitteet lisää-

vät sijoittajan suojaa ja mahdollisuuksia tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä. Valtioneuvosto pitää kannatettavana myös erityisesti PK-yritysten mahdollisen näkyvyyden lisääntymistä EU-laajuisella rahoitusmarkkinalla ja siten rahoituksen saatavuuden parantumista.

Valtioneuvosto pitää perusteltuna komission ehdottamia vaihtoehtoja konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan toiminnan järjestämiseen sekä kustannusten että palkkioiden kohdentamiseksi ja katsoo, että rahoitusvälineiden kaupankäynnin avoimuutta edistävät sääntelytoimet ovat oikeasuuntaisia.

Valtioneuvosto pitää komission vaikutusarvioita suppeina järjestelyn taloudellisten vaikutusten arvioinnin kannalta. Valtioneuvosto pitää valitettavana, että komissio ei ole esittänyt suuntaa antavia arvioita esitettyjen säännösten mahdollisesta vaikutuksista markkinoiden käyttäytymiseen ja kaupankäynnin tapojen mahdollisiin muutoksiin instrumenttitasolla.

Valtioneuvosto pitääkin erityisen tärkeänä markkinatoimijoiden kannalta riittävän pitkän siirtymäajan varaamista sääntelyn soveltamisen alkamiseen. Siirtymäajan pituuden tulisi ottaa huomioon myös kakkostason sääntelyn valmistuminen, jotta toimijat ehtivät toteuttaa hallitusti tarvittavat käytännön järjestelyt.