

Talousvaliokunta

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)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

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) (U 79/2021 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, valtiovarainministeriö
- toimistopäällikkö Maria Rekola, Finanssivalvonta
- vanhempi ekonomisti Otso Manninen, Suomen Pankki
- toimitusjohtaja Henrik Husman, Nasdaq Helsinki Oy
- lakijohtaja Jesse Collin, Suomen Pörssisäätiö
- johtava lakimies Satu Wennberg, Finanssiala ry
- johtava asiantuntija Ville Kajala, Keskuskauppakamari
- toimitusjohtaja Victor Snellman, Suomen Osakesäästäjät

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

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 määriteltävä core market data (kaupankäynnin ydintieto). Kauppaa koskevaksi ydintiedok-

Valiokunnan lausunto TaVL 8/2022 vp

si on määritelty oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta muun muassa: parhaat osto- ja myyntitarjoukset (hinta ja määrä); toteutetut kaupat (hinta 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. Referenssihinta-waiverin puitteissa tehtävää kaupankäyntiä rajoitettaisiin jatkossa siten, että vain tietyn kokoiset tarjoukset voisivat hyötyä julkistamisvapautuksesta. Kaupankäyntiä referenssihinta- 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 määrittellä 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.

Valiokunnan lausunto TaVL 8/2022 vp

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 koski sellaisia johdannaisia, joiden kauppooja ei ole toteutettu selvitysjärjestelmään liittyneessä kauppapaikassa. Vastaavasti kauppapaikan ei tarvitse hyväksyä kaikkia selvityspaikkoja liitetyksi siihen.

Sijoituspalvelun tarjoajille kieltö 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.

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.

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 lisäävät sijoittajan suojaa ja mahdollisuuksia tehdä perusteltuja sijoituspäätöksiä. Valtioneuvosto pi-

Valiokunnan lausunto TaVL 8/2022 vp

tää 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.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Lainsäädäntöehdotuksen tausta ja tarkoitus. Ehdotus on osa komission lainsäädäntöpakettia pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi. Tavoitteena on saada aikaan konsolidoitua kaupankäyntitietoa kokoavia ja julkaisevia toimiluvallisia tahoja (CTP). Lisäksi ehdotukseen on sisällytetty teknisiä muutosehdotuksia, joilla pyritään muun muassa yksinkertaistamaan ja harmonisoimaan kaupankäynnin tarjous- ja kauppätietojen julkaisemisvelvoitteita.

Läpinäkyvyys ja kilpailunedellytysten parantaminen. Konsolidoitujen kaupankäyntitietojen saatavuuden helpottamisen voidaan katsoa edistävän markkinoiden läpinäkyvyyttä ja tehokkuutta. Markkinoiden tehokkuuden parantuminen on puolestaan omiaan parantamaan yritysrahoituksen saatavuutta ja pienentämään sen kustannuksia. Valiokunnan saamien asiantuntija-arvioiden mukaan kaupankäyntitietojen konsolidointi tulee todennäköisesti parantamaan erityisesti yksityisjoittajien sijoittajansuojaa ja mahdollisuutta arvioida sitä, onko heidän kauppansa toteutettu parhaiden käytäntöjen mukaisesti. Tässä valossa ehdotettuja muutoksia voidaan pitää kannatettavina.

Vaikutukset. Talousvaliokunta toteaa, että ehdotettujen muutosten vaikutusarviot ovat suppeat niin taloudellisten kuin markkinoiden käyttäytymisvaikutustenkin suhteen. Konsolidoidut kaupankäyntitiedot eivät poista tarvetta ostaa ajantasaista markkinadataa jatkossakin suoraan eri kauppapaikoilta.

Talousvaliokunta huomauttaa, että kauppaa käydään etenkin muiden kuin osakkeiden markkinapaikkojen ulkopuolella esimerkiksi kahdenkeskisesti sisäisten toteuttajien kautta. On tärkeää, että sisäinen toteuttaja, joka käy kauppaa omaan lukuunsa, pystyy suojautumaan kaupankäynnin riskeiltä. Liian tiukat julkaisuvaatimukset saattavat vähentää instrumenttien likvidisyyttä markkinoilla.

Valiokunnan lausunto TaVL 8/2022 vp

Talousvaliokunta viittaa tässä yhteydessä myös valtioneuvoston kirjelmän U 81/2021 vp — TaVL 6/2022 vp (ESAP) käsittelyn yhteydessä tekemiinsä huomioihin, joissa tuotiin esille, että raportoinnin ja vertailun kohteiden sisällölliset eroavaisuudet vähentävät niiden yhteismitallisuutta siitä huolimatta, että läpinäkyvyyttä pyritään lisäämään teknisin ratkaisuin. Yksinomaan informaation yhdistäminen eri lähteistä ei välttämättä luo lisäarvoa markkinoille, jos tiedot ovat huonosti vertailtavissa ja etenkin jos yhteismitattomuus jää epäselväksi. Yhdisteltävän informaation vertailtavuuteen on vaikutettava substanssisäätelyssä.

Finanssisektorin sääntelyn kehityssuuntia. Eurooppalaista pääomamarkkinaa on pyritty kehittämään pitkäjänteisesti hakien tasapainoa sijoittajansuojan, rahoitusvakauden, harmaan talouden ja muiden lieveilmiöiden estämisen ja pääoman vapaan liikkuvuuden edistämisen välillä. Nämä tavoitteet ovat osin vaikeasti yhteensovittavissa. Finanssisektorin lainsäädännöstä on kehkeytynyt huomattavan monikerroksinen, keskinäisiä riippuvuussuhteita sisältävä sääntelykehikko, jossa on vaarana, että sääntelyn sinänsä kannatettavat päämäärät konkretisoituvat kohtuuttomina tai epätarkoituksenmukaisina velvoitteina, jotka voivat lopulta vaikuttaa negatiivisesti EU:n houkuttelevuuteen taloudellisen toiminnan ympäristönä.

Myös nyt ehdotettu sääntely on osin vaikeaselkoista. Talousvaliokunnan saaman selvityksen mukaan nyt käsitellyssä olevan sääntelyn sisällön selvittäminen on vaikeaa jopa perehtyneille asiantuntijoillekin. Lisäksi osa olennaisistakin elementeistä vahvistuu vasta myöhemmin valmistuvassa alemmantasoisessa sääntelyssä. Tämän vuoksi siirtymäaika tulee kytkeä lainsäädäntökokonaisuuden — alemmanasteinen sääntely mukaan luettuna — sisällön vahvistumiseen ennalta määritellyn päivämäärän sijaan.

Talousvaliokunta huomauttaa, että kaikki sääntelyssä tapahtuvat muutokset itsessään merkitsevät taakkaa finanssimarkkinoiden osapuolille, myös silloin kun muutos on laajalti kannatettu. Uuden sääntelyn sisällön selvittäminen ja muutokset tietojärjestelmiin ja prosesseihin luovat myös kustannuksia. Tulee pidättäytyä sääntelyn jatkuvasta muuttamisesta, ellei muutosten voida todella katsoa tuovan hallinnollisen taakan ylittävää hyötyä. Valiokunnan saaman asiantuntijaselvityksen mukaan myös nyt ehdotetuissa muutoksissa on kohtia, jotka eivät välttämättä edesauta tavoitteeksi asetettuja kauppapaikkojen tasapuolisten toimintaedellytysten ja hinnanmuodostuksen ja kaupankäynnin läpinäkyvyyden parantumista.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa edellä esitetyin huomautuksin valtioneuvoston kantaan.

Valiokunnan lausunto TaVL 8/2022 vp

Helsingissä 16.2.2022

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Sanni Grahn-Laasonen kok

varapuheenjohtaja Hanna Kosonen kesk

jäsen Atte Harjanne vihr

jäsen Mari Holopainen vihr

jäsen Hannu Hoskonen kesk

jäsen Eeva Kalli kesk

jäsen Pia Kauma kok

jäsen Matias Mäkyne sd

jäsen Raimo Piirainen sd

jäsen Minna Reijonen ps

jäsen Joakim Strand r

jäsen Hussein al-Tae sd

jäsen Veikko Vallin ps

jäsen Tuula Väätäinen sd

jäsen Johannes Yrttiaho vas

varajäsen Olli Immonen ps

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller