

MiFIR-julkistamisvelvoitteiden vapautukset ja lykkäykset

Webinaari Finanssivalvonnan hakemusmenettelystä 6.10.2017



- **Transparenssi = tarjous- ja kauppätietojen julkistaminen**
- **MiFIR laajentaa nykyisen sääntelyn soveltamisalaa (tuotteet, kauppapaikat, OTC)**
 - Nykyinen transparensisääntely koskee vain osakkeita ja säänneltyä markkinaa
- **MiFIR jakaa rahoitusvälineet kahteen ryhmään, joilla on erilainen transparensisääntely**
 - Equity ja non-equity rahoitusvälineet
- **Kauppapaikat ovat uudessa sääntelyssä:**
 - Säännelty markkina (RM)
 - Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (MTF)
 - Organisoitu kaupankäyntijärjestelmä (OTF)
- **Tarjoustietojen julkistaminen koskee kauppapaikkoja ja ns. SI-toimijoita¹**
- **Kauppätietojen julkistaminen koskee kauppapaikkoja, luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä**
 - Equity: niin reaaliaikaisesti kuin on teknisesti mahdollista (max 1 min.)
 - Non-equity: niin reaaliaikaisesti kuin on teknisesti mahdollista (max 15 min. → v. 2021 5min.)

¹ SI = systematic internaliser = kauppajien sisäinen toteuttaja (sijoituspalveluyritys, joka suunnitelmallisesti, säännöllisesti, järjestelmällisesti ja merkittävässä määrin käy kauppaa omaan lukuun toteuttaessaan asiakkaiden toimeksiantoja OTC-transaktioina)



- Mitkä markkinatoimijat kuuluvat transparenssin piiriin¹
 - Kauppapaikat
 - Luottolaitokset, jotka tarjoavat sijoituspalveluja ja/tai harjoittavat sijoitustoimintaa
 - Sijoituspalveluyritykset

- Minkälaiset liiketoimet kuuluvat transparenssin piiriin
 - Kauppapaikoilla tehdyt kaupat
 - OTC-kaupankäynti – kun luottolaitos/sijoituspalveluyritys toteuttaa² liiketoimen joko omaan tai asiakkaan lukuun
 - Ei sovelleta toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen (ei tapahdu hinnanmuodostusta)
 - Ei sovelleta ensimarkkinatransaktioihin³

¹ [MiFIR](#) artikla 1(2)

² [MiFID II](#) liite I A osa: sijoituspalvelut ja -toiminta kohdat 2) ja 3)

³ [ESMA:n Q&A](#) on MiFID II and MiFIR transparency topics, General questions, Question 4



■ Mitä tuotteita transparensi koskee

- Rahoitusvälineet kattaa
 - Oman pääoman ehtoiset (equity)
 - Osakkeet, talletustodistukset, pörssilistatut rahastot (ETF), todistukset ja muut oman pääoman ehtoiset tuotteet
 - MiFIR artikla 3, 6, 14, 20
 - Määritelmät MiFIR artikla 2
 - Muut kuin oman pääoman ehtoiset (non-equity)
 - Joukkovelkakirjat, strukturoidut rahoitustuotteet, johdannaiset, päästöoikeudet
 - MiFIR art. 8, 10, 18, 21
 - Määritelmät MiFIR art. 2
 - [RTS 2](#) liitteen III taulukot
- Rahoitusvälineet kattaa kauppapaikoilla kaupankäynnin kohteena olevat rahoitusvälineet
 - Riippumatta siitä tehdäänkö kaupat kauppapaikalla tai sen ulkopuolella (OTC)
 - Osakkeet, bondit, pörssijohdannaiset
 - OTC-johdannaiset?
↓
- Johdannainen, jolla käydään kauppaa kauppapaikassa (ns. TOTV-määritelmä)
 - [ESMA:n kannanotto](#)
 - Rahoitusvälineen viitetiedot [RTS 23](#) (pl. tietokentät 5-12)
 - ISIN on yksi viitetietoihin kuuluvista tietokentistä
 - ESMA voi muuttaa tulkintaansa



- Transparensisääntelyn tavoite on kaupankäynnin avoimuuden parantaminen – läpinäkyvä hinnanmuodostus
- Kansalliset viranomaiset voivat kuitenkin myöntää tarjoustietojen julkistamiseen vapautuksia ja kauppätietojen julkistamiseen lykkäyksiä
 - Suomessa toimiva yhtiö hakee lupia Finanssivalvonnalta
 - Sijoituspalveluja tarjoavan sivuliikkeen tulee hakea lupia sen jäsenvaltion toimivaltaiselta viranomaiselta, missä sivuliike sijaitsee
- Hakemusten määräaika on 18.10.2017
 - Käsittely ennen sääntelyn soveltamisen alkamista 3.1.2018
- Hakumenettely on jatkuva, ei kertaluonteinen
 - Esimerkiksi kesällä 2018 julkaistavan ESMAn datan perusteella tulevalla SI:llä voi olla tarve hakea vapautusta tai lykkäystä
- Myönnetyt vapautukset ja lykkäykset julkaistaan Finanssivalvonnan verkkosivulla
 - Raportointipalvelujen tarjoavat (APAt) ovat pyytäneet tietoa lykkäyksistä
 - Luottolaitoksella ja sipalla on ensisijainen vastuu tiedon antamisesta APAlle
- [Transparensihakemukset](#) (linkki)
- [Transparensansökningar](#) (länk)



Tarjoustietojen julkistamisen vapautukset (waivers)

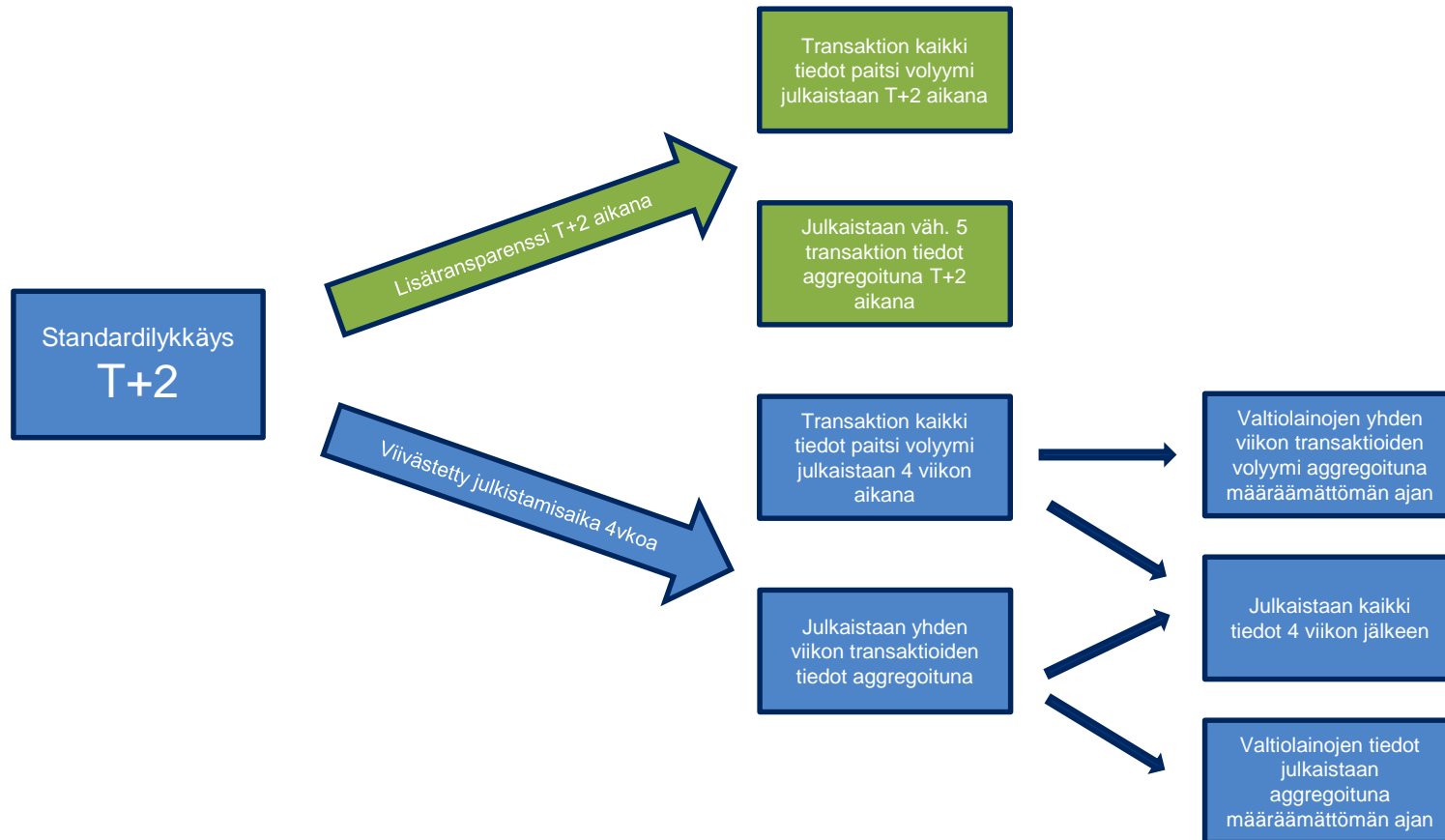
Kauppapaikat	SI / Kauppojen sisäiset toteuttajat
Equity pre-trade MiFIR art. 4(1)	n.a.
Non-equity pre-trade MiFIR art. 9(1)	Non-equity pre-trade MiFIR art. 18(2)

Kauppätietojen julkistamisen lykkäykset (deferrals)

Kauppapaikat	Sijoituspalveluyritykset (ml. SI)
Equity post-trade MiFIR art. 7(1)	Equity post-trade MiFIR art. 20(2) Kauppapaikoille myönnettyä lykkäystä sovelletaan myös OTC-kauppoihin – ei erillistä lupamenettelyä
Non-equity post-trade MiFIR art. 11(1)	Non-equity post-trade MiFIR art. 21(4) Kauppapaikoille myönnettyä lykkäystä sovelletaan myös OTC-kauppoihin – ei erillistä lupamenettelyä Tai vaihtoehtoisesti sijoituspalveluyritys voi hakea lykkäystä

Non-equity kauppatietojen julkistamisen lykkäykset

MiFIR artikla 11(3) ja RTS 2 artikla 11



Millä perusteella kauppapaikka voi saada lykkäyksen kauppätietojen julkistamiseen



■ Equity rahoitusvälineet

- LIS – transaktio on kooltaan suuri tavanomaiseen markkinakokoon verrattuna

Taulukko 4

Osakkeita ja talletustodistuksia koskevat lykätyn julkistamisen kynnsarvot ja määräajat

Keskimääräinen päivävaihto (KPV) euroina	Julkistamisen lykkäämiseen vaadittu liiketoimen vähimmäiskoko euroina	Julkistamisen määräaika liiketoimen jälkeen
> 100 milj.	10 000 000	60 minuuttia
	20 000 000	120 minuuttia
	35 000 000	Kaupankäyntipäivän päättyessä
50 milj. – 100 milj.	7 000 000	60 minuuttia
	15 000 000	120 minuuttia
	25 000 000	Kaupankäyntipäivän päättyessä

- MiFIR artikla 7(1) ja [RTS 1](#) liite II taulukot 4-6

Millä perusteella kauppapaikka voi saada lykkäyksen kauppätietojen julkistamiseen



- Non-equity rahoitusvälineet
 - LIS – transaktio on kooltaan suuri tavanomaiseen markkinakokoon verrattuna
 - SSTI – kynnysarvo, jota suurempi transaktio aiheuttaisi riskin likviditeetintarjoajalle
 - Rahoitusvälineellä ei ole likvidejä markkinoita^{1,2}

 - MiFIR artikla 11(1) ja [RTS 2](#) artiklat 8-11 ja liite III taulukot
 - MiFIR artikla 11(3)

¹ [Siirtymäajan laskelmat](#) (FAQ - latest update 11.09.2017)

² [ESMA:n Q&A](#) on MiFID II and MiFIR transparency topics, Pre-trade transparency waivers, Question 2

Millä perusteella luottolaitos tai sijoituspalveluyritys voi saada lykkäyksen kauppätietojen julkistamiseen



■ Non-equity rahoitusvälineet

- 1. Kauppapaikoille myönnettyä lykkäystä sovelletaan myös OTC-kauppoihin – ei erillistä lupamenettelyä
- 2. Tai vaihtoehtoisesti luottolaitos ja sijoituspalveluyritys voi hakea lykkäystä

- LIS – transaktio on kooltaan suuri tavanomaiseen markkinakokoon verrattuna
- SSTI – kynnysarvo, jota suurempi transaktio aiheuttaisi riskin likviditeetintarjoajalle
- Rahoitusvälineellä ei ole likvidejä markkinoita^{1,2}

- MiFIR artikla 21(4) ja samat sääntelyviittaukset kuin edellisellä kalvolla

Millä perusteella kauppojen sisäinen toteuttaja (SI) voi saada vapautuksen tarjoustietojen antamisesta



■ Non-equity rahoitusvälineet

- SI:n on pyynnöstä annettava hintatarjouksia koskevat tiedot muille asiakkailleen
 - Ei julkisteta yleisölle
 - Koskee ei-likvidejä tuotteita
 - Ei koske SSTI-rajaa suurempia toimeksiantoja
- Perusteet vapautukselle:
 - Rahoitusvälineellä ei ole likvidejä markkinoita
 - Johdannaiset, jotka eivät kuulu kaupankäyntivelvollisuuden piiriin¹
 - Aineellisen hyödykkeen vaihtoa koskevat toimeksiannot (EFP)²
 - Toimeksiantokokonaisuudet (package orders)^{2,3}
- MiFIR artikla 18(2) → artikla 9(1)

¹ MiFIR artikla 28: Velvollisuus käydä kauppaa RM, MTF tai OTF kauppapaikoilla
[Draft RTS on the trading obligation for derivatives under MiFIR](#)

² MiFIR-asetuksen muutos [2016/1033](#) artikla 1(6)

³ [Draft RTS on package orders for which there is a liquid market](#)



- Ruotsin kannanotto vapautuksiin ja lykkäyksiin ([linkki](#))
 - Nykyistä transparenssikäytäntöä ei haluta huonontaa
 - Ruotsissa ollut jo nykyisen MiFID-säätelyn aikana laajemmat transparenssivaatimukset kuin mitä säätelyssä edellytettiin
 - Non-equity tuotteita koskeva lykkäys T+2
 - Ja kauppatiedot aggregoituna lykkäyksen aikana
 - Non-equity tuotteita koskeva lykkäys 4 viikkoa
 - Ei myönnetä automaattisesti, annettava perustellut syyt markkinoiden toiminnan näkökulmasta
 - Non-equity tuotteita koskeva vapautus tarjoustietojen antamisesta
 - SI-toimijat MiFIR artiklan 18(2) mukaisesti, silloin kun artiklan 9(1) ehdot täyttyvät



■ Tanskan kannanotto vapautuksiin ja lykkäyksiin ([linkki](#))

Table 1: Options to waive from and defer disclosure

	Bonds		Derivatives	
	<i>Pre-trade</i>	<i>Post-trade</i>	<i>Pre-trade</i>	<i>Post-trade</i>
<i>Order management facility waiver</i>	✓	N/a	✓	N/a
<i>Illiquidity</i>	÷	÷	✓	✓ (T+2 days)
<i>Size specific to instrument (SSTI)*</i>	✓	÷/✓ (T+2 days)	✓	✓ (T+4 weeks)
<i>Large in scale (LIS)</i>	✓	✓ (T+2 days)	✓	✓ (T+4 weeks)

Note: * For sovereign bonds, deferral is allowed on grounds of SSTI, while SSTI deferral is not granted for all other bonds. Order management facility waivers are marked 'N/a' on the post-trade side, as they are only relevant to orders (pre-trade side). Asset classes follow the definitions in Commission Delegated Regulation (EU) 2017/583 of 14 July 2016 supplementing Regulation (EU) No 600/2014 of the European Parliament and of the Council on markets in financial instruments with regard to regulatory technical standards on transparency requirements for trading venues and investment firms in respect of bonds, structured finance products, emission allowances and derivatives. In this document, bonds do not include exchange-traded certificates (ETCs) and exchange-traded notes (ETNs).



- Finanssivalvonta ei ole antanut etukäteen kannanottoa minkälaisia vapautuksia tai lykkäyksiä voidaan myöntää
 - Hakemusten käsittelyssä otetaan huomioon hakemuksissa annetut perustelut, kilpailuneutraalisuus sekä muiden maiden kannanotot ja päätökset
- Hakemuksessa pyydetään antamaan perustellut syyt lykkäyksen tai vapautuksen tarpeelle liiketoiminnan ja markkinoiden toiminnan näkökulmasta
 - Toimiiko hakija likviditeetin tarjoana?
 - Onko tuotteilla toimivat markkinat tai tarpeeksi markkinatakaajia?
 - Ovatko tuotteet systemisesti tärkeitä? Aiheuttaisiko transparenssin muutos häiriöitä markkinoiden likviditeettiin?



Kiitos osallistujille!

[MiFID II/MiFIR-hankesivu](#)
MiFIDquestions@fiva.fi