

Teema-arvio joukkovelkakirjalainojen kauppätietojen julkistamisesta

1 Arvion tavoite

Finanssivalvonta on tehnyt teema-arvion siitä, miten MiFIRin¹ kaupan jälkeisiä avoimuusvaatimuksia, jotka koskevat kauppapaikkojen ulkopuolisia liiketoimia joukkovelkakirjalainoilla, sovelletaan. Suomessa ei ollut tällaisia vaatimuksia kaupankäynnille joukkovelkakirjalainoilla ennen kuin MiFIRiä alettiin soveltaa 3.1.2018 lukien.

Joukkovelkakirjalainoja koskevat kaupan jälkeiset avoimuusvaatimukset lyhyesti:

- Sijoituspalvelun tarjoajan, joka toteuttaa joko omaan tai asiakkaansa lukuun liiketoimen kauppapaikan ulkopuolella sellaisella joukkovelkakirjalainalla, jolla käydään kauppaa myös kauppapaikalla, on julkistettava liiketoimen volyymi, hinta ja ajankohta.
- Jos liiketoimi toteutetaan kahden sijoituspalvelun tarjoajan välillä, liiketoimen tiedot julkistaa ainoastaan se sijoituspalvelun tarjoaja, joka myy joukkovelkakirjan. Jos myyjän vastapuoli on kuitenkin kyseisen joukkovelkakirjalainan kauppajon sisäinen toteuttaja (engl. systematic internaliser, SI), SI vastaa tietojen julkistamisesta.
- Sijoituspalvelun tarjoajan on julkistettava tiedot 15 minuutin kuluessa liiketoimen toteutumisesta, ellei kyseiseen liiketoimeen sovellu mikään lykkäysperuste. Lykkäysten soveltaminen riippuu joukkovelkakirjalainan likviditeetistä ja liiketoimen koosta.
- Sijoituspalvelun tarjoajan on julkistettava tiedot jonkin hyväksytyin julkistamisjärjestelyn (engl. approved publication arrangement, APA) välityksellä.

Teema-arvio toteutettiin kyselynä, jonka tavoitteena oli saada tarkempi käsitys siitä,

- miten avoimuusvaatimuksia käytännössä sovelletaan
- miten avoimuusvaatimusten mukaisten tietojen julkistaminen on käytännössä järjestetty
- miten avoimuusvaatimusten noudattamista valvotaan (sisäiset ohjeet, valvontaan osallistuvat yksiköt, compliance)

Kysely lähetettiin sellaisille suomalaisille pankeille ja sijoituspalveluyrityksille, jotka olivat raportoineet Finanssivalvonnalle merkittävässä määrin liiketoimia joukkovelkakirjalainoilla 3.1.2018–31.6.2018, sekä eräille ulkomaisten pankkien suomalaisille sivuliikkeille, yhteensä 25 sijoituspalvelun tarjoajalle.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (MiFIR)

Kyselyä täydennettiin eräiden kyselyyn vastanneiden pankkien haastatelulla. Finanssivalvonta tulee olemaan erikseen yhteydessä niihin sijoituspalvelun tarjoajiin, joiden vastaukset vaativat vielä selvennystä.

2 Keskeisimmät havainnot

2.1 Tietojen raportointi APAlle

Kyselyn vastausten mukaan kaupankäynnin määrä joukkovelkakirjalainoilla vaikuttaa siihen, miten sijoituspalvelun tarjoajat ovat käytännössä järjestäneet liiketoimiensa raportoinnin APAlle. Pankit ja sijoituspalveluyritykset, joilla on paljon joukkovelkakirjalainakauppaa, ovat pitkälti automatisoineet tietojen raportoinnin APAan suoraan omista kaupankäyntijärjestelmistään, eikä yksittäisten liiketoimien tietojen raportointi aiheuta siksi niille enää erityisiä haasteita. Avoimuusvaatimusten uutuu- den ja monimutkaisuuden, raportoitavien tietojen yksityiskohtaisuuden ja järjestelmien kehitystöiden mittavuuden takia raportoinnin alkuvaiheessa esiintyi ongelmia.

Ne pankit ja sijoituspalveluyritykset, joilla on vähemmän joukkovelkakirjalainakauppaa, puolestaan raportoivat tiedot liiketoimistaan APAlleen erikseen manuaalisesti. Vastausten mukaan manuaalinen raportointi on kuitenkin virhealtista, ja tietojen julkistaminen 15 minuutin kuluessa voi olla myös haasteellista. Manuaalinen raportointi voi olla perusteltavissa automatisoinnin korkeilla kustannuksilla silloin, kun liiketoimia joukkovelkakirjalainoilla on vähän. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan manuaalinen raportointi ei ole välttämättä ollut kuitenkaan kaikkien osalta perusteltu ratkaisu huomioon ottaen liiketoimien suuri lukumäärä.

2.2 Raportoinnin valvonta

Kyselyn vastausten perusteella avoimuusvaatimusten oikea soveltaminen näyttäisi olevan pitkälti kunkin APAn järjestelmien varassa. APAt ovat kehittäneet järjestelmiinsä automatiikkaa, joka tarkistaa muun muassa, kuuluuko joukkovelkakirjalaina ylipäättään avoimuusvaatimusten piiriin, kumpi liiketoimen osapuolista on julkistamisvelvollinen ja soveltuuko liiketoimeen joku lykkäysperuste. APAn tarjoajilla on asiakkailleen myös erilaisia järjestelyjä julkistettavien tietojen laadun valvontaan, mutta niistä huolimatta osa kyselyyn vastanneista piti tietojen julkistamisen valvontaa vaikeana.

Tietojen raportointitapa APAan vaikuttaa myös sisäiseen ohjeistukseen ja siihen, kuinka raportointia valvotaan. Suuremmissa pankeissa ja sijoituspalveluyrityksissä päivittäistä valvontaa hoitavat middle office -yksiköt ja myös valvonta on osittain automatisoitua. Joillakin vastaajilla front office -yksikkö itse valvoo raportointiansa ja sisäisten ohjeiden noudattamista. Moni vastaajista kehittää edelleen valvontatoimintojaan.

Kyselyn vastausten perusteella valvonnassa on eroja myös siinä, miten compliance-toiminnot osallistuvat avoimuusvaatimusten noudattamisen valvontaan. Eräiden pankkien ja sijoituspalveluyritysten compliance-toi-

minnot olivat osallistuneet avoimuusvaatimusten implementointiprojekteihin, tai ainakin niiden alkuvaiheen suunnitteluun, ja näin olleet mukana järjestelmien ja toimintatapojen kehittämisessä. Sääntelyn soveltamisen alettua compliance-toiminnot ovat yleensä tehneet valvontaa pistokokein tai incident-raporttien avulla. Vain muutama compliance-toiminto ilmoitti, että kauppatietojen julkistamiseen liittyvä tarkastus on niiden tarkastussuunnitelmassa. Yksikään vastaaja ei ollut vielä toteuttanut tarkastusta.

2.3 Muutokset kaupankäyntitavoissa

Eräät kyselyyn vastanneet pankit ja sijoituspalveluyritykset, joilla on vähemmän joukkovelkakirjalainakauppaa, ovat avoimuusvaatimusten vuoksi keskittäneet kaupankäynnin kauppajen sisäisille toteuttajille, jotta niille ei synny velvollisuutta julkistaa liiketoimien tietoja. Vastaavasti eräät suuremmat pankit ovat ilmoittautuneet vapaaehtoisesti sisäisiksi toteuttajiksi tarjotakseen palvelua näille toimijoille. Jotkut kyselyyn vastanneet pankit ja sijoituspalveluyritykset ovat myös pyrkineet siirtämään kaupankäyntiään joukkovelkakirjalainoilla säännellyille kauppapaikoille, jolloin kauppapaikkojen ylläpitäjät vastaavat kauppatietojen julkistamisesta. Velvollisuutta julkistaa kauppatietoja ei voi kuitenkaan välttää kokonaan silloin, kun sijoituspalvelun tarjoaja tekee kahdenvälisesti kauppaa henkilöasiakkaiden tai sellaisten yritysten kanssa, joita ei koske MiFIRin avoimuusvaatimukset.

2.4 Yleiset ongelmat

Kyselyn vastausten perusteella avoimuusvaatimusten soveltamiseen liittyy eräitä ongelmia, jotka koskevat kaikkia sijoituspalvelun tarjoajia ja vaikuttavat julkistettujen tietojen kattavuuteen ja luotettavuuteen yleisesti. Näitä ovat esimerkiksi:

- Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (European Securities and Markets Authority, ESMA) ylläpitää rekistereitä rahoitusvälineiden, ml. joukkovelkakirjalainojen, referenssitiedoista ja kauppapaikoista. Näissä rekistereissä on ollut virheitä. Kauppapaikat eivät ole aina esimerkiksi toimittaneet referenssitietoja ESMA:n rekisteriin sääntelyn mukaisesti. Kun joukkovelkakirjalainan referenssitietoja ei ole ESMA:n rekisterissä, sitä koskevia kauppatietoja ei myöskään pystytä raportoimaan APAan eikä näin ollen julkistamaan.
- ESMA ylläpitää rekisteriä myös kauppajen sisäisistä toteuttajista. ESMA:n rekisteri ei kuitenkaan tarjoa tarpeeksi yksilöityä tietoa siitä, kuka on SI yksittäisissä joukkovelkakirjalainoissa tai joukkovelkakirjalainaluokissa. Asia ratkaistiin kaupallisella rekisterillä, mutta kyseinen kaupallinen rekisteri perustettiin vasta sääntelyn voimaantulon jälkeen. Yksityiskohtaisen, jopa joukkovelkakirjalainakohtaisen tiedon kerääminen ja pitäminen ajan tasalla on myös virhealtista.

25.4.2019

Pääomamarkkinoiden valvonta

Julkinen

- Rahoitusvälineiden tunnistaminen ylipäättään joukkovelkakirjalainoiksi ja luokittelu eri alaluokkiin² avoimuusvaatimusten mukaisesti on epäyhtenäistä. Tämä voi johtaa avoimuusvaatimusten erilaiseen soveltamiseen, vaikka kauppojen kohteena olisivat samanlaiset joukkovelkakirjalainat. Likvidien joukkovelkakirjalainojen kaupan koolle asetetut rajat ja se, voidaanko kaupan tietojen julkistamista lykätä kaupan koon perusteella, vaihtelevat eri alaluokissa. Näin ollen epäyhtenäinen luokittelu voi johtaa erilaisten julkistamislykkäysten soveltamiseen samanlaisten joukkovelkakirjalainojen kaupoissa. ESMA, eri jäsenmaiden valvojat ja APAt pyrkivät yhtenäistämään luokitteluja jatkossa.
- ESMA:n laskelmat joukkovelkakirjalainojen kaupankäynnin volyymeista perustuvat myös julkistettuihin kauppätietoihin, ja siksi ongelmat tietojen kattavuudessa tai oikeellisuudessa heijastuvat myös avoimuussäätelyn mukaisten likviditeetti- ja raja-arvojen laskentaan.

2.5 Kauppätietojen käyttömahdollisuudet

Avoimuusvaatimusten mukaisesti julkistettujen kauppätietojen hyödyntämiseen liittyy myös haasteita. Kyselyyn vastanneet pankit ja sijoituspalveluyritykset käyttävät eri APAn tarjoajia kauppätietojen julkistamiseen, yhteensä neljää eri APAa. APAt julkistavat niille raportoituja tietoja teknisesti eri tavoin ja tavoilla, jotka voivat hankaloittaa tietojen hyödyntämistä, mihin myös ESMA on puuttunut³. Markkinoille ei ole tullut ainakaan vielä kootun kauppätiedon tarjoajia. Kyselyyn vastaajista vain harvat olivat alkaneet tutkia mahdollisuutta hyödyntää julkistettuja kauppätietoja omassa liiketoiminnassaan.

2.6 Jatkossa

Finanssivalvonnan teema-arvio kohdistui vain yhteen MiFIR:n avoimuussäätelyn alueeseen: kauppapaikkojen ulkopuolella toteutettujen joukkovelkakirjalainakauppojen tietojen julkistamiseen. Sijoituspalvelun tarjoajien toiminnan laajuudesta riippuen niitä voivat kuitenkin koskea myös muiden rahoitusvälineiden kauppätietojen julkistamisvaatimukset, kvartaaleittain tehtävät SI-laskelmat, sitovien hintatarjousten julkistamisvaatimukset, jos sijoituspalvelun tarjoaja on SI, sekä vaatimus toteuttaa osake- tai johdannaisten kaupat kauppapaikoilla (engl. trading obliga-

² Komission delegeoitu asetus (EU) 2017/583, annettu 14 päivänä heinäkuuta 2016, rahoitusvälineiden markkinoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 600/2014 täydentämisestä kauppapaikoille ja sijoituspalveluyrityksille joukkovelkakirjalainojen, strukturoitujen rahoitustuotteiden, päästö-oi-keuksien ja johdannaisten osalta asetettavia avoimuusvaatimuksia koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla (RTS 2), Liite III, taulukko 2.2: valtioiden joukkolainat, muut julkiset joukkovelkakirjalainat, vaihtovelkakirjalainat, katetut joukkovelkakirjalainat, yritysten liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat ja muut joukkovelkakirjalainat.

³ ESMA Questions and Answers On MiFID II and MiFIR transparency topics, Q&A 10 https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma70-872942901-35_gas_transparency_issues.pdf

tion). Finanssivalvonta tekee avoimuusvaatimusten noudattamisen laajempia tai yksityiskohtaisempia tarkasteluja sitten, kun avoimuussäätelyn yleiset ongelmat on ratkaistu ja toimintatavat markkinoilla ovat vakiintuneet.

Avoimuusvaatimukseen liittyvää sääntelyä täydennetään myös koko ajan ESMAn antamilla ohjeilla ja tulkintoilla. Sijoituspalvelun tarjoajien tulee seurata ohjeistusta ja tulkintoja ja tehdä tarpeelliset muutokset järjestelmiinsä ja toimintatapoihinsa. Esimerkiksi Brexit muuttaa osapuolten vastuita liiketoimintojen julkistamisen osalta niissä tapauksissa, joissa kaupan vastapuolena on Iso-Britanniassa sijaitseva sijoituspalvelun tarjoaja. ESMA on antanut tästä tarkempia ohjeita.