

Valtiovarainministeriö  
valtiovarainministerio@vm.fi

tiedoksi: [annukka.ronka@vm.fi](mailto:annukka.ronka@vm.fi)

Viite: VM115:00/2016

## **POIKKEUSOLOIHIN VARAUTUMISTA KOSKEVAN LAINSÄÄDÄNNÖN TARKISTAMINEN (Varautumisvelvollisuus rahoitusalaalla –työryhmän muistio)**

Valtiovarainministeriö on 16.8.2018 pyytänyt lausuntoja poikkeusoloihin varautumista rahoitusalaalla koskevan lainsäädännön tarkistamista valmistelleen työryhmän muistiosta. Työryhmän ehdotukset on laadittu hallituksen esityksen muotoon. Nasdaq Helsinki Oy (jäljempänä ”Pörssi”) kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

### **Yleistä**

Työryhmä esittää varautumisvelvollisuutta koskevien lakien säännösten täsmentämistä, viranomaisten määräyksen antovallan laajentamista sekä uuden rahoitusalan häiriötilanteiden yhteistyöryhmän perustamista. Pörssi esittää jäljempänä arvionsa siitä, miten ehdotetut muutokset ja toimintamallit sopivat Pörssin toimintaan ja julkisen arvopaperimarkkinan poikkeusoloihin.

Pörssillä ei ollut edustajaa työryhmässä ja saimme tiedon varautumisvelvollisuutta koskevien säännösten mahdollisesta ulottumisesta toimintaamme ensi kerran työryhmän järjestämässä kuulemistilaisuudessa. Pörssi katsookin, että sen toimintaa koskevat ehdotukset perustuvat puutteellisiin tietoihin; tämä on osaltaan vaikuttanut siihen, että ehdotetuilla keinoilla ei ole mahdollista päästä esitettyihin tavoitteisiin julkisen arvopaperimarkkinan osalta.

Pörssi pitää työryhmän yleisiä tavoitteita hyvinä ja ymmärtää rahoitusmarkkinoiden valmiussuunnittelun ja häiriötilanteiden hallinnan tärkeyden. Pörssi katsoo kuitenkin, että varautumisratkaisujen perusteena oleva skenaario on kapea ja rajautuu voimakkaasti vain tietyn tyyppiseen riskiin ja siihen varautumiseen. Tällaisen skenaarion toteutuessa myös edellytykset arvopapereiden julkisten jälkimarkkinoiden ylläpitämiseksi tulisi säännellä nykyisestä poikkeavalla tavalla, jotta varautumistoimet on mahdollista määritellä tarkoituksenmukaisesti.

Pörssin toimintaa säännellään kansallisessa lainsäädännössä ja valtiovarainministeriön vahvistamissa pörssin säännöissä. Lisäksi Pörssiä koskevat lukuisat EU-tason säännökset. Näihin säännöksiin viitataan tarkemmin jäljempänä. Toteamme tässä, että esitetyt Pörssiä koskevat ratkaisut ovat näkemysemme mukaan keskeisiltä osin sopimattomia Pörssiä koskevaan sääntelyyn, Pörssin toimintaan ja

toimintaympäristömme luonteeseen. Esitetty tietojärjestelmien, tietovarantojen ja liiketoimintojen pakkosijoittaminen Suomeen kuormittaisi Pörssiä taloudellisesti ja vaikuttaisi pysyvästi heikentävästi Pörssin kansainväliseen kilpailukykyyn.

Pörssi haluaa myös todeta, että Finanssiala ry:n lausuntoon 27.9.2018 liitetyt asiantuntijalausunnot osoittavat, että työryhmän esitys on monin osin ongelmallinen. Pörssi katsookin, että valmistelussa ei tulisi edetä ennen kuin ehdotetun varautumissääntelyn suhde perustuslakiin ja EU-oikeuteen on perusteellisesti selvitetty.

### **Pörssi markkinatoimijana ja infrastruktuurina**

Pörssi on osa amerikkalaista Nasdaq Inc. -konsernia, jonka pohjoismaisen alakonsernin emoyhtiönä toimii Nasdaq Nordic Oy. Alakonserniin kuuluvat Pörssin lisäksi muun muassa Ruotsin, Tanskan ja Islannin pörssit. Pörssin toiminnan kannalta on tärkeää, että pörsseihin kohdistuvat varautumista koskevat määräykset ovat yhtenäisiä Pohjoismaiden välillä. Muissa Pohjoismaissa ei ole vastaavia kotimaahan sidottuja varautumisvelvoitteita, joita työryhmä ehdottaa lakisääteisiksi.

Nasdaq-konsernin pohjoismaisten Pörssien toimintaa pyritään nykyisessä kansainvälisessä kilpailutilanteessa hoitamaan mahdollisuuksien mukaan keskitetysti. Keskittäminen tuo tehokkuusetuja; samalla se mahdollistaa merkittävämmät panostukset riskienhallintaan, mm. kyberuhkien torjuntaan, kuin mikä olisi mahdollista yksin toimivalle pörssille. Pörssin kaupankäyntijärjestelmän tekninen ylläpito on ulkoistettu Nasdaq-konsernin ruotsalaiselle yhtiölle. Pörssin kaupankäyntijärjestelmä varajärjestelmineen ja kaupankäynnin tietovarannot sijaitsevat Ruotsissa. Vastaavan kaltaisia keskittämiskäytöksiä on käytössä myös muissa EU-alueella konsernimuodossa toimivissa pörsseissä.

Pörssi toimii osana globaalia ja ennen kaikkea eurooppalaista rahoitusmarkkinaa. Suomalaisten listayhtiöiden osakkeita ja pörssissä kaupankäynnin kohteena olevia muita rahoitusmarkkinainstrumentteja omistavat paitsi suomalaiset, myös sijoittajat kaikkialla maailmassa. Kauppaa näillä instrumenteilla käydään Pörssissä pääasiallisesti ETA-alueella toimiluvan saaneiden välittäjien kautta, lisäksi muutamalla sveitsiläisen sijoituspalveluyrityksellä on välittäjän asema Pörssissä. Merkittävä osa osakkeilla tehtävistä pörssikaupoista selvitetään ulkomailta sijaitsevien keskusvastapuolten (EuroCCP, LCH ja SIX x-clear) toimesta. Lainsäädännön mukaan Pörssin toiminta on järjestettävä sen liiketoiminnan laatu ja laajuus huomioon ottaen luotettavalla tavalla. Pörssissä kaupankäynnin kohteena oleviin arvopapereihin, tulee kohdistua riittävästi kysyntää ja tarjontaa, jotta niiden hinta muodostuu luotettavalla tavalla. Lain vaatimalla tavalla toimiva pörssimarkkina edellyttää, että markkinaan osallistuu jatkuvasti riittävän suuri määrä välittäjiä ja sijoittajia. Pörssin kaupankäyntiin osallistuu 68 välittäjää, joista 61 käy kauppaa kokonaan tai pääasiallisesti ulkomailta.

Edellä viitatuille pörssitoiminnalle asetettavat vaatimukset ja pörssimarkkinan toiminta heijastuvat myös Pörssin

kaupankäyntisääntöihin, jotka valtiovarainministeriö on vahvistanut. Sääntöjen mukaan toimivan kaupankäynnin ylläpitäminen katsotaan mahdolliseksi kun 75 %:lla välittäjistä ei ole yhteyttä kaupankäyntijärjestelmään: tällöin Pörssin on määrättävä kaupankäynti keskeytettäväksi.

### **Pörssin varautuminen - nykytila**

Pörssin jatkuvuussuunnittelu on osa sen riskienhallintaa. Pörssitoiminnan jatkuvuus on turvattava myös poikkeuksellisissa olosuhteissa.

Muistiossa esitetty kanta, jonka mukaan voimassaoleva lainsäädäntö ei velvoita Pörssiä osallistumaan rahoitusmarkkinoiden valmiussuunnitteluun, valmistelemaan etukäteen poikkeusoloissa tapahtuvaa toimintaa tai muihin toimiin, antaakin Pörssin käsityksen mukaan harhaanjohtavan kuvan varautumissääntelyn ja jatkuvuussuunnittelun nykytilasta. Pörssillä on velvollisuus turvata toimintansa jatkuvuus. Osana tätä työtä Pörssi paitsi tekee omia säännöllisiä, vähintään vuosittain toistuvia ajankohtaisiin skenaarioihin perustuvia varautumisharjoituksia. Harjoituksissa ovat mukana myös Ruotsin, Tanskan ja Islannin pörssit. Pörssi on myös osallistunut Suomessa koko pääomamarkkinaa koskeneisiin varautumisharjoituksiin.

Pörssi katsoo, että varautumista ja jatkuvuussuunnittelua koskeva nykysääntely on riittävä ja oikeasuhteinen. Finanssivalvonta on antanut määräyksiä ja ohjeita (8/2014) operatiivisen riskin hallinnasta rahoitussektorin valvottavissa. Luvun 8.3 ohje koskee varautumista poikkeusoloihin ja Finanssivalvonta on suosittanut sen noudattamista Pörssille. Pörssi ei ole kuulunut lakisääteisen poikkeusoloihin varautumiseen velvoitettujen piiriin, jonka keskiössä ovat olleet erityisesti maksuliikenteeseen ja omistuksenturvaamiseen keskittyneet toimijat.

### **Pörssin varautuminen – työryhmän ehdotus**

Pörssin käsityksen mukaan nyt rahoituslalle esitetty varautumisvelvollisuus on merkittävästi laajempi kuin mitä muille sektoreille on asetettu eikä vastaavia ratkaisuja ole omaksuttu muualla EU:ssa. Tämän ei ole tarkoituksenmukaista eikä kohtuullista.

Finanssivalvonnan laatimasta nykysääntelyssä valitusta ratkaisusta poiketen työryhmä esittää nyt poikkeusoloihin varautumista koskevan sääntelyn ulottamista Pörssiin. Perusteita sille miksi tämä velvollisuus laajenisi koskemaan Finanssivalvonnan aiemmasta arviosta poiketen sitovasti Pörssiä, ei ole muistiossa esitetty eikä Pörssiä asiassa kuultu.

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin (1070/2017) ehdotetaan sisällytettäväksi säännös, jonka mukaan ”Pörssin tulee varmistaa säännellyn markkinan mahdollisimman häiriötön toiminta myös poikkeusoloissa Suomessa olevin riittävin tietojärjestelmin ja tietovarannoin”.

Pörssin tietovarastot ja -varannot eivät tällä hetkellä ole Suomessa. Esitys merkitsisi, että Pörssin tulisi siirtää tai rakentaa ne Suomeen. Perusteita sille miksi Pörssin tietovarastojen ja -varantojen tulisi olla Suomessa ei kuitenkaan ole esitetty. Esityksessä perusskenaarioksi on asetettu tilanne, jossa kaikki tietoliikenne ulkomailta Suomeen ja Suomesta ulkomaille on poikki vähintään kolmen kuukauden ajan. Esityksessä ei kuitenkaan ole lainkaan arvioitu sitä, miten tällaisen - sinänsä hyvin epätodennäköisen - skenaarion toteutuminen vaikuttaisi Pörssin lainsäädännöllisiin toimintaedellytyksiin ja tosiasiallisiin toimintamahdollisuuksiin.

Esityksen mukaisessa skenaariossa kauppaa voisi mahdollisesti jatkaa vain 7 Suomesta kauppaa käyvää välittäjää. Käytännössä myöskään ylivoimaisesti suurin osa ulkomaalaisista sijoittajista (nykyosuus n. 92,5 % pörssin osakevaihdosta) ei voisi osallistua pörssikaupankäyntiin. Näin ollen on selvää, ettei pörssikaupankäyntiä voitaisi järjestää nyky-lainsäädännön ja Pörssin sääntöjen mukaisesti skenaarion tilanteessa, jossa Pörssin tietojärjestelmät ja tietovarannot sijaitsevat Suomessa. On myös hyvin todennäköistä, että tällaisessa tilanteessa edellytyksiä luotettavalle hinnanmuodostukselle ei enää olisi. Lisäksi kauppvoja ei olisi mahdollista selvittää keskusvastapuolten toimesta.

### **Kustannukset**

Valtiovarainministeriö on hankkinut työryhmän työskentelyn tueksi asiantuntijaselvityksen suunnitellun sääntelyn taloudellisista vaikutuksista erityisesti sääntelyn kohteena olevien rahoitusalan varautumisvelvollisten yritysten kannalta.

Pörssin on vaikea tehdä omaan toimintaansa koskevia johtopäätöksiä laajennetun varautumisvelvollisuuden kustannuksista työryhmän muistion alustavien arvioiden perusteella. Pörssille on myös epäselvää missä määrin uudistuksesta aiheutuneet kustannukset voitaisiin rahoittaa huoltovarmuusrahaston varoista. Pörssin mukaan "Suomessa olevin riittävin tietojärjestelmin ja tietovarannoin" ei voida katsoa kuuluvan Pörssin normaaliin toimintaan nykyisessä kansainvälisessä kilpaillussa toimintaympäristössä.

Esityksessä ei ole tarkemmin käsitelty Pörssin varautumisvelvollisuuden laajuutta. Jotta Pörssi voisi ottaa tarkemmin kantaa sitä koskevaksi ehdotettuun sääntelyyn paitsi kustannuskysymysten osalta, myös laajemmaltakin kannalta, olisi olla käytettävissä tieto siitä mitä varautumisvelvollisuus käytännössä tarkoittaisi. Täysimääräinen varautuminen esitetyssä muodossa edellyttäisi merkittäviä ylimääräisiä investointeja.

### **Pohjoismainen sääntelykehikko ja Pörssin kilpailukyky**

Finanssivalvonta toimii useissa valvontakysymyksissä yhdessä pohjoismaisten finanssivalvojen kanssa. Esitetty luonnos sopii huonosti olemassa olevaan yhteispohjoismaiseen kehikkoon eikä mahdollista pörssitoiminnan erityistarpeiden ja erityisluonteen huomioimista tarkoituksenmukaisella tavalla.

Esityksen mukainen ratkaisu johtaisi kestävämpään tilanteeseen, jossa yhdellä pohjoismaisella markkinalla pörssi pakotettaisiin ryhtymään ylimääräisiin varautumisjärjestelyihin ja se joutuisi mahdollisesti kantamaan tästä aiheutuvat kustannukset. Kun muilla markkinoilla riittäisi asianmukaisten varautumisjärjestelmien olemassaolo, tulisi Suomessa sovellettavaksi lisäksi kansalliset määräykset ja Suomessa sijaitsevalla pörssillä tulisi olla Suomessa olevat tietojärjestelmät ja tietovarannot. Tämä vahingoittaisi suomalaisen pörssin kilpailukykyä pohjoismaissa ja laajemmin yhteismarkkina-alueella.

### **Lopuksi**

Pörssi katsoo, ettei esitettyä lakisääteistä varautumisvelvollisuutta tule ulottaa Pörssiin.

Kansainvälisistä pääomamarkkinoista eristytymisen paikkaaminen kansallisilla varajärjestelyillä esityksessä ehdotetuin tavoin on Pörssin näkemyksen mukaan toteuttamiskelvoton ja epätarkoituksenmukainen ratkaisu. Se sitoisi turhaan Pörssin resursseja ja pääomaa ja aiheuttaisi Pörssille merkittäviä lisäkustannuksia ja vaarantaa Pörssin kansainvälisen kilpailukykyä.

Poikkeusoloihin varautumisessa tulisi ensisijaisesti nykysääntelyä vastaavasti painottaa etukäteistä varautumista mahdollisimman nopeaan häiriöistä toipumiseen. Tärkeätä on myös selvittää vaihtoehtoisia tapoja varautua ja vahvistaa esimerkiksi tietoliikenneyhteyksiä Suomesta.

Mikäli valtiovarainministeriö arvioi edellä esitetyistä perusteista huolimatta olevan tarkoituksenmukaista ulottaa varautumissääntely nykyistä sääntelyä laajemmin pörssiin, on Pörssin näkemyksen mukaan välttämätöntä, että edellä viitatuista pörssitoiminnan erityispiirteistä otetaan jatkovalmistelussa tarkoin huomioon. Annamme mielellämme lisätietoja lausunnossamme esitetyistä seikoista. Pyydämme mahdollisten lisäselvitysten ja -kysymysten osalta olemaan yhteydessä Joonan Heinolaan, puh (09) 6166 7202 ([joona.heinola@nasdaq.com](mailto:joona.heinola@nasdaq.com)).

Helsingissä 2. lokakuuta 2018

NASDAQ HELSINKI OY



Henrik Husman  
toimitusjohtaja