

Rahoitustarkastus  
kirjaamo@rahoitustarkastus.fi

Viite: LAUSUNTOPYYNTÖ 6/2008-8.10.2008  
Dnro 5/121/2008,  
Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen – standardin 4.1 muuttaminen

## **Lausunto Standardin 4.1 muuttamisesta**

Rahoitustarkastus on pyytänyt 8.10.2008 päivätyllä lausuntopyynnöllä NASDAQ OMX Helsinki Oy:n ("Pörssi") lausuntoa Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen (4.1) –standardiin tehtävistä muutoksista.

Standardin 4.1 luonnos – Sisäisen valvonnan järjestäminen (jäljempänä "standardiluonnos") sisältää arvopaperipörssin kannalta olennaisia muutoksia, verrattuna nykyiseen standardiin 4.1 – Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen (jäljempänä "voimassa oleva standardi"). Pörssi pitää tärkeänä sisäisen valvonnan ja siihen kuuluvan riskienhallinnan järjestämistä, mutta katsoo, että soveltamisalan laajentaminen arvopaperipörssiin ja niiden määräysvalta-yhteisöihin (jäljempänä yhteisnimikkeellä "arvopaperipörssi") ei ole ehdotetussa laajuudessa perusteltua arvopaperipörssin ja sijoituspalvelutoiminnan luonteen erilaisuuden vuoksi.

Pörssi toteaa, että standardin suppeammalle soveltamiselle, jossa otetaan huomioon sijoituspalveluyritys- ja arvopaperipörssitoimintojen erot, ei ole oikeudellista estettä. Arvopaperimarkkinalain 3:17 mukaan Rahoitustarkastus voi antaa tarkempia määräyksiä luotettavasta arvopaperipörssitoiminnan järjestämisestä. Lain mukaan arvopaperipörssille annettujen määräysten on *soveltuvien osin* vastattava sijoituspalveluyrityksille annettuja määräyksiä. Näin ollen laki sallii sääntelyn, jossa arvopaperipörssitoiminnan erityistarpeet otetaan huomioon. Vielä on huomattava, että kyseistä lainkohtaa voidaan pitää kansallisena lisäsääntelynä, sillä rahoitusmarkkinoiden direktiivi 2004/39/EY (jäljempänä "MiFID") ei aseta arvopaperipörssille yksityiskohtaisia määräyksiä riskienhallinnasta siinä määrin kuin sijoituspalveluyrityksille (vrt. komission täytäntöönpanodirektiivi, 2006/73/EY, joka soveltuu yksinomaan sijoituspalveluyrityksille).

Arvopaperipörssitoiminta eroaa olennaisesti sijoituspalvelu- ja luottolaitostoiminnasta (jäljempänä yhteisnimikkeellä "sijoituspalveluyritykset"), joita varten voimassaoleva standardi on pääasiallisesti laadittu. Sijoituspalveluyritysten toiminta koostuu tyypillisesti arvopaperien välityksestä ja luottojen tai rahoituksen tarjoamisesta omaan tai asiakkaan lukuun. Sijoituspalveluyritysten on myös jatkuvasti huolehdittava pääomiksestaan ja varainhankinnastaan. Toiminnan luonteen vuoksi sijoituspalveluyrityksillä on luotto-, markkina-, pääoma- ja korkoriskejä, joita niiden on jatkuvasti valvottava. Nämä vaatimukset edellyttävät erillistä riskienhallinnan arviointitoimintoa, tai vaihtoehtoisesti erillisen vastuuhenkilön nimeämistä. Näitä riskejä ei esiinny arvopaperipörssitoiminnassa, jossa pääasiallista liiketoimintaa ovat kaupankäynnin järjestäminen ja arvopapereiden ottaminen kaupankäynnin kohteeksi. Näin ollen on perusteltua, että myös riskien hallinnoinnin menettelytavat voivat olennaisesti erota arvopaperipörssin ja sijoituspalveluyritysten välillä.

Sijoituspalveluyrityksillä ja arvopaperipörssillä on erilainen asiakaskunta. Sijoituspalveluyritysten asiakaskunta on lukumäärältään arvopaperipörssien asiakaskuntaa suurempi ja se koostuu sekä elinkeinonharjoittajista että

yksityishenkilöistä. Arvopaperipörssin asiakaskunta koostuu ammattimaisista elinkeinonharjoittajista, joita ovat pääasiallisesti liikkeeseenlaskijat, pörssivälittäjät ja tiedon edelleenjakeluasiakkaat. Arvopaperipörssin verraten suppeasta asiakaskunnasta sekä ns. business to business -asiakassuhteesta johtuu, että riskienhallintaan sekä riskien arvioimiseen sovellettavat menettelyt eroavat sijoituspalveluyritysten vastaavista menettelytavoista. Lisäksi on otettava huomioon, että merkittävä osa arvopaperipörssin asiakkaista on velvollinen soveltamaan laissa ja arvopaperipörssin säännöissä asetettuja vakavaraisuusvaatimuksia (arvopaperipörssin asiakaskunta koostuu siten merkittävältä osin MiFID:n mukaisista ns. hyväksyttävistä vastapuolista). Myös muu arvopaperipörssin asiakaskunta on lähtökohtaisesti kykenevä suoriutumaan pääosin tililaskuista koostuvista maksuvelvoitteistaan.

Sijoituspalveluyritysten ja arvopaperipörssien erilaisesta toiminnasta johtuen myös käytettävissä sopimuksissa on huomattavia eroja. Arvopaperipörssi käyttää pääosin standardoituja sopimuksia asiakkaidensa kanssa. Sijoituspalvelutoiminnalle on puolestaan tyypillistä, että osa sopimuksista räätälöidään asiakkaan erityisvaatimusten ja -toiveiden mukaisiksi. Standardisopimukseen liittyvä sopijaosapuolten velvollisuuksien ja oikeuksien läpinäkyvyys on omiaan alentamaan liiketoimintaan liittyviä riskejä, kun taas räätälöidyissä sopimuksissa läpinäkyvyys voi olla olennaisesti heikompi.

Pörssin näkemyksen mukaan muissa Pohjoismaissa ei ole pidetty perusteltuna ulottaa komission täytäntöönpanodirektiivin asettamia, sijoituspalveluyrityksiä koskevia riskienhallintasäännöksiä myös arvopaperipörssettä koskeviksi. Tällaista sääntelyä ei myöskään ole pidetty tarpeellisena EU-tasolla. Mikäli Suomessa, pohjoismaisesta ja eurooppalaisesta käytännöstä poiketen, saatettaisiin voimaan yksityiskohtaisia, riskienhallinnan toimintoja ja organisointia koskevia säännöksiä, asettaisi se kansallisen arvopaperipörssitoiminnan epäedullisempaan asemaan kuin muut vastaavat toimijat Euroopassa. Erityisen tärkeätä on, että arvopaperipörssiin kohdistuvat riskienhallintasäännökset laaditaan yhtenäisiksi Pohjoismaiden välillä. Käytännössä harmonisoidut riskienhallintasäännökset tehostaisivat toimintaa NASDAQ OMX Helsinki Oy:n emoyhtiön, NASDAQ OMX Nordic Oy:n alakonserniin kuuluvissa arvopaperipörssissä Ruotsissa, Tanskassa ja Islannissa ja Suomessa. Tästä syystä Pörssi pyytää, että Rahoitustarkastus olisi asian jatkovalmistelun osalta yhteydessä muihin valvoviin viranomaisiin Pohjoismaissa.

Edellä esitetyn perusteella katsomme olevan välttämätöntä, että standardiluonnoksen säännöksiä muutetaan ja rajataan arvopaperipörssitoiminnalle sopiviksi, tai laaditaan tältä osin erillisiä säännöksiä. Käytännössä muutostarve erilliseen tai suppeampaan sääntelyyn kohdistuu etenkin jaksoon 5.3 (riskienhallinnan arviointitoiminto) sekä yksittäisiin, mm. luvussa 6 oleviin ehdotuksiin. Pörssi on mielellään valmis käymään jatkokeskusteluja asiasta Rahoitustarkastuksen kanssa. Yhteyshenkilöinä ovat Jaakko Raulo (puhelin: 09-6166 7212, sähköposti: jaakko.raulo@nasdaqomx.com) ja Elina Kettinen (puhelin: 09-6166 7223, sähköposti: elina.kettinen@nasdaqomx.com).

Kunnioitavasti

NASDAQ OMX Helsinki Oy

Jaakko Raulo

Susanna Tolppanen