



tuen esimerkiksi lisärahoituksen tarpeesta. Tilintarkastaja voi myös tarpeen niin vaatiessa antaa mukautetun lausunnon, mikäli yhtiö ei ole antanut tilinpäätöksessään tarpeellisessa määrin tietoja epävarmuudesta.

EMIR-asetus OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppätietorekistereistä – merkittäviä vaikutuksia myös finanssisektorin ulkopuolisiin toimijoihin

Tuleva EMIR¹-asetus vaikuttaa suoraan tai välillisesti kaikkiin toimijoihin, jotka käyttävät johdannaisia. Asetuksen kolme pääaluetta ovat johdannaisten uusi sääntely, keskusvastapuolia eli CCP²:tä koskevien säännösten harmonisointi ja johdannaissopimuksia koskevaa raportointia vastaanottavien kauppätietorekisterien toiminnan sääntely. EU-asetus ja sen perusteella annettavat tekniset standardit ovat suoraan sitovaa lainsäädäntöä, eikä niitä voi tai tarvitse erikseen sisällyttää kansalliseen lainsäädäntöön.

Asetuksen keskeisenä tavoitteena on lisätä informaatiota solmituista johdannaissopimuksista, parantaa OTC-johdannaisten riskienhallintaa muun muassa edistämällä keskusvastapuolten käyttöä sekä edistää markkinoiden integroitumista harmonisointia lisäämällä. Asetus on osa finanssikriisin mukanaan tuomia uusia globaaleja säännöksiä. Vastaavia uudistuksia toimeenpannaan myös Yhdysvalloissa ja muualla maailmassa. Seuraavassa keskitytään lähinnä niihin säännöksiin, joilla on suoraa vaikutusta finanssisektorin ulkopuolisiin toimijoihin.

Kaikki sopimukset raportoidaan

Jokaisen johdannaisia käyttävän yrityksen tai muun yhteisön täytyy jatkossa raportoida kaikki johdannaiset ja niissä tapahtuneet muutokset kauppätietorekistereille. Tämän raportointivelvollisuuden voi delegoida esimerkiksi vastapuolena toimivalle pankille tai muulle finanssialan toimijalle tai jollekin kolmannelle osapuolelle. Jokaisen on kuitenkin itse varmistettava, että johdannaiset tulevat asianmukaisesti raportoiduiksi. Raportointivelvollisuus on kattava, eikä siitä tule olemaan poikkeuksia. Se koskee sekä pörsseissä ja vastavissa markkinapaikoissa tehtyjä johdannaissopimuksia että kaikkia niin sanottuja OTC-johdannaisia. Myös energia- ja muut hyödykejohdannaiset ovat raportoinnin piirissä. Kauppätietorekisterit julkistavat määräajoin tilastotietoa avoimena olevista sopimuksista. Valvojilla ja muilla asetuksessa luetelluilla viranomaisilla on lisäksi pääsy yksittäisiin johdannaissopimuksia ja sopimuskantaa koskeviin tietoihin.

- 1 EMIR = European Market Infrastructure Regulation, valmisteluvaiheessa asetukselle annettu lempinimi, joka on jäänyt elämään.
- 2 CCP = Central CounterParty, keskusvastapuoli.





Määrityspakko likvideille sopimuksille

Keskusvastapuolten käyttöä edistetään tekemällä riittävän standardoitujen ja likvidien johdannaisten keskusvastapuolimääritys (CCP clearing) pääsääntöisesti pakolliseksi. Pankkitakausten käyttöä keskusvastapuolimäärityksessä rajoitetaan merkittävästi keskittymisriskin vähentämiseksi. Määrityspakosta tulee olemaan joukko poikkeuksia. Kahdenkeskiseen määritykseen jääviin johdannaisiin tullaan soveltamaan uusia riskienhallintasäännöksiä muun muassa kauppojen vahvistamisajoista, positoiden arvostamisesta ja vakuuksien vaihtamisesta.

Finanssialan ulkopuolisille toimijoille helpotuksia

Asetus kohtelee finanssialan toimijoita, kuten pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä, ja finanssialan ulkopuolisia toimijoita hieman eri tavoin. Asetuksessa jälkimmäisistä käytetään termiä ”finanssialan ulkopuolinen vastapuoli” (nonfinancial counterparty, NFCP). NFCP on mikä hyvänsä yritys tai muu yhteisö, joka ei ole finanssialan toimija.

Asetuksen soveltaminen finanssialan ulkopuolisiin toimijoihin riippuu siitä, miten paljon ja missä tarkoituksessa ne hankkivat OTC-johdannaisia. Pääsääntö on, että kaikkiin johdannaisiin sovelletaan määrityspakkoa ja riskienhallintasäännöksiä. Finanssialan ulkopuolinen vastapuoli voi kuitenkin vapautua näistä säännöksistä, mikäli sen avoin riskipositio ei ylitä tiettyä alemman tason säännöksissä määriteltävää kynnysarvoa. Sen laskennassa otetaan huomioon vain sellaiset johdannaissopimukset, joita ei ole tehty suojaustarkoituksessa. Tätä kirjoitettaessa on vielä avoinna se, miten määritellään suojaustarkoituksessa tehdyt johdannaiset.

Kynnysarvo – kaikki tai ei mitään

Kynnysarvon allittavan finanssialan ulkopuolisen toimijan johdannaissopimukset vapautuvat sekä määrityspakosta että riskienhallintasäännöksistä. Toisaalta yksikin sopimus, jolla yritys tai muu yhteisö ylittää kynnysarvon, vie koko johdannaissalkun säännösten piiriin. Raportoinnista ei ole poikkeuksia, siksi se koskee myös kynnysarvon alapuolelle jääviä toimijoita. Asetuksessa tulee olemaan myös säännöksiä konsernin sisäisten transaktioiden erityiskohtelusta tiettyjen ehtojen täytyessä.

Haasteellinen aikataulu

EMIR asetuksesta saavutettiin helmikuussa poliittinen yhteisymmärrys komission, neuvoston ja parlamentin kolmikantaneuvotteluissa. Asetus on tätä kirjoitettaessa viimeisteltävänä ja se annettaneen lähiaikoina. Asetuksen perusteella tullaan antamaan joukko alemman tason säännöksiä niin sanottuina sitovina teknisinä standardeina. Näiden valmistelu on uskottu uusille eurooppalaisille valvontaviranomaisille ja näistä erityisesti ESMAlle. Luonnokset teknisistä standardeista on tarkoitus lähettää lausunnonle alkukesästä. Niiden valmistelussa on käytetty ESMAn, EBA³ ja EIOPAn⁴ aiemmalla lausuntokierroksella saamaa palautetta. Teknisissä standardeissa määritellään muun muassa finanssisektorin ulkopuolisten toimijoiden kannalta keskeinen kynnysarvo sekä tapa, jolla määritellään, mitkä johdannaiset on tehty suojaustarkoituksessa.

G20-maiden tekemien sitoumusten vuoksi asetusta täydentävät tekniset standardit on tarkoitus saattaa voimaan viimeistään vuodenvaihteessa 2012–2013.

Markkinakäytäntöihin muutoksia?

EMIR-uudistuksella on todennäköisesti vaikutuksia myös markkinakäytäntöihin muun muassa sen suhteen, millaisia OTC-johdannaisia tulee jatkossa olemaan saatavilla ja miten ne hinnoitellaan. On myös mahdollista, että finanssisektorin ulkopuoliset toimijat joutuvat miettimään uudelleen omaa johdannaisten käyttöönsä. Näin on erityisesti niiden yritysten kohdalla, joiden johdannaisten käyttö asetuu lähelle tulevissa teknisissä standardeissa määriteltävää kynnysarvoa. Johdannaissopimusten jakaminen suojaustarkoituksessa tehtyihin ja muihin vaatii tuleviin säännöksiin perehtymistä ja mahdollisesti myös laskentajärjestelmien uudistamista. Pienimpien toimijoiden positiot jäävät joka tapauksessa kynnysarvon alapuolelle, eikä niiden sen vuoksi ole tarpeen pohtia jakoa suojaustarkoituksessa tehtyihin ja muihin. Riittää, että ne varmistavat kokonaisposition jäämisen kynnysarvon alapuolelle.

3 EBA, European Banking Authority, Euroopan pankkiviranomainen.

4 EOIPA, European Insurance and Occupational Pensions Authority, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen.





Finanssivalvonta valvoo

EMIR-säännösten valvonta tulee Suomessa todennäköisesti Finanssivalvonnan vastuulle. Finanssivalvonta tulee valvo-
maan muun muassa sitä, että kaikki johdannaissopimukset
raportoidaan kauppatietorekistereille, määrätyksen piirissä
olevat johdannaiset viedään keskusvastapuolimääritykseen,
osapuolet ilmoittavat kynnysarvon ylitymisestä Finanssi-
valvonnan ja noudattavat kahdenkeskiseen määritykseen
jäävien sopimusten osalta riskienhallintasääntöksiä. ESMAN
tavoitteena on, että valvonta eri jäsenmaissa toteutetaan
harmonisoitujen periaatteiden pohjalta.

Keskeiset komission maaliskuussa julkista- mat muutokset esiteasetukseen

Esiteasetuksen esitteen sisällölle asettamat vaatimukset
muuttuvat, sillä komissio antoi maaliskuussa 2012 ensim-
mäisen asetuksen¹ esitedirektiivin uudelleenarviointiin² liitty-
en. Asetus koskee muun muassa kevennettyjä esitevaati-
muksia, esitietivistelmän sisältöä ja muotoa, ohjelmaesitteen
lopullisten ehtojen muotoa sekä lopullisiin ehtoihin liitettävää
tiivistelmää. Asetus perustuu pääosin ESMAN lokakuussa
2011 antamaan neuvon³, joskin se poikkeaa siitä erityisesti
kevennettyjen esitevaatimusten osalta. Asetus tulee voi-
maan 1.7.2012.

Esiteasetukseen on tulossa vielä lisämuutoksia (ks. jäljem-
pänä ”Tilanne esiteasetuksen lisämuutosten valmistelussa”).
Lisäksi ESMA on aloittamassa esitedirektiiviin liittyvien sitovi-
en teknisten standardien valmistelun.

Kevennetyt esitevaatimukset

Uudet kevennetyt esitevaatimukset⁴ koskevat:

1. merkintäoikeusanteja yhtiön osakkeenomistajille
2. pienten ja keskisuurten yritysten sekä yhtiöiden, joilla on
vähäinen markkina-arvo, arvopaperitarjouksia, sekä
3. luottolaitoksia, jotka laskevat liikkeeseen muita kuin oman
pääoman ehtoisia arvopapereita.

Asetuksen perustelujen mukaan esitevaatimusten keven-
tämisen tavoitteena on tehostaa arvopaperimarkkinoita ja
alentaa pääoman hankinnan kustannuksia. Kevennettyjen
esitevaatimusten mukaan laaditut esitteet voivat saada ns.
europassin, eli liikkeeseenlaskija voi tarjota arvopapereita
yhdessä maassa hyväksytyllä ja notifioidulla esitteellä rajan
yli myös toisissa ETA-valtioissa.

Kevennetyistä esitevaatimuksista säädetään komission esi-
teasetuksen uudessa IIIa luvussa ja liitteissä XXIII–XXIX. Seu-
raavassa tarkastellaan merkintäoikeusantia ja pk-yrityksiä
koskevia kevennettyjä esitevaatimuksia.

1 Commission Delegated Regulation amending Regulation (EC) No 809/2004 on saatavilla komission internetsivustolta http://ec.europa.eu/internal_market/securities/prospectus/index_en.htm.

2 Katso artikkeli Uusi direktiivi muuttaa esitesääntelyä, Markkinat-tiedote 3/2011.

3 ESMA/2011/323.

4 Esiteasetuksen muutoksessa käytetään termiä ”suhteutettu julkistamisjärjestelmä”.

