

**FINANSSIVALVONTA**  
**FINANSINSPEKTIONEN**  
FINANCIAL SUPERVISORY AUTHORITY

## **MiFID II/MiFIR ja kauppapaikat**

Perustietoa kauppapaikkoja koskevasta sääntelystä



- Seuraavilla sivuilla esitetty kattaa rahoitusmarkkinadirektiivin eli MiFID II:n ja siihen liittyvän sääntelyn joitakin pääkohtia ensisijaisesti kauppapaikkoja koskien. Sivuilla ei ole esitetty poikkeuksia, sääntelyn alueellista ulottuvuutta (EU/ETA/kolmannen maan toimijat) eikä kattavia tietoja sääntelyn yksityiskohdista.
- Säädösviittaukset on tehty MiFID II -direktiiviin, sillä uutta lakia kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä sijoituspalvelulain muutoksia ei ole vielä hyväksytty eduskunnassa.



- **Säännelty markkina (regulated market)**
  - Kauppapaikka, jonka ylläpitäjällä on toimilupa ja jonka toimintaa ja sillä toimijoita koskee yksityiskohtainen sääntely
    - Suomessa Nasdaq Helsinki Oy:n pörssilista
- **Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (multilateral trading facility, MTF)**
  - Kauppapaikka, jota koskee säänneltyä markkinaa hieman kevyempi sääntely
    - Suomessa Nasdaq Helsinki Oy:n First North Finland
- **Pk-yritysten kasvumarkkina (SME growth market)**
  - Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, joka on hakenut pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröintiä ja jolla kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoista vähintään 50 % on pk-yrityksiä
- **Organisoitu kaupankäyntijärjestelmä (organised trading facility, OTF)**
  - Uusi kauppapaikkamuoto, jolla voidaan käydä kauppaa vain muilla kuin oman pääoman ehtoisilla instrumenteilla
    - Näitä ei toistaiseksi Suomessa
- **Kauppojen sisäinen toteuttaja (systematic internaliser, SI)**
  - Sijoituspalvelutoimintaa harjoittava yritys, joka suunnitelmallisesti, säännöllisesti, järjestelmällisesti ja merkittävässä määrin käy kauppaa omaan lukuunsa toteuttaessaan asiakkaiden toimeksiantoja em. kauppapaikkojen ulkopuolella



- Säätönnellyn markkinan ylläpitäjällä tulee olla tähän toimintaan toimilupa
- Sijoituspalvelujen tarjoaminen edellyttää toimilupaa
- MTF:ää ja OTF:ää voi ylläpitää sääntönnellyn markkinan ylläpitäjä ja sijoituspalvelua tarjoava yritys, joka on saanut toimiluvan myös tähän toimintaan
- Tietyt kriteerit täyttävä MTF voi pyytää, että se rekisteröidään pk-yrityksen kasvumarkkinaksi
- Sisäisellä toteuttajalla on oltava toimilupa sijoituspalvelujen tarjoamiseen.
- Huippunopeaa kaupankäyntiä harjoittavalla (HFT) tulee olla toimilupa sijoituspalveluiden tarjoamiseen
  - HFT ks. tarkemmin seuraavat sivut
- Suoraa sähköistä markkinoillepääsyä (DEA) tarjoavalla tulee olla toimilupa sijoituspalveluiden tarjoamiseen
  - DEA ks. tarkemmin seuraavat sivut



- Kauppapaikkojen määritelmät ks. MiFID II artikla 4.1
  - säännelty markkina, kohdat (18) ja (21)
  - MTF, kohdat (19) ja (22)
  - pk-yrityksen kasvumarkkina, kohta (12)
  - OTF, kohdat (19) ja (23)
  - SI, kohta (20)
  
- Toimiluvat ks. MiFID II
  - säännelty markkina, artikla 44.1
  - sijoituspalvelujen tarjoaminen, artikla 5.1
  - MTF ja OTF, artikla 5.2 ja 6
  - pk-yrityksen kasvumarkkina, artikla 33
  - SI, ks. määritelmä artiklassa 4.1 (20)
  - HFT ks. artikla 2.1 (d) (iii)
  - DEAn tarjoaja ks. artiklat 17.5 ja 48.7



- Sijoituspalveluja tarjoava yhtiö voi ilmoittautua vapaaehtoisesti sisäiseksi toteuttajaksi (opt-in)
- Sijoituspalveluja tarjoavan yhtiön on ilmoitauduttava SI:ksi, jos sen kaupankäynti omaan lukuun täyttää tietyt kriteerit (ks. delegoitu asetus 2017/565 artiklat 12–16)
  - ESMA (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) tulee julkistamaan laskelmiin tarvittavat markkinatiedot ensimmäisen kerran 1.8.2018
  - SI:ksi ilmoittautuminen pakollista ensimmäisen kerran 1.9.2018 mennessä
  - Laskenta tehdään ISIN-tasolla tai rahoitusvälineiden alaluokittelun mukaan
  - Laskennasta on annettu ohjeita ESMAn ”Q&A on MiFID II and MiFIR transparency topics” -dokumentissa
- Ohjeet SI-ilmoituksesta Finanssivalvonnan verkkosivuilla  
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Ilmoitukset/Pages/Default.aspx>



- Algoritminen kaupankäynti
  - Rahoitusvälineillä tapahtuvaa kaupankäyntiä, jossa tietokonealgoritmi määrittää automaattisesti toimeksiantojen ominaisuudet, kuten toimeksiannon ajoituksen, hinnan ja määrän siten, että ihmisen työpanosta tarvitaan vain vähän tai ei lainkaan
  - Määritelmä ks. MiFID II artikla 4.1(39) ja delegoitu asetus 2017/565 artikla 18
- Huippunopea kaupankäynti/high frequency trading (HFT)
  - Algoritmista kaupankäyntiä, jossa pyritään minimoimaan verkkoon liittyvä ja muu ajallinen viive ja jossa päivänsisäisten tarjousten ja niiden peruutusten määrä on suuri
  - Määritelmä ks. MiFID II artikla 4.1 (40) ja delegoitu asetus 2017/565 artikla 19

# Algoritmiselle ja huippunopealle kaupankävijälle asetetut vaatimukset



- Järjestelmiä ja riskikontrolleja ym. koskevat vaatimukset ks. MiFID II artikla 17.1–4 ja RTS 6 eli delegoitu asetus 2017/579
  - Algoritmista kaupankäyntiä harjoittavan sijoituspalveluja tarjoavan yhtiön on ilmoitettava kaupankäynnistään (MiFID II artikla 17.2)
    - kotivaltion viranomaiselle, eli suomalaiset yhtiöt ilmoittavat Finanssivalvonnalle ja
    - sen valtion viranomaiselle, jossa sijaitsevalla kauppapaikalla yhtiö käy kauppaa
    - Ohjeet ilmoituksen tekemiseksi Finanssivalvonnalle  
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Ilmoitukset/Pages/Default.aspx>
- ! HFT-kaupankävijällä tulee olla toimilupa (ks. aiemmat sivut)





- Suora sähköinen markkinoillepääsy/direct electronic access (DEA)
  - Järjestely, jossa taho, joka ei itse ole kauppapaikan jäsen, voi tehdä tarjouksia/toimeksiantoja sähköisesti suoraan kauppapaikkaan käyttäen kauppapaikan jäsenen luvalla tämän kaupankäyntitunnusta
  - ks. MiFID II artikla 4.1 (41)
    - käyttäen tarjousten tekemiseen DEAn tarjoajan (kauppapaikan jäsenen) infrastruktuuria tai käyttöön antamaa yhteysjärjestelmää =suora pääsy markkinoille/direct market access (DMA)
    - käyttämättä DEAn tarjoajan infrastruktuuria tai yhteysjärjestelmää =tuettu pääsy/sponsored access



- Järjestelmiä ja riskikontrolleja ym. koskevat vaatimukset ks. MiFID II artikla 17.5
  - DEA:n tarjoajan on ilmoitettava tästä (MiFID II artikla 17.5)
    - kotivaltion viranomaiselle, eli suomalaiset yhtiöt ilmoittavat Finanssivalvonnalle ja
    - sen valtion viranomaiselle, jossa sijaitsevalla kauppapaikalla yhtiö tarjoaa suoraa sähköistä markkinoillepääsyä
    - Ohjeet ilmoituksen tekemiseksi Finanssivalvonnalle  
<http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Saantely/Saantelyhankkeet/MiFID/Ilmoitukset/Pages/Default.aspx>
- ! DEAn tarjoajalla tulee olla toimilupa (ks. aiemmat sivut)



- Hyväksytyn ilmoitusjärjestelmän tarjoaja (approved reporting mechanism, ARM)
  - voi toimittaa kaupparaportit valvojalle toimeksiannon toteuttaneen sijoituspalvelun tarjoajan puolesta
    - Kaupparaportointivelvollisuus on sijoituspalvelun tarjoajalla, joka voi joko toimittaa raportit itse tai käyttää siihen kolmatta tahoa eli ARM:ia
- Hyväksytyn julkistamisjärjestelyn tarjoaja (approved publication arrangement, APA)
  - julkistaa sijoituspalveluiden tarjoajien toteuttamien kauppapaikan ulkopuolella toteutettujen kauppojen tiedot koskien kauppapaikoille kaupankäynnin kohteeksi otettuja instrumentteja
    - Huom! Kauppapaikoilla toteutettujen kauppojen tiedot julkistaa ko. kauppapaikka.
- Konsolidoitujen kaupankäyntitietojen tarjoaja (consolidated tape provider, CTP)
- Raportointipalveluiden tarjoaminen edellyttää toimilupaa.
  - Itsenäinen toimija tai kauppapaikan ylläpitäjä voi hakea lupaa