

Euroopan komissio haluaa kehittää EU:n johdannaismäärityspalveluita Brexitin jälkeen

14.9.2022 – Kansainvälinen talous , Rahoitusvakaus



KIRJOITTAJA

Miia Janatuinen

Markkina-analytikko

Keskusvastapuolien tarjoamat johdannaisten määrittäminen palvelut (engl. clearing) ovat keskittyneet Lontooseen. Osa näistä palveluista on EU:n rahoitusmarkkinoille kriittisiä, minkä takia Euroopan komissio on turvannut EU:n toimijoiden pääsyn Britannian keskusvastapuolien palveluihin vuoden 2025 kesäkuuhun saakka. Komission toiveena on kehittää tähän mennessä unionin sisäisiä palveluita, jotta riippuvuutta Britanniasta voitaisiin vähentää.

Britannian keskusvastapuolet tärkeitä EU:lle

Keskusvastapuolimääritys on EU:ssa pakollista tietyissä OTC korko- ja luottojohdannaissuorituksissa.^[1] Keskusvastapuoli asettuu määrittämisessä myyjän ja ostajan väliin, ostajaksi myyjälle ja myyjäksi ostajalle. Keskusvastapuolet ottavat määrittämisessä vastapuoliriskit itselleen, joita ne hallitsevat muun muassa keräämällä vastapuolilta vakuuksia. Tämän lisäksi keskusvastapuolet lisäävät markkinoiden läpinäkyvyyttä sekä mahdollistavat sopimuksien nettouttamisen^[2]. Keskusvastapuolet ovat tärkeitä rahoitusmarkkinoiden vakaudelle, mutta toisaalta keskittävät riskejä, minkä vuoksi niitä valvotaan ja säädelään tarkasti.^[3]

Britannian keskusvastapuolilla on merkittävä markkinaosuus euromääräisten korkojohdannaisten ja luottoriskinvaihtosopimuksien (CDS) määrittämisessä. Tarkat markkinaosuudet eivät ole julkisia, mutta osuudet olivat EKP:n vuoden 2021 alun

1. Määritysvastuu koskee tietyt ehdot täyttäviä toimijoita tietyissä OTC-johdannaissuorituksissa. Lisätietoja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) sivuilla: <https://www.esma.europa.eu/regulation/post-trading/otc-derivatives-and-clearing-obligation>.

2. Yhden osapuolen velvoitteet yhdistetään yhdeksi nettovelvoitteeksi, mikä vähentää kauppoihin tarvittavia suorituksia ja riskialtistuksia.

3. Komission sivuilla lisätietoja OTC-johdannaista, keskusvastapuolia ja kauppatietorekistereitä koskevasta sääntelystä (European Market Infrastructure Regulation EMIR): https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/banking-and-finance/financial-markets/post-trade-services/derivatives-emir_en.

tietojen [mukaan](#) korkojohdannaisissa noin 80 % ja luottoriskinvaihtosopimuksissa noin 40 %. Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojaviranomainen (ESMA) on [luokitellut](#) kaksi britannialaista keskusvastapuolta EU:n rahoitusjärjestelmän kannalta merkittäviksi.



Johdannaiset määritetään kaupan solmimisen ja toteutuksen välissä

Johdannaisten arvo perustuu jonkin toisen tuotteen, kuten koron, osakkeen, valuutan, raaka-aineen tai oikeuden arvoon tai hintaan. Käytännössä johdannainen on sopimus, jossa myyjä ja ostaja sopivat tulevaisuudessa toteutettavasta suorituksesta. Johdannaisia vaihdetaan pörseissä, mutta valtaosa kaupoista tehdään kahdenvälisinä OTC-sopimuksina. Johdannaistyyppejä ovat esimerkiksi optiot, termiinit, futuurit ja swapit. Johdannaisia voidaan käyttää riskeiltä suojautumiseen tai riskin ottamiseen.

Johdannaiskaupat määritetään arvopaperikauppojen tavoin kaupan solmimisen jälkeen, jotta suoritukset voivat toteutua sovitusti. Määritykseen (engl. clearing) kuuluu osapuolien positioiden todentaminen ja mahdollinen velvoitteiden nettouttaminen, jolloin osapuolen velvoitteet yhdistetään yhdeksi nettovelvoitteeksi. Määrityksessä varmistetaan myös, että johdannaissopimuksesta syntyviin velvoitteisiin tarvittavat käteisvarat ja/tai rahoitusvälineet ovat saatavilla. Määrityksen voi tehdä keskusvastapuolen kautta tai kahdenvälisesti, jos johdannainen ei ole määrityselvöllisyyden piirissä.

Riippuvuus Britanniasta huolestuttaa EU:ta

Brexitin jälkeen Britannian keskusvastapuolet saavat tarjota palveluita EU:ssa vain, jos EU:n viranomaiset tunnustavat ne.^[4] Tunnustuksen voi ajatella toimilupana EU:ssa. Äkkipysähdyksen välttämiseksi Britannian keskusvastapuolille annettiin Brexitin voimaantulon yhteydessä väliaikainen tunnustus tämän vuoden kesäkuuhun saakka.^[5]

Siirtymäajan toivottiin antavan EU:n markkinoille aikaa vähentää riippuvuuttaan Britanniasta, sillä vaikka lyhyellä ajalla pääsy Britannian keskusvastapuoliin on markkinoiden vakaudelle tärkeää, liiallinen riippuvuus huolestuttaa EU:n viranomaisia.

4. Tunnustukseen tarvitaan Euroopan komission ekvivalenssipäätös, jossa Britannian oikeudelliset ja valvontajärjestelyt todetaan EU:ta vastaaviksi. Tämän jälkeen keskusvastapuolet voivat hakea ESMA:n tunnustusta.

5. Komission [ekvivalenssipäätös](#) sekä ESMA:n [tunnustus](#).

Riippuvuuden nähdään voivan aiheuttaa riskejä rahoitusmarkkinoiden vakaudelle ja rahapolitiikan toteuttamiselle erityisesti kriisien yhteydessä, kun EU:n viranomaisilla ei ole täyttä toimivaltaa reagoida tilanteisiin.

Komission vuonna 2021 perustama työryhmä kuitenkin arvioi, että riippuvuuden vähentäminen ei onnistuisi ilman EU:n määrityspalveluiden laajaa kehittämistä. Komissio totesi alkuperäisen siirtymäajan tähän liian lyhyeksi ja [pidensi](#) sitä lopulta tämän vuoden helmikuussa kesäkuuhun 2025 asti. Myös ESMA arvioi, että tunnustuksen päättymisestä syntyvät kustannukset ja riskit olisivat mahdollisia hyötyjä suuremmat. ESMA:n mukaan osaan Britannian keskusvastapuolien tarjoamista määrityspalveluista liittyy silti merkittäviä riskejä, joiden vähentämiseksi se antoi oman toimenpide-ehdotuksensa.^[6]

Komissiolta toimenpidesuunnitelma riippuvuuden vähentämiseksi

Tunnistetuista haasteista huolimatta komissio haluaa edistää kriittisen keskusvastapuolimäärityksen siirtymistä unionin sisälle. Komissio käynnisti keväällä tunnustuksen jatkamisen yhteydessä konsultaation toimista, joilla unionin keskusvastapuolipalveluista voitaisiin tehdä houkuttelevampia ja joilla liiallista riippuvuutta Britanniaasta voitaisiin vähentää. Samalla keskusvastapuolien valvontaa halutaan kehittää. Komissio aikoo julkaista toimenpidesuunnitelman vielä tämän vuoden aikana.

Kehitys on oleellista myös suomalaisille johdannaiskaupan osapuolille. Suomen Pankki seuraa kehitystä osana eurojärjestelmää, joka osallistuu euroalueelle keskeisten keskusvastapuolien valvontaan euron liikkeeseenlaskijana.^[7] Edelleenkin ei ole selvää, mihin ja missä laajuudessa euromääräinen johdannaismääritys Brexitin jälkeen asettuu.

Avainsanat

[johdannaismarkkinat](#), [rahoitusvakaus](#), [keskusvastapuoli](#), [brexit](#)

6. ESMA publishes results of its assessment of systemically important UK Central Counterparties (europa.eu)

7. Eurojärjestelmän kansalliset keskuspankit osallistuvat lisäksi kotimaidensa keskusvastapuolien valvontaan yleisvalvojina. Näissä rooleissa eurojärjestelmä keskittyy järjestelmäriskien ehkäisemiseen, järjestelmän vakauden edistämiseen sekä rahapolitiikkansa tehokkaan toteuttamisen turvaamiseen. Aiheesta tarkemmin Anne Wirtavuoren ja Timo Iivarisen [artikkelissa](#) (*Euro & talous* 2/2021).