EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 26.5.2026
COM(2026) 251 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

Rahoitusmarkkinadirektiivin (MiFID II) (direktiivi (EU) 2014/65), sellaisena kuin se on muutettuna helmikuussa 2024, 90 artiklan 5 kohdan mukainen komission arviointi hyödykejohdannaisten, päästöoikeuksien ja päästöoikeusjohdannaisten markkinoista

LYHENNELUETTELO 2

1. JOHDANTO 3

2. HYÖDYKEJOHDANNAISIIN LIITTYVÄT TIETONÄKÖKOHDAT .4

3. OHEISTOIMINTAA KOSKEVA POIKKEUS 9

4. POSITIOLIMIITIT, POSITIOIDEN HOIDON VALVONTATOIMENPITEET JA POSITIOIDEN RAPORTOINTI..13

5. PÄÄTELMÄT 19

LYHENNELUETTELO

ACER: Euroopan unionin energia-alan sääntelyviranomaisten yhteistyövirasto

CFTC: Commodities and Futures Trading Commission, Yhdysvaltain johdannaismarkkinoita sääntelevä viranomainen

EEOTC: taloudelliselta kannalta vastaava OTC-sopimus (EEOTC-sopimus)

ESMA: Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen

EU: Euroopan unioni

MiFID II: rahoitusvälineiden markkinoista annettu direktiivi, rahoitusmarkkinadirektiivi II (direktiivi (EU) 2014/65)

OTC: pörssin ulkopuolinen kaupankäynti

REMIT: asetus energian tukkumarkkinoiden eheydestä ja tarkasteltavuudesta, REMIT-asetus (asetus (EU) N:o 1227/2011)

TTF: Title Transfer Facility, maakaasun virtuaalinen kauppapaikka

1. JOHDANTO

Hyödykejohdannaiset ovat keskeisiä välineitä, joilla markkinaosapuolet voivat suojata vastuitaan kohde-etuutena olevan hyödykkeen (esim. energian, maataloushyödykkeiden, metallien) markkinoilla. Kyseisille hyödykemarkkinoille on ominaista, että toimijoista suurin osa on finanssialan ulkopuolisia yhteisöjä. Enimmäkseen ne ovat fyysisten hyödykkeiden tuottajia, yleishyödyllisiä laitoksia, suuria ja energiaintensiivisiä finanssialan ulkopuolisia yrityksiä ja fyysisten hyödykkeiden välittäjiä, jotka ovat suoraan riippuvaisia hyödykejohdannaismarkkinoista kaupalliseen toimintaansa liittyvien riskien lieventämisessä.

Hyödykejohdannaismarkkinoiden moitteeton toiminta on tärkeässä asemassa EU:n talouden vakauden ja vaurauden kannalta, ja energiajohdannaismarkkinoiden toimivuus on tärkeää erityisesti siksi, että EU:ssa saataisiin kohtuuhintaista energiaa ja markkinat toimisivat tehokkaasti. Helmikuussa 2025 hyväksytyissä puhtaan teollisen kehityksen ohjelmassa[1] ja kohtuuhintaista energiaa koskevassa toimintasuunnitelmassa[2] korostetaankin tehokkaiden markkinoiden merkitystä, johdannaismarkkinat mukaan luettuina[3]. Lisäksi hyödykejohdannaisjärjestelmä on Euroopan rahoitusmarkkinoiden kriittinen osatekijä, jonka avulla markkinaosapuolet kykenevät hallitsemaan riskejä ja voivat sijoittaa erilaisiin hyödykejohdannaisiin, kuten päästöoikeuksiin ja päästöoikeuksien johdannaisiin. Siksi hyödykejohdannaisten markkinoihin sovelletaan EU:ssa useita sääntöjä, joissa otetaan huomioon kyseisten välineiden erityisluonne ja merkitys EU:n taloudelle.

Euroopan komissio toimittaa tämän kertomuksen Euroopan parlamentille ja neuvostolle rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (EU) 2014/65 (rahoitusmarkkinadirektiivi II) 90 artiklan 5 kohdan mukaisesti. Kuten rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 90 artiklan 5 kohdassa edellytetään, komissio kuuli kertomusta valmistellessaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaista (ESMA), Euroopan pankkiviranomaista (EPV) ja Euroopan unionin energia-alan sääntelyviranomaisten yhteistyövirastoa (ACER). ESMA ja ACER toimittivat pyydetyn lausunnon. EPV ilmoitti Euroopan komissiolle, että hyödykemarkkinoita koskeva kannanotto edellyttäisi syvällistä analyysia, minkä takia sitä ei ole sisällytetty vastaukseen, jonka EPV antoi sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksia koskevia kertomuksia varten esitettyyn komission lausuntopyyntöön[4]. Siksi tämä kertomus ei kata EPV:n lausuntoa.

Euroopan komissio kuuli myös markkinaosapuolia kohdennetussa kuulemisessa, joka oli avoinna kahdeksan viikon ajan helmikuusta huhtikuuhun 2025.[5] Yhteensä saatiin 94 vastausta, joista 67 toimialalta (mukana 12 pörssiä ja niiden yhdistyksiä) ja 12 markkinoiden sääntelyviranomaisilta ja muilta viranomaisilta. Komissio otti

---

1 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0085.

2 https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A52025DC0079&qid=1741780110418.

3 Sekä puhtaan teollisen kehityksen ohjelmassa että kohtuuhintaista energiaa koskevassa toimintasuunnitelmassa viitataan komission perustamaan kaasumarkkinoiden työryhmään, jossa on tarkasteltu muun muassa kaasujohdannaismarkkinoiden toimintaa.

4 CfA_IFR and IFD review - final.pdf (lausuntopyyntö sijoituspalveluyritysasetuksen ja sijoituspalveluyritysdirektiivin uudelleentarkastelua varten).

5 Targeted consultation on the review of the functioning of commodity derivatives markets and certain aspects relating to spot energy markets 2025 – Finance (Kohdennettu kuuleminen: hyödykejohdannaismarkkinoiden toiminnan ja tiettyjen energian spot-markkinoihin liittyvien näkökohtien uudelleentarkastelu 2025 – Rahoitus).

kertomusta valmistellessaan nämä vastaukset huolellisesti huomioon ja tarkasteli asiaankuuluvia tietoja ja markkinasuuntauksia täydentääkseen arviotaan.

Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 90 artiklan 5 kohdan mukaisesti tässä kertomuksessa arvioidaan kunkin seuraavan osatekijän vaikutusta unionin hyödykejohdannaisten, päästöoikeuksien tai päästöoikeusjohdannaisten markkinoiden likviditeettiin ja asianmukaiseen toimintaan:

a) positiolimiittejä ja positioiden hoidon valvontatoimenpiteitä koskevat järjestelmät toimivaltaisten viranomaisten ESMAlle rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 57 artiklan 5 ja 10 kohdan mukaisesti toimittamien tietojen perusteella

b) rahoitusmarkkinadirektiivin 2 artiklan 4 kohdan toisessa ja kolmannessa alakohdassa tarkoitetut osatekijät sekä perusteet sen määrittämiseksi, milloin toimintaa on pidettävä pääasiallisen liiketoiminnan oheistoimintana konsernitasolla komission delegoidun asetuksen (EU) 2021/1833 mukaisesti, ottaen huomioon i) kyvyn toteuttaa liiketoimia, joilla vähennetään tehokkaasti liiketoimintaan tai rahoitustoimintaan suoraan liittyviä riskejä, ii) asetuksessa (EU) 2019/2033 säädettyjen vaatimusten soveltamisen hyödykejohdannaisiin tai päästöoikeuksiin tai niiden johdannaisiin erikoistuneisiin sijoituspalveluyrityksiin 26. kesäkuuta 2026 alkaen ja iii) asetuksessa (EU) N:o 648/2012 säädettyjen finanssialalla toimivia vastapuolia koskevien vaatimusten soveltamisen

c) hyödykejohdannaisten markkinoilla toteutettujen liiketoimien osalta keskeiset seikat, joiden avulla voidaan saada yhdenmukaistetut tiedot, liiketoimintatietojen keräys yhden yhteisön toimesta ja asiaankuuluvat tiedot ja soveltuvin muoto julkistettavien liiketoimitietojen osalta.

Lisäksi syyskuussa 2024 julkaistussa Draghin raportissa ehdotettiin tiettyjä muutoksia hyödykejohdannaismarkkinoiden sääntelykehykseen.

2. HYÖDYKEJOHDANNAISIIN LIITTYVÄT TIETONÄKÖKOHDAT

Tausta

Hyödykejohdannaiskauppaan sovelletaan rahoitusmarkkinadirektiivi II:n, rahoitusmarkkina-asetuksen ja Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaisia avoimuus- ja raportointivaatimuksia. Kyseisissä säännöissä ei tehdä eroja kohde-etuutena olevan hyödykkeen perusteella. Energiahyödykejohdannaisiin sovelletaan myös asetuksen (EU) N:o 1227/2011 (REMIT-asetus) mukaisia raportointivaatimuksia (tosin asetus sisältää myös säännöksiä kaksinkertaisen raportoinnin välttämiseksi).

Euroopan markkinarakenneasetuksen mukainen tietojen ilmoittaminen kauppatietorekistereihin kattaa kaikki hyödykejohdannaistransaktiot, joihin osallistuu vähintään yksi EU:n vastapuoli, kun taas rahoitusmarkkinadirektiivi II:ssa ja rahoitusmarkkina-asetuksessa asetetut raportointivaatimukset vaihtelevat sen mukaan, mikä on tiedon tyyppi ja mikä yhteisö ottaa ilmoitetun tiedon vastaan, sekä sen mukaan, tapahtuuko kauppa kauppapaikassa. Rahoitusmarkkina-asetus sisältää myös yksityiskohtaisia tietoja edellytyksistä, joiden mukaisesti tietyt rahoitusvälineiden kauppaa

edeltäviä toimeksiantoja ja toteutettuja transaktioita koskevat tiedot on julkistettava. Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukaan kauppapaikkojen on ilmoitettava kansallisille toimivaltaisille viranomaisille kyseisessä kauppapaikassa toimivien markkinaosapuolten positioita koskevat tiedot päivittäin.[6] Markkinaosapuolten on puolestaan ilmoitettava päivittäin kauppapaikoille positionsa kyseisessä markkinapaikassa kaupankäynnin kohteena olevissa johdannaissopimuksissa.[7] Myös sijoituspalveluyritysten olisi ilmoitettava positiot taloudellisesti vastaavissa OTC-sopimuksissa asianomaiselle kansalliselle toimivaltaiselle viranomaiselle[8] päivittäin.[9]

REMIT-asetuksessa, sellaisena kuin se on muutettuna asetuksella (EU) 2024/1106 (REMIT II) ja REMIT-asetuksen täytäntöönpanoasetuksella (EU) N:o 1348/2014 (REMIT-täytäntöönpanoasetus), otettiin käyttöön tukkutason energiatuotteisiin liittyviä transaktioita ja toimeksiantoja koskevat yksityiskohtaiset raportointivaatimukset.[10]

REMIT II:ta alettiin soveltaa toukokuussa 2024, ja siinä vahvistettiin velvoite ottaa käyttöön järjestelyt tietojen jakamiseksi eri sääntelyviranomaisten välillä, ACER, ESMA, Eurofisc, Euroopan komissio, kansalliset sääntelyviranomaiset, kansalliset toimivaltaiset viranomaiset ja muut EU:n asianomaiset viranomaiset mukaan luettuina. Koska REMIT kattaa energiajohdannaiset tukkutason energiatuotteina, REMIT II:ssa on lisäksi erityisiä säännöksiä, joiden tarkoituksena on välttää kaksinkertainen raportointi rahoitusalan säännöstön ja REMIT II:n mukaisesti. Siksi REMIT II:n mukaan henkilöitä, jotka ovat ilmoittaneet transaktioista rahoitusmarkkina- tai markkinarakenneasetuksen mukaisesti, ei tulisi velvoittaa ilmoittamaan kyseisistä transaktioista toiseen kertaan.[11]

Nykyinen sääntelykehys johtaa useisiin ilmoituskanaviin, joiden tiedot ovat vain tiettyjen sääntelyviranomaisten saatavilla. Esimerkiksi ACER ja kansalliset sääntelyviranomaiset saavat tietoja tukkutason energiatuotteista (ja joitakin rahoitustietoja rahoitusvälineiksi luokiteltavista tukkutason energiatuotteista Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaisten kauppatietorekisterien kautta), kun taas ESMA ja kansalliset toimivaltaiset viranomaiset saavat rahoitustietoja. Tämä erottelu merkitsee sitä, että energia-alan valvontaviranomaisten saatavilla olevat tiedot eivät aina tule rahoitusalan sääntelyviranomaisten tietoon ja päinvastoin, mikä voi haitata markkinoiden välistä valvontaa. ESMAlla ja kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla ei esimerkiksi ole järjestelmällistä pääsyä rahoitusmarkkinadirektiivi II:n liitteessä 1 olevan C osan 6 kohdassa tarkoitettuja poikkeustuotteita (ns. C6-poikkeustuotteet) eikä spot-markkinoilla kaupan pidettäviä tuotteita koskeviin tietoihin, jotka ilmoitetaan ACERille. Sitä paitsi rahoitusmarkkina-/markkinarakenneasetuksen ja REMIT II:n erilaiset raportointistandardit vaikeuttavat raportointia ja tietojen analysointia jopa toisiinsa liittyvien tuotteiden osalta.

Sidosryhmien kuulemisessa käsiteltiin useita tietoihin liittyviä näkökohtia. Siinä tutkittiin, onko ESMAlla kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kautta riittävä pääsy

6 Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 58 artiklan 1 kohta.

7 Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 58 artiklan 3 kohta.

8 Asianomainen kansallinen toimivaltainen viranomainen on sen hyödykejohdannaisen likvideimpien markkinoiden kansallinen toimivaltainen viranomainen, jota OTC-sopimus vastaa.

9 Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 58 artiklan 2 kohta.

10 REMIT II:n 2 artiklan 4 kohta.

11 REMIT-täytäntöönpanoasetuksen 6 artiklan 5 kohdassa säädetään lisäksi seuraavaa: ”Asetuksen (EU) N:o 1227/2011 8 artiklan 1 kohdassa säädetyn ilmoitusvelvollisuuden katsotaan tulleen täytetyksi, kun liiketoimia koskevat tiedot on ilmoitettu asetuksen (EU) N:o 600/2014 26 artiklan tai asetuksen (EU) N:o 648/2012 9 artiklan mukaisesti.”

transaktiotietoihin. Lisäksi siinä kartoitettiin osa-alueita, joilla tiedonvaihtoa ja asiaankuuluvien tietojen saatavuutta voitaisiin parantaa tai tehostaa, ja pyrittiin selvittämään, voitaisiinko rahoitusta ja energiaa koskeviin säännöstöihin liittyvää raportointia yhtenäistää aiempaa enemmän. Kuulemisessa käsiteltiin myös siitä, olisiko mahdollista luoda keskitetty tiedonkeruujärjestely spot- ja johdannaissopimuksia varten. Kuulemisessa pyrittiin keskitetyn tiedonkeruujärjestelyn yhteydessä myös selvittämään, minkä tahon vastuulle asiaankuuluvien tietojen raportoinnin olisi kuuluttava: i) kauppatietorekistereiden, ii) rekisteröityjen raportointimekanismien, iii) ulkopuolisen yhteisön, joka myös konsolidoisi kauppatietorekistereiltä ja rekisteröidyiltä raportointimekanismeilta saadut tiedot ja varmistaisi, että kaikilla sääntelyviranomaisilla on yhtäläinen pääsy tietoihin, vai iv) jonkin muun yhteisön. Kuuleminen sisälsi lisäksi kysymyksiä siitä, voisiko keskitetty tiedonkeruujärjestely toimia myös keskitettynä asiointipisteenä, jolle fyysisten hyödykkeiden markkinoiden tai spot-markkinoiden ja johdannaismarkkinoiden markkinaosapuolet voisivat ilmoittaa tietonsa, mikä keventäisi hyödykkeiden välittäjien raportointitaakkaa. Kuulemisessa tiedusteltiin vielä, pitäisikö keskitetyn tiedonkeruujärjestelyn sijaan harkita vaihtoehtoista toimintamallia, jossa kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla olisi järjestelmällisesti pääsy ACERin tietokantaan ja päinvastoin.

Lisäksi vuonna 2024 julkaistussa Draghin raportissa suositellaan keräämään transaktio- ja positiotietoja OTC-energiajohdannaisista. Komissio toteaa, että Euroopan markkinarakenneasetukseen sisältyy jo raportointi kaikista johdannaistransaktioista, joihin osallistuu ainakin yksi EU:n vastapuoli, OTC-transaktiot mukaan luettuina. Sitä vastoin positiotietojen osalta yhteisöiltä, jotka eivät ole sijoituspalveluyrityksiä, ei tällä hetkellä vaadita OTC-positioiden ilmoittamista EU:n sääntelyviranomaisille, mikä todetaan myös tämän kertomuksen 4 jaksossa.[12]

Sidosryhmiltä saatu palaute ja arviointi

Raportoinnin yhdenmukaistamisen osalta yli puolet vastaajista oli samaa mieltä siitä, että esimerkiksi transaktioita koskevaa raportointia REMIT II:n ja rahoitusmarkkinadirektiivi II:n / rahoitusmarkkina-asetuksen / Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaisesti olisi sujuvoitettava ja että kaksinkertainen raportointi olisi poistettava. Vastaajat korostivat kuitenkin, että jokaisella rahoitusta ja energiaa koskevalla raportointikehyksellä on oma tarkoituksensa ja ainutlaatuiset ominaisuutensa, minkä takia vastaajat kehottivat välttämään tekemästä välittömästi muutoksia eri raportointijärjestelmiin, myös tällaisten muutosten mahdollisesti aiheuttamien täytäntöönpanokustannusten takia. Osallistujat katsoivatkin prosessin mahdollisten kustannusten vuoksi, että ennen kuin yhdenmukaistamistyöhön ryhdytään, olisi tehtävä vaikutustenarviointi ja kustannus-hyötyanalyysi. Yhdeksän toimialan edustajaa, joista yhdenmukaistamista kannattivat kolme kauppapaikkaa ja yksi pörssiyhdistys, vaativat nimenomaisesti vähitellen toteutettavaa vaiheittaista toimintamallia, jossa työ aloitetaan sääntelyviranomaisten välisen tietojenvaihdon parantamisesta, ennen kuin nykyisten raportointivaatimusten tarkistamista harkitaan. Useat valvonta- tai sääntelyelimiä edustavat vastaajat ehdottivat, että sekä energia- että rahoitustietojen ilmoittamista varten olisi oltava yhteisiä tietokenttiä, ja samalla olisi käytettävä maailmanlaajuisiin standardeihin perustuvia yhteisiä yksilöllisiä tunnisteita.

[12] Paitsi jos kyseiset yhteisöt tekevät transaktionsa EU:n sijoituspalveluyrityksen välityksellä, jolloin sijoituspalveluyritys raportoi niiden puolesta.

Komissio myöntää, että raportointistandardien tarkistaminen, joka todennäköisesti toisi pitkän aikavälin hyötyjä yksinkertaistetun kehyksen muodossa, merkitsee sitä, että raportointimuotoja on muutettava, mikä aiheuttaisi lyhyellä aikavälillä mukauttamiskustannuksia. Tarkistus voisi lisäksi vaikeuttaa Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaista muiden johdannaislajien raportointia, sillä kyseisen asetuksen mukainen raportointi ei rajoitu hyödykejohdannaisiin.

Ajatus keskitetyn tiedonkeruujärjestelyn luomisesta sai sidosryhmien keskuudessa ristiriitaisen vastaanoton. Puolet vastaajista katsoi, että tällainen keskitetty järjestely voisi helpottaa raportointia edellyttäen, että järjestely perustuisi olemassa olevaan infrastruktuuriin eikä siinä otettaisi käyttöön uusia tietovaatimuksia eikä lisättäisi kompleksisuutta tai kustannuksia. Toinen puoli sitä vastoin pelkäsi täytäntöönpanokustannuksia ja viittasi markkinoiden luontaisesti erilaisiin ominaisuuksiin, joiden vuoksi nykyisin käytössä olevat erilaiset raportointijärjestelmät ovat perusteltuja. Kaksi sääntelyviranomaista totesi, että raportointia koskeva keskitetty toimintamalli antaisi kansallisille toimivaltaisille viranomaisille, kansallisille sääntelyviranomaisille, ESMAlle ja ACERille pääsyn samaan kattavaan, konsolidoituun tietoaineistoon ja antaisi niille kokonaisvaltaisen näkemyksen sekä fyysisten hyödykkeiden markkinoiden että johdannaismarkkinoiden valvonnasta.

Jopa tällaisen keskitetyn järjestelyn kannattajien joukossa ehdotettiin myös sitä vaihtoehtoa, että rahoitusalan säännöstössä hyödynnettäisiin nykyisiä REMIT II:n säännöksiä, jotka mahdollistavat laajan yhteistyön ja tiedonvaihdon eri sääntelyviranomaisten välillä. Näin saataisiin aikaan kustannustehokkaampi ratkaisu, jossa tiedonkulku ACERilta rahoitusalan viranomaisille ja päinvastoin paranisi. Tällaisessa toimintamallissa vältettäisiin myös tarve pyytää käyttöoikeuksia tapauskohtaisesti. Sidosryhmät suhtautuivat näin ollen avoimemmin ajatukseen parantaa tietojen jakamista sääntelyviranomaisten välillä kuin täysin uuden järjestelyn käyttöönottoon. Komissio on samaa mieltä siitä, että nykyistä järjestelmällisempi, institutionalisoitu tietojen jakaminen sekä rahoitus- ja energia-alan valvontaviranomaisten vastavuoroinen pääsy toistensa tietoihin olisi erittäin toivottavaa.

Kauppaa edeltäviä ja kaupan jälkeisiä avoimuussääntöjä koskevien muutosten osalta (erityisesti, kun on kyse kaupankäynnistä monenkeskisissä ja organisoiduissa kaupankäyntijärjestelmissä) 70 prosenttia vastaajista vastusti kaikkia nykyisten sääntöjen muutoksia perustellen näkemystään sillä, että osallistujien suojausstrategiat mahdollisesti paljastuvat ja että hyödykemarkkinat ovat luonteeltaan ainutlaatuiset. Jotkut vastaajat huomauttivat, että ennen rahoitusmarkkina-asetuksen uudelleentarkastelua[13] monenkeskisissä ja organisoiduissa kaupankäyntijärjestelmissä kaupankäynnin kohteena oleviin hyödykejohdannaisiin sovellettiin kauppaa edeltäviä ja sen jälkeisiä avoimuussääntöjä nimenomaan siksi, että niillä käytiin kauppaa kyseisissä kauppapaikoissa. Tarkastelussa todettiin, että johdannaisia koskevien avoimuussääntöjen soveltamisalan ei tulisi perustua käsitteeseen ”kaupattu kauppapaikassa”, koska nämä sopimukset eivät ole vaihdettavissa keskenään. Vastaajat katsoivat, että avoimuusvaatimuksia olisi sovellettava ainoastaan johdannaisiin, jotka ovat riittävän vakioituja, jotta niistä julkaistut tiedot olisivat merkityksellisiä markkinaosapuolille. Komissio myöntää, että kaupankäynti hyödykejohdannaisilla on organisoiduissa kaupankäyntijärjestelmissä tällä hetkellä joka tapauksessa marginaalista (0,3 %

[13] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/2809, annettu 23 päivänä lokakuuta 2024, asetusten (EU) 2017/1129, (EU) N:o 596/2014 ja (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi.

kaupankäynnin kohteena olleista määristä vuonna 2024)[14] ja että monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä hyödykejohdannaisilla ei käydä kauppaa lainkaan.[15]

Tästä aiheesta näkemyksiä esittäneistä 48 vastaajasta 44 vastusti pörssilistattujen hyödykejohdannaisten kauppaa edeltävien ja/tai kaupan jälkeisten tietojen sisällyttämistä konsolidoituihin kaupankäyntitietoihin. Monet vastaajat huomauttivat, että toisin kuin OTC-johdannaisilla, pörssilistatuilla johdannaisilla kauppaa käydään säännellyillä markkinoilla, mikä tarkoittaa, että hinnoittelua ja kaupankäyntimääriä koskevat tiedot ovat jo julkisesti saatavilla ja että kaupankäynti on keskittynyt hyvin pienelle määrälle säänneltyjä markkinoita (mikä vähentää konsolidoitujen kaupankäyntitietojen lisäarvoa tämän omaisuusluokan osalta). Vain neljä energia-alan osallistujaa ilmaisi kannattavansa sitä, että pörssilistattuja hyödykejohdannaisia koskevat kauppaa edeltävät ja/tai kaupan jälkeiset tiedot sisällytettäisiin konsolidoituihin kaupankäyntitietoihin.

Päätelmät komission arvioinnista

Komissio tunnustaa, että hyödykejohdannaisia koskeva nykyinen raportointikehys on monimutkainen. Tämä koskee erityisesti energiahyödykejohdannaisia, sillä kohde-etuuksien spot-markkinoihin ja energiajohdannaisiin sovelletaan kumpaankin omia REMIT II:n mukaisia raportointivelvoitteita, mutta jälkimmäiset ilmoitetaan myös rahoitusalan sääntelykehyksen perusteella (toisin kuin muun tyyppiset hyödykejohdannaiset, joista ilmoitetaan ainoastaan rahoituslainsäädännön nojalla). REMIT II sisältää säännöksiä päällekkäisen raportoinnin estämiseksi, kuten edellä mainittiin, mutta nykyisissä raportointiprosesseissa voi edelleen olla tehostamisen varaa.

Raportointistandardien yhdenmukaistaminen ja raportointivaatimusten tehostaminen auttaisivat yksinkertaistamaan asianomaisia kehyksiä, keventämään yrityksille aiheutuvaa rasitetta ja järkeistämään valvontaviranomaisten käyttämiä tietoja, mutta tämä edellyttäisi asiaa koskevaan lainsäädäntöön tarvittavien muutosten ja niistä sekä markkinaosapuolille että valvonta-/sääntelyviranomaisille aiheutuvien kustannusten perusteellista arviointia. Vastaavasti yhden ainoan raportointijärjestelyn luominen voisi aiheuttaa merkittäviä haasteita täytäntöönpanokustannusten vuoksi, vaikka tällainen järjestely onkin yleisesti ottaen toivottava lopputulos. Lisäksi voisi olla vaikeaa eriyttää hyödykejohdannaisten raportointi muiden johdannaisten raportoinnista.

Jos omaksuttaisiin asteittainen toimintamalli, voitaisiin kartoittaa lyhyen aikavälin toimenpiteitä, joilla helpotetaan tietojen yhteiskäyttöä viranomaisten kesken ja parannetaan tietoaineistojen yhteentoimivuutta. Tähän voi sisältyä rahoitus- ja energia-alan sääntelyviranomaisten välisen tietojenvaihdon institutionalisointi ja siihen liittyvä järjestelmällinen pääsy kummankin valvontatietoihin, mikä poistaisi tarpeen pyytää käyttöoikeuksia tapauskohtaisesti. Komissio voisi myös kartoittaa mahdollisuutta ottaa käyttöön yksilölliset tunnistemuodot sekä rahoitusalan että energia-alan sääntelykehysten mukaisesti ilmoitetuille transaktioille.

Kaupankäyntiä edeltävien ja kaupan jälkeisten avoimuusvaatimusten osalta komissio katsoo, että nykyinen sääntelykehys takaa riittävät julkiset tiedot, minkä vuoksi muutoksia

[14] Tämä johtuu myös siitä, että kohde-etuus luovuttamalla toteutettavat sopimukset, joilla käydään kauppaa organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä, on suljettu rahoitusalaa koskevan lainsäädännön soveltamisalan ulkopuolelle, eikä niitä sen vuoksi pidetä rahoitusvälineinä (C6-poikkeustuotteet).

[15] Lähde: ESMAn tiedot.

ei ole perusteltua tehdä. Nämä päätelmät koskevat myös päästöoikeuksia ja niihin liittyviä johdannaissopimuksia.

3. OHEISTOIMINTAA KOSKEVA POIKKEUS

Tehtävä ja toiminta

Hyödykejohdannaismarkkinoille on ominaista sellaisten yhteisöjen merkittävä osallistuminen, joiden pääasialliseen liiketoimintaan ei kuulu rahoituspalvelujen tarjoaminen vaan jotka käyttävät johdannaismarkkinoita suojatakseen positioitaan kohde-etuuksien fyysisillä markkinoilla tai joissakin tapauksissa hyödyntääkseen markkinaliikkeitä voiton tuottamiseksi.

Kun on kyse niiden omilla markkinoilla olevista positioista, finanssialan ulkopuolisten yhteisöjen osuus maakaasufutuurimarkkinoiden markkinaosapuolista[16] on noin kaksi kolmasosaa ja vehnäfutuurimarkkinoiden markkinaosapuolista noin 60 prosenttia.[17] Jotkin finanssialan ulkopuoliset yhteisöt toimivat myös markkinatakaajina ja saattavat toimia sekä fyysisillä markkinoilla tai spot-markkinoilla että johdannaismarkkinoilla. Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 2 artiklan 1 kohdan j alakohdassa olevan oheistoimintaa koskevan poikkeuksen mukaan eräät finanssialan ulkopuoliset markkinaosapuolet, jotka käyvät kauppaa hyödykejohdannaisilla, vapautetaan vaatimuksesta saada rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukainen toimilupa (ja siihen liittyvien edellytysten noudattamisesta), jos kauppaa käydään omaan lukuun eikä toiminta liity asiakastoimeksiantojen toteuttamiseen tai jos kyseiset markkinaosapuolet tarjoavat pääasiallisen liiketoimintansa kohteena oleville asiakkaille tai toimittajille muussa kuin omaan lukuunsa käytävässä kaupassa sijoituspalveluja, jotka liittyvät hyödykejohdannaisiin tai päästöoikeuksiin tai niiden johdannaisiin, edellyttäen, että sekä kunkin mainitun tapauksen osalta erikseen että kokonaisuutena tämä tapahtuu niiden pääasiallisen liiketoiminnan oheistoimintana.

Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukaisesti käytetään kolmea vaihtoehtoista testiä sen määrittämiseen, onko yrityksen toiminta sen pääasiallisen liiketoiminnan oheistoimintaa. Yritys voi hyötyä poikkeuksesta, jos se läpäisee yhdenkin seuraavista testeistä:

- *vähimmäisraja-arvoa koskeva testi*: alittaako yhteisön unionissa kaupankäynnin kohteena olevien käteissuorituksena toteutettavien hyödykejohdannaisten tai päästöoikeuksien tai niiden johdannaisten, pois lukien kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevat hyödykejohdannaiset tai päästöoikeudet tai niiden johdannaiset, jäljellä olevan vastuun nettomäärän nimellisarvo kolmen miljardin euron vuosittaisen raja-arvon

16 esma70-446-775_preliminary_data_report_on_mcm.pdf.

17 Analysis of MIFID II position data on commodity derivatives: who are the market participants and what is their weight in the Matif grain derivatives segment? (Hyödykejohdannaisia koskevien rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukaisten positiotietojen analyysi: keitä ovat markkinaosapuolet ja mikä on heidän painoarvonsa Matifin (Ranskan kansainväliset futuurimarkkinat) viljajohdannaissegmentissä?).

- *kaupankäyntiä koskeva testi*: onko yhteisön hyödykejohdannaisiin liittyvien toimintojen volyymi enintään 50 prosenttia konsernin muun kaupankäyntitoiminnan kokonaisvolyymista

- *käytettyä pääomaa koskeva testi*: onko yhteisön hyödykejohdannaisiin liittyviin toimintoihin käyttämän arvioidun pääoman osuus enintään 50 prosenttia pääasialliseen liiketoimintaan konsernitasolla käytetystä pääomasta.

On huomattava, että suojaukseen liittyvä kaupankäyntitoiminta jätetään pois kaikista edellä mainituista raja-arvoista.

Yrityksen määrittäminen rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukaiseksi sijoituspalveluyritykseksi johtaa laajoihin seurannaisvaikutuksiin. Se ei tarkoita ainoastaan organisaatiota ja toimintaa koskevien rahoitusmarkkinadirektiivi II:n vaatimusten – ja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kyseisiin vaatimuksiin liittyvien valvontaroolien ja seuraamusvaltuuksien – soveltamista, vaan se tuo mukanaan myös määrittelyn Euroopan markkinarakenneasetuksen (asetus (EU) 648/2012) mukaiseksi finanssialalla toimivaksi vastapuoleksi, erityisesti johdannaiskaupassa kahdenvälisten vakuuksien vaihtoa koskevien vaatimusten osalta, sekä sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista annetun asetuksen (EU) 2019/2033 (sijoituspalveluyritysasetus) ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista annetun direktiivin (EU) 2019/2034 (sijoituspalveluyritysdirektiivi) mukaisen vakavaraisuusjärjestelmän soveltamisen, järjestelmään liittyvät pääoma- ja likviditeettivaatimukset mukaan luettuina. On kuitenkin huomattava, että monia rahoitussäännöstön mukaisia keskeisiä vaatimuksia sovelletaan kaikkiin yhteisöihin riippumatta siitä, ovatko ne sijoituspalveluyrityksiä. Tällaisia ovat muun muassa markkinoiden väärinkäyttöön, positiolimiitteihin ja Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaiseen raportointiin liittyvät vaatimukset.

Vuonna 2021 pääomamarkkinoiden elpymispaketissa otettiin käyttöön useita muutoksia, joilla vähennetään kokeneiden sijoittajien hallinnollista rasitetta yritysten välisissä suhteissa sekä tarjotaan uusille hyödykemarkkinoille mahdollisuuksia kehittyä edelleen, syventyä ja parantaa likviditeettiään. Oheistoimintaa koskevaan poikkeukseen liittyvää testiä yksinkertaistettiin direktiivillä (EU) 2021/338 ottamalla käyttöön edellä mainittu vastuuseen perustuva vähimmäisraja-arvo. Markkinaosapuolten velvollisuus ilmoittaa vuosittain oheistoimintaa koskevan poikkeuksen kriteerien täyttymisestä poistettiin ja korvattiin kansallisten toimivaltaisten viranomaisten mahdollisuudella vaatia tietoja tapauskohtaisesti.

Myös muilla lainkäyttöalueilla, kuten Yhdysvalloissa ja Yhdistyneessä kuningaskunnassa, on käytössä sääntöjä, joilla vältetään rahoituslainsäädännön soveltaminen yhteisöihin, jotka käyvät kauppaa hyödykejohdannaisilla oheistoimintana. Yhdysvalloissa *Swap Dealer De Minimis* -poikkeus koskee yhteisöjä, joiden bruttomääräinen swap-kauppa on enintään 8 miljardia Yhdysvaltain dollaria 12 kuukauden aikana siitä, kun niiden on pitänyt rekisteröityä Yhdysvalloissa johdannaismarkkinoiden sääntelystä vastaavalle viranomaiselle (Commodities and Futures Trading Commission, CFTC). Yhdysvalloissa poikkeus kattaa ainoastaan asiakkaan eduksi harjoitettavan kaupankäynnin, eikä omaan lukuun harjoitettavaa kaupankäyntiä oteta raja-arvolaskelmissa huomioon. Tässä vaiheessa ei ole näyttöä siitä, että muilla suurilla lainkäyttöalueilla olisi aikomusta tiukentaa oheistoimintaa koskevaa poikkeusta vastaavaa toiminnallista vastinetta.

Lisäksi Draghin mietinnössä viitataan siihen, että voisi olla hyödyllistä saada suuret markkinaosapuolet ja erityisesti energia-alan toimijat sijoituspalveluyrityksen asemaan markkinoiden avoimuuden lisäämiseksi ja väärinkäytösten riskin vähentämiseksi.

Sidosryhmiltä saatu palaute ja arviointi

Sidosryhmien kuulemisessa kartoitettiin yksityiskohtaisesti kaikkia oheistoimintaa koskevan poikkeuksen toimintaan liittyviä merkityksellisiä näkökohtia, kuten poikkeuksen hyödyllisyyttä sinällään, käytössä olevien kolmen testin asianmukaisuutta ja menetelmien soveltuvuutta (esim. bruttoperusteiset vs. nettoperusteiset raja-arvot).

Sidosryhmät korostivat johdonmukaisesti oheistoimintaa koskevan poikkeuksen merkitystä, jotta jatkossakin voidaan varmistaa valtaosaltaan finanssialan ulkopuolisten toimijoiden osallistuminen hyödykemarkkinoille. Sidosryhmien mukaan poikkeus on tarpeen paitsi sen takia, että tällaiset yhteisöt pystyisivät asianmukaisesti suojaamaan kaupalliset vastuunsa ja suunnittelemaan toimintansa tehokkaasti, myös jotta unionin hyödykejohdannaismarkkinoiden syvyys olisi pysyvää. Vastaajat viittasivat myös esimerkiksi oheistoimintaa koskevasta poikkeuksesta hyötyvien finanssialan ulkopuolisten yritysten harjoittaman muun kuin suojautuvan kaupankäynnin lisäarvoon, sillä se lisää markkinoiden syvyyttä ja likviditeettiä, vähentää markkinoiden keskittymistä ja muovaa hinnanmuodostusta tuomalla markkinoille asiantuntijanäkemystä.

Sidosryhmät kannattivat lähes yksimielisesti tarvetta säilyttää sääntelyn vakaus tällä osa-alueella vuonna 2021 pääomamarkkinoiden elpymispaketin myötä toteutettujen muutosten jälkeen. Ehdotukset testin yksinkertaistamiseksi, esimerkiksi keskittymällä vain omaan lukuun tapahtuvaan kaupankäyntiin kuten muilla lainkäyttöalueilla, samoin kuin ehdotukset testin vahvistamiseksi, hylättiin samoista syistä sääntelyn vakauden säilyttämiseksi.

Kaiken kaikkiaan sidosryhmien kuuleminen osoitti, että oheistoimintaa koskevan poikkeuksen tiukentamisella olisi kauaskantoisia vaikutuksia niiden yritysten toimintaan, jotka tällä hetkellä hyötyvät poikkeuksesta. Toimialan edustajat ja sääntelyviranomaiset olivat tästä pitkälti samaa mieltä. Tärkeimmiksi kustannustekijöiksi todettiin

i) vakavaraisuusvelvoitteet, jotka johtuvat sijoituspalveluyritysasetuksen ja -direktiivin pääoma- ja likviditeettivaatimusten soveltamisesta
ii) OTC-kaupankäyntiä koskevat vakuusvaatimukset, jotka johtuvat uudelleenluokittelusta finanssialan vastapuoliksi Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaisesti
iii) rahoitusmarkkinadirektiivi II:n vaatimusten noudattamisesta aiheutuvat kokonaiskustannukset.

Kuulemiseen vastanneet, muun muassa kolme viranomaista, ilmaisivat huolensa siitä, että oheistoimintaa koskevan poikkeuksen ehtojen tiukentaminen voisi lisätä merkittävästi toimintakustannuksia tai vaikeuttaa riskien asianmukaista hallintaa (esim. huonontuneiden markkinaolosuhteiden vuoksi, ks. jäljempänä). Komissio myöntää, että tällaiset muutokset voivat johtaa vaatimusten noudattamisesta aiheutuviin lisäkustannuksiin ja nykyisten vakavaraisuussääntöjen perusteella siihen, että pääomaa vakavaraisuusvaatimusten täyttämiseen olisi saatavilla entistä vähemmän. Näitä seikkoja olisi tosin arvioitava odotettujen hyötyjen perusteella. Vaikka oheistoimintaa koskevan poikkeuksen tiukentaminen voisi teoriassa vähentää riskikaupankäyntiä rajoittamalla nykyisten edunsaajien muita kuin suojautuvia kaupankäyntitoimintoja, vastaajat huomauttivat, että

tilanne saattaa kuitenkin aiheuttaa sen riskin, että jotkin yritykset, joihin ei tällä hetkellä sovelleta menettelytapoja ja vakavaraisuutta koskevia säännöksiä, voivat poistua markkinoilta. Yritysten merkittävä poistuminen markkinoilta, elleivät uudet markkinaosapuolet korvaisi niitä, voisi johtaa hyödykemarkkinoiden syvyyden, likviditeetin ja tehokkuuden vähenemiseen, mikä puolestaan johtaisi markkinoiden keskittymiseen, suurempiin kustannuksiin ja suojausten luotettavuuden heikkenemiseen. Useat sidosryhmät huomauttivat, että tällaiset suoraan tai puutteellisen suojauksen vuoksi aiheutuvat lisäkustannukset voitaisiin viime kädessä siirtää hyödykkeiden korkeampina hintoina loppuasiakkaille.

Kuulemisessa pyrittiin myös arvioimaan, olivatko sidosryhmät sitä mieltä, että vakavaraisuusvaatimukset olisivat voineet lieventää likviditeettipainetta, jota jotkin markkinaosapuolet olivat kokeneet vuoden 2022 energiakriisin ja siihen liittyneen vakuuspyyntöjen äkillisen lisäyksen aikana. Kaikki vastanneet sidosryhmät yhtä lukuun ottamatta katsoivat, etteivät tällaiset vaatimukset olisi helpottaneet tilannetta, vaan ne olisivat päinvastoin voineet pahentaa sitä rajoittamalla edelleen likviditeetin saatavuutta.

Jotkin sidosryhmät huomauttivat, että hyödykejohdannaiskauppaan liittyviä keskeisiä säännöksiä, kuten markkinoiden väärinkäyttöä koskevia sääntöjä, positioiden raportointia ja positiolimiittejä sekä Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaista raportointia, sovelletaan riippumatta siitä, mikä on hyödykkeiden välittäjien sääntelyn mukainen asema. Nämä sidosryhmät epäilivät, että vaatimus, jonka mukaan hyödykkeiden välittäjien olisi saatava täysivaltaisen sijoituspalveluyrityksen asema, on tarpeeton ja vailla lisäarvoa. Vain kolme vastaajaa 73:sta, jotka antoivat palautetta tästä asiasta, suhtautui avoimesti ajatukseen oheistoimintaa koskevan poikkeusjärjestelmän uudelleentarkastelusta, ja vain yksi vastaajista nimenomaisesti vaati uudistusta. Kaksi viranomaista (samasta jäsenvaltiosta) huomautti, että jos oheistoimintaa koskevaa poikkeusta tarkistetaan, hyödykkeiden välittäjille olisi perustettava räätälöity vakavaraisuusjärjestelmä, jotta välittäjille ominaiset riskiprofiilit ja liiketoimintamallit voitaisiin ottaa huomioon. Komissio toteaa, että vastaajat eivät ole esittäneet menettelytapoja ja markkinoita koskevan valvonnan osalta seikkoja, joiden perusteella voitaisiin päätellä, että oheistoimintaa koskevan poikkeuksen tiukentaminen parantaisi markkinoiden luotettavuutta.

Komissio toteaa usean osallistujan katsovan, että oheistoimintaa koskevan poikkeusjärjestelmän tiukentaminen asettaisi EU:n hyödykemarkkinoiden osapuolet epäedulliseen kilpailuasemaan globaaleihin verrokkeihin verrattuna erityisesti, kun muilla lainkäyttöalueilla otetaan käyttöön aiempaa joustavampia sääntelykehyksiä.

Poikkeusjärjestelmässä käytettävien kolmen testin rakenteen ja toiminnan osalta kuuleminen osoitti, että kaikki kolme testiä ovat hyödyllisiä ja että vastaajat käyttävät niitä. Näin on siitä huolimatta, että komission käsityksen mukaan joka ikinen oheistoimintaa koskevasta poikkeuksesta tällä hetkellä hyötyvä yhteisö läpäisisi vähimmäisraja-arvoa koskevan testin. Sidosryhmät katsoivat, että minkä tahansa testin muuttamisesta tai poistamisesta aiheutuisi mukautuskustannuksia markkinaosapuolille, jotka ovat jo ottaneet käyttöön järjestelmiä ja menettelyjä läpäistäkseen valitsemansa testin.

Sidosryhmät katsoivat vastaavasti, että kaikki asianomaisten raja-arvojen laskentamenetelmien muutokset edellyttäisivät tarpeettomia mukautuksia. Vastaajat katsoivat erityisesti, että siirtyminen bruttomääräiseen kaupankäyntitoimintaan perustuvaan raja-arvoon, jota Yhdysvallat käyttää ja joka perustuu kaupankäyntitoiminnan kokonaisvolyymiin, ei ole yhteensopiva rahoitusmarkkinadirektiivi II:n mukaisen

riskiperusteisen toimintamallin kanssa, sillä sitä vastaa parhaiten kaupankäyntitoiminnan nettomääräinen raja-arvo.

Viimeisenä käsiteltiin niiden vuotuisten ilmoitusten poistamista, joita hyödykejohdannaisten välittäjät ovat antaneet oheistoimintaa koskevan poikkeuksen raja-arvojen noudattamisesta. Yli puolet vastaajista oli sitä mieltä, että kyseinen pääomamarkkinoiden elpymispaketin mukainen muutos oli vähentänyt hallinnollista rasitetta ja byrokratiaa. Monet vastaajat korostivat, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voisivat edelleen pyytää tietoja tapauskohtaisesti niiden tietojen lisäksi, jotka jo toimitetaan rahoitusmarkkinadirektiivi II:n ja Euroopan markkinarakenneasetuksen mukaisen raportoinnin osana. Jotkut vastaajat kuitenkin ehdottivat, että harkittaisiin kertaluonteista aloitusilmoitusta yhdelle kansalliselle toimivaltaiselle viranomaiselle tai ESMAlle, jotta hyödykejohdannaismarkkinoilla toimivista yhteisöistä voitaisiin pitää EU:n laajuista rekisteriä. Tällainen ilmoitus ei aiheuttaisi yrityksille kohtuutonta rasitetta, mutta se voisi antaa valvontaviranomaisille kattavan kuvan markkinaosapuolista (erityisesti, jos siihen yhdistetään ilmoitus yrityksiltä, jotka lopettavat toimintansa hyödykejohdannaismarkkinoilla).

Päätelmät komission arvioinnista

Sidosryhmien palautteessa ei tuotu esiin yhtäkään olennaista osatekijää, joka viittaisi siihen, että oheistoimintaa koskeva poikkeus ei toimisi asianmukaisesti. Palautteesta voi kuitenkin päätellä, että oheistoimintaa koskevan poikkeuksen soveltamisalan ja toiminnan muuttamisella voi olla merkittäviä ja kauaskantoisia seurauksia, jotka voivat vaikuttaa EU:n yritysten kilpailukykyyn hyödykejohdannaismarkkinoilla. Sidosryhmien vastausten perusteella ei tässä vaiheessa vaikuta siltä, että oheistoimintaa koskevaan poikkeukseen olisi kiireellisesti tehtävä muutoksia. Komissio toteaa tältä osin, että alan keskeisiä ohjeita ja säännöksiä, jotka liittyvät erityisesti markkinoiden väärinkäyttöön ja positiolimiitteihin, sovelletaan jo riippumatta siitä, ovatko kaupankäyntiyhteisöt sijoituspalveluyrityksen asemassa.

Jos oheistoimintaa koskevan poikkeuksen uudelleentarkastelua myöhemmässä vaiheessa harkitaan, uudelleentarkastelun tuloksena entistä useampiin yhteisöihin sovelletaan mahdollisesti toimilupavaatimusta ja valvontaa sijoituspalveluyrityksinä, ja siinä tapauksessa olisi tarkoituksenmukaisempaa soveltaa räätälöityä vakavaraisuusjärjestelyä, joka on oikeassa suhteessa hyödykejohdannaismarkkinoilla toimivien yritysten riskiprofiiliin. Edellä esitetystä riippumatta komissio voisi harkita, että kaikkien hyödykejohdannaismarkkinoilla toimivien yhteisöjen olisi annettava kertaluonteinen ilmoitus kansallisille toimivaltaisille viranomaisille toiminnan aloittamisen ja lopettamisen yhteydessä, kuten eräät sidosryhmät ovat ehdottaneet. Näin markkinaosapuolten identiteetti olisi paremmin valvontaviranomaisten tiedossa. Sama koskee myös yrityksiä, jotka käyvät kauppaa EU:n päästökauppajärjestelmän päästöoikeuksilla ja niiden johdannaisilla.

4. POSITIOLIMIITIT, POSITIOIDEN HOIDON VALVONTATOIMENPITEET JA POSITIOIDEN RAPORTOINTI

Positiolimiittien ja positioiden hoidon valvontatoimenpiteiden tehtävä ja toiminta

Positiolimiitit ovat EU:ssa käytävää hyödykejohdannaiskauppaa koskevien sääntöjen olennainen ominaisuus. Niillä rajoitetaan eräiden hyödykejohdannaissopimusten

muodostaman nettomääräisen position kokoa, joka henkilöllä enintään voi olla kaikkina aikoina, seuraavien kahden tavoitteen saavuttamiseksi: i) asianmukaisen kaupankäynnin ja toimituksen varmistaminen sekä ii) markkinoiden manipuloinnin estäminen.

Kansalliset toimivaltaiset viranomaiset vahvistavat positiolimiitit delegoidussa asetuksessa (EU) 2022/1302 vahvistettujen periaatteiden mukaisesti ja ESMAn lausunnon perusteella. Positiolimiittejä sovelletaan pörssilistattuihin johdannaisiin ja taloudellisesti vastaaviin EEOTC-sopimuksiin. Niitä ei sovelleta päästöoikeuksiin eikä päästöoikeuksien johdannaisiin. Niitä ei sovelleta C6-poikkeustuotteita koskeviin sopimuksiin, sillä tällaiset välineet eivät kuulu rahoituslainsäädännön soveltamisalaan.

Rahoitusmarkkinadirektiivi II:ssa perustettu alkuperäinen positiolimiittijärjestelmä osoittautui liian rajoittavaksi. Siksi järjestelmää löyhennettiin merkittävästi vuoden 2021 pääomamarkkinoiden elpymispaketissa hyödykejohdannaismarkkinoiden kehittämisen ja syventämisen tukemiseksi. Pääomamarkkinoiden elpymispaketissa toteutettiin erityisesti seuraavat muutokset:

- pienennettiin niiden sopimusten soveltamisalaa, joihin sovelletaan positiolimiittejä, niin, että ne koskevat ainoastaan maatalousalan hyödykejohdannaisia ja merkittäviä tai kriittisiä maatalousalan ulkopuolisia hyödykejohdannaisia; sopimusten katsotaan olevan kriittisiä tai merkittäviä, kun avoinna olevien sopimusten koko on keskimäärin vähintään 300 000 erää vuoden mittaisen ajanjakson aikana

- ulotettiin suojausta koskeva poikkeus kattamaan pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavaan (eli finanssialan ulkopuoliseen) konserniin kuuluvan finanssialan yhteisön positiot

- ulotettiin poikkeus kattamaan likviditeetin tarjoamista kauppapaikalle koskevien velvoitteiden täyttämiseksi toteutettujen transaktioiden johdosta otetut positiot.

Toistaiseksi positiolimiittiä on sovellettu kolmeen maatalousalan ulkopuoliseen hyödykejohdannaissopimukseen: ICE Endex -pörssissä ja Euroopan energiapörssissä (EEX) kaupankäynnin kohteena olevaan TTF-johdannaissopimukseen, EEX- ja ICE Endex -pörsseissä kaupankäynnin kohteena olevaan THE-johdannaissopimukseen ja EEX-pörssissä kaupankäynnin kohteena olevaan German Power Base -sopimukseen.

Henkilöiden, joilla on edellytykset täyttäviä positioita ja jotka haluavat hyötyä jostakin edellä mainituista poikkeuksista, on esitettävä kansalliselle toimivaltaiselle viranomaiselle virallinen pyyntö asettaa positiolimiitti asianomaiselle hyödykejohdannaissopimukselle.

Positiolimiittijärjestelmän toiminnan asianmukaisuutta olisi arvioitava ottamalla huomioon, että muilla lainkäyttöalueilla kauppapaikoilla on yleisesti suurempi tehtävä positiolimiittien räätälöinnissä, soveltamisessa ja valvonnassa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa kauppapaikat voivat vapaasti asettaa positiolimiitit sellaisille sopimuksille, joihin ei sovelleta CFTC:n asettamia, koko liittovaltiota koskevia positiolimiittejä. Vastaavasti kauppapaikoilla on suurempi rooli suojautumisen ja muiden poikkeusten myöntämisessä markkinaosapuolille soveltamalla CFTC-toimeksiannossa asetettuja ehtoja.

Positiolimiittejä täydennetään positioiden hoidon valvontatoimenpiteillä, jotka edellyttävät, että kauppapaikoilla on käytössään järjestelyt markkinaosapuolten avointen positioiden valvomiseksi ja asianmukaisen kaupankäynnin varmistamiseksi

kauppapaikassaan. Vaatimus ottaa käyttöön positioiden hoidon valvontatoimenpiteet on soveltamisalaltaan laaja, sillä sitä sovelletaan kaikkiin hyödykejohdannaisten positioihin riippumatta siitä, sovelletaanko sopimukseen positiolimiittiä. Se kattaa kaikentyyppiset positiot, myös suojaustarkoituksessa otetut. Positioiden hoidon valvontatoimenpiteiden tavoitteena on antaa kauppapaikoille mahdollisuus tunnistaa sellaisten suurten keskitettyjen positioiden muodostuminen, jotka voivat johtaa hintojen vääristymiseen, markkinoiden manipulointiin tai muihin sopimattomiin kaupankäyntitapoihin. Rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 57 artiklan 8 kohdan mukaan valvontatoimenpiteiden olisi sisällettävä ainakin kauppapaikan valtuudet

- valvoa avoinna olevia sopimuksia
- saada kattavat tiedot otetuista positioista, muun muassa position koosta ja käyttötarkoituksesta
- sulkea positio tai pienentää sitä
- vaatia tietyissä tilanteissa position haltijaa tarjoamaan likviditeettiä takaisin markkinoille.

Lisäksi rahoitusmarkkinadirektiivi II:ta täydentävässä komission delegoidussa asetuksessa (EU) 2022/1299[18] otettiin käyttöön kauppapaikan velvoite asettaa tilivelvollisuustasot sellaisia sopimuksia varten, jotka voidaan toteuttaa kohde-etuus luovuttamalla. Tilivelvollisuustasojen tarkoituksena on käynnistää vuoropuhelu position haltijan kanssa, jos tietyt laadulliset tai määrälliset raja-arvot ylitetään. Kauppapaikkojen olisi ilmoitettava kansallisille toimivaltaisille viranomaisilleen kaikki yksityiskohdat positioiden hoidon valvontatoimenpiteistään, muun muassa niiden tapausten määrä, joissa tilivelvollisuustaso on saavutettu.

Lisäksi positioiden raportointiin sisältyy rahoitusmarkkinadirektiivi II:n 58 artiklan 3 kohdan mukaisesti markkinaosapuolten velvollisuus toimittaa positioita koskevat tiedot kauppapaikoille. Yksi tämän vaatimuksen tavoitteista on antaa kauppapaikoille tarvittavat tiedot, jotta ne voivat täyttää positioiden hoitotoimeksiantonsa. Markkinaosapuolten on näin ollen toimitettava kauppapaikoille, joissa ne käyvät kauppaa, tiedot kyseisessä kauppapaikassa hallussaan olevista kaupankäynnin kohteena olevien sopimusten positioista. Kauppapaikoille toimitetut tiedot eivät kuitenkaan sisällä sellaisten identtisten sopimusten positioita, joilla käydään kauppaa muissa kauppapaikoissa, eivätkä samaan kohde-etuuteen liittyvien OTC-sopimusten positioita. On huomattava, että Yhdistyneen kuningaskunnan finanssivalvontaviranomainen (Financial Conduct Authority, FCA) tutki hiljattain mahdollisuutta laajentaa markkinaosapuolten kauppapaikoille ilmoittamien sopimusten soveltamisalaa mutta totesi, että tällainen toimenpide olisi markkinaosapuolille kohtuuttoman työläs. FCA päätti vaihtoehtoisena toimenpiteenä, että kauppapaikoille annetaan osana niiden positioiden hoidon valvontavaltuuksia valtuudet pyytää tietoja laajemman OTC-sopimusten joukon positioista, jos kyseiset positiot muodostavat riskin oikeudenmukaiselle, asianmukaiselle kaupankäynnille niiden markkinoilla.[19]

---

18 Delegoitu asetus – 2022/1299 – FI – EUR-Lex.

19 Kuulemisen järjestämiseen kannustivat muun muassa Lontoon metallipörssin tapahtumat maaliskuussa 2022. Tuolloin OTC-markkinoilla muodostettiin suuria positioita, jotka eivät näkyneet kauppapaikan ylläpitäjille, mikä haittasi niiden kykyä täyttää positioiden hoidon valvontatoimeksiantoaan.

Sidosryhmiltä saatu palaute ja arviointi

Komission kohdennetussa kuulemisessa pyydettiin sidosryhmiltä palautetta laajasta joukosta kysymyksiä, jotka koskivat positiolimiittejä, positioiden hoidon valvontatoimenpiteitä ja raportointia.

- *Positiolimiitit*

Vankka enemmistö vastaajista, mukana myös sääntely- ja muita viranomaisia, katsoi, että nykyinen positiolimiittijärjestelmä toimii asianmukaisesti ja että se on saavuttanut tavoitteensa edistää markkinoiden väärinkäytön ehkäisemistä ja varmistaa asianmukaisen kaupankäynnin. Sidosryhmät korostivat, että pääomamarkkinoiden elpymispaketin uudistuksilla on voitu lieventää aiemmin havaittuja markkinoiden syvyyteen ja likviditeettiin kohdistuneita haitallisia vaikutuksia ja tehdä toimenpiteestä kohdennetumpi, oikeasuhteisempi ja tehokkaampi. Sidosryhmät katsoivat kaiken kaikkiaan, että nykyisin käytössä oleva positiolimiittijärjestelmä ei ole vaikuttanut haitallisesti markkinoiden likviditeettiin eikä markkinaosapuolten kykyyn suojautua, koska suojausta koskeva poikkeus toimii hyvin. Useat vastaajat huomauttivat erityisesti, että pääomamarkkinoiden elpymispaketin uudistuksilla saatiin aikaan paremmin räätälöity suojautumista koskeva poikkeus, joka osoittautui erityisen hyödylliseksi energiakriisin aikana mahdollistamalla tehokkaan suojauksen.

Komission hankkimat tiedot perustuvat kansallisten toimivaltaisten viranomaisten päivittäisiin tietoihin TTF-johdannaisten positioista ja osoittavat, että vaikka joidenkin markkinaosapuolten positiot ovat ajoittain olleet lähellä limiittejä, ne ovat järjestelmällisesti pienentyneet ennen kyseisten limiittien ylittämistä. Komission näkemyksen mukaan tämä osoittaa, että positiolimiitit toimivat asianmukaisesti ja että ne on asetettu asianmukaisille tasoille.

Komissio huomauttaa myös, että positiolimiitit voivat auttaa välttämään liiallista markkinoiden keskittymistä. Tältä osin komissio toteaa, että kymmenen suurimman osallistujan positioiden keskittyminen on TTF-johdannaismarkkinoilla laskenut tasaisesti niin, että kun niiden osuus kaikista pitkistä positioista oli heinäkuussa 2022 noin 50 prosenttia, vuoden 2024 lopussa se oli noin 35 prosenttia.[20]

Useimmat vastaajat, myös useimmat viranomaiset, katsoivat, että positiolimiittien kattamien sopimusten joukkoa ei ole tarpeen laajentaa eikä positioiden tyyppiä tarpeen muuttaa. Vastaajat hylkäsivät myös lähes yksimielisesti Draghin raportin ehdotuksen erotella positiolimiittejä erityyppisten välittäjien mukaan. Komissio katsoo, ettei ole selvää tarvetta eriyttää positiolimiittijärjestelmää markkinaosapuolityypeittäin, kun otetaan huomioon rahoitusmarkkinadirektiivi II:n nykyinen suojausta koskeva poikkeus, joka jo mahdollistaa tietyn joustavuuden finanssialan ulkopuolisille yrityksille, samoin kuin huomattava riski tehdä sääntelykehyksestä tarpeettoman monimutkainen.

Eräät toimialan sidosryhmät totesivat, että menettelyt, joilla haetaan ja myönnetään suojautumista tai likviditeettiä koskevia poikkeuksia, ovat hankalia. Vastaajista 57 prosenttia ehdotti, että nämä tehtävät voitaisiin siirtää kauppapaikoille, mutta viisi kauppapaikkaa ja kaksi pörssiyhdistystä vastustivat tätä ehdotusta. Lisäksi kaksi sääntelyviranomaista toi esiin sen, ettei kauppapaikkojen tehtävää pitäisi laajentaa positiolimiittien asettamiseen, varsinkaan koska kaupalliset edut ovat ristiriitaisia niiden kauppapaikkojen välillä, joissa pidetään kaupan samaa sopimusta. Myös komissio näkee

[20] Lähde: EEX- ja ICE-tiedot kesiltä 2022 ja 2024.

jälkimmäisessä tapauksessa haasteita, minkä vuoksi se katsoo, että positiolimiittien asettamiseen liittyvien tehtävien siirtoja ei pitäisi suunnitella. Vaikuttaa kuitenkin siltä, että suojautumista tai likviditeettiä koskevien poikkeusten myöntämisprosessia voitaisiin mahdollisesti ketteröittää siirtämällä kauppapaikoille tiettyjä tehtäviä, kuten hakemusten käsittely ja poikkeuspyyntöjen validointi, erityisesti silloin, kun tehtävien hoitoon tarvitaan vain vähän tai ei lainkaan harkintaa.

Lopuksi kaksi vastaajaa esitti kysymyksiä, jotka koskivat EU:n positiolimiittijärjestelmän soveltamista kolmansien maiden kauppapaikoissa otettuihin positioihin sekä siihen liittyvää mahdollista limiittien kiertämisriskiä. Nykyiseen rahoitusmarkkinadirektiivin mukaiseen positiolimiittijärjestelmään saattaa kohdistua oikeudellista epävarmuutta, joka koskee EU:n sijoituspalveluyritysten ja niiden asiakkaiden positioita kolmansien maiden kauppapaikoissa, joissa käydään kauppaa taloudellisesti vastaavilla hyödykejohdannaissopimuksilla, sekä sitä, missä määrin tällaiset positiot olisi ilmoitettava ja otettava huomioon positiolimiiteissä siinä tapauksessa, että tällaisiin sopimuksiin sovelletaan positiolimiittejä EU:ssa. Tämä saattaa osaltaan johtaa epätasapuolisiin toimintaedellytyksiin EU:n ja kolmansien maiden kauppapaikkojen välillä ja luoda mahdollisia kannustimia käydä kauppaa taloudellisesti vastaavilla johdannaisilla kolmansien maiden kauppapaikoilla EU:n kauppapaikkojen sijasta.

- *Positioiden raportointi ja positioiden hoidon valvontatoimenpiteet*

Positioiden raportoinnin osalta kaikki vastaajat yhtä lukuun ottamatta ilmaisivat huolensa mahdollisista markkinaosapuolten velvoitteista raportoida järjestelmällisesti OTC-positiot kauppapaikoille niiden positioiden hoidon valvontatoimeksiannon tueksi. Vastaajat viittaavat mahdolliseen merkittävään rasitteeseen ja riskiin, että tämä voisi johtaa kaupallisesti arkaluonteisten tietojen epäasianmukaiseen jakamiseen. Sidosryhmät suosittelevat pikemminkin nykyisin raportoitujen tietojen tehokkaampaa käyttöä. Noin 10 prosenttia vastaajista (varsinkin kolme viranomaista) ehdotti, että EEOTC-positioiden ilmoittaminen olisi ulotettava kaikkiin markkinaosapuoliin ja sitä olisi sen vuoksi sovellettava myös muihin kuin sijoituspalveluyrityksiin erityisesti positiolimiittien noudattamisen asianmukaisen valvonnan varmistamiseksi.

Useat niistä sidosryhmistä, jotka vastustivat OTC-positioiden järjestelmällistä raportointia kauppapaikoille, katsoivat kuitenkin, että kauppapaikoilla olisi oltava mahdollisuus pyytää täydentäviä positiotietoja laaja-alaisemmasta OTC-sopimusten joukosta siinä tapauksessa, että kyseisten sopimusten positiot voivat vaikuttaa kaupankäynnin kohteena samassa kauppapaikassa olevien sopimusten hintaan, kuitenkin ainoastaan erityisissä olosuhteissa, kuten markkinapaineen tai suurentuneen riskin aikana (järjestelmällisestä raportoinnista poiketen). Komissio katsoo, että tämä voisi parantaa kauppapaikkojen valmiuksia toteuttaa positioiden hoidon valvontatoimenpiteet ja auttaa niitä valvomaan, että kaupankäynti on asianmukaista, sekä mahdollisesti suojaamaan markkinoita rahoitusvakausriskeiltä ja samalla rajoittamaan täytäntöönpanokustannuksia verrattuna OTC-positioiden järjestelmälliseen ilmoittamiseen kauppapaikoille.

Noin 85 prosenttia vastaajista katsoi, että rahoitus- ja energia-alan valvontaviranomaisilla olisi oltava kattava pääsy toistensa tietokokonaisuuksiin (esim. kansallisilla sääntelyviranomaisilla olisi oltava pääsy rahoitusmarkkinadirektiivin/-asetuksen tietoihin, kun taas kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla olisi oltava pääsy C6-poikkeustuotteita ja spot-markkinoita koskeviin tietoihin). Komissio katsoo, että tämä voitaisiin saavuttaa helpottamalla yhteistyötä ja tietojen yhteiskäyttöä (ks. tietoja koskeva jakso).

Sidosryhmien näkemykset EU:n ulkopuolisten markkinaosapuolten hallussa olevien positioiden lopullisten edunsaajien raportoinnin mahdollisesta laajentamisesta jakautuivat. Vaikka (erityisesti EU:hun sijoittautuneet) vastaajat olivat yleisesti yhtä mieltä tällaisten tietojen lisäarvosta, kolme vastaajaa huomautti lisärasitteesta ja siitä, että EU:n ulkopuolisten markkinaosapuolten vaatimustenmukaisuuden varmistaminen aiheuttaa mahdollisesti haasteita. Sääntelyviranomaiset kannattivat vahvasti tämän raportointivelvoitteissa olevan aukon korjaamista, myös transaktiotietojen osalta. Kaksi rahoitusalan sääntelyviranomaista ja yksi energia-alan sääntelyviranomainen korostivat, että nykyinen järjestelmä estää asianmukaisen valvonnan ja johtaa mahdollisiin järjestelmän haavoittuvuuksiin. On huomattava, että hyödykejohdannaisten (erityisesti energiajohdannaisten) keskeisiä kauppapaikkoja koskevissa nykyisissä säännöstöissä on jo määrätty tällaisten tietojen toimittamisesta erityisesti REMIT-asetuksen mukaisten raportointivaatimusten noudattamiseksi.

Päätelmät komission arvioinnista

Kaiken kaikkiaan komissio katsoo, että nykyinen positiolimiittijärjestelmä toimii asianmukaisesti. Tarpeesta kiristää tai löysätä järjestelmää ei ole esitetty mitään vahvaa näyttöä. Komissio arvioi myös, että pääomamarkkinoiden elpymispaketin mukanaan tuomat muutokset ovat osaltaan syventäneet hyödykejohdannaismarkkinoita varsinkin energiajohdannaissegmentillä.

Komissio katsoo olevan mahdollista tutkia tarkemmin edellytyksiä, joiden mukaisesti kauppapaikoille voitaisiin antaa laajempia mutta hyvin rajattuja vastuualueita suojautumista ja likviditeettiä koskevien poikkeusten sekä mahdollisesti tapauskohtaisten poikkeusten myöntämisessä. Näin toimenpiteestä tehtäisiin ketterämpi ja markkinasuuntauksiin voitaisiin reagoida paremmin, eikä sääntelyviranomaisilta tarvitsisi siirtää merkittävästi toimivaltaa kauppapaikoille. Olisi otettava käyttöön tiettyjä suojatoimia, kuten järjestelmällinen (ja silti kohdennettu) raportointi kansallisille toimivaltaisille viranomaisille ja kyseisten viranomaisten suorittamat säännölliset tarkistukset, jotta vältetään mahdolliset eturistiriidat ja annetaan valvontaviranomaisille mahdollisuus saada kokonaiskuva nykyisistä poikkeuksista. Komissio ei kuitenkaan pidä tarkoituksenmukaisena siirtää kauppapaikoille toimivaltaa asettaa positiolimiittejä.

Komissio on osana markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevaa pakettia ehdottanut, että positiolimiittien soveltamista EU:n ulkopuolisilla kauppapaikoilla otettuihin positioihin selvennetään niin, että EU:n sijoituspalveluyritysten ja niiden asiakkaiden hallussa olevat positiot taloudellisesti vastaavissa sopimuksissa, joilla käydään kauppaa EU:n kauppapaikan ulkopuolella, vaikuttavat osaltaan rahoitusmarkkinadirektiivin mukaisen positiolimiittijärjestelmän noudattamisen arviointiin. Näin varmistettaisiin, että positioita käsitellään samoin, olipa kyse sopimuksista, joilla käydään kauppaa EU:n kauppapaikoissa tai EU:n ulkopuolisissa kauppapaikoissa taikka OTC-kaupankäynnissä. Tämä selvennys on yhdenmukainen Draghin mietinnössä korostettujen strategista riippumattomuutta ja EU:n kilpailukykyä koskevien toimintapoliittisten tavoitteiden kanssa. Niiden avulla luodaan tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille kauppapaikoille, poistetaan EU:n ulkopuolella käytävää kauppaa koskevat kannustimet ja vältetään EU:n sääntöjen mahdollinen kiertäminen. Siten varmistetaan myös oikeusvarmuus markkinaosapuolten kannalta ja vähennetään oikeudelliseen epävarmuuteen liittyviä kustannuksia.

Tukeakseen markkinapaikkoja niiden positioiden hoidon valvontatoimeksiannon täyttämisessä ja varmistaakseen oikeudenmukaiset, asianmukaiset markkinat komissio

saattaa jatkossa tutkia tarkemmin edellytyksiä, joiden mukaisesti kauppapaikoille voitaisiin antaa laajennetut positioiden hoidon valvontavaltuudet. Niiden avulla kauppapaikat voisivat tapauskohtaisesti ja tietyissä olosuhteissa pyytää tietoja markkinaosapuolten hallussa olevista positioista laajemmassa joukossa OTC-sopimuksia, jotka liittyvät kyseisten kauppapaikkojen kaupankäyntiin tarjoamiin hyödykejohdannaisiin, sekä niiden kohde-etuutena olevaan hyödykkeeseen liittyvistä varoista ja veloista. Valtuus pitäisi ulottaa koskemaan kaikkia OTC-sopimuksia, jotka voivat vaikuttaa EU:n kauppapaikalla tehdyn sopimuksen hinnoitteluun ja toimitusehtoihin. Ehdotuksen avulla voitaisiin myös saattaa EU:n säännöt paremmin linjaan IOSCOn hiljattain laatimassa hyödykejohdannaismarkkinoiden sääntelyä ja valvontaa koskevassa kertomuksessa[21] tehtyjen päätelmien kanssa. Siinä suositellaan, että olisi parannettava pörssien mahdollisuuksia saada tietoa markkinaosapuolten positioista niihin liittyvissä OTC-hyödykejohdannaisissa ja niiden kohde-etuutena olevien fyysisten hyödykkeiden markkinoilla. Komissio katsoo kuitenkin, että vaatimus, jonka mukaan markkinaosapuolten olisi raportoitava kauppapaikoille järjestelmällisesti positioistaan kohde-etuuksien markkinoilla ja laajassa joukossa OTC-sopimuksia, ei olisi oikeasuhteinen tällaisesta toimenpiteestä koituvan rasitteen vuoksi. Samasta syystä ei vaikuta tarkoituksenmukaiselta, että kaikki kohde-etuuksien markkinoilla tai OTC-sopimuksissa olevat positiot olisi ilmoitettava valvontaviranomaisille sen lisäksi, että sijoituspalveluyritysten on ilmoitettava EEOTC-positiot. Tasapuolisten toimintaedellytysten varmistamiseksi erityyppisten markkinaosapuolten välillä komissio voi kuitenkin harkita, voitaisiinko EEOTC-positioiden raportointia laajentaa koskemaan kaikkia markkinaosapuolia[22], jotta voidaan varmistaa positiolimiittien noudattamisen tarkoituksenmukainen valvonta.

Lisäksi komissio saattaa harkita, olisiko tarkoituksenmukaista asettaa kolmannen maan markkinaosapuolia koskeva mahdollinen lisävaatimus, jonka mukaan niiden olisi toimitettava tiedot lopullisista edunsaajista, voimassa olevassa positioiden raportoinnissa olevien aukkojen poistamiseksi.

5. PÄÄTELMÄT

Sidosryhmien vastaukset ja markkinasuuntausten analyysiin perustuva, komission jälkikäteen tekemä arviointi eivät osoittaneet, että hyödykejohdannaiskehyksen tarkasteltuihin osiin olisi kiireellisesti tehtävä muutoksia, vaikka tiettyjä kohdennettuja muutoksia voitaisiinkin tulevaisuudessa harkita.

[21] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD781.pdf.

[22] Toisin sanoen muitakin kuin sijoituspalveluyrityksiä ja yrityksiä, jotka eivät ole sijoituspalveluyrityksiä mutta jotka käyvät kauppaa sijoituspalveluyrityksen välityksellä.