

LUONNOS

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi Finanssivalvonnasta annettua lakia. Lisäksi esityksessä ehdotetaan muutettaviksi sijoitusrahastolakia, lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista ja Finanssivalvonnan valvontamaksusta annettua lakia. Ehdotetuilla muutoksilla pantaisiin täytäntöön Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta. Asetus on jäsenvaltioissa suoraan sovellettavaa sääntelyä.

Asetuksessa määritellään arvopaperistamista koskevat yleiset säännökset ja luodaan säännökset yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle. Asetus sisältää säännökset sijoittajien asianmukaista huolellisuutta, riskin pidättämistä ja läpinäkyvyyttä koskevista vaatimuksista. Lisäksi asetuksessa säädetään luoton myöntämisen kriteereistä, arvopaperistamisen myynnin erityisistä kriteereistä ei-ammattimaisille asiakkaille, uudelleenarvopaperistamisen kiellosta, arvopaperistamista varten perustettuja erillisyhtiöitä koskevista vaatimuksista sekä arvopaperistamisrekistereitä koskevista edellytyksistä.

Kansalliseen lainsäädäntöön ehdotetaan tehtävän asetuksen johdosta joitakin muutoksia. Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotetaan lisättäväksi asetuksessa tarkoitettulle yhteisölle, joka tarkastaa asetuksen edellytysten noudattamisen, velvollisuus hakea toimilupaa Finanssivalvonnalta. Lisäksi mainittuun lakiin lisättäisiin säännökset hallinnollisista seuraamuksista sekä Finanssivalvonnan valvontavaltuuksista.

Sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin ehdotetaan säädettäväksi asetuksen edellyttämällä tavalla sijoittajien oikeuksien turvaamista koskevat säännökset. Sijoittajien asemaa ehdotetaan vahvistettavaksi siten, että rahastoyhtiön tai vaihtoehtorahaston hoitajan olisi ryhdyttävä sijoittajaa suojaaviin toimiin, mikäli asetuksessa edellytetyt vaatimukset eivät enää täyty.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä tammikuuta 2019.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
SISÄLLYS.....	2
YLEISPERUSTELUT	4
1 JOHDANTO	4
2 NYKYTILA.....	5
2.1 Lainsäädäntö	5
2.1.1 Sijoitusrahastolaki.....	5
2.1.2 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista	5
2.1.3 Vakuutusyhtiölaki	5
2.1.4 Laki luottolaitostoinnasta.....	6
2.1.5 Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta	6
2.1.6 Laki valtion asuntorahastosta.....	6
2.1.7 Aravalaki.....	6
2.1.8 EU:n vakavaraisuusasetus ja Solvenssi II -direktiivi	6
2.1.9 Valtiovarainministeriön asetus sijoitusrahastolain 11 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä	7
2.2 Käytäntö.....	7
2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö	7
2.3.1 Arvopaperistamisasetus	8
2.3.2 EU:n vakavaraisuusasetuksen muutos	12
2.3.3 Muut arvopaperistamisasetuksella muutettavat säännökset	13
2.4 Nykytilan arviointi	13
3 ESITYKSEN TAVOITTEET JA KESKEISET EHDOTUKSET	14
3.1 Esityksen tavoitteet	14
3.2 Keskeiset ehdotukset.....	14
4 ESITYKSEN VAIKUTUKSET.....	14
4.1 Taloudelliset vaikutukset	14
4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan.....	15
5 ASIAN VALMISTELU	15
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	16
1 LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT.....	16
1.1 Laki Finanssivalvonnasta.....	16
1 luku Yleiset säännökset.....	16
3 luku Valvontavaltuudet.....	16
4 luku Hallinnolliset seuraamukset.....	17
6 luku Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa sekä EU-asetusten noudattamisen valvonta.....	17
1.2 Sijoitusrahastolaki.....	17
1 luku Yleiset säännökset.....	17
11 luku Sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettujen sijoitusrahaston varojen sijoittaminen	18
1.3 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista	18
1 luku Yleiset säännökset.....	18
8 luku Riskienhallinta	18

1.4	Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta.....	18
2	VOIMAANTULO.....	18
3	SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS.....	19
	LAKIEHDOTUKSET	21
	1. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta	21
	2. Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta	23
	3. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta.....	24
	4. Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta.....	25

YLEISPERUSTELUT

1 Johdanto

Vuonna 2008 alkaneen finanssikriisin taustalla olivat rakenteeltaan monimutkaiset ja osin synteettisiin johdannaisiin perustuvat arvopaperistamiset. Riskialttiit ja vaikeaselkoiset arvopaperistetut sijoituskohteet aiheuttivat merkittävää vahinkoa globaalille taloudelle. Erityisesti Euroopassa finanssikriisi johti arvopaperistamisen stigmatisoitumiseen riskialttiiksi ja epäluotettavaksi rahoitusmuodoksi, vaikka Euroopassa tehdyt arvopaperistamiset olivat pitkälti toimivia ja niihin kohdistuneet luottotappiot pysyivät matalina.

Kriisiin johtaneet monimutkaiset ja synteettiset sijoitustuotteet loivat tarpeen kehittää yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua arvopaperistamista. Komissio ilmoitti vuonna 2014 Euroopan investointiohjelman koskevassa tiedonannossaan aikovansa käynnistää uudelleen korkealaatuiset arvopaperistamismarkkinat kestävän kasvun ja työllisyyden edistämiseksi. Tehokkaiden arvopaperistamismarkkinoiden elvyttämisestä on tullut keskeinen osa pääomamarkkinaunionia, jolla tuetaan komission tavoitetta työpaikkojen luomiseen ja paluuta kestävään kasvuun.

Tavoitteiden tukemiseksi annettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/2402 yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta, jäljempänä *arvopaperistamisasetus* tai *asetus*. Arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu arvopaperistaminen mahdollistaa markkinariskin tehokkaamman jakamisen ja markkinoiden kannalta turvallisemman arvopaperistamisen suhteessa synteettisiin sijoituskohteisiin. Asetus on Suomessa suoraan sovellettavaa oikeutta, mutta sen edellyttämät muutamat muutokset lainsäädäntöön ehdotetaan pantavan kansallisesti täytäntöön tällä esityksellä.

Arvopaperistamisella tarkoitetaan rahoitusmekanismia, jonka avulla luotonantajan tai velkojan tai kassavirtoihin oikeuttavat saamiset kootaan yhteen. Yhteen kootusta saatavakannasta luodaan markkinakelpoisia arvopapereita, jotka voidaan myydä kiinnostuneille sijoittajille markkinoilla. Kassavirtaa muodostavat saatavat voivat olla esimerkiksi asuntolainoja, autolainoja, luottokortti-velkoja tai –leasingsopimuksia. Lainasalkku muunnetaan vaihdantakelpoisiksi arvopapereiksi, yleensä joukkovelkakirjoiksi, jotka myydään sijoittajille. Sijoittajat saavat tuottoonsa arvopaperistettujen lainojen rahavirroista. Arvopaperistamisen kautta epälikvidejä saatavia voidaan muuttaa likvidiin, jälkimarkkinakelpoiseen muotoon.

Arvopaperistamista varten perustetaan erillisyhtiö, jolle alkuperäinen velkoja myy arvopaperistettavan saatavapoolinsa siten, että arvopaperistettavat saatavat siirretään pois alkuperäisen lainantajan taseesta. Tämä toteutetaan siirtämällä arvopaperistettujen saatavien omistusoikeus tosiasiallisesti järjestelyn alkuperäiseltä luotonantajalta tai alullepanijalta arvopaperistamista varten perustetulle erillisyhtiölle. Arvopaperistaminen tarjoaa mahdollisuuden monipuolistaa rahoitusmarkkinoilla tapahtuvaa rahoituslähteiden eriyttämistä ja riskien jakamista.

Arvopaperistaminen on rahoitusmekanismina kallis perustaa siihen liittyvien useiden toimijoiden takia. Järjestelyn toteutus edellyttää aina esimerkiksi oikeudellisia ja taloudellisia neuvonantajia. Liiketoimena arvopaperistaminen vaatii usein jopa usean sadan miljoonan euron saatavakannan, jotta arvopaperistamisesta saatavat hyödyt ylittäisivät siitä aiheutuneet kustannukset.

Suomessa ei käytännössä ole aktiivisesti toimivaa arvopaperistamismarkkinaa. Suomen kaltaisen pienen markkinanalueen kannalta on siksi tärkeää, että asetus mahdollistaa useamman eri luotonantajan samanlaisten saatavakantojen yhdistämisen.

Arvopaperistamisen avulla luotonantoon liittyvää riskiä voidaan siirtää toisille toimijoille, jolloin alkuperäisten velkojien, kuten esimerkiksi pankkien, taseiden keventäminen ja rahoituksen kustannusten laskeminen mahdollistuu. Asetuksessa säädetään tarkemmin myös alkuperäisen velallisen velvollisuudesta pidättää arvopaperistamiseen liittyvää riskiä. Riskin vähenemiseen arvopaperistamisella mekanismina ei suoranaisesti ole vaikutusta, sillä riski siirretään jonkun toisen, tyypillisesti sijoittajan, kannettavaksi. Sijoittajille siirtyvää riskiä voidaan edelleen jaotella jakamalla arvopaperistettavat lainat erilaisiin riskiluokkiin, jotka on räätälöity sijoittajien riskinottohalukkuuden ja tuottohakuisuuden mukaan (senior- ja junior-luokat). Paremmalla etuoikeudella joukkovelkakirjaluokkia merkinneiden sijoittajien takaisinmaksuturva on parempi, sillä erillisyhtiön varojen ollessa liian vähäiset kaikkien korkojen ja lyhennysten takaisinmaksuun ohjataan varat ensisijaisesti muille kuin junior-lainojen merkitsijöille. Luokitus saattaa myös alentaa joukkovelkakirjalainalta vaadittavaa kokonaiskorkoa verrattuna siihen, että riski kohdennettaisiin tasaisesti kaikkiin sijoittajiin.

2 Nykytila

2.1 Lainsäädäntö

Arvopaperistamisesta on voimassa olevassa kansallisessa lainsäädännössä vain vähän säännöksiä.

2.1.1 Sijoitusrahastolaki

Sijoitusrahastolaki (48/1999), jäljempänä *SRL*, mahdollistaa sijoitusrahaston varojen sijoittamisen arvopaperistettuihin sijoituskohteisiin tietyin *SRL* 11 luvussa säädetyin edellytyksin. *SRL* 71 §:n mukaan rahastoyhtiö saa sijoittaa sijoitusrahaston varoja rahamarkkinavälineisiin, jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena markkinapaikalla edellyttäen, että niiden liikkeeseenlaskua tai liikkeeseenlaskijaa koskee sijoittajien ja säästöjen suojaamiseksi annettu sääntely. Lisäksi rahamarkkinavälineiden liikkeeseenlaskijan on oltava yhteisö, joka on erikoistunut sellaisten arvopaperistamisvälineiden rahoitukseen, joissa hyödynnetään luottolaitoksen maksuvalmiusliittimiä.

2.1.2 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014), jäljempänä *AIFML*, sisältää joitakin arvopaperistamiseen liittyviä säännöksiä, joihin lukeutuvat muun muassa arvopaperistamiserillisyhtiön määritelmä, joka pohjautuu arvopaperistamisiin osallistuvien erityisyhteisöjen saamia ja velkoja koskevista tilastoista annetun Euroopan keskuspankin asetukseen (EY) N:o 24/2009 sekä arvopaperistamisen määritelmän, joka sisältyy EU:n vakavaraisuusasetukseen. *AIMFL*:n soveltamisalan mukaan arvopaperistamiserillisyhtiö ei voi toimia *AIFML*:ssa tarkoitettuna sijoitusrahastona. Laki rajoittaa myös joiltain osin sijoitusrahaston varojen sijoittamista arvopaperistettaviin omaisuuseriin riskinhallinnallista syistä.

2.1.3 Vakuutusyhtiölaki

Vakuutusyhtiölaissa (521/2008), jäljempänä *VYL*, arvopaperistamisen liittyvät säännökset koskevat erillisyhtiöitä. Voimassa olevassa vakuutusyhtiölain 18 b §:ssä säädetään erillisyhtiöstä. Erillisyhtiöllä tarkoitetaan *VYL*:ssa yritystä, joka ottaa vastatakseen vakuutusyhtiöiden riskejä

ja kattaa nämä riskit esimerkiksi joukkovelkakirjalainojen liikkeeseen laskusta saatavilla tuotoilla. Erillisyhtiö ei ole kuitenkaan vakuutusyhtiö tai jälleenvakuutusyhtiö, eikä se siten harjoita vakuutustoimintaa, sillä se perustetaan yleensä vakuutusyhtiön riskien siirtämiseksi. Rahoitusvälineen haltijalla on saataviinsa huomoinmpi etuoikeus kuin erillisyhtiön jälleenvakuutusvelvoitteilla. Jos vakuutusriskit toteutuvat, ensin korvataan vakuutusvelkojien saatavat ja vasta sen jälkeen sijoittajien saatavat. Rahoitusvälineen arvo riippuu siten vakuutusriskien toteutumisesta.

Erillisyhtiön perustamiseen on haettava toimilupaa Finanssivalvonnalta. Toimilupa on annettava, jos erillisyhtiö täyttää perustamiselle komission asetuksessa säädetyt edellytykset. VYL sisältää myös muutamia muita erillisyhtiötä koskevia säännöksiä, joissa säännellään esimerkiksi erillisyhtiön kassavirtojen arvostamista ja riskimarginaaleja.

2.1.4 Laki luottolaitostoiminnasta

Laki luottolaitostoiminnasta (610/2014), jäljempänä *LLL*, sisältää arvopaperistettujen omaisuuserien hankkimista koskevia rajoituksia, jotka pohjautuvat EU:n vakavaraisuusasetuksen mukaisiin rajoituksiin. *LLL*:n 13 §:n mukaisesti luottolaitoksen on varauduttava varojen tai velkaerien arvopaperistamiseen liittyviin riskeihin. Riskiarvioinnin on perustuttava riskien todelliseen arvoon ja luonteeseen, riskinhallinnassa on oltava dokumentoidut toimintaperiaatteet, mennettelytavat ja suunnitelma uusituvista arvopaperistamisjärjestelyistä.

2.1.5 Laki luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta

Luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annetun lain (1194/2014) 13 luvussa säädetään arvopaperistamiseen käytettävistä suoja-toimista. Lain 13 luvun 3 §:n 2 momentin mukaan suoja-toimia on käytettävä järjestelyihin ja niiden vastapuoliin, jos kyse on arvopaperistamisesta, muusta strukturoidusta rahoitusjärjestelystä tai rahoitusvälineistä, joita käytetään olennaisessa määrin suojaustarkoituksessa.

2.1.6 Laki valtion asuntorahastosta

Laki valtion asuntorahastosta (1144/1989) sisältää joitakin säännöksiä asuntorahaston mahdollisuudesta arvopaperistamiseen myönnettyjen lainojen rahoittamiseksi sekä johtokunnan tehtävistä arvopaperistamisiin liittyen. Asuntorahasto voi myönnettyjen lainojen rahoittamiseksi arvopaperistaa eduskunnalta saamiensa valtuuksien rajoissa asunto- ja aravalainasaataviaan siirtämällä ne tätä tarkoitusta palvelevalle erillisyhteisölle tai sen määräämälle, jolle samalla siirtyy oikeus käyttää asunto- tai aravalainan vakuus saatavan perimiseen.

2.1.7 Aravalaki

Aravalaisissa (1189/1993) tarkoitettulla asuntorahastolla on oikeus arvopaperistaa kunnan myöntämät aravalainat saatuaan siihen kunnan suostumuksen. Laki sisältää säännöksiä myös valtiolta saatujen lainojen irtisanomisesta silloin, jos ne perustuvat arvopaperistettuihin aravalainoihin.

2.1.8 EU:n vakavaraisuusasetus ja Solvenssi II -direktiivi

Osa arvopaperistamista koskevasta sääntelystä perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) N:o 575/2013 luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta, jäljempänä *EU:n vakavaraisuusasetus*. Vakavaraisuusasetuksen 5 luvussa säädetään muun muassa arvopaperistettujen vastuiden luottoriskin siirtämisestä sekä vastuiden riskipainojen laskemisesta ja vähentämisestä.

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II) nojalla on annettu useita arvopaperistamista koskevia alemmantasoisia säännöksiä, muun muassa erillisyyhtiötä koskeva komission delegoitu asetus (EU) 2015/35 Solvenssi II –direktiivin täydentämisestä.

2.1.9 Valtiovarainministeriön asetus sijoitusrahastolain 11 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä

Valtiovarainministeriön asetus sijoitusrahastolain 11 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä sisältää säännöksen, jossa täsmennetään SRL:n 71 §:ssä tarkoitetun arvopaperistamisvälineen sekä maksuvalmiuslimiitin sisältöä. Arvopaperistamisvälineenä pidetään arvopaperistamisalalla toimivia sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettujen sopimusoikeudellisten säännösten, trusteja koskevien säännösten tai yhtiöjärjestyksen nojalla perustettuja rakenteita.

2.2 Käytäntö

Suomessa ei ole aktiivisesti toimivaa arvopaperistamismarkkinaa, eikä Finanssivalvonta ole antanut arvopaperistamiseen liittyen hallinnollisia päätöksiä tai ohjeita. Arvopaperistamiseen liittyvä kansallinen oikeuskäytäntö on niukkaa ja vanhaa. Tapauksessa KHO 1995 t. 5539 oli kyse Espoon kaupunginvaltuuston arvopaperistamista antolaina- ja muista saatavista ehdoin, joissa kaupunki oli muun ohella sitoutunut ostamaan myymänsä saatavat ja lainat takaisin viiden vuoden kuluttua niiden sen hetkisen nimellispääoman suuruudesta summasta. Asia olisi tullut käsitellä valtuustossa talousarvion muuttamista koskevana asiana.

Keskusverolautakunta käsitteli arvopaperistamista ratkaisussa KVL 1993:348. Päätöksessä haettiin ennakkotietoa siitä, oliko saatavakannan ostanut ulkomaalainen erillisyyhtiö verovelvollinen lainasaamisille maksettavista koroista. Järjestelyyn liittyvän sopimuksen mukaan erillisyyhtiöllä oli oikeus vaatia, että Turun kaupunki joko ostaa takaisin nimellisarvolla tai korvaa uudella saatavalla sellaisen myydyin saatavan, jota ei ole hoidettu alkuperäisten lainaehtojen mukaisesti arvopaperistamistransaktion järjestelyaikana.

2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

Arvopaperistamismarkkinat Euroopassa olivat suurimmillaan vuonna 2008, jolloin liikkeeseenlaskettujen arvopaperistettujen sijoituskohteiden määrä oli yhteensä noin 819 miljardia euroa. Finanssikriisin seurauksena markkinat kuitenkin supistuivat ja olivat alimmillaan 180,8 miljardissa eurossa vuonna 2013. Vuoteen 2014 mennessä arvopaperistettujen tuotteiden liikkeeseenlaskeminen oli hiipunut Euroopassa 88 prosenttia huippuvuodesta 2008. Markkinoiden pohjakkosketuksen jälkeen eurooppalainen arvopaperistamismarkkina on elpynyt vuoteen 2017 mennessä yhteensä noin 235 miljardiin euroon jääden kuitenkin selkeästi jälkeen huippuvuosista.

Vuonna 2008 arvopaperistettujen tuotteita laskettiin Yhdysvaltojen markkinoille liikkeeseen noin 967 miljardin euron arvosta. Yhdysvalloissa arvopaperistamismarkkinoiden toipuminen on ollut nopeaa ja kasvun myötä markkinat ovat saavuttaneet uuden finanssikriisin jälkeisen huipun lähes tuplaantumalla noin 1713 miljardiin euroon vuonna 2017.

Euroopassa arvopaperistamisia tehtiin vuonna 2017 eniten suurilla arvopaperistamismarkkinoilla, kuten Yhdistyneessä kuningaskunnassa (47 miljardia euroa), Ranskassa (37 miljardia euroa), Italiassa (30 miljardia euroa), Espanjassa (26 miljardia euroa) ja Alankomaissa (16 mil-

jardia euroa). Pohjoismaissa arvopaperistamisten määrä oli vähäinen. Eurooppalaiset arvopaperistetut sijoituskohteet ovat pääsääntöisesti vuosina 2016—2017 saaneet luottoluokituksen AAA tai AA samalla, kun arvopaperistettuihin eurooppalaisiin sijoituskohteisiin on perinteisesti kohdistunut melko vähäisiä luottotappioita.

Arvopaperistettava saatavakanta on Euroopassa tyypillisesti suuruudeltaan sadan miljoonan ja miljardin välillä. Myös pienempiä arvopaperistettavia saatavakantoja kymmenistä miljoonista sataan miljoonaan tehdään, mutta ne ovat harvinaisempia samoin kuin poikkeuksellisen suuret useiden miljardien eurojen arvopaperistamiset.

2.3.1 Arvopaperistamisasetus

Asetuksessa määritellään arvopaperistamista koskevat yleiset säännökset ja luodaan säännökset yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle, jäljempänä *YLS* (*yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu*). Asetus kattaa horisontaalisesti sijoittajien asianmukaista huolellisuutta, riskin pidättämistä ja läpinäkyvyyttä koskevat vaatimukset. Lisäksi asetuksessa säädetään luoton myöntämisen kriteereistä, arvopaperistamisten myynnin erityisistä kriteereistä ei-ammattimaisille asiakkaille, uudelleenarvopaperistamisen kiellosta, arvopaperistamista varten perustettuja erillisyhtiöitä koskevista vaatimuksista sekä arvopaperistamisrekistereitä koskevista edellytyksistä ja menettelyistä. Arvopaperistetut sijoitustuotteet eivät pääsääntöisesti sovellu sijoituspalvelulaisissa (747/2012) tarkoitetuille ei-ammattimaisille asiakkaille, jollei soveltuvuusarvioinnista muuta johdu.

Asetukseen sisältyy säännöksiä, jotka koskevat kaikkea asetuksen soveltamisalaan kuuluvaa arvopaperistamista sekä säännöksiä, jotka koskevat ainoastaan YLS-arvopaperistamista, joka on yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua. Kaikkea asetuksen soveltamisalaan kuuluvaa arvopaperistamista koskevat säännökset kattavat sijoittajan selonottovelvollisuuden, riskin pidättämisen, läpinäkyvyysvaatimukset, valvonnan ja seuraamukset sekä viranomaisten välisen yhteistyön. YLS-liiketoimet puolestaan määritellään erikseen samoin kuin niitä koskeva ilmoitusvelvollisuus Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jäljempänä *ESMA*.

Asetuksen laajaan soveltamisalaan kuuluvat institutionaaliset sijoittajat, alullepanijat, järjestäjät, alkuperäiset luotonantajat sekä arvopaperistamista varten perustetut erillisyhtiöt. Lisäksi asetuksessa on säännökset ohjelmamuotoisesta ja voimassaoloajaltaan lyhyestä arvopaperistamisesta.

Asetuksen määritelmät tulevat pääosin voimassa olevista sektorikohtaisista direktiiveistä ja -asetuksista. *Alullepanijalla* tarkoitetaan yhteisöä, joka on itse tai välillisesti etuyhteydessä olevien yhteisöjen kautta ollut alkuperäisen sopimuksen osapuoli, jonka perusteella velalliselta olevat arvopaperistettavat saatavat ovat syntyneet tai joka hankkii kolmansilta arvopaperistettavia saatavia lukuunsa. *Alkuperäisellä luotonantajalla* tarkoitetaan yhteisöä, joka on itse tai välillisesti etuyhteydessä olevien yhteisöjen kautta ollut alkuperäisen sopimuksen osapuoli, jonka perusteella velalliselta olevat arvopaperistettavat saatavat ovat syntyneet. *Alkuperäisellä velkojalla* tarkoitetaan jäljempänä yhdessä alullepanijaa ja alkuperäistä luotonantajaa. *Järjestäjällä* tarkoitetaan luottolaitosta tai sijoituspalveluyritystä, joka yhdessä alullepanijan kanssa järjestää arvopaperistamisliiketoimen hankkimalla kolmansilta yhteisöiltä saatavia ja joka siirtää kyseisen arvopaperistamisen päivittäisen aktiivisen salkunhoidon yhteisölle, jolla on toimilupa harjoittaa tällaista toimintaa. *Hallinnoijalla* tarkoitetaan yhteisöä, joka hallinnoi ostettujen saamisten kantaa tai arvopaperistettuja saatavia. *Erillisyhtiöllä* tarkoitetaan sellaista yritystä tai muuta yhteisöä, joka on perustettu arvopaperistamisjärjestelyn toteuttamiseksi, ja jolle on tarkoitus siirtää alullepanijan velvoitteet aidolla kaupalla. *Aloittajilla* tarkoitetaan jäljempänä yhdessä alullepanijaa, järjestäjää ja alkuperäistä luotonantajaa.

Kaikkiin arvopaperistamisiin sovellettavat säännökset

Kaikkiin arvopaperistamisiin sovellettavat säännökset koskevat institutionaalisten sijoittajien huolellisuusvaatimuksia ja selonottovelvollisuutta, riskin pidättämistä sekä arvopaperistamisliiketoimessa mukana olevien toimijoiden läpinäkyvyysvaatimuksia. Lisäksi uudelleenarvopaperistamisen kieltoa sekä arvopaperistamisen kohteena olevien luottojen myöntämiskriteerejä sovelletaan kaikkiin arvopaperistamisiin.

Institutionaalisen sijoittajan, joka aikoo sijoittaa arvopaperistettuun saatavakantaan, on tarkistettava, että arvopaperistettujen luottojen alkuperäinen velkoja myöntää kaikki arvopaperistetut saatavat hyvin perusteltujen ja tarkasti määriteltyjen kriteerien perusteella.

Institutionaalisen sijoittajan on myös tarkistettava, että aloittaja pidättää itsellään asetuksen mukaisen nettomääräisen taloudellisen osuuden arvopaperistamisesta, mikä ei missään tapauksessa saa olla alle viittä prosenttia.

Asetuksen mukainen institutionaalisia sijoittajia koskeva huolellisuusarviointi tarkoittaa, että ennen arvopaperistettuun saatavakantaan sijoittamista on suoritettava asianmukaista huolellisuutta koskeva arviointi, jonka avulla institutionaalinen sijoittaja voi arvioida järjestyyn liittyvät riskit. Arvioinnissa on ensinnäkin otettava huomioon yksittäiseen arvopaperistettuun saatavakantaan ja sen perustana oleviin saataviin liittyvät riskiominaisuudet. Lisäksi arvioinnissa on huomioitava kaikki arvopaperistamisen rakenteelliset tekijät, jotka voivat olennaisesti vaikuttaa arvopaperistetun saatavakannan kehitykseen, mukaan lukien maksujen sopimusperusteinen etuoikeusjärjestys ja maksujen etuoikeusjärjestykseen liittyvät laukaisevat tekijät, erilliset takaukset, likviditeettisopimukseen edullisesti vaikuttavat takaukset, markkina-arvolaukaisijat ja liiketoimikohtaisen maksukyvyttömyyden määritelmä. Sijoittajat voivat kuitenkin osittain luottaa asetuksen mukaisella tavalla ESMA:lle tehtyyn ilmoitukseen.

Sijoittajan selonottovelvollisuuden täyttäminen edellyttää kirjallista menettelyä, jonka on oltava oikeassa suhteessa arvopaperistamisen riskeihin nähden. Lisäksi sijoittajan on tarvittaessa riittävällä tavalla huomioitava arvopaperistamisen vaikutus muuhun sijoitustoimintaansa. Sijoittajan on pyydettyessä pystyttävä osoittamaan Finanssivalvonnalle arvopaperistamista koskevat menettelyt sekä sijoituskohteen riskipitoisuuden vaatima ymmärrys ja osaaminen.

Asetuksen eräs keskeisimmistä säännöksistä on arvopaperistamisen aloittajan velvollisuus säilyttää arvopaperistamiseen liittyvä taloudellinen osuus, jolla pidetään arvopaperistamiseen liittyvää riskiä. Taloudellinen osuus määritellään arvopaperistamisliiketoimen alkaessa taseen ulkopuolisten erien nimellisarvoa käyttäen. Pidätettävää riskiä ei saa jakaa eri toimijoiden kesken eikä se saa olla minkäänlaisen luottoriskin vähentämisen tai suojauksen kohteena. Jos riskin pidättäjästä ei ole nimenomaisesti sovittu, alullepanijan on säilytettävä olennainen nettomääräinen taloudellinen osuus. Riskin pidättämistä ei kuitenkaan vaadita tehtävän moninkertaisesti.

Riskin pidättäminen voidaan asetuksen mukaan täyttää usealla eri tavalla, jotta erilaisten arvopaperistamisliiketoimien erityispiirteet voidaan paremmin huomioida. Tyypillinen tapa on pidättää vähintään viisi prosenttia kunkin etuoikeusluokan nimellisarvosta.

Riskinpidättämisvaatimuksesta voidaan kuitenkin poiketa, jos arvopaperistetut saatavat kohdistuvat keskuspankkeihin tai niihin rinnastettaviin julkisyhteisöihin tai jos arvopaperistamisen taustalla on selkeä, läpinäkyvä ja helposti saatavilla oleva indeksi.

Asetuksessa säädetään arvopaperistamisliiketoimen läpinäkyvyydelle asetettavista vaatimuksista. Kaikki liiketoimen ymmärtämisen kannalta olennainen tausta-aineisto on annettava sijoittajien ja toimivaltaisten viranomaisten saataville ja sama aineisto on annettava pyynnöstä myös tahoille, jotka vasta harkitsevat sijoittamista. Tausta-aineistoon kuuluvat ainakin erilaiset esitteet, saatavien luovutusasiakirjat, kuvaukset johdannaisista ja vakuusjärjestelyistä sekä yksityiskohtainen kuvaus arvopaperistamistransaktion etuoikeusjärjestyksistä. Lisäksi on annettava ilmoitus luottoluokituksesta sekä arvopaperistettujen saatavien kehityksestä. Arvopaperistamisliiketoimeen osallistuvien tahojen on sovittava kenen vastuulla läpinäkyvyysvaatimukset ovat.

Asetuksessa säädetään uudelleenarvopaperistamisen kiellosta, joka tarkoittaa, ettei arvopaperistettuihin saataviin saa sisältyä arvopaperistettuja saatavia. Poikkeuksellisissa tilanteissa toimivaltainen viranomainen voi sallia uudelleenarvopaperistamisen. Perusteina voivat tällöin olla esimerkiksi luottolaitoksen maksukyvyttömyyden estäminen tai maksukyvyttömyystilan käsittelyn helpottaminen taikka sijoittajien etujen turvaaminen.

Asetuksessa asetetaan lisäksi vaatimuksia arvopaperistettävien luottojen myöntämiskriteereille. Arvopaperistettaviin saataviin on sovellettava samoja hyvin perusteltuja ja tarkasti määriteltyjä luotonmyöntämiskriteereitä kuin arvopaperistamattomiin saataviin. Sääntelyn tarkoituksena on estää tilanne, jossa arvopaperistamisen kohteena olevia luottoja myönnettäisiin muita luottoja kevyemmällä perusteella kuin alkuperäisen luotonantajan muita luottoja.

Arvopaperistamista kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi asetuksessa säädetään arvopaperistamisrekisteristä ja siihen liittyvästä ESMA:n rekisteröintimenettelystä.

Asetuksessa tarkoitettuna rekisteröinnistä vastaavana viranomaisena toimii ESMA, joka vastaanottaa rekisteröintihakemukset ja suorittaa hakemusten arvioinnin. Arvopaperistamisrekisterin on siten toimitettava ESMA:lle hakemus, jonka ESMA arvioi. Arvopaperistamisrekisterissä olevat tiedot on pidettävä viranomaisten, sijoittajien sekä sijoittamista harkitsevien tahojen saatavilla.

Yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu arvopaperistaminen

Asetuksen mukaan aloittaja saa käyttää arvopaperistamisen yhteydessä nimitystä YLS tai ”yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu” tai nimitystä, jolla suoraan tai välillisesti viitataan kyseisiin termeihin ainoastaan silloin, kun arvopaperistaminen täyttää kaikki asetuksen mukaiset vaatimukset. Lisäksi edellytyksenä on ESMA:lle tehty ilmoitus siitä, millä tavalla arvopaperistamisliiketoimi täyttää asetuksen vaatimukset. ESMA julkaisee ilmoituksen tehneistä toimijoista luetteloa.

Jos arvopaperistamisliiketoimesta käytetään nimitystä YLS, on sen täytettävä aiemmin kuvattujen vaatimuksen lisäksi asetuksen vaatimukset yksinkertaisuudesta, läpinäkyvyydestä sekä standardoinnista.

Yksinkertaisen liiketoimen osalta tärkein vaatimus liittyy aitoon kauppaan, luovutukseen taikka oikeusvaikutuksiltaan vastaavaan siirtoon. Vaatimuksilla varmistetaan ensinnäkin se, että saatavien siirto on todellinen, jolloin saatavat tai luottokanta luottoriskeineen siirtyvät alkuperäisen luotonmyöntäjän taseesta ostajan taseeseen, lukuun ottamatta mahdollista riskin pidättämistä koskevaa osuutta. Aito kauppa on keskeinen erottava tekijä asetuksessa tarkoitettuna arvopaperistamisen ja synteettisen arvopaperistamisen välillä, jossa luottoriski siirtyy ainoastaan johdannaisten välityksellä. Toisaalta aidon kaupan vaatimuksella vältetään tilanteet, joissa arvopaperistet-

tuja saatavia ei voitaisikaan realisoida mahdollisten takaisinsaantia koskevien määräyksien takia. Arvopaperistamisliiketoimessa luovuttajan on siten vahvistettava, ettei saataviin kohdistu esimerkiksi kiinnityksiä, jotka voisivat estää täytöntöönpanon.

Sen sijaan aidosta kaupasta ei voida katsoa olevan kyse sellaisissa tilanteissa, joissa saatavien siirtoon liittyvä luottoriski siirrettäisiin erillisyhtiölle esimerkiksi johdannaissopimusten tai tausten kautta. Tällaiset tilanteet katsotaan Suomen oikeusjärjestelmässä tyypillisesti vakuusluovutuksiksi, joissa alkuperäisen velkojan ja erillisyhtiön välillä on aidon kaupan sijaan velkasuhde. Vakuusluovutuksella tarkoitetaan määräämistoimea, jossa oikeustoimen todellisenä tarkoituksena ei ole omistusoikeuden siirtäminen vaan vakuuden antaminen. Aidon kaupan ja vakuusluovutuksen välisen rajanvedon osalta keskeisimpinä erotteluperusteina on pidetty yhtäältä sitä, kuka kantaa riskin siirtovelallisen maksukyvyistä sekä toisaalta sitä, kuka saa hyödyn perinnän onnistumisesta. Arvioinnissa vaikuttavia tekijöitä voivat olla saatavien hinnan muodostuminen, lunastusehdon käyttö, saatavien palauttaminen alkuperäiselle velkojalle tai tuottojen tulouttaminen alkuperäiselle velkojalle.

Myös arvopaperistamisen lisävakuusjärjestelyillä voi olla aidon kaupan kokonaisarvostelun kannalta merkitystä. Oikeuskirjallisuudessa riskin on tosiasiallisesti katsottu siirtyvän erillisyhtiölle esimerkiksi silloin, kun myydyin saatavakannan ylivakuudellisuutta käytetään lisävakuusjärjestelyinä. Tällöin erillisyhtiölle myyty saatavakanta on määrältään suurempi kuin mitä todellisuudessa tarvitaan joukkovelkakirjalainan takaisinmaksamiseen, koska ylimääräinen osa toimii puskurina mahdollisesti toteutuvia luottotappioita vastaan. Alkuperäinen velkoja ei kannata tässä järjestelyssä luottoriskiä.

Yksinkertaisuuden kannalta olennaista on myös, että saatavakanta muodostuu riittävän samankaltaisista saatavakannoista. Näin ollen esimerkiksi luottokorttisaatavia ja asuntoluottoja ei ole sallittua yhdistää yhdeksi kannaksi. Sen sijaan kantaan on mahdollista yhdistää useamman eri luotonantajan keskenään samanlaisia kantoja, mikä voi olla joissain tilanteissa taloudellisesti järkevä vaihtoehto. Lisäksi arvopaperistettavien saatavien on oltava oikeutettuja johonkin jatkuvaan kassavirtaan, kuten esimerkiksi koronmaksuun. Säänneltyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita ei ole mahdollista sisällyttää saatavakantaan. Sen sijaan joukkolainat, joilla ei käydä kauppaa rahoitusvälineiden kaupankäynnistä annetussa laissa tarkoitetuilla kauppapaikoilla, voidaan sisällyttää kantaan.

Asetuksessa säädetään arvopaperistettuun saatavakantaan kuuluvien saatavien edellytyksistä. Ensinnäkin saatavien on oltava peräisin alullepanijan tai alkuperäisen luotonantajan tavanomaisesta liiketoiminnasta sellaisten luotonmyöntämiskäytäntöjen mukaisesti, jotka vastaavat arvopaperistattomien saatavien alullepanon yhteydessä toteutettuja käytäntöjä. Luotonmyöntämiskäytännöt, joiden nojalla arvopaperistetut saatavat ovat syntyneet, sekä olennaiset muutokset aikaisempiin käytäntöihin nähden on ilmoitettava mahdollisille sijoittajille.

Saatavakantaan ei myöskään saa sisältyä luottoja, jotka ovat siirtohetkellä erääntyneet maksamattomina, tai luottoja, joiden alkuperäinen velallinen on maksukyvytön. Poikkeuksena ovat kuitenkin tilanteet, joissa uudelleenjärjestelyyn arvopaperistettuun saatavaan ei ole kertynyt uusia maksurästejä vähintään vuotta ennen arvopaperistettujen saatavien siirtoa tai tilanteet, joissa tiedonantovelvollisuutta koskevissa asiakirjoissa esitetään tarvittavat tiedot uudelleenjärjestelyistä arvopapereista.

Lisäksi arvopaperistettuun kantaan voidaan sisällyttää vain sellaisia lainoja, joiden velallinen on suorittanut vähintään yhden maksun tai lyhennyksen. Muussa tapauksessa käytettävissä ei olisi riittävää historiatietoja kannan laadun arvioimiseksi. Yksinkertaisuus edellyttää myös sitä,

ettei sijoittajien tuotonmaksu saa riippua pääasiallisesti arvopaperistettujen saatavien vakuutena olevien varojen myynnistä.

Standardoinnin osalta on tärkeää, että asetuksen mukaista riskinpidättämisvaatimusta noudatetaan ja ettei saatavakantaan kuulu johdannaissopimuksia muuten kuin riskien suojaamiseen tarkoitettujen johdannaisten osalta. Alkuperäisen velallisen maksamien korkojen tulee lisäksi olla sidottuja tavallisiin markkinoilla käytössä oleviin korkokantoihin. Liiketoimea koskevassa dokumentaatioissa on selkeästi määriteltävä osapuolten tehtävät, vastuut ja velvollisuudet. Esimerkiksi ennenaikaisen takaisinmaksun laukaisevat tekijät esimerkiksi luottokannan laadun heikkenemisen tai alullepanijan maksukyvyttömyyden johdosta on määriteltävä. Myös maksujen etuoikeusjärjestyksestä poikkeamisen kriteerit on määriteltävä etukäteen.

Läpinäkyvyyttä koskevat vaatimukset tarkoittavat alkuperäisen luotonantajan, järjestäjän ja erillisyyhtiön velvollisuutta toimittaa sekä staattista että dynaamista vertailukelpoista tilastotietoa historiallisista luottotappioista. Tiedot on annettava vähintään viideltä vuodelta. Ennen liikkeenlaskua tietojen paikkansapitävyys tarkistetaan ulkopuolisen tahon toimesta satunnaisotannalla.

Asetuksessa on lisäksi erityissäännöksiä ohjelmamuotoisesta arvopaperistamisesta, jossa ohjelman sisällä toteutetaan useita liiketoimia, jotka ovat kestoltaan lyhyitä. Ohjelmamuotoisessa arvopaperistamisessa saatavakanta uusiutuu siten noin vuoden välein.

Valvonta

Asetus ei sisällä EU-tasoisia säännöksiä arvopaperistamisliiketoimeen osallistuvien yhteisöjen valvonnasta. Liiketoimeen osallistuvien toimijoiden valvonnasta säädetään siten sektorikohtaisissa direktiiveissä ja asetuksissa. Suomessa toimivaltainen viranomainen on Finanssivalvonta.

Useiden muiden EU-säännösten tapaan asetus sisältää säännökset hallinnollisista seuraamuksista, jotka seuraavat asetuksen säännösten rikkomisesta. Arvopaperistamista koskevan kansallisen *sektorilainsäädännön* puuttuessa säännökset sijoitetaan Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (828/2008), jäljempänä *FivaL*.

Asetuksenantovaltuudet

Asetus sisältää komissiolle, Euroopan pankkiviranomaiselle, ESM:lle ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaiselle annetun valtuuden antaa asetusta täydentäviä ohjeita, suosituksia ja teknisiä sääntelystandardeja.

2.3.2 EU:n vakavaraisuusasetuksen muutos

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2017/2401 luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista annetun asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta, jäljempänä *muutosasetus*, tehtiin muutoksia luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten arvopaperistamista koskevaan vakavaraisuuslaskentaan. EU:n vakavaraisuusasetuksessa määritellään yleiset vakavaraisuussäännökset ja laskentatavat luottolaitoksille ja sijoituspalveluyrityksille.

Muutosasetuksella muutetaan EU:n vakavaraisuusasetuksessa säädettyä arvopaperistettujen saatavaerien pääomakohtelua ja laskentamalleja sekä asetetaan edellytykset saatavakannan luottoriskille. Muutosasetuksella muutetaan arvopaperistamisten alullepanijoina, järjestäjinä ja sijoittajina toimivia laitoksia koskevia vähimmäispääomavaatimuksia siten, että niissä otetaan huomioon yksinkertaisen, läpinäkyvän ja standardisoidun arvopaperistamisen erityispiirteet

sekä korjataan finanssikriisin aikana havaitut puutteet arvopaperistamisia koskevassa vakavaraisuuslaskennassa. Näitä puutteita ovat muun muassa riippuvuus ulkoisista luottoluokituksista, liian alhaisten riskipainojen soveltaminen arvopaperistamisen etuoikeusluokkiin, joilla on korkea luokitus, ja vastaavasti liian suurten riskipainojen soveltaminen etuoikeusluokkiin, joilla on matala luokitus, sekä puutteellinen riskiherkkyys. Muutosasetuksella näin ollen muun muassa otetaan käyttöön ulkoisiin luottoluokituksiin tukeutumista vähentävä menetelmähierarkia pääomavaatimusten laskentaa varten sekä asetetaan riskipainoille yleinen 15 prosentin alaraja. EU:n vakavaraisuusasetuksessa on lisäksi vaatimukset sille, milloin perinteisessä ja synteettisessä arvopaperistamisessa alullepanija voi jättää huomiotta arvopaperistetut vastuut laskiesään riskipainotettujen saatavaerien yhteismäärää.

2.3.3 Muut arvopaperistamisasetuksella muutettavat säännökset

Arvopaperistamisasetuksella muutetaan tai kumotaan myös muista sektorikohtaisista direktiiveistä ja -asetuksista ehdotetun asetuksen kanssa päällekkäisiä säännöksiä.

Asetuksella muutetaan siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY 50 a artiklaa, joka on pantu täytäntöön sijoitusrahastolain 11 luvun 71 §:ään.

Lisäksi asetuksella muutetaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU 17 artiklaa, joka on pantu täytäntöön vaihtoehtorahaston hoitajista annetun lain 8 luvun 5 §:ään.

Asetuksella muutetaan niin ikään vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (Solvenssi II) annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/138/EY 135 artiklaa, jolla annetaan komissiolle valtuus antaa alemman tasoista sääntelyä.

Asetuksella muutetaan myös Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 648/2012 OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta luottoluokituslaitoksista (EY) N:o 1060/2009. Asetukset ovat sellaisenaan Suomessa sovellettavaa oikeutta eivätkä vaadi täytäntöönpanotoimia.

Tämän lisäksi 6 luvun 43 artiklassa säädetään asetuksen siirtymäsäännöksistä. Asetuksen säännöksiä sovelletaan arvopaperistamisliiketoimiin, jotka tehdään asetuksen voimaantulopäivänä tai sen jälkeen. Erityisillä perusteilla asetusta voidaan soveltaa myös ennen sen voimaantuloa tehtyihin liiketoimiin.

2.4 Nykytilan arviointi

Suomessa ei ole aktiivisesti toimivaa arvopaperistamismarkkinaa. Valtion asuntorahasto arvopaperisti Fennica-ohjelman avulla Irlannissa vuosina 1995—2001 aravalainoja yhteensä 2,8 miljardin euron arvosta. Valtioneuvoston tiedossa olevat suomalaisiin saatavakantoihin kohdistuvat muutkin arvopaperistamiset ovat toteutettu muualla kuin Suomessa.

Kotimaisten arvopaperistamismarkkinoiden kehittymättömyydestä johtuen sektorikohtaisen arvopaperistamislainsäädännön soveltaminen ei tiettävästi ole ollut laajaa, joka on osaltaan johtanut myös sääntelyyn tarpeen pysymiseen vähäisenä. Toisaalta vähäisestä arvopaperistamislainsäädännöstä huolimatta rahoitusmarkkinalainsäädännölliset edellytykset arvopaperistamistoiminnalle Suomessa ovat yksittäisten lakien valossa otettu huomioon ja mahdollistettu pääosin

harmonisoidusta EU-säätelystä, kuten vakavaraisuusasetuksesta, johtuen jo ennen arvopaperistamisasetusta.

Rahoitusmarkkinainsäädäntöä Suomessa valvova Finanssivalvonta ei ole kohdistanut arvopaperistamistoimintaan valvontaa tai toimilupavelvotteita, eikä arvopaperistamismarkkinoiden valvonnalle ole ollut tosiasiallista tarvetta.

3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1 Esityksen tavoitteet

Esityksen tavoitteena on saattaa arvopaperistamisasetus kansallisesti voimaan ja siten osaltaan mahdollistaa asetuksessa tarkoitettujen arvopaperistamisliiketoimien tekeminen myös Suomessa.

3.2 Keskeiset ehdotukset

Asetuksen nojalla ehdotetaan tehtäväksi joitakin muutoksia lakiin Finanssivalvonnasta (878/2008), sijoitusrahastolakiin (48/1999), vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lakiin (162/2014) sekä lakiin Finanssivalvonnan valvontamaksusta (879/2008).

FivaL:ia ehdotetaan muutettavaksi siten, että arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettut toimijat, alullepanija, järjestäjä ja erillisyhtiö, lisättäisiin FivaL:n 1 luvun 5 §:n listaan muista finanssimarkkinoilla toimivista. Tämän lisäksi esitys sisältää uuden 4 §:ään lisätyn toimilupavelvoitteen arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitettulle yhteisölle, joka voi arvioida, täyttävätkö arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettut toimijat asetuksessa säädetyt edellytykset. Lisäksi Finanssivalvonnalle ehdotetaan annettavaksi arvopaperistamisasetukseen liittyvät valvontavaltuudet lisäämällä lain 3 lukuun uudet säännökset johdon toiminnan rajoittamisesta, väliaikaisesta toimintakiellosta sekä kokonaan uusi säännös määräaikaisesta kiellosta antaa asetuksessa tarkoitettu ilmoitus. Asetuksen edellyttämät hallinnolliset seuraamusäännökset ehdotetaan sisällytettäväksi lain 4 lukuun.

SRL:n 71 §:ään ehdotetaan lisättäväksi uusi kolmas momentti, jossa säädettäisiin rahasto-osuudenomistajien etujen turvaamisesta asetuksen mukaisissa arvopaperistamisissa silloin, jos arvopaperistamiset eivät enää täytä asetuksessa niille säädetyjä edellytyksiä. Uudella säännöksellä pyritään varmistamaan arvopaperistamisasetuksen mukaiset tavoitteet rahasto-osuudenomistajien oikeuksien turvaamiseksi. AIFML:n 8 luvun 5 §:ään ehdotetaan sisällöltään vastaavaa säännöstä.

4 Esityksen vaikutukset

4.1 Taloudelliset vaikutukset

Suomessa ei ole aktiivisesti toimivaa arvopaperistamismarkkinaa. Valtion asuntorahasto arvopaperisti Fennica-ohjelman avulla Irlannissa vuosina 1995—2001 aravalainoja yhteensä 2,8 miljardin euron arvosta. Valtioneuvoston tiedossa olevat suomalaisiin saatavakantoihin kohdistuvat muutkin arvopaperistamiset on toteutettu muualla kuin Suomessa.

Vuoden 2017 lopussa suomalaisilla kotitalouksilla oli asuntolainoja noin 94 miljardin euron arvosta, käyttämättömät luottojärjestelyitä 8,8 miljardin euron arvosta ja takauksia 0,1 miljardin

euron arvosta. Tähän yhteensä noin 102,9 miljardin euron kokonaissummaan kohdistuneet järjestämättömät saamiset olivat noin 2 miljardia euroa (1,9 prosenttia kannasta) ja arvonalentumistappiot noin 64 miljoonaa euroa.

Samaan aikaan yritysluottokannan vastaavat lainat ja takaukset vuonna 2017 olivat noin 70,1 miljardia euroa, joka jakautui lainoihin 43,5 miljardin euron osalta, käyttämättömiin luottojärjestelyihin 19,3 miljardin euron osalta ja takauksiin sekä muihin sitoumuksiin 7,3 miljardin euron osalta. Tästä yhteensä 70,1 miljardin euron kokonaismäärästä järjestämättömiä saamisia oli vuoden lopussa 1,7 miljardia euroa (2,4 prosenttia kannasta) ja arvonalentumistappioita 61 miljoonaa euroa.

Suomalaisen luottolaitossektorin lainat, takaukset, muut sitoumukset sekä käyttämättömät luottojärjestelyt vuonna 2017 olivat yhteensä 271,9 miljardia euroa. Tähän kohdistuvat järjestämättömät saamiset olivat 3,8 miljardia euroa (1,4 prosenttia kannasta) ja arvonalentumistappiot 110 miljoonaa euroa (0,04 prosenttia kannasta).

Suomalaisilla pankeilla on siten kymmenien miljardien eurojen arvoisia luottokantoja, joita voitaisiin asetuksen mukaisella tavalla arvopaperistaa. Vaikka arvopaperistamisen aktiviteetti on Suomessa ollut toistaiseksi vähäistä, on arvopaperistaminen rahoitusmekanismina herättänyt markkinatoimijoissa kiinnostusta. Erityisesti vaihtoehtoisten rahoitusmuotojen edistäminen ja toisaalta varainhankinnan hajauttaminen ovat näkökohtia, jotka saattavat lisätä kiinnostusta arvopaperistamiseen.

Suomen markkinoilla olisi luottokannoista esitettyjen lukujen valossa potentiaalia suurempaan arvopaperistamisaktiviteettiin. Pyrkimys arvopaperistamismarkkinoiden kehittämiseen nähdään markkinatoimijoiden keskuudessa hyvänä asiana. Suomalaisten saatavakantojen arvopaperistamisella voi olla kotimaisten rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta suotuisia vaikutuksia sekä yrityksille että rahoituslaitoksille. Arvopaperistaminen rahoitusmuotona lisäisi etenkin suomalaisten yritysten rahoituksen lähteitä perinteisten rahoitusmuotojen rinnalla.

4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Ehdotetuilla muutoksilla ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia Finanssivalvonnan työmäärään, sillä Suomessa ei ole aktiivisesti toimivaa arvopaperistamismarkkinaa. Arvopaperistamisen tarkastajina toimivien yhteisöjen tulemistakin Suomeen ei pidetä todennäköisenä, eikä toimilupahakemuksia arvioida käytännössä tehtävän. Toimilupamenettelyn vaikutukset valvovaan viranomaiseen arvioidaan jäävän todellisuudessa vähäiseksi.

5 Asian valmistelu

Esitysluonnos on valmisteltu virkatyönä valtiovarainministeriössä.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1 Lakiehdotusten perustelut

1.1 Laki Finanssivalvonnasta

1 luku Yleiset säännökset

4 §. *Valvottavat.* Esityksessä ehdotetaan lisättäväksi 4 §:n 2 momenttiin uusi 13 kohta, jossa arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitettu yhteisölisättäisiin listaan Finanssivalvonnan valvottavista. Asetuksessa tarkoitettu yhteisö voi asetuksen 27 artiklan 2 kohdan mukaisesti arvioida, täyttävätkö erillisyhtiö, alullepanija tai järjestäjä asetuksen 19—22 artiklassa tai 23—26 artiklassa säädetyt kriteerit. Ehdotettu säännös perustuu arvopaperistamisasetuksen 27 ja 28 artiklaan. Toimiluvan myöntämisen edellytyksistä ja perumisesta säädetään mainitussa 28 artiklassa.

5 §. *Muut finanssimarkkinoilla toimivat.* Esityksessä ehdotetaan lisättäväksi 5 §:n 4 momenttiin uusi 34 kohta, jossa arvopaperistamisasetuksen 2 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu erillisyhtiö, 3 kohdassa tarkoitettu alullepanija ja 5 kohdassa tarkoitettu järjestäjä lisättäisiin listaan muista finanssimarkkinoilla toimivista. Arvopaperistamisliiketoimeen osallisten toimijoiden lisääminen muihin finanssimarkkinoilla toimivien listaan mahdollistaa asetuksen mukaisten valvontatoimien kohdistamisen niiden toimiessa asetuksen vastaisesti.

27 §. *Toimiluvan mukaisen toiminnan rajoittaminen.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 8 momentti, jossa Finanssivalvonnalle annettaisiin valtuus rajoittaa arvopaperistamisasetuksen 28 tarkoitettulle yhteisölle myönnetyn toimiluvan mukaista toimintaa. Edellytyksenä rajoittamiselle olisi arvopaperistamisen edellytyksiä tarkastavan yhteisön laiminlyönti tai rikkomus ilmoittaa toimivaltaiselle viranomaiselle arvopaperistamisasetuksen 28 artiklan 1 kohdassa tarkoitetuissa tiedoissa tapahtuneista olennaisista muutoksista. Olennaisia muutoksia voisivat esimerkiksi olla merkittävät henkilövaihdokset hallintoelimissä tai yhteisön toimilupamenettelyn jälkeen aloittama neuvonta- tai konsultaatiopalveluiden tarjoaminen alullepanijalle, järjestäjälle tai erillisyhtiölle.

Vastaava toimiluvan mukaisen toiminnan rajoitus kohdistettaisiin myös sellaisiin muihin muutoksiin, jotka voivat vaikuttaa toimivaltaisen viranomaisen toimilupa-arviointiin, jos näistä ei ole asianmukaisesti ilmoitettu.

Säännös vastaisi osin 32 artiklan 2 kohdan h alakohtaa, jossa säädetään toimiluvan väliaikaisesta peruuttamisesta. FivaL:in ei sisälly mahdollisuutta perua valvottavan toimilupa väliaikaisesti, minkä vuoksi säännös ehdotetaan sijoitettavaksi toiminnan rajoittamista koskevaan säännökseen.

3 luku Valvontavaltuudet

28 §. *Johdon toiminnan rajoittaminen.* Voimassa olevan säännökseen ehdotetaan lisättäväksi uusi 8 momentti, jossa säädettäisiin johdon toiminnan rajoittamisesta määräajaksi alullepanijan, järjestäjän tai erillisyhtiön johdon osalta silloin, kun asetuksen 32 artiklan 1 kohdan säännöksiä on rikottu tai laiminlyöty. Ehdotettu säännös vastaa sisällöltään voimassa olevaan säännökseen sisältyviä, muihin toimijoihin kohdistuvia kieltoja. Säännös perustuu arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 2 kohdan c alakohtaan.

37 e §. *Määräaikainen kiello antaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu ilmoitus.* Finanssivalvonnan valvontavaltuuksia koskevaan lukuun ehdotetaan lisättäväksi uusi 37 e §, jossa säädettäisiin määräaikaisesta kiellosta antaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu ilmoitus. Finanssivalvonnan annettaisiin mahdollisuus enintään viiden vuoden määräajaksi kieltää alullepanijaa tai järjestäjää antamasta arvopaperistamisasetuksen 27 artiklan 1 kohdan mukaista ilmoitusta, jos tämä ei täytä asetuksen 19—22 artiklassa yleisestä, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta koskevia vaatimuksia tai 23—26 artiklassa ohjelmamuotoisesta ja lyhyestä arvopaperistamisesta säädettyjä vaatimuksia. Säännös perustuu arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan d kohtaan.

4 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

40 §. *Seuraamusmaksu.* Voimassa olevan seuraamusmaksua koskevan pykälän 2 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 7 kohta, jossa säädettäisiin seuraamusmaksusta tilanteissa, joissa alullepanija, järjestäjä, alkuperäinen luotonantaja tai erillisyhtiö tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyöty tai rikkoo arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 1 kohdan säännöksiä.

Säännöksessä listattaisiin asetuksessa säännellyt tilanteet, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta seuraamusmaksun määrääminen olisi mahdollista. Seuraamusmaksu voitaisiin antaa asetuksen 6 artiklan mukaisen riskin pidättämisen, 7 artiklan läpinäkyvyysvaatimusten, 9 artiklan luotonmyöntämiskriteerien, 18 artiklan nimityksen YLS-arvopaperistamisen käytön, 19—22 artiklan säännöksiä YLS-arvopaperistamisesta tai 23—26 artiklan säännöksiä ohjelmamuotoisesta ja voimassaoloajaltaan lyhyestä arvopaperistamisesta, joka on tarkoitettu YLS-kriteerit täyttäväksi, laiminlyönnistä tai rikkomisesta.

Vastaavasti 27 artiklan 1 kohdan säännöstä harhaanjohtavan ilmoituksen antamisesta, 27 artiklan 4 kohdan säännöstä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle tai toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoittamisesta sekä 28 artiklan 1 kohdan mukaista velvollisuutta ilmoittaa mainitussa kohdassa tarkoitettujen tietojen olennaisista muutoksista voitaisiin määrätä seuraamusmaksu.

41 a §. *Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa.* Voimassa olevan säännöksen 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi lisäämällä momenttiin viittaus 40 §:n 2 momentin 7 kohtaan seuraamusmaksun suuruudesta. Säännös vastaa arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 2 kohdan e ja f alakohtia ja sisällöltään voimassa olevaan säännökseen sisältyviä, muihin toimiin kohdistuvia kieltoja.

6 luku **Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa sekä EU-asetusten noudattamisen valvonta**

50 q §. *Toiminta arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.* Voimassa olevaan 6 lukuun ehdotetaan lisättäväksi uusi 50 q §, jossa säädettäisiin toimivaltaisesta viranomaisesta. Säännöksen mukaan toimivaltaisena viranomaisena toimisi Finanssivalvonta. Säännös perustuu arvopaperistamisasetuksen 29 artiklan 5 kohtaan.

1.2 **Sijoitusrahastolaki**

1 luku **Yleiset säännökset**

2 a §. Ehdotetulla säännöksellä 2 a §:ään lisättäisiin uusi 8 momentti, joka sisältäisi informatiivisen viittaussäännöksen arvopaperistamisasetukseen.

11 luku **Sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettujen sijoitusrahaston varojen sijoittaminen**

71 §. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti. Ehdotetun säännöksen mukaan rahastoyhtiöllä olisi velvollisuus ryhtyä rahasto-osuuden omistajien etujen turvaamiseksi tarvittaviin korjaaviin toimenpiteisiin, mikäli arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettujen arvopaperistamisien edellytykset ovat muuttuneet. Rahastoyhtiön olisi tapauskohtaisesti arvioitava, mikä on tarkoituksenmukainen ja oikeasuhtainen osuudenomistajien suojaamiseksi tarvittava toimenpide. Kyseeseen voivat tulla ainakin sijoituksesta luopuminen tai sijoitusten määrän vähentäminen taikka sijoituksiin liittyvän riskin pienentäminen. Säännöksellä ei muutettaisi voimassa olevaan lakiin sisältyviä sijoitusrajoituksia tai hajauttamissäännöksiä. Ehdotus perustuu arvopaperistamisasetuksen 38 artiklaan.

1.3 **Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista**

1 luku **Yleiset säännökset**

9 §. *Euroopan unionin sääntely.* Ehdotetulla säännöksellä 9 §:ään lisättäisiin uusi 2 momentti, joka sisältäisi informatiivisen viittaussäännöksen arvopaperistamisasetukseen.

8 luku **Riskienhallinta**

5 §. *Arvopaperistetut omaisuususerät.* Ehdotetulla säännöksellä lisättäisiin voimassa olevaan 5 §:än uusi 3 momentti, jonka mukaan vaihtoehtorahastojen hoitajalla olisi velvollisuus ryhtyä sijoittajien etujen turvaamiseksi tarvittaviin korjaaviin toimenpiteisiin, mikäli arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettujen arvopaperistamisien edellytykset ovat muuttuneet. Vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi tapauskohtaisesti arvioitava, mikä on tarkoituksenmukainen ja oikeasuhtainen sijoittajien suojaamiseksi tarvittava toimenpide. Kyseeseen voivat tulla ainakin sijoituksesta luopuminen tai sijoitusten määrän vähentäminen taikka sijoituksiin liittyvän riskin pienentäminen. Ehdotus vastaa arvopaperistamisasetuksen 41 artiklaan.

1.4 **Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta**

1 §. *Maksuvelvollinen.* Voimassa olevaan säännöksen 1 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 24 alakohta, jonka mukaan Finanssivalvonnan valvontamaksuvelvollisten listaan lisättäisiin arvopaperistamiasetuksen 28 artiklassa tarkoitettu yhteisö.

§. *Muun maksuvelvollisen perusmaksu.* Voimassa olevaan säännöksen 1 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi arvopaperistamiasetuksen 28 artiklassa tarkoitettu yhteisö. Perusmaksun suuruudeksi ehdotetaan 1070 euroa. Perusmaksun määrän arvioidaan vastaavan suuruudeltaan muille vastaaville Finanssivalvontaa vähän työllistävillä toimijoilla säädettyä maksua.

2 **Voimaantulo**

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan viimeistään 1 päivänä tammikuuta 2019. Arvopaperistamisasetusta sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen muutosasetusta sovelletaan 1 päivästä tammikuuta 2019 alkaen. Ennen 1 päivää tammikuuta 2019 liikkeeseen laskettuja arvopaperistamisia koskee kuitenkin tietyiltä osin siirtymäaika 31 päivään joulukuuta 2019 saakka. Siirtymäaikana sovelletaan vielä vanhoja EU:n vakavaraisuusasetuksen säännöksiä.

3 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys

Elinkeinovapaus

Esityksen 1. lakiehdotuksessa tulee arvioitavaksi ehdotuksen suhde perustuslain 18 §:ssä säädettyyn elinkeinovapauteen. Perustuslain 18 §:n 1 momentin nojalla jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla tai elinkeinolla.

Ehdotetussa 1. lakiehdotuksen 4 §:ssä säädettäisiin, että arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitetun yhteisön toiminta edellyttäisi Finanssivalvonnan myöntämää lupaa. Perustuslakivaliokunta on lausunnoissaan pitänyt elinkeinovapautta perustuslain mukaisena pääsääntönä. Elinkeinotoiminnan luvanvaraistamista on kuitenkin pidetty poikkeuksellisesti mahdollisena tärkeiden ja vahvojen yhteiskunnallisten etujen sitä puoltaessa (ks. esimerkiksi PeVL 15/2008, PeVL 9/2005 ja PeVL 45/2001).

Ehdotetulla viranomaishyväksynnällä suojataan tärkeitä oikeushyviä. Perusoikeusrajoitusten hyväksyttävyyttä voidaan perustella ensinnäkin tarpeella turvata rahoituksen vakaus ja yleinen luottamus arvopaperistamismarkkinoiden toimintaan riittävällä tavalla. Toiseksi toimilupasääntelyllä voidaan varmistua siitä, että yhteisöllä, joka tarkistaa arvopaperistamisasetuksen edellytysten täyttymisen, on jo alusta alkaen riittävät edellytykset toimia huolellisuusvelvoitteen täyttävällä tavalla. Hyvälaatuisten arvopaperistamisten erottaminen huonolaatuisista vaatii objektiivista tarkastelua ja siten sitä harjoittavan yhteisön etukäteistä viranomaishyväksyntää. Yhteisöt, jotka hakeutuvat tarkistamaan arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettujen edellytysten täyttämisen, eivät välttämättä ole ennestään finanssimarkkinoilla toimivia, jolloin niillä olisi jo Finanssivalvonnan myöntämä toimilupa. Yhteisöt voivat olla varsin kevyellä organisaatiolla toimivia tahoja, jolloin niiden kyky harjoittaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettua toimintaa, on alistettava viranomaisen hyväksyttäväksi.

Lisäksi ehdotetussa 1. lakiehdotuksen 27 §:ssä säädettäisiin toimiluvan mukaisen toiminnan rajoittamisesta, jossa Finanssivalvonnan annetaan valtuus rajoittaa arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitetun yhteisön toimiluvan mukaista toimintaa, jos yhteisö rikkoo tai laiminlyö sille asetettuja velvoitteita. Ehdotetussa 1. lakiehdotuksessa FivaL:n 28 §:n ehdotetaan myös uutta 8 momenttia Finanssivalvonnan oikeudesta määräaikaisesti kieltää henkilöä toimimasta alullepanijan, järjestäjän tai erillisyhtiön hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana, jos tämä on rikkonut tai laiminlyönyt EU:n arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä.

Ehdotetut säännökset eivät ole ongelmallisia elinkeinovapauden näkökulmasta siksi, että kieltö on ajallisesti rajattu, se voi kohdistua vain tiettyihin laissa nimenomaisesti määriteltyihin yksittäisen yhtiön johtohenkilöihin sekä tiettyihin EU:n arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 1 kohdassa määriteltyihin tekoihin ja laiminlyönteihin.

Ehdotetulle toimilupasääntelylle sekä toiminnan rajoittamiselle on siten olemassa tärkeät ja vahvat yhteiskunnalliset syyt. Ehdotettu sääntely ei ole ongelmallinen perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavien yleisten edellytysten näkökulmasta (ks. esimerkiksi PeVL 69/2014 vp ja PeVL 13/2014 vp), sillä ehdotettu lupasääntely perustuu välittömästi sovellettavaan arvopaperistamisasetukseen. Vastaavia toimilupavelvoitteita on säädetty jo aikaisemmin perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (ks. esimerkiksi PeVL 43/2013 vp, PeVL 17/2012 vp ja PeVL 24/2002 vp).

Perustuslain 18 §:ssä tarkoitetun perusoikeuden rajoitukselle on siten laissa hyväksyttävät perusteet

Hallinnolliset seuraamukset

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 40 ja 41 a §:ssä ehdotetaan säädettäväksi seuraamusmaksusta. Finanssivalvonta voi ehdotuksen mukaan määrätä kyseisiä seuraamusmaksuja seuraamukseksi kyseisissä lainkohdissa säädettyjen velvollisuuksien rikkomisesta tai laiminlyönnistä.

Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan tällaiset maksut eivät ole perustuslain 81 §:n mielessä sen paremmin veroja kuin maksujakaan vaan lainvastaisesta teosta määrättäviä sanktioluonteisia hallinnollisia seuraamuksia. Valiokunta on asiallisesti rinnastanut rangaistusluonteisen taloudellisen seuraamuksen rikosoikeudelliseen seuraamukseen (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, PeVL 55/2005 vp ja PeVL 32/2005 vp). Hallinnollisen seuraamuksen yleisistä perusteista on säädettävä perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla lailla, koska sen määrittämiseen sisältyy julkisen vallan käyttöä. Valiokunta on myös katsonut, että kyse on merkittävästä julkisen vallan käytöstä.

Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, PeVL 57/2010 vp, PeVL 55/2005 vp ja PeVL 32/2005 vp). Vaikka perustuslain 8 §:n rikosoikeudellisen laillisuusperiaatteen täsmällisyysvaatimus ei sellaisenaan kohdistu hallinnollisten seuraamusten sääntelyyn, ei tarkkuuden yleistä vaatimusta kuitenkaan voida tällaisen sääntelyn yhteydessä sivuuttaa (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, PeVL 57/2010 vp ja PeVL 74/2002 vp). Lisäksi säännösten tulee täyttää sanktioiden oikeasuhtaisuuteen liittyvät vaatimukset (ks. esimerkiksi PeVL 28/2014 vp ja PeVL 15/2014 vp).

Lakiehdotuksiin sisältyvät säännökset hallinnollisesta seuraamusmaksusta vastaavat luonteeltaan ja sisällöltään voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (esimerkiksi PeVL 55/2005 vp, PeVL 32/2005 vp, PeVL 17/2012 vp ja PeVL 15/2016 vp).

Hallinnollisiin seuraamuksiin ei liity kansallisen harkintavallan käyttöä. Edellä esitetyin perusteiden ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

Eduskunnan hyväksyttäväksi annetaan seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 41 a §:n 3 momenttia, sellaisena kuin se on laissa 241/2018, ja

lisätään 4 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on laeissa 752/2012, 254/2013, 311/2015, 170/2014, 1055/2016, 352/2017 ja 1071/2017, uusi 13 kohta, 5 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 752/2012, 902/2012, 254/2013, 170/2014, 198/2015, 520/2016, 737/2016, 855/2016, 1442/2016, 228/2017, 575/2017, 893/2017, 1071/2017 ja 241/2018, uusi 34 kohta, 27 §:ään sellaisena kuin se on laeissa 611/2014, 575/2017 ja 241/2018, uusi 8 momentti, 28 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 352/2017, 1071/2017 ja 241/2018, uusi 8 momentti, uusi 37 e §, 40 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on laissa 752/2012, uusi 7 kohta ja uusi 50 q § seuraavasti:

4 §

Valvottavat

Toimilupavalvottavalla tarkoitetaan tässä laissa:

13) Sellaista yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/2402, jäljempänä *arvopaperistamisasetus*, 27 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua yhteisöä, jolle on myönnetty arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitettu toimilupa.

5 §

Muut finanssimarkkinoilla toimivat

Muulla finanssimarkkinoilla toimivalla tarkoitetaan tässä laissa:

34) arvopaperistamisasetuksen 2 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua erillisyyhtiötä, 3 kohdassa tarkoitettua alullepanijaa tai 5 kohdassa tarkoitettua järjestäjää.

27 §

Toimiluvan ja rekisteröitymisen mukaisen toiminnan rajoittaminen

Finanssivalvonta voi rajoittaa määräajaksi 4 §:n 2 momentin 13 kohdassa tarkoitettua yhteisön toimiluvan mukaista toimintaa arvopaperistamisasetuksen 32 artiklan 2 kohdan h alakohdan

mukaisesti, jos tämä on rikkonut tai laiminlyönyt velvollisuuttaan ilmoittaa arvopaperistamisasetuksen 28 artiklan 1 kohdan mukaisissa tiedoissa tapahtuneita olennaisia muutoksia tai muista muutoksista, jotka voivat vaikuttaa toimivaltaisen viranomaisen toimilupa-arviointiin.

28 §

Johdon toiminnan rajoittaminen

Finanssivalvonta voi määrääjäksi, enintään viideksi vuodeksi, kieltää henkilöä toimimasta 5 §:n 1 momentin 34 kohdassa tarkoitetun alullepanijan, järjestäjän tai erillisyhtiön hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana, jos tämä on rikkonut tai laiminlyönyt arvopaperistamisasetuksessa 32 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä.

37 e §

Määräaikainen kiello antaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu ilmoitus

Finanssivalvonta voi määrääjäksi, enintään viideksi vuodeksi, kieltää alullepanijaa tai järjestäjää antamasta arvopaperistamisasetuksen 27 artiklan 1 kohdan mukaista ilmoitusta, jos tämä ei täytä arvopaperistamisasetuksen 19—22 artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta tai 23—26 artiklan säännöksiä lyhyestä ja ohjelmamuotoisesta arvopaperistamisesta, joka on tarkoitettu yksinkertaiseksi, läpinäkyväksi ja standardoiduksi.

40 §

Seuraamusmaksu

Seuraamusmaksu määrätään myös sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo:

7) Arvopaperistamisasetuksen 6 artiklan säännöstä riskin pidättämisestä, 7 artiklan säännöstä läpinäkyvyysvaatimuksista, 9 artiklan säännöstä luotonmyöntämiskriteereistä, 18 artiklan säännöstä nimityksen ”yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu arvopaperistaminen” käytöstä, 19—22 artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta tai 23—26 artiklan säännöksiä ohjelmamuotoisesta ja voimassaoloajaltaan lyhyestä arvopaperistamisesta, joka on tarkoitettu yksinkertaiseksi, läpinäkyväksi ja standardoiduksi, 27 artiklan 1 kohdan säännöstä harhaanjohtavan ilmoituksen antamalla, 27 artiklan 4 kohdan säännöstä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle tai toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoittamisesta sekä 28 artiklan 1 kohdan mukaista velvollisuutta ilmoittaa mainitussa kohdassa tarkoitettujen tietojen olennaisista muutoksista.

41 a §

Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa

Jos seuraamusmaksu koskee sijoitusrahastolain 144 b §:n 2 momentissa, sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 6 tai 7 momentissa, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 12 luvun 2 §:n 2 tai 3 momentissa taikka tässä laissa 40 §:n 2 momentin 7 kohdassa mainittujen säännösten rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla, sen mukaan, kumpi on suurempi, enintään joko 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään viisi miljoonaa euroa, sekä luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu enintään viisi miljoonaa euroa.

50 q §

Toiminta arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena

Finanssivalvonta toimii arvopaperistamisasetuksen 29 artiklan 5 kohdassa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

2.

Laki

sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

lisätään sijoitusrahastolain (48/1999) 2 a §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 1490/2011, 175/2016 ja 526/2016, uusi 8 momentti ja 71 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 224/2004, uusi 3 momentti seuraavasti:

2 a §

Arvopaperistamisasetuksella tarkoitetaan tässä laissa yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2017/2402.

71 §

Rahastoyhtiön on ryhdyttävä rahasto-osuuden omistajien etujen turvaamiseksi tarvittaviin toimenpiteisiin, jos sijoitusrahaston varoja on sijoitettu sellaisiin arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettuihin arvopaperistamisiin, jotka eivät enää täytä mainitussa asetuksessa niille säädettyjä edellytyksiä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

3.

Laki

vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 1 luvun 9 §:ään uusi 2 momentti ja 8 luvun 5 §:ään uusi 3 momentti seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

9 §

Euroopan unionin sääntely

Arvopaperistamisasetuksella tarkoitetaan tässä laissa yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2017/2402.

8 luku

Riskienhallinta

5 §

Arvopaperistetut omaisuuserät

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on ryhdyttävä sijoittajien etujen turvaamiseksi tarvittaviin toimenpiteisiin, jos vaihtoehtorahaston varoja on sijoitettu sellaisiin arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettuihin arvopaperistamisiin, jotka eivät enää täytä mainitussa asetuksessa niille säädettyjä edellytyksiä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä _____ kuuta 20 _____.

4.

Laki

Finanssivalvonnan valvontamaksusta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain (879/2008) 6 §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 242/2018, ja
lisätään 1 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laeissa 758/2012, 255/2013, 171/2014, 738/2016, 856/2016, 1443/2016, 359/2017, 576/2017, 894/2017, 1076/2017 ja 242/2018, uusi 24 kohta seuraavasti:

1 §

Maksuvelvollinen

Finanssivalvonnan valvontamaksun on velvollinen suorittamaan:

24) yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/2402, jäljempänä *arvopaperistamisasetus*, 28 artiklassa tarkoitettu yhteisö.

6 §

Muun maksuvelvollisen perusmaksu

Muun kuin 4 §:ssä tarkoitetun maksuvelvollisen perusmaksun määrä euroina sekä maksun suorittamiseen velvolliset määräytyvät seuraavasti:

Maksuvelvollinen	Perusmaksu euroina
Arvopaperistamisasetuksen 28 artiklassa tarkoitettu yhteisö	1070

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä _____ kuuta 20__.

Helsingissä _____ päivänä _____ kuuta 20__.

Pääministeri

Juha Sipilä

Valtiovarainministeri Petteri Orpo