



Markkina- ja menettelytapavalvonta

valtiovarainministerio@vm.fi
janne.hayrynen@vm.fi
ursula.hiilivirta@vm.fi

VM012:00/2018

Finanssivalvonnan lausunto hallituksen esityksestä laeiksi sijoituspalvelulain ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain (747/2012) (jäljempänä "SipaL") ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta (1070/2017) sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

Ehdotuksilla tehtäisiin kyseisiin lakeihin lähinnä lakitekniisiä muutoksia, joita ei ehditty huomioida hallituksen esityksen eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi (HE 151/2017 vp) eduskuntakäsittelyn yhteydessä. Lisäksi sijoituspalvelulaissa aiemmin ollut kolmansien maiden yritysten mahdollisuus tarjota sijoituspalvelua rajan yli ehdotetaan palautettavaksi tarpeellisilta osin. Kyseisellä hallituksen esityksellä pantiin täytäntöön rahoitusvälineiden markkinoista annettu EU-asetus (EU) N:o 600/2014 (jäljempänä "MiFIR") ja direktiivi 2014/65/EU (jäljempänä "MiFID II"). Teknisten muutosten lisäksi arvopaperimarkkinalain (746/2012) julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevaan lukuun ehdotetaan kahta uutta säännöstä liittyen Finanssivalvonnan määräystenantovaltuuteen sekä äänioikeuden käytön kieltämistä koskevaan valvontavaltuuteen.

Finanssivalvonta esittää lausuntonaan seuraavan.

Keskeisiä huomioita

Finanssivalvonta esittää alla tiivistetysti lausuntonsa keskeiset huomiot:

- Finanssivalvonta vastustaa edelleen SipaL 1 luvun 3 §:ssä säädettyä kevyempää toimilupaa toimeksiantojen välitykseen ja sijoitusneuvontaan siinä muodossa, jossa säännöstö annettiin. Sijoittajan suojan varmistamiseksi Finanssivalvonta ehdottaa lausunnossaan kuvatulla tavalla ensisijaisesti sitä, että kansallisen toimiluvan nojalla toimiville sallittu toiminta rajataan koskemaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välitystä, kuten oli ennen MiFID II:n/MiFIR:n kansallista täytäntöönpanoa. Finanssivalvonta vastustaa lausun-



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

nossaan edelleen sijoituspalvelun tarjoamista yksityisenä elinkeinonharjoittajana. Muu kuin osakeyhtiömuotoinen toiminta aiheuttaa ongelmia usealla tavalla. Finanssivalvonta esittää lausuntonsa liitteessä 1 tarkempia huomioita kevyempään toimilupaan liittyvistä ongelmista ja puutteista.

- Finanssivalvonta pitää ehdotusta kolmansien maiden yritysten oikeudesta tarjota sijoituspalvelua rajan yli sivuliikettä perustamatta yleisesti ottaen kannatettavana, mutta esittää kuitenkin tämän osalta lisähuomiota jäljempänä lausunnossaan. Finanssivalvonta katsoo, että toimintamalli voidaan ulottaa kolmansien maiden luottolaitoksiin, mutta ainoastaan sijoituspalvelujen ja sijoitustoiminnan sekä oheispalvelujen osalta, kuten ehdotuksessa todetaan, ei sitä laajemmin.
- Finanssivalvonta pitää ehdotusta kaupparaportointivelvoitteen lisäämisestä sijoituspalvelua tarjoaville rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille erittäin kannatettavana ja perusteltuna.
- Finanssivalvonta ehdottaa, että SipaL 7 luvun 12 §:ään lisättäisiin uusi momentti, jossa täsmennettäisiin sijoituspalveluyrityksen sisäpiiriläisen määritelmää siten, että se ei kattaisi sijoituspalveluyrityksen ulkomaisen sivuliikkeen palveluksessa olevia henkilöitä. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan vaatimuksen ulottaminen nykyisellä tavalla ulkomaiseen sivuliikkeeseen on tulkinnanvarainen kysymys ja voi aiheuttaa huomattavan määrän manuaalista työtä ilmoitusvelvollisuuden piiriin kuuluvalla ulkomaisella henkilöllä ja rekisterin pitäjänä toimivalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.
- Finanssivalvonta nostaa uudelleen esille MiFID II:n implementoinnin yhteydessä esittämänsä ehdotuksen siitä, että sijoitusneuvojille sekä sellaisille henkilöille, jotka antavat tietoja rahoitusvälineistä, sijoituspalveluista tai oheispalveluista, asetettaisiin lain tasolla tutkintopakko.
- Finanssivalvonta kannattaa arvopaperimarkkinalakiin ja kaupankäynnistärahoitusvälineillä annettuun lakiin ehdotettuja muutoksia. Finanssivalvonta esittää muutamia lakitekniisiä lisähuomioita kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain osalta lausuntonsa liitteessä 2.
- Finanssivalvonta kannattaa Finanssivalvonnasta annetun lain 74 §:ään esitettyä muutosta, jonka mukaan pykälässä ei enää viitattaisi rikemaksun ja seuraamusmaksun täytäntöönpanoon. Finanssivalvonta esittää uhkasakon täytäntöönpanoon sovellettavan lain mahdollisen muutostarpeen arvioimiseksi sitä, että valtiovarainministeriö selvittää tarkemmin, minkä lain nojalla uhkasakkojen mahdollisimman tehokas täytäntöönpano turvattaisiin myös kansainvälisestä näkökulmasta.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Sijoituspalvelulaki

Kevyemmän toimiluvan palveluntarjoajat

SipaL:iin tuli vuoden 2018 alussa kansallisen kevyemmän toimiluvan mahdollisuus MiFID II:n 3 artiklan kansallisen option käyttöönoton seurauksena. Finanssivalvonta vastustaa edelleen Sipal 1 luvun 3 §:ssä säädettyä kevyempää toimilupaa toimeksiantojen välitykseen ja sijoitusneuvontaan siinä muodossa, jossa säännöstö annettiin. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan säännöstö vaarantaa nykylaajuudessaan merkittävästi sijoittajansuojaa ja on vastoin MiFID II:n ja MiFIR:n keskeisiä tavoitteita. Voimassa oleva säännös – siihen ehdotettujen vähäisten muutosten jälkeenkin – mahdollistaa sen, että monimutkaisia tuotteita tarjottaisiin kuluttaja-asiakkaille jopa ennen MiFID II:n ja MiFIR:n säätämistä voimassa ollutta sääntelyä kevyemmin vaatimuksin.

MiFID II kiristi monelta osin sijoituspalvelun tarjoajille asetettuja vaatimuksia menettelytavoista ja toiminnan järjestämisestä. Vaatimusten kiristämisen taustalla olivat mm. eri EU-maissa paljastuneet väärinkäytökset. Sipal 1 luvun 3 §:n kansallinen toimilupa mahdollistaisi poikkeamisen, paitsi monista näistä lisävaatimuksista, myös monista jo aiemmin voimassa olleista sijoittajia suojaavista velvoitteista. Kuluttaja-asiakkaat eivät todennäköisesti ymmärrä, kuinka paljon kevyempi sijoittajansuojasääntely kevyemmän toimiluvan toimijoilla olisi. Ilmeisten sijoittajansuojaongelmien lisäksi tilanne on ongelmallinen myös kilpailuneutraliteetin kannalta. Osa toimijoista pystyy tarjoamaan samaa palvelua samoilla tuotteilla täyden toimiluvan toimijoita kevyemmällä kulurakenteella.

Finanssivalvonta katsoo, että MiFID II:n 3 artiklan säännöstä ei ole tarkoitettu sovellettavaksi siinä laajuudessa, jossa se on nyt pantu Suomessa täytäntöön. Finanssivalvonta perustelee kantaansa tarkemmin lausunnon liitteessä 1. Finanssivalvonnan tiedossa ei ole, että MiFID II:n 3 artiklaa olisi sovellettu Sipal:n säännöstä vastaavassa laajuudessa muissa jäsenvaltioissa. MiFID II:n 3 artiklaa on joissain jäsenvaltioissa kuitenkin hyödynnetty sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen sääntelyssä.

Finanssivalvonta kiinnittää erityistä huomiota siihen, että kevyemmän toimiluvan palveluntarjoajiin ei myöskään sovelleta Lakia rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä (444/2017), eikä Sipal:n asiakkaan tuntemista koskevia säännöksiä, mikä on vastoin rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämistä koskevan sääntelyn tavoitteita. Vastaavasti puutteita on omistajakontrolli- ja merkittäviä sidonnaisuuksia koskevissa säännöksissä ja toimipaikkaa koskeva vaatimus puuttuu, mikä mahdollistaa epäluotettavat tai rikolliset omistajat näissä toimijoissa ja vaikeuttaa Finanssivalvonnan valvontamahdollisuuksia. Finanssialan toimijoiden sääntelyn lähtökohtana on, että säänneltyjen toimijoiden omistajien ja johtohenkilöiden taustat selvitetään aina. Vastaavasti asiakkaat tunnetaan. Pyrkimyksenä on turvata luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan ja estää rahanpesua ja terrorismin rahoittamista. Suomi on Financial Action Task Forcen (FATF) jäsenvaltiona sitoutunut noudattamaan FATF:n suosituksia rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä. FATF:n



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

suositusten keskeisenä tavoitteena on estää mahdollisimman tehokkaasti rikollisten pääsy markkinoille. Finanssivalvonta katsoo, että FATF:in suosituksiin tulee suhtautua vakavasti ja niitä tulee soveltaa kaikkiin sijoituspalvelun tarjoajiin.

Finanssivalvonta toteaa, että vaikka Finanssivalvonta ei toistaiseksi olekaan saanut kevyempään toimilupaan liittyviä hakemuksia, aiheeseen liittyviä kyselyjä on tullut. Finanssivalvontaan yhteydessä olleet tahot ovat olleet suunnitelmiensa alkuvaiheessa. On odotettavissa, että toimilupahakemukset ja sitä kautta myös käytännön tulkinta- ja soveltamisongelmat tulevat ajankohtaiseksi sen jälkeen, kun nyt käsillä olevat SipaL:n tekniset muutokset on hyväksytty.

Finanssivalvonta pitää edelleen mahdollisena sitä, että osa nykyisistä toimijoista päätyy siirtämään osan toiminnoistaan kevyemmän sääntelyn piiriin esimerkiksi kevyemmän toimiluvan tytäryhtiöön. On myös riski siitä, että sidonnaisasiamiehet, jotka nyt toimivat täyden toimiluvan sijoituspalveluyritysten vastuulla ja valvonnassa sekä täysimittaisilla menettelytapavaatimuksilla, siirtyvät toimimaan kevennetyn toimiluvan nojalla. Tällöin heihin sovellettavat menettelytapavaatimukset kevenisivät eikä täyden toimiluvan sijoituspalveluyritys enää vastaisi heidän toiminnastaan.

Finanssivalvonta katsoo, että riittävän sijoittajansuojan varmistamiseksi nykyistä SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momenttia tulee muuttaa merkittävästi. Mahdollisia vaihtoehtoja ovat Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ainakin:

1. Kansallisen toimiluvan toimijoille sallittu toiminta rajataan koskemaan yksinomaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välitystä rahoitusvälineillä. Rajaus tulisi tällöin kirjata SipaL 1 luvun 3 §:n 1 momentin 1 kohtaan.
2. Kansallisen toimiluvan toimijoille sallittu toiminta rajataan koskemaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välityksen lisäksi vain arvopaperinvälitystä, joka tapahtuu itsenäisen sijoitusneuvonnan yhteydessä. Samalla voimassa olevan lain viittauspykälää tulisi laajentaa ja voimassa olevaan lakiin sisältyviä epäjohtonmukaisuuksia ja ristiriitaisuuksia poistaa. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että valtiovarainministeriö on itsekin 30.11.2017 päivätysssä muistiossaan eduskunnan talousvaliokunnalle katsonut, että nykyisen muotoinen SipaL 1 luvun 3 §:n säännös on riittämätön ja ehdottanut siihen merkittäviä muutoksia.

Finanssivalvonta kannattaa näistä vaihtoehtoista ensisijaisesti sitä, että kansallisen toimiluvan nojalla toimiville sallittu toiminta rajataan koskemaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välitystä, kuten oli ennen MiFID II:n/MiFIR:n kansallista täytäntöönpanoa (Vaihtoehto 1). Finanssivalvonta tekee liitteessä 1 tarkempia huomioita kevyempään toimilupaan liittyvistä haasteista.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Kevyemmän toimiluvan palveluntarjoajan oikeudellinen muoto

Finanssivalvonta vastustaa edelleen voimassa olevan SipaL 1 luvun 3 §:n säännöstä, jonka mukaan kevyemmällä toimiluvalla toimiva voisi olla myös luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö, jota johtaa yksi luonnollinen henkilö. Säännös sallii minkä tahansa oikeushenkilömuodon, kun taas täyden toimiluvan toimijan on aina oltava osakeyhtiö.

Finanssivalvonta toteaa, että koko SipaL:n sääntelykehikko on rakennettu sen pohjalta, että toimintaa harjoitetaan osakeyhtiömuodossa ja toiminnan harjoittajalla on selkeät johto- ja päätöksentekomenettelyt. Kevyemmän toimiluvan sääntely on lähes sellaisenaan ilman erityispiirteiden huomioimista sijoitettu täyden toimiluvan toimijan kehikkoon viittaussäännöksiin. Finanssivalvonnan omien analyysien ja sille tulleiden yhteydenottojen perusteella tämä ei toimi käytännössä. MiFID II:n kansallista täytäntöönpanoa koskeneessa hallituksen esityksessä HE 151/2017 vp ei ole esitetty mitään suuntaviivoja sille, minkälaiset SipaL 2 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitetut vaihtoehtoiset järjestelyt voisivat olla hyväksyttäviä.

Täyden toimiluvan toimijoiden toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset perustuvat osakeyhtiöön, jossa on hallitus ja toimitusjohtaja. Toiminta perustuu niin kutsuttuun neljän silmän periaatteeseen, eturistiriitojen ja vaarallisten työyhdistelmien välttämiseen sekä selkeisiin raportointilinjoihin. Kevyemmän toimiluvan malli on sisällytetty tähän kehikkoon viittaussäännöksiin, mikä johtaa ristiriitaisuuksiin eri säännösten kesken ja epäselvyyksiin siitä, miten jotain yksittäistä säännöstä tulisi tosiasiallisesti soveltaa. Ongelmat korostuvat silloin, kun toimija on luonnollinen henkilö. Tulintaepäselvyyksiä aiheutuu myös esimerkiksi siitä, jos luonnollisella henkilöllä on palveluksessaan henkilökuntaa tai muuta oikeushenkilöä kuin osakeyhtiötä johtaa useampi kuin yksi luonnollinen henkilö.

Finanssivalvonta katsoo, että SipaL 2 luvun 1 §:n 2 momentin säännöksestä, jonka mukaan yksityinen elinkeinonharjoittaja voi saada toimiluvan sijoituspalvelujen tarjoamiseen, tulee luopua. Jos muut oikeushenkilömuodot kuin osakeyhtiö aiotaan jatkossakin sallia, niitä koskevista vaatimuksista tulee säätää laissa nykyistä tarkemmin. Lisäksi säännöksessä tarkoitettuihin vaihtoehtoihin järjestelyihin tulee kiinnittää jatkovalmistelussa huomiota.

Kolmansien maiden yritysten oikeus tarjota sijoituspalvelua rajan yli

Hallituksen esitys pitää sisällään ehdotuksen, jonka perusteella kolmannen maan yritys voisi tarjota Finanssivalvonnan luvalla sijoituspalvelua tai harjoittaa sijoitustoimintaa sekä tarjota oheispalveluja Suomessa sivuliikettä perustamatta silloin, kun Euroopan komissio ei ole vielä tehnyt palveluntarjoajan kotivaltiota koskevaa niin kutsuttua ekvivalenssipäätöstä MiFIR:n 47 artiklan perusteella tai päätös ei enää ole voimassa. Kyse on kansallisesta optiosta, jota ei otettu käyttöön MiFID II:n implementoinnin yhteydessä, mutta joka oli osa aiempaa sääntelykehikkoa ennen kyseistä implementointia. MiFID II:n implementoinnin kansallisen option käyttöön-


Markkina- ja menettelytapavalvonta

otolle ei nähty tarvetta. Toisin kuin ennen MiFID II:n implementointia hallituksen esitys lähtee siitä, että myös kolmansien maiden luottolaitokset voisivat tarjota sanottuja palveluja ja harjoittaa sanottua toimintaa rajan yli. Aiemmin luottolaitokselta on edellytetty aina sivuliikettä. MiFID II:n kolmannen maan yrityksen määritelmä pitää sisällään sekä sijoituspalveluyritykset että luottolaitokset.

Finanssivalvonta pitää ehdotusta yleisesti ottaen tarpeellisenä. Se katsoo, että ehdotus vastaa pitkälti ennen MiFID II:n implementointia omaksuttua mallia. Sovellettava sääntely poikkeaa aiemmasta mallista joiltain osin sen vuoksi, että MiFID II sallii tässä tarkoitetun palveluntarjonnan vain hyväksyttävälle vastapuolille ja suoraan lain nojalla ammattimaisille asiakkaille. Tämä on ehdotuksessa huomioitu sovellettavien säännösten osalta SipaL 1 luvussa.

Finanssivalvonta katsoo, että toimintamalli voidaan ulottaa kolmansien maiden luottolaitoksiin, mutta ainoastaan sijoituspalvelujen ja sijoitustoiminnan sekä oheispalvelujen osalta, kuten ehdotuksessa todetaan, ei sitä laajemmin. Varsinaisen luottolaitostoiminnan osalta Finanssivalvonta katsoo, että sitä tulee jatkossakin voida tarjota ainoastaan sivuliikkeen välityksellä.

Finanssivalvonta toteaa kuitenkin, että ehdotettu sääntely SipaL 1 luvun 7 §:n 3 momentissa ei täysin vastaa Finanssivalvonnan näkemystä tavoiteltavasta sääntelykehikosta ja siitä, miten se tulisi saattaa koskemaan tässä tarkoitettuja toimijoita. Ehdotettu SipaL 1 luvun 7 §:n 3 momentti viittaa saman pykälän 2 momenttiin, joka koskee sivukonttorin kautta tapahtuvaa toimintaa. Sivukonttori- ja rajan yli -toimintamallien luonteet eroavat toisistaan, joten jossain määrin sääntelyviittaukset ovat tarpeettomia ja voivat olla haaste lukijalle. Finanssivalvonta kiinnittää myös huomiota siihen, ettei uudessa SipaL 1 luvun 7 §:n 3 momentissa viitata MiFID II:n /MiFIR:n 2-tason sääntelyyn tarpeellisessa laajuudessaan. Komission direktiivin osalta viittaus toteutuu 7 luvun 16 ja 10 luvun 16 §:ien kautta, mutta komission asetuksen asianomaiset säännökset jäävät uupumaan. Viittaus puuttuu säännöksen 2 momentista, mikä kertautuu myös 3 momentissa. Sama koskee 1 luvun 8 §:ää. Kilpailuneutraliteetin ja sijoittajansuojan varmistamiseksi nämä on tarpeen lisätä sekä siihen malliin, jossa toimitaan sivuliikkeestä käsin että siihen, jossa toimintaa harjoitetaan ilman sivuliikettä.

Finanssivalvonta kiinnittää myös huomiota siihen, että SipaL 1 luvun 7 § ja 8 § eivät sisällä viittausta SipaL 16 a lukuun. Kyseisessä luvussa säädetään Finanssivalvonnan oikeus antaa kielto- tai oikaisupäätös ja tarvittaessa sitä tehostava uhkasakko sille, joka toimii SipaL:n vastaisesti. Tässä yhteydessä Finanssivalvonta viittaa myös SipaL 1 luvun 4–6 §:ien perusteella sijoituspalveluja tarjoaviin sovellettaviin SipaL:n säännöksiin ja toteaa, että Finanssivalvonnan valtuus ei ole myöskään osa niihin sovellettavaa sääntelyä. Valtuus tulisi olla olemassa kaikissa niissä tilanteissa, joihin SipaL soveltuu, kaikkia niitä kohtaan, jotka sitä voivat rikkoa. Jatkovalmistelussa tulee Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan huomioida se, että valtuus on riittävän kattava.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

SipaL 5 luvun 7 §:ää ehdotetaan muutettavaksi kansallisen option implementoimiseksi. Siinä määritetään ne edellytykset, joiden on täyttyvä, jotta Finanssivalvonta voisi myöntää hakijalle toimiluvan. Finanssivalvonta katsoo, että edellytykset vastaavat tarpeellisessa määrin aiemmin voimassa ollutta sääntelyä. Finanssivalvonta näkee kuitenkin tarpeellisena, että myös Sipal 5 luvun 2 §:n 3 momentti otetaan osaksi kokonaisuutta. Siinä säädetään asetuksenantovaltuudesta toimilupahakemuksessa ilmoitettavista tiedoista ja siihen liitettävistä selvityksistä. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että myös näiltä osin sääntely on riittävän yhtenäinen sivuliikkeen sääntelyn kanssa. Valtiovarainministeriö on antanut asetuksen 234/2014¹, jonka 15 §:ssä säädetään sivuliikkeen toimilupahakemukseen liitettävistä tiedoista. Asetukseen tulisi Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan laatia uusi pykälä, joka pitäisi sisällään ilman sivuliikettä tarjottavaa sijoituspalvelua koskevaan toimilupahakemukseen liitettävät tiedot.

Esityksessä ehdotetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008, jäljempänä "FivaL") toimilupavalvottavien luetteloa täydennettäväksi uuden valvottavaryhmän seurauksena. Finanssivalvonta katsoo, että koko FivaL tulisi vielä käydä läpi sen varmistamiseksi, että Finanssivalvonnalla on riittävän kattavat valtuudet valvontaa silmällä pitäen. Huomiota on kiinnitettävä ainakin FivaL 54, 60 ja 61 §:iin.

Kaupparaportointi

Esityksessä ehdotetaan lisättävän sijoituspalvelua tarjoaville rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille velvoite noudattaa MiFIR 26 artiklaan sisältyviä kaupparaportointisäännöksiä. Esityksen perustelujen mukaan kaupparaportointivelvoitteen ulottaminen sijoituspalvelua tarjoaviin rahastoyhtiöihin ja vaihtoehtorahastojen hoitajiin esitetyllä tavalla vastaisi MiFIR:n voimaantuloa edeltänyttä oikeustilaa.

Finanssivalvonta pitää ehdotusta kaupparaportointivelvoitteen lisäämisestä sijoituspalvelua tarjoaville rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille erittäin kannatettavana ja perusteltuna. Finanssivalvonta katsoo, että erityisesti valvonnan tehokkuuden ja toimijoiden yhdenmukaisen kohtelun näkökulmasta kaupparaportointivelvoitteen tulisi koskea kaikkia sijoituspalvelun tarjoajia tasapuolisesti riippumatta siitä, onko sijoituspalvelua tarjoava taho oikeudelliselta muodoltaan rahastoyhtiö, vaihtoehtorahastojen hoitaja, sijoituspalveluyritys tai luottolaitos. Mikäli sijoituspalvelua tarjoavat rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahastojen hoitajat jäisivät kaupparaportoinnin ulkopuolelle, Finanssivalvonta ei saisi niiden välittämien kauppajien osalta toimeksiannon antaneen loppuasiakkaan tietoja. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan tätä puutetta ei voida korvata tapauskohtaisilla tietopyynnöillä, koska ilman loppuasiakastietoja kaupat, jotka mahdollisesti edellyttäisivät lisätutkimuksia, saattavat jäädä kokonaan tunnistamatta.

¹ Valtiovarainministeriön asetus sijoituspalveluyrityksen toimilupahakemukseen, kolmannen maan sijoituspalveluyrityksen sivuliikkeen toimilupahakemukseen sekä sijoituspalveluyrityksen sivuliikkeen perustamista kolmannen maahan koskevaan lupahakemukseen liitettävistä selvityksistä (234/2014).



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

kaupankäynnin automaattisessa valvonnassa. Tämä olisi Finanssivalvonnan mukaan merkittävä puute, minkä vuoksi Finanssivalvonta tukee kaupparaportointivelvollisuuden palauttamista kansallisesti lainsäädäntöön sijoituspalvelua tarjoavien rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien osalta.

Oheispalvelujen ja pääomavaatimuksen implementoinnin täsmentäminen ja siitä johtuva siirtymäsäännöksen tarve

Esityksessä ehdotetaan poistettavaksi tarpeettomana SipaL 2 luvun 3 §:n 1 momentista nykyinen 8 kohta, koska saman luvun 3 a § pitää jo sisälleen oikeuden säilyttää muita sijoituskohteita kuin rahoitusvälineitä. Finanssivalvonta pitää ehdotusta tarkoituksenmukaisena ja toteaa, ettei se ole toistaiseksi myöntänyt toimilupaa tällaiseen oheispalveluun, vaan todennut hakijoille, että palvelua voidaan tarjota SipaL 3 a §:n perusteella, minkä vuoksi tarvetta siirtymäsäännökselle toimilupien peruuttamiseksi ei ole.

MiFID II:n/MiFIR:n implementoimisen yhteydessä SipaL 2 luvun 3 §:n 1 momentin 5 kohtaa täsmennettiin poistamalla siitä liikkeeseenlaskun järjestämiseen liittyvät palvelut. Samassa yhteydessä sääntelyyn ei kuitenkaan otettu siirtymäsäännöstä. Tällä hetkellä 11 toimiluvassa on tämä palvelu ja se on myös ilmoitettu niiden osalta kaupparekisteriin. Tosiasiassa poistettua palvelua ei tarjota. Finanssivalvonta pitäisi kohtuullisena, että tällaisessa tilanteessa se voisi muuttaa kyseisten valvottavien toimilupaa viran puolesta poistamalla maininnan toimiluvasta ja tekemällä asianmukaiset ilmoitukset ja merkinnät tarpeellisiin rekistereihin. Ilman tällaista säännöstä valvottavat joutuvat itse hakemaan toimiluvan peruuttamista, mikä on maksullista ja valvonnalliselta kannalta tarpeetonta. Valvottavaloitteista toimiluvan muutosta on vaikea perustella johtuen siitä, että palvelu on päätynyt hakijan toimilupa- ja virheellisen implementoinnin vuoksi. Jotta toimiluvat voitaisiin muuttaa viran puolesta, tämä edellyttäisi siirtymäsäännöstä.

Ristiriita SipaL:n ja vakuutusten tarjoamisesta annetun lain välillä

Finanssivalvonta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota siihen, että 1.10.2018 voimaan tulevat vakuutusten tarjoamisesta annetun lain (234/2018) 5 §:n 1 momentin 5 kohta ja SipaL 6 luvun 1 §:n 5 momentin johdantokappaleen muutos ovat ristiriidassa keskenään.

Finanssivalvonta esittää, että hallituksen esityksessä eduskunnalle laiksi vakuutusten tarjoamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 172/2017) SipaL 6 luvun 1 §:ään 1.10.2018 voimaantulevaksi ehdotettu tekninen muutos korjattaisiin siten, että SipaL 6 luvun 1 §:n 5 momentin johdantokappaleessa ei mainittaisi sivutoimisia vakuutusmeklareita, koska vakuutusten tarjoamisesta annetun lain 5 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan sijoituspalveluyritys ei voi koskaan olla sivutoiminen vakuutusedustaja, eli sivutoiminen vakuutusmeklari tai sivutoiminen asiamies. SipaL 6



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

luvun 1 §:n 5 momentti on tältä osin ristiriidassa varsinaisen vakuutusmeklarien toimintaa säätelevän vakuutusten tarjoamisesta annetun lain kanssa.

Laki vakuutusten tarjoamisesta perustuu vakuutusten tarjoamista koskevaan direktiiviin (EU) 2016/97 (jäljempänä "IDD"), jossa myös säännellään luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten osalta vastaavasti, että nämä toimijat eivät voi olla IDD:ssä/vakuutusten tarjoamisesta annetussa laissa tarkoitettuja sivutoimisia vakuutusedustajia.

Myös SipaL:n edellä mainitun muutoksen perustelujen mukaan tarkoitus on ollut tehdä vain tekninen muutos edellä mainitussa lainkohdassa olevaan lakiviittaukseen ja muuttaa laki vakuutusedustuksesta (570/2005) lakiin vakuutusten tarjoamisesta. Vaikuttaa siltä, että mainitun lainkohdan muutosesitykseen on epähuomiossa tullut maininta myös sivutoimisesta meklarista, vaikka sijoituspalveluyritys ei koskaan voi olla vakuutusten tarjoamisesta annetussa laissa tarkoitettu sivutoiminen vakuutusmeklari.

SipaL 6 luvun 1 §:n 5 momentin johdantokappaleen tulisi siis kuulua:
"Jos 4 momentissa tarkoitettua palvelua tarjoava sijoituspalveluyritys toimii vakuutusten tarjoamisesta annetussa laissa (234/2018) tarkoitettuna vakuutusmeklarina, yrityksellä on oltava sen lisäksi, mitä mainitussa laissa säädetään: --"

Sijoituspalveluyrityksen julkinen sisäpiirirekisteri

SipaL 7 luvun 12–14 §:ssä säädetään sijoituspalveluyritysten ja sijoituspalvelua tarjoavien luottolaitosten julkisesta sisäpiirirekisteristä. Kyseinen sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia koskeva velvoite on kansallista sääntelyä, eikä se perustu EU-sääntelyyn. MIFID I:n implementoinnin yhteydessä komissio antoi Suomelle tulkinnan, jonka mukaan julkisen sisäpiirirekisterin säännöksiä ei voida ulottaa ulkomaisiin sijoituspalveluyrityksiin (ml. niiden sivuliikkeet), koska se ei perustu direktiiviin. Komissio kuitenkin hyväksyi sen, että sääntely kohdistetaan kotimaisiin toimijoihin Suomen esittämin perusteluin. Kansallisen vaatimuksen voimassa pitämistä perusteltiin muun muassa Suomessa vallitsevalla laajalla omistusten julkisuusperiaatteella ja sillä, että käytännössä arvopaperien omistusten ja niiden muutosten ilmoittaminen tapahtuu pääasiassa automaattisesti Suomen Arvopaperikeskuksen (Euroclear Finland Oy) ylläpitämän SIRE-järjestelmän kautta. Vaatimuksen ylläpitämisestä aiheutuu toimijoille suhteellisen vähän paperityötä.

SipaL:n edellä mainitut säännökset tai komission tulkinta ei ota kantaa siihen, voidaanko Suomen kansallisia säännöksiä soveltaa suomalaisen sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen ulkomaiseen sivuliikkeeseen, jonka henkilöstö yleensä pitkälti koostuu ulkomaisista henkilöistä. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan vaatimuksen ulottaminen ulkomaiseen sivuliikkeeseen on tulkinnanvarainen kysymys ja voisi laajimmillaan koskea vain sivuliikkeen henkilöstön suomalaisia omistuksia. Sijoituspalveluyritys tai luottolaitos ei myöskään voi velvoittaa sivuliikkeensä ulko-



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

maisista työntekijöitäan avaamaan arvo-osuustiliä Suomeen, jolloin siviiliikkeen ulkomaisten työntekijöiden omistuksia tai niiden muutoksia ei saatasi automaattisesti SIRE-järjestelmän kautta. Käytännössä siviiliikkeen ulkomaisen henkilöstön rahoitusvälineiden omistusten ja niiden muutosten ilmoittaminen sisäpiirirekisteriin voisi aiheuttaa huomattavan määrän manuaalista työtä ilmoitusvelvollisuuden piiriin kuuluvalla ulkomaisella henkilölle ja rekisterin pitäjänä toimivalle sijoituspalveluyritykselle tai luottolaitokselle.

Edellä mainituista syistä Finanssivalvonta esittää, että SipaL 7 luvun 12 §:än lisättäisiin uusi momentti, jossa täsmennettäisiin sijoituspalveluyrityksen sisäpiiriläisen määritelmää esimerkiksi seuraavasti:

"Mitä edellä 2 momentin 2 kohdassa säädetään, ei kuitenkaan sovelleta sijoituspalveluyrityksen ulkomaisen siviiliikkeen palveluksessa olevaan henkilöön."

Tutkintopakko yhdenmukaistaisi myyntihenkilöstön osaamis- ja kokemusvaatimuksia

Sijoituspalvelujen tarjoaminen asiakasrajapinnassa on edellyttänyt täyden toimiluvan omaavilta vuoden 2018 alusta riittävää tietämystä ja pätevyyttä. Tämä tarkoittaa sitä, että asiakaspalvelutehtävässä toimivalta henkilöltä edellytetään riittävää teoreettista osaamista ja tehtävän edellyttämää työkokemusta. Hallituksen esityksen mukaan sijoituspalveluyrityksellä tulee olla menettelytavat, joilla se varmistaa henkilökuntaansa koskevien osaamis- ja kokemusvaatimusten täytymisen. Käytännössä ohjenuorana toimii ESMA:n antama ohje, joka on pantu Suomessa täytäntöön Finanssivalvonnan määräyksillä ja ohjeilla *"Sijoituspalvelujen toiminnan järjestäminen ja menettelytavat"* (7/2018). ESMA:n ohje luettelee eri osa-alueita, joista riittävän osaamisen tulisi koostua.

Finanssivalvonta teki kesän ja syksyn 2017 aikana selvityksen valvottaviensa henkilökunnan osaamis- ja kokemusvaatimuksista. Selvityksessä kartoitettiin muun muassa sitä, millaisia osaamisvaatimuksia valvottavat suunnittelevat uusien vaatimusten astuessa voimaan. Selvityksen perusteella oli ilmeistä, että ilman nimenomaista tutkintovaatimusta sääntelyllä tuskin saavutetaan sitä, että osaamisen taso parantuisi nykyisestä. Lisäksi lopputulos jäänee kirjavaksi eri palveluntarjoajien kesken.

Finanssivalvonta esitti jo viime syksynä varsinaisen implementoinnin yhteydessä, että sekä sijoitusneuvojille että sellaisille henkilöille, jotka antavat tietoja rahoitusvälineistä, sijoituspalveluista tai oheispalveluista, asetettaisiin lain tasolla tutkintovaatimus. Näin voitaisiin varmistaa riittävän yhtenäinen teoreettinen lähtötaso henkilöille, jotka työtehtävissään tarjoavat edellä mainittuja palveluja. Tutkinnon tulisi olla sijoituspalveluntarjoajasta riippumattoman tahon järjestämä.

Viime syksyn aikataulupaineet huomioon ottaen Finanssivalvonta katsoi, että MiFID II voitiin tuolloin panna täytäntöön hallituksen esityksessä ehdotetulla tavalla. Finanssivalvonta esittää edelleen, että tutkintopakon käyttöönottoa tulisi Suomessa selvittää mahdollisimman pian. Tällainen



Markkina- ja menettelytapavalvonta

selvitystyö tulisi tehdä laajalla kokoonpanolla, jossa olisi mukana relevantit sidosryhmät. Selvityksessä tulisi tarkastella olemassa olevia kansallisia ja kansainvälisiä toimintamalleja. Koska finanssituotteiden jakelu on toteutettu Suomessa usein niin, että sama toimihenkilö tarjoaa asiakkaalle samanaikaisesti palvelua sekä rahoitusvälineillä että sijoitussidonnaisilla vakuutuksilla, selvityksessä tulisi tarkastella myös sitä, tulisiko tutkintopakko ulottaa myös sijoitussidonnaisten vakuutusten tarjoamiseen sijoittajansuojan ja keskenään kilpailevien sijoitustuotteiden kilpailuneutraliteetin varmistamiseksi.

Finanssivalvonta katsoo lisäksi, että koska tutkinnon sisällön määrittäminen johtaa käytännössä elinkeinovapauden rajoittamiseen ja perustuu taroituksenmukaisuusharkintaan, tehtävä ei sovellu Finanssivalvonnalle, joka on laillisuusvalvoja.

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettu laki

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin on korjattu hallituksen esityksen (HE 151/2017 vp) käsittelyvaiheessa jääneet pääosin tekniset virheet, joita Finanssivalvonta on nostanut myös esiin aiemmissa lausunnoissaan ja valtiovarainministeriölle erikseen toimittamissaan lakitekni-sissä kommentteissaan. Finanssivalvonta pitää esitettyjä korjauksia kannatettavina ja esittää niistä heränneet lakitekniset lisähuomiot lausuntonsa liitteessä 2.

Arvopaperimarkkinalaki

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet ostotarjouksen hinnoittelusta

Arvopaperimarkkinalain Finanssivalvonnan määräystenantovaltuutta koskevaan 11 luvun 31 §:ään ehdotetaan lisättäväksi uusi säännös, jossa Finanssivalvonnalle annettaisiin oikeus antaa tarkempia määräyksiä 11 luvun 23 §:n 2 ja 3 momentissa sekä 24 §:n 3 momentissa tarkoitetuista erityisistä syistä poiketa mainituissa säännöksissä tarkoitettua hinnasta sekä perusteista, joilla tarjousvastikkeen vähimmäismäärä määritetään näissä tilanteissa.

Finanssivalvonta pitää esityksessä ehdotettuja täsmennyksiä Finanssivalvonnan määräystenantovaltuuksiin ostotarjouksen hinnoittelun osalta kannatettavina. Esityksessä viitatussa Euroopan unionin tuomioistuimen ennakkoratkaisussa C-206/16² ja siihen liittyvässä julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksessa³ esitetyt kannat ostotarjouksista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY (jäljempänä "ostotarjousdirektiivi") 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan tulkinnasta edellyttävät Fi-

² Tuomio 20.7.2018, Marco Tronchetti Provera SpA ym. v. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), C-206/16, ECLI:EU:C:2017:572. Ks. erityisesti ennakkoratkaisun kappale 37.

³ Julkisasiamies Wahlin ratkaisuehdotus 15.3.2017, Marco Tronchetti Provera SpA ym. v. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob), C-206/16, ECLI:EU:C:2017:212. Ks. erityisesti ratkaisuehdotuksen kohta 52.



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

nanssivalvonnan käsityksen mukaan täsmennyksiä kansalliseen lainsäädäntöön. Käytännössä täsmennykset on helpointa tehdä Finanssivalvonnan määräyksin.

Äänioikeuden käytön kieltö

Arvopaperimarkkinalain 17 luvun 1 a §:ään ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 momentti, jossa säädettäisiin Finanssivalvonnan toimivaltuudesta kieltää osakkeenomistajaa käyttämästä äänivaltaa ja olemasta edustettuna kohdeyhtiön yhtiökokouksessa, jos tämä on rikkonut lain 11 luvun 19, 22, 23 ja 25 §:issä säädettyjä pakolliseen ostotarjoukseen liittyviä velvollisuuksia. Kieltomahdollisuus ulottuu myös osakkeenomistajiin, joiden osakkeet luetaan lain 11 luvun 20 §:n mukaisesti edellä tarkoitetun henkilön ääniosuuteen. Säännöksellä täydennettäisiin Finanssivalvonnan toimivaltuuksia tilanteessa, jossa pakolliseen ostotarjoukseen liittyviä velvoitteita on laiminlyöty.

Finanssivalvonta pitää esitettyä valvontavaltuutta perusteltuna ja etenkin kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajien suojan kannalta erittäin tarpeellisenä. Ostotarjousdirektiivin 4 artiklan 5 kohdan mukaan valvontaviranomaisilla on oltava tehtäviensä suorittamiseen tarpeellinen toimivalta, mukaan lukien mahdollisuus varmistaa, että tarjouksen osapuolet noudattavat ostotarjousdirektiivin nojalla annettuja sääntöjä. Tarjousvelvollisuus on yksi keskeisimmistä vähemmistöosakkeenomistajia suojaavista säännöksistä. Mahdollisuus äänioikeuden käytön kieltämiseen ehkäisee Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan jo ennalta yrityksiä jättää noudattamatta tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä. Finanssivalvonnan valvontavaltuuksien näkökulmasta olisi myös johdonmukaista, että liputusvelvollisuuden laiminlyöntiä koskevaa valvontavaltuutta voitaisiin soveltaa vähemmistöosakkeenomistajan kannalta huomattavasti merkittävämpään tarjousvelvollisuuden laiminlyöntiin.

Laki Finanssivalvonnasta

Maksujen täytäntöönpanoa koskevaan FivaL 74 §:ään ehdotetaan teknistä muutosta, jonka mukaan pykälässä ei enää viitattaisi rikemaksun ja seuraamusmaksun täytäntöönpanoon. Niiden täytäntöönpanosta säädetään lain 43 a §:ssä, jonka mukaan rikemaksu ja seuraamusmaksu pannaan täytäntöön siinä järjestyksessä kuin sakon täytäntöönpanosta annettussa laissa (672/2002) säädetään. Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta.

Finanssivalvonta kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että FivaL 74 §:n mukaan lain perusteella maksettavaksi tuomittu uhkasakko saadaan periä ilman tuomiota tai päätöstä siinä järjestyksessä kuin verojen ja maksujen täytäntöönpanosta annettussa laissa (706/2007) säädetään. FivaL 73 §:n 3 momentin mukaan Finanssivalvonnan päätös voidaan panna täytäntöön lainvoimaa vailla olevana. Jos päätöksestä valitetaan, päätöstä noudatetaan toistaiseksi, jollei muutoksenhakuviranomainen toisin päättä tai asiasta muualla laissa toisin säädetä.



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

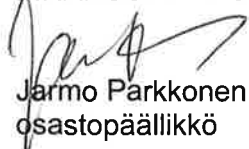
Markkina- ja menettelytapavalvonta

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan on harvinaista, että uhkasakon täytäntöönpanon osalta viitataan verojen ja maksujen täytäntöönpanosta annettuun lakiin. Yleensä lainsäädännössä viitataan sakon täytäntöönpanosta annettuun lakiin. Finanssivalvonta esittää tämän johdosta, että valtiovarainministeriö arvioi, onko lakia tältä osin syytä muuttaa. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että laki turvaa uhkasakkojen mahdollisimman tehokkaan täytäntöönpanon. Tällöin on syytä arvioida muun ohessa sitä, miten uhkasakkojen kansainvälinen täytäntöönpano tapahtuu eri lakien (sakon täytäntöönpanosta annettu laki / verojen ja maksujen täytäntöönpanosta annettu laki) kohdalla ja onko täytäntöönpanon tosiasiallisella tehokkuudella mahdollisesti eroa. Vastaava kysymyksenasettelu koskee luonnollisesti myös rike- ja seuraamusmaksujen täytäntöönpanoa.

Laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta

Esityksessä ei ehdoteta tehtävän muutoksia joukkolainanhaltijoiden edustajasta annettuun lakiin (547/2017). Finanssivalvonta esittää kuitenkin harvittavaksi, että mainitun lain 6 luvun mukainen rekisteröitymisvelvollisuus ulotetaan koskemaan myös toimimista edustajana sellaisessa joukkolainassa, joka on haettu tai haetaan Suomessa kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitetussa organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä. Tällä hetkellä edustajan rekisteröitymisvelvollisuus koskee kauppapaikkojen osalta tilanteita, joissa joukkolaina on haettu tai haetaan Suomessa kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

FINANSSIVALVONTA


Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö
Henrik Kallio
lakimies



Markkina- ja menettelytapavalvonta

LIITE 1. KEVYEMPÄÄN TOIMILUPAAN LIITTYVIÄ HUOMIOITA

Finanssivalvonta pitää todennäköisenä, että MiFID II:n 3 artiklan mukainen kevyempi toimilupa on arvopaperinvälityksen ja sijoitusneuvonnan osalta tarkoitettu pääasiassa itsenäisen sijoitusneuvonnan ja siihen liittyvän arvopaperinvälityksen tarjoamiseen, eikä arvopaperinvälityksen tarjoamiseen erillään tai epäitsenäiseen sijoitusneuvontaan. Tähän viittaa se, että hyväksyttävää vastapuolta koskeva sääntely, joka soveltuu vain erillään tarjottavaan arvopaperinvälitykseen, on jätetty sääntelyn ulkopuolelle. Lisäksi menettelytapasäännöksistä kannustinsääntely on MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdassa ulotettu koskemaan vain itsenäistä sijoitusneuvontaa, samoin selonottovelvollisuus.⁴ Sen sijaan kaikki vastaavat arvopaperinvälitykseen ja epäitsenäiseen sijoitusneuvontaan liittyvät säännökset on jätetty MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan säännösviittausten ulkopuolelle.

MiFID II:n 42. johtolause, joka perustelee MiFID II:n 3 artiklaa, toteaa, että säännökseen tehtyjen muutosten tarkoituksena on ollut sijoittajansuojan vahvistaminen myös kevyemmän toimiluvan osalta. MiFID I:n 3 artikla edellytti, että ollakseen säännöksen tarkoittaman poikkeuksen piirissä palveluntarjoajan tuli tarjota sekä arvopaperinvälitystä että sijoitusneuvontaa (and). MiFID II:ssa ilmaus on muutettu muotoon ja/tai (and/or). Muutoksella on mahdollisesti pyritty ottamaan huomioon se, että itsenäistä sijoitusneuvontaa saatetaan tarjota myös ilman arvopaperinvälitystä. Lisäksi on mahdollista, että vaihtoehto olisi siinä tarkoituksessa, että joissakin jäsenvaltioissa MiFID I:n 3 artiklaa on sovellettu sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välitykseen. Mikään johtolauseessa 42 ei kuitenkaan viittaa siihen, että aiempaa toimintamallia olisi ollut tarkoitus laajentaa ja samalla luopua keskeisimmistä menettelytapasäännöksistä, vaan siinä korostetaan nimenomaisesti sijoittajansuojan vahvistamisen tarvetta myös tässä toimintamallissa. Suomessa MiFID II:n 3 artiklan implementoinnissa omaksuttu lähestymistapa on ristiriidassa johtolauseessa ilmaistun sijoittajansuojan vahvistamisen tavoitteen kanssa. Finanssivalvonta on tuonut SipaL 1 luvun 3 §:ään liittyviä ongelmia esille tarkemmin lausunnossaan valtiovarainministeriölle 9.6.2017 sekä eduskunnan talousvaliokunnalle 13.11.2017.

Finanssivalvonta esittää, että kevyemmällä toimiluvalla toimivien sääntelyä laajennettaisiin koskemaan nykyistä laajemmin seuraaviin asiakokonaisuuksiin (jotka soveltuvat myös osittain tilanteeseen, jossa palvelu on rajoitettu arvopaperinvälitykseen ja itsenäiseen sijoitusneuvontaan) ja kiinnittää sen lisäksi huomiota useaan seikkaan sääntelykehikon loogisuuden ja sisällön parantamiseksi.

1. SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentin säännösviittausluetteloon tulisi lisätä ainakin:

- a. Määritelmät 1 luvussa. Jatkovalmistelussa tulisi tarkastella tarvetta viitata 1 luvun 3 §:n 2 momentissa useaan 1 luvun määritelmään, joita käytetään niissä säännöksissä, joihin 1 luvun 3 §:n 2 momentin säännökset viittaavat. Tarkasteltaessa määritelmiä huomiota tulee kiinnittää myös siihen oikeudelliseen toimintamalliin, jolla kevyemmällä toimiluvalla sijoituspalvelua tarjoavat voivat toimia. Samalla tulisi kiinnittää huomiota siihen, ettei 1 luvun määritelmiä ole otettu osaksi myöskään SipaL 1 luvun 4–8 §:issä tarkoitettuihin sijoituspalvelun tarjoajiin sovellettaviin säännöksiin. Niidenkin osalta keskeisiä määritelmiä on monissa 1 luvun säännöksissä.
- b. SipaL 1 luvun 23 § sekä 10 luvun 1 §. Nämä pitävät sisällään perustavaa laatua olevan palvelun kohteiden jaottelun ei-ammattimaisiin ja ammattimaisiin asiakkaisiin sekä hyväksyttäviin vastapuoliin. Ilman asiakasluokittelua palveluntarjoaja riippumatta toimiluparyh-

⁴ Viittaukset MiFID II:n 24 artiklan 7 kohtaan ja 25 artiklan 2 kohtaan.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

mästä, ei pysty kohdistamaan asianmukaisia sijoittajansuojasäännöksiä palvelun kohteeseen. Asiakkailta on oikeus saada osakseen sille sääntelyn takaama sijoittajansuoja, mutta sillä on myös oikeus olla ottamatta suojaa sääntelyn sallimissa rajoissa vastaan, jos se kuuluu ammattimaisten asiakkaiden ryhmään. Sekä arvopaperinvälitykseen että sijoitusneuvontaan, joita kevyemmällä toimiluvalla toimiva palveluntarjoaja voi harjoittaa, liittyy sääntelyä, joka on eritasoista sen mukaan, mihin ryhmään se, jolle palvelua tarjotaan, kuuluu. Näin ollen asiakasluokittelu on lähtökohta palvelusuhteen käynnistyessä ja sen aikana asianmukaisen sijoittajansuojan varmistamiseksi. Tätä puoltaa myös 2-tason asetuksen 45 artikla, jossa säädetään asiakkaalle asiakasluokittelusta annettavista tiedoista. Asetuksen säännös perustuu MiFID II:n 24 artiklan 4 kohtaan, jota on MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan mukaan sovellettava myös tähän toimiluparyhmään. MiFID II:n 3 artiklan tarkoitamaan toimiluparyhmään kuuluvat voivat tarjota palvelua vain ei-ammattimaisille tai ammattimaisille asiakkaille. Tämä johtuu siitä, että MiFID II:n 30 artiklaa, joka pitää sisällään hyväksyttävien vastapuolten ryhmän, ei ole mainittu direktiivin 3 artiklan 2 kohdan luettelossa. Hyväksyttävä vastapuoli voi halutessaan luopua asemastaan ja tulla kohdelluksi joko ammattimaisena tai ei-ammattimaisena asiakkaana, joten estettä palvelun tarjoamiselle ei varsinaisesti ole.⁵

- c. SipaL 1 luvun 22 § ja 7 luvun 5 §. Ulkoistamissäännösten tarkoituksena on varmistua siitä, että ulkoistaminen toteutetaan tavalla, joka ei heikennä palveluntarjoajan sisäisen valvonnan laatua tai haittaa viranomaisvalvontaa. Niiden tarkoituksena on myös varmistaa, että vastuu ulkoistetusta toiminnasta säilyy ulkoistajalla ja että toimilupaa edellyttävää toimintaa ei ulkoisteta sellaiselle taholle, jolla ei ole toimilupaa sanottuun toimintaan. Jollei tässä tarkoitettuja säännöslisäyksiä toteuteta, vaihtoehtona on se, ettei tarkastelun kohteena olevassa toimiluparyhmässä ole mahdollisuutta ulkoistaa toimintoja lainkaan tai se voi toteutua ilman mitään edellytyksiä. Jälkimmäinen vaihtoehto avaisi reitin kiertää toimilupavaatimusta siten, että toimilupa haettaisiin kevyempänä toimilupana ja toimiluvanvaraista toimintaa ulkoistettaisiin tahoille, jotka eivät omaa toimilupaa lainkaan. Finanssivalvonta pitää jälkimmäistä vaihtoehtoa MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan ja koko MiFID II:n hengen vastaisena. Sääntelyn tarkoituksena on, että tietyn tunnusmerkistön täyttävä toiminta on toimiluvallista. Epäselvyyksien välttämiseksi hallituksen esityksessä tulisi ottaa kantaa tähän kysymykseen. Selkeintä olisi ulottaa ulkoistamissäännökset myös tähän toimiluparyhmään.
- d. SipaL 3 luku, 6 a luku ja 6 b luku. SipaL 2 luvun 1 §:n 2 momentin viimeisen virkkeen pohjalta jää osittain epäselväksi, millaisia F&P-säännöksiä kevyemmällä toimiluvalla toimivien osalta on noudatettava. Samanaikaisesti SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentti viittaa koko 3 lukuun, joka edellyttää yhdenmukaista F&P- ja omistajakontrolliarviointia niin johdolle kuin omistajillekin. MiFID II:n 42. johtolause, joka selittää MiFID II:n 3 artiklan taustoja, toteaa, että 3 artiklassa tarkoitettuihin henkilöihin tulee soveltaa vähintään MiFID II:n vaatimuksia, kun arvioidaan tällaisten henkilöiden mainetta ja kokemusta ja mahdollisten osakkeenomistajien sopivuutta. Johtolause on linjassa kansainvälisten rahanpesua ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevien periaatteiden kanssa. Sen vuoksi Finanssivalvonta katsoo, että SipaL 2 luvun 1 §:n 2 momentin viimeistä virkettä tulisi täsmentää siten, ettei sillä ole vaikutusta normaaliin 3 luvun mukaiseen arviointiin. SipaL 3 luvun F&P- ja omistajakontrolliarvioinnissa noudatetaan suhteellisuusperiaatetta vain henkilön kokemuksen osalta ottaen huomioon toiminnan laatu, laajuus ja monimuotoisuus. Sitä vastoin henkilön

⁵ Hyväksyttävän vastapuolen statuksen puuttuminen sääntelykehikosta antaa myös olettaa, ettei arvopaperinvälitystä ole tarkoitettu tarjottavaksi erikseen ilman siihen liittyvää sijoitusneuvontaa, jossa asiakas on aina joko ei-ammattimainen tai ammattimainen.



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

luotettavuutta ei voida tarkastella yhtiön toiminnan näkökulmasta, vaan henkilö on joko luotettava tai hän ei sitä ole. Tämä ratkeaa kaikkien kohdalla samoilla periaatteilla. Epäselvyyttä aiheuttaa tästä näkökulmasta ilmaisu ”riittävän hyvämaineinen”.

SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentista puuttuu viittaus lain 6 a lukuun, jossa säädetään omistajakontrollista toimiluvan myöntämisen jälkeen. Sinänsä säännöksen puuttuminen on linjassa MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan kanssa, mutta se jättää mahdollisuuden, että välittömästi toimiluvan myöntämisen jälkeen liiketoiminta siirretään jollekin epäluotettavalle tai muutoin rikolliselle taholle ilman, että Finanssivalvonta on edes saanut tiedon omistajamuutoksesta. Tätä ei voida pitää rahanpesu ja terrorismin rahoituksen estämiseksi säädettyjen velvoitteiden täytäntöönpanon kannalta tarkoituksenmukaisena ja Finanssivalvonta katsoo, että viittaus 6 a lukuun tulisi tehdä. Vaikka 3 artiklan 2 kohdassa ei viitata 11–13 artikloihin, johtolauseessa 42 todetaan, että vähintään MiFID II:n taseisia vaatimuksia tulee soveltaa myös jatkuvan valvonnan aikana. Näistä syistä viittaus 6 a lukuun on tarpeen.

- e. Sipal 7 luvun 1 §. Toimipaikkaa ja pääkonttoria koskevan sääntelyn tarkoituksena on varmistaa, että kansallisella valvojalla on toimivalta ja todellinen mahdollisuus valvoa sen toimivaltaan kuuluvia. Periaate on omaksuttu jo BCCI-direktiivissä 1990-luvun puolivälissä ja sen olemassa olon jatkuminen on keskeistä. MiFID II:n 5 artiklan 4 kohdan b alakohhta edellyttää, että kun sijoituspalveluyritys ei ole oikeushenkilö, sillä on oltava päätoimipaikka siinä valtiossa, jossa se tosiasiassa harjoittaa liiketoimintaa. Sipal 1 luvun 3 §:n 2 momentti ei pidä sisällään viittausta Sipal 7 luvun 1 §:ään, eikä päätoimipaikan osalta ole muutakaan sääntelyä. Tämä johtunee siitä, ettei MiFID II:n 3 artiklan 2 kohta viittaa 5 artiklan 4 kohtaan. Finanssivalvonta katsoo kuitenkin, että Sipal 7 lukuun tulisi ottaa uusi momentti, jossa olisi kevyemmällä toimiluvalla toimiville päätoimipaikkavaatimus niissä tilanteissa, joissa palveluntarjoaja ei ole oikeushenkilö. Ilman päätoimipaikkavaatimusta riskinä on, että toimilupaa voisi hakea myös tilanteessa, jossa toimintaa harjoitettaisiin toisesta valtiosta käsin, kunhan palvelua tarjotaan vain Suomen rajojen sisällä. Päätoimipaikkavaatimus johtaisi siihen, että valvojalla olisi mahdollisuus edellyttää, että valvonnan kannalta olennaiset tiedot ovat saatavissa päätoimipaikasta, jonka tulee sijaita Suomessa.
- f. Sipal 7 luvun 2 §. Luotettava hallinto on finanssimarkkinoilla toimivien toimijoiden keskeinen tavoite. Säännöksen 1 momentti pitää sisällään suhteellisuusperiaatteen, joka luonteensa vuoksi sellaisenaan sopii erinomaisesti kevyemmällä toimiluvalla toimiville palveluntarjoajille.

Säännöksen 2 momentti puolestaan edellyttää, että sijoituspalvelun tarjoajilla tulee olla asianmukaiset toimintatavat, joilla ne varmistavat, että niiden toiminta on järjestetty siten kuin laki edellyttää. Säännöksen puuttuminen johtaa erikoiseen lopputulokseen, jonka johdopäätöksenä näyttäisi olevan, ettei olisi niin tarkkaa, että tällainen kevyemmällä toimiluvalla toimiva noudattaa sitä koskevaa sääntelyä.

Toiminnan jatkuvuuden varmistamisesta säädetään 3 momentissa ja 4 ja 5 momenteissa on säännökset moitteettomista kirjanpitomenettelyistä, sisäisestä valvonnasta ja riskienarvioinnista sekä tietojenkäsittelyn ja tiedonsiirron valvonta- ja turvajärjestelyistä. Näiden keskeisten säännösten puuttuminen herättää kysymyksen siitä, miten kuinka vähillä vaatimuksilla sijoituspalveluja saa käytännössä tarjota, millaisia kirjanpitomenettelyjä tulisi vähimmillään sallia ja millaisiin kybervaaroihin asiakkaat mahdollisesti altistetaan tietoturva koskevien säännösten puuttuessa.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

- g. SipaL 7 luvun 4 §. Merkittäviä sidonnaisuuksia koskevan sääntelyn tarkoituksena on varmistaa, että kansallisella valvojalla on toimivalta ja todellinen mahdollisuus valvoa sen toimivaltaan kuuluvia. Periaate on omaksuttu jo BCCI-direktiivissä 1990-luvun puolivälissä ja sen olemassa olon jatkuminen on keskeistä. Merkittäviä sidonnaisuuksia koskevan sääntelyn tarkoituksena on pyrkiä varmistumaan siitä, ettei rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä käytetä rikolliseen toimintaan ja että rahoitusjärjestelmän vakaus ei vaarannu. Sen vuoksi sekä toimilupavaiheessa että jatkuvan valvonnan yhteydessä valvojan on varmistuttava siitä, että ehdotettu rakenne on riittävän läpinäkyvä ja että valvojalla on tosiasiallinen mahdollisuus valvoa sen valtuuksiin kuuluvaa toimintaa. SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentti viittaa SipaL 3 lukuun, joka puolestaan viittaa 7 luvun 4 §:ään, jolloin merkittäviä sidonnaisuuksia koskeva sääntely soveltuu toimilupavaiheessa. Tämä on linjassa MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan kanssa. Uupumaan jäävät kuitenkin säännökset jatkuvaa valvontaa silmällä pitäen. Johtolauseen 42 tavoite on kattaa myös jatkuva valvonta. Samalla varmistetaan osaltaan sitä, että merkittäviin sidonnaisuuksiin liittyvät puutteet voivat olla myös toimiluvan peruuttamisen perusteena. Sen vuoksi tämä säännös tulee Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan lisätä.
- h. SipaL 7 luvun 2 §:n 6 momentti ja 7 luvun 7 §:n 5 momentti. Finanssikriisi osoitti, että MiFID I:n vaatimukset henkilökunnan ammattitaidosta eivät olleet olleet riittäviä. Sen seurauksena MiFID II:n yhteydessä säädettiin erityiset osaamis- ja kokemusvaatimukset. Kevyemmällä toimiluvalla toimivat voivat näistä poiketa. Epäselväksi jää, missä määrin niistä voidaan poiketa ja millaisia vaikutuksia siitä on sijoittajansuojan kannalta. SipaL 2 luvun 1 §:n 2 momentti lähtee siitä, että henkilöllä, joka johtaa kevyemmällä toimiluvalla toimivaa, on oltava riittävä tietämys, taidot ja kokemus. Sitä vastoin mitään osaamis- tai kokemusvaatimuksia ei ole sanotussa säännöksessä asetettu kevyemmällä toimiluvalla toimivan henkilökunnalle toisin kuin täyden toimiluvan omaavissa yhtiöissä. Yksityisenkin elinkeinonharjoittajan palveluksessa voi olla henkilökuntaa. Epäselväksi jää lisäksi, mitä osaamis- ja kokemusvaatimuksia sovelletaan johtoon sellaisessa tilanteessa, jossa kevyempää toimilupaa hakee oikeushenkilö, jota johtaa useampi kuin yksi henkilö. Tämä on mahdollista, koska SipaL 1 luvun 3 § viittaa henkilöön. Siten kevyemmällä toimiluvalla toimiva voi olla joko luonnollinen tai oikeushenkilö, eikä rajoitusta ole vain sellaisiin, jotka ovat yksityisiä elinkeinonharjoittajia tai oikeushenkilöitä, joita johtaa yksi luonnollinen henkilö, vaan myös huomattavankin laajan johdon ja suuren henkilökunnan omaavat oikeushenkilöt ovat mahdollisia. Tällaisenkaan henkilökunnan osalta vaatimuksia ei ole lainkaan. Finanssivalvonta pitää tilannetta kestävämmänä.
- MiFID II lähtee siitä, että jotta asiakkaalle voidaan tarjota tälle sopivaa tuotetta, luonnollisella henkilöllä, joka tarjoaa tuotetta, on oltava riittävä osaaminen tuotteista. Tämä ilmenee MiFID II:n 2-tason direktiivin 10 artiklan 7 kohdasta, joka on toteutettu lain tasolla SipaL 7 luvun 7 §:n 5 momentissa. Sanottu 10 artiklan 7 kohta puolestaan perustuu MiFID II:n 16 artiklan 3 kohdan 6 kohtaan, joka on 3 artiklan 2 kohdan c alakohdan mukaan tähän toimiluparyhmään sovellettavia säännöksiä. Siten asiakasrajapinnassa palvelua tarjoaviin tulisi aina soveltua vähintään SipaL 7 luvun 5 §:n säännös riippumatta siitä, mistä toimiluparyhmästä on kyse. Näin myös kevyemmällä toimiluvalla toimivien henkilökuntaan tulee ulottaa osaamista ja kokemusta koskevaa sääntelyä. Implementointi on tältä osin puutteellinen ja sitä tulee täydentää.
- i. SipaL 7 luvun 7 §:n 6 momentti. Tuotehallintamenettelyn tarkoituksena on varmistaa, että asiakkaalle tarjotaan tälle sopivaa tuotetta. Tuotehallinta soveltuu MiFID II:n 16 artiklan 3 kohdan 6 alakohdan perusteella myös kevyemmällä toimiluvalla toimiviin. SipaL 7 luvun 7



Markkina- ja menettelytapavalvonta

§:n 6 momentti lausuu MiFID II:n 24 artiklan 2 kohdan 2 alakohdan periaatteen, että palveluntarjoajan tulee ymmärtää tarjoamansa tuotteet ja asiakkaalle tulee aina tarjota tämän edun mukainen tuote. On kiistatonta, että MiFID II:n 3 artikla ei viittaa kyseiseen 24 artiklan 2 kohtaan. Siitä huolimatta kyse on koko sääntelyn kannalta perustavaa laatua olevasta periaatteesta ja sen tulisi Finanssivalvonnan käsityksen mukaan olla irrottamaton osa tämäkin toimiluparyhmän velvoitteita. Muussa tapauksessa jää epäselväksi, kuinka paljon on mahdollista irtaantua asiakkaan edun mukaisen tuotteen tarjoamisesta. Tässä yhteydessä on syytä kiinnittää huomiota myös siihen, että kannustinsääntely puuttuu tilanteessa, jossa asiakkaalle tarjotaan arvopaperinvälitystä ja/tai epäitsenäistä sijoitusneuvontaa, mikä on myös omiaan edistämään asiakkaan edun vastaista toimintaa tuotekehittäjän ja sen myyjän eli kevyemmällä toimiluvalla toimivan välisten myyntipalkkioiden jäädessä pimentoon, jolloin asiakkaalla ei ole edes tosiasiallista mahdollisuutta sitä huomata.

- j. SipaL 10 luvun 4 § kokonaisuudessaan ja ilman euromääriä rajoja. Finanssivalvonta pitää ongelmallisena sitä, että SipaL 1 luvun 3 §:n mukaan kansallisen toimiluvan mukaisen toimijan tulee tehdä soveltuvuus- tai asianmukaisuusarvio toimeksiantojen välityksessä ja sijoitusneuvonnassa vain silloin, jos sijoituksen arvo on vähintään 2000 euroa. Tämä raja voidaan sinänsä katsoa ymmärrettäväksi joukkorahoitustoiminnassa, jossa sijoitukset ovat kertaluonteisia. Vastaava raja ei kuitenkaan ole perusteltu muussa sijoituspalvelutoiminnassa, sillä se on käytännössä rahoitusväline- ja myyntitilannekohtainen. Tällöin välittäjä voi välittää samalle asiakkaalle toistuvasti eri tuotteita ilman asianmukaisuusarviota, kunhan sijoitus kussakin yksittäisessä myyntitilanteessa jää alle 2000 euron. Epäselväksi jää, millainen aikaväli kahden peräkkäisen sijoituksen välillä tulee olla ilman, että myynti- tai sijoitusneuvontatilannetta katsottaisiin samaksi tapahtumaksi, jolloin säädetty 2000 euron raja ylittyisi. Tästä Finanssivalvonta on saanut tiedusteluja. Rajanveto ei ole yksiselitteinen.
- k. SipaL 10 luvun 6 §. Kannustimia koskevaa sääntelyä sovelletaan kevyemmällä toimiluvalla toimiviin vain rajoitetusti ja se on riippuvaista siitä, mitä palvelua asiakkaalle tarjotaan. Riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjoavia koskee kannustinkielto, mikä vastaa täyden toimiluvan omaavan sääntelyä. Sitä vastoin, jos asiakkaalle tarjotaan pelkästään arvopaperinvälitystä tai epäitsenäistä sijoitusneuvontaa, kannustinsääntelyä ei ole tarpeen soveltaa lainkaan. Asiakkaalle ei ole myöskään velvollisuutta ilmoittaa, millaisia kannustimia kevyemmän toimiluvan omaavat saavat muun muassa niistä tahoilta, joiden tuotteita ne suosittelevat tai myyvät. Näin asiakas ei pysty itse arvioimaan sitä, onko suositellun tai myydyin tuotteen taustalla sellaisia tekijöitä, jotka kannustavat kevyemmällä toimiluvalla toimivaa suosittelemaan tai myymään asiakkaalle tuotetta, josta se saa itse parhaimmat palkkiot sen sijaan, että se tarjoaisi tai suosittelee itselleen pienemmän palkkion aikaansaavaa, mutta asiakkaalle sopivampaa tuotetta. Kannustinsääntely tunnustaa tämän eturistiriidan olemassaolon, mutta pyrkii sitä avaamaan ja laadunparantamissääntelyn kautta korvaamaan ilmeistä eturistiriitaa asiakkaalle. Kevyemmän toimiluvan mallissa asiakas toimii täydessä pimennossa ja ilman tasapainottavaa elementtiä. Finanssivalvonta katsoo, että näistä syistä MiFID II:n 3 artiklan sääntely on tarkoitettu (joukkorahoituksen välitys pois lukien) vain epäitsenäiseen sijoitusneuvontaan ja siihen liittyvään arvopaperinvälitykseen.
- l. SipaL 12 luvun 1 ja 2 §. Niin kutsuttu pankkisalaisuus on perinteisesti ollut myös sijoituspalvelutoiminnan lähtökohta. Varainhoito on perustunut luottamukseen. Asiakkaalle saatavaa olla yllätys, että varallisuustiedot eivät ole kevyemmällä toimiluvalla toimivan hallussa salaisia, vaan niitä voidaan luovuttaa ilman rajoituksia.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

m. SipaL 12 luvun 3 §. SipaL 12 luvun 3 §. Asiakkaan tuntemista koskeva sääntely on rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseen tähtäävän toiminnan kulmakiviä. Käytännössä kaikki, jopa pelkästään rekisteröinnin kohteena olevat Finanssivalvonnan valvonnan piiriin kuuluvat toimijat ovat asiakkaan tuntemista koskevien velvoitteiden piirissä. Finanssivalvonta katsoo, että säännöksen puuttuminen SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentista saattaa mahdollistaa rahoitusjärjestelmän hyväksikäytön rikollisessa toiminnassa. Asiakkaan tuntemiseen liittyvien velvoitteiden noudattamisessa on toimiluvallisten toimijoiden osalta noudatettu käytäntöä, jonka mukaan ensimmäinen toimiluvallinen toimija välitysketjussa huolehtii rahanpesuvelvoitteiden noudattamisesta. Välittäessään kevyemmällä toimiluvalla toimivien välittämiä toimeksiantoja, muut toimiluvalliset toimijat voivat tietämättään välittää toimeksiantoja, joiden osalta asiakasta tai tämän varojen alkuperää ei riittäväällä tavalla tunneta. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sijoituspalveluntarjoajissa ei saa olla yhtään sellaista toimijaa, jolla ei olisi velvoitetta tuntea asiakasta ja huolehtia siihen liittyvästä riskienhallinnasta.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota myös siihen, että laki rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ei sovellu näihin toimijoihin, koska kyseisen lain soveltamisala perustuu FivaL:n toimilupavalvottavuuteen, eikä kevyemmän toimiluvan toimijat ole osa sitä. Tämä johtuu siitä, että viittaus SipaL 1 luvun 13 §:n 1 momentin 1 kohtaan (sijoituspalvelu-rytyn määritelmä) puuttuu SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentista. Kevyemmällä toimiluvalla toimiviin sovelletaan vain niitä SipaL:n säännöksiä, joihin sanottu SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentti viittaa, ei muita. Huomiota on syytä kiinnittää myös siihen, että ollakseen Finanssivalvonnan valvottava, FivaL 4 §:n 1 momentti edellyttää, että kyseessä on yhteisö tai laitos. Yksityinen elinkeinonharjoittaja ei ole tällainen. Vastaavasti myös SipaL:n sijoituspalvelu-rytyn määritelmä edellyttää, että toimija on osakeyhtiö tai eurooppayhtiö.

2. Finanssivalvonnan toimilupavalvottavat on lueteltu FivaL 4 §:ssä. FivaL 4 §:n 1 momentin 5 kohdassa viitataan SipaL:ssa tarkoitettuihin sijoituspalvelu-rytysiin, joita koskeva määritelmä on SipaL 1 luvun 13 §:n 1 momentin 1 kohdassa. SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentti ei viittaa SipaL 1 luvun 13 §:n 1 momentin 1 kohtaan, joten se ei sovellu kevyemmällä toimiluvalla toimivaan. Pelkkä viittaus sanottuun määritelmään ei olisi riittävä, sillä sijoituspalvelu-rytysellä tarkoitetaan suomalaista osakeyhtiötä tai eurooppayhtiötä. SipaL 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettu palveluntarjoaja voi olla myös luonnollinen henkilö tai jokin muu oikeushenkilö kuin osakeyhtiö. Kevyemmällä toimiluvalla toimivat tulee saattaa Finanssivalvonnan valvottaviksi, jotta MiFID II:n 3 artikla on implementoitu asianmukaisesti. FivaL:n puutteellinen viittaus johtaa myös siihen, että kevyemmän toimiluvan toimijoille ei myöskään ole määriteltä valvontamaksua Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetussa laissa (879/2008).
3. Hallituksen esitysluonnoksessa ehdotetaan täydennettäväksi aiempaa puutteellista implementointia siten, että kansallisen toimiluvan sijoituspalvelu-rytysiin sovellettaisiin myös relevantteja MiFIR:n ja sen perusteella annettuja 2-tason säännöksiä ja MiFID II:n perusteella annettuja 2-tason säädöksiä. Finanssivalvonta pitää ehdotuksia tarpeellisina, mutta näkee toteuttamistavassa vielä sekä puutteita että ongelmia:
 - a. SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentti viittaa ainoastaan substanssisäännöksiin. Varsinaiset määräyksenantovaltuudet ja niiden sisältö ilmenevät sellaisista SipaL:n pykälistä, joihin SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentissa ei hallituksen esitysluonnoksessa viitata. SipaL 1 luvun logiikka on muiden pykäliden kohdalla perustunut siihen, että niissä on viitattu määräyksenantovaltuussäännöksen, esimerkiksi SipaL 7 luvun 16 §:ään tai 10 luvun 16 §:ään. Mää-



Markkina- ja menettelytapavalvonta

räyksenantovaltuuden sisällön ja siten Finanssivalvonnan määräysten soveltamisalan varmistamiseksi viittaussäännösten tulisi olla yksiselitteisiä ja tarkkarajaisia. Sekä SipaL 7 luvun 16 §:n että 10 luvun 16 §:n perusteella on tällä hetkellä implementoituna Finanssivalvonnan määräyksiin ja ohjeisiin *"Sijoituspalvelujen toiminnan järjestäminen ja menettelytavat"* (7/2018) sellaisia osakokonaisuuksia 2-tason komission direktiivistä, joiden tulisi soveltua myös tässä tarkoitettuihin kevyemmän toimiluvan omaaviin palveluntarjoajiin ottaen huomioon SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentin substanssisäännösviitaukset ja MiFID II:n 3 artiklan 2 kohta. Tällaista sääntelyä on sekä tuotehallinnasta että kannustimista. Siten Finanssivalvonta katsoo, että SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momenttia tulisi täydentää viittaussäännöksillä lain 7 luvun 16 ja 10 luvun 16 §:iin.

- b. Uudessa SipaL 1 luvun 3 §:n 3 momentissa ehdotetaan sääntelyä laajennettavaksi kevyemmällä toimiluvalla toimivien osalta MiFIR:n tuoteinterventiosäännökseen asetuksen 42 artiklassa. Kyseinen 42 artikla koskee tilannetta, jossa kansallinen viranomainen (esimerkiksi Finanssivalvonta) tekee tuoteinterventiopäätöksen. Finanssivalvonta pitää laajennusta tarpeellisena. Finanssivalvonta katsoo kuitenkin, että säännös tulisi laajentaa koskemaan myös tilannetta, jossa ESMA on antanut vastaavanlaisen päätöksen MiFIR 40 artiklan väliaikaisten tuoteinterventiovaltuuksien pohjalta. Olisi sijoittajansuojan ja kilpailuneutraliteetin kannalta ongelmallista, jos ESMA kieltäisi tuotteen tarjoamisen täyden toimiluvan omaavilta palveluntarjoajilta, mutta kevyemmällä toimiluvalla olisi mahdollista tarjota sijoittajansuojan tai markkinoiden kannalta haitallista tuotetta. ESMA on antanut kaksi päätöstä MiFIR:n voimaantulon jälkeen. Molemmat koskevat johdannaisia (binäärioptiot ja hinnanerosopimukset), joita kevyemmällä toimiluvalla toimivat eivät voi tarjota. Ei kuitenkaan ole poissuljettua, ettei ESMA antaisi tuoteinterventiopäätöksiä myös sellaisten tuoteryhmien osalta, joita nämä palveluntarjoajat voivat tarjota asiakkailleen. Tällä hetkellä voimassa olevat ESMA:n tuoteinterventiot tavoittelevat nopeaa sijoittajien intressien turvaamista sillä välin, kun kansalliset valvontaviranomaiset valmistelevat ja saattavat loppuun omia vastaavia toimiaan. Tavoitteena on korvata ESMA:n väliaikaiset määräaikaan sidotut päätökset kansallisten viranomaisten päätöksillä, jotka ovat luonteeltaan pysyvämpiä.
- c. MiFIR 26 artikla säätää kaupparaportointivelvoitteen. Se tulee lisätä myös kevyemmän toimiluvan sijoituspalveluntarjoajille. Valvonnan tehokkuuden ja toimijoiden yhdenmukaisen kohtelun näkökulmasta kaupparaportointivelvoitteen tulisi koskea kaikkia sijoituspalvelun tarjoajia tasapuolisesti. Mikäli kevyemmän toimiluvan sijoituspalveluntarjoajat jäisivät kaupparaportoinnin ulkopuolelle, Finanssivalvonta ei saisi niiden välittämien kauppajen osalta toimeksiannon antaneen loppuasiakkaan tietoja. Tätä puutetta ei voida korvata tapauskohtaisilla tietopyynnöillä, koska ilman loppuasiakastietoja kaupat, jotka mahdollisesti edellyttäisivät lisätutkimuksia, saattavat jäädä kokonaan tunnistamatta kaupankäynnin automaattisessa valvonnassa.
- d. Komission delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 artiklat 28 ja 29. Henkilökohtaisten liiketoimien sääntely pitää sisällään säännöksiä toiminnan järjestämisestä keskeisten eturistiriitojen välttämistä koskevien velvoitteiden täyttämiseksi.
- e. Finanssivalvonta toteaa, että implementoinnin toteuttamiseksi kevyemmällä toimiluvalla toimiviin tulee luonnoksen tavoitteen mukaisesti soveltaa MiFID II:n alemman asteista sääntelyä, joka perustuu sellaiseen 1-tason säännökseen, jota kyseiseen toimiluparyhmään sovelletaan. Finanssivalvonta kiinnittää kuitenkin ministeriön huomiota siihen, että 2-tason asetuksesta voi olla haastavaa päätellä, mitkä artikkelit soveltuvat tässä tarkoitettuun toimintaa ja mitkä eivät ja esittää seuraavassa muutamia esimerkkejä:



Markkina- ja menettelytapavalvonta

- Sanotussa asetuksessa on myös artikloja, kuten määritelmät, joiden soveltamista ei voida johtaa niistä MiFID II:n artikloista, joita on sovellettava kevyemmällä toimiluvalla toimiviin 3 artiklan 2 kohdan perusteella. Tällainen on esimerkiksi 2-tason asetuksen artikla 9 artikla, joka perustuu MiFID II:n artiklaan 4, jota ei mainita MiFID II:n 3 artiklan 2 kohdan säännösluettelossa. Kyseisessä artiklassa määritellään se, millaista toimintaa pidetään sijoitusneuvontana, mikä on yksi tälle toimiluparyhmälle sallituista toiminnoista. Sen vuoksi olisi olennaista, että säännös soveltuisi.
- Niin kutsuttua best execution -velvoitteita ei ole otettu osaksi kevyemmän toimiluvan ryhmän sääntelyä (SipAL 10 luvun 8 §), joka perustuu MiFID II:n 27 artiklaan ja joka ei ole osa 3 artiklan 2 kohdan säännösluetteloa. Kuitenkin 2-tason asetus ulottaa best execution -vaatimukset toimeksiantojen vastaanottajiin ja edelleenvälittäjiin 65 artiklassa, joka perustuu MiFID II:n 27 artiklan sijaan 24 artiklan 1 ja 5 kohtiin, joita tulee 3 artiklan 2 kohdan mukaan soveltaa kevyemmän toimiluvan ryhmään. Logiikka on haastava, eikä aukea helposti keskivertolukijalle.

Finanssivalvonta katsoo, että koko komission delegoitu asetus tulisi käydä vielä läpi ja luetteloida säännökseen ne artikkelit, joita on sovellettava tässä tarkoitettuun toimiluparyhmään. Näin voitaisiin varmistua siitä, että implementointi on tehty tarpeellisessa laajuudessa ja sovellettavan sääntelyn kokonaisuus on selvä sellaisille keskivertolukijoille, jotka kuuluvat potentiaalsiin palveluntarjoajiin tässä toimiluparyhmässä.

f. Johtolauseetta tulee täydentää uuden 3 momentin seurauksena.

4. Vahingonkorvaussääntely ja viittaustekniikan haasteet

SipAL 1 luvun 3 §:n 2 momentti viittaa SipAL 16 lukuun, joka sisältää muun muassa vahingonkorvaussäännökset. Viittaus on sinänsä tarkoituksenmukainen, mutta ei kuitenkaan toimiva. Vahingonkorvausvelvollisuus on sijoituspalveluyrityksellä, hallituksen jäsenellä, toimitusjohtajalla tai osakkeenomistajalla kullakin erikseen säädetyllä tavalla. Ensinnäkin kevyemmällä toimiluvalla toimija ei ole sijoituspalveluyritys, koska viittaus SipAL 1 luvun 13 §:n 1 momentin 1 kohtaan puuttuu. Toiseksi yksityisellä elinkeinonharjoittajalla ei ole toimitusjohtajaa, eikä kaikissa oikeushenkilömalleissa ole hallitusta. Yksityisellä elinkeinonharjoittajalla tai kaikille oikeushenkilötyypeillä ei myöskään ole osakkeenomistajia. Epäselväksi jää, miten SipAL 16 luvun vahingonkorvaussäännöksiä tulisi eri kevyemmällä toimiluvalla toimivien kohdalla soveltaa, kun otetaan huomioon toimijan oikeudellinen toimintamalli.

5. Toimilupamenettely, toimilupavaatimukset ja toimiluvan peruuttaminen

Toimilupamenettely perustuu täyteen toimilupaan. Pelkkä viittaus sitä koskevaan SipAL 3 lukuun ilman täsmennyksiä johtaa ristiriitaisuuksiin. Hakijalle ja myös valvojalle tulisi aina olla helposti selvitettävissä, mitä edellytyksiä toimiluvalla ja valvottavan toiminnalle asetetaan. Nyt tämä ei toteudu. Merkittävimmän haasteen aiheuttaa SipAL 2 luvun 1 §:n 2 momentti, jonka toinen ja kolmas virke määrittävät poikkeusta pääsääntöön, mutta joka ei sijaitse toimilupaluvassa. Molemmat virkkeet sisältävät useita määreitä, joiden sisältöä ei ole avattu. Myöskään niiden suhdetta täyden toimiluvan pääsääntöön ei ole esitetty lainvalmisteluaineistossa. Lisäksi virkkeet sisältävät epäloogisuutta suhteessa MiFID II:n johtolauseeseen 42, mitä on kuvattu edellä. Toimiluvan vaatimuksia tulisi tarkastella kokonaisuutena ja suhteessa niihin



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

säännöksiin, jotka mainitaan SipaL 1 luvun 3 §:n 2 momentissa ja ehdotetussa 3 momentissa. Tarkastelussa tulisi erityisesti pitää silmällä sitä, että toimilupa voidaan myöntää henkilölle, joka voi olla joko luonnollinen tai juridinen.

Toimiluvan peruuttamista koskeva sääntely lähtee siitä, että valvottavan toiminnassa on havaittu jotain sellaista, joka antaa syyn päätellä, että toimiluvan myöntämiselle olleita perusteita ei tarkasteltavana olevan valvottavan kohdalla enää ole. Jotta tämä arvio olisi mahdollista, se edellyttää valtuuksia selvittää olosuhteiden muutoksia toimiluvan myöntämisen jälkeen. Siten kaikki ne säännökset, jotka soveltuvat toimiluvan myöntämiseen, on sovellettava myös sen myöntämisen jälkeen.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

LIITE 2. MUUTOSEHDOTUKSET KAUPANKÄYNNISTÄ RAHOITUSVÄLINEILLÄ ANNETTUUN LAKIIN

Finanssivalvonta esittää seuraavia teknisiä tarkennuksia hallituksen esitykseen kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017, jäljempänä ”RahkaL”) osalta.

- Lain 1 luvun 2 §:n yksityiskohtaisiin perusteluihin (s. 12) lisättävä: ”Määritelmien johdonmukaisuuden lisäämiseksi 13, **14**, 17, 20—24 ja 31 kohtaan tehtäisiin ilmaisuteknisiä täsmennyksiä”, sillä ko. pykälän kohtaa on muutettu: ”14) *sijoituspalvelun tarjoajalla* sijoituspalvelulaissa tarkoitettua sijoituspalveluyritystä ja ulkomaista ETA-sijoituspalveluyritystä, sellaista luottolaitostoiminnasta annetussa laissa tarkoitettua luottolaitosta ja ulkomaista ETA-luottolaitosta, joka tarjoaa sijoituspalvelua **tai harjoittaa sijoitustoimintaa**.”
- Lain 2 luvun 1 §:n yksityiskohtaisiin perusteluihin (s. 12) muokattava: ”Virheellinen ilmaus säännöllinen markkina korjattaisiin säännellyksi markkinaksi ja **raportointipalvelujen tarjoaminen raportointipalvelujen ylläpitämiseksi**”, sillä muutettu: ”Pörssi saa **säännellyn** markkinan ylläpitämisen lisäksi ylläpitää monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ja organisoitua kaupankäyntijärjestelmää, **ylläpitää** raportointipalveluja ja tarjota rahoitusvälineiden vaihdantaan ja säilytykseen liittyviä tietojenkäsittely- ja muita palveluja sekä arvopaperi-, johdannais- ja rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen liittyviä koulutus- ja tiedotuspalveluja sekä harjoittaa muuta edellä tässä momentissa tarkoitettuun toimintaan läheisesti liittyvää toimintaa.”
- Lain 3 luvun 17 § 2 mom. 1 k.: ”veloitteesta antaa sitovia **hintatarjouksia** kilpailukykyisin hinnoin.”
- Lain 3 luvun 17 §:n yksityiskohtaisiin perusteluihin (s. 13) muokattava: ”Pykälä ehdotetaan muutettavaksi kokonaisuudessaan. Pykälän 1 **ja 2 momentteihin** tehtäisiin selkeyttäviä täsmennyksiä. Pykälän **3** momentin säännöksen soveltuminen laajennettaisiin kaikkiin kaupankäyntiosapuoliin. Pykälän **4** momenttiin tehtäisiin ilmaisuteknisiä tarkistuksia.” Korjattu sen vuoksi, että pykälässä 4 momenttia, mutta perusteluissa kerrottu korjauksista vain 3 momentin osalta ja muutokset eivät vastanneet momenttien numerointoja.
- Lain 3 luvun 22 §:n yksityiskohtaisiin perusteluihin (s. 14) muokattava: ”Pykälän **4** momentissa säädetty Finanssivalvonnan ilmoitusvelvollisuuden tarve linkitettäisiin tarveharkintaan.” Pykälässä 4 momenttia eikä 3, ja korjaus tehty viimeiseen momenttiin.
- Lain 5 luvun 19 §: ”Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän on sijoituspalvelulain 7 luvun 2 §:n 2–5 momentissa, 5 §:n 1 momentissa, 7 §:n 1, 3 ja 4 momentissa, **9 §:n 3 momentissa**, 7 a luvun ja 9 luvun 1 ja 4 §:ssä ja 4 a §:n 3 momentissa sekä 10 luvun 11 ja 12 §:ssä säädetyn ja tässä laissa säädettyjen vaatimusten täyttämisen lisäksi otettava käyttöön ja pantava täytäntöön syrjimättömät säännöt järjestelmässä tapahtuvaa toimeksiantojen toteuttamista varten.”
- Lin 5 luvun 27 § muokattava: ”Toimivaltainen viranomainen voi edellyttää, että joko silloin, kun sijoituspalvelun tarjoaja **yritys** tai markkinoiden ylläpitäjä **organisoidun kaupankäynnin järjestäjä, sijoituspalvelun tarjoaja tai markkinoiden ylläpitäjä** hakee toimilupaa organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämiseen, tai tapauskohtaisesti annetaan yksityiskohdainen selvitys siitä, miksi järjestelmä ei vastaa säänneltyä markkinaa, monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai kauppohen sisäistä toteuttajaa eikä voi toimia sellaisena, sekä yksityiskohtainen kuvaus siitä, miten harkintavaltaa käytetään erityisesti silloin, kun organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä annettu toimeksianto voidaan peruuttaa, ja milloin ja miten organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä täsmäytetään vähintään kaksi asiakastoimeksiantoa. Lisäksi **organisoidun kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävän sijoituspalveluyrityk-**



16.10.2018

FIVA 35/01.01.00/2018

Julkinen

Markkina- ja menettelytapavalvonta

sen tai markkinoiden ylläpitäjän organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on annettava toimivaltaiselle viranomaiselle tiedot, joissa selvitetään sen päämiehen lukuun täsmäytetyn kaupankäynnin käyttö. Toimivaltaisen viranomaisen on valvottava, miten sijoitus-palveluyritys tai markkinoiden ylläpitäjä organisoidun kaupankäynnin järjestäjä harjoittaa päämiehen lukuun täsmäytettyä kaupankäyntiä, varmistaakseen, että se täyttää edelleen tällaisen kaupankäynnin määritelmän ja että sen harjoittama päämiehen lukuun täsmäytetty kaupankäynti ei aiheuta eturistiriitoja sijoituspalveluyrityksen tai markkinoiden ylläpitäjän organisoidun kaupankäynnin järjestäjän ja sen asiakkaiden välillä.”