

Valtiovarainministeriölle

Valtiovarainministeriö asetti 29 päivänä lokakuuta 2004 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta sekä kyseisen direktiivin perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Tehtävänsä mukaan työryhmä voi direktiivistä johtuvien sijoituspalvelutoimintaa ja arvopaperikauppaa koskevien lainsäädännön muutostarpeiden ohella esittää myös näkökohtia kansallisen kehityksen aiheuttamasta lainsäädännön muutostarpeesta. Työryhmän tuli laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän puheenjohtajaksi nimettiin hallitusneuvos, lainsäädäntöjohtaja Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä sekä jäseniksi finanssisihteeri Perttu Tuomi valtiovarainministeriöstä, neuvonantaja Marianne Palva Suomen Pankista, lakimies Olli Laurila Rahoitustarkastuksesta, toimitusjohtaja Markku Savikko Arvopaperivälittäjien yhdistystä, lakimies Susanna Tolppanen OMX Exchangesista ja varatuomari Sonja Lohse Nordea Pankki Suomi Oy:stä, edustaen Suomen Pankkiyhdistys ry:tä.

Työryhmän sihteeriksi nimettiin erityisasiantuntija Tarja Kotkavuo valtiovarainministeriöstä ja lakimies Jyrki Manninen Rahoitustarkastuksesta.

Työryhmän pysyviksi asiantuntijoiksi nimettiin oikeusministeriöstä lainsäädäntöneuvos Marjo Lahelma, erityisasiantuntija Marietta Keravuori ja erityisasiantuntija Leena Vetteranta.

Työryhmällä oli oikeus asettaa alatyöryhmiä, joissa työryhmän jäsenten lisäksi voi olla ulkopuolisia asiantuntijoita. Työryhmä asetti kolme tällaista alatyöryhmää. Alatyöryhmiin tehtäväalueet rajattiin siten, että ensimmäinen valmisti säännöksiä markkinoiden sääntelystä ja markkinapaikoista, toinen sijoituspalvelujen tarjoamisesta ja sijoituspalveluyritysten toiminnasta sekä kolmas sijoituspalveluyritysten toimilupaedellytyksistä ja valvontakäsymyksistä. Työryhmätyön loppuvaiheessa toinen ja kolmas alatyöryhmä yhdistettiin. Alatyöryhmät muodostuivat päätyöryhmän jäsenistä ja päätyöryhmässä edustettuina olevien tahojen muista edustajista. Alatyöryhmien puheenjohtajina toimivat niiden työn loppuvaiheessa ylitarkastaja Tuomas Majuri (alatyöryhmä 1), vanhempi hallintuss sihteeri Irmeli Vuori (alatyöryhmä 2) ja lainsäädäntöneuvos Seppo Tanninen (alatyöryhmä 3), kaikki valtiovarainministeriöstä. Mainitun yhdistetyn alatyöryhmän puheenjohtajana toimi Vuori.

Työryhmän jäseneksi nimetty Perttu Tuomi on työryhmän työn aikana siirtynyt valtiovarainministeriöstä toisen työnantajan palvelukseen eikä tästä syystä ole osallistunut työn loppuvaiheeseen. Työryhmän työn loppuvaiheessa on Suomen Pankkiyhdistystä edustanut päätyöryhmässä johtaja Erkki Konkkanen jäsen Lohsen osallistuksessa alatyöryhmätyöskentelyyn.

Työryhmä otti nimekseen Rahoitusvälineiden markkinat –työryhmä.

Direktiivi tuli alkuperäisen voimaannapanoalkutaulunsa mukaan panna jäsenvaltioissa kansallisesti täytäntöön viimeistään 30 päivänä huhtikuuta 2006. Sittemmin tarkistettun aikataulun mukaan direktiivi on saatettava voimaan viimeistään 31 päivänä tammikuuta 2007 ja uusia säännöksiä sovellettava viimeistään 1 päivästä marraskuuta 2007. Tästä syystä ja direktiivin täytäntöönpanoon oleellisesti liittyvän komission täytäntöönpanosääntelyn samalla viivästyessä ministeriö jatkoi työryhmän työlle asettamaansa määräaikaa 31 päivään toukokuuta 2006.

Merkitävän osan direktiivin täytäntöönpanon sääntelystä antaa komissio Euroopan arvo-paperimarkkinakomiteaa kuultuaan. Kaikkiaan 17:ään direktiivin artiklaan sisältyy valtuus komission tarkentavaan täytäntöönpanosääntelyyn. Tämä sääntely on tarkoitettu teuttua osin suoraan sovellettavan komission asetuksen, osin jäsenvaltioissa implementointia vaativan komission direktiivin muodossa. Komission ehdotukset täytäntöönpanosääntelyksi annettiin 6 päivänä helmikuuta 2006. Ehdotuksissa on kuitenkin vielä eräitä avoimia kysymyksiä, joihin on saatava vastaukset ennen kuin lopulliset täytäntöönpanoratkaisut jäsenvaltioissa voidaan tehdä. Euroopan arvopaperikomitea ja Euroopan parlamentti käsittelevät ehdotukset omalta osaltaan alkavassa kesäkuussa ja lopullinen hyväksyminen tapahtunee syyskuussa. Myös Euroopan parlamentin käsitteilyn liittyvät eräitä epävarmuuksia ja on mahdollista, että komission ehdotuksiin tulee tästäkin syystä vielä muutoksia.

Direktiivi ja komission täytäntöönpanodirektiivi saatetaan Suomessa voimaan muuttamalla arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja eräitä muita lakeja sekä merkittävältä osalta myös Rahoitustarkastuksen määräyksin. Työryhmän muistioon sisältyy ehdotus tarvittaviksi keskeisiksi lakiin otettaviksi säännöksiksi ja niiden yksityiskohtaisiksi perusteluiksi. Työryhmä on laatinut lisäksi hallituksen esityksen yleisperusteluja koskevia vaatimuksia pitkälti noudattavan perustelummuistion, jossa on käsitelty asiaa koskevaa voimassa olevaa sääntelyä, direktiivin sisältöä ja siitä johtuvia lainsäädännön muutostarpeita sekä esitetty keskeiset perustelut tarvittaville muutoksille.

Työryhmän mielestä direktiivin täytäntöönpanon tulisi perustua yhteen hallituksen esitykseen, jossa olisi otettu huomioon myös Suomessa lainsäädäntöä edellyttävä komission täytäntöönpanosääntely. Tämän vuoksi mietinnön saattaminen lopulliseen hallituksen esityksen muotoon ei ole ollut kaikilta osin mahdollista työryhmälle asetetussa määräraajassa ja työryhmän ehdotuksia joudutaan asian jatkovalmistelussa täydentämään. Työryhmä ei kuitenkaan pidä tarkoituksenmukaisena määräraajansa jatkamista tällä perusteel-

la. Direktiivin täytäntöönpanolle asetettu kireä aikataulu huomioon ottaen olisikin perustellumpaa, että työryhmän varsin pitkälle hallituksen esityksen muotoa vastaavista ehdotuksista pyydetäisiin tässä vaiheessa lausunnot tahoilta, joihin ehdotukset vaikuttavat, ja ehdotukset tämän jälkeen ja komission lopullisten täytäntöönpanosäännösten sisällön varmistuttua täydennettäisiin valtiovarainministeriössä vastaamaan kaikilta osin hallituksen esitykseltä edellytettäviä vaatimuksia.

Direktiivin täytäntöönpano edellyttää työryhmän ehdottamien lainsäädännön muutosten lisäksi merkitykseltään vähäisempiä muutoksia lukuunsiin eri lakeihin. Muutokset ovat suurelta osin luonteeltaan teknisiä ja voidaan sellaisina tarkoituksenmukaisimmoin tehdä ministeriössä tapahtuvan hallituksen esityksen jatkovalmistelun yhteydessä.

Työryhmä pitää tärkeänä, että lainsäädännön jatkovalmistelussa sijoituspalveluyritysten, luottolaitosten ja rahastoyhtiöiden toiminnan järjestämistä ja ulkoistamista sekä asiainnehen käyttämissä koskevat säännökset pyritään laatimaan mahdollisimman yhdenmukaisesti riippumatta siitä, mitä palveluja kyseinen yhteisö kulloinkin tarjoaa.

Direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon liittyy keskeisesti kysymys varainsiirtoverolain 15 §:n soveltamisalasta. Pykälän mukaan veroa ei ole suoritettava myyväessä tai vaihdettaessa pörssiarvopapereita tai markkina-arvopapereita arvopaperipörssissä arvopaperimarkkinain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettussa julkisessa kaupassa. Työryhmä ehdottaa muistiossaan julkisen kaupankäynnin käsitteen määrittelymistä siten, että se käsittäisi vain säännellyn markkinan eli Suomessa Helsingin Pörssin järjestämän julkisen kaupankäynnin. Jos verokohtelu koskevia säännöksiä ei muuteta, direktiivin täytäntöönpanossa keskeistä monenkeskistä kaupankäyntiä tulisi siten koskemaan 1,6 %:n varainsiirtovero.

Direktiivin mukaisten monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien perustamiseen liittyy myös kotimaisia yritys- ja rahoitusmarkkinapolittisia tavoitteita. Luomalla toimintaedellytykset pörssille vaihtoehtoisille markkinapaikoille voitaisiin mahdollistaa markkina-paikkojen välisen kilpailun syntyminen Suomeen. Toisaalta pörssin julkista kaupankäyntiä joustavampien listautumisedellytysten ja listayhtiöille asetettavien kevennettyjen velvoitteiden myötä madallettaisiin pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimisen edistämiseksi niiden listautumiskysymystä. On selvää, että nämä tavoitteet eivät toteudu, jos monenkeskisessä kaupankäynnissä vaihdannan kohteena olevien arvopapereiden verokohtelu poikkeaa olennaisesti säännellyllä markkinalla sovellettavasta. Työryhmä katsookin, että pörssiakauppaa nyt koskeva varainsiirtoverovapaus olisi ulotettava koske-

maan monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin nimenomaisesti haettujen yhtiöiden arvopapereita. Samalla tulisi luopua vaatimuksesta arvopaperin luovutuksen tapahtumisesta nimenomaisella markkinapaikalla. Varainsiirtoverovapaus tulisi näin koskemaan kaupankäyntiä sekä säännellyllä markkinalla että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattujen yhtiöiden arvopapereilla riippumatta siitä, missä kauppa toteutetaan. Varainsiirtoverolakia tarvittavat muutokset olisi valmisteltava siten, että ne voisivat tulla voimaan samanaikaisesti monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen perustamisen mahdollistavien arvopaperimarkkinalain muutosten kanssa.

Työryhmän muiston mukaan arvopaperimarkkinalakiin tulisi sisällyttää monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien osalta eräitä direktiiviä pidemmälle meneviä velvoitteita, kuten säännökset markkinoiden väärinkäytöstä, osakkaiden liputusvelvollisuudesta ja kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Näiden säännösten yhtenä tarkoituksena on luoda puitteet luotettaville markkinapaikoille.

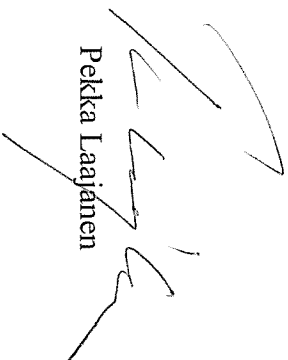
Työryhmän muistiossa on esimerkiksi jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevat vaatimukset monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kirjoitettu yhdenmukaisiksi julkisessa kaupankäynnissä sovellettavien vastaavien vaatimusten kanssa. Tämä on perusteltua monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän luotettavuuden näkökulmasta, mutta voitaisiin myös ottaa huomioon, olemalla lisärasitus järjestelmässä listautua hakeville yhtiöille, merkitä osaltaan estettä tällaisten kaupankäyntijärjestelmien syntymiselle ja tehokkaalle toiminnalle. Työryhmän mielestä kysymyksen ratkaiseminen edellyttäisi vielä jatkovalmistelussa monipuolista harkintaa, johon on paremmat mahdollisuudet sen jälkeen, kun eri markkinaosapuolet ovat antaneet ministeriölle asiasta perustellut lausuntonsa. Työryhmä ehdottaakin, että valtiovarainministeriö nimenomaisesti pyytäisi lausunnonantajien lausuvan käsityksensä direktiivin vähimmäissääntelyn yllittävän sääntelyn eduista ja mahdollisista esteistä uusien markkinapaikkojen syntymiselle.

Toimeksiantonsa mukaan työryhmän oli työnsä aikana kuultava niitä sijoittajansuojasta vastaavia ja muita viranomaisia sekä rahoitusmarkkinoilla toimivia osapuolia, joiden toimintaan työryhmän ehdotukset erityisesti vaikuttavat. Keskeiset tahot, joihin uusi lainsäädäntö tulee vaikuttamaan, ovat olleet työryhmässä edustettuina ja tarvittava kuuleminen on voinut toteutua pääosin jo tätä kautta. Tämän vuoksi ja huomioon ottaen edellä mainitun komission täytäntöönpanosäätelyn viivästyttämisen työryhmä ei ole pitänyt toimeksiantonsa tarkoitettu erillistä kuulemistä tässä vaiheessa tarpeellisena. Kuuleminen on toteutettavissa tarkoituksenmukaisemmin työryhmän muistiossa pyydettyillä lausun-

noilla, joissa voidaan esittää tarvittavat kannanotot myös komission täytäntöönpanosäätelyn vaikutuksista kotimaiseen lainsäädäntöön.

Saatuana ehdotuksensa valmiiksi työryhmä kunnioittavasti luovuttaa muistionsa valtiovarainministeriölle.

Helsingissä 31 päivänä toukokuuta 2006



Pekka Laajänen



Olli Laurila



Erkki Kontkanen



Marianne Palva



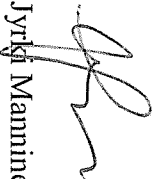
Markku Savikko



Susanna Tolppanen



Tarja Korkkavuo



Jyrki Manninen

Valtiovarainministeriölle

Valtiovarainministeriö asetti 29 päivänä lokakuuta 2004 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta sekä kyseisen direktiivin perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Tehtävänsä mukaan työryhmä voi direktiivistä johuttavien sijoituspalvelutoimintaa ja arvopaperikauppaa koskevien lainsäädännön muutostarpeiden ohella esittää myös näkökohtia kansallisen kehityksen aiheuttamasta lainsäädännön muutostarpeesta. Työryhmän tuli laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän puheenjohtajaksi nimettiin hallitusneuvos, lainsäädäntöjohtaja Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä sekä jäseniksi finanssisihteeri Perttu Tuomi valtiovarainministeriöstä, neuvonantaja Marianne Palva Suomen Pankista, lakimies Olli Laurila Rahoitustarkastuksesta, toimintusjohtaja Markku Savikko Arvopaperivälittäjien yhdistys ry:stä, lakimies Susanna Tolppanen OMX Exchangesista ja varatuomari Sonja Lohse Nordea Pankki Suomi Oy:stä, edustaen Suomen Pankkiyhdistys ry:tä.

Työryhmän sihteeriksi nimettiin erityisasiantuntija Tarja Kotkavuo valtiovarainministeriöstä ja lakimies Jyrki Manninen Rahoitustarkastuksesta.

Työryhmän pysyviksi asiantuntijoiksi nimettiin oikeusministeriöstä lainsäädäntöneuvos Marjo Lahelma, erityisasiantuntija Marietta Keravuori ja erityisasiantuntija Leena Vetteranta.

Työryhmällä oli oikeus asettaa alatyöryhmiä, joissa työryhmän jäsenten lisäksi voi olla ulkopuolisia asiantuntijoita. Työryhmä asetti kolme tällaista alatyöryhmää. Alatyöryhmi-en tehtäväalueet rajattiin siten, että ensimmäinen valmisti säännöksiä markkinoiden sääntelystä ja markkinapaikoista, toinen sijoituspalvelujen tarjoamisesta ja sijoituspalveluyritysten toiminnasta sekä kolmas sijoituspalveluyritysten toimilupaedellytyksistä ja valvontakäsymyksistä. Työryhmätöön loppuvaiheessa toinen ja kolmas alatyöryhmä yhdistettiin. Alatyöryhmät muodostuivat päätyöryhmän jäsenistä ja päätyöryhmässä edustettuina olevien tahojen muista edustajista. Alatyöryhmien puheenjohtajina toimivat niiden työn loppuvaiheessa ylitarkastaja Tuomas Majuri (alatyöryhmä 1), vanhempi hallintussihteerä Irmeli Vuori (alatyöryhmä 2) ja lainsäädäntöneuvos Seppo Tanninen (alatyöryhmä 3), kaikki valtiovarainministeriöstä. Mainitun yhdistetyn alatyöryhmän puheenjohtajana toimi Vuori.

Työryhmän jäseneksi nimetty Perttu Tuomi on työryhmän työn aikana siirtynyt valtiovarainministeriöstä toisen työnantajan palvelukseen eikä tästä syystä ole osallistunut työn loppuvaiheeseen. Työryhmän työn loppuvaiheessa on Suomen Pankkiyhdistystä edustanut päätyöryhmässä johtaja Erkki Kontkanen jäsen Lohsen osallistuksessa alatyöryhmätyöskentelyyn.

Työryhmä otti nimekseen Rahoitusvälineiden markkinat –työryhmä.

Direktiivi tuli alkuperäisen voimaantamoaikataulunsa mukaan panna jäsenvaltioissa kansallisesti täytäntöön viimeistään 30 päivänä huhtikuuta 2006. Sittemmin tarkistettun aikataulun mukaan direktiivi on saatettava voimaan viimeistään 31 päivänä tammikuuta 2007 ja uusia säännöksiä sovellettava viimeistään 1 päivästä marraskuuta 2007. Tästä syystä ja direktiivin täytäntöönpanoon oleellisesti liittyvän komission täytäntöönpanosääntelyn samalla viivästyessä ministeriö jatkoi työryhmän työlle asettamaansa määräaikaa 31 päivään toukokuuta 2006.

Merkittävän osan direktiivin täytäntöönpanon sääntelystä antaa komissio Euroopan arvo-paperimarkkinakomiteaa kuultuaan. Kaikkiaan 17:ään direktiivin artiklaan sisältyy valtuus komission tarkentavaan täytäntöönpanosääntelyyn. Tämä sääntely on tarkoitettu teuttua osin suoraan sovellettavan komission asetuksen, osin jäsenvaltioissa implementointia vaativan komission direktiivin muodossa. Komission ehdotukset täytäntöönpanosääntelyksi annettiin 6 päivänä helmikuuta 2006. Ehdotuksissa on kuitenkin vielä eräitä avoimia kysymyksiä, joihin on saatava vastaukset ennen kuin lopulliset täytäntöönpanoratkaisut jäsenvaltioissa voidaan tehdä. Euroopan arvopaperikomitea ja Euroopan parlamentti käsittelevät ehdotukset omalla osaltaan alkavassa kesäkuussa ja lopullinen hyväksyminen tapahtunee syyskuussa. Myös Euroopan parlamentin käsitteilyn liittyvät eräitä epävarmuuksia ja on mahdollista, että komission ehdotuksiin tulee tästäkin syystä vielä muutoksia.

Direktiivi ja komission täytäntöönpanodirektiivi saatetaan Suomessa voimaan muuttamalla arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja eräitä muita lakeja sekä merkittävältä osalta myös Rahoitustarkastuksen määräyksin. Työryhmän muistioon sisältyy ehdotus tarvittaviksi keskeisiksi lakiin otettaviksi säännöksiksi ja niiden yksityiskohtaisiksi perusteluiksi. Työryhmä on laatinut lisäksi hallituksen esityksen yleisperusteluja koskevia vaatimuksia pitkälti noudattavan perustelumuistion, jossa on käsitelty asiaa koskevaa voimassa olevaa sääntelyä, direktiivin sisältöä ja siitä johtuvia lainsäädännön muutostarpeita sekä esitetty keskeiset perustelut tarvittaville muutoksille.

Työryhmän mielestä direktiivin täytäntöönpanon tulisi perustua yhteen hallituksen esitykseen, jossa olisi otettu huomioon myös Suomessa lainsäädäntöä edellyttävä komission täytäntöönpanosääntely. Tämän vuoksi mietinnön saattaminen lopulliseen hallituksen esityksen muotoon ei ole ollut kaikilta osin mahdollista työryhmälle asetetussa määräraajassa ja työryhmän ehdotuksia joudutaan asian jatkovalmistelussa täydentämään. Työryhmä ei kuitenkaan pidä tarkoituksenmukaisena määräraajansa jatkamista tällä perusteel-

la. Direktiivin täytäntöönpanolle asetettu kireä aikataulu huomioon ottaen olisikin perustellumpaa, että työryhmän varsin pitkälle hallituksen esityksen muotoa vastaavista ehdotuksista pyydyttäisiin tässä vaiheessa lausunnot tahoilta, joihin ehdotukset vaikuttavat, ja ehdotukset tämän jälkeen ja komission lopullisten täytäntöönpanosäännösten sisällön varmistuttua täydennettäisiin valtiovaraministeriossa vastaanmaan kaikilta osin hallituksen esitykseltä edellytettäviä vaatimuksia.

Direktiivin täytäntöönpano edellyttää työryhmän ehdottamien lainsäädännön muutosten lisäksi merkitykseltään vähäisempiä muutoksia lukuissiin eri lakeihin. Muutokset ovat suurelta osin luonteeltaan teknisiä ja voidaan sellaisina tarkoituksenmukaisimmoin tehdä ministeriossa tapahtuvan hallituksen esityksen jatkovalmistelun yhteydessä.

Työryhmä pitää tärkeänä, että lainsäädännön jatkovalmistelussa sijoituspalveluyritysten, luottolaitosten ja rahastoyhtiöiden toiminnan järjestämistä ja ulkoistamista sekä asiainnehen käyttämistä koskevat säännökset pyritään laatimaan mahdollisimman yhdenmukaisiksi riippumatta siitä, mitä palveluja kyseinen yhteisö kulloinkin tarjoaa.

Direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon liittyy keskeisesti kysymys varainsiirtoverolain 15 §:n soveltamisalasta. Pykälän mukaan veroa ei ole suoritettava myydessä tai vaihdettaessa pörssi-arvopapereita tai markkina-arvopapereita arvopaperipörssissä arvo-paperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettussa julkisessa kaupassa. Työryhmä ehdottaa muistiossaan julkisen kaupankäynnin käsitteen määrittelymistä siten, että se käsittäisi vain säännellyn markkinan eli Suomessa Helsingin Pörssin järjestämän julkisen kaupankäynnin. Jos verokohteluja koskevia säännöksiä ei muuteta, direktiivin täytäntöönpanossa keskeistä monenkeskistä kaupankäyntiä tulisi siten koskemaan 1,6 %:n varainsiirtovero.

Direktiivin mukaisten monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien perustamiseen liittyy myös kotimaisia yritys- ja rahoitusmarkkinapolittisia tavoitteita. Luomalla toimintaedellytykset pörssille vaihtoehtoisille markkinapaikoille voitaisiin mahdollistaa markkina-paikkojen välisen kilpailun syntyminen Suomeen. Toisaalta pörssin julkista kaupankäyntiä joustavampien listautumisedellytysten ja listayhtiöille asetettavien kevennettyjen velvoitteiden myötä madallettaisiin pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimisen edistämiseksi niiden listautumiskynnystä. On selvää, että nämä tavoitteet eivät toteudu, jos monenkeskisessä kaupankäynnissä vaihdannan kohteena olevien arvopaperien verokohtelu poikkeaa olennaisesti säännellyllä markkinalla sovellettavasta. Työryhmä katsookin, että pörssikauppaa nyt koskeva varainsiirtoverovapaus olisi ulotettava koske-

maan monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin nimenomaisesti haettujen yhtiöiden arvopapereita. Samalla tulisi luopua vaatimuksesta arvopaperiin luovutuksen tapahtumisesta nimenomaisella markkinapaikalla. Varainsiirtoverovapaus tulisi näin koskemaan kaupankäyntiä sekä säännellyllä markkinalla että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattujen yhtiöiden arvopapereilla riippumatta siitä, missä kauppa toteutetaan. Varainsiirtoverolakiin tarvittavat muutokset olisi valmisteltava siten, että ne voisivat tulla voimaan samanaikaisesti monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen perustamisen mahdollistavien arvopaperimarkkinalain muutosten kanssa.

Työryhmän muistion mukaan arvopaperimarkkinalakiin tulisi sisällyttämään monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien osalta erittäin pidemmälle meneviä velvoitteita, kuten säännökset markkinoiden väärinkäytöstä, osakkaiden liputusvelvollisuudesta ja kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Näiden säännösten yhtenä tarkoituksena on luoda puitteet luotettaville markkinapaikoille.

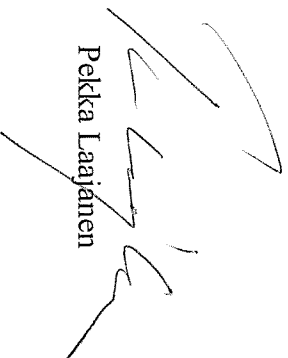
Työryhmän muistiossa on esimerkiksi jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevat vaatimukset monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kirjoitettu yhdenmukaisiksi julkisessa kaupankäynnissä sovellettavien vastaavien vaatimusten kanssa. Tämä on perusteltua monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän luotettavuuden näkökulmasta, mutta voittoa lisäeräillä, olemalla lisäeräillä ja järkevässä listauksella hakeville yhtiöille, merkittävä osaltaan estettä tällaisten kaupankäyntijärjestelmien syntymiselle ja tehokkaalle toiminnalle. Työryhmän mielestä kysymyksen ratkaiseminen edellyttääkin vielä jatkovalmistelussa monipuolista harkintaa, johon on paremmat mahdollisuudet sen jälkeen, kun eri markkinaosapuolet ovat antaneet ministeriölle asiasta perustellut lausuntonsa. Työryhmä ehdottaakin, että valtiovarainministeriö nimenomaisesti pyytäisi lausunnonantajien lausuvan käsityksensä direktiivin vähimmäissääntelyyn ylittävän sääntelyyn eduista ja mahdollisista esteistä uusien markkinapaikkojen syntymiselle.

Toimeksiantonsa mukaan työryhmän oli työnsä aikana kuultava niitä sijoittajansuojasta vastaavia ja muita viranomaisia sekä rahoitusmarkkinoilla toimivia osapuolia, joiden toimintaan työryhmän ehdotukset erityisesti vaikuttavat. Keskeiset tahot, joihin uusi lain-sääntäntö tulee vaikuttamaan, ovat olleet työryhmässä edustettuina ja tarvittava kuuleminen on voinut toteutua pääosin jo tätä kautta. Tämän vuoksi ja huomioon ottaen edellä mainitun komission täytäntöönpanosääntelyyn viivästyneen työryhmä ei ole pitänyt toimeksiantonsa tarkoitettu erillistä kuulemistä tässä vaiheessa tarpeellisenä. Kuuleminen on toteutettavissa tarkoituksenmukaisemmin työryhmän muistiossa pyydyttävillä lausun-

noilla, joissa voidaan esittää tarvittavat kannanotot myös komission täytäntöönpanosääntelyn vaikutuksista kotimaiseen lainsäädäntöön.

Saatuana ehdotuksensa valmiiksi työryhmä kunnioittavasti luovuttaa muistionsa valtiovarainministeriölle.

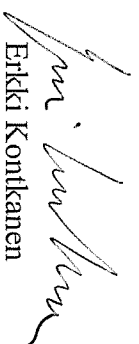
Helsingissä 31 päivänä toukokuuta 2006



Pekka Laajänen



Olli Laurila



Erkki Kontkanen




Marianne Palva



Markku Savikko



Susanna Tolppanen



Tarja Kotkavuo



Jyrki Manninen

Valtiovarainministeriölle

Valtiovarainministeriö asetti 29 päivänä lokakuuta 2004 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta sekä kyseisen direktiivin perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Tehtävänsä mukaan työryhmä voi direktiivistä johtuvien sijoituspalvelutoimintaa ja arvopaperikauppaa koskevien lainsäädännön muutostarpeiden ohella esittää myös näkökohtia kansallisen kehityksen aiheuttamasta lainsäädännön muutostarpeesta. Työryhmän tuli laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän puheenjohtajaksi nimettiin hallitusneuvos, lainsäädäntöjohtaja Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä sekä jäseniksi finanssisihteeri Perttu Tuomi valtiovarainministeriöstä, neuvonantaja Marianne Palva Suomen Pankista, lakimies Olli Laurila Rahoitustarkastuksesta, toimitusjohtaja Markku Savikko Arvopaperivälittäjien yhdistysystä, lakimies Susanna Tolppanen OMX Exchangesista ja varatuomari Sonja Lohse Nordea Pankki Suomi Oyj:stä, edustaen Suomen Pankkiyhdistys ry:tä.

Työryhmän sihteereiksi nimettiin erityisasiantuntija Tarja Kotkavuo valtiovarainministeriöstä ja lakimies Jyrki Manninen Rahoitustarkastuksesta.

Työryhmän pysyviksi asiantuntijoiksi nimettiin oikeusministeriöstä lainsäädäntöneuvos Mario Lahelma, erityisasiantuntija Marietta Keravuori ja erityisasiantuntija Leena Vetterranta.

Työryhmillä oli oikeus asettaa alatyöryhmiä, joissa työryhmän jäsenten lisäksi voi olla ulkopuolisia asiantuntijoita. Työryhmä asetti kolme tällaista alatyöryhmää. Alatyöryhmiä en tehtäväalueet rajattiin siten, että ensimmäinen valmisti säännöksiä markkinoiden sääntelystä ja markkinapaikoista, toinen sijoituspalvelujen tarjoamisesta ja sijoituspalveluyritysten toiminnasta sekä kolmas sijoituspalveluyritysten toimilupaedellytyksistä ja valvontakäsymyksistä. Työryhmiätyön loppuvaiheessa toinen ja kolmas alatyöryhmä yhdistettiin. Alatyöryhmät muodostuivat päätyöryhmän jäsenistä ja päätyöryhmissä edustettuina olevien tahojen muista edustajista. Alatyöryhmien puheenjohtajina toimivat niiden työn loppuvaiheessa ylitarkastaja Tuomas Majuri (alatyöryhmä 1), vanhempi hallintuss sihteeri Irmeli Vuori (alatyöryhmä 2) ja lainsäädäntöneuvos Seppo Tanninen (alatyöryhmä 3), kaikki valtiovarainministeriöstä. Mainitun yhdistetyn alatyöryhmän puheenjohtajana toimi Vuori.

Työryhmän jäseneksi nimetty Perttu Tuomi on työryhmän työn aikana siirtynyt valtiovarainministeriöstä toisen työnantajan palvelukseen eikä tästä syystä ole osallistunut työn loppuvaiheeseen. Työryhmän työn loppuvaiheessa on Suomen Pankkiyhdistystä edustanut päätyöryhmissä johtaja Erkki Kontkanen jäsen Lohsen osallistuksessa alatyöryhmissä työskentelyyn.

Työryhmä otti nimekseen Rahoitusvälineiden markkinat –työryhmä.

Direktiivi tuli alkuperäisen voimaantamokautunsa mukaan panna jäsenvaltioissa kansallisesti täytäntöön viimeistään 30 päivänä huhtikuuta 2006. Sitemmin tarkistetun aikataulun mukaan direktiivi on saatettava voimaan viimeistään 31 päivänä tammikuuta 2007 ja uusia säännöksiä sovellettava viimeistään 1 päivästä marraskuuta 2007. Tästä syystä ja direktiivin täytäntöönpanoon oleellisesti liittyvän komission täytäntöönpanosääntelyn samalla viivästyessä ministeriö jatkoi työryhmän työlle asettamaansa määrääkää 31 päivään toukokuuta 2006.

Merkittävän osan direktiivin täytäntöönpanon sääntelystä antaa komissio Euroopan arvo-paperimarkkinakomiteaa kuuluaan. Kaikkiaan 17:ään direktiivin artiklaan sisältyy valtuus komission tarkentavaan täytäntöönpanosääntelyyn. Tämä sääntely on tarkoitettu teuttaa osin suoraan sovellettavan komission asetuksen, osin jäsenvaltioissa implementointia vaativan komission direktiivin muodossa. Komission ehdotukset täytäntöönpanosääntelyksi annettiin 6 päivänä helmikuuta 2006. Ehdotuksissa on kuitenkin vielä eräitä avoimia kysymyksiä, joihin on saatava vastaukset ennen kuin lopulliset täytäntöönpanoratkaisut jäsenvaltioissa voidaan tehdä. Euroopan arvopaperikomitea ja Euroopan parlamentti käsittelevät ehdotukset omalla osaltaan alkavassa kesäkuussa ja lopullinen hyväksyminen tapahtunee syyskuussa. Myös Euroopan parlamentin käsitteilyn liittyvät eräitä epävarmuuksia ja on mahdollista, että komission ehdotuksiin tulee tästäkin syystä vielä muutoksia.

Direktiivi ja komission täytäntöönpanodirektiivi saatetaan Suomessa voimaan muuttamalla arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja eräitä muita lakeja sekä merkittävältä osalta myös Rahoitustarkastuksen määräyksin. Työryhmän muistioon sisältyy ehdotus tarvittaviksi keskeisiksi lakiin otettaviksi säännöksiksi ja niiden yksityiskohtaisiksi perusteluiksi. Työryhmä on laatinut lisäksi hallituksen esityksen yleisperusteluja koskevia vaatimuksia pitkälti noudattavan perustelumuistion, jossa on käsitelty asiaa koskevaa voimassa olevaa sääntelyä, direktiivin sisältöä ja siitä johuttavia lainsäädännön muutostarpeita sekä esitetty keskeiset perustelut tarvittaville muutoksille.

Työryhmän mielestä direktiivin täytäntöönpanon tulisi perustua yhteen hallituksen esitykseen, jossa olisi otettu huomioon myös Suomessa lainsäädäntöä edellyttävä komission täytäntöönpanosääntely. Tämän vuoksi mietinnön saattaminen lopulliseen hallituksen esityksen muotoon ei ole ollut kaikilta osin mahdollista työryhmälle asetetussa määräajassa ja työryhmän ehdotuksia joudutaan asian jatkovalmistelussa täydentämään. Työryhmä ei kuitenkaan pidä tarkoituksenmukaisena määrääkäänsä jatkamista tällä perusteel-

la. Direktiivin täytäntöönpanolle asetettu kireä aikataulu huomiioon ottaen olisikin perustellumpaa, että työryhmän varsin pitkälle hallituksen esityksen muotoa vastaavista ehdotuksista pyydyttäisiin tässä vaiheessa lausunnot tahoilta, joihin ehdotukset vaikuttavat, ja ehdotukset tämän jälkeen ja komission lopullisten täytäntöönpanosäännösten sisällön varmistuttua täydennettäisiin valtiovarainministeriössä vastaamaan kaikilta osin hallituksen esitykseltä edellytettäviä vaatimuksia.

Direktiivin täytäntöönpano edellyttää työryhmän ehdottamien lainsäädännön muutosten lisäksi merkitykseltään vähäisempiä muutoksia lukuksiin eri lakeihin. Muutokset ovat suurelta osin luonteeltaan teknisiä ja voidaan sellaisina tarkoituksenmukaisimmoin tehdä ministeriössä tapahtuvan hallituksen esityksen jalkovalmistelun yhteydessä.

Työryhmä pitää tärkeänä, että lainsäädännön jatkovalmistelussa sijoituspalveluyritysten, luottolaitosten ja rahastoyhtiöiden toiminnan järjestämistä ja ulkoistamista sekä asiainnehen käyttämissä koskevat säännökset pyritään laatimaan mahdollisimman yhdenmukaisesti riippumatta siitä, mitä palveluja kyseinen yhteisö kulloinkin tarjoaa.

Direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon liittyy keskeisesti kysymys varainsiirtoverolain 15 §:n soveltamisalasta. Pykälän mukaan veroa ei ole suoritettava myyriäessä tai vaihdettaessa pörssiarvopapereita tai markkina-arvopapereita arvopaperipörssissä arvo-paperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettussa julkisessa kaupassa. Työryhmä ehdottaa muistiossaan julkisen kaupankäynnin käsitteen määrittelymistä siten, että se käsittäisi vain säännellyn markkinan eli Suomessa Helsingin Pörssin järjestämän julkisen kaupankäynnin. Jos verokohtelua koskevia säännöksiä ei muuteta, direktiivin täytäntöönpanossa keskeistä monenkeskistä kaupankäyntiä tulisi siten koskemaan 1,6 %:n varainsiirtovero.

Direktiivin mukaisen monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien perustamiseen liittyy myös kotimaisia yritys- ja rahoitusmarkkinapolittisia tavoitteita. Luomalla toimintaedellytykset pörssille vaihtoehtoisille markkinapaikoille voitaisiin mahdollistaa markkina-paikkojen välisen kilpailun syntyminen Suomeen. Toisaalta pörssin julkista kaupankäyntiä joustavampien listautumisedellytysten ja listayhtiöille asetettavien kevennettyjen velvoitteiden myötä madallettaisiin pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimisen edistämiseksi niiden listautumiskynnystä. On selvää, että nämä tavoitteet eivät toteudu, jos monenkeskisessä kaupankäynnissä vaihdannan kohteena olevien arvopapereiden verokohtelu poikkeaa olennaisesti säännellyllä markkinalla sovellettavasta. Työryhmä katsookin, että pörssikauppaa nyt koskeva varainsiirtoverovapaus olisi ulotettava koske-

maan monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin nimenomaisesti haettujen yhtiöiden arvopapereita. Samalla tulisi luopua vaatimuksesta arvopaperiin luovutuksen tapahtumisesta nimenomaisella markkinapaikalla. Varainsiirtoverovapaus tulisi näin koskemaan kaupankäyntiä sekä säännellyllä markkinalla että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattujen yhtiöiden arvopapereilla riippumatta siitä, missä kauppa toteutetaan. Varainsiirtoverolakiin tarvittavat muutokset olisi valmisteltava siten, että ne voisivat tulla voimaan samanaikaisesti monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen perustamisen mahdollistavien arvopaperimarkkinalain muutosten kanssa.

Työryhmän muiston mukaan arvopaperimarkkinalakiin tulisi sisällyttämään monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien osalta eräitä direktiivisiä pidemmälle meneviä velvoitteita, kuten säännökset markkinoiden väärinkäytöstä, osakkaiden liputusvelvollisuudesta ja kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Näiden säännösten yhtenä tarkoituksena on luoda puitteet luotettaville markkinapaikoille.

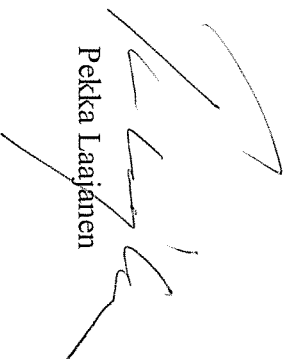
Työryhmän muistiossa on esimerkiksi jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevat vaatimukset monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kirjoitettu yhdenmukaisiksi julkisessa kaupankäynnissä sovellettavien vastaavien vaatimusten kanssa. Tämä on perusteltua monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän luotettavuuden näkökulmasta, mutta voi toisaalta, olemalla lisärasitus järjestelmässä listausta hakeville yhtiöille, merkitä osaltaan estettä tällaisten kaupankäyntijärjestelmien syntymiselle ja tehokkaalle toiminnalle. Työryhmän mielestä kysymyksen ratkaiseminen edellyttääkin vielä jatkovalmistelussa monipuolista harkintaa, johon on paremmat mahdollisuudet sen jälkeen, kun eri markkinaosa-uolet ovat antaneet ministeriölle asiasta perustellut lausuntonsa. Työryhmä ehdottaakin, että valtiovarainministeriö nimenomaisesti pyytäisi lausunnonantajien lausuvan käsityksensä direktiivien vähimmäissääntelyn yllittävän sääntelyn edusta ja mahdollisista esteistä uusien markkinapaikkojen syntyemiselle.

Toimeksiantonsa mukaan työryhmän oli työnsä aikana kuultava niitä sijoittajansuojasta vastaavia ja muita viranomaisia sekä rahoitusmarkkinoilla toimivia osapuolia, joiden toimintaan työryhmän ehdotukset erityisesti vaikuttavat. Keskeiset tahot, joihin uusi lainsäädäntö tulee vaikuttamaan, ovat olleet työryhmässä edustettuina ja tarvittava kuuleminen on voinut toteutua pääosin jo tätä kautta. Tämän vuoksi ja huomioon ottaen edellä mainitun komission täytäntöönpanosääntelyn viivästyttämisen työryhmä ei ole pitänyt toimeksiantonsa tarkoitettu erillisiä kuulemista tässä vaiheessa tarpeellisena. Kuuleminen on toteutettavissa tarkoituksenmukaisemmin työryhmän muistiossa pyydettyillä lausun-

noilla, joissa voidaan esittää tarvittavat kannanotot myös komission täytäntöönpanosääntelyn vaikutuksista kotimaiseen lainsäädäntöön.

Saatuana ehdotuksensa valmiiksi työryhmä kunnioittavasti luovuttaa muistionsa valtiovarainministeriölle.

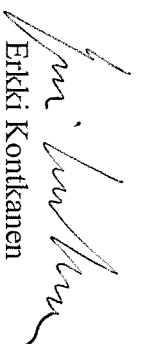
Helsingissä 31 päivänä toukokuuta 2006



Pekka Laajanen



Olli Laurila



Erkki Kontkanen



Marianne Palva



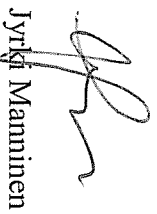
Markku Savikko



Susanna Tolppanen



Tarja Kotkavuo



Jyrki Manninen

Valtiovarainministeriölle

Valtiovarainministeriö asetti 29 päivänä lokakuuta 2004 työryhmän, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta sekä kyseisen direktiivin perusteella komission antamien säännösten täytäntöön panemiseksi tarvittavasta lainsäädännöstä. Tehtävänsä mukaan työryhmä voi direktiivistä johtuvien sijoituspalvelutoimintaa ja arvopaperikauppaa koskevien lainsäädännön muutostarpeiden ohella esittää myös näkökohtia kansallisen kehityksen aiheuttamasta lainsäädännön muutostarpeesta. Työryhmän tuli laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän puheenjohtajaksi nimettiin hallitusneuvos, lainsäädäntöjohtaja Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä sekä jäseniksi finanssisihteeri Perttu Tuomi valtiovarainministeriöstä, neuvonantaja Marianne Palva Suomen Pankista, lakimies Olli Laurila Rahoitustarkastuksesta, toimintusjohtaja Markku Savikko Arvopaperivälittäjien yhdistys ry:stä, lakimies Susanna Tolppanen OMX Exchangesista ja varatuomari Sonja Lohse Nordea Pankki Suomi Oyj:stä, edustaen Suomen Pankkiyhdistys ry:tä.

Työryhmän sihteeriksi nimettiin erityisasiantuntija Tarja Kotkavuo valtiovarainministeriöstä ja lakimies Jyrki Manninen Rahoitustarkastuksesta.

Työryhmän pysyviksi asiantuntijoiksi nimettiin oikeusministeriöstä lainsäädäntöneuvos Marjo Lahelma, erityisasiantuntija Marietta Keravuori ja erityisasiantuntija Leena Vetterranta.

Työryhmällä oli oikeus asettaa alatyöryhmä, joissa työryhmän jäsenten lisäksi voi olla ulkopuolisia asiantuntijoita. Työryhmä asetti kolme tällaista alatyöryhmää. Alatyöryhmiä en tehtävälueet rajattiin siten, että ensimmäinen valmisti säännöksiä markkinoiden sääntelystä ja markkinapaikoista, toinen sijoituspalvelujen tarjoamisesta ja sijoituspalveluyritysten toiminnasta sekä kolmas sijoituspalveluyritysten toimilupaedellytyksistä ja valvontakysymyksistä. Työryhmätöön loppuvaiheessa toinen ja kolmas alatyöryhmä yhdistettiin. Alatyöryhmät muodostuivat päättyöryhmän jäsenistä ja päättyöryhmässä edustettuina olevien tahojen muista edustajista. Alatyöryhmien puheenjohtajina toimivat niiden työn loppuvaiheessa ylitarkastaja Tuomas Majuri (alatyöryhmä 1), vanhempi hallitussihteeri Irneli Vuori (alatyöryhmä 2) ja lainsäädäntöneuvos Seppo Tanninen (alatyöryhmä 3), kaikki valtiovarainministeriöstä. Mainitun yhdistetyn alatyöryhmän puheenjohtajana toimi Vuori.

Työryhmän jäseneksi nimetty Perttu Tuomi on työryhmän työn aikana siirtynyt valtiovarainministeriöstä toisen työnantajan palvelukseen eikä tästä syystä ole osallistunut työn loppuvaiheeseen. Työryhmän työn loppuvaiheessa on Suomen Pankkiyhdistystä edustanut päättyöryhmässä johtaja Erkki Kontkanen jäsen Lohsen osallistuksessa alatyöryhmätyöskentelyyn.

Työryhmä otti nimekseen Rahoitusvälineiden markkinat –työryhmä.

Direktiivi tuli alkuperäisen voimaannanoaikataulunsa mukaan panna jäsenvaltioissa kansallisesti täytäntöön viimeistään 30 päivänä huhtikuuta 2006. Sittemmin tarkistettun aikataulun mukaan direktiivi on saatettava voimaan viimeistään 31 päivänä tammikuuta 2007 ja uusia säännöksiä sovellettava viimeistään 1 päivästä marraskuuta 2007. Tästä syystä ja direktiivin täytäntöönpanoon oleellisesti liittyvän komission täytäntöönpanosääntelyn samalla viivästyessä ministeriö jatkoi työryhmän työlle asettamaansa määräaikaa 31 päivään toukokuuta 2006.

Merkitävän osan direktiivin täytäntöönpanon sääntelyistä antaa komissio Euroopan arvopaperimarkkinakomiteaa kuultuaan. Kaikkiaan 17:ään direktiivin artiklaan sisältyy valtuus komission tarkentavaan täytäntöönpanosääntelyyn. Tämä sääntely on tarkoitettu teuttua osin suoraan sovellettavan komission asetuksen, osin jäsenvaltioissa implementointia vaativan komission direktiivin muodossa. Komission ehdotukset täytäntöönpanosääntelyksi annettiin 6 päivänä helmikuuta 2006. Ehdotuksissa on kuitenkin vielä eräitä avoimia kysymyksiä, joihin on saatava vastaukset ennen kuin lopulliset täytäntöönpanoratkaisut jäsenvaltioissa voidaan tehdä. Euroopan arvopaperikomitea ja Euroopan parlamentti käsittelevät ehdotukset omalta osaltaan alkavassa kesäkuussa ja lopullinen hyväksyminen tapahtunee syyskuussa. Myös Euroopan parlamentin käsitteilyn liittyä eräitä epävarmuuksia ja on mahdollista, että komission ehdotuksiin tulee tästäkin syystä vielä muutoksia.

Direktiivi ja komission täytäntöönpanodirektiivi saatetaan Suomessa voimaan nauttamalla arvopaperimarkkinalainsäädäntöä ja eräitä muita lakeja sekä merkittävältä osalta myös Rahoitustarkastuksen määräyksin. Työryhmän muistioon sisältyy ehdotus tarvittaviksi keskeisiksi lakiin otettaviksi säännöksiksi ja niiden yksityiskohtaisiksi perusteluiksi. Työryhmä on laatinut lisäksi hallituksen esityksen yleisperusteluja koskevia vaatimuksia pitkälti noudattavan perustelummuistion, jossa on käsitelty asiaa koskevaa voimassa olevaa sääntelyä, direktiivin sisältöä ja siitä johduvia lainsäädännön muutostarpeita sekä esitetty keskeiset perustelut tarvittaville muutoksille.

Työryhmän mielestä direktiivin täytäntöönpanon tulisi perustua yhteen hallituksen esitykseen, jossa olisi otettu huomioon myös Suomessa lainsäädäntöä edellyttävä komission täytäntöönpanosääntely. Tämän vuoksi mietinnön saattaminen lopulliseen hallituksen esityksen muotoon ei ole ollut kaikilta osin mahdollista työryhmälle asetetussa määräraajassa ja työryhmän ehdotuksia joudutaan asian jatkovalmistelussa täydentämään. Työryhmä ei kuitenkaan pidä tarkoituksenmukaisena määräraajansa jatkamista tällä perusteel-

la. Direktiivin täytäntöönpanolle asetettu kireä aikataulu huomiioon ottaen olisikin perustellumpaa, että työryhmän varsin pitkälle hallituksen esityksen muotoa vastaavista ehdotuksista pyydetäisiin tässä vaiheessa lausunnot tahoilta, joihin ehdotukset vaikuttavat, ja ehdotukset tämän jälkeen ja komission lopullisten täytäntöönpanosäännösten sisällön varmistuttua täydennettäisiin valtiovarainministeriössä vastaanmaan kaikilta osin hallituksen esitykseltä edellytettäviä vaatimuksia.

Direktiivin täytäntöönpano edellyttää työryhmän ehdottamien lainsäädännön muutosten lisäksi merkityksellään vähäisempiä muutoksia lukuksiin eri lakeihin. Muutokset ovat suurelta osin luonteeltaan teknisiä ja voidaan sellaisina tarkoituksenmukaisimminkin tehdä ministeriössä tapahtuvan hallituksen esityksen jatkovalmistelun yhteydessä.

Työryhmä pitää tärkeänä, että lainsäädännön jatkovalmistelussa sijoituspalveluyritysten, luottolaitosten ja rahastoyhtiöiden toiminnan järjestämistä ja ulkoistamista sekä asiainnehen käytännistä koskevat säännökset pyritään laatimaan mahdollisimman yhdenmukaisiksi riippumatta siitä, mitä palveluja kyseinen yhteisö kulloinkin tarjoaa.

Direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon liittyy keskeisesti kysymys varainsiirtoverolain 15 §:n soveltamisalasta. Pykälän mukaan veroa ei ole suoritettava myytiäessä tai vaihdettaessa pörssiarvopapereita tai markkina-arvopapereita arvopaperipörssissä arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettussa julkisessa kaupassa. Työryhmä ehdottaa muistiossaan julkisen kaupankäynnin käsitteen määrittelymistä siten, että se käsittäisi vain säännellyn markkinan eli Suomessa Helsingin Pörssin järjestämän julkisen kaupankäynnin. Jos verokohteluja koskevia säännöksiä ei muuteta, direktiivin täytäntöönpanossa keskeistä monenkeskistä kaupankäyntiä tulisi siten koskemaan 1,6 %:n varainsiirtovero.

Direktiivin mukaisten monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien perustamiseen liittyy myös kotimaisia yritys- ja rahoitusmarkkinapoliittisia tavoitteita. Luomalla toimintaedellytykset pörssille vaihtoehtoisille markkinapaikoille voitaisiin mahdollistaa markkina-paikkojen välisen kilpailun syntyminen Suomeen. Toisaalta pörssin julkista kaupankäyntiä joustavampien listautumisedellytysten ja listayhtiöille asetettavien kevennettyjen velvoitteiden myötä madallettaisiin pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimisen edistämiseksi niiden listautumiskynnystä. On selvää, että nämä tavoitteet eivät toteudu, jos monenkeskisessä kaupankäynnissä vaihdannan kohteena olevien arvopapereiden verokohtelu poikkeaa olennaisesti säännellyllä markkinalla sovellettavasta. Työryhmä katsookin, että pörssiakauppaa nyt koskeva varainsiirtoverovapaus olisi ulotettava koske-

maan monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin nimenomaisesti haettujen yhtiöiden arvopapereita. Samalla tulisi luopua vaatimuksesta arvopaperiin luovutuksen tapahtumisesta nimenomaisella markkinapaikalla. Varainsiirtoverovapaus tulisi näin koskemaan kaupankäyntiä sekä säännellyllä markkinalla että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattujen yhtiöiden arvopapereilla riippumatta siitä, missä kauppa toteutetaan. Varainsiirtoverolakiin tarvittavat muutokset olisi valmisteltava siten, että ne voisivat tulla voimaan samanaikaisesti monenkeskisten kaupankäyntipaikkojen perustamisen mahdollistavien arvopaperimarkkinalain muutosten kanssa.

Työryhmän muiston mukaan arvopaperimarkkinalakiin tulisi sisällyttämään monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien osalta erittäin pidemmälle meneviä velvoitteita, kuten säännökset markkinoiden väärinkäytöstä, osakkaiden liputusvelvollisuudesta ja kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta. Näiden säännösten yhtenä tarkoituksena on luoda puitteet luotettaville markkinapaikoille.


Työryhmän muistiossa on esimerkiksi jatkuva tiedonantovelvollisuutta koskevat vaatimukset monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kirjoitettu yhdenmukaisiksi julkisessa kaupankäynnissä sovellettavien vastaavien vaatimusten kanssa. Tämä on perusteltua monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän luotettavuuden näkökulmasta, mutta voittoa lisäeräillä, olemalla lisäeräillä listauksella hakeville yhtiöille, merkittävä osaltaan estettä tällaisten kaupankäyntijärjestelmien syntymiselle ja tehokkaalle toiminnalle. Työryhmän mielestä kysymyksen ratkaiseminen edellyttääkin vielä jatkovalmistelussa monipuolista harkintaa, johon on paremmat mahdollisuudet sen jälkeen, kun eri markkinaosapuolet ovat antaneet ministeriölle asiasta perustellut lausuntonsa. Työryhmä ehdottaakin, että valtiovarainministeriö nimenomaisesti pyytäisi lausunnonantajien lausuvan käsityksensä direktiivin vähimmäissääntelyyn ylittävän sääntelyn eduista ja mahdollisista esteistä uusien markkinapaikkojen syntymiselle.

Toimeksiantonsa mukaan työryhmän oli työnsä aikana kuultava niitä sijoittajansuojasta vastaavia ja muita viranomaisia sekä rahoitusmarkkinoilla toimivia osapuolia, joiden toimintaan työryhmän ehdotukset erityisesti vaikuttavat. Keskeiset tahot, joihin uusi lain-sääntäntö tulee vaikuttamaan, ovat olleet työryhmässä edustettuina ja tarvittava kuuleminen on voinut toteutua pääosin jo tätä kautta. Tämän vuoksi ja huomioon ottaen edellä mainitun komission täytäntöönpanosääntelyyn viivästyneen työryhmä ei ole pitänyt toimeksiantonsa tarkoitettu erillistä kuulemistä tässä vaiheessa tarpeellisena. Kuuleminen on toteutettavissa tarkoituksenmukaisemmin työryhmän muistiossa pyydyttävillä lausun-

noilla, joissa voidaan esittää tarvittavat kannanotot myös komission täytäntöönpanosääntelyn vaikutuksista kotimaiseen lainsäädäntöön.

Saatuana ehdotuksensa valmiiksi työryhmä kunnioittavasti luovuttaa muistionsa valtiovarainministeriölle.

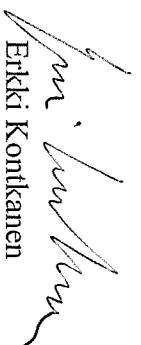
Helsingissä 31 päivänä toukokuuta 2006



Pekka Laajanen



Olli Laurila



Erkki Konkkanen



Marianne Palva



Markku Savikko



Susanna Tolppanen



Tarja Kotkavuo



Jyrki Manninen