



Valtiovarainministeriölle

ARVOPAPERIMARKKINALAINSÄÄDÄNNÖN KOKONAISUUDISTUS

1. Yleistä

1.1 Tarve lainsäädännön kokonaisuudistukselle

Eurooppalaiset arvopaperimarkkinat ovat viime vuosina olleet voimakkaassa muutoksessa. Muutoksen taustalla on ollut markkinaosapuolten, erityisesti pörssien ja muiden kaupankäyntijärjestelmien välinen lisääntynyt kilpailu. Tämän on mahdollistanut osin tekniikan kehitys, mutta ennen kaikkea EU-lainsäädännön muutokset. Lainsäädäntömuutosten tarkoituksena on ollut luoda EU:n laajuiset todelliset sisämarkkinat. Varsinkin rahoitusvälineiden markkinat –direktiivi loi kilpailutilanteen pörseille mahdollistamalla monenkeskisten markkinapaikkojen toiminnan. Eri markkinapaikat Euroopassa kilpailevat ankarasti arvopaperikaupan vaihto-osuuksista. Helsingin Pörssi Nasdaq OMX on kilpailutilanteessa selvästi menettänyt sille ja suomalaisille sijoittajille tärkeiden osakkeiden vaihtoa muualle.

Myös arvopaperikaupan selvityksessä on vireillä isoja muutoksia. Sisämarkkinoiden toiminnan näkökulmasta eri maiden välillä tapahtuva kauppajen selvitys on ollut kallista verrattuna esimerkiksi Yhdysvaltoihin. Kauppajen selvityksessä on riskien vähentämiseksi ja kulujen alentamiseksi siirrytty myös Suomessa keskusvastapuoliselvitykseen, jota koskeva lainsäädäntö tuli voimaan 1.2.2010. Keskeinen selvitystoimintaa koskeva kehityshanke on Euroopan Keskuspankin Target 2 Securities -hanke, jossa tarkoituksena on alentaa selvitystoiminnan kustannuksia keskittämällä eurooppalainen kauppaselvitys T2S:ään. Tarkoituksena on siirtyä T2S-selvitykseen vuonna 2014. Lisäksi komissio haluaa lisätä kilpailua myös eurooppalaisten arvopaperikeskusten välillä, mikä tulisi tarjoamaan arvopaperien liikkeeseenlaskijoille – myös suomalaisille mahdollisuuden siirtää arvopapereidensa säilytys mihin tahansa eurooppalaiseen selvitysyhteisöön.

Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen ensisijaisena tavoitteena on uudistaa kansallisille arvopaperimarkkinoille vuonna 1989 säädetty ja moneen kertaan muutettu ja täydennetty laki vastaamaan nykyistä eurooppalaista toimintatapaa ja markkinainfrastruktuuria. Tarve uudistukselle on ehdoton. Ellemme arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen kautta pääse toimimaan samalla tavalla kuin muut maat Euroopassa, on vaara, että kaupankäynti suomalaisilla osakkeilla tulee Suomessa selvästi kalliimmaksi kuin muiden maiden yhtiöiden osakkeilla, mikä tietenkin vähentää sijoittajien mielenkiintoa toimia Suomessa. Ajan mittaan suomalaiset arvopaperimarkkinat muodostuvat reuna-alueeksi, jolla toimiminen ei ole järkevää. Ne suomalaiset yritykset, jotka tarvitsevat markkinaehtoista rahoitusta, joutuvat sitä saadakseen hakeutumaan jonnekin muualle.



Eurooppaan. Jos näin kävisi, sillä tulisi olemaan ennalta arvaamattoman laajakantoisia negatiivisia vaikutuksia koko kansantaloudelle.

1.2 Ehdotuksen perusrakenne ja tulevan EU-sääntelyn huomioon ottaminen

Finanssialan Keskusliitto pitää arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen perusrakennetta hyvänä. Sääntelykokonaisuuden erottaminen viideksi eri laiksi selkeyttää arvopaperimarkkinalainsäädäntöä asetettujen tavoitteiden mukaisesti. Ehdotettuja muutoksia on myös peilattava lukuisiin EU-lainsäädäntöhankkeisiin, jotka tulivat vireille arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta valmisteltaessa.

Lähtökohtaisesti on hyvä, että arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksessa pyritään ottamaan huomioon EU-sääntely lainsäädännön rakenteessa. Lainsäädännön rakenteen selkeyttämisellä kyetään varautumaan tuleviin säädösmuutoksiin, joita valmistellaan parhaillaan EU:ssa. Pidämme kuitenkin Suomen markkinoiden kannalta haitallisena, että EU:ssa valmisteltavana olevia säännöksiä ennakoidaan ottamalla niiden sisältöä lakiesitykseen jo tässä vaiheessa. Valmisteilla olevien hankkeiden määrä on mittava ja kaikkien ehdotuksessa ennakoitujen muutosehdotusten toteutuminen on epävarmaa. Kokonaisuudistuksessa ennakoidaan tulevaa EU-sääntelyä useissa eri kohdissa siten, että Suomessa ehdotetaan säädettäväksi muita EU-valtioita tiukempaa sääntelyä. Tämä aiheuttaa tietenkin kilpailuhaittaa Suomessa toimiville palveluntarjoajille.

Finanssialan Keskusliitto vastustaa EU-sääntelyn ennakointia kansallisessa lainsäädännössä. Tällä hetkellä ei voida tietää, annetaanko EU:n piirissä lainkaan ennakoituja muutoksia vastaavaa sääntelyä tai mikä on mahdollisen EU-sääntelyn voimaantulon ajankohta. Näin Suomen markkinoilla joudutaan muita markkinoita nopeammalla aikataululla sopeuttamaan toiminta vastaamaan ehdotettuja säännöksiä, jotka saattavat vielä EU-käsittelyn aikana muuttua. Hankalinta olisi, jos Suomeen tulisi sellaista sääntelyä, jota koskevasta sääntelyehdotuksesta luovuttaisiin EU:n piirissä. Tulevan sääntelyn ennakointia tärkeämpää on saattaa lainsäädännön rakenne sellaiseksi, että tulevat EU-säännökset voidaan joustavasti huomioida ja panna täytäntöön Suomen lainsäädäntöön niiden tultua ajankohtaisiksi.

Jäljempänä lausunnossamme kiinnitämme huomiota yksittäisiin kohtiin, joissa EU-sääntelyä on mielestämme tarpeettomasti ennakoitu.

Finanssialan Keskusliitto tukee Sijoittajien korvausrahaston lausunnossaan esittämiä lainsäädännön muutos- ja tarkistamisehdotuksia sekä myös Vakuutus- ja rahoitusneuvonnan lausunnossaan esittämiä sijoittajan suojaa koskevia näkemyksiä ja ehdotuksia.

2. Arvopapereiden moniportainen hallinta

Jotta suomalaiset arvopaperimarkkinat pysyisivät toimivina ja elinvoimaisina, Finanssialan Keskusliitto pitää arvopapereiden moniportaisen hallintamallin käyttöönottoa välttämättömänä. Jos yleiseurooppalaista toimintamallia ei meillä oteta käyttöön, on olemassa ilmeinen vaara, että arvopaperimarkkinamme näivettyvät ja merkittävämpi arvopaperitoiminta siirtyy ulkomaisille markkinapaikoille ja selvitysyhteisöihin.



Siirtyminen arvopapereiden moniportaiseen hallintaan on nähtävä rakenteellisena uudistuksena, joka ei sinällään aiheuta kovinkaan suuria muutoksia sijoittajien kannalta katsottuna. Tälläkin hetkellä suomalaisten laajasti omistamat ulkomaiset arvopaperit (mm. Nordea, TeliaSonera, Stora Enso ja Ericsson) voidaan säilyttää moniportaisessa ketjussa pankin valitseman alisäilyttäjän hallussa. Säilyttämisestä ja sen ehdoista on sovittu säilytys sopimuksella asiakkaan kanssa. Tiedossa ei ole, että välillisestä omistuksesta olisi koitunut asiakkaille tai kenelle muullekaan haittaa tai tappioita.

On todennäköistä, että viimeistään Euroopan Keskuspankin Target 2 Securities -hankkeen toteutuessa vuonna 2014 sijoittajien arvopaperikauppojen selvityskustannukset nousevat merkittävästi, jos välillisen omistuksen järjestelmä ei ole tällöin riittävän laajasti käytössä.

2.1 Velvoite toimittaa lopullista sijoittajaa koskevat tiedot viranomaisille

Ehdotetussa laissa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 8 luvun 1 pykälän 3 momentissa säädetään säilyttäjän ja arvo-osuustilin tilinhaltijan välisestä sopimuksesta. Ehdotuksen tarkoituksena on velvoittaa säilyttäjä huolehtimaan siitä, että arvopaperin säilytysketjussa pystytään selvittämään lopullisen sijoittajan henkilöllisyys. Ehdotuksen mukaan säilyttäjä vastaisi siitä, että säilytysketjun seuraava sopimusosapuoli tai tilinhaltija sitoutuu toimittamaan lopullista sijoittajaa koskevat tiedot. Finanssialan Keskusliitto vastustaa säilyttäjän velvoitetta sitoutua toimittamaan lopullista sijoittajaa koskevat tiedot ehdotetussa laajuudessa.

Yleisten asiakkaan tunnistamista koskevien säännösten perusteella säilyttäjällä on omista suorista asiakkaistaan aina ehdotuksessa mainitut tiedot, eikä niiden luovuttamiseen viranomaisille liity ongelmia. Sen sijaan Suomessa toimivaa säilyttäjää ei voida velvoittaa vastaamaan moniportaisen säilytysketjun muissa osissa tapahtuvasta tietojen ylläpitämisestä tai niiden toimittamisessa tapahtuvista virheistä. Tässä on lisäksi huomattava, että virheellisten tietojen toimittaminen viranomaiselle –olipa syy ilmoitusvelvollisessa toimijassa tai ei- on ehdotuksessa ankarasti sanktioitu.

Suomalaisten säilyttäjien asiakkaina on muutamia satoja suuria, kansainvälisesti toimivia säilyttäjäpankkeja ja sijoittajia, jotka saattavat toimia yli sadoilla markkinoilla. Näiden asiakkaiden tavoitteena on yksinkertaistaa omaa sopimuskäytäntöään ja siten ne pyrkivät käyttämään kaikilla markkinoilla standardimuotoisia sopimuksia sekä omille asiakkailleen, että käyttämilleen alisäilyttäjille. Tästä johtuen ei voida pitää realistisena, että suomalaiset alisäilyttäjänä toimivat säilyttäjät voisivat aina sanella näihin sopimuksiin nimenomaisen ja yksityiskohtaisen lauseen koskien ehdotuksessa mainittujen tietojen toimittamista. Muiden kuin säilyttäjän suorien asiakkaiden osalta säilyttäjä voitaisiin velvoittaa ainoastaan siihen, että se esim. sopimuksissaan yleisesti tuoda esille Suomen lainsäädännön velvoitteet, välittää viranomaisten pyynnöt asiakkailleen ja vastaavasti asiakkailtaan saamansa tiedot viranomaisille sellaisenaan. Säilyttäjälle ei tule kuitenkaan asettaa vastuuta näiden tietojen toimittamisen laiminlyömisestä tai niiden sisällön virheellisyyksistä.

Täysin epärealistinen on ajatus, että tietojen toimittamista koskeva yksityiskohtainen lauseke lisättäisiin myös maailmanlaajuisten säilyttäjäpankkien omiin asiakassopimuksiin, ja että ne vielä vaatisivat saman velvollisuuden lisäämistä asiakkaidensa asiakassopimuksiin. Käytännössä tällaista velvollisuutta olisi myös mahdotonta valvoa. Ainoa mahdollinen tapa tarkastaa aineisto käytännössä,



on jälkikäteinen tarkastus sellaisen (viranomais)tahon toimesta, jolla on pääsy esim. virka-aputeitse suoraan loppuomistajaa koskeviin tietoihin.

Jos säilytysketjun osapuoli kieltäytyy toimittamasta lopullista sijoittajaa koskevan tiedon suomalaiselle säilyttäjälle, säilyttäjä joutuu arvioimaan asiaa oman huolellisuusvelvoitteensa näkökulmasta ja mahdollisesti irtisanomaan säilyttämistä koskevan sopimuksen. Loppusijoittajaa koskevien tietojen ilmoittaminen säilytysketjussa ei ole kansainvälisesti vakiintunut käytäntö. Tämä olisi omiaan vähentämään sijoittajien kiinnostusta suomalaisia arvopaperimarkkinoita kohtaan. Mahdollinen vaikutus ei ole millään lailla linjassa arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen keskeisten tavoitteiden kanssa.

Säilytysketjut ovat monissa tapauksissa varsin pitkiä ja usein suomalaisen säilyttäjän asiakkaana olevan pankin asiakas on toinen hieman pienemmällä alueella toimiva säilyttäjäpankki ja ketjussa voi helposti olla jopa kymmenkunta säilyttäjää ennen todellista loppuomistajaa. Sekä tietojen toimittamista koskeva pyyntö että itse tietojen toimittaminen kulkee ketjua pitkin. Tällä hetkellä käytössä olevat pankkien maailmanlaajuisesti käyttämät tiedonvälitysstandardit eivät sisällä tähän tarkoitukseen sopivia sanomastandardeja. Siten sanomavälitys kumpaankin suuntaan on aina sovittava kahdenvälisesti ketjun kunkin osan kohdalta erikseen. Erilaisten teknisten ratkaisujen käyttäminen voi myös johtaa tahattomiin viivästyksiin tai tietojen vääristymiseen toimitusketjussa.

Ulkomaista säilyttäjäpankkia sitoo kansallinen lainsäädäntö, jonka salassapitovelvollisuutta koskevat säännökset voivat lisäksi estää lopullista sijoittajaa koskevien tietojen toimittamisen (esim. Sveitsi ja Luxemburg). Sijoitusrahastolakiin noin vuosi sitten säädetyt ulkomaisten osuudenomistajien hallintarekisteröintiä koskevat säännökset vastaavat rakenteeltaan nyt ehdotettua menettelyä. Käytännössä niiden soveltaminen on johtanut hallintarekisteröintisopimusten purkamiseen ja niiden alla olevien varojen lunastukseen suomalaisista rahastoista.

Kansainvälinen sääntely lopullista sijoittajaa koskevien tietojen saamisen osalta on selkeämpi vaihtoehto kuin kansalliset, vakiintuneen eurooppalaisen markkinakäytännön vastaiset säännökset. Lopullisen sijoittajan osalta onkin vireillä sääntelyhankkeita (mm. *Securities Law Directive*, SLD), joiden lopputuloksena saatetaan saada tietojenannosta kaikkia velvoittavaa EU-tason sääntelyä.

On korostettava, että arvopaperien moniportainen hallinta ei heikennä tietojen saamista lopullisista sijoittajista kuin kokonaisuuden kannalta erittäin harvoissa tapauksissa, koska suomalaiset sijoittajat säilyttänevät omistuksensa jatkossakin Suomessa toimivan palveluntarjoajan kautta.

Verotusta varten tarvittavaa loppuasiakkaita koskevien tietojen välitykseen liittyviä menettelyjä tulee edistää ensisijaisesti lähdeveromenettelyä ja muuta verolainsäädäntöä kehittämällä eikä arvopaperimarkkinalainsäädännössä. Lähdeveromenettelyn osalta on myös parhaillaan meneillään useita kansainvälisiä harmonisointihankkeita mm. EU:n komission (esim. FISCO, T-BAG ja TAXUD) ja OECD:n piirissä (TRACE). Näillä hankkeilla pyritään edistämään mm. EU:n komission suosituksessa (2009/784/EC) esiin tuotua tavoitetta edistää rajat ylittävää sijoitustoimintaa sekä koti- ja ulkomaisten sijoittajien tasavertaisuutta lisäämällä lähdeverojen perimistä tuotonmaksun yhteydessä. Finanssialan Keskusliitto korostaa, että juuri tässä on tapa, jolla mahdollisimman luotettava tieto loppusijoittajista saadaan. Arvopaperimarkkinalainsäädännön kautta saadaan luotettava tieto sijoittajista hallintarekisteröinnin ensimmäiseltä portaalta ja tavallisesti sen alla oleviltakin portailta, mutta loppusijoittajien osalta kaikkein luotettavin tieto tulee verotusmenettelyn kautta.



2.2 Tiedonsaanti sijoittajista ja omistuksen julkisuus

Ehdotetun moniportaisen järjestelmän huonona puolena on omistuksen julkisuuden vähentyminen. Laaja yleisöjulkisuus on Finanssialan Keskusliiton mielestä myönteinen asia, jota tulisi pyrkiä rajoittamaan niin vähän kuin mahdollista. Julkisuutta ja sen tavoitteita tulee käsitellä useasta näkökulmasta. Pörssiyhtiöissä osakkeenomistajat ovat EU:ssa harmonisoitujen säännösten mukaisesti velvolliset liputtamaan omistuksensa niiden ylittäessä tai alittaessa tietyt laissa määritetyt rajat. Lisäksi tilinpäätöstiedoissa on julkistettava yhtiön merkittävimmät osakkeenomistajat. Liputussäännösten tavoitteena on edistää listattujen yhtiöiden omistus- ja vallankäyttörakenteiden sekä niissä tapahtuvien muutosten läpinäkyvyyttä. Tästä näkökulmasta pienempien omistusten julkisuutta ei ole pidetty tarpeellisenä. Lisäksi pörssiyhtiöiden sisäpiiriläisten ja näiden lähipiirin omistus on julkinen sisäpiirirekisterin kautta.

Liputusvelvollisuutta ei sen sijaan ole yksityisissä yhtiöissä. Näissä oikeus tutustua osakeomistukseen ehdotetaan muutettavaksi niin, että osake- ja osakasluettelo olisi yleisöjulkisuuden asemesta vain osakasjulkinen. Osakkaallakin on oikeus saada luettelosta vain itseään koskevat tiedot, ellei hän osoita, että hänen oikeutensa on riippuvainen tiedosta, joka koskee muita osakkeenomistajia. Vastaavasti kenellä tahansa olisi oikeus saada tietoja yksittäisen yhtiön osakkeenomistuksesta, kun hänen oikeutensa on riippuvainen tiedosta, joka koskee yhtiön osakkeenomistajia. Muutos on merkittävä nykyiseen lainsäädäntöön verrattuna.

Finanssialan Keskusliitto kannattaa mahdollisimman laajaa omistuksen julkisuutta, jota on tarkasteltava myös muista kuin yllä mainitusta listayhtiöitä koskevasta näkökulmasta. Tästä syystä Finanssialan Keskusliitto ei ole vakuuttunut siitä, että yksityisten osakeyhtiöiden omistuksen julkisuutta tulisi välttämättä rajoittaa ehdotuksessa mainituilla perusteilla. Finanssialan Keskusliitto pitää valitettavana, että työryhmällä ei sen aikataululle asetetuista syistä johtuen ole ollut mahdollisuutta riittävästi selvittää uudistuksen yhteiskunnallista merkitystä, vaan se joutui katsomaan moniportaista arvopaperien hallintaa pääasiassa taloudelliselta kannalta, mihin professori Eva Liljeblomin selvitys toi tukevan kivijalan.

Finanssialan Keskusliitto katsoo, että ennen hallituksen lopullisen esityksen antamista tulee huolellisesti varmistaa, että esitys takaa ensinnäkin viranomaisten asianmukaisen oikeuden saada kaikki tarvittavat tiedot toimintaansa varten. Toiseksi on selvitettävä, kuinka mahdollisimman laaja ja ajantasainen yleisöjulkisuus voitaisiin teknisesti toteuttaa niin, ettei siitä aiheudu toimijoille kohtuuttomia kustannuksia.

3. Säilytyspalvelun toimiluvanvaraisuus

Finanssialan Keskusliitto haluaa kiinnittää huomiota sijoituspalvelulakiin ehdotettuun muutokseen, jossa säilytystoiminta muutettaisiin luvanvaraiseksi sijoituspalveluksi. Ehdotus liittyy yleisperustelujen mukaan (s. 80) yhtäältä arvopaperien moniportaista hallintaa koskevaan sääntelyyn ja muutoksella on tarkoitus tarkentaa säilytyspalveluiden tarjontaan liittyvää sääntelyä ja sen valvontaa. Toisaalta ehdotuksessa ennakoidaan tulevaa rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID) uudelleenarviointia, jossa ehdotuksen mukaan todennäköisesti tullaan säätämään säilytyspalvelujen tarjoaminen luvanvaraiseksi sijoituspalveluksi myös Euroopan unionissa.



Arvopaperien moniportaista hallintaa sääntelevän arvopaperitililakeja koskevan ehdotuksen perusteluissa ei ole kuitenkaan tarkemmin määritelty, miksi rahoitusvälineiden säilyttäminen ja hoito ehdotetaan säädettäväksi sijoituspalveluksi, kun se voimassa olevassa laissa on sijoituspalvelun oheispalvelu.

Euroopan komission MiFID:n uudelleenarviointia koskevassa konsultaatioasiakirjassa (8.12.2010) asiaan on viitattu sivulla 50 alaviitteessä 150 jonka mukaan *"the question of changing the ancillary service of "safekeeping and administration of financial instruments for the account of clients, including custodianship and related services such as cash/collateral management" (Annex I, Section B (1) of Directive 2004/39/EC) to an investment service will not be consulted upon in this document"*. Alaviitteessä viitataan vireillä olevaan SLD-konsultaatioon. Viitatussa arvopaperilakidirektiiviä koskevassa konsultaatiossa tuodaan esille yhtenä periaatteena, että kaikkia arvopaperitilien palveluntarjoajia tulisi säännellä yhtenäisesti Euroopan tasolla. Konsultaatiossa pohditaan, tulisiko arvopaperien säilyttämispalvelu siirtää oheispalvelusta varsinaiseksi sijoituspalveluksi ja palvelua tarjoavien luvanvaraisuus ja valvonta järjestää MiFID:n tasolla. Konsultaatiossa esitettyjen kysymysten mukaan pohditaan, tulisiko säilytyspalvelun olla luvanvaraista ja jos pitäisi, olisiko MiFID soveltuva sääntelykehikko asian järjestämiseksi.

Koska säilytyspalvelun muuttamisesta oheispalvelusta sijoituspalveluksi ei ole toistaiseksi annettu direktiiviehdotusta ja SLD-konsultaation käsittely on vielä kesken, on aivan liian ennenaikaista esittää Suomen lainsäädännössä arvopaperien säilytystoiminnan muuttamista sijoituspalveluksi. Lakiehdotuksella ennakoitua tulevaa EU-sääntelyä, jonka toteutuminen esitettyssä muodossa hyvin epävarmaa. Ehdotettu sääntely aiheuttaa kilpailuhaittaa kotimaisille säilytyspalvelua tarjoaville yhtiöille verrattuna ulkomaisiin toimijoihin, joilla vastaavaa sääntelyä ei ole. Esimerkiksi tarjottaessa palveluja rajan yli Suomeen tai Suomesta ulkomaille, jouduttaisiin notifioidavien palvelujen osalta erikoisiin tilanteisiin, kun Suomessa toimiluvanvarainen palvelu ei ole notifioidun kohteena tarjottaessa palvelua ulkomaille ja ulkomailta Suomeen tulisi notifioida palveluja, jotka eivät palveluntarjoajan kotimaassa ole toimiluvanvaraisia. Lisäksi Finanssivalvonta valvoo nykyiselläänkin tehokkaasti säilytyspalvelun tarjoajia, koska säilytyspalvelu on laissa säädetty sijoituspalvelun oheispalvelu.

Jos uudessa arvopaperimarkkinalainsäädännössä kuitenkin päädyttäisiin säätämään säilytyspalvelun luvanvaraisuudesta, tulisi vaatimuksen kohdistua ainoastaan uusiin palveluntarjoajiin eikä niihin, jotka ennen lain voimaantuloa ovat tarjonneet säilytyspalvelua tilinhoitajayhteisönä.

4. Liputusvelvollisuus

Liputusvelvollisuuden tulee olla niin yksiselitteinen, että liputusvelvollinen tietää täsmällisesti, milloin ja missä tilanteessa liputusvelvollisuus syntyy. Käytännössä ongelmia on syntynyt mm. osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevan yhteisön eläkesäätiön ja eläkekassan omistus- ja ääniosuuksien tulkinnassa (ehdotettu 7 luvun 7 §:n 2 kohta, ks. yksityiskohtaiset kommenttimme jäljempänä).

Liputusilmoituksen tekemisen aikataulusta ehdotetaan säädettäväksi 7 luvun 9 §:ssä. Säännös poikkeaa voimassa olevasta AML 2 luvun 9 §:n 3 momentista siten, että liputusilmoituksen tekemiselle asetetaan määräaika "kuitenkin viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä", mitä voimassa olevassa



säännöksessä ei ole. Avoimuusdirektiivin 12 artiklan 2 kohdan mukaan ilmoitus on tehtävä liikkeeseenlaskijalle mahdollisimman pian, kuitenkin viimeistään neljän kaupankäyntipäivän kuluessa. Säännös tulisi olla lähempänä avoimuusdirektiivin sallimaa maksimiaikaa eli liputusilmoitus pitäisi olla mahdollista tehdä viimeistään neljän kaupankäyntipäivän kuluessa.

5. Euroclear Finland Oy:n hinnoittelu

Euroclear Finland Oy:llä on myös muiden kuin lakisääteisten palvelujen osalta monissa tapauksissa määräävä markkina-asema ja usein käytännössä monopoli. Kilpailijoita Suomessa ei ole. Arvopaperimarkkinoiden tehokkaan toiminnan, kansainvälisen kilpailukyvyyn ja loppuasiakkaiden aseman kannalta on tärkeää, että yksi monopoliasemassa oleva toimija ei pääse vääristämään markkinoita ei-markkinaehtoisella hinnoittelulla. Kustannukset päättyvät kuitenkin lopulta asiakkaiden maksettavaksi.

Lain perusteluissa voitaisiin todeta, että kohtuullisuutta arvioitaessa otetaan huomioon mm. kilpailutilanne ja onko Euroclear Finland Oy kyseisen palvelun osalta monopoliasemassa.

Arvopaperikeskuksessa selvitettävien tapahtumien määrä tulee vähentymään, kun selvitystapahtumat hoidetaan välillisessä säilytyksessä. Jos arvopaperikeskus pyrkii kuitenkin säilyttämään nykyisen ansaintatasonsa ja selvityshintoja nostetaan sen saavuttamiseksi, vesittyy kokonaisuudistuksen tavoite kustannusten alentamisesta.

Suomen Pankin laskelmien mukaan Target 2 Securities -järjestelmään siirtyminen olisi 645 % kalliimpaa suoran omistuksen järjestelmässä kuin moniportaisessa järjestelmässä. Target 2 Securities -järjestelmään siirtymisen jälkeen selvityskustannukset olisivat 40 % korkeammat suoran omistuksen järjestelmässä. Tämä aiheuttaisi sen, että arvopaperikeskus joutuisi alentamaan hintojaan vastaavalla määrällä, jotta edes nykyinen kustannustaso säilytettäisiin.

6. Vahingonkorvaus

Ehdotetut vahingonkorvausvastuusäännökset muuttavat koko arvopaperimarkkinalainsäädännön rakennetta. Finanssialan Keskusliiton näkemyksen mukaan vahingonkorvaussäännöksiä laadittaessa on ehdottoman tärkeää erottaa toisistaan taloudellista vakautta koskevat säädökset ja menettelytapa-asiakasrajapinnassa koskevat säädökset. Sijoituspalvelulaissa säädetään hyvin yksityiskohtaisesti menettelytavoista, joita yhtiön toiminnassa tulee noudattaa. On erittäin tärkeää, että mietinnössä on omaksuttu lähtökohdaksi, että käännettyyn todistustaakkaan perustuva vastuu ei ulotu tiettyihin menettelytapavelvoitteisiin. Tällaisen vastuun ulkopuolelle tulisi kuitenkin sulkea myös eturistiriitatilanteiden hallintaan liittyvät vastuutilanteet, joita voi syntyä ehdotetun sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:n perusteella. Eturistiriitoja koskeva sääntely on hyvin tulkinnanvaraista ja käytännössä on esimerkkejä tilanteista, joissa (yhtiötä vastaan ajettu) vahingonkorvausvaade on perustunut osittain väitettyyn eturistiriitojen puutteelliseen hallintaan. Eturistiriitatilanteet ovat käytännössä usein vaikea hallita ja hallituksen vastuun välttämiseksi tulee riittää, että hallitus on käsitellyt asianmukaisen eturistiriitojen hallintaohjeistuksen ja että sen noudattamiseen on kiinnitetty huomiota.



Menettelytapoihin liittyvällä käännetyllä todistustaakalla voi olla merkittäviä taloudellisia vaikutuksia kustannusten kasvun myötä (esim. oikeudellisten asiantuntijalausuntojen hankkiminen siitä, että on toimitettu huolellisesti).

Ehdotettu hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vastuusääntely on ankarampi kuin nykyinen. Tätä voidaan kuitenkin pitää pääosin perusteltuna ottaen huomioon osakeyhtiölainsäädännön ja luottolaitoslainsäädännön kehitys. Vastuuta tiukennettaessa on kuitenkin otettava huomioon myös sääntelyn yksityiskohtaistuminen ja käyminen tulkinnanvaraisemmaksi, mistä seuraa se, että sijoituspalvelujen tarjoaminen tavalla, jota ei voisi milloin osin väittää normien vastaiseksi, on käynyt yhä vaikeammaksi. Hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vastuu muodostuu tästä syystä herkästi kohtuuttoman ankaraksi.

7. Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Ehdotetun 2 luvun 2 §:n ja 3 luvun 1 §:n mukaan selvitysyhteisön toimilupa voidaan myöntää vain osakeyhtiölle. Finanssialan Keskusliiton näkemyksen mukaan myös osuuskunta tulisi sallia selvitysyhteisön yhteisömuotona.

Arvopaperien moniportainen hallinta tulisi olla mahdollista kaikkien arvo-osuusjärjestelmässä olevien arvo-osuusmuotoisten arvo-osuuksien osalta. Näin ollen kaikki OM-järjestelmässä ja RM-järjestelmässä olevat rahoitusvälineet tulisi voida hallintarekisteröidä. Tällä hetkellä nämä rahoitusvälineet voidaan hallintarekisteröidä ulkomaiselle asiakkaalle.

Jos hallintarekisteröinti sallittaisiin suomalaisten sijoittajien osalta vain oman pääoman ehtoisten arvopaperien osalta, aiheuttaisi tämä moniportaiseen hallintaan siirtyneelle suomalaiselle sijoittajalle kahden rinnakkaisen säilytyksen vaatimuksen, kun vieraan pääoman ehtoiset arvopaperit, kuten joukkovelkakirjalainat, tulisi säilyttää suoran omistuksen järjestelmässä. Lisäksi ulkomaisten asiakkaiden hallintarekisteröityjen vieraan pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden tiedot jouduttaisiin purkamaan suoraan omistukseen, toisin kuin nykyisin. Rinnakkainen menettely romahduttaisi vieraan pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden kysynnän. Lain arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 8 luvun 1 §:n 7 momenttia ja sitä vastaavia yksityiskohtaisia perusteluja tulisikin oikaista esim. siten, että soveltamisalan piiriin kuuluvat arvo-osuusjärjestelmässä olevat arvo-osuudet.

8. Lausumat

Finanssialan Keskusliitto yhtyy NASDAQ OMX Helsinki Oy:n lausumaan siitä, että Finanssivalvonta vahvistaisi pörssin säännöt valtiovarainministeriön sijaan. Nykyinen ja ehdotettu sääntöjen vahvistamismenettely on raskas ja kansainvälisesti poikkeuksellinen.

Finanssialan Keskusliitto yhtyy myös Finanssivalvonnan lausumaan siltä osin kuin se koskee säilyttäjärekisterin ylläpitoa.



9. Finanssivalvonnan hallinnolliset seuraamukset

Mietinnössä esitetään ongelmana se, että Finanssivalvonnan käytettävissä olevat sanktiot ovat eurooppalaisessa tarkastelussa lieviä. Tästä syystä mietinnössä katsotaan, että nykyistä järjestelmää tulisi tarkastella kriittisesti suhteessa yleiseurooppalaiseen kehitykseen.

Seuraamusjärjestelmän tasolla on ongelmallista, jos hallinnolliset seuraamukset tulevat olemaan ankarampia kuin tahallisesta rikoksesta aiheutuvat rikosoikeudelliset seuraamukset. Hallinnollisen seuraamusmaksun korkea määrä on vaikeasti sovitettavissa suomalaiseen yhteiskuntaan ja oikeusjärjestelmään. Muutos on kohtuuttoman suuri. Tarkastelussa on kuitenkin otettava huomioon myös se, että vertailtaessa sanktiomaksuja eri maissa vertailukelpoisuutta vähentää se, että useissa maissa ei juurikaan käytetä rikosoikeudellisia seuraamuksia, vaan kaikki seuraamukset ovat hallinnollisia. Tällöin on selvää, että hallinnollisten sanktiot ovat ankaria.

Ehdotettu seuraamusmaksu tulisi vähintäänkin sitoa siihen osaan liiketoimintaa, jossa rikkomus on tapahtunut sen sijaan, että maksu laskettaisiin koko konsernin liikevaihdosta.

10. Yksityiskohtaiset kommentit

10.1 Arvopaperimarkkinalaki

10.1.1 Yleiset säännökset

Ehdotetun arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa saattaisi olla hyvä avata myös ”muuta sopimatonta menettelyä”. Nyt pykälän perusteluissa käsitellään vain hyvää arvopaperimarkkinatapa ja tämä ”muu sopimaton menettely” vaikuttaa turhalta. Vaihtoehtoisesti, jos ”muulla sopimattomalla menettelyllä” ei ole omaa itsenäistä sisältöä, sen voisi jättää pois myös pykälästä.

Lisäksi kysymyksiä herättää se, että pykälän perustelujen mukaan Finanssivalvonta voisi käyttää tämän säännöksen rikkomistapauksissa Finanssivalvonnasta annetun lain uhkasakkovaltuuksia. Uuteen arvopaperimarkkinalakiin näyttäisi kuitenkin sisältyvän myös hyvin yleisluontoiset säännökset Finanssivalvonnan kielto- ja oikaisupäätöksistä. Onko tarkoituksena ollut, ettei Finanssivalvonta voisi käyttää näitä kielto- ja oikaisupäätöksiä tämän pykälän yhteydessä?

Ehdotetun 1 luvun 3 §:n laaja ja määrittelemätön soveltamisalan muotoilu ”arvopaperimarkkinoilla” ja erityisesti 2 momentin oikaisemisvelvollisuus voivat aiheuttaa ennakoimattomia seurauksia. Finanssialan Keskusliitto pitää siksi parempana, että säännöksen soveltamisala rajattaisiin nykyiseen tapaan rahoitusvälineiden markkinointiin. Mikäli pelkkää markkinointia pidetään liian suppeana, voisi pykälään ehkä ajatella rikoslain (RL) 51 luvun 5 §:n tapaista muotoilua ”Rahoitusvälineiden markkinoinnissa tai tämän lain mukaista tiedonantovelvollisuutta täytettäessä...”.

Oikaisemisvelvollisuuteen liittyen pykälän perustelut ovat lisäksi ristiriitaiset. Perusteluissa todetaan aluksi, ettei ”pykälä muuta nykyistä oikeustilaa” ja myöhemmin, että ”oikaisemisvelvollisuus laajenisi voimassa olevaan lakiin verrattuna”.



Säännöksen seurausten arviointia vaikeuttaa se, aiotaanko muuttaa RL 51 luvun 5 §:n tiedottamisrikossäännöksiä, jotka nyt näyttävän olevan pitkälti yhdenmukaisia voimassa olevan arvopaperimarkkinalain kanssa.

Lisäksi tämän pykälän perusteluja koskee sama huomio arvopaperimarkkinalaissa säädettäväksi ehdotettavista Finanssivalvonnan oikaisu- ja kieltopäätöksistä, kuten edellä 1 luvun 2 §:n kohdalla.

Ehdotetun 1 luvun 4 §:ssä on Finanssialan Keskusliiton käsityksen mukaan virhe, kun siinä todetaan ”toimeksiannon nojalla tarjoaa” verrattuna nykyisen säännöksen sanamuotoon ”huolehtii toimeksiannon nojalla tarjouksesta taikka julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteeksi hakemisesta”, mutta pykälän perustelujen mukaan ehdotettu lainkohta vastaisi kuitenkin nykyistä lakia.

Ehdotetun 1 luvun 4 §:ssä olisi ennakoimattomien seurausten välttämiseksi parempi säilyttää säännöksen nykyinen soveltamisala eli tarjoaminen ja kaupankäynnin kohteeksi hakeminen. Erityisesti pykälässä käytetty viittaustekniikka aiheuttaa kysymyksiä esimerkiksi siitä, soveltuuko säännös liputusvelvolliseen, sillä se ei liene sanamuodon mukaisesti velvollisuus ”sijoittajia kohtaan”, kun liputusilmoitus tehdään kohdeyhtiölle. Perusteluissa puhutaan kuitenkin vain yleisesti tiedonantovelvollisuuksista.

Ennakoimattomien seurausten merkityksen arviointia myös tässä pykälässä vaikeuttaa se, muutetaanko RL 51 luvun 5 §:n tiedottamisrikossäännöksiä, jotka nyt näyttävän olevan pitkälti yhdenmukaisia voimassa olevan arvopaperimarkkinalain kanssa.

Lisäksi tämän pykälän perusteluja koskee sama huomio arvopaperimarkkinalaissa säädettäväksi ehdotettavista Finanssivalvonnan oikaisu- ja kieltopäätöksistä kuin edellä 1 luvun 2 §:n kohdalla.

10.1.2 Esite

Ehdotetun 3 luvun 5 §:n kokeneen sijoittajan määritelmästä puuttuvat esitedirektiivin muutosdirektiivin edellyttämät hyväksyttävät vastapuolet ja perustelut ovat tältä osin virheelliset.

Lisäksi ehdotetusta laista puuttuvat seuraavat direktiivin kohdat kokonaan: Sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten on ilmoitettava luokituksestaan pyynnöstä liikkeeseenlaskijalle, sanotun kuitenkaan rajoittamatta asiaankuuluvan tietosuojalainsäädännön soveltamista. Sijoituspalveluyrityksillä, joilla on oikeus pitää nykyisiä ammattimaisia asiakkaitaan jatkossakin ammattimaisina asiakkaina direktiivin 2004/39/EY 71 artiklan 6 kohdan mukaisesti, on oikeus kohdella näitä asiakkaita tässä direktiivissä tarkoitettuina kokeneina sijoittajina

Ehdotetussa lainkohdassa lienee jäänyt huomaamatta, että sijoittaja ei kuulu mihinkään luokkaan, ellei sijoituspalveluntarjoaja ole luokitellut sijoittajaa ja että luokittelu on sijoituspalveluntarjoajakohtainen.

Ehdotetun 3 luvun 6 §:ssä ei käytetä osakesidonnaisen arvopaperin käsitettä vaan viitataan pykälään, jossa se määritellään. Tämä ei ole Finanssialan Keskusliiton käsityksen mukaan tarkoituksenmukaista.



Toisin kuin ehdotetun 3 luvun 9 §:n 2 momentin perusteluissa esitetään, seuraava esitedirektiivin muutosdirektiivin säännös pitäisi Finanssialan Keskusliiton käsityksen mukaan sisällyttää myös kansalliseen lakiin: ”Jäsenvaltiot eivät saa vaatia toista esitettä tällaisessa tapauksessa, jossa arvopapereita myydään edelleen tai arvopapereiden lopullinen sijoittaminen tapahtuu rahoituksenvälittäjien kautta, jos saatavilla on 9 artiklan mukainen voimassa oleva esite ja jos liikkeeseenlaskija tai esitteen laatimisesta vastaava henkilö antaa kirjallisesti suostumuksensa sen käyttöön.”

Kyseiseen momentin osalta voisi sääntelyn systematiikan kannalta (erityisesti ”*placing of securities*” vuoksi) olla tarpeen ottaa kansalliseen lakiin esitedirektiivin mukainen yleisölle tarjoamisen määritelmä, varsinkin kun 1 luvun 4 §:ssä käytetään vielä laajempaa käsitettä ”tarjoaminen”:

(d) ‘offer of securities to the public’ means a communication to persons in any form and by any means, presenting sufficient information on the terms of the offer and the securities to be offered, so as to enable an investor to decide to purchase or subscribe to these securities. This definition shall also be applicable to the placing of securities through financial intermediaries.

Lisäksi, ja kohtaan ”*placing of securities*” liittyen, momentissa näytettäisiin pannun vain osaksi täytäntöön seuraava esitedirektiivin kohta:

However, any subsequent resale of securities which were previously the subject of one or more of the types of offer mentioned in this paragraph shall be regarded as a separate offer and the definition set out in Article 2(1)(d) shall apply for the purpose of deciding whether that resale is an offer of securities to the public. The placement of securities through financial intermediaries shall be subject to publication of a prospectus if none of the conditions (a) to (e) are met for the final placement.

Alleviivattu kohta liittyy puuttuvaan muutosdirektiivin kohtaan.

10.1.3 Liputusvelvollisuus

Ehdotetussa arvopaperimarkkinalain 7 luvun 7 §:ssä eläkekassan ja -säätiön asema on kirjattu, voimassa olevaa lainsäädäntöä vastaavalla tavalla, toisin kuin yhteisön ja säätiön rooli. Voimassa olevassa laissa, kuten ehdotuksessakin yhteisön ja säätiön tulee olla osakkeenomistajan määräysvallassa, kun sen sijaan eläkekassan ja -säätiön tulee olla ”osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevan yhteisön eläkesäätiö ja eläkekassa”. Säännöksen esitöissä (HE 318/1992) on todettu, eläkekassa ja -säätiö eivät sisälly määräysvallassa olevan yhteisön määritelmään (”koska eläkesäätiö ja -kassa eivät sisälly määräysvallassa olevan yhteisön määritelmään, viittaus eläkesäätiöön ja -kassaan ehdotetaan säilytettäväksi laissa”).

Eläkesäätiöiden ja eläkekassojen osalta voi olla joskus tulkinnanvaraista, milloin ne ovat osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevan yhteisön eläkesäätiö ja eläkekassa. Jos eläkekassa tai -säätiö tarjoaa eläke-etuja ainoastaan osakkeenomistajan ja sen tytäryhtiöiden työntekijöille, kyseessä on laissa tarkoitettu eläkekassa tai -säätiö. Eläkekassa tai -säätiö ei sen sijaan ole osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevan yhteisön eläkekassa tai -säätiö, jos se tarjoaa eläke-etuja muillekin kuin



osakkeenomistajan ja sen tytäryhtiöiden työntekijöille. Joidenkin eläkekassojen piiriin voi kuulua laajasti erilaisia yrityksiä. Asiaa tulisikin selvittää hallituksen esityksen perusteluissa.

10.1.4 Yrityskauppautakunnan asema

Finanssialan Keskusliitto kannattaa yrityskauppautakunnan toiminnan kehittämistä.

10.1.5 Markkinoiden väärinkäyttö

Ehdotetussa arvopaperimarkkinalain 11 luvun 2 §:n tulisi Finanssialan Keskusliiton näkemyksen mukaan kuulua (lisäys kursivoidulla): ”Sisäpiiriläisen on tehtävään tullessaan... ilmoitettava Finanssivalvonnalle tieto sisäpiiriläisen asemastaan ja lähipiiristään liikkeeseenlaskijassa, jonka liikkeeseen laskema, 3 §:ssä tarkoitettu rahoitusväline on...” (vrt. 11:3.2). Lisäksi 11 luvun 8 § säännöksessä yrityskohtaisesta sisäpiirirekisteristä tulisi olla vastaava viittaus 3 §:ään pelkän rahoitusvälineen sijaan.

Lakiehdotuksen V luvun säännökset ovat epätasälliset sekä julkisen että yrityskohtaisen sisäpiirirekisterin osalta. Voimassa olevan arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4 §:n mukaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseen laskeneeseen yhtiöön tiettyssä suhteessa olevan arvopaperin omistajan on tehtävään tullessaan ilmoitettava yhtiölle laissa mainitut tiedot. Ehdotetun arvopaperimarkkinalain 11 luvun 2 §:n mukaan sisäpiiriläisen sisäpiiri-ilmoitus Finanssivalvonnalle tulee julkisen sisäpiirirekisterin osalta tehtäväksi, kun sisäpiiriläisellä on tehtävä liikkeeseenlaskijassa, jonka liikkeeseen laskema rahoitusväline on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Viitaten nykyiseen lakiin ja markkinoiden väärinkäyttödirektiiviin (2003/6/EY, 6. artiklan 4 kohta) julkisen sisäpiirirekisterin ylläpitämistä koskevien velvoitteiden tulee koskea julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskijaa, eikä minkä tahansa rahoitusvälineen liikkeeseen laskijaa, kuten ehdotuksen 11 luvun 2 §:ssä on nyt kirjoitettu. Julkiseen sisäpiiriin kuuluvan henkilön ilmoitusvelvollisuuden piiriin kuuluvat instrumentit on 11 luvun 3 §:ssä kirjattu oikein ja edellä mainitun direktiivikohdan mukaisesti. Yrityskohtaisen rekisterinpitovelvollisuus on myös kirjattu oikein ja direktiivin mukaisesti.

10.2 Sijoituspalvelulaki

10.2.1 Määritelmät

Asiakasluokittelua koskevan sijoituspalvelulain 1 luvun 18 §:stä on poistettu kunnat ammattimaisista asiakkaista. Säännökseen on tarpeen liittää voimaantulosäännös, jonka mukaan niitä kuntia, joita on käsitelty lain voimaan tullessa ammattimaisina asiakkaina, on voitava käsitellä samojen käytössä olleiden palvelujen osalta myös jatkossa ammattimaisina asiakkaina.

Hyväksyttävän vastapuolen määritelmää koskevan ehdotetun sijoituspalvelulain 1 luvun 19 §:ssä tulisi käyttää yrityksen sijasta sanaa ”yhteisö”.



10.2.2 Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen

Osuuskuntamuotoisten toimijoiden osalta kiinnitämme huomiota ehdotetun sijoituspalvelulain puutteeseen, joka koskee sijoituspalvelun ulkoistamista. Pidämme tärkeänä selvittää MiFID:n 14 artiklan 4 kohdan mukaista lievennystä silloin, kun ulkoistaminen tapahtuu samassa konsernissa, konsolidointiryhmässä tai osuuspankkien yhteenliittymässä. Myös sitä, että sidonnaisasiamiehellä voisi olla useampia luottolaitos- tai sijoituspalveluyrityspäämiehiä, mikäli ne kuuluvat samaan konserniin, konsolidointiryhmään tai talletuspankkien yhteenliittymään, tulisi selvittää.

10.2.3 Asiakasvarojen säilyttäminen ja muu käsittely

Sijoituspalvelulain 9 luvun 4 §:n 3 momentissa ehdotetaan 10 vuoden säilyttämisaikaa 2 momentissa luetelluista toimenpiteistä. Pitkä säilyttämisaika ei ole linjassa muiden sijoituspalvelua koskevien tietojen säilyttämisaikoihin, sillä esim. liiketoimista ja palveluista tiedot on säilytettävä viiden vuoden ajan.

10.2.4 Menettelytavat asiakassuhteessa

Ehdotetun 10 luvun 2 § 1 momentti kannustimista on puutteellinen. Kohdassa todetaan MiFID:n täytäntöönpanodirektiivin 26 artiklan mukaisesti, että asiakkaalle on annettava kattavat ja selkeät tiedot ennen sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamista. Vähintään lainkohdan perusteluissa tulisi todeta saman artiklan viimeisen kappaleen maininta siitä, että olennaiset ehdot saadaan ilmoittaa tiivistetyssä muodossa, mikäli palveluntarjoaja sitoutuu antamaan lisätietoja asiakkaan pyynnöstä.

Asiakkaan tietoja koskevan ehdotetun 10 luvun 4 §:stä tai sen perusteluista tulisi selvittää, että palveluja voi tarjota asiakkaalle myös niissä tilanteissa, joissa asiakas on oma-aloitteisesti kieltäytynyt antamasta pyydettyjä tietoja. Tämä vastaa muun muassa Finanssivalvonnan standardissa esitettyä tulkintamahdollisuutta, mutta ehdotetusta lakitekstistä tai sen perusteluista voi saada toisen kuvan.

Ehdotetun 10 luvun 5 §:ssä on virhe MiFID:n täytäntöönpanodirektiivin 29 artiklan "*whichever is the earlier*" -tulkinnassa. Ehdotetussa lainkohdassa todetaan, että sijoituspalveluyrityksen on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelua tai oheispalvelua koskevan sopimuksen tekemistä sopimuksen ehdot sekä riittävät tiedot sijoituspalveluyrityksestä ja tarjottavasta palvelusta. Tämä ei vastaa 29 artiklan sisältöä, jonka mukaan lainkohdan tulisi kuulua: "sijoituspalveluyrityksen on annettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle hyvissä ajoin riittävät tiedot ja sopimuksen ehdot ennen kuin sijoitus- tai oheispalvelua koskeva sopimus sitoo kyseistä asiakasta tai ennen kuin tällaisia palveluja tarjotaan kyseiselle asiakkaalle".

Ehdotetun 10 luvun 5 § 2 momentin toinen kohta tulee muuttaa kuulumaan: "Palvelun kohteena olevien rahoitusvälinelajien luonteesta ja niihin liittyvistä riskeistä.". Tällöin kyseinen kohta vastaa MiFID:n täytäntöönpanodirektiivin 31 artiklan vaatimusta rahoitusvälineistä annettavista tiedoista. Ehdotetun 10 luvun 5 §:n sanamuodon voi käsittää niin, että kyse olisi yksittäisen toimeksiannon yksittäisestä rahoitusvälineestä. MiFID:n täytäntöönpanodirektiivin 31 artiklassa kuitenkin puhutaan rahoitusvälinelajista ("*specific type of financial instrument*").



Ehdotetusta 10 luvun 8 §:stä, joka koskee asiakkaan toimeksiannon saamista toiselta sijoituspalveluyritykseltä, puuttuu MiFID:n 20 artiklan toinen kappale ("Sijoituspalveluyrityksen, joka vastaanottaa tällä tavalla annetun toimeksiannon... on myös voitava luottaa ... suosituksiin, jotka toinen sijoituspalveluyritys on antanut asiakkaalle. Toimeksiannon välittävä sijoituspalveluyritys vastaa edelleen asiakkaalle annettujen suositusten tai neuvojen soveltuvuudesta.").

Ehdotetun 10 luvun 11 §:stä, joka koskee liiketoimia hyväksyttävän vastapuolen kanssa, puuttuu MiFID:n 24 artiklan 1 kohdan viittaus liiketoimiin suoraan liittyvistä oheispalveluista ("*any ancillary service directly related to those transactions*").

10.3 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Eri yhteisömuotoja, kuten osuuskuntamuotoisia yhteisöjä ei tule asettaa perusteetta eriarvoiseen asemaan säänneltäessä siitä, minkä muodon arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain alaisuudessa toimiva yhteisö voi valita. Tällä viittaamme erityisesti lakiehdotuksen 5 luvun 1 §:ssä säänneltyyn selvitysosapuoleen. Lainkohdan osakepääoman määrää koskevat vaatimukset tulee muuttaa yhteisöneutraaleiksi oman pääoman määrää koskeviksi määräyksiksi.

10.4 Laki arvopaperitileistä

Kiinnitämme huomiota siihen, että määritelmiä koskevassa 1 luvun 3 §:ssä määriteltyjä termejä ei ole lueteltu aakkosjärjestyksessä. Epäselväksi jää, miksi valittuun järjestykseen on päädytty.

Ehdotetun 2 luvun 3 §:n 2 momentin perustelut kaipaisivat esimerkkejä siitä, mitä tarkoitetaan suorituksilla, joita ei voida kuin osaksi suorittaa muutoin kuin rahassa.

Ehdotetun 2 luvun 3 §:n 3 momentin mukaan toimittamisvelvollisuus koskee kaikkia tietoja, joilla saattaa olla merkitystä arvopaperitiliin liittyvien tilioikeuksien käyttämisen kannalta. Epäselväksi jää, onko säännöksellä tarkoitus asettaa säilyttäjälle yleinen tiedonantovelvollisuus esimerkiksi konkurssivalvonnoista, joukkolainojen ehtojen muutoksista tai ryhmäkanteista. Perusteluissa tulisi rajata esimerkein, mitä ilmoituksia säilyttäjän tulee toimittaa. Selvyyden vuoksi tulisi mainita, että säilyttäjällä on oikeus periä erillinen palkkio näistä toimenpiteistä.

Ehdotetussa 2 luvun 3 §:n 3 momentissa todetaan, että ilmoitukset tilinhaltijalle voidaan jättää toimittamatta, jos näin on sovittu. Asian tulisi ilmetä myös yksityiskohtaisista perusteluista (s. 222).

Lain 2 luvun 6 §:ssä ja 3 luvun 3 §:ssä luotaisiin uusi esineoikeudellinen oikeustyyppi, jota kutsuttaisiin laissa tilioikeudeksi. Omistusoikeuden sijasta sijoittajalla olisi tilioikeus. Muutos merkitsisi muun muassa sitä, että käytettäessä arvopapereita vakuutena sijoittaja panttaisi tilioikeutensa, mikä tulisi ottaa huomioon panttaussopimuksissa. Hallituksen esityksen perusteluissa olisi syytä mainita, että pantin yksilöinnissä ei kuitenkaan ole välttämätöntä jatkossakaan puhua juuri tilioikeuksista, koska terminä tämä on vieras ja tiukka tulkinta voi johtaa perusteettomiin oikeudellisiin riskeihin.

Ehdotetun 3 luvun 1 §:n mukaan säilyttäjän tulee tehdä asiakkaansa kanssa nimenomainen sopimus arvopaperien säilyttämisestä. Säännöksen perusteluiden mukaan pelkkää kirjallista ilmoitusta eikä niin



sanottua konkludenttista suostumusta arvopaperien siirtämisestä suorasta hallinnasta moniportaiseen hallintaan olisi pidettävä riittävänä. Ottaen huomioon, etteivät palveluntarjoajan velvollisuudet asiakasta kohtaan vähene ehdotetussa mallissa, tulisi kirjallinen ilmoitus tai konkludenttinen suostumus olla riittävä.

Suomessa on tällä hetkellä noin 1.200.000 kappaletta arvo-osuustilejä. Arvopaperien moniportaiseen hallintaan liittyvät kustannushyödyt ovat vaikeasti saavutettavissa yksityiselle piensijoittajalle, jos asiasta sovitaan kussakin yksittäistapauksessa erikseen. Arvopaperien moniportaisesta hallinnasta sopiminen kunkin asiakkaan kanssa aiheuttaa merkittäviä taloudellisia ja ajankäyttöön liittyviä resurssivaatimuksia toimijoille. Arvopaperien moniportaiseen hallintaan siirtymisen hyödyt edesauttavat siirtymisessä pois suoran omistuksen mallista, mutta käytännössä siirtyminen siihen liittyvine sopimusprosesseineen voi olla hyvin hidasta.

Ehdotetun 3 luvun 5 §:n perusteluissa olisi etenkin ulosmittausten osalta tarpeen selventää tulkintaongelmia, joita esiintyy osakeantien ja tuottojen osalta. Panttauksen ja ulosmittauksen ulottuvuudet eroavat toisistaan eri tilanteissa. Euroclear Finland Oy on toimittanut asiasta oikeusministeriölle kirjelmän, jossa on pyydetty kannanottoa eri tilanteisiin, joita aiheuttavat arvo-osuuslainsäädännön ja ulosottolain tulkinnalliset ja osittain ristiriitaiset säännökset.

Arvopaperitilin tietojen korjaamista koskevan 3 luvun 9 §:n 1 momentin 3 kohdassa oleva pykäläviittaus on epäselvä. Säännöksessä viitataan 4 §:n 3 momenttiin, mutta saman luvun 4 §:ssä ei ole 3 momenttia.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Markku Savikko
johtaja