



Valtiovarainministeriön
rahoitusmarkkinaosastolle

Lausunto

1 (6)

2.6.2017

VM lausuntopyyntö, VM087:00/2015, Luonnos hallituksen esitykseksi laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi

MiFID II / MiFIR -implementointi

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK esittää lausuntonaan seuraavan.

Yleistä

Esityksellä ehdotetaan pantavaksi täytäntöön EU:n rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi ja tehtäväksi tarvittavat muokkaukset kansalliseen lainsäädäntöön rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen tullessa sovellettavaksi. EK katsoo, että lakiesitysluonnoksessa on pyritty valmistelemaan EU-säätelyä johtuvat välttämättömät muutokset kansalliseen lainsäädäntöön. Esitetty EU-säätely edustaa pitkälti maksimiharmonisointia ja on luonteeltaan huomattavan yksityiskohtaista. Näin ollen yksityiskohtainen direktiivillä ja asetuksilla annettava säätely tarkoittaa kansallisen liikkumavaran vähäisyyttä. EK:n näkemyksen mukaan luonnoksessa on onnistuttu implementoinnissa kohtuullisen hyvin. Esitys ei sisällä EU-säätelyn ylimenevää, ns. Suomi-lisää kuin *eräissä yksittäisissä kohdissa*, joihin palataan lausunnossa jäljempänä. Esitysluonnos on siten *pääsiallisesti* linjassa pääministeri Sipilän hallitusohjelman kirjausten kanssa.

EK kannattaa ja tukee MiFID/MiFIR -säätelyn taustalla olevia yleisiä tavoitteita muun muassa rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyden, tehokkuuden ja luotettavuuden paranemisen osalta sekä järjestäytyneiden markkinapaikkojen suosimisen OTC-kaupankäynnin sijasta osalta.

EK:n arvion mukaan säätelyn vaikutukset erityisesti liikkeeseenlaskijoihin ovat luonteeltaan pääasiassa välillisiä tai epäsuoria (sipa-yritysten ja markkinapaikkasäätelyn kautta). Pk-yritysten kasvumarkkina on isompi liikkeeseenlaskijoihin jatkossa vaikuttava uusi säätelykokonaisuus; siltä osin esitysluonnos näyttäisi olevan sisällöltään jotta-kuinkin direktiivin mukainen (RahKaL 6 luku koskee suoraan MTF-

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

2.6.2017

markkinaa). Huomioitava tämänkin uuden sääntelyn osalta on, että tarkempia säännöksiä on annettu alemmanasteisissa määräyksissä poikkeuksellisen runsaasti ja osin epätasällisin ja lavein valtuuksin. Lisäksi MiFID/MiFIR -sääntelykokonaisuuden käytännön vaikutukset heijastuvat välillisesti esimerkiksi suomalaiseen työeläkeyhtiökenttään työeläkevakuuttajien ollessa vastapuolina erilaisissa sijoitustransaktioissa.

Vaikka EK tukee sääntelyn yleisiä tavoitteita ja sääntelyn mahdolliset konkreettiset vaikutukset finanssimarkkinoihin ja yleiseen elinkeinoelämään jäävät nähtäväksi, voi sääntelyä pitää paikoin tarpeettoman raskeana ja massiivisena sekä poikkeuksellisen yksityiskohtaisena, mistä aiheutuu joka tapauksessa merkittävää omaksumis- ja noudattamistaakkaa finanssialan toimijoille ja sitä kautta koko yleiselle elinkeinoelämälle. EK:n näkemyksen mukaan sääntelykokonaisuus on muodostunut eurooppalaisista valinnoista johtuen poikkeuksellisen monitasoiseksi ja lakia soveltajalle haasteelliseksi.

Lisäksi erityistä huomiota tulee kiinnittää alemmanasteisen sääntelyn antamiseen liittyvien määräystenantovaltuuksien rajojen täsmälliseen määrittelyyn lakitasoisesti liiallisen sääntelyn välttämiseksi.

On huomattava, että rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi ja systeemiriskin vähentämiseksi annettava, mutta liian yksityiskohtainen ja massiivinen sääntely voi käytännössä kääntyä tavoitteitaan vastaan monin tavoin. Toiminnot voivat esimerkiksi korkeariskiseltä ja korkeasti säännellyltä alueelta muuttaa vähemmän säännellylle alueelle sääntelyvelvoitteiden ulottumattomiin. Lisäksi on mahdollista, että liiallinen sääntely saa markkinaosapuolet uskomaan sääntelyn ja viranomaisvalvonnan aukottomuuteen siinä määrin, että markkinoille itselleen luontaisesti ominainen tarkkaavaisuus markkinahäiriöiden ja muiden anomalioiden havaitsemisessa häiriintyy. Näin sääntely voi luoda suuriakin markkinahäiriöitä.

EK toteaa tässäkin yhteydessä, että Suomen valtion tulee aktiivisesti pyrkiä vaikuttamaan EU:n ja sen lainsäädäntöhankkeiden, kuten pääomamarkkinaunionin, piirissä siihen, että EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelykehikko on kilpailukykyisessä kunnossa erityisesti suhteessa Yhdysvaltain sääntelyregiimiin. Jo nyt on arvioitavissa, että EU:n MiFID/MiFIR -sääntelyn muodostama lainsäädöllinen kehys on paikoin toimialaa kuormittavampi kuin Yhdysvaltain kehikko. Asian merkitystä on omiaan korostamaan meneillään oleva UK:n irrottautumisprosessi Euroopan unionista.

Hankkeen valmistelu

EK toteaa, että hankkeen lainvalmistelun sidosryhmäyhteistyö on ollut niukkaa. Lakiluonnospaketti on valmistelu virkamiestyönä ja esimerkiksi julkisia kuulemisia on järjestetty niukalti.

Vaikutusten arviointi

EK:n mukaan esitetyn sääntelyn mahdollisia vaikutuksia finanssimarkkinoilla toimiviin osapuoliin on pyritty arvioimaan käytettävissä olevan aineiston pohjalta. Pääasiassa esitetyt vaikutusarvioit perustuvat EU:n komission alkuperäisiin arvioihin, joihin EK suhtautuu eräiltä osin kriittisesti. Poikkeuksellisen huomattava osa esityksen lopullisista konkreettisista vaikutuksista yrityksille jää myös riippumaan EU:ssa valmistellun ja hyväksyttävän alemmanasteisen (2- ja 3 -tasot) sääntelyn lopullisista määrittelyistä. Sekä direktiivi että asetus sisältävät merkittävän määrän valtuuksia alemmanasteisen sitovan sääntelyn valmistelemiseen (delegoidut säännökset ja tekniset sääntelystandardit jne.).

Suhde muuhun sääntelyyn (MAR, CSDR, IDD-HE)

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (MAR) viitataan esimerkiksi tiettyihin käsitteisiin ja määritelmiin, jotka otetaan käyttöön vasta MIFID II:ssa, kuten organisoidut kaupankäyntijärjestelmät (OTF), pienten ja keskisuurten yritysten (pk-yritykset) kasvumarkkinat sekä päästöoikeudet tai niihin perustuvat huutokauppatuotteet. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädetään, että sen säännöksiä ei sovelleta näihin käsitteisiin ja määritelmiin ennen MIFID II:n soveltamisen aloittamista. Sen vuoksi markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa oli tarve selventää, että niitä säännöksiä, joissa viitataan OTF-järjestelmiin, pk-yritysten kasvumarkkinoihin, päästöoikeuksiin ja niihin perustuviin huutokauppatuotteisiin, sovelletaan vasta sen jälkeen, kun uuden MIFID II:n soveltaminen on aloitettu. Vastaavasti monet määritelmät ja käsitteet EU:n arvopaperikeskusasetuksessa perustuvat MIFID II:een.

IDD, vakuutusten tarjoamisesta annettu direktiivi (STM:n HE)

EK huomauttaa, että STM:n työryhmän luonnos-HE on parhaillaan lausuntokierroksella. Esitys sisältää vakuuttajina toimivien finanssitalojen kannalta erittäin merkittävää ja yksityiskohtaista tuote- ja menettelytapasääntelyä, joka ei kaikilta osin ole linjassa MiFID/MiFIR -sääntelykehikon kanssa. Nämä sääntelyregiimit eivät voi olla ristiriidassa keskenään. Muutostarpeet kohdistuvat ennen muuta IDD-HE:een, mutta on tärkeää, että myös käsillä olevan HE:n jatkovalmistelussa varmistutaan siitä, että mahdolliset häiriöt finanssialan toimijoiden sijoitustoimintaan jäävät mahdollisimman vähäisiksi.

Voimaantulo

EK toteaa, että toimialalle jää parhaassakin tapauksessa varsin lyhyt valmistautumisaika sääntelyn muutoksiin mukautumisessa. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi (MiFID II) ja -asetus (MiFIR) on julkistettu Euroopan unionin virallisessa lehdessä 12.6.2014. Alkuperäisen

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

2.6.2017

päätöksen mukaan MiFID II -direktiivi tuli saattaa kansallisesti voimaan 3.7.2016 mennessä ja soveltaa 3.1.2017 alkaen. Komissio ehdotti 10.2.2016, että MiFID II -direktiivin ja MiFIR-asetuksen soveltamista siirretään vuodella eli tarkoitus on saada sääntely voimaan 3.1.2018.

Sijoituspalvelulain muuttaminen

EK katsoo, että selvennystä tarvitaan sen määrittelemiseen, millaisiin uusiin mahdollisiin toimijoihin kevennettyä ns. osatoimilupaa käytännössä sovellettaisiin (1:3 §). Lisäksi tähän liittyvästä vastuunjaosta kahden sijoituspalvelua tarjoavan tahon välisessä suhteessa tulisi sääntää tarkemmin.

Sisäpiirisäännösten (7:12-14 §) osalta on todettavissa, että esitys sisältää tältä osin heikosti perusteltua kansallista lisäsääntelyä sisäpiiri-ilmoitusten ja sisäpiirirekisterin pitämisen osalta. Suomalaisilla markkinoilla toimii merkittävä osuus sivuliikkeiden kautta organisoituneena. Tällöin sisäpiirirekisterisäännösten soveltamisalaan jäisi ainoastaan osa toimialasta, mitä ei voida pitää tarkoituksenmukaisena. Myös puhtaasti kotimaiset toimijat tulee vapauttaa näistä velvollisuuksista tasapuolisten kilpailuolosuhteiden varmistamiseksi.

Rahoitusvakuuslain ja omistusoikeuden siirtävien järjestelyiden osalta EK katsoo, että omistusoikeuden siirtäviä järjestelyjä ei tulisi rajata myös *ulkomaisten ammattimaisten* asiakkaiden kanssa tehtäviin järjestelyihin, vaan pitäytyä sääntelyn ratiota paremmin vastaavassa rajauksessa, jonka mukaan *ei-ammattimaisten* asiakkaiden kanssa *ei saa käyttää omistusvakuuden siirtävää järjestelyä*. Yhtiöiden välillä vakuusluovutus on vallitseva käytäntö kansainvälisessä johdannaiskaupassa, jota sääntelee vahvasti EU:n EMIR-sääntely, joka perustuu globaaliin sääntelykehikkoon. Vakuusluovutuksen käyttäminen ei tule hankaloittaa tai kieltää kokonaisuutena, vaikka *ei-ammattimaisten* asiakkaiden kohdalla kieltä onkin perusteltu. Lisäksi EU-tasolla vakuusluovutuksia sääntelee sitovasti SFTR-sääntely (Securities Financing Transaction Regulation).

Uusi laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä; pörssitoiminnan sääntely; pörssin säännöt

Ek toteaa, että direktiivi asettaa kauppapaikan kaupankäyntiosapuolille uusia velvoitteita, joista aiheutuu kasvavaa hallinnollista taakkaa lähinnä raportointivelvoitteiden muodossa. Laki velvoittaa kaupankäyntiosapuolen toimittamaan kauppapaikalle Finanssivalvonnan edellyttämät tiedot omista ja asiakkaidensa positioista tietyissä rahoitusvälineissä.

Joukkorahoituslain muuttaminen

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

2.6.2017

EK katsoo, että esitys kaipaa täsmentämistä ja perustelujen laajentamista siltä osin kuin sillä määritellään voimassa olevan kansallisen joukkorahoituslain suhdetta a) uudistuvaan sijoituspalvelulakiin ja b) ylipäätään valtavirran arvopaperimarkkinasäätelyyn, lähinnä arvopaperimarkkinalakiin.

Joukkorahoitusta koskevat muutosesitykset ovat aiheuttaneet markkinaosapuolten keskuudessa epäselvyyttä ja tulkinnanvaraa. Epäselvää on mm. miltä osin esitetty säätely on kansallista, direktiiviä tiukempaa lisäsäätelyä, ja mikä on kansallisen lisäsäätelyn vaikutus markkinoihin ja etenkin markkinoiden tulevaan kehitykseen.

EK toteaa, että se kannattaa yritysrahoituslähteiden monipuolisuutta. Kaikenkokoisten yritysten ja kaikenlaisessa kasvun vaiheessa olevien yritysten tulee saada kilpailukykyistä markkinaehtoista rahoitusta vaihtoehtoisista lähteistä. Joukkorahoituksesta on lyhyessä ajassa muodostunut yrityksille merkittävä, nopeasti kasvava yritysrahoituskanava, jonka kehitystä ei ole syytä hidastaa suhteettomilla tai kansalliseen lisäsäätelyyn perustuvilla säätelyvaatimuksilla. Lisäksi on muistettava, että säätelyn tulee olla mahdollisimman selkeää kaikenkokoisille ja -muotoisille joukkorahoituspalvelua tarjoaville yrityksille.

EK kiinnittää myös huomiota 8.6.2017 julkistettuun komission pääomamarkkinaunionia koskevaa väliraporttiin, jonka mukaan komissio tulee arvioimaan tarvetta nykyistä suhteellisemmille toimilupavaatimuksille mm. sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta. EK esittää asian periaatteellisen merkittävyyden vuoksi joukkorahoitusta koskevien muutosten jatkovalmistelun eriyttämistä lausuttavana olevasta lainsäädäntökokonaisuudesta.

Finanssivalvonnan seuraamussäätely

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi Finanssivalvonnasta annettua lakia siten, että Fiva määräisi jatkossa myös yli miljoonan euron seuraamusmaksut. Nykyisen lain menettelyn mukaan markkinaoikeus määrää lopullisen seuraamuksen määrän. EK vastustaa esitettyä säätelyä toimialan valvottavien oikeusturvanäkökohtiin vedoten. Nykysäätely tulee säilyttää. Jos HE:n ehdotuksessa pitäydytään, tulee perusteluja syventää huomattavasti sen osalta, miten uusi menettely ei vaarantaisi valvottavien oikeusturvaa.

Muuta

Sijoittajien korvausrahasto, joukkorahoituslain talousvaliokuntakäsittely

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

2.6.2017

Ek huomauttaa, että kansallisen joukkorahoituslain eduskuntakäsittelyn yhteydessä keväällä 2016 talousvaliokunta katsoi, etteivät Sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksun määräytymisperusteet ota nykyisellään tarkoituksenmukaisella tavalla huomioon uudenlaisten sijoituspalvelujen ja sijoituspalveluyritysten erityispiirteitä. Eduskunta edellytti, että valtioneuvosto ryhtyy välittömästi vaadittavien lainsäädännön muutosten valmisteluun, jotta Sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely vastaisi muuttuneen toimintaympäristön tarpeita sijoittajien suojan turvaavalla tavalla erityisesti palvelun tarjoajan oikeudellinen rakenne, toiminnan laatu, laajuus ja riskit huomioon ottaen.

Kunnioittavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK

Hannu Rautiainen
Johtaja