



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
janne.hayrynen@vm.fi

VM089:00/2015

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Finanssivalvonnalta lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi sijoituspalvelulain (SipaL) muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi. Hallituksen esityksellä on tarkoitus panna täytäntöön rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi 2014/65/EU (MiFID) ja rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen (EU) N:o 600/2104 (MiFIR) edellyttämät lain muutokset sekä niiden nojalla annettujen 2-tason säädösten, kuten komission delegoidun direktiivin (EU) 2017/593 (komission direktiivi) ja komission delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 (komission asetus) edellyttämät lain muutokset. Finanssivalvonta lausuu asiassa seuraavaa.

Finanssivalvonnan lausunnon keskeisimmät kannanotot ovat:

- Finanssivalvonta vastustaa MiFID 3 artiklan käyttöönottoa esitetyssä laajuudessa, sillä Finanssivalvonta katsoo, että se olisi omiaan rapauttamaan sijoittajansuojaa huomattavassa määrin.
- Finanssivalvonta kannattaa Finanssivalvonnasta annetun lain (FivaL) 4 luvun muutosehdotuksia, joista keskeisin on, että Finanssivalvonta olisi jatkossa toimivaltainen määräämään kaikki seuraamusmaksut. Finanssivalvonta pitää ehdotusta hallinnollisen seuraamusjärjestelmän toimivuuden ja tehokkuuden kannalta erityisen tärkeänä.
- Finanssivalvonta vastustaa ehdotusta, jonka mukaan myös muut hallinto-oikeudet kuin Helsingin hallinto-oikeus voisivat käsitellä Finanssivalvonnan päätöksistä tehtyjä valituksia.
- Finanssialan rakenteelliset muutokset jatkuvat, mikä tulee edelleen supistamaan Finanssivalvonnan jo nyt hyvin tiukkaa rahoituspuskuria. Samalla Finanssivalvonnan resurssien lisäämiselle aiheutuu eneneviä paineita paitsi lainsäätäjän myös Euroopan keskuspankin toimesta. Finanssivalvonta pitää välttämättömänä, että valvontamaksulaki turvaa jatkossakin Finanssivalvonnan rahoitus pohjan



Markkina- ja menettelytapavalvonta

ja siten uskottavan valvonnan. Tämä voi edellyttää Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain (valvontamaksulaki) pikaista muuttamista Finanssivalvonnan rahoituspohjan turvaamiseksi.

- Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että FivaL 5 luvun säännöstä asiakkaansuojan valvonnasta täsmennettäisiin mahdollisimman pikaisesti.

1. Yleistä

Finanssivalvonta toteaa aluksi, että sillä on ollut ennen lausuntokierrosta mahdollisuus kommentoida lakiesitystä joiltakin osin, mutta tämä on tapahtunut useassa eri vaiheessa ja ilman, että Finanssivalvonnalla on ollut käytettävissään koko lakiesitystä. Tämä on vaikeuttanut kommentointia. Tästä ja lakiesityksen laajuus huomioon ottaen varsin lyhyestä lausuntoajasta johtuen Finanssivalvonta lausuu pääosin vain niistä keskeisistä havainnoista, joita sillä on tässä vaiheessa esittää esitysluonnokseen.

Lausuntokierrokselle lähetetty hallituksen esityksen luonnos pitää sisällään vain osan lainsäädäntöön tarvittavista muutosehdotuksista. Luonnoksesta puuttuu esimerkiksi luottolaitoslain¹, sijoitusrahastolain, vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain² ja valvontamaksulain muutosesitykset. Finanssivalvonta katsoo, että hallituksen esityksen luonnos vaatii myös muutoin monilta osin täydentämistä ja selventämistä paitsi MiFID:n ja MiFIR:n asianmukaiseksi täytäntöön panemiseksi myös sen varmistamiseksi, että sääntelystä tulee mahdollisimman selkeää. Finanssivalvonta on havainnut puutteita ja epä johdonmukaisuuksia paitsi lakiluonnoksissa myös esitysluonnoksessa muutoin.

Finanssivalvonta pitää ongelmallisena sitä, että monessa esitysluonnoksen kohdassa valtiovarainministeriö on nostanut pykälätasolla implementoitavaksi direktiivin artiklan kohdasta vain osan ja loppuosa artiklasta on päädytty kirjaamaan pykälän yksityiskohtaisiin perusteluihin. Tämä koskee niin MiFID:n kuin komission direktiivin implementointia. Finanssivalvonta katsoo, että direktiivin implementoimista perustelujen kautta ei voida pitää asianmukaisena. Tästä voi seurata myös se, että MiFID:n hallinnollisia seuraamuksia koskevaa 70 artiklaa ei kyetä panemaan täytäntöön riittävän täsmällisesti.

Finanssivalvonta olisi pitänyt hyvänä käytäntönä, että valtiovarainministeriö olisi perustanut työryhmän näin laajaa ja merkittävää lainsäädäntömuutosta varten. Tämä olisi todennäköisesti parantanut hallituksen esityksen luonnoksen kattavuutta ja laatua ennen lausuntokierrosta.

Finanssivalvonta pitää ensisijaisen tärkeänä, että hallituksen esitys annetaan eduskunnalle siten, että lait voitaisiin vahvistaa hyvissä ajoin ennen

¹ Esimerkiksi luottolaitoslain V osassa tulisi ottaa huomioon MiFID:n ja MiFIR:n sääntely, joka koskee 3. valtioiden yrityksiä, joita ovat myös 3. maiden luottolaitokset, jotka tarjoavat sijoituspalveluja Suomessa sivuliikkeen kautta tai rajan yli.

² Sijoituspalvelujen notifiointi, tarpeelliset pykäläviittaukset.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

EU-sääntelyn soveltamisen alkamista 3.1.2018. Hallituksen esityksen luonnoksen puutteiden johdosta olisi kuitenkin toivottavaa, että lausunnonantajat voisivat kommentoida luonnosta vielä sen jälkeen, kun sitä on saadun lausuntopalautteen johdosta täydennetty ja täsmennetty. Finanssivalvonta toteaa tässä yhteydessä myös, että lakeihin tulee sisällyttää tarvittavat siirtymäsäännökset, joista ainakin osa vielä puuttuu (mm. siirtymäsäännös toimiluvan piiriin tuleville raportointipalvelun tarjoajille toimiluvan hakemista varten).

2. Keskeisiä huomioita

MiFID 3 artikla

Finanssivalvonta toteaa, että hallituksen esitysluonnos pitää sisällään ehdotuksen MiFID 3 artiklan harkinnanvaraisen poikkeuksen laajasta käytöstä. Sijoituspalveluja voisi tietyn edellytyksin tarjota kansallisesti normaalia kevyemmällä vaatimuksilla. Esitysluonnoksen mukaan tarkoituksena on edistää pienimpien toimijoiden mukaan lukien yksityisten elinkeinonharjoittajien mahdollisuuksia toimia markkinoilla. Näin tarjottaisiin matala toimialalle tulon kynnyks, mikä olisi omiaan lisäämään kilpailua rahoitusmarkkinoilla.

Finanssivalvonta vastustaa MiFID 3 artiklan implementointia esitetystä laajuudesta.³ Vaakakuppiin tulee asettaa toisaalta markkinoille pääsy ja kilpailun lisääminen sekä toisaalta sijoittajansuojan tarve ja kilpailuneutraali teetti. Perusteluissa ei ole riittävästi pohdittu näiden tavoitteiden välistä tasapainoa, vaan se ehdotetaan jätettäväksi myöhemmän seurannan varten. Kyse olisi käytännössä ei-ammattimaiseen asiakkaaseen kohdistuvasta kokeilusta.

Kevyempi sääntelykehikko tarkoittaisi sitä, että MiFID 3 artiklan mukaisilta toimijoilta ei edellytettäisi osaamis- ja kokemusvaatimuksia, joita on EU:ssa muutoin nähty tarpeen nostaa nykytasosta. Toimijoihin ei myöskään sovellettaisi kannustimia koskevia säännöksiä, joiden tehtävänä on estää palveluntarjoajan ja asiakkaan välille väistämättä syntyviä eturistiriitoja. Asianmukaisuusarviota, joka on keskeinen monimutkaisten tuotteiden osalta, ei edellytettäisi, vaikka samanaikaisesti muiden palveluntarjoajien osalta yksinkertaisen tuotteen määritelmää ja mahdollisuutta tarjota *execution only* -palvelua kavennetaan. Toimijoiden ei myöskään tarvitsisi luoda tuotehallintamenettelyä, jota pidetään MiFID:n sijoittajansuojasääntelyn selkärankana. Asiakkaita ei tarvitsisi luokitella ei-ammattimaisiin, ammattimaisiin ja hyväksyttäviin vastapuoliin. Siten sellaisessa tilanteessa, jossa menettelytapasäännökset tulisivat sovellettavaksi, jäisi epäselväksi, mitä sääntelykehikkoa tulee noudattaa.

Puutteellista sijoittajansuojaa pyritään paikkaamaan sillä, että MiFID 3 artiklan mukaisen sijoituspalvelun tarjoajan on välitettävä asiakkaan toimeksiantot aina jollekin täyden toimiluvan ja sen mukaiset vastuut omaavalle

³ Ks. kommentit joukkorahoituksen välityksen osalta jäljempänä.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

luottolaitokselle tai sijoituspalveluyritykselle. Tämän tehtävänä olisi varmistua tuotteen asianmukaisuudesta asiakkaalle. Esitysluonnoksessa ei ole kuitenkaan otettu huomioon, että MiFID 26 artiklan mukaan luottolaitos tai sijoituspalveluyritys, joka ottaa vastaan toimeksiannon ketjun ensimmäiseltä sijoituspalveluyritykseltä, saa luottaa ensimmäisen sijoituspalveluyrityksen keräämiin tietoihin ja tekemään analyysiin (HE-luonnoksessa SipaL 10 luvun 10 §). Direktiivin 3 artikla ehdotetaan implementoitavaksi siten, että myös siinä tarkoitettua toimijaa pidettäisiin sijoituspalveluyrityksenä (ks. sijoituspalveluyrityksen määritelmä; "tämän lain mukainen toimilupa").

Vaikka jatkovalmistelussa päädyttäisiin MiFID 26 artiklaa tiukempaan kansalliseen implementointiin 3 artiklan mukaisen yhtiöiden osalta ja velvoitettaisiin toimeksiannot vastaanottanut taho huolehtimaan tuotteen asianmukaisuudesta, sillä ei kuitenkaan voitaisi ratkaista tilannetta, jossa 3 artiklan mukainen sijoituspalveluyritys välittäisi toimeksiannot Suomen rajojen yli. Direktiivi kieltää 3 artiklan mukaisilta yhtiöiltä palveluntarjoajan yli. Toimeksiantojen edelleenvälittämisessä ei kuitenkaan ole kyse sijoituspalvelun tarjoamisesta toiseen valtioon, koska ketjusta puuttuu kohdevaltiossa oleva sijoituspalveluasiakas. Kyse on siltä osin kahden elinkeinonharjoittajan välisestä liiketoiminnasta, jota direktiivi ei rajoita. Suomen lainsäädännössä ei myöskään ole mahdollista asettaa ulkomaiselle luottolaitokselle tai sijoituspalveluyritykselle velvollisuutta huolehtia asianmukaisuudesta, vaan ulkomainen taho voi perustaa toimintansa MiFID 26 artiklan säännökseen. Lisäksi, koska toimeksiannon asiakkaalta vastaanottanut yritys toimittaisi täyden toimiluvan omaavalle vain ne tiedot, jotka se kerää, eivätkä nämä tiedot pykäläviittausten perusteella kata sellaisia tietoja, jotka täyden toimiluvan omaava tarvitsisi asianmukaisuusarvion tekemiseen, jää epäselväksi, olisiko täyden toimiluvan omaavan kuitenkin erikseen hankittava nämä tiedot asiakkaalta.

Finanssivalvonta kiinnittää lisäksi huomiota siihen, ettei ehdotettu sääntely aseta MiFID 3 artiklan mukaiselle palveluntarjoajalle erityistä tiedonantovelvollisuutta siihen sovellettavan sääntelyn rajallisuudesta. Siten asiakkaalle ei tarvitsisi kertoa, että palveluntarjoajalla ei ole samoja osaamis- ja kokemusvaatimuksia kuin täyden toimiluvan omaavalla ja että sen ei tarvitse ottaa huomioon kaikkia menettelytapoihin ja toiminnan järjestämiseen liittyviä sijoittajansuojasäännöksiä. Finanssivalvonta pitää tätä sijoittajansuojan näkökulmasta erittäin merkittävänä puutteena. Keskiertoasiakas ei voi millään tietää, että markkinoilla toimii eri sijoittajansuojatason palveluntarjoajia, eikä siten osaa itse sitä tiedustella tai siihen varautua.

Finanssivalvonta kiinnittää edelleen huomiota siihen, että MiFID 3 artiklan mukaiseen toimijaan kohdistetut sanktiovaltuudet eivät ole suhteessa siihen, mitä säännöksiä toimija velvoitettaisiin noudattamaan. Luonnoksen säännösviittaus on koko hallinnollisia sanktioita käsittelevään lukuun, vaikka samalla todetaan, että esimerkiksi asiakasvaroja tällainen toimija ei voisi pitää hallussaan. Säännösviittaus hallinnollisten sanktioiden osalta tulisi kohdistaa ainoastaan relevantteihin 15 luvun säännöksiin.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Finanssivalvonta on kuluneen kevään aikana antanut merkittäviä hallinnollisia sanktioita liittyen juuri niihin sijoitusneuvonnan ja toimeksiantojen välityksen osa-alueisiin, joiden osalta sijoittajansuojasta nyt ehdotettaisiin luovuttavan eräiden uusien toimijoiden eduksi. Finanssivalvonta on tarkastustoimintansa yhteydessä tehnyt havaintoja vakavista puutteista muun muassa selonottovelvollisuuden toteuttamisessa, kun palvelua on tarjottu monimutkaisilla tuotteilla ikäihmisille. MiFID 3 artiklan mukainen toimija voisi tarjota juuri tällaisia tuotteita asiakkailleen. Hallinnollisia sanktioita on määrätty vakiintuneille toimijoille, joille sääntelyn olisi tullut olla selvää ja joilla on ollut vuosien kokemus kyseisten palvelujen tarjoamisesta sekä laajasti koulutettu henkilökunta. Nyt ehdotettava sääntely toisi toimialalle uusia toimijoita, joilta ei edellytettäisi samaa osaamis- ja kokemustasoa kuin täyden toimiluvan haltijoilta. Myös osa sijoittajansuojaksi säädetyistä keskeisistä menettelytapa- ja toiminnan järjestämissääntelyistä jätettäisiin velvoitteiden ulkopuolelle samanaikaisesti, kun täyden toimiluvan omaavien toimijoiden osalta vastaavia säännöksiä kiristetään. Tilannetta on siksi vaikea nähdä ongelmattomana myöskään kilpailuneutraaliteetin kannalta.

Finanssivalvonta ei näe mitään syytä uuden toimijakategorian käyttöönottamiselle ehdotetussa laajuudessa yksinomaan kilpailun edistämiseksi. Säännöksiä, joiden soveltamisesta ehdotetaan luovuttavaksi, ei ole riittävästi luonnoksessa analysoitu ja argumentoitu siten, että kilpailun edistämällä mahdollisesti saavutettavat edut olisivat olennaisesti merkittävämmät kuin ne haitat, joita sijoittajansuojan keskeisimmistä säännöksistä luopuminen aiheuttaisi.

Hallinnolliset seuraamukset

Finanssivalvonta kannattaa FivaL 4 luvun muutosehdotuksia, joista keskeisin on, että Finanssivalvonta olisi jatkossa toimivaltainen määräämään kaikki seuraamusmaksut. Finanssivalvonta pitää ehdotusta hallinnollisen seuraamusjärjestelmän toimivuuden ja tehokkuuden kannalta erityisen tärkeänä. Finanssivalvonta yhtyy myös lakiehdotuksen yksityiskohtaisissa perusteluissa esitettyihin näkökohtiin. Finanssivalvonta kannattaa lisäksi ehdotusta siitä, että sen määräämistä hallinnollisista seuraamuksista valitettaisiin jatkossa markkinaoikeuden sijaan hallinto-oikeuteen.

Ehdotettu sääntely on johdonmukainen rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä säädettävän uuden lain kanssa (HaVM 8/2017 vp), joka koskee Finanssivalvonnan mainitun lain nojalla määräämiä hallinnollisia seuraamuksia. Finanssivalvonta pitää esitystä tämänkin johdosta tärkeänä.

Valitusreitti Finanssivalvonnan päätöksistä

Voimassa olevan lain mukaan Finanssivalvonnan muuhun kuin hallinnollista seuraamusta koskevaan päätökseen haetaan muutosta valittamalla Helsingin hallinto-oikeuteen. Esitysluonnoksen mukaan Finanssivalvonnan päätösten valitustuomioistuimena toimisivat jatkossa kaikki hallinto-oikeudet. Luonnoksessa todetaan kuitenkin myös (s. 86), että "Hallinto-



Markkina- ja menettelytapavalvonta

oikeuksissa voi olla tarvetta ehdotetun muutoksen johdosta hankkia erityisosaamista rahoitusmarkkinoiden osalta, mikä voisi puoltaa Finanssivalvonnan päätöksistä tulleiden valitusten keskittämistä yhteen hallinto-oikeuteen."

Finanssivalvonta vastustaa ehdotusta, jonka mukaan myös muut hallinto-oikeudet kuin Helsingin hallinto-oikeus voisivat käsitellä Finanssivalvonnan päätöksistä tehtyjä valituksia. Finanssivalvonnan päätöksissä voi olla kyse finanssimarkkinoiden sääntelyn erityisosaamista vaativista asioista, mikä edellyttää valitusten keskittämistä yhteen valitusinstanssiin eli Helsingin hallinto-oikeuteen. Tämä on tarpeen myös valittajien oikeusturvan kannalta ja oikeuskäytännön yhtenäisyyden turvaamiseksi.

Finanssivalvonnan rahoituksen riittävyys

Esitysluonnoksen vaikutusten arvioinnissa todetaan (s. 86), että esitetyt säädökset tulevat lisäämään Finanssivalvonnan tehtäviä noin neljän henkilötuntivuoden verran. Finanssivalvonta yhtyy tähän arvioon. Finanssivalvonta pitää kuitenkin valitettavana, että esitysluonnos ei sisällä valvontamaksulain muutosehdotuksia. Siten jää epäselväksi, miten Finanssivalvonnan lisääntyvistä resursseista aiheutuvat kustannukset aiotaan kohdistaa toimialalle.

Finanssivalvonta viittaa tässä yhteydessä myös eduskunnan talousvaliokunnalle 7.11.2016 antamaansa lausuntoon (HE 201/2016), joka liittyi 1.1.2017 voimaan tulleisiin valvontamaksulain muutoksiin. Kyseisen hallituksen esityksen taloudellisten vaikutusten arvioinnissa todetaan mm., että Finanssivalvonta joutunee keräämään valvontamaksuja melkein lain mahdollistaman enimmäismäärän kompensoidakseen tulomenetystä, joka aiheutuu suurimman suomalaisen pankin (Nordea Pankki Suomi Oyj) muuttumisesta ulkomaisen pankin sivuliikkeeksi. Finanssivalvonnan lausunnossa tuotiin esiin, että valvontamaksulain muutosten jälkeen lain mahdollistaman valvontamaksujen enimmäismäärän ja Finanssivalvonnan johtokunnan määrittelemään budjettikehykseen vuosille 2017–2018 (noin 28 miljoonaa euroa) jäisi vain noin viiden prosentin puskuri, kun otetaan huomioon myös ennakoitujen toimenpidemaksut ja Suomen Pankin maksuosuus. Finanssivalvonta esitti lausunnossaan puskurin kasvattamista 10 prosenttiin, mikä antaisi lain tasolla enemmän joustavuutta, kun Finanssivalvonnan johtokunta käsittelee Finanssivalvonnan talousarviota. Esitys ei kuitenkaan toteutunut.

Finanssivalvonta toteaa, että hallituksen esityksen käsittelyn jälkeen finanssialan rakenteelliset muutokset näyttäisivät jatkuvan ja koskevan jatkossa myös vakuutussektoria. Danske Bank Oyj julkisti helmikuussa 2017 suunnittelewansa rakenteellista muutosta, jossa pankin toimintaa harjoitettaisiin Suomessa vain sivuliikkeenä. Sampo Oyj julkisti helmikuussa 2017 selvittävänsä If Vahinkovakuutusyhtiö Oy:n muuttamista Ruotsissa toimiluvan saaneen vakuutusyhtiön (If Skadeförsäkring AB) sivuliikkeeksi. Nämä muutokset tulevat toteutuessaan edelleen supistamaan Finanssi-



Markkina- ja menettelytapavalvonta

valvonnan jo nyt hyvin tiukkaa rahoituspuskuria samalla kun Finanssivalvonnan resurssien lisäämiselle aiheutuu eneneviä paineita paitsi lainsäätäjän myös Euroopan keskuspankin toimesta.

Finanssivalvonta pitää välttämättömänä, että valvontamaksulaki turvaa jatkossakin Finanssivalvonnan rahoituspohjan ja siten uskottavan valvonnan. Tämä voi edellyttää valvontamaksulain pikaista muuttamista Finanssivalvonnan rahoituspohjan turvaamiseksi.

FivaL:n 5 luku (Asiakkaansuojan valvonta)

Finanssivalvonta pitää valitettavana, että esitykseen ei ole ehditty valmistella Finanssivalvonnan aiemmin esille nostamaa täsmennystä säännökseen asiakkaansuojan valvonnasta. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että säännöstä tarkastellaan mahdollisimman pikaisesti. Riittävää ei ole toteuttaa ainoastaan Finanssivalvonnan ja Vakuutus- ja rahoitusneuvonta FI-NE:n riidanratkaisuelimen välistä yhteistyötä vahvistavaa säännöstä.

Finanssivalvonta korostaa, että säännöksen täsmentämisen tarkoituksena olisi nimenomaan tehostaa Finanssivalvonnan asiakkaansuojan valvontaa. Sääntelyn tulisi tukea Finanssivalvonnan mahdollisuuksia kohdentaa valvontaa painokkaammin sellaiseen virheelliseen tai muutoin epäasianmukaisena pidettävään toimintaan, jolla on kuluttajan- tai asiakkaansuojan kannalta laaja-alaista tai muutoin huomattavaa merkitystä. Hyvänä esimerkkinä tällaisista kuluttajakollektiivin kannalta merkittävistä valvontatoimenpiteistä ovat Finanssivalvonnan tekemät tarkastukset ja hiljattain antamat hallinnolliset sanktiot eräille sijoituspalvelutoiminnan harjoittajille asiakkaansuojaa koskevien säännösten laiminlyönneistä.

Erityisesti EU-sääntelyn kehityksen myötä finanssialan kuluttajansuojaan liittyvien säännösten määrä on lisääntynyt huomattavasti ja sääntely on muuttunut ja muuttuu edelleen yhä yksityiskohtaisemmaksi. Samalla sääntelyn painopiste on suurelta osin muuttunut ennakoivampaan suuntaan. Sääntely esimerkiksi edellyttää tai tulee edellyttämään finanssialan toimijoilta asiakasvalitusten käsittelyjärjestelmiä raportointi- ja seuranta-vaatimuksineen, tuotevalvontaprosesseja sekä henkilöstön ja jakelukanavien tarkempia ammattitaitovaatimuksia. Nämä kaikki sääntelyn ja toimintaympäristön muutokset vaikuttavat myös Finanssivalvonnan asiakkaansuojan valvontaan.

Olennaista on, että Finanssivalvonta erityisesti ennakoivalla, mutta myös jälkikäteisellä tarkastus- ja valvontatoiminnalla varmistaa finanssialan toimijoiden prosessien ja menettelytapojen lainmukaisuutta ja puuttuu tehokkaasti, tarvittaessa hallinnollisia sanktioita käyttäen, mahdollisiin systemaattisiin ja laajempaa asiakaskuntaa koskeviin epäkohtiin. Nimenomaan tällainen valvonta lisää asiakkaiden luottamusta sekä finanssialan toimijoihin että valvontaan ja sillä on myös huomattava finanssialan toimijoita ohjaava vaikutus.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Sen sijaan se, että Finanssivalvonta jälkikäteisvalvonnan keinoin ryhtyisi aina tutkimaan sen tietoon saatetussa kussakin yksittäisessä asiakasyhteydenotossa esitettyä epäilyä tai väitettä finanssialan toimijan virheellisestä menettelystä, ei Finanssivalvonnan käsityksen mukaan juurikaan lisää yleisön luottamusta markkinoiden tai valvojan toimintaan. Tällainen valvonta ei myöskään ole Finanssivalvonnan niukkojen valvontaresursien kohdentamisen kannalta millään tavalla tehokasta. On huomattava, että asiakasyhteydenotot koskevat yleensä vain yksittäisten henkilöiden asioita yksittäistapauksessa ja kyse on usein Finanssivalvonnan toimivalan ulkopuolelle jäävästä näytön arvioinnista tai riidanratkaisusta. Rahoitus- ja vakuutusneuvonta FINE on hyvin toimiva, nopea ja tehokas finanssialan asiakkaita palveleva neuvonta- ja riidanratkaisuorganisaatio, jonka tehtävänä on nimenomaan käsitellä yksittäisiä asiakkaan ja palveluntarjoajan välisiä erimielisyyksiä ja joka Finanssivalvonnan käsityksen mukaan tältä osin käytännössä yleensä parhaiten vastaa asiakkaiden tarpeisiin.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sen ehdottama sääntely ei olisi ristiriidassa Finanssivalvonnan laillisuusvalvontatehtävän hoitamisen kanssa. Sääntelyn täsmentäminen ei siis tarkoittaisi, että Finanssivalvonta ei tulisi lainkaan puuttumaan havaittuihin menettelytapa- tai muihin rikkomuksiin. Sääntelyn täsmentäminen sen sijaan korostaisi Finanssivalvonnan harkintavaltaa sen suhteen, milloin puuttumiskynnys ylittyisi ja mitä keinoja Finanssivalvonta valvonnan toteuttamiseksi erityyppisissä asiakkaansuojan valvontaan liittyvissä tilanteissa käyttäisi.

Väärinkäsitysten välttämiseksi Finanssivalvonta haluaa tuoda esiin, että se saa tietoa asiakkaansuoja-asioista monin tavoin ja useista eri lähteistä (esim. media, sosiaalinen media, FINE, viranomais- ja sidosryhmäyhteytyö, Finanssivalvonnan tarkastukset ja selvitykset, Finanssivalvonnalle lähetetyt yhteydenotot). Asiakasyhteydenotot ovat siis vain yksi Finanssivalvonnan tietolähde. Toinen asia on, että Finanssivalvonta neuvoo kansalaisia hallintolain edellyttämällä tavalla. Finanssivalvonta muistuttaa, että muissakaan pohjoismaisissa finanssialan valvontaviranomaisissa (Ruotsi, Tanska, Norja) ei tutkita yksittäisiä asiakasvalituksia, vaan valvontaviranomainen hyödyntää niistä saatavaa tietoa tarpeen mukaan valvontatoiminnassaan.

Jotta Finanssivalvonta olisi tehokas ja uskottava finanssialan valvoja, sen asiakkaansuojan valvonnan tulee painottua yhä enemmän ennakkolliseen, asiakaskollektiivin luottamuksensuojaa laajemmin vahvistavaan valvontaja tarkastustoimintaan. Erityisesti kun otetaan huomioon edellä kuvatut lainsäädännön ja toimintaympäristön muutokset ja Finanssivalvonnan käytettävissä olevat niukat henkilöresurssit, on välttämätöntä, että myös lainsäädännön keinoin vahvistetaan valvontaviranomaisen mahdollisuuksia suorittaa asiakkaansuojan valvontaa tehokkaasti, riskiarviointiin perustuen ja kuluttajakollektiivin kannalta laaja-alaisempaa merkitystä omaavien asioiden valvontaa painottaen.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Luottolaitosten tarjoamat sijoituspalvelut

Finanssivalvonta toteaa, että se on tehnyt valtiovarainministeriölle alkuvuodesta 2017 lainsäädäntöaloitteen, jonka tarkoituksena olisi mahdollistaa se, että Finanssivalvonta olisi jatkuvasti tietoinen siitä, mitä sijoitus- ja oheispalveluja suomalaiset luottolaitokset kulloinkin tarjoavat. Tarve on ollut valvonnallinen ja sen saavuttaminen tehostaisi Finanssivalvonnan toimintaa, kun sillä ei olisi jatkuva tarve erilaisin kyselyin päivittää tietämystään. Kun Finanssivalvonnalle ja muille eurooppalaisille arvopaperimarkkinavalvojille tulee viimeistään nyt MiFIR:n myötä yhtäläiset tuoteinterventiovaltuudet, markkinan tehokkaan seuraamisen kannalta on olennaista, että Finanssivalvonnalla on tieto siitä, mikä sen valvottavista tarjoaa mitään sijoitus- tai oheispalvelua. Se tehostaisi myös valvottavien toimintaa, kun niiden ei tarvitsisi vastata jatkuviin kyselyihin. Kansainvälinen valuuttarahasto IMF on maatarvustuksensa havainnoissaan kiinnittänyt huomiota siihen, että Finanssivalvonnalla ei ole asianmukaisia keinoja olla jatkuvasti tietoinen valvontakentästään, kun sillä ei ole ajantasaista tietoa luottolaitosten tarjoamista sijoituspalveluista. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA on puolestaan kiinnittänyt Finanssivalvonnan huomiota siihen, että Finanssivalvonta ei ole ilmoittanut suomalaisten luottolaitosten tarjoamia sijoituspalveluja ESMAn rekisteriin. Rekisteri on yleisölle avoin ja sillä on tarkoitus vastata sidosryhmien tiedontarpeeseen siitä, mitä sijoituspalveluja eri palveluntarjoajat voivat tarjota. Tiedoilla on merkitystä myös sijoittajien korvausrahaston valvonnassa.

Finanssivalvonta esitti lainsäädäntöaloitteessaan, että luottolaitoslakia muutettaisiin siten, että kunkin luottolaitoksen olisi päätettävä hallituksessaan, mitä sijoitus- ja oheispalveluja se tarjoaa. Päätös tulisi toimittaa Finanssivalvonnalle, joka merkitsisi tiedon omaan rekisteriinsä ja toimittaisi sen ESMAn rekisteriin. Ilmoituksen tulisi pitää uuden toiminnon osalta sisällään samanlainen selvitys kuin sijoituspalveluyritykseltä edellytetään uuden sijoitus- tai oheispalvelun aloittamisen yhteydessä. Näin Finanssivalvonnalla olisi mahdollisuus tarvittaessa puuttua aloitettavaan toimintaan ja samaa toimintaa harjoittavat yhteisöt olisivat yhdenvertaisessa asemassa aloittaessaan palvelua. Finanssivalvonta esitti vielä, että tällaiset selvitykset tulisi toimittaa vain uusista lain voimaantulon jälkeen aloitettavista palveluista ja että alkuvaiheessa liikkeellelähtö tapahtuisi nykytilanteen kirjaamisena sekä Finanssivalvonnan että ESMAn rekisteriin. Tämä olisi kaikkien osapuolten kannalta tehokkain ratkaisu.

Finanssivalvonta esittää uudelleen, että luottolaitoslakia muutettaisiin Finanssivalvonnan ehdottamalla tavalla.

Finanssivalvonta kiinnittää vielä valtiovarainministeriön huomiota siihen, että ehdotetun lain kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 8 luvun 1 §:n mukaan sijoituspalvelua tarjoava luottolaitos voi tarjota raportointipalveluja ilman erillistä toimilupaa. Tämä oikeus on säännöksen mukaan sisällytettävä palvelun tarjoajan toimilupaan. Finanssivalvonta pitäisi tälläkin perusteella outona sitä, että sijoituspalvelujen tarjoaminen olisi mahdollista ilman Finanssivalvonnan edellä ehdottamaa menettelyä. Sijoituspalvelua tarjotaan kuitenkin usein ei-ammattimaisille asiakkaille, jotka ovat erityisen



Markkina- ja menettelytapavalvonta

suojan tarpeessa, mikä edellyttää Finanssivalvonnan suorittaman valvonnan toimivuutta ja tehokkuutta.

Joukkorahoituslain muutosehdotukset

Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta joukkorahoituslain ja SipaL:n välisen suhteen selkeyttämisestä. Ehdotettu lähestymistapa on Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan onnistunut eikä olennaisesti muuttaisi joukkorahoituslakia säädettäessä valittua lähestymistapaa. Rahoitusvälineillä tapahtuva joukkorahoituksen välittäminen olisi siten jatkossakin mahdollista sijoituspalvelun tarjoajille tai MiFID 3 artiklan mukaisen rajoitetun toimiluvan saaneille.

Finanssivalvonta viittaa kuitenkin edellä kuvattuihin ongelmiin ehdotetussa MiFID 3 artiklan minimi-implementoinnissa ja katsoo, että rahoitusvälineillä tapahtuvan joukkorahoituksen välittäjän velvoitteet eivät voi olla vähäisemmät kuin, mitä muilla kuin rahoitusvälineillä tapahtuvan joukkorahoituksen välittäjän velvoitteet ovat. Rahoitusvälineillä tapahtuvan joukkorahoituksen välittäjältä tulisi siksi aina edellyttää asianmukaisuusarvion tekemistä.

Pörssin toiminnan järjestäminen

Finanssivalvonta katsoo, että MiFID 5 artiklan 2 kohtaa ja 18 artiklan 1 kohtaa ei ole otettu huomioon esitysluonnoksessa riittävästi. MiFID 5 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on myönnettävä kaikille markkinoiden ylläpitäjille toimilupa ylläpitää monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää edellyttäen, että tarkistetaan etukäteen, että ne noudattavat sijoituspalveluyrityksiä koskevan MiFID II osaston 2 lukua. Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ja organisoitua kaupankäyntijärjestelmää koskevassa MiFID 18 artiklassa viitataan lisäksi erikseen direktiivin 16 artiklaan, jossa säädetään sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämisestä koskevista vaatimuksista.

Finanssivalvonta toteaa, että 5 artiklan 2 kohtaa vastaava säännös sisältyi jo edelliseen direktiiviin. Säännös pantiin tällöin täytäntöön niin, että arvopaperipörssin toimilupavaatimukset (esim. osakepääomavaatimus ja toiminnan järjestämisestä koskeva sääntely) yhdenmukaistettiin direktiivin edellyttämiltä osin sijoituspalveluyritysten kanssa (ks. HE 43/2007). Esityksen tavoitteena oli mahdollistaa se, että arvopaperipörssi voisi toimiluvallaan järjestää myös monenkeskistä kaupankäyntiä.

Finanssivalvonta katsoo, että lakiesitystä tulee tältä osin täydentää ja täsmentää. Finanssivalvonta pitää erityisen tärkeänä pörssin operatiivisten riskien hallinnan ja ulkoistamisen riittävää sääntelyä. Varsinkin pörssin ulkoistamista koskeva sääntely vaikuttaisi olevan puutteellista. Pörssiä koskevaa 2-tason ulkoistamissääntelyä on komission asetuksen (EU) 2017/584 6 artiklassa, joka koskee kuitenkin vain algoritmikaupankäyntiä ja kaupankäyntijärjestelmään liittyviä ulkoistamiskysymyksiä. Sijoituspalvelun tarjoajia koskee sen sijaan laajempi ulkoistamissääntely (komission asetuksen (EU) 2017/565 artiklat 30–32). Tämän sääntelyn tulisi koskea



Markkina- ja menettelytapavalvonta

pörssiä myös silloin, kun se ei ylläpidä monenkeskistä tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää.

Pörssin sääntöjen hyväksyminen

Finanssivalvonta toteaa, että IMF nosti edellisessä Suomen maatarkastuksessa vuonna 2016 esille sen, että VM:n valtuus hyväksyä pörssin säännöt voi olla ristiriidassa IOSCO:n periaatteiden kanssa.⁴ Finanssivalvonta esittää siksi, että pörssin sääntöjen hyväksyminen siirrettäisiin Finanssivalvonnalle. Tämä olisi selvästi selkeämpää myös Finanssivalvonnan ESMA-työn näkökulmasta (esim. kaupankäynnin transparenssia koskevien poikkeusten eli nk. waiverien käsittely).

3. Muita lakikohtaisia huomioitaSijoituspalvelulaki*Komission direktiivin implementoiminen*

Finanssivalvonta toteaa, että useassa kohdin komission direktiivin säännöksiä on pidetty tarpeellisena nostaa lain tasolle sen vuoksi, että ne ovat pitäneet sisällään sellaisia yksilön oikeuksia ja velvollisuuksia koskevia perusteita, joista katsotaan tarpeelliseksi säätää lain tasolla. Finanssivalvonta ei aseta valintoja kyseenalaiseksi, mutta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota tapaan, jolla implementointia ehdotetaan toteutettavaksi.

Hallituksen esitysluonnoksessa on päädytty nostamaan pykälätasolle välillä kokonainen artiklan kohta, välillä osia siitä. Joissain tapauksissa vaikuttaa siltä, että kokonaisen artiklakohdan implementointia ei kuitenkaan ole toteutettu kokonaisuudessaan. Toisissa tapauksissa, kun on ilmeistä, että vain osa artiklakohdasta on päädytty nostamaan laintasolle, perustelut antaa kuitenkin olettaa, että implementointi kattaa koko kohdan.

Finanssivalvonnan näkökulmasta haaste muodostuu siitä, että komission direktiivin implementointi ehdotetaan osittain tapahtuvaksi Finanssivalvonnan määräyksillä. Niissä tilanteissa, joissa vaikuttaa ilmeiseltä, että vain osa artiklakohdasta on nostettu laintasolle, mutta joiden perustelut joko jättävät lopputuloksen avoimeksi tai antavat olettaa, että tarkoituksena on implementoida koko artiklakohta, jää epäselväksi, mikä Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuuden tarkka sisältö on. Esimerkkinä epäselvyydestä voidaan mainita komission direktiivin 9 artiklan 9 kohdan implementointi ja 10 artiklan 2 kohdan implementointi. Hyvänä implementoinnin toteutuksena voidaan puolestaan pitää SipaL 10 luvun 6 §:n 2 momentissa valittua tapaa, jossa perusteluissa nimenomaisesti todetaan ne artiklakohdat, jotka implementoidaan ja tämän lisäksi todetaan, että Finanssivalvonta saattaa loput sanotun kohdan säännöksistä voimaan määräyksillään. Finanssivalvonta esittää, että kaikki ne osuudet, joissa komission direktiiviä päädytään implementoimaan lain tasolla, käytäisiin vielä läpi ja

⁴ IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation, Principle 2 relating to the Regulator; The regulator should be operationally independent and accountable in the exercise of its functions and powers.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

perusteluissa otettaisiin 10 luvun 6 §:n 2 momentin mallin mukaisesti nimenomaisesti kantaa siihen, mikä osuus jää Finanssivalvonnan valtuuksien piiriin.

Samasta asiasta säättäminen Suomen laissa ja komission asetuksessa

Finanssivalvonta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota siihen, että hallituksen esitysluonnoksessa on useita kohtia, joissa samasta asiasta on otettu säännös komission asetukseen. Ainakin SipaL 10 luvun 1 §, 11 §, 13 §:n 2 momentti ja 15 § pitävät Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sisällään tällaisia säännöksiä. Komission asetuksen säännös suoraan sovellettavana ohittaa SipaL:n säännöksen. Hallituksen esitys tulisi vielä käydä kokonaisuudessaan läpi tästä näkökulmasta ja poistaa säännöksistä sellaiset osuudet, jotka katetaan voimaan tulevalla komission asetuksella.

Rahoitusvälineen määritelmä

Finanssivalvonta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota siihen, että ehdotettu SipaL 1 luvun 14 §:n 5 kohta ei näyttäisi vastaavan direktiivin liitteen I C osan 6 kohtaa, sillä direktiivin liitteessä ei mainita termiiniä.

Oheispalvelut

Finanssivalvonta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota siihen, että voimassa olevan SipaL 2 luvun 3 §:n 1 momentin 5 kohta ei vastaa direktiiviä. Kyseinen kohta tulisi direktiivin mukaisesti rajata koskemaan vain liikkeeseenlaskun takaamiseen liittyviä palveluja.

Sijoituspalveluyrityksen toimiluvan myöntämisen edellytykset

Sijoituspalveluyrityksen toimiluvan myöntämisen edellytykset toteutetaan ehdotuksessa nykyisen kaltaisesti luettelemalla se säännökset, joiden vaatimukset tulee täyttää. Ne poikkeavat osittain nykyisestä johtuen osittain uudesta tarkennetusta sääntelystä ja osittain siitä, että jatkossa edellytyksistä säännellään myös komission delegoidussa asetuksessa toimilupakäsittelyyn liittyvistä tiedoista ja vaatimuksista (RTS). Perustelut jättävät kuitenkin tarkemmin määrittelemättä, mistä kukin yksittäinen säännösviitaus on johdettu, kun osa nykyisin sovellettavista säännöksistä on jätetty toimiluvan myöntämisen edellytysten ulkopuolelle. Lisäksi Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että kun kansallisesti säädellään lisävaatimuksia, kuten sisäpiirirekisterin pitäminen, tätä koskevat vaatimukset tulisi asettaa myös toimiluvan edellytykseksi.

Kannustimet

Kannustinsäätely jakautuu MiFID:ssä kahteen ryhmään: omaisuudenhoitajat ja riippumattomat sijoitusneuvojat yhtenä ryhmänä ja muut sijoituspalvelun tarjoajat toisena ryhmänä. Hallituksen esitysluonnoksessa näiden ryhmien sääntelyä on pyritty yhdistämään, mutta siinä ei ole täysin onnistuttu. Haasteen muodostaa se, ettei sääntely ole MiFID:ssä täysin



Markkina- ja menettelytapavalvonta

samasanaista. Finanssivalvonta saa jatkuvasti kyselyjä siitä, miten kannustinsäätely tulee jatkossa ymmärtää. Uusi säätely koetaan haastavana. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että kannustinsäätely kirjoitettaisiin siten, ettei sekaantumisen vaaraa olisi sen suhteen, kumpaa ryhmää yksittäinen säännös koskee ja mikä sen sisältö on.

Asiakasvarat ja tilintarkastajan lausunto

Finanssivalvonta kiinnittää valtiovarainministeriön huomiota tilintarkastajien asiakasvaralausuntojen antamisajankohtaan ja -periodiin. Säännöksen sanamuoto on elänyt sen voimassaoloaikana. Alun perin se implementoitiin muodossa ”vähintään kerran vuodessa”. Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä säännös on päätynyt nykyiseen muotoonsa ”kultakin kalenterivuodelta”.

Finanssivalvonta katsoo, että sanamuoto tulisi palauttaa alkuperäisen implementoinnin muotoon ”vähintään kerran vuodessa”, mikä vastaisi myös komission direktiivin sanamuotoa ”at least annually”. Komission direktiivin tarkoituksena on ulkoistaa sijoituspalvelun tarjontaan liittyvän toiminnan järjestämistä koskevan säätelyn valvontaa kunkin valvottavan tilintarkastusyhteisölle. Tämä on vakiintunut toimintatapa eräissä Keski-Euroopan maissa. Ideana on, että tilintarkastajat laativat valvojalle havainnoistaan lausuntoja, joiden pohjalta valvoja ryhtyy tarvittaessa tarkempiin toimenpiteisiin. Jotta säännös toimisi sille tarkoitetulla tavalla ja jotta asiakasvarojen säilyttämistä ja käsittelyä koskevien järjestelyjen valvonta olisi luonteeltaan jatkuvaa, tilintarkastajalla tulisi olla velvollisuus tarpeen vaatiessa käydä järjestelyt läpi myös muulloin kuin vain kerran vuodessa kalenterivuoden päätteeksi. Tällainen tarve voisi esiintyä esimerkiksi silloin, jos sijoituspalveluntarjoaja muuttaa palvelumalliaan siten, että asiakasvarojen säilyttäminen ja käsittely poikkeaa merkittävästi aiemmasta.

Tilintarkastajalle asetettavat vaatimukset

Finanssivalvonta toteaa, että tilintarkastajille ehdotetaan SipaL 8 lukuun samaa säännöstä, joka ilmenee myös FivaL 3 luvun 31 §:stä. Finanssivalvonta esittää uudelleentarkasteltavaksi, onko vaatimusta tarpeen toistaa SipaL:ssa. Luottolaitoslaissa ei ole vastaavaa vaatimusta luottolaitoksen tilintarkastajalle. Mikäli säännös halutaan ottaa SipaL:iin, ehdotettua sanamuotoa olisi kuitenkin tarpeen täsmentää, jotta vaatimus olisi saman sisällöinen FivaL:n vaatimuksen kanssa. Muussa tapauksessa on vaarana, että tilintarkastajille aiheutuu epäselvyyttä siitä, onko vaatimusten laajuudessa jotain eroa.

Omistusoikeuden siirtävät ehdot ja ammattimaiseksi asiakkaaksi oma-aloitteisesti haikutuneet

Finanssivalvonta toteaa, että tuleva säätely tulee kieltämään omistusoikeuden siirtävät ehdot tiettyjen asiakasryhmien kanssa. Säätelyyn jää kuitenkin väliinputoajaryhmä, joka ei tule enempää sijoittajansuojasäätelyn kuin rahoitusvakuussäätelyn piiriin. Tätä voidaan pitää valitettavana. Hallituksen esitysluonnos ehdottaa, että kansallisesti säädettäisiin myös



Markkina- ja menettelytapavalvonta

ammattimaiseksi asiakkaaksi oma-aloitteisesti hakeutuneet kiellon piiriin. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kyseessä on toiminnan järjestämistä koskevan sääntelyn implementoinnista. Nämä säännökset sisältyvät MiFID 16 artiklaan, mikä todetaan myös perusteluluonnoksessa. Kyseinen artikla mahdollistaa kansallisen tiukemman sääntelyn asetettujen ehtojen täyttyessä. Kysymyksessä on kuitenkin säännös, jota ei sovelleta sellaisiin sivukonttoreihin, jotka ovat sijoittautuneita Suomeen ja joilla on toimilupa toisessa ETA-valtiossa. MiFID:n sääntely on tältä osin selkeä. Sivuliikkeen perustamista koskevassa 35 artiklassa todetaan nimenomaisesti, että jäsenvaltiot eivät saa asettaa sivuliikkeen toiminnan järjestämiselle ja toiminnalle muita kuin saman artiklan 8 kohdassa sallittuja lisävaatimuksia tämän direktiivin soveltamisalaan kuuluvien asioiden osalta. Mainitussa 8 kohdassa luetellaan ne MiFID:n artikkelit, joita sivuliikkeisiin sovelletaan. Ainoa artikla, joka näistä pitää sisällään mahdollisuuden kansallisten lisävaatimusten asettamiseen, on 24 artikla. Artikla 16 ei sovellu sivukonttoreihin lainkaan. Artikla 24 ei puolestaan käsittele asiakasvaroja, vaan yleisiä menettelytapoja asiakassuhteessa. Lisäksi 16 artiklan 11 kohdan 3-alakohdan mukaan mahdolliset sen perusteella asetetut lisävaatimukset eivät saa rajoittaa sivukonttoreiden oikeuksia tai muulla tavalla vaikuttaa niihin. Finanssivalvonta ei vastusta kansallista lisäsääntelyä sinänsä, mutta ei näe mahdollisuutta, että sitä voitaisiin soveltaa myös sellaiseen ulkomaiseen sivuliikkeeseen, joka on peräisin toisesta ETA-valtiosta. Säännöksestä ei siten tulisi koko kyseistä asiakasryhmää kattava.

Finanssivalvonta katsoo lisäksi, että ehdotetun säännöksen (SipaL 9 luvun 4 a §) ja rahoitusvakuuslain välistä suhdetta tulee vielä lakiesityksessä selventää. Rahoitusvakuuslaissa on kyse esineoikeudellisesta – ei asiakkaansuojaa koskevasta – sääntelystä, jolla turvataan rahoitusvakuusdirektiivin tarkoittamien rahoitusmarkkinoilla käytettyjen erityisten vakuusjärjestelyjen oikeudellinen tehokkuus. Finanssivalvonta ehdottaa, että valtiovarainministeriö keskustele asiasta oikeusministeriön kanssa, jonka hallinnon alalle rahoitusvakuuslaki kuuluu.

ETA-sijoituspalveluyrityksen ja -luottolaitoksen sivukonttori ja Suomeen sijoittautunut sidonnaisasiamies sekä suomalaisen luottolaitoksen sijoituspalveluja tarjoava ulkomaille sijoittanut sidonnaisasiamies

Finanssivalvonta toteaa, että SipaL 4 luvun 1 §:ssä luonnoksen pääsääntöisestä logiikasta poiketaan siten, että luottolaitoksista säädetään erikseen, eikä 1 luvun 5 §:n viittaussäännösten kautta. Tämä voi olla perusteltua sen vuoksi, että säännöksessä on tarkoitus ETA-luottolaitosten osalta kattaa vain sidonnaisasiamiehiä koskeva osuus, ei perinteistä sivukonttorinotifikaatiomenettelyä. Luottolaitosten notifikaatiomenettely perustuu luottolaitosdirektiiviin ja sen implementoinnista on perinteisesti säädetty luottolaitoslaissa. SipaL 13 luvun 1 §:n luonnoksessa todetaan, että sivukonttorinotifikaatiomenettelyä sovelletaan myös tilanteessa, jossa sijoituspalveluyrityksen on tarkoitus käyttää toiseen ETA-valtioon sijoittautunutta sidonnaisasiamiestä. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että 4 luvun 1 §:ssä on valittu eri logiikka luottolaitosten käsittelyn suhteen kuin 13 luvun 1 §:ssä. Ensiksi mainitussa luottolaitokset ovat mukana, jälkim-



Markkina- ja menettelytapavalvonta

mäisessä ei. Koska HE-luonnos ei sisällä ehdotuksia luottolaitoslain mahdolliseksi muutoksiksi eikä asia ilmene SipaL:n yksityiskohtaisista perusteista, Finanssivalvonnalla ei ole mahdollisuutta arvioida, miten implementointi luottolaitosten ETA-alueelle sijoittautuneiden sidonnaisasiamiesten osalta on tarkoitus toteuttaa. Finanssivalvonta esittää kuitenkin, että sekä Suomeen että ulkomaille tehtävien notifikaatioiden osalta noudatettaisiin yhdenmukaista lainsäädäntötekniikkaa siten, että luottolaitosten sidonnaisasiamiehiä koskevat osuudet olisivat kaikilta osin joko SipaL:ssa tai luottolaitoslaissa.

Sijoittautuneen sidonnaisasiamiehen käyttämisellä tarkoitetaan isäntävaltioon sijoittautunutta toimijaa. Tässä tapauksessa isäntävaltio on Suomi. Tarkoituksena on, että tällainen sidonnaisasiamies rinnastetaan sivukonttoriin ja siihen sovelletaan samoja menettelytapa- ja valvontavaltuussäännöksiä kuin sivukonttoriin. Selkeyden vuoksi 1 momentissa tulisi korvata ilmaukset ”muuhun ETA-valtioon kuin kotijäsenvaltioon” ja ”kyseiseen ETA-valtioon” ilmauksella ”Suomeen”. Tämän lisäksi 1 momentissa tulisi erikseen mainita, että oheispalveluja ei voi pelkästään notifioida (ks. ehdotetun 2 §:n 2 momentti). Vastaava huomio liittyy myös tilanteeseen, jossa suomalainen sijoituspalveluntarjoaja perustaa sivuliikkeen tai ryhtyy tarjoamaan palvelua rajan yli toiseen ETA-valtioon. Myös näissä tulisi edellyttää, että pelkkää oheispalvelua ei voi tarjota.

Sijoituspalvelulain soveltaminen eräisiin muun kotimaisen tai ulkomaisen sääntelyn perusteella toimiluvan saaneisiin

Sijoituspalvelulaki toteaa alkusäännöksissään 1 luvun 4–10 §:issä, mitä sen yksittäisistä säännöksistä ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain säännöksistä sovelletaan sellaisiin sijoituspalveluntarjoajiin, jotka tarjoavat sijoituspalvelua jonkin toisen lain perusteella saadulla toimiluvalla tai ulkomaisella toimiluvalla. Säädösviittauksissa on Finanssivalvonnan käsityksen mukaan vielä epätarkkuutta ja säädösviittaukset tulisi käydä kokonaisuudessaan läpi. Finanssivalvonta ottaa esimerkiksi ehdotuksen kolmansista maista tuleviin sivuliikkeisiin sovellettavista säännöksistä ilmenevät pykäläviittauksin SipaL 1 luvun 7 §:stä, mutta kiinnittää samalla huomiota siihen, että myös 4–6 §:ssä on sen käsityksen mukaan tarkentamisen varaa. Finanssivalvonta haluaa kiinnittää erityistä huomiota siihen, että säädösviittauksin toteutettaisiin kilpailuneutraali ja sijoittajan suojan kannalta tasavertainen sääntely. Ehdotus ei tällä hetkellä johtaisi siihen. Kolmansista maista tulleet sivukonttorit pääsisivät kevyemmällä sääntelyllä. MiFID 41 artiklan 2 kohdassa mainituista säännöksistä jäävät uupumaan esimerkiksi tuotehallintamenettelyä ja eturistiriitoja koskevat säännökset, kun taas sidonnaisasiamiesten käyttö näytettäisiin mahdollistettavan, vaikka kyseinen artikla ei viittaa artiklaan 29. Myös kauppapaikkojen sääntelyn osalta ei kaikkia olennaisia säännöksiä ole huomioitu. Sen vuoksi on syytä tarkastella sovellettavaksi valittuja säännöksiä kokonaisuudessaan vielä uudelleen. Finanssivalvonta pitää myös tärkeänä, että sen valtuudet ovat tällaisten sivukonttoreiden osalta yhdenmukaiset muiden valvottavien kanssa niiltä osin kuin säännökset kuuluvat sen valvonnan piiriin.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Kolmannen maan yrityksen sivuliikkeen perustaminen ja palvelun tarjoaminen Suomeen

Finanssivalvonta toteaa, että HE-luonnoksessa on päädytty mahdollistamaan sijoituspalvelun tarjoaminen kolmannelta maasta ei-ammattimaisille asiakkaille ja sellaisille ammattimaisille asiakkaille, jotka ovat itse hakenneet sanottua asemaa siten, että kolmannen maan yrityksen tulee perustaa Suomeen sivuliike. Toinen vaihtoehto tarjota sijoituspalvelua kolmannelta maasta on rekisteröityä ESMassa ja tarjota palvelua rajan yli hyväksyttävälle vastapuolille ja suoraan sääntelyn perusteella ammattimaisille asiakkaille.

Finanssivalvonta toteaa edelleen, että HE-luonnos ei ota kantaa siihen tilanteeseen, että kolmannen maan yritys haluaisi perustaa sivuliikkeen tarjotakseen sijoituspalvelua, harjoittaakseen sijoitustoimintaa tai tarjotakseen oheispalvelua pelkästään suoraan sääntelyn perusteella ammattimaisille asiakkaille ja/tai hyväksyttävälle vastapuolille. HE-luonnoksesta jää epäselväksi, voidaanko tällaisessa tapauksessa myöntää sivukonttorille ehdotetun 5 luvun 3 §:ssä tarkoitettu toimilupa. Monet nykyisin ETA-valtioista Suomessa toimivat sivukonttorit tarjoavat palveluja hyvin rajoitetulle ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten joukolle. Sen vuoksi kyselyjä sivukonttorin perustamisesta palvelemaan tällaista asiakaskuntaa voi olla odotettavissa. Finanssivalvonta katsoo, että epäselvyyksien välttämiseksi tästä tulisi ottaa erityinen maininta sääntelyyn.

Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä*Pörssiä koskevan 2 luvun ja säänneltyä markkinaa koskevan 3 luvun välinen suhde*

Finanssivalvonta katsoo, että lakiluonnoksen jaottelu siitä, mitä seikkoja kirjataan osakeyhtiönä toimivaa pörssiä (*market operator*) koskevaan lain 2 lukuun ja sen ylläpitämää säänneltyä markkinaa (*regulated market*), joka ei ole oikeushenkilö, koskevaan lain 3 lukuun, ei ole kaikilta osin onnistunut. Finanssivalvonta katsoo, että säädettävän lain systematiikan lähtökohtana tulisi olla voimassa olevan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 2 luvun jaottelu (ks. lain 2 luvun väliotsikot). Finanssivalvonnan alustavan näkemyksen mukaan lain 3 luvusta tulisi tämän johdosta siirtää lain 2 lukuun ainakin sen 1 §⁵, 2–5 §, 18 § sekä 29–33 §, mitkä säännökset kohdistuvat pörssiin yhtiönä. Lisäksi ehdotettu 1 luvun 3 § tulisi siirtää lain 2 lukuun.

Pörssin nimitysvaliokunta

Esitysluonnoksen sivulla 56 todetaan seuraavaa: "MiFID II tarjoaa mahdollisuuden velvoittaa kansallisesti merkittävän säännellyn markkinan ottamaan käyttöön nimitysvaliokunnan, jonka jäsenet eivät saa kuulua pörssin toimivaan johtoon. Suomessa pörssin on katsottu täyttävän MiFID II:ssa tarkoitettua merkittävän säännellyn markkinan tunnusmerkit." Lakiin

⁵ Ei kuitenkaan 6 momenttia.



Markkina- ja menettelytapavalvonta

ehdotetaan säädettäväksi pitkälti luottolaitostoiminnasta annetun lain säännöksiä vastaava vaatimus pörssin nimitysvaliokunnasta.

Finanssivalvonta katsoo, että NASDAQ-konsernin rakenteen johdosta lainsäädännön ei tulisi poiketa Ruotsin ja Tanskan sääntelystä.

Positiolimiitit ja hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvontatoimenpiteet sekä raportointi

Finanssivalvonta katsoo, että MiFID IV osaston säännökset (57 ja 58 artikla, ks. myös 1 artiklan 6 kohta) tulee panna täytäntöön sääntelyn selkeyden ja ymmärrettävyyden parantamiseksi samassa lain luvussa. Selkeintä olisi, että säännökset sijoitettaisiin omaan lukuunsa. Tämän lisäksi muualla laissa (esim. 3 luvun 26 §) voisi tarpeen mukaan olla informatiivisia viittauksia ao. säännöksiin.

Kuten jäljempänä esitetään, myös Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotettu 37 c § tulee sijoittaa samaan lukuun.

Kaupparaportointi

Hallituksen esityksen luonnoksen sivulla 70 todetaan, että voimassa olevan arvopaperimarkkinalain kaupparaportointia koskevat säännökset ehdotetaan siirrettävän sijoituspalvelulakiin, jossa viitattaisiin MiFIR 26 artiklaan. Finanssivalvonta toteaa ensinnäkin, että kappaleessa todettu viittaus puuttuu sijoituspalvelulaista.

Finanssivalvonta katsoo, että viittaus MiFIR 26 artiklaan voitaisiin kirjata sijoituspalvelulain sijaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavaan lakiin, jonka 8 ja 9 luvussa ehdotetaan säädettävän muun muassa kaupparaportointiin liittyvistä raportointipalvelujen tarjoajista. Säännös voisi olla esimerkiksi lain 7 luvussa, jolloin luvun otsikkoa ja mahdollisesti lain III osan otsikkoa tulisi samalla muokata.

Finanssivalvonta toteaa tässä yhteydessä, että toisin kuin lain 7 luvun otsikossa todetaan, MiFIR IV osasto koskee kaupparaportointia toimivaltaiselle viranomaiselle, ei rahoitusvälineillä tapahtuvan kaupankäynnin läpinäkyvyyttä.

Joukkorahoituslaki

Joukkorahoituslain ja sijoituspalvelulain välinen suhde

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan joukkorahoituslakia koskevan ehdotuksen tarkoituksena on ollut, että silloin, kun toimiluvallinen sijoituspalvelun tarjoaja välittää joukkorahoitusta muulla kuin rahoitusvälineellä, tähän toimintaan sovelletaan joukkorahoituslakia. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että myös voimassa olevan SipaL 2 luvun 3 a §:ssä säädetään sijoituspalvelun tarjoamisesta muulla kuin rahoitusvälineellä. Finanssivalvonta ehdottaa, että SipaL 2 luvun 3 a §:n loppuun lisättäisiin selvyyden vuoksi lause: "Joukkorahoituksen välittämisestä muulla kuin rahoitusvälineellä säädetään joukkorahoituslaissa."



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Määritelmät

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että luottolaitoksen, maksulaitoksen, rahastoyhtiön, sijoituspalveluyrityksen ja vaihtoehtorahastojen hoitajan määritelmät poikkeavat toisistaan kansainvälisen soveltamisalan näkökulmasta. Esimerkiksi luottolaitoksen määritelmä kattaa vain kotimaiset luottolaitokset, kun taas maksulaitoksen, rahastoyhtiön ja vaihtoehtorahastojen hoitajan määritelmä kattaa myös ETA-alueella toimivat maksulaitokset, rahastoyhtiöt ja vaihtoehtorahaston hoitajat. Sijoituspalveluyrityksen määritelmä puolestaan kattaa myös kolmannen maan sijoituspalveluyritykset. Finanssivalvonta ehdottaa, että kaikki määritelmät kattaisivat suomalaisten yritysten lisäksi vastaavat ETA-alueen yritykset.

Toimiluvalliset joukkorahoituksen välittäjät

Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta siitä, että toimiluvallinen joukkorahoituksen välittäjä saisi tarjota joukkorahoituksen välitystä ilman erillistä rekisteröintiä (joukkorahoituslain 9 §). Lain tehokkaan valvonnan näkökulmasta Finanssivalvonta pitää kuitenkin välttämättömänä, että Finanssivalvonta saa tiedon siitä, mitkä sen valvottavista harjoittavat joukkorahoituksen välitystä. Finanssivalvonta ehdottaa, että lain 9 §:ään lisättäisiin uusi 3 momentti, jolloin pykälän 3–4 momentit siirtyisivät 4–5 momentiksi: "Toimiluvallisen joukkorahoituksen välittäjän on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, kun se aloittaa tai lopettaa joukkorahoituksen välittäjänä toimimisen."⁶

4. Lakitekniset huomiot

Finanssivalvonta esittää seuraavassa joitakin alustavia säädösteknisiä huomiota. Finanssivalvonta toimittaa myöhemmin erikseen valtiovarainministeriölle muita teknisluonteisia huomioita hallituksen esityksen luonnokseen.

Sijoituspalvelulaki

Kommentit toimitetaan erikseen teknisten kommenttien yhteydessä.

Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä

Kommentit toimitetaan erikseen teknisten kommenttien yhteydessä.

Laki Finanssivalvonnasta

28 b §. Pykälässä ehdotettu erityinen valtuus kieltää määräajaksi sijoituspalveluyrityksen toimimisen kaupapaikan kaupankäyntiosapuolena tai

⁶ Finanssivalvonta on lausunnossaan eduskunnan talousvaliokunnalle ehdottanut, että vastaava säännös sisällytettäisiin myös eduskunnan käsiteltävänä olevaan lakiehdotukseen joukkolainanhaltijoiden edustajasta (HE 48/2017 vp.).



Markkina- ja menettelytapavalvonta

asiakkaana tulisi sääntelyn selkeyden lisäämiseksi siirtää kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavaan lakiin ao. substanssisääntelyn yhteyteen.

Säännöksen tulisi lisäksi kattaa kaikki sijoituspalvelun tarjoajat (ml. sivuliikkeet), ei vain sijoituspalveluyrityksiä.

37 c §. Pykälässä ehdotetut hyödykejohdannaispositioiden valvontaan liittyvät Finanssivalvonnan erityiset valtuudet (mm. valtuus velvoittaa henkilöä toteuttamaan toimenpiteitä position tai vastuun koon pienentämiseksi) tulisi sääntelyn selkeyden lisäämiseksi siirtää kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavaan lakiin ao. substanssisääntelyn yhteyteen.

41 §. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan täydennettäväksi. Säännöksen muotoilua tulisi vielä harkita selvennettäväksi esimerkiksi niin, että säännöksessä otettaisiin huomioon myös muut samalla kertaa päätettävänä olevat rikkomukset sekä finanssimarkkinoita koskeviin säännöksiin kohdistuneista rikkomuksista jo aiemmin määrätty seuraamukset.

41 b §. Pykälän 1 momentin muotoilua tulisi vielä harkita selvennettäväksi. Ehdotus tarkoittaisi sanamuotonsa mukaan ilmeisesti esimerkiksi sitä, että jos rikemaksu määrätään samalla kertaa kahdesta 38 §:ssä tarkoitettusta rikkomuksesta, tällöin määrättäisiin yhteinen seuraamusmaksu.

Pykälän 2 momentin mukaan yhteinen seuraamusmaksu saa olla enintään rikemaksujen ja seuraamusmaksujen yhteisen enimmäismäärän suuruinen. Säännöksen muotoilua voisi verrata rikoslain 7 luvun 3 ja 5 §:ään. Säännöksessä voisi harkita käytettäväksi esimerkiksi ilmaisua "yhteenlasketun enimmäismäärän suuruinen" tai "yhteinen seuraamusmaksu ei kuitenkaan saa olla eri rikkomusten enimmäismäärien yhteismäärää ankarampi".

50 [1] §. Pykälästä puuttuu viittaus MiFIR:iin, vaikka se on mainittu pykälän yksityiskohtaisissa perusteluissa.

Finanssivalvonta ehdottaa myös, että ehdotettu 50 §:n uusi 2 momentti yhdistetään pykälään, sillä sekin liittyy MiFID:n täytäntöönpanoon.

Joukkorahoituslaki

Joukkorahoituslain 1 §:n 4 momentissa viitataan mahdollisuuteen, että lainamuotoisessa joukkorahoituksessa tarjottaisiin arvopaperimarkkinaissa tarkoitettuja arvopapereita. Lain 2 §:ssä ehdotettujen määritelmien mukaan rahoitusvälineillä tapahtuva joukkorahoituksen välittäminen olisi aina sijoitusmuotoista joukkorahoitusta.

Sisäpiirirekisterien ylläpitämistä ja henkilökohtaisten liiketoimien valvontaa koskevat vuosi-ilmoitusvelvollisuudet

Hallituksen esitysluonnoksen kohdan 3.2.1 mukaan sisäpiirirekistereitä ja henkilökohtaisia liiketoimia koskevat nykyiset vuosi-ilmoitusvelvollisuudet



Markkina- ja menettelytapavalvonta

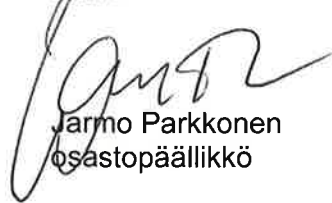
ehdotetaan kumottavan. Kyseiset säännökset ovat kansallisia ja ne säädettiin väliaikaisessa tarkoituksessa sisäpiirirekisterivelvoitteiden säilymistä varten, joten niille ei ole enää tarvetta. Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta ja toteaa, että vuosi-ilmoitusvelvollisuuksia sisältyy myös seuraaviin lakeihin, joista velvoitteet yhtenevästi edellä mainitun lisäksi tulee myös kumota:

- Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 2 luku 43 § 4 momentti
- Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 2 luku 28 § 4 momentti
- Sijoitusrahastolaki 101 a § 4 momentti.

Henkilökohtaisten liiketoimien valvontaa koskeva vuosi-ilmoitusvelvollisuus:

- Sijoituspalvelulaki 7 luku 11 § 2 momentti
- Sijoitusrahastolaki 86 § 3 momentti
- Laki vaihtoehdorahastojen hoitajista 7 luku 8 § 2 momentti.

FINANSSIVALVONTA



Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö



Ville Kajala
johtava asiantuntija