



Rahoitusmarkkinaosasto

Lausuntoyhteenveto

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



Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ	3
1 JOHDANTO	4
1.1 Yleistä	4
1.2 Lausunnonantajat	5
1.3 Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta	6
2 LAUSUNNONANTAJIEN YLEINEN PALAUTE	8
2.1 Yleisesti esitysluonnoksesta	8
2.2 Lisäehdotukset ja liityntä muihin hankkeisiin	11
3 LAUSUNNONANTAJIEN LAKIKOHTAINEN PALAUTE	12
3.1 Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta	12
3.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä	20
3.3 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta	22
3.4 Laki joukkorahoituslain muuttamisesta	25

TIIVISTELMÄ

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkaisi 28.4.2017 ministeriön verkkosivuilla virkatyönä valmistellun luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi. Ehdotuksella on tarkoitus panna täytäntöön Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi sekä tehdä tarvittavat toimenpiteet Euroopan unionin rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännösten soveltamiseksi. Lausuntopyyntö lähetettiin lisäksi 28.4.2017 lausuntopyyntöissä tarkemmin yksilöidyille vastaanottajille. Lausuntoaika päättyi 9.6.2017. Tietyistä esitysluonnokseen sisältyvistä lakiehdotuksista, erityisesti joukkorahoituslakiin ehdotetuista muutoksista, järjestettiin myös erillinen kuulemistilaisuus 29.5.2017.

Valtiovarainministeriö pyysi lausuntoa yhteensä 66 viranomaiselta ja yhteisöltä. Lausuntopyyntöön vastasi 41 viranomaista tai yhteisöä, joista 35 antoi lausunnon.

Lausunnonantajat pitivät ministeriön ehdotusta pääosin kannatettavana. Ehdotettuja muutoksia pidetään tarpeellisina, ja useat lausunnonantajat ilmoittavat kannattavansa sääntelyn tavoitteita, kuten kaupankäynnin läpinäkyvyyden ja luotettavuuden lisäämistä. Toisaalta sääntelyä pidetään myös yksityiskohtaisena, monimutkaisena ja raskaana.

Suuri osa lausunnonantajista pitää esitysluonnosta pääosin onnistuneena. Lausunnonantajat kiittävät valittua lähtökohtaa panna direktiivi täytäntöön ilman kansallista lisäsääntelyä. Esitysluonnosta pidetään myös hyvin valmisteltuna.

Toisaalta lausunnoissa toivotaan kattavampaa vaikutusten arviointia, kansainvälistä vertailua sekä toimialan laajempaa kuulemista valmistelussa. Sääntelyltä toivotaan ennakoitavuutta, ja joukkorahoituslakiin ehdotettujen muutosten arvioidaan olevan haitallisia toimialalle. Osa lausunnonantajista katsoo direktiivin mahdollistavan myös erilaisia tulkintoja joukkorahoituslain muutostarpeista. Osa lausunnonantajista myös toivoo, ettei direktiivin mahdollistamaa kevyempää sääntelyä oteta kaikilta osin täysimääräisesti käyttöön sijoittajansuojanäkökohtiin vedoten.

1 JOHDANTO

1.1 Yleistä

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla on laadittu virkatyönä luonnos hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräksi niihin liittyviksi laeiksi, jäljempänä *esitysluonnos* (lainsäädäntöhanke VM087:00/2015). Esitysluonnos lähetettiin lausunnoille 28.4.2017 lausuntopyynnössä tarkemmin yksilöidyille vastaanottajille, minkä lisäksi lausuntopyyntö julkaistiin valtiovarainministeriön verkkosivuilla 28.4.2017. Lausuntoaika asiassa päättyi 9.6.2017. Tietyistä esitysluonnokseen sisältyvistä lakiehdotuksista, erityisesti joukkorahoituslakiin ehdotetuista muutoksista, järjestettiin myös erillinen kuulemistilaisuus valtiovarainministeriössä 29.5.2017.

Esitysluonnoksella on tarkoitus panna täytäntöön rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU (jäljempänä *MIFID II* tai *direktiivi*) sekä tehdä tarvittavat toimenpiteet rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 600/2014 (jäljempänä *MIFIR* tai *asetus*) säännösten soveltamiseksi 3.1.2018 alkaen. Esitysluonnoksen lähökohtana on muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta säätää MIFID II:n mukaisista velvollisuuksista ilman, että annettaisiin direktiiviin perustumatonta kansallista lisäsääntelyä. Direktiivin säännökset on pyritty panemaan täytäntöön direktiivin mukaisina, jotta voitaisiin välttää kansallisia tulkinnanvaraisuuksia sekä mahdollisia ristiriitoja Euroopan komission ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (jäljempänä *ESMA*) antaman laajan ja yksityiskohtaisen alemmanasteisen sääntelyn ja ohjeistuksen kanssa.

Esitysluonnoksessa ehdotetaan, että sijoituspalvelulakiin (747/2012) lisättäisiin MIFID II:n edellyttämät säännökset lain soveltamisalasta ja sitä koskevista poikkeuksista sekä toimiluvan myöntämisestä ja toiminnan harjoittamista koskevista edellytyksistä, kuten uudet säännökset algoritmista kaupankäynnistä, sijoituspalveluyritysten tuotehyväksyntämenettelyistä ja kannustimista. Asiakasvarojen säilyttämistä koskevaan lukuun ehdotetaan tehtäväksi sekä direktiivin edellyttämiä täsmennyksiä että direktiivin mahdollistavaa kansallista sääntelyä, jolla vahvistetaan sijoittajansuojaa suhteessa sijoituspalveluyritykseen.

Voimassa oleva laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (748/2012) ehdotetaan kumottavaksi ja korvattavaksi uudella samannimisellä lailla MIFID II:n edellyttämien muutostarpeiden vuoksi. Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavassa uudessa laissa säädettäisiin kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjistä, uudesta organisoidusta kaupankäyntijärjestelmästä, pk-yritysten kasvumarkkinasta, positiolimiiteistä, hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvontatoimenpiteistä, raportoinnista sekä raportointipalveluista ja niiden tarjoajista.

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (878/2008), kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavaan uuteen lakiin sekä sijoituspalvelulakiin lisättäisiin direktiivissä edellytetyt säännökset hallinnollisista seuraamuksista, minkä lisäksi Finanssivalvonnan käytössä olevan seuraamusmaksun enimmäismääriä ehdotetaan korotettavaksi. Esitysluonnoksessa ehdotetaan myös yksinkertaistettavaksi Finanssivalvonnan päätösten muutoksenhakua koskevia säännöksiä siten, että Finanssivalvonnan määräämiin hallinnollisiin seuraamuksiin haettaisiin muutosta valittamalla hallinto-oikeuteen nykyisen markkinaoikeuden sijaan.

Joukkorahoituslakia (734/2016) ehdotetaan muutettavaksi siten, että MIFID II:n mukainen toimilupavaatimus lisättäisiin sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjälle. Kyseiseen toimintaan sovellettavia menettelytapasäännöksiä lisäksi täsmennettäisiin direktiivin edellyttämällä tavalla.

1.2 Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 66 viranomaiselta ja yhteisöltä lausuntoa esitysluonnoksesta.

Lausuntopyyntöön vastasi yhteensä 41 viranomaista tai yhteisöä. Niistä lausunnonantajista, joille lausuntopyyntö osoitettiin, 35 antoi lausunnon. Lausunnon antoivat seuraavat tahot:

Oikeusministeriö (**OM**)
 Sisäministeriön poliisiosasto (**SM**)
 Sosiaali- ja terveysministeriö (**STM**)
 Työ- ja elinkeinoministeriö (**TEM**)

Energiavirasto
 Finanssivalvonta
 Keskusrikospoliisi (**KRP**)
 Kilpailu- ja kuluttajavirasto (**KKV**)
 Korkein hallinto-oikeus (**KHO**)
 Markkinaoikeus (**MAO**)
 Patentti- ja rekisterihallitus (**PRH**)
 Tietosuojavaltuutetun toimisto (**Tietosuojavaltuutettu**)
 Suomen Pankki
 Valtakunnansyyttäjänvirasto

Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (**EK**)
 Euroclear Finland Oy (**Euroclear**)
 Finanssiala ry (**Finanssiala**)
 Finanssitaito Oy (**Finanssitaito**)
 FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonta (**FINE**)
 Finnish Business Angels Network ry (**FiBAN**)
 Front Capital Oy ja Front Varainhoito Oy (**Front Capital**)
 Invesdor Oy (**Invesdor**)
 Keskuskauppakamari
 Kuluttajaliitto – Konsumentförbundet ry (**Kuluttajaliitto**)
 Kuntarahoitus Oyj (**Kuntarahoitus**)
 Nasdaq Helsinki Oy (**Pörssi**)
 OP Ryhmä (**OP**)
 Osakesäästäjien Keskusliitto ry (**OSKL**)
 Sijoittajien korvausrahasto
 Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry (**SAK**)
 Suomen Asianajajaliitto (**Asianajajaliitto**)
 Suomen Pörssisäätiö (**Pörssisäätiö**)
 Suomen Yrittäjät ry (**Yrittäjät**)
 STTK ry (**STTK**)
 Säästöpankkiliitto osk (**Säästöpankkiliitto**)

Lisäksi yhdeksän tahoa, Aki Kallio (**Kallio**), Ammattiliitto Pro Oy (**Pro**), Energiateollisuus ry (**Energiateollisuus**), Evervest Oy (**Evervest**), Joukkorahoitusyhdistys ry (**Joukkorahoitusyhdistys**), Lago Kapital Oy (**Lago Kapital**), Lakiasiantomisto JLM Immonen Oy (**JLM Immonen**), Osuuskunta Ehta Raha (**Ehta Raha**) ja Privanet Securities Oy (**Privanet**) toimittivat lausunnon oma-aloitteisesti.

Pörssille ja **OM**:lle myönnettiin pyynnöstä lisää aikaa lausuntojen toimittamiseen. **Asianajajaliitto**, **STM** ja **PRH** toimittivat lausuntonsa lausunnoajan päättymisen jälkeen, mutta lausunnot on otettu lausuntoyhteenvedossa huomioon.

Akava ry, Maa- ja metsätalousministeriö ja Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry ilmoittivat, ettei niillä ole lausuttavaa esitysluonnoksesta.

Euroopan keskuspankki, Innovaatorahoituskeskus Tekes ja Työeläkevakuuttajat TELA ry ilmoittivat, etteivät anna lausuntoa asiassa.

Lausuntoa eivät antaneet:

Liikenne- ja viestintäministeriö
 Rahoitusvakausvirasto
 Helsingin poliisilaitos
 Aalto-yliopisto
 Arvopaperimarkkinayhdistys ry
 Elite Rahoitus Oy
 Eläkesäätiöyhdistys ESY ry
 Fixura Ab Oy
 FundedByMe Finland Oy
 Fundu Platform Oy
 Grow VC Group
 Kansalaisrahoitus Oy
 Keva
 Lumituuli Oy
 LähiTapiola
 Mesenaatti.me
 Nordea Pankki Suomi Oyj
 POP Pankki -ryhmä
 S-Pankki Oy
 Suomen Kuntaliitto
 Suomen pääomasijoitusyhdistys ry
 Suomen Tilintarkastajat ry
 Suomen Vakuutusmeklariliitto ry
 Valtion eläkerahasto
 Vauraus Suomi Oy

1.3 Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta

Monet lausunnonantajat pitivät esitysluonnosta pääosin onnistuneena ja hyvin valmisteluna. Sääntelyn tavoitteita pidetään tarpeellisina ja kannatettavina. Myös valittua ratkaisua panna direktiivin sääntely täytäntöön ilman kansallista lisäsääntelyä kiitetään. Toisaalta sääntelyä pidetään yksityiskohtaisena, monimutkaisena ja raskaana. Lausunnonantajat myös toivovat, ettei direktiivin mahdollistamaa kevyempää sääntelyä otettaisi kaikilta osin täysimääräisesti käyttöön, jotta sijoittajansuoja ei heikkenisi. Lisäksi lausunnoissa toivotaan kattavampaa vaikutusten arviointia, kansainvälistä vertailua sekä toimialan laajempaa kuulemistä valmistelussa.

Sijoituspalvelulakiin ehdotettuja muutoksia koskevat lausunnot keskittyvät erityisesti sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestämisestä sekä menettelytapoja asiakassuhteessa koskeviin säännöksiin. Osa lausunnonantajista toivoo selvennystä siihen, millaisiin toimijoihin sijoituspalvelulain kevennettyä MIFID II:n 3 artiklan mukaista osatoimilupaa sovellettaisiin. Lisäksi osa lausunnonantajista ei pidä perusteltuna sitä, että sijoittajansuojan keskeisimmät säännökset eivät koskisi näitä toimijoita. Julkisia sisäpiirirekistereitä koskevan kansallisen sääntelyn säilyttämistä kritisoidaan vetoamalla muun muassa siihen, että kyse on direktiiviin perustumattomasta lisäsääntelystä, joka aiheuttaa toimijoille kustannuksia ja epätasa-
 puolisia kilpailuolosuhteita. Muutama lausunnonantaja toivoo, että Suomessa pohdittaisiin direktiivin vähimmäisvaatimukset ylittävien kansallisten säännösten säätämistä riippumat-

tomasta sijoitusneuvonnasta esimerkiksi Ruotsin mallin mukaisesti. Lisäksi useat lausunnonantajat eivät kannata säännöstä, jonka mukaan omistusoikeuden siirtävien järjestelyjen kieltö ulotettaisiin myös ammattimaisiin sijoittajiin, ellei rahoitusvakuuslaki tule sovellettavaksi. Myös sijoittajien korvausrahastoa koskevan sääntelyn muuttamista toivotaan sillä perusteella, että uusista kannatusmaksujen määräytymisperusteista olisi tarkoituksenmukaista säätää samalla, kun direktiiviä pannaan täytäntöön.

Lausunnonantajat tuovat esiin, että jotkin uudessa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavassa laissa säädetyt velvoitteet lisäävät kaupankäyntiosapuolten velvoitteita. Toisaalta velvoitteiden katsotaan olevan direktiivin vaatimusten ja tavoitteiden mukaisia. Pakolliseksi ehdotettua pörssin nimitysvaliokuntaa ei pidetä tarpeellisena ja katsotaan, että nimitysvaliokuntaa koskevan sääntelyn ei tulisi poiketa Ruotsin ja Tanskan sääntelystä pörssin konsernirakenteen johdosta.

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotettuja muutoksia sekä kannatetaan että vastustetaan. Osa lausunnonantajista kannattaa ehdotusta siitä, että Finanssivalvonta olisi toimivaltainen määräämään kaikki seuraamusmaksut. Ehdotusta pidetään järkevänä ja kannatetaan siitä näkökulmasta, ettei korkein hallinto-oikeus tällöin olisi ensimmäinen muutoshakuaste suuria seuraamusmaksuja koskevissa asioissa. Lausunnonantajat kuitenkin myös kritisoivat ehdotusta, sillä ehdotuksen katsotaan muun muassa heikentävän valvottavien oikeusturvaa. Sanktioiden määräämistä koskevaan prosessiin ei tällöin sisältyisi oikeudenkäyntimenettelyyn sisältyviä vastaajan turvaksi säädetyjä menettelyjä. Useat lausunnonantajat kannattavat ehdotusta siitä, että Finanssivalvonnan määräämistä hallinnollisista seuraamuksista valitettaisiin jatkossa markkinaoikeuden sijasta hallinto-oikeuteen. Ehdotusta kuitenkin myös vastustetaan. Lisäksi asioiden keskittämistä yhteen hallinto-oikeuteen toivotaan asioiden vähäisen määrän sekä niiden edellyttämän erityisasiantuntemuksen vuoksi. Osa lausunnonantajista esittää, että valitus hallinto-oikeuden päätöksestä korkeimpaan hallinto-oikeuteen säädettäisiin valituslupaa edellyttäväksi.

Useat lausunnonantajat lausuivat joukkorahoituslakiin ehdotetuista muutoksista. Lausunnot jakautuvat kuitenkin hyvin voimakkaasti kahtia. Osa lausunnonantajista kannattaa ja pitää välttämättömänä ehdotusta sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän rekisteröintivaatimuksen muuttamisesta toimilupavaatimukseksi. Osa lausunnonantajista sen sijaan vastustaa ehdotusta vedoten muun muassa siihen, että MIFID II:n 3 artiklan implementoinnissa vaikuttaisi heidän näkemyksen mukaan olevan tilaa kansalliselle liikkumavaralle enemmän kuin mitä esitysluonnoksessa esitetään. Lausunnonantajat tuovat esiin, että joukkorahoituslakiin ehdotetuilla muutoksilla voi olla haitallisia vaikutuksia toimialaan ja yritysrahoituksen saatavuuteen. Esitysluonnoksen pyrkimystä selventää joukkorahoituslain suhdetta muihin säännöksiin kiitetään.

Lausuntopalaute on koottu lausuntoyhteenvetoon mahdollisuuksien mukaan yleiseen palautteeseen sekä lakikohtaiseen palautteeseen jaoteltuna.

2 LAUSUNNONANTAJIEN YLEINEN PALAUTE

2.1 Yleisesti esitysluonnoksesta

Suuri osa lausunnonantajista pitää esitysluonnosta pääosin onnistuneena. **OP** pitää esitystä hyvin valmisteltuna. **Asianajajaliitto**, **Pörssisäätiö** ja **EK** pitävät esitysluonnoksessa omaksuttuja ratkaisuja pääosin onnistuneina, ja **MAO** pitää ehdotuksia pääosin kannatettavina. **STM** pitää esitysluonnosta lähtökohdiltaan hyvin perusteltuna ja kannatettavana. **Energiateollisuuden** mukaan esitysluonnos noudattaa asianmukaisesti ja oikealla tavalla direktiivin sisältöä ja on näin ollen kannatettava. Myös **EK:n** näkemyksen mukaan esitysluonnoksessa on onnistuttu implementoinnissa kohtuullisen hyvin. **Finanssivalvonta** sen sijaan katsoo, että esitysluonnos vaatii monilta osin täydentämistä ja selventämistä.

Lisäksi suuri osa lausunnonantajista kannattaa esityksen tavoitteita. **Pörssisäätiö** pitää lakimuutoksen tavoitteita tärkeinä. **Finanssiala** ilmoittaa kannattavansa sääntelyn yleisiä tavoitteita lisätä kaupankäynnin läpinäkyvyyttä, tehokkuutta ja luotettavuutta kaikkien rahoitusvälineiden osalta. **Säästöpankkiliitto** ilmoittaa yhtyvänsä **Finanssialan** lausuntoon. **SAK** puolestaan pitää MIFID II:n ja MIFIR:n pyrkimyksiä lisätä avoimuutta ja vahvistaa sääntelyä sijoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden osalta myönteisenä. **Kuluttajaliitto** ja **FINE** pitävät ehdotettuja muutoksia kannatettavina niiden sijoittajansuojaa vahvistavan vaikutuksen vuoksi.

TEM katsoo, että elinkeinopoliittisesti kannattavina voidaan pitää sellaisia hankkeita, jotka tukevat rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja kilpailukykyä sekä tätä kautta yritysrahoitusmarkkinoiden kehittymistä ja joiden pyrkimys on vahvistaa sijoittajansuojaa. **TEM** pitää hyvänä esitysluonnoksessa esitettyä pyrkimystä parantaa pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia päästä pääomamarkkinoille. Markkinatoimijoihin kohdistuva hallinnollisen taakan ja suorien kustannusten kasvu ei kuitenkaan ole oikeasuuntaista kehitystä, joskin ehdotus arvioi kustannusvaikutuksen suhteelliseksi.

Pörssisäätiö tuo esiin, että se pitää pääomamarkkinan jatkuvaa kehittämistä erittäin tärkeänä. Markkinaa tulee kehittää niin, että otetaan samanaikaisesti huomioon yritysten kasvurahoituksen saatavuus sekä sijoittajansuoja. Lähtökohtaisesti äkillisiä muutoksia tulisi välttää, ja toimintaympäristön ennustettavuus olisi tärkeää.

Yrittäjät suhtautuu periaatteessa myönteisesti esitysluonnokseen, joka voisi monipuolistaa yritysrahoituksen saatavuutta. Mikäli luonnoksessa ehdotetut säännökset kannustavat sijoittajia sijoittamaan aiempaa enemmän rahoitusmarkkinoille, tämä voi kasvattaa yritysrahoituksen volyymin ja laskea sen hintaa. Joukkolainamarkkinoiden hinnoittelun läpinäkyvyys voi niin ikään auttaa yrityksiä, kun ne arvioivat sopivaa hintaa joukkolainansa liikkeeseenlaskulle. Pienten ja keskisuurten yritysten rahoitusta ja kasvua pyritään edistämään kehittämällä pk-yritysten kasvumarkkinoita. **Yrittäjien** mukaan esitysluonnoksen vaikutukset ovat kuitenkin monelta osin yritysrahoitusta leikkaavia ja sen hintaa nostavia. Merkittävin huoli kohdistuu joukkorahoituslakia koskevaan muutosehdotukseen.

SM pitää esitettyjä muutoksia tarpeellisina ja kannatettavina. Muutoksilla lisätään avoimuutta, parannetaan sijoittajansuojaa, vahvistetaan luottamusta puuttuviin sääntelemättömiin osa-alueisiin ja varmistetaan, että valvontaviranomaisille annetaan riittävät valtuudet tehtävien hoitamiseksi.

KRP pitää ehdotettuja säännöksiä rikostorjunnan näkökulmasta kannatettavina. **KRP:n** mukaan rekisteröityä tai toimiluvallista joukkorahoituksen välittäjää ja näiden toimintaan liittyvä kaikkia rahoitusvälineitä koskevien säännösten valvonta kaikessa laajuudessaan lisää mahdollisten rikosten ilmitulomahdollisuuksia. Soveltamisalaan lisätyt informatiiviset säännökset mahdollistavat hyvin rikostunnusmerkistöjen toteutumisen arvioinnin luvattoman toiminnan osalta. Moitittaviksi katsottavien tekojen lisääntyvien ilmitulomahdollisuuksien vuoksi on tärkeää esitysluonnoksessa ehdotettavien tavoin säilyttää tekojen rangaistus-

säännökset, vaikka sanktiouhkaisen ilmituloriskin lisääntyminen on jo sellaisenaan omiaan ennalta estämään rikoksia.

Valtakunnansyyttäjänvirasto toteaa, että syyttäjän työn kannalta esitysluonnoksessa on erityisen positiivista se, että siihen sisältyy tehokkaita mekanismeja väärinkäytösten ilmoittamiseksi. Lisäksi toiminta säilytetään pääasiassa julkisena ja hallinnollisia seuraamuksia tehostetaan edelleen. Hallinnollisten sanktioiden ennalta estävä vaikutus edellyttää, että niitä käytetään rikkomusten ilmetessä kaikkiin valvottaviin tasapuolisesti. Ehdotettu lainsäädäntö antaa tähän entistä paremmat mahdollisuudet. Valvojan määräämien seuraamusten tulee myös käytännössä olla lain mahdollistamin tavoin vaikuttavia. Hallinnollisen menettelyn vahvuus on sen nopeus verrattuna rikosoikeudelliseen menettelyyn, eikä tätä etua saisi hukata määräämällä liian lieviä seuraamuksia.

Sääntelyn soveltamisalaan kiinnitetään huomiota joissakin lausunnoissa. Työeläkelaitosten osalta **Finanssiala** toteaa, että direktiivin sääntely ei sovellu suoraan työeläkelaitoksiin, mutta koko sääntelyn velvoitteet koskevat kuitenkin laajemmin ja epäsuorasti työeläkelaitoksia erilaisten sijoitustransaktioiden vastapuolina. Lisäksi asetuksen jotkin säännökset soveltuvat joihinkin työeläkelaitoksiin. **Kuntarahoituksen** mukaan esityksen yleisperusteluihin olisi perusteltua lisätä maininta siitä, etteivät MIFID II:n ja MIFIR:n soveltamisalat ole keskenään yhteneväiset.

Myös esitysluonnoksen rakenteen ja sisällön osalta esitetään yleisiä huomioita. **Finanssiala** esittää yleisen huolensa siitä, että sääntelykokonaisuudesta muodostuu lain soveltajalle hankala ja raskas, koska sääntelyn tasoja ja sääntelyinstrumentteja on useita. Erityisen tärkeää on, että eurooppalaisen lainsäädännön rakenne otetaan valmistelussa huomioon. Tämä edellyttää, että Finanssivalvonnan määräysten antovallan rajat on selkeästi määritelty lain tasolla ja että ne rajoittuvat EU-sääntelyn täytäntöönpanoon. **KHO** toteaa, että ehdotettu EU-taustainen lainsäädäntö on erittäin monimutkaista ja yksityiskohtaista, ja se vaikuttaisi varsinaisten sijoitus- ja rahoitusmarkkinoiden osapuolten lisäksi myös energia-alan toimijoihin ja päästökauppaan. **Finanssivalvonta** kiinnittää huomiota siihen, että esitysluonnoksessa on useita kohtia, joissa samasta asiasta on otettu säännös komission asetukseen.

EK kannattaa ja tukee sääntelyn taustalla olevia yleisiä tavoitteita, mutta pitää sääntelyä paikoin tarpeettoman raskaana ja massiivisena sekä poikkeuksellisen yksityiskohtaisena. Lisäksi erityistä huomiota tulisi kiinnittää alemmanasteisen sääntelyn antamiseen liittyvien määräysten antovaltuuksien rajojen täsmälliseen määrittelyyn lakitasoisesti liiallisen sääntelyn välttämiseksi. Liian yksityiskohtainen ja massiivinen sääntely voi käytännössä kääntyä tavoitteitaan vastaan. **EK** myös toteaa, että Suomen tulee aktiivisesti pyrkiä vaikuttamaan EU:ssa siihen, että rahoitusmarkkinoiden sääntelykehikko on kilpailukykyinen erityisesti suhteessa Yhdysvaltojen sääntelyyn.

Monet lausunnonantajat pitävät valittua sääntelyn täytäntöönpanoratkaisua onnistuneena. **Finanssiala**, **OP**, **Energiateollisuus** ja **Front Capital** pitävät hyvänä, ettei esitys sisällä EU-sääntelyn yli menevää kansallista sääntelyä. Myös **EK** kiinnittää huomiota siihen, ettei esitysluonnos sisällä EU-sääntelyn ylittävää kansallista sääntelyä muutoin kuin eräissä yksittäisissä kohdissa ja on siten pääasiallisesti linjassa hallitusohjelman kirjausten kanssa.

Front Capitalin mukaan MIFID-sääntelyn toimeenpanossa ja sittemmin Finanssivalvonnan ohjeistuksessa tulisi kiinnittää huomiota siihen, ettei kansallisesti lisätä hallinnollisia vaatimuksia suhteessa muihin EU-maihin. Kasvavalla hallinnollisella taakalla saatetaan joissain tilanteissa luoda skaalaetuja isommille toimijoille, mikä on omiaan vääristämään kilpailua. **Front Capitalin** käsityksen mukaan valvontaviranomaisilla on huomattavan suuria eroavuuksia toiminnassaan jäsenmaiden kesken. Lisäksi **Front Capital** kiinnittää huomiota siihen, että markkinoiden havaittuihin epäkohtiin voidaan usein puuttua tarkoituksenmukaisesti väljemmänkin lainsäädännön ja viranomaisohjeistuksen puitteissa.

OP:n mukaan selvyyden vuoksi lain perusteluissa tulisi todeta, ettei kansallisella hallinnollisella normistolla tule antaa direktiivin tai ESMA:n ohjeita pidemmälle meneviä ohjeita. Kansallisen sääntelyratkaisun tulisi myös taata tasapuoliset kilpailuolosuhteet eli samantyyppistä toimintaa harjoittavien yritysten toimintaa tulisi säännellä samalla tavalla.

TEM:n mukaan on hyvä, ettei päästökaupassa mukana oleville toimijoille koidu lisää velvollisuuksia rahoitusmarkkinasäännöksistä kuin mitä MIFID II:ssa ja MIFIR:ssä on säädetty, lukuun ottamatta markkinaosapuolten sisäpiirirekisterivelvollisuuksia. Ehdotus myös ottaa huomioon direktiivissä energia-alalle mahdollistetut poikkeussäännökset, joiden perusteella pienten toimijoiden raportointivelvollisuudet säilyvät kohtuullisina. **TEM:**n pitää tätä positiivisena, koska sähkömarkkinoilla on Suomessa paljon pieniä toimijoita.

Valittua täytäntöönpanotapaa kuitenkin myös kritisoidaan. **OM** pitää ehdotuksessa valittua lähtökohtaa direktiivin kanssa yhteneväisen tekstin käyttämisestä ymmärrettävänä, mutta katsoi kuitenkin, ettei helppo sovellettavuus edellytä hyvin pitkälle menevää direktiivitekstin noudattamista. **OM** pitää myös oikeusjärjestelmän kokonaisuuden kannalta ongelmallisena sitä, että ehdotetuissa säännöksissä käytetään joissakin kohdissa kansallisista säännöksistä poikkeavaa terminologiaa. Ainakin yksityiskohtaisissa perusteluissa olisi mainittava poikkeaminen muualla käytettävästä terminologiasta ja selvitettävä viittauksenomaisesti asiaan liittyvän muun lainsäädännön sisältö. **Finanssivalvonta** pitää ongelmallisena sitä, että monessa esitysluonnoksen kohdassa on nostettu pykälätasolla implementoitavaksi direktiivin artiklan kohdasta vain osa ja loppuosa artiklasta on päädytty kirjaamaan pykälän yksityiskohtaisiin perusteluihin.

Osa lausunnonantajista kiinnittää huomiota hankkeen aikatauluun. **EK** toteaa, että toimialalle jää varsin lyhyt valmistautumisaika sääntelyn muutoksiin mukautumiseen. **Finanssivalvonta** pitää ensisijaisen tärkeänä, että hallituksen esitys annetaan eduskunnalle siten, että lait voitaisiin vahvistaa hyvissä ajoin ennen EU-sääntelyn soveltamisen alkamista. **Finanssivalvonnan** mukaan lakeihin tulee myös sisällyttää tarvittavat siirtymäsäännökset, joista ainakin osa vielä puuttuu. Myös **Finanssiala** pitää erittäin tärkeänä, että kansallinen lakiesitys annetaan eduskunnalle riittävän ajoissa.

Valmistelun osalta myös muun muassa sidosryhmäyhteistyöstä ja vaikutusarvioista esitetään huomioita. **Finanssitaito** lausuu, että järjestetyssä kuulemistilaisuudessa nousi esiin, ettei alan toimijoiden ja rahoitettavien osapuolten näkökulmia ole kuultu riittävästi. **Finanssitaidon** mukaan lainvalmisteluun olisi syytä ottaa mukaan alan toimijoita ja muiden osapuolten etujärjestöjä huomattavasti enemmän. Toimijoille voitaisiin myös antaa nykyistä enemmän itsesääntelymahdollisuuksia. Myös **EK** toteaa, että hankkeen lainvalmistelun sidosryhmäyhteistyö on ollut niukkaa. **Kallion** mukaan toimialaa ei ole kuultu riittävästi valmistelussa, eikä valmistelu muutoin ole ollut avointa. **Finanssivalvonta** olisi pitänyt hyvänä käytäntönä, että valtiovarainministeriö olisi perustanut työryhmän näin laajaa ja merkittävää lainsäädäntömuutosta varten.

EK:n mukaan esitetyn sääntelyn mahdollisia vaikutuksia on pyritty arvioimaan käytettävissä olevan aineiston pohjalta. **EK** suhtautuu eräiltä osin kriittisesti esitysluonnoksen vaikutusarvioiden pohjana oleviin komission alkuperäisiin arvioihin. **EK:**n ja **Energiateollisuuden** mukaan huomattava osa esityksen lopullisista konkreettisista vaikutuksista jää riippumaan alemmanasteisen sääntelyn lopullisista määrittelyistä. **Energiateollisuus** tuo esiin, että sääntelyn ennakoitavuuden kannalta olisi hyvä, mikäli ESMA käyttäisi soveltamisohjeiden antamiseen keskitettyä ja koottua ohjedokumenttia.

FINE:n mukaan on hyvä, että Finanssivalvonnalla on mahdollisuus joissakin määritellyissä tapauksissa kieltää tai rajoittaa Suomessa tai Suomesta käsin tapahtuva rahoitusvälineiden tai strukturoitujen talletusten markkinointia, jakelua ja myyntiä.

Suomen Pankki toteaa, ettei sillä ole huomauttamista ehdotettuihin lainsäädännön muutoksiin.

2.2 Lisäehdotukset ja liityntä muihin hankkeisiin

Jotkin lausunnonantajat mainitsevat lausunnoissaan niin sanotun LEI-tunnisteen (*Legal Entity Identifier*). **TEM**:n mukaan hallituksen esityksessä tulisi todeta markkinatoimijoiden mahdollisuus hankkia toimintaansa tarvittava LEI-tunnus PRH:lta. **PRH** tuo esiin, että mikäli raportointipalvelun tarjoamisessa edellytetään LEI-tunnisteen käyttämistä kaupankäyntiosapuolten tunnistamisessa, tunnisteen käytön voi olettaa lisääntyvän. Kun raportointipalvelu nyt määritellään ja se tulee Finanssivalvonnan myöntämästä toimiluvasta riippuvaiseksi toiminnaksi, **PRH** pitää perusteltuna, että myös kaupankäyntiosapuolten tunnistamista LEI-tunnisteen avulla tulisi edellyttää toimiluvan ehdoissa.

Finanssitaidon mukaan alan keskeisten käsitteiden määritelmät tulisi saada selvennettyä ja julkistettua. Sääntelyssä avoimiksi jätettyjä määritelmiä tulisi tarkentaa mahdollisimman pian esimerkiksi asetusten avulla.

KKV katsoo, että jatkovalmistelussa tulisi vielä harkita sijoittajansuojasääntelyn näkökulmasta, onko kannustinsääntelyn osalta perusteita lisätoimenpiteille.

OSKL tuo esiin, että ryhmäkanne sijoituspalveluasioissa on ollut esillä EU:n piirissä. **OSKL**:n mukaan Suomi voisi olla edelläkävijänä asiassa ja muuttaa lainsäädäntöä siten, että ryhmäkanne sijoituspalveluiden osalta olisi mahdollinen. Lisäksi **OSKL**:n mukaan julkisella markkinapaikalla toteutuneiden kauppojen listauksissa esiintyy nykyään useasti kaupan osapuolena Anonymous Broker. **OSKL** vastustaa post-trade anonymiteettia, sillä tiedolla kaupan osapuolista on merkitystä. Kaupankäynnin tulisi olla kaikilta osin julkista ja läpinäkyvää.

Energiateollisuuden mukaan MIFID II:n mahdollisesti salliessa valtiovarainministeriö voisi harkita siirtymäsäännöksen kirjoittamista tilanteeseen, jossa MIFIR astuu voimaan, mutta sijoituspalveluissa tarkoitettua toimilupaa ei välttämättä ole vielä voitu hakea. Jos toimija oheistoiminnallisuuden laskennan suorittamisen myötä havaitsisi tarvitsevansa toimiluvan, toimilupaa ei millään ehdi hakea ajoissa siten, että se olisi voimassa 3.1.2018. Esimerkiksi Saksa on hyväksynyt menettelyn, jonka mukaan toimijoilla on pidennetty aika hakea toimilupaa.

Finanssivalvonta pitää valitettavana, ettei esitykseen ole ehditty valmistella **Finanssivalvonnan** aiemmin esille nostamaa täsmennystä säännökseen asiakkaansuojan valvonnasta ja pitää tärkeänä, että säännöstä asiakkaansuojan valvonnasta täsmennettäisiin mahdollisimman pikaisesti. Lisäksi **Finanssivalvonta** pitää välttämättömänä, että Finanssivalvonnan valvontamaksusta annettu laki (879/2008) turvaa jatkossakin **Finanssivalvonnan** rahoituspohjan ja siten uskottavan valvonnan. Tämä voi edellyttää Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain pikaista muuttamista **Finanssivalvonnan** rahoituspohjan turvaamiseksi. **Finanssivalvonta** myös 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. **Finanssivalvonta** esittää uudelleen, että luottolaitostoinnasta annettua lakia (610/2014) muutettaisiin ehdotetulla tavalla.

Finanssiala pitää perusteltuna **Finanssivalvonnan** esitystä siitä, että Finanssivalvonnan olisi asiakkaansuojan valvonnassa ryhdyttävä toimenpiteisiin vain sellaisissa asioissa, joilla on kuluttajan- tai asiakkaansuojan kannalta laaja-alaista tai muutoin huomattavaa merkitystä.

Pro esittää, että luottolaitostoinnasta annettuun lakiin otettaisiin maininta siitä, että työntekijöiden edustusta ylimmissä hallintoelimissä voidaan myös pitää myönteisenä keinona lisätä monimuotoisuutta, jotta MIFID II:n johdanto-osassa asetetut tavoitteet täyttyisivät paremmin. Myös **STTK** tuo esiin, että kansalliseen lakiin tulisi ottaa maininta henkilöstön edustuksesta ylimmissä hallintoelimissä.

Energiavirasto tuo esiin, että valmisteltavana olevan rahoitusmarkkinalainsäädännön muutosten osalta on huomioitava rahoitusmarkkinoita koskevien viranomaisten tutkintatoimivaltuuksia ja seuraamuksia koskevien säädösmuutosten vaikutus energian tukkumarkkinoiden valvontaan ja seuraamuksiin. Olisi tavoiteltava kansallisen rahoitusmarkkinalainsäädännön yhdenmukaisuutta energian tukkumarkkinoita koskevan lainsäädännön kanssa viranomaisten tutkintatoimivaltuuksien ja seuraamusten osalta. **Energiaviraston** mukaan lakia sähkö- ja maakaasumarkkinoiden valvonnasta (590/2013) olisi tarkistettava siten, että seuraamusmenettely REMIT-asetuksen (EU) N:o 1227/2011 rikkomusten osalta vastaisi rahoitusmarkkinoilla noudatettavaa seuraamusten määräämismenettelyä. Lisäksi **Energiaviraston** mukaan seuraamussäännösten yhdenmukaisuuden varmistamiseksi REMIT-asetuksen rikkomuksista määrättävän luonnollisen henkilön seuraamusmaksun enimmäismäärää olisi korotettava vastaavasti.

Osa lausunnonantajista nostaa esiin esitysluonnoksen liitynnän muihin hankkeisiin. **STM, OP** ja **EK** tuovat lausunnoissaan esiin esitysluonnoksen liitynnän lausunnolla olevaan luonnokseen hallituksen esitykseksi vakuutusten tarjoamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi lakeiksi, jolla on osittain samaan direktiivisäätelyyn liittyviä yhtymäkohtia. **STM:n** mukaan saattaa olla lausuntopalautteesta riippuen perusteltua, että ministeriöt tarkistavat esityksiään sen varmistamiseksi, että direktiivisäätelyn tavoitteet tasapuolisesta säätelystä toteutuvat. **OP** pitää tärkeänä, että ehdotuksessa omaksutut säätelyratkaisut ovat soveltuvin osin yhdenmukaiset IDD-direktiivin (EU) 2016/97 kanssa. IDD:n säätelyratkaisut voivat vaikeuttaa ja heijastua negatiivisesti myös MIFID II:n mukaisten palveluiden tarjoamiseen. **EK** huomauttaa, että IDD:tä koskeva esitysluonnos sisältää säätelyä, joka ei kaikilta osin ole linjassa MIFID II/MIFIR -säätelykehikon kanssa. Jatkovalmistelussa tulisi varmistua siitä, että mahdolliset häiriöt finanssialan toimijoiden sijoitustoimintaan jäävät mahdollisimman vähäisiksi.

Pörssi kiinnittää huomiota siihen, että uuden kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettavan lain säätämisen yhteydessä on tarpeen huolehtia tarvittavista muutoksista henkilötietojen käsittelyä koskeviin lakeihin, jotta direktiivin edellyttämät henkilöä koskevat tiedot voidaan toimittaa pörssille.

OM:n mukaan uuden rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä annetun lain (444/2017) muutoksenhakupykälää lienee syytä tarkastella samalla, kun Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ää muutetaan.

3 LAUSUNNONANTAJIEN LAKIKOHTAINEN PALAUTE

3.1 Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta

Yleiset säännökset

Esitysluonnoksen 1 luvun 3 §:ssä ehdotetaan, että MIFID II:n 3 artiklan mahdollistama kevyempi säätely otetaan täysimääräisesti käyttöön. **SAK** katsoo, että tiukemman säätelyn vaikutuksia tulisi ensin selvittää. Tiukempi säätely voisi vahvistaa rahoitusvakautta ja parantaa sijoittajansuojaa. Tiukempaa säätelyä tulisi harkita, jos sen kustannukset jäävät hyötyjä pienemmiksi. **SAK** kiinnittää huomioita siihen, että esitysluonnoksen osapoikkeusta koskevan säännöksen johdosta sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoajan 50 000 euron pääomavaatimus poistuisi. **SAK** tuo esiin, että vaikka vastuuvakuutus voi tehokkaasti rajata toimijoiden mahdollisia tappioita, pääomavaatimuksen säilyttäminen kannustaisi toimijoita pitkäjänteisempään ja vastuullisempaan toimintaan, kun riskejä ei voisi kokonaan ulkoistaa vakuutuksen tarjoajalle.

Finanssivalvonta vastustaa MIFID II:n 3 artiklan käyttöönottoa esitetystä laajuudesta, sillä Finanssivalvonta katsoo, että tällainen sääntely olisi omiaan rapauttamaan sijoittajansuojaa huomattavassa määrin. **Finanssivalvonta** ei näe mitään syytä uuden toimijakategorian käyttöönottamiselle ehdotetussa laajuudessa yksinomaan kilpailun edistämiseksi. Säännöksiä, joiden soveltamisesta ehdotetaan luovuttavaksi, ei ole riittävästi analysoitu ja argumentoitu siten, että kilpailun edistämällä mahdollisesti saavutettavat edut olisivat olennaisesti merkittävämmät kuin ne haitat, joita sijoittajansuojan keskeisimmistä säännöksistä luopuminen aiheuttaisi. **Finanssivalvonta** pitää sijoittajansuojan näkökulmasta erittäin merkittävänä puutteena sitä, ettei ehdotettu sääntely aseta MIFID II:n 3 artiklan mukaiselle palveluntarjoajalle erityistä tiedonantovelvollisuutta siihen koskevan sääntelyn rajallisuudesta.

OP pitää kevennettyä sääntelyä perusteluna siltä osin, kun kysymys on uudentyyppisten palveluiden kuten joukkorahoituksen välityksen sääntelystä. Sitä vastoin sijoittajansuojan ja tasapuolisten kilpailuolosuhteiden näkökulmasta hyvin ohuesti säännellyn sijoitusneuvonnan käyttöönotto on erittäin ongelmallista. **OP** ehdottaa voimassa olevan lain kaltaista ratkaisua, jossa sijoitusneuvonta olisi kytketty ainoastaan joukkorahoituksen välitykseen liittyvään sijoitusneuvontaan.

EK katsoo, että selvennystä tarvitaan sen määrittelemiseen, millaisiin uusiin mahdollisiin toimijoihin niin sanottua kevennettyä osatoimilupaa käytännössä sovellettaisiin. Lisäksi tähän liittyvästä vastuunjaosta kahden sijoituspalvelua tarjoavan tahon välisessä suhteessa tulisi säätää tarkemmin.

Myös **Finanssiala** toteaa, ettei perusteluissa ole selvennetty riittävästi, minkälaisiin uusiin toimijoihin osatoimilupaa käytännössä sovellettaisiin. Rajanveto täyden toimiluvan piiriin kuuluviin toimintoihin ei myöskään ole täysin selkeä. Uudenlaisten toimijoiden ja palveluiden kehittyminen finanssimarkkinoilla on kannatettavaa, mutta **Finanssiala** ei näe perusteltuna, että sijoittajansuojaa koskevat edellytykset, kuten ammattitaitovaatimukset, kannustinsääntely ja asianmukaisuusarvion tekeminen, eivät koskisi näitä toimijoita. Lisäksi **Finanssiala** kiinnittää huomiota luonnoksen perusteluihin, joiden mukaan toimiluvan alainen palveluntarjoaja vastaa aina sijoittajansuojasäännösten noudattamisesta toimeksiantoa koskien. **Finanssiala** toteaa, että vastuusta tulisi asian merkittävyuden vuoksi säätää lain pykälätekstissä eikä perusteluissa.

Energiavirasto kannattaa ehdotettua poikkeussäännöstä, jonka mukaan sijoituspalvelulaki ei sovellu päästökauppalain (311/2011) 6 §:n 1 momentin 8 kohdassa tarkoitettuihin toiminnanharjoittajiin, jotka päästöoikeuksilla kauppa käydessään eivät toteuta asiakastoimeksiantoja eivätkä tarjoa muita sijoituspalveluja tai harjoita muuta sijoitustoimintaa kuin kaupankäyntiä omaan lukuunsa. **Energiaviraston** mukaan on tärkeää, ettei rahoitusmarkkinasäännöksistä seuraa päästökaupassa mukana oleville toiminnanharjoittajille merkittäviä lisävelvoitteita. **Energiavirasto** kannattaa myös ehdotettuja 1 luvun 2 ja 3 §:n poikkeussäännöksiä perustuen siihen, että lain soveltaminen lisäisi kohtuuttomasti puhtaasti suojaustarkoituksessa energiamarkkinoilla toimivien, pääasiallisena liiketoimintanaan fyysistä sähkö- ja maakaasukauppaa käyvien tahojen pääasialliseen elinkeinonharjoittamiseen liittyvää hallinnollista taakkaa.

Kuntarahoituksen mukaan sijoituspalvelulakia koskevaan ehdotukseen sisältyy huomattava epävarmuutta siltä osin, kun sijoituspalveluyritys tai sijoituspalveluja tarjoava luottolaitos käy kauppa omaan lukuunsa toisen sijoituspalveluyrityksen kanssa tarjoamatta samassa yhteydessä sijoituspalvelua asiakkailleen. Ongelmallisia ovat myös tilanteet, joissa kaksi sijoituspalveluyritystä solmii keskenään johdannaissopimuksen. Hallituksen esityksen perusteluissa olisi tarpeen selvittää, onko näissä tilanteissa jompaakumpaa sijoituspalveluyrityksistä pidettävä toisen asiakkaana vai onko kummankin sijoituspalveluyrityksen katsottava harjoittavan vain sijoitustoimintaa käymällä kauppa omaan lukuunsa.

Finanssiala ja **JLM Immonen** kommentoivat ehdotettua 1 luvun 4 §:ää, jossa säädettäisiin luottolaitokseen, rahastoyhtiöön ja vaihtoehdorahastojen hoitajaan sovellettavista säännök-

sistä. **Finanssiala** kiinnittää huomiota siihen, että kyseisen pykälän 1 momenttiin on lisätty maininta oheispalveluiden tarjoamisesta, ja lisäksi lisätty uutena osapoikkeuksen soveltamisalaan kuluva toimintana sijoitustoiminnan harjoittaminen, jota ei mainita nykyisessä sijoituspalvelulaissa. **Finanssialan** mukaan perusteluissa tulisi tarkentaa selvästi, onko soveltamisalaa tarkoitus muuttaa ja miten. Lisäksi perusteluissa tulisi todeta, ettei sääntely koske luottolaitoksia, jotka harjoittavat sijoitustoimintaa sijoittamalla likvidejä varojaan tarjoamatta oheispalveluita. **Finanssiala** kiinnittää huomiota siihen, että 4 §:n mukaan lain säännöksiä sovelletaan eri tavalla rahastoyhtiöihin ja vaihtoehtorahastojen hoitajiin. Sääntely tulisi yhtenäistää rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen osalta. **JLM Immosen** mukaan ehdotettu 2 momentti, jossa säädettäisiin muun muassa 6 luvun 1 §:n 2 momentin sekä 2 §:n 2 ja 4 momentin mukaisesta taloudellista asemaa ja talouden vakauden valvontaa koskevien säännösten soveltamisesta sijoituspalveluja tarjoaviin rahastoyhtiöihin, tulisi tarkistaa perusteiltaan. Kyseisten säännösten soveltaminen tulisi poistaa ainakin sellaisten rahastoyhtiöiden osalta, joilla ei ole lupaa pitää hallussaan asiakasvaroja. Vastaavasti tulisi tarkistaa säännösten soveltaminen sijoituspalveluja tarjoaviin vaihtoehtorahastojen hoitajiin.

Evervestin mukaan esitysluonnoksen 1 luvun 25 §:n algoritmisen kaupankäynnin määritelmä on epäselvä. Esitysluonnoksen määritelmä jättää epäselväksi sen, koskisiko algoritmisen kaupankäynnin määritelmä toimijaa, jonka algoritmien voidaan katsoa määrittävän kauppajien tekijöitä, mutta joka ei itse toteuta kauppajia, vaan ne toteutetaan välittäjän toimesta. Määritelmää tulisi selvittää sen osalta, kattaako se kaikki sijoituspalvelut vai tulee-ko yhtiön nimenomaan toteuttaa tai välittää toimeksiantoja määritelmän täyttymiseksi.

Sijoittajien korvausrahastoon mukaan 1 luvun 26 §:n mukainen strukturoidun talletuksen määritelmän muotoilu on harhaanjohtava ja puutteellinen siksi, että sen keskeinen sisältö on esitetty viittaamalla talletussuojadirektiivin 2014/49/EU 2 artiklan 1 kohdan 3(c) alakohtaan. Tästä muodostuu helposti sellainen kuva, että keskeinen kriteeri strukturoidun talletuksen tunnistamisessa olisi koron sijoitusluonteinen kohde-etuus. Tällöin niin kutsutut sijoitussidonnaiset talletukset luokiteltaisiin jatkossa virheellisesti strukturoiduksi talletuksiksi, jolloin ne putoaisivat talletussuojan ulkopuolelle ja tulisivat sen sijaan sijoittajien korvausrahaosuon piiriin.

Ehta Raha tiedustelee, olisiko lakimuutosten yhteydessä mahdollista määrittellä tarkemmin sijoitustuotteiden siirtokelvottomuutta.

Pörssisäätiön vahva näkemys on, että Suomessa siirtokelpoisuus on määritelty oikein. Se, että yhtiö on listaamaton, ei tee osakkeesta siirtokelvotonta. Ei-ammattimaisten sijoittajien sijoittaessa rahoitusvälineeseen on erittäin toivottavaa, että rahoitusväline on siirto- ja jälkimarkkinakelpoinen.

Oikeus tarjota sijoituspalvelua tai harjoittaa sijoitustoimintaa

STM kiinnittää huomiota siihen, että vakuutusyhtiö voi vakuutusyhtiölain (521/2008) mukaan toimia luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen asiamiehenä. Sijoituspalvelulain yleisperusteluissa olisi syytä mainita, että sijoituspalvelulailla ei ole tarkoitusta rajoittaa vakuutusyhtiölle sallittua toimintaa. Vaihtoehtoisesti sijoituspalvelulain 2 luvun 1 §:ää voisi täsmentää siten, että sijoituspalvelua voi tarjota tai sijoitustoimintaa voi harjoittaa vain sijoituspalvelulaissa tarkoitettu toimiluvan saanut yritys, ellei muualla laissa toisin säädetä.

Euroclearin mukaan 2 luvun 2 §:n säännöksessä, joka koskee sijoituspalvelun tarjoamista tai sijoitustoiminnan harjoittamista muun luvan kuin sijoituspalveluyrityksen toimiluvan perusteella, tulisi ottaa huomioon, että myös arvopaperikeskus saa tarjota sijoituspalveluita ja harjoittaa sijoitustoimintaa ilman sijoituspalvelulain mukaista toimilupaa. Tämän lisäksi sijoituspalvelulaissa tulisi määrittellä, mitä sijoituspalvelulain säännöksiä arvopaperikeskukseen sovellettaisiin. Lisäksi **Euroclearin** mukaan esitysluonnoksessa käytetään monta kertaa ilmaisua, josta voi jäädä sellainen käsitys, että arvopaperitileistä annetuissa laissa (750/2012) määriteltäisiin ne tahot, jotka voivat tarjota rahoitusvälineiden säilyttämiseen liittyviä palveluita. Voimassa oleva arvopaperitileistä annettu laki ei kuitenkaan määrittele,

ketkä voivat toimia säilyttäjinä, vaan tämä määritellään voimassa olevan sijoituspalvelulain 2 luvun 1 ja 2 §:ssä sekä arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 5 a §:ssä. **Euroclear** tuo esiin, että säilyttäjälle asetetut velvollisuudet kytketään arvopaperitileistä annetussa laissa nimenomaan säilyttäjän käsitteeseen. Näin ollen on tärkeää, että säilyttäjän käsite ja samalla arvopaperitileistä annetun lain mukaiset velvollisuudet kattavat kaiken Suomessa harjoitettavan arvopaperien säilyttämisen riippumatta siitä, millaisen toimiluvan perusteella säilyttäjä toimii.

Sijoituspalvelun tarjoamisen taloudelliset toimintaedellytykset ja talouden vakauden valvonta

JLM Immonen pitää erittäin hyvänä sääntelypäivityksenä ehdotettuja muutoksia osakepääomavaatimuksiin sekä EU:n vakavaraisuusasetuksen (EU) N:o 575/2013 soveltamisen poistamista sellaisten sijoituspalveluyritysten osalta, joilla ei ole lupaa pitää hallussaan asiakasvaroja eikä lupaa tarjota oheispalveluna rahoitusvälineiden säilyttämistä ja hoitoa asiakkaan lukuun ja jotka tarjoavat sijoituspalveluna ainoastaan toimeksiantojen välittämistä, toimeksiantojen toteuttamista, omaisuudenhoitoa tai sijoitusneuvontaa.

Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen

Esitysluonnoksen 7 luvun 2 §:n 6 momentissa säädetään sijoituspalveluita antavan henkilön pätevydestä. Kyseisen säännöksen sekä kannustimia koskevan 10 luvun 6 §:n osalta **Pörssisäätiö** tuo esiin, että viime aikoina sijoituspalveluyritysten sijoitusneuvonnassa on todettu puutteita, joiden voidaan katsoa liittyvän sekä osaamiseen että riippumattomuuteen. **Pörssisäätiö** pitää erittäin hyvänä sitä, että lainsäädäntöön tuodaan sijoittajansuojan kannalta keskeisiin aihealueisiin liittyviä tarkennuksia sekä lisäyksiä ja kannattaa tehtyjä ehdotuksia. Myös **FINE** pitää hyvänä vaatimusta sijoituspalveluhenkilökunnalle asetettavista pätevyysvaatimuksista.

STTK ja **Pro** pitävät hyvänä, että ehdotettuun kansalliseen lainsäädäntöön ei esitetä erityisiä ammattitutkintovaatimuksia vastaavia pätevyysvaatimuksia. **STTK:n** ja **Pron** mukaan vaikuttaisi kuitenkin siltä, ettei ehdotetussa sijoituspalvelulaissa ole huomioitu MIFID II:n johdanto-osassa olevaa mainintaa siitä, että sijoituspalveluyritysten olisi annettava henkilöstölleen riittävästi aikaa ja resursseja hankkia tällaiset tiedot ja taidot sekä soveltaa niitä palveluiden tarjoamiseen asiakkaille. **STTK:n** ja **Pron** mukaan lakiin olisi syytä lisätä maininta henkilöstölle annettavasta riittävästä ajasta ja resursseista.

Lain 7 luvun 6 §:n 5 momenttiin ehdotetaan säännöstä sidonnaisasiamiesrekisteristä. **Tietosuojavaltuutetun** mukaan kun sidonnaisasiamiehenä voi toimia myös luonnollinen henkilö, vaikuttaa siltä, että tarkoituksena on perustaa uusi henkilörekisteri, jonka rekisterinpitäjä olisi Finanssivalvonta. Tältä osin lainsäätäjän on syytä kiinnittää lisähuomiota perustuslakivaliokunnan linjauksiin, jotta henkilötietojen käsittelystä tulee säädettyä lain tasolla.

Finanssialan mukaan toisin kuin esitysluonnoksen 7 luvun 6 §:ssä ehdotetaan, sidonnaisasiamiehen tulisi voida toimia useamman sijoituspalveluyrityksen lukuun, jos nämä kuuluvat samaan konserniin tai konsolidointiryhmään. Eturistiriitatilanteet tulee ottaa huomioon myös näissä tilanteissa.

Ehdotetussa 7 luvun 7 §:n 4 momentissa veloitetaan jakelijaa määrittämään tuotteelle ei-yhteensopiva asiakaskohderyhmä. **Finanssialan** mukaan tällainen vaatimus esiintyy vain delegoidussa direktiivissä, joten sitä ei pitäisi kirjata lain tasolle. Ei-yhteensopivan asiakaskohderyhmän määrittäminen johtaa käytännössä epäluonnollisiin asiakaskohderyhmien määrittelyihin, koska ei-yhteensopivaa kohderyhmää ei aina ole. Tällaisella tiedolla ei ole myöskään tarkoituksenmukaista käyttöä, vaan se voi jopa johtaa harhaan. Määrittelyä ei tulisi siis vaatia, jos sitä ei pystytä asianmukaisesti määrittämään.

Finanssiala, OP ja **Kuntarahoitus** kannattavat esitysluonnoksessa olevaa ehdotusta, jonka mukaan vuosittaisesta sisäpiirirekisteriä koskevasta selvityksestä Finanssivalvonnalle luovutaan. **Kuntarahoitus** pitää vuosi-ilmoitusvelvollisuuksien kumoamista koskevaa muu-

tosta perusteltuna sekä sijoituspalveluyritysten että viranomaisten hallinnollisen taakan vähentämiseksi. **Finanssialan** mukaan velvoite on myös sijoitusrahastolaissa ja vaihtoehtorahastoista annetussa laissa, ja nämä velvoitteet tulisi poistaa samalla. **Finanssiala** ehdottaa lisäksi, että siirtymäsäännöksissä todettaisiin selvyuden vuoksi, ettei vuodelta 2017 tarvitse enää tehdä vuosi-ilmoitusta.

Monet lausunnonantajat kritisoivat julkisia sisäpiirirekistereitä koskevan kansallisen sääntelyn säilyttämistä. **EK**, **JLM Immonen** ja **Finanssiala** tuovat esiin, että kysymys on direktiiviin perustumattomasta kansallisesta lisäsääntelystä. **EK** toteaa, että sisäpiirirekisterisäännöksiä ei sovellettaisi koko toimialaan, sillä merkittävä osuus toimijoista Suomen markkinoilla toimii sivuliikkeiden kautta organisoituneina. Puhtaasti kotimaiset toimijat tulee vapauttaa näistä velvollisuuksista tasapuolisten kilpailuolosuhteiden varmistamiseksi. Myös **Finanssiala** kiinnittää huomiota siihen, että sisäpiirirekisterisäännökset jäisivät sovellettavaksi vain harvalukaiseen ja pääosin kooltaan pieniin toimijoihin aiheuttaen toimijoille kustannuksia ja epätasaista kilpailuympäristöä. **Finanssiala** toteaa, ettei esitysluonnoksen sisäpiiri-ilmoituksia ja -rekisteriä koskevien säännösten voimassa pitämiseksi ole esitetty selkeitä perusteita. **JLM Immonen** tuo esiin, että vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin ei enää sisällytetty sisäpiirisääntelyä. Toimijoiden tasapuolisen kohtelun vuoksi sisäpiirisääntely tulisi poistaa myös muilta yhtiöiltä, joita koskevaan sääntelyyn se vielä sisältyy. Lisäksi **OP** pitää ehdotusta nykyisen julkisia sisäpiirirekistereitä koskevan kansallisen sääntelyn säilyttämisestä ongelmallisena tasapuolisten kilpailuolosuhteiden sekä lainsäädännön julkisuutta lisäävien tavoitteiden toteutumisen näkökulmasta.

Kuntarahoitus katsoo, että sisäpiiri-ilmoituksiin ja sisäpiirirekisterin ylläpitoon liittyvien velvollisuuksien soveltamisalaa tulisi rajata siten, että velvollisuudet koskisivat ainoastaan sellaisia sijoituspalveluyrityksiä, jotka käyvät kauppaa kotimaisilla osakkeilla tai joiden liiketoimintaan muuten kuuluu kotimaisiin osakkeisiin liittyvää toimintaa sekä tällaisten yritysten sisäpiiriläisiä ja heidän lähipiiriään. Tällainen rajausta olisi yhdenmukainen esitysluonnoksen tavoitteiden kanssa. Nykyiset sisäpiiri-ilmoituksia ja sisäpiirirekisteriä koskevat säännökset soveltuvat myös sellaisiin sijoituspalveluyrityksiin, joiden liiketoimintamalliin ei kuulu min-käänlainen toiminta sellaisilla osakkeilla, joilla käydään kauppaa kauppapaikalla Suomessa tai joiden arvo määrittyy tällaisten osakkeiden perusteella.

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuuksia koskeva säännös on esitysluonnoksen 7 luvun 16 §:ssä. **OP**:n mukaan sijoituspalvelulaissa asetettavat kansalliset Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet tulisi sitoa tarkasti EU-asetusten tekniseen voimaansaattamiseen. Kansallista lisäsääntelyä koskevaa harkintavaltaa ei tulisi sisällyttää säännöksiin ja täysharmonisointitavoitteesta tulisi ottaa erillinen kirjaus valtuussäännöksiin.

Algoritminen kaupankäynti ja suora sähköinen markkinoillepääsy

STM kiinnittää vähäisenä yksityiskohtana huomiota lain 7 a luvun 3 §:n termivalintaan kirjanpito. Asiatyhteys huomioon ottaen vaikuttaisi **STM**:n mukaan luonteelta, että kyseessä olisi dokumentointivaatimus, kun muutoin tilinpäätössääntely, johon kirjanpidon järjestäminen kuuluu, on sijoitettu 8 lukuun. Jos kysymys on algoritmisen kaupankäynnin kirjanpidon järjestämisen erityissäännöksestä, ja kysymys on kirjanpidolain (1336/1997) yleissäännösten täydentämisestä, perusteluja olisi syytä tarkentaa.

Asiakasvarojen säilyttäminen ja muu käsittely

Esitysluonnoksen 9 luvun 4 a §:ssä on säännös omistusoikeuden siirtävistä järjestelyistä. **Asianajajaliitto**, **EK**, **OP** ja **Finanssiala** kritisoivat säännöstä, jonka mukaan omistusoikeuden siirtävien järjestelyiden kieltä ulotetaan myös ammattimaisiin sijoittajiin, ellei rahoitusvakuuslaki (11/2004) tule sovellettavaksi. **Asianajajaliiton** mukaan tällaisella rajauksella saattaisi olla ennakoimattomia vaikutuksia pankkien välisessä toiminnassa ja tukkumarkkinoilla. **Asianajajaliitto** ehdottaa ammattimaista asiakasta koskevasta kansallisesta lisäsääntelystä luopumista. Myös **OP**:n mukaan kansallisen lisäsääntelyn sijaan parempi sääntelyratkaisu olisi direktiivin mukaisessa systematiikassa pidättäytyminen.

Finanssialan mukaan nyt ehdotetulla sanamuodolla rajoitettaisiin omistusoikeuden siirtäviä järjestelyitä myös ulkomaisten ammattimaisten asiakkaiden ja hyväksyttävien vastapuolten kanssa. **Finanssiala** toteaa, että kansallinen sääntely voitaisiin muotoilla myös siten, että omistusvakuuden siirtävää järjestelyä ei saa käyttää ei-ammattimaisten asiakkaiden kanssa. Esityksessä olisi tärkeää tunnistaa ja tuoda esiin, että vakuusluovutus on kansainvälisesti vallitseva käytäntö johdannaiskaupassa. Kansallisesti ei tule implementoida sääntelyä, joka edellyttäisi markkinakäytänteistä poikkeamista tai asettaisi delegoidun direktiivin dokumentointi- ja arviointivaatimuksia tiukempia vaatimuksia.

EK katsoo, että tulisi pitäytyä rajauksessa, jonka mukaan ei-ammattimaisten asiakkaiden kanssa ei saa käyttää omistusvakuuden siirtävää järjestelyä. Vakuusluovutuksen kieltö on perusteltu ei-ammattimaisten asiakkaiden kohdalla, mutta kokonaisuutena vakuusluovutuksia ei tulisi hankaloittaa tai kieltää, sillä kysymys on yhtiöiden välillä vallitsevasta käytännössä kansainvälisessä johdannaiskaupassa.

Finanssivalvonta toteaa, että tuleva sääntely tulee kieltämään omistusoikeuden siirtävät ehdot tiettyjen asiakasryhmien kanssa. Sääntelyyn jää kuitenkin väliinputoajaryhmä, joka ei tule enempää sijoittajansuojasääntelyn kuin rahoitusvakuussääntelyn piiriin. Tätä voidaan pitää valitettavana. **Finanssivalvonta** katsoo lisäksi, että ehdotetun säännöksen ja rahoitusvakuuslain välistä suhdetta tulee vielä lakiesityksessä selventää.

Lago Kapitalin mukaan omistusoikeuden siirtävän järjestelyn määritelmää tulisi tarkentaa, jotta vältetään tulkinnanvaraisuudelta. Nykyisessä muodossaan ehdotus mahdollista tulkinnan, jonka mukaan omistusoikeuden siirtävien rahoitusvakuusjärjestelyiden lisäksi myös muut kuin vakuustarkoituksessa tehdyt omistusoikeuden siirtävät transaktiot ei-ammattimaisten asiakkaiden kanssa olisi kielletty. Lain tarkoittamat omistusoikeuden siirtävät järjestelyt olisi hyvä esittää selkeästi lain perusteluissa tai vaihtoehtoisesti rajata määritelmä koskemaan vain arvopapereiden siirtoa vakuustarkoituksessa vakuuden antajalta vakuuden saajalle. Osakkeiden tai arvopapereiden lainausta ei tulisi pitää omistusoikeuden siirtävänä vakuusjärjestelynä, eikä tulevan lain tulisi kieltää sitä ei-ammattimaisten asiakkaiden osalta.

Esitysluonnoksen 9 luvun 5 §:ssä on säännös Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudesta. **OP** kiinnittää huomiota siihen, että komission delegoidun direktiivin 7 artikla ehdotetaan pantavaksi täytäntöön kokonaisuudessaan Finanssivalvonnan määräyksin. Velvoite nimetä asiakasvaroista vastaava henkilö on niin keskeinen säännös, että siitä olisi syytä säätää lain tasolla. Lisäksi säännös olisi saatettava voimaan tavalla, joka ottaa huomioon Suomen pankkimarkkinoiden erityispiirteet. **OP** ehdottaa artiklan kansallista voimaansaatamista siten, että laissa mahdollistettaisiin ryhmätasaisen asiakasvaroista vastaavan toimihenkilön nimittäminen.

Menettelytavat asiakassuhteessa

Asiakkaan luokittelamisen osalta **OSKL** katsoo, että vaatimus sijoittajan omasta tahdonilmaisesta tulla luokitelluksi ammattimaiseksi sijoittajaksi on syytä säilyttää, sillä luokittelu ammattimaiseksi heikentää merkittäväällä tavalla sijoittajan oikeussuojaa. On myös syytä edellyttää, että sijoituspalveluita tarjoava osapuoli selkeästi ja mieluummin kirjallisesti selvittää asiakkaalleen ammattimaiseksi luokittelusta aiheutuvat muutokset oikeudellisessa asemassa.

Front Capitalin näkemyksen mukaan 10 luvun 1 §:n yhteydessä olisi tarkoituksenmukaista huomioida, että muiden kuin ammattimaisten asiakkaiden luokittelu joko ammattimaiseksi tai ei-ammattimaiseksi ei ole yksinään riittävää, vaan asiakkaan asemasta sopimisessa tulisi ottaa huomioon asiakkaan kokonaisvaltainen arviointi. **Front Capital** pitää erityisen tärkeänä sekä sijoituspalvelupuolella että rahastosääntelyssä erottaa kuluttaja-asiakkaiden vaatimukset kokeneiden asiakkaiden vaatimuksista.

Finanssialan mukaan 10 luvun 3 §:n sopimusta sijoituspalvelusta koskeva säännös tulisi muotoilla niin, että sijoitusneuvonnasta täytyy tehdä kirjallinen sopimus vain, jos tarjotaan soveltuvuuden säännöllistä arviota. Pykälätekstiin tulisi lisäksi lisätä maininta siitä, että sijoitusneuvonnasta ei kuitenkaan tarvitse tehdä kirjallista sopimusta, ellei asiakkaalle tarjota soveltuvuuden säännöllistä arviointia.

10 luvun 5 §:n osalta **OSKL** toteaa, että pankki- ja sijoituspalvelutuotteiden, jotka eivät olennaisesti liity toisiinsa, paketointi tulisi kieltää.

OM katsoo, että yhdessä suhteessa lakiehdotuksen direktiivissä pysymisen lähtökohdasta tulee poiketa. Lakiehdotuksen 10 luvun 6 §:n 4 momentin mukaan ”riippumatonta sijoitusneuvontaa” tarjoava toimija saisi tarjota ja arvioida osana valikoimaa myös rahoitusvälineitä, joita on laskenut liikkeelle tai tarjoaa toimija itse tai siihen läheisessä suhteessa oleva. Termin ”riippumaton sijoitusneuvonta” käyttö on tässä yhteydessä harhaanjohtavaa. Myöskään **KKV** ei kannata riippumatonta sijoitusneuvontaa koskevaa sääntelyä luonnoksessa ehdotetussa muodossa niiltä osin kuin sallittaisiin se, että toimija voi tarjota ”riippumatonta sijoitusneuvontaa” silloin, kun toiminta ei tosiasiallisesti ole riippumatonta. Kuluttajansuojasääntelyssä on yleisesti pidetty tärkeänä eri toimijoiden roolien pitämistä mahdollisimman selkeinä, ja kuluttajanäkökohdista on pidetty tärkeänä muun muassa sitä, ettei neuvontaa ja myynninedistämistä sekoiteta toisiinsa. **OM** ja **KKV** katsovat, että sääntelyä tulisi jatkovalmistelussa tältä osin kiristää Ruotsissa ehdotetun mukaisesti siten, että riippumatonta neuvontaa tarjoava yritys ei saisi tarjota ja arvioida edellä tarkoitettuja rahoitusvälineitä.

Kuluttajaliitto esittää, että Suomessakin pohdittaisiin Ruotsin tavoin direktiivin vähimmäisvaatimukset ylittävien sijoitusneuvontaa koskevien kansallisten säännösten säätämistä jo lopullista hallituksen esitystä laadittaessa. Pohdinta pitäisi tehdä viimeistään, kun jatkovalmistelussa harkitaan asiakkaansuojan valvontatehtävän sisältöä.

OSKL vaatii, että sijoitusneuvoja-nimikkeen käyttö tulee sallia yksinomaan aidosti riippumattomille sijoitusneuvojille, minkä vuoksi jonkin tai joidenkin yksittäisten sijoituspalveluja tarjoavien yhtiöiden sijoitustuotteita tarjoavilta myyjiltä pitää evätä oikeus käyttää kyseistä nimeä.

FINE puolestaan pitää hyvänä, että lakiin tulee täsmennys sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta kertoa siitä, onko sijoitusneuvonta riippumatonta vai ei. Lisäksi on hyvä, että sijoituspalvelun ja rahoitusvälineen yhteydessä syntyvistä kuluista ja veloituksista on annettava sijoituksen voimassaoloaikana tiedot vuosittain.

Esitysluonnoksen mukaan 10 luvun 6 §:n kannustinkielto ei koske luottolaitoskonserneja. **OSKL**:n näkemyksen mukaan luottolaitoskonsernien ulkopuoliset toimijat joutuvat näin huonompaan kilpailuasemaan, minkä vuoksi kaikkien sijoituspalveluja tarjoavien yritysten tulisi olla kannustinkiellon piirissä kaikkien sijoituspalveluiksi katsottavien tuotteiden osalta.

OP ehdottaa, että laadunparannuskriteerin tulkinnessa otetaan huomioon myös laajan paikallisen jakeluverkon ylläpitäminen Saksan mallin mukaan. Näin turvattaisiin laadukkaiden sijoituspalveluiden saatavuus myös syrjäisemmillä seuduilla ja kannustettaisiin panostamaan paikalliseen palveluun.

STTK ja **Pro** esittävät, että sijoituspalvelulain 10 luvun 6 §:n 7 momenttiin tehtäisiin lisäys, jonka mukaan sijoituspalveluyrityksellä ei saa olla sellaisia henkilöstön arviointijärjestelmiä, jotka johtavat siihen, ettei henkilöstöllä ole riittävästi aikaa suorittaa sijoituspalvelutehtäviä riittävän huolellisesti.

Esityksessä tehtäisiin muutoksia toimeksiantojen toteuttamisperiaatteita koskevaan sääntelyyn. Ehdotuksen mukaan sijoituspalveluyrityksen on etukäteen hankittava suostumus toimeksiantojen toteuttamisperiaatteille. **OP**:n mukaan asiakkaan näkökulmasta olisi parempi ja selväpiirteisempää, jos toteuttamispolitiikan hyväksyminen vaadittaisiin ainoastaan uusi-

en asiakkaiden osalta. Vanhojen asiakkaiden osalta **OP** ehdottaa, että lakiin otettaisiin siirtymäsäännös, jonka mukaan näille asiakkaille toteuttamispolitiikka voidaan toimittaa kirjallisesti tiedoksi ennen toteuttamispolitiikan voimaantuloa.

OSKL:n mukaan toimeksiantojen toteuttamisen edullisin ehdoin asiakkaan eduksi tulisi koskea myös rahastoja siten, että esimerkiksi vuosittain rahaston tulisi julkistaa kaupan-käynnistään maksamansa provisiot sekä se, kenelle provisiot on maksettu.

Tietosuojavaltuutetun mukaan puheluiden ja sähköisten viestien tallentamista koskevassa 10 luvun 12 §:n jatkovalmistelussa on selvitettävä, missä muodossa ehdotetut säännökset voidaan ottaa lakiin, jotta varmistetaan, että lopullinen säädösteksti on luonnollisen henkilön oikeuksien osalta yhteensopiva yleisen tietosuoja-asetuksen kanssa.

Kuntarahoituksen mukaan ehdotettu puhelujen ja sähköisten viestien tallentamista koskeva säännös laajentaa velvoitetta tallentaa ja pitää kirjaa liiketoimia koskevista puhelinkeskusteluista ja sähköisistä viesteistä. Työnantajat saattavat useinkin antaa työntekijöidensä käyttöön matkapuhelimen, ja tavallisesti työntekijät voivat käyttää näitä matkapuhelimia myös henkilökohtaiseen viestintään. Lakiesitys laajentaisi velvollisuuden pitää kirjaa myös tällaisilla matkapuhelimilla käydyistä keskusteluista riippumatta siitä, onko työnantaja tarkoittanut nämä matkapuhelimet sijoituspalveluiden tarjoamista varten. **Kuntarahoitus** katsoo, että ongelmat voitaisiin välttää ja direktiivin tavoitteet silti saavuttaa lainsäädäntöratkaisulla, joka sallisi sijoituspalveluyrityksen määrittellä sisäisin ohjein viestintävälineet, joita sen työntekijät voivat käyttää liiketoimia koskevaan viestintään.

Sijoittajien korvausrahasto

Sijoittajien korvausrahastoa koskevaan sääntelyyn liittyen **EK** huomauttaa, että keväällä 2016 talousvaliokunta katsoi, etteivät sijoittajien korvausrahaston kannatusmaksun määräytymisperusteet ota nykyisellään tarkoituksenmukaisella tavalla huomioon uudenlaisten sijoituspalvelujen ja sijoituspalveluyritysten erityispiirteitä. Myös **Kallio** tuo esiin, että eduskunta on edellyttänyt, että valtioneuvosto ryhtyy välittömästi tarvittavien muutosten valmisteluun, jotta sijoittajien korvausrahastoa koskeva sääntely vastaisi muuttuneen toimintaympäristön tarpeita. **Invesdorin**, **Finanssitaidon**, **Front Capitalin**, **Evervestin** ja **FiBAN**:in mukaan olisi tarkoituksenmukaista ja tehokasta säätää uusista kannatusmaksujen määräytymisperusteista samalla, kun uutta direktiiviä pannaan täytäntöön ja sijoituspalvelulakia muutetaan.

Evervestin mukaan korvausrahaston riski perustuu sijoituspalveluyrityksen hallussa olevien asiakasvarojen määrään ja asiakasvarojen määrän tulisi olla kannatusmaksujen määräytymisen peruste. Nykyisin kannatusmaksut perustuvat asiakasmääriin, mikä ei ole tarkoituksenmukaista eikä linjassa korvausrahaston riskin kannalta. Lisäksi nykyiset kannatusmaksuperusteet vääristävät voimakkaasti kilpailua. Myös **Invesdorin** ja **Finanssitaidon** mukaan kannatusmaksujen tulisi määräytyä sijoituspalveluyrityksen hallussa olevien asiakasvarojen määrän perusteella. **FiBAN** tukee ehdotusta siitä, että kannatusmaksun määräytymisperusteisiin lisätään asiakkaan koko.

Hallinnolliset seuraamukset

KHO:n mukaan esitysluonnoksen hallinnollisia seuraamuksia koskevat säännökset muodostavat vaikeasti sovellettavan kokonaisuuden. **KHO:n** arvion mukaan ehdotuksessa on kuitenkin otettu huomioon asiaa koskeva perustuslakivaliokunnan lausuntokäytäntö. **KHO** pitää mahdollisena ja perusteltuna sijoituspalvelulakiin ehdotettua muutosta, jonka mukaan luonnolliselle henkilölle määrättävän rikosoikeudellisen seuraamuksen lisäksi oikeushenkilölle voitaisiin määrätä samasta teosta myös hallinnollinen seuraamusmaksu siltä osin kuin kyseiset teot sisältyvät myös seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan ja kiinnittää tässä yhteydessä muutoin huomiota Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen viimeaikaiseen oikeuskäytäntöön.

OM:n mukaan ehdotus puolestaan vaikuttaa kaksoisrangaistavuuden kiellon näkökulmasta ongelmalliselta. **OM** kehottaa jatkovalmistelussa arvioimaan seuraamusten laadun ja suuruuden oikeasuhtaisuutta direktiivisääntelyn mahdollistamissa rajoissa. Lisäksi jotkin viittaukset sanktoiduista teoista vaikuttavat avoimilta, joten niitä olisi syytä tarkentaa.

Asianajajaliitto kiinnittää huomioita itsekriminointisuojaan, jota ehdotetaan selvennettäväksi seuraamusmaksun osalta sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 9 momentissa ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 12 luvun 2 §:n 5 momentissa. **Asianajajaliitto** pitää itsekriminointisuojan ylläpitämistä tärkeänä ja korostaa, ettei suojan tule tulkita koskevan vain esitykseen nimenomaisesti kirjattuja tapauksia.

3.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä

Säännellyn markkinan ylläpitäminen

Pörssin mielestä lakiehdotuksen mukainen pakolliseksi ehdotettua nimitysvaliokuntaa koskeva 2 luvun 19 §:n säännös ei ole tarpeellinen eikä perusteltu. MIFID II:n 45 artikla ei edellytä nimitysvaliokunnan perustamista, vaan jättää asian kansallisella tasolla ratkaistavaksi. Lakiehdotuksen 2 luvun 19 §:n 3 momentissa ehdotettavat erilliset tehtävät voidaan osoittaa pörssin tehtäväksi ilman vaatimusta pakollisesta nimitysvaliokunnasta. Tällä tavalla pörssi voisi valita kunkin tehtävän toteuttamiseksi tarkoituksenmukaiset menettelyt. **Finanssivalvonta** katsoo, että NASDAQ-konsernin rakenteen johdosta pörssin nimitysvaliokuntaa koskevan lainsäädännön ei tulisi poiketa Ruotsin ja Tanskan sääntelystä.

Pörssi kannattaa esitysluonnoksessa olevaa 2 luvun 31 §:ää koskevaa ehdotusta, jonka mukaan vuosittaisesta sisäpiirirekisteriä koskevasta selvityksestä Finanssivalvonnalle luovutaan.

Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen

Finanssivalvonta katsoo, ettei MIFID II:n 5 artiklan 2 kohtaa ja 18 artiklan 1 kohtaa ole otettu huomioon esitysluonnoksessa riittävästi. Direktiivin 5 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on myönnettävä kaikille markkinoiden ylläpitäjille toimilupa ylläpitää monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää edellyttäen, että tarkistetaan etukäteen, että ne noudattavat direktiivin sijoituspalveluyrityksiä koskevan II osaston 2 lukua.

Pörssin mukaan pörssin valvontatehtävää koskevassa 3 luvun 2 §:n luonnoksessa ei ole otettu riittävästi huomioon direktiivissä ja komission sääntelyssä esitettyjä tilanteita. Olisi tulkittavissa, ettei välitöntä ilmoitusvelvollisuutta tulisi ulottaa kategorisesti kaikkiin pykäläluonnoksessa viitattuihin sisäpiirikaupankäynti- ja markkinoiden manipulointitilanteisiin. Tiedetyt manipulatiiviset kaupankäyntitavat ovat myös luonteeltaan sellaisia, että ne muodostavat pitkäkestoisena toimintana kielletyn tavan toimia. Tällaisesta toiminnasta on käytännössä erittäin vaikeaa ilmoittaa välittömästi. Lisäksi **Pörssin** mukaan lakiluonnosta tai sen perusteluja tulisi selventää siten, että 3 luvun 3 §:n mukainen rikkomuksista ilmoittaminen riippumattoman ja itsenäisen kanavan kautta voidaan tarvittaessa järjestää myös **Pörssin** ulkopuolisen palveluntarjoajan avulla.

Pörssi ehdottaa, että pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyä koskevia 3 luvun 7 §:n säännöksiä muutetaan siten, että pörssin sääntöjen vahvistusmenettelystä luovutaan kokonaan. Kansainvälinen käytäntö, Suomen pörssitoiminnan kilpailukyvyyn turvaaminen ja pörssiä koskeva kattava sääntely sekä viranomaisvaltuudet puoltavat tätä. Sääntöjen hyväksymismenettelyn tilalle omaksuttaisiin muita Pohjoismaita vastaava käytäntö sääntömuutosten toimittamisesta Finanssivalvonnalle ennen niiden voimaantuloa. Mikäli vahvistusmenettelystä ei katsottaisi voitavan luopua kokonaan, tulisi sääntöjen vahvistusviranomaisen olla valtiovainministeriön sijasta Finanssivalvonta.

Pörssin mukaan kaupankäyntiosapuolen oikeuksia koskevaan 3 luvun 15 §:ään ehdotettu lisäys pörssin velvollisuudesta toimittaa Finanssivalvonnalle vuosittain tiedot kaupankäyntiosapuolistaan on tarpeeton. Velvollisuuden voitaisiin katsoa täyttyvän sillä perusteella, että pörssi julkaisee jatkuvasti verkkosivullaan ajantasaiset listat jäsenistään ja tekee lisäksi II-tason säädösten perusteella jäseniä koskevia arvioita vuosittain.

Pörssin mukaan velvollisuus solmia markkinatakaussopimus on rajattu direktiivin II-tason säädöksissä vain määrättyihin instrumentteihin. Lain 3 luvun 17 §:ää, joka koskee sopimusta markkinatakauksesta, tulisi muuttaa siten, että rajaukset otetaan huomioon.

Pk-yritysten kasvumarkkina

Pörssi ehdottaa, että pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröintiä koskevaa 6 luvun 1 §:ää muutettaisiin siten, että monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä voi pyytää rekisteröintiä pk-yritysten kasvumarkkinaksi vain osaan hakijan ylläpitämästä monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä. **Pörssin** mukaan on tarkoituksenmukaista, että osittainen rekisteröinti mahdollistetaan, sillä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä voi olla eri segmenttejä erityyppisille liikkeeseenlaskijoille, ja kaupankäynnin kohteena voi olla hyvin erilaisia rahoitusvälineitä.

Rahoitusvälineiden läpinäkyvyysvaatimukset

Finanssiala kiinnittää huomiota 7 luvun 6 §:n 6 momenttiin, josta puuttuu kokonaan direktiivin ajatus siitä, että velvollisuus ei koske kaikenlaisia johdannaisia, vaan ainoastaan kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevia hyödykejohdannaisia tai päästöoikeuksia ja niiden johdannaisia sekä taloudelliselta kannalta vastaavia OTC-sopimuksia. Lisäksi **Finanssiala** tuo esiin, että momentin viimeinen virke, jonka mukaan sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, mikäli se toimittaa tiedot muulle toimivaltaiselle viranomaiselle kuin Finanssivalvonnalle, on täysin kansallista lisäsääntelyä ja tulisi näin ollen poistaa.

OSKL tuo esiin, että oman pääoman ehtoiset liiketoimet on julkistettava reaaliaikaisesti. **OSKL:n** näkemyksen mukaan viranomaisten oikeuden myöntää poikkeuksia julkistamisvelvollisuudesta perusteina puutteellinen likviditeetti tai kaupan suuruus tulisi olla tarkkaan rajattu ja poikkeuspyyntöjen asianmukaisesti perusteltuja. Sama koskee oikeutta myöntää poikkeus kauppaa edeltävien tietojen julkistamisvelvollisuudesta edellä mainituin perustein.

Energiateollisuuden mukaan tietyt uudessa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetuissa laissa säädetyt veloitteet lisäävät kaupankäyntiosapuolille koituvaa raportointitaakkaa, mutta ovat linjassa direktiivin vaatimusten kanssa ja edesauttavat direktiivin tavoitteiden täyttymistä.

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

Oikeus tarjota raportointipalveluja

PRH:n mukaan kaupparekisteri-ilmoituksia käsiteltäessä tulisi ottaa huomioon 8 luvun 9 §, jossa säädetään raportointipalvelun tarjoajan toimiluvan rekisteröinnistä kaupparekisteriin Finanssivalvonnan ilmoituksen perusteella, sekä 8 luvun 13 §:n vaatimus siitä, että raportointipalvelun tarjoajan osakepääoman tulee olla vähintään 50 000 euroa tai yhtiöllä tulee olla riittävä vastuuvakuutus.

Raportointipalvelun tarjoajan toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset

PRH:n mukaan ehdotuksen 9 luvussa käsitellään julkaistavia tietoja ja mainitaan eri yhteisissä tunniste, mutta ehdotuksesta tai sen perusteluista ei käy tarkemmin ilmi, mistä tunnisteesta on kysymys.

Vahingonkorvaus- ja rangaistussäännökset

OM katsoo lähtökohtaisesti, ettei ole esitetty riittäviä perusteita ehdotetulle 13 luvun 2 §:n kriminalisoinnin laajentamiselle koskemaan myös organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämistä ja raportointipalvelun tarjoamista ilman asianmukaista toimilupaa. Esityksen perusteluissa todetaan, ettei direktiivi edellytä ehdotetunlaista laajennusta nykyiseen kriminalisointisäännökseen. Epäselväksi jää, miksei hallinnollisia sanktioita ole arvioitu riittäviksi. Säännöstä voidaan myös kritisoida siitä, ettei se täytä täsmällisyysvaatimusta. Mikäli ehdotettu kriminalisointi säilytetään esityksessä, voisi olla syytä lisätä sitä koskevaan pykälään säännös rikosoikeudellisen seuraamuksen viimesijaisuudesta. Lisäksi hallituksen esityksessä tulisi tuoda esiin ne rikokset, joihin nähden rangaistussäännös on toissijainen. Rangaistussäännösten tarpeen perustelemisen lisäksi mahdollisten uusien rangaistussäännösten vaikutukset tulee arvioida.

3.3 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Yleiset säännökset

Energiavirasto pitää esitysluonnoksen 3 e §:n mukaista viranomaisyhteistyötä sekä 71 §:n mukaista tietojen luovuttamista Finanssivalvonnan ja Energiaviraston välillä hyvänä ja perusteltuna uudistuksena aiempaan lainsäädäntöön verrattuna.

Hallinnolliset seuraamukset

Osa lausunnonantajista kannattaa ehdotettua 41 §:n säännöstä, jonka mukaan Finanssivalvonta olisi jatkossa toimivaltainen määräämään kaikki seuraamusmaksut. **FIBAN**:in mielestä on järkevää, ettei Finanssivalvonta enää tekisi esitystä yli miljoonan euron seuraamusmaksun määräämisestä markkinaoikeuteen, vaan voisi määrätä kaikki seuraamusmaksut itse.

Myös **Finanssivalvonta** kannattaa 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.

OM kannattaa ehdotusta kaikkien seuraamusmaksujen määräämisen keskittämisestä Finanssivalvontaan siitä näkökulmasta, että tällöin korkein hallinto-oikeus ei olisi ensimmäinen muutoksenhakuaste isommissakaan seuraamusmaksuissa. Esitykseen olisi kuitenkin tarpeen lisätä perusteluita sille, miksi myös huomattavien seuraamusmaksujen määrääminen siirrettäisiin Finanssivalvontaan, kun otetaan huomioon markkinaoikeuden valvontaviranomaisen ulkopuolinen asema.

Lausunnonantajat kuitenkin myös kritisoivat ehdotusta. **OP** pitää ehdotettua sääntelyä, jonka mukaan Finanssivalvonta määräisi kaikki seuraamusmaksut, ongelmallisena sijoituspalvelun tarjoajien oikeusturvan kannalta. Suomalaiseen oikeuskäytäntöön perustuen tuntuu vieraalta, että hallintoviranomaisella olisi itsenäinen oikeus määrätä hyvin suuria seuraamusmaksuja.

Myös **EK** vastustaa ehdotusta, jonka mukaan Finanssivalvonta määräisi jatkossa kaikki seuraamusmaksut, toimialan valvottavien oikeusturvanäkökohtiin vedoten. Nykysääntely

tulisi säilyttää. Mikäli esitysluonnoksessa pitäydytään, tulee perusteluja syventää huomattavasti sen osalta, miten uusi menettely ei vaaranna valvottavien oikeusturvaa.

Finanssialan mukaan muutos saattaisi johtaa siihen, että käytännössä valvottavilla ei enää olisi samaa oikeusturvaa suurten seuraamusmaksujen määräämistä koskevan menettelyn kohdalla kuin nykyisin. Seuraamukset saattavat myös käytännössä kasvaa vain sen vuoksi, että suurten seuraamusmaksujen menettely on siirretty Finanssivalvonnan samaan prosessiin. Merkittäviä sanktioita koskeva prosessi ei sisällä oikeudenkäyntimenettelyyn sisältyviä vastaajan turvaksi säädettyjä menettelyjä. Kysymys on myös kansallisesti lisäsääntelystä.

Kuntarahoitus katsoo, että huomattavien seuraamusten määräämisen tulisi kuulua riippumattomalle tuomioistuimelle, ja pitää perusteltuna, että voimassa olevaa lakia vastaavasti yli miljoona euroa ylittävän seuraamusmaksun määräisi markkinaoikeus Finanssivalvonnan esityksestä.

Myös **MAO** tuo esiin, ettei voimassa olevassa laissa ole haluttu antaa hallintoviranomaiselle oikeutta yli miljoonan euron seuraamusmaksun määräämiseen, vaan tällaisen seuraamuksen määrää tuomioistuin. **MAO:n** mukaan tulisi vielä pohtia, onko periaatteellisesti ja perustuslain kannalta oikein, että hallintoviranomainen voi määrätä näin huomattavia sakotyyppisiä seuraamuksia. Myös yhdenmukaisuus puoltaa nykytilan säilyttämistä, sillä kilpailulaissa tarkoitetun seuraamusmaksun määrää kilpailu- ja kuluttajaviraston esityksestä markkinaoikeus. Toisaalta ehdotettu säännös muuttaisi nykytilaa siten, ettei korkein hallinto-oikeus olisi seuraamusmaksun osalta ensimmäinen muutoksenhakutuomioistuin kuten nykyään. **MAO** tuo esiin, että korkein hallinto-oikeus on eräissä yhteyksissä pitänyt tätä nykytilaa ongelmallisena.

FiBAN kannattaa Finanssivalvonnan käytössä olevan seuraamusmaksun enimmäismääräen korotusta 41 a §:n ehdotuksen mukaisesti, eli 10 prosenttia konsernin kokonaisliikevaihdosta sekä luonnollisille henkilöille 5 miljoonaa euroa.

Esitysluonnoksen 49 § koskee Finanssivalvonnan yhteistyötä vaihtoehtoisten riidanratkaisuelinten kanssa. **OM** katsoo, että ehdotettu valvonnallinen yhteistyö johtaisi erittäin ongelmalliseen asetelmaan, jossa FINE:n asema muuttuisi vaihtoehtoisesta riidanratkaisuelimestä viranomaisvalvontaan osallistuvaksi tahoksi. Finanssivalvonta on valvova viranomainen, eivätkä sen tehtävät saa sekoittua FINE:n tehtävien kanssa. **OM** toteaa lisäksi, että nykytilassa, jossa Finanssivalvonta informoi asiakkaita FINE:n palveluista ja seuraa FINE:n ratkaisusuosituksia, ei ole kysymys toimijoiden välisestä yhteistyöstä. Toimijoiden yhteistyön ei tule olla valvonnallista yhteistyötä. **OM** suhtautuukin varauksellisesti ehdotetun kaltaisen pykälän säätämiseen. Mikäli pykälä kuitenkin säädetään, yhteistoiminnan tulisi koskea kaikkia Suomessa toimivia ADR-direktiivin 2013/11/EU nojalla ilmoitettuja riidanratkaisuelimiä, joiden toimivaltaan kuuluu rahoituspalveluita ja rahoitusvälineitä koskevien riita-asioiden ratkaiseminen.

FINE puolestaan pitää hyvänä, että yhteistyö valvojan ja vaihtoehtoisen riidanratkaisuelimen kanssa kirjataan lakiin. Finanssivalvonnan ja FINE:n ja niiden edeltäjien yhteistyö on jatkunut jo vuosikymmeniä ja on ollut vallitseva käytäntö.

Finanssiala huomauttaa, että sanktioiden määräämistä koskevasta vallitsevasta *ne bis in idem* -periaatteesta luovutaan, eli yhteisösakkojen ja sanktioiden määrääminen tulee mahdolliseksi yhtä aikaa. Tästä voimassa olevasta oikeusperiaatteesta poikkeamista ei perustella riittävästi.

Erinäiset säännökset

Ehdotetussa 73 §:ssä säädetään muutoksenhausta. **Finanssivalvonta** kannattaa ehdotusta siitä, että sen määräämistä hallinnollisista seuraamuksista valitettaisiin jatkossa markkinaoikeuden sijaan hallinto-oikeuteen.

Myöskään **OM**:llä ei ole huomauttamista siihen, että Finanssivalvonnan antamia hallinnollisia seuraamuksia koskevat valitukset ohjautuvat hallinto-oikeuteen. **OM** myös korostaa, että Finanssivalvonnan päätöksiä koskevan muutoksenhakutien tulee olla selvä ja mahdollisimman johdonmukainen sen suhteen, mikä on toimivaltainen tuomioistuim.

MAO:n mukaan rahoitusmarkkinoihin liittyvän erityisasiantuntemuksen turvaaminen puoltaa nykytilan säilyttämistä siten, että Finanssivalvonnan määäämiin hallinnollisiin seuraamuksiin haetaan muutosta markkinaoikeudessa. Muutoksenhakumahdollisuus kaikkiin hallinto-oikeuksiin ei turvaisi tarvittavaa erityisosaamista. Finanssivalvonnasta annetun lain säätämisen ja uudistusten yhteydessä on pohdittu tarkoituksenmukaisinta valitustietä, eikä yhteiskunnassa **MAO**:n näkemyksen mukaan ei ole tapahtunut sellaisia muutoksia, että tehtyä arviota olisi muutettava. Finanssivalvonta-asioiden käsittelystä markkinaoikeudessa ei ole esitetty kritiikkiä ja lainvalmistelun johdonmukaisuus puoltaa nykyisen sääntelyn säilyttämistä.

KHO on toistuvasti kiinnittänyt huomiota siihen, ettei ole tarkoituksenmukaista, että korkein hallinto-oikeus toimii ensimmäisenä muutoksenhakutuomioistuimena markkinaoikeuden määräämää seuraamusmaksua koskevissa asioissa, vaan korkeimman hallinto-oikeuden tulisi lakisääteisten tehtäviensä mukaisesti käyttää ylintä tuomiovaltaa hallintolainkäyttöasioissa. **KHO** ei myöskään ole pitänyt perusteltuna, että markkinaoikeudelle osoitetaan ratkaistavaksi hallinnollisia sanktioita koskevia hakemus- tai valitusasioita, jotka eivät liity muutoin markkinaoikeuden toimivaltaan kuuluviin oikeudenaloihin. Tähän nähden **KHO** pitää ehdotettua muutosta perusteltuna.

Finanssivalvonta vastustaa ehdotusta, jonka mukaan myös muut hallinto-oikeudet kuin Helsingin hallinto-oikeus voisivat käsitellä Finanssivalvonnan päätöksistä tehtyjä valituksia. Kysymys on erityisosaamista vaativista asioista, mikä edellyttää valitusten keskittämistä yhteen valitusinstanssiin eli Helsingin hallinto-oikeuteen.

Myös **OM** kiinnittää huomiota siihen, että ehdotettu muutos, jonka mukaan valitusten käsittelyä ei keskitettäisi Helsingin hallinto-oikeuteen, on ristiriidassa asiassa esitettyjen perusteluiden kanssa. Asioiden keskittäminen yhteen hallinto-oikeuteen olisi kannatettavaa, sillä asioissa on selkeä erityisasiantuntemuksen tarve ja valitusten ennustettu lukumäärä on hyvin vähäinen.

KHO katsoo, että huolimatta yleisestä tavoitteesta kehittää hallinto-oikeuksia tasavahvoina yleisinä hallintotuomioistuimina ehdotuksessa tarkoitettun lainsäädännön edellyttämä erityisasiantuntemus ja valitusasioiden oletettavasti vähäinen lukumäärä huomioon ottaen Finanssivalvonnan päätöksistä tehtävien valitusten käsittely olisi jatkossakin aiheellista keskittää yhdelle hallinto-oikeudelle, jonka ei kuitenkaan välttämättä tulisi olla Helsingin hallinto-oikeus.

Esitysluonnoksen mukaan Finanssivalvonnan päätökseen haetaan muutosta valittamalla hallinto-lainkäyttölain mukaisesti, mikä tarkoittaa valitusoikeutta korkeimpaan hallinto-oikeuteen. **OM** puoltaa valituslupaan perustuvaa sääntelyvaihtoehtoa lisättäväksi 73 §:n 1 momenttiin. Esimerkiksi perustuslakivaliokunta on käytännössään katsonut, ettei valituslupasääntely ole poissuljettua silloinkaan, kun kysymys on hallinnollista seuraamusta koskevasta asiasta.

Myös **KHO** toteaa, että hallintolainkäytön kehittämisen yleisenä suuntaviivana on, että jatkovalitus hallinto-oikeuden päätöksestä korkeimpaan hallinto-oikeuteen säädetään valituslupan myöntämistä edellyttäväksi. **KHO**:n käsityksen mukaan tästä lähtökohdasta ei ole syytä poiketa koskien valittamista hallinto-oikeuden Finanssivalvonnan päätöksestä tehdyn valituksen johdosta antamaan päätökseen. Edelleen tulisi valituslupaa edellyttää myös valitettaessa korkeimpaan hallinto-oikeuteen hallinto-oikeuden päätöksestä, joka on annettu valtiovainministeriön kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 11 luvun 1 §:ssä tarkoitettua päätöksestä tehdyn valituksen johdosta.

3.4 Laki joukkorahoituslain muuttamisesta

Yleiset kommentit

Useat lausunnonantajat lausuivat joukkorahoituslakiin ehdotetuista muutoksista. Suuri osa lausunnoista koski MIFID II:n 3 artiklan tulkintaa. Suurin osa lausunnonantajista joko nimenomaisesti kannattaa ehdotusta sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän rekisteröintivaatimuksen muuttamista toimilupavaatimukseksi (**OP**, **Finanssivalvonta**, **FiBAN**, **Invesdor** ja **Pörssisäätiö**) tai ei siitä lausu. Osa lausunnonantajista sen sijaan vastustaa ehdotusta tai kyseenalaistaa sen (**Keskuskauppakamari**, **Yrittäjät**, **Privanet**, **Kallio**, **Asianajajaliitto**, **Joukkorahoitusyhdistys**).

OP pitää joukkorahoitusta koskevaan sääntelyyn tehtäviä muutoksia teknisluonteisina ja tarpeellisina.

Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta joukkorahoituslain ja sijoituspalvelulain välisen suhteen selkeyttämisestä. Ehdotettu lähestymistapa on onnistunut eikä olennaisesti muuttaisi joukkorahoituslakia säädettäessä valittua lähestymistapaa. **Finanssivalvonta** kannattaa ehdotusta siitä, että toimiluvallinen joukkorahoituksen välittäjä saisi tarjota joukkorahoituksen välitystä ilman erillistä rekisteröintiä. Lain tehokkaan valvonnan näkökulmasta **Finanssivalvonta** pitää kuitenkin välttämättömänä, että se saa tiedon joukkorahoituksen välitystä harjoittavista valvottavistaan. **Finanssivalvonta** katsoo, etteivät rahoitusvälineillä tapahtuvan joukkorahoituksen välittäjän velvoitteet voi olla vähäisemmät kuin mitä muilla kuin rahoitusvälineillä tapahtuvan joukkorahoituksen välittäjän velvoitteet ovat.

Finanssialan mukaan on kannatettavaa, että joukkorahoituslakiin ehdotettavilla muutoksilla pyritään selventämään lain ja sijoituspalvelulain suhdetta. Joukkorahoituslain suhde muihin arvopaperimarkkinalainsäädännön säädöksiin kaipaisi kuitenkin vielä enemmän selvennystä. Virheellisten tulkintojen välttämiseksi olisi erityisesti tarpeen selventää sitä, mitä sääntelyä sovelletaan sijoituspalveluita tarjoavaan luottolaitokseen, joka välittää sijoitusmuotoista joukkorahoitusta rahoitusvälineillä. Olisi lisäksi toivottavaa, että hallituksen esityksessä käsiteltäisiin lakia kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja kyseisen lain soveltuvuutta sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen rahoitusvälineillä.

FiBAN kannattaa joukkorahoituslain ehdotettua muuttamista lisäämällä MIFID II:n mukainen toimilupavaatimus sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjälle. **FiBAN** tuo kuitenkin esiin, että luvan saanti on kallista ja rajaa toimijoiden määrää luomalla kynnyksen tulla markkinoille. Suomen pienen kotimarkkinakoon takia on pohdittava, luodaanko kansainvälisesti laadituilla kulu- ja vaatimustasoilla suomalaisille toimijoille vaikeuksia aloittaa tai kokonaan toimia Suomen markkinoilla.

Invesdor tuo esiin, että joukkorahoituslakiin tehtävät muutokset ovat välttämättömiä, sillä nykyisessä muodossaan laki olisi EU-lainsäädännön vastainen. Yritykset kuitenkin kaipaavat lainsäädäntöön ennustettavuutta ja selkeyttä, jotta toiminta voidaan perustaa kestäväälle pohjalle. Joukkorahoituslain vesittymistä ei kansallisella tasolla voi estää. Sen sijaan **Invesdorin** näkemyksen mukaan olisi vältettävä sitä, että Suomessa luodaan EU-sääntelyn asettamia vaatimuksia tiukempia kansallisia sääntöjä. Lisäksi toimijoiden asemaa voisi helpottaa niissä asioissa, joista voidaan säätää kansallisesti.

Pörssisäätiö kannattaa ehdotettua muutosta, jonka mukaan jatkossa sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen tarjoajilta vaaditaan aikaisemman rekisteröinnin sijaan toimilupa. Nopeat sääntelymuutokset ovat markkinatoimijoiden kannalta epätoivottavina, mutta **Pörssisäätiö** kannattaa silti esitettyä muutosta. Suomen osinkoverotusjärjestelmän johdosta sijoittaja ei tee sijoituspäätöstään puhtaasti arvioimansa riskin ja tuotto-odotuksen perusteella, sillä verokohtelu vääristää tilannetta listaamattomien yritysten hyväksi. Tämän vuoksi on erityisen tärkeää juuri Suomessa kiinnittää huomiota myös listaamattomiin osakkeisiin sijoittavien eiammattimaisten asiakkaiden sijoittajansuojaan. **Pörssisäätiö** pitää ehdotettua kevyempää toimilupamenettelyä hieman epäselvänä ja mahdollisesti tarpeettomana. On tärkeää, että

direktiivin peruseriaatteita noudatetaan myös mahdollisessa kevyemmässä mallissa. Näitä peruseriaatteita ovat esimerkiksi sijoitusneuvojen pätevyysvaatimus ja kannustinkielto, jotka vähintään tulisi lisätä vaatimuksiin.

OM tukee pyrkimystä selkeyttää joukkorahoituslain suhde muuhun EU-säädöksiin perustuvaan kansalliseen sääntelyyn. **OM** esittää kuitenkin vielä harkittavaksi, voisiko selkeyttäminen toteuttaa teknisesti toisella tavalla, joka sopisi voimassa olevan lain rakenteeseen paremmin.

TEM:n näkemyksen mukaan joukkorahoituslakiin esitetty toimilupavelvoite lisää läpinäkyvyyttä, mutta saattaa toisaalta nostaa uusien toimijoiden alle tulon kynnyistä ja siten hidastaa joukkorahoitusmarkkinoiden kehitystä.

EK katsoo, että esitys kaipaa täsmentämistä ja perustelujen laajentamista siltä osin kuin sillä määritellään voimassa olevan kansallisen joukkorahoituslain suhdetta uudistuvaan sijoituspalvelulakiin ja ylipäätään arvopaperimarkkinasääntelyyn.

Keskuskauppakamarin mukaan esitysluonnoksen perusteluista välittyy käsitys, jonka mukaan MIFID II:n 3 artikla ehdottomasti ja vailla tulkinnanmahdollisuutta edellyttäisi ehdotettua toimilupamenettelyä. Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan tämä väite vaikuttaa saatavilla olevin tiedoin kyseenalaiselta. **Keskuskauppakamari** on huolissaan siitä, onko lainvalmistelussa riittävällä tavalla varmistettu, että kaikki esitetyt muutokset ovat todella välttämättömiä direktiivin implementoimiseksi. Jo nykyisen joukkorahoituslain valmistelussa on katsottu kyseisen artiklan tarjoavan tulkintamahdollisuuksia. Lisäksi esitysluonnoksessa ei oteta lainkaan kantaa voimassa olevan joukkorahoituslain perusteluissa esitettyyn tulkintaan, jonka mukaan nykyinen rekisteröintimenettely on katsottava luvanvaraisuutta vastaavaksi menettelyksi. Esitysluonnoksessa ei perustella, miksi joukkorahoituslain yhteydessä omaksuttu tulkinta olisi virheellinen.

Yrittäjien näkemyksen mukaan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen välittäjän toimilupavaatimus käytännössä vesittäisi koko joukkorahoituslain, kun sijoitusmuotoista joukkorahoitusta ei voisi tarjota enää rekisteröitymisen perusteella. **Yrittäjien** mukaan esitysluonnos näyttäisi lisäksi johtavan tilanteeseen, jossa sellaisen toimijan, joka tarjoaa sekä laina- että sijoitusmuotoista joukkorahoitusta, pitää sekä rekisteröityä että hakea toimilupaa Finanssi- ja valvonnalta. Tällainen päällekkäinen hallinnollinen taakka on tarpeeton ja tulee toteutessaan rajusti leikkaamaan joukkorahoituksen välitystä. **Yrittäjien** käsityksen mukaan muutosehdotuksen perusteena oleva MIFID II:n 3 artikla ei edellytä ehdotettua muutosta. **Yrittäjät** pitää joukkorahoituslakia koskevaa esitysluonnosta kokonaisuutena vaillinaisesti valmisteltuna ja monilta osin hallitusohjelman ja kärkihankkeiden vastaisena.

Privanet vastustaa joukkorahoituslain muutosesitystä. Muutosehdotus on tehty kuulematta toimialaa tai etujärjestöjä, ja sillä on voimakkaita haitallisia vaikutuksia kotimaiseen vaihtoehtoisen rahoituksen markkinaan. Muutosehdotuksen liityntä direktiiviin on vähäinen ja monilta osin keinotekoinen. MIFID II:n 3 artikla antaa direktiivissä asetetuilla reunaehdoilla jäsenvaltioille mahdollisuuden olla soveltamatta sääntelyä tietynlaiseen toimintaan, kuten Suomessa sijoitusmuotoiseen joukkorahoitukseen. Ehdotuksessa ei myöskään ole otettu riittävällä tavalla huomioon hallitusohjelman kirjauksia joukkorahoituksen tukemisesta ja sääntelykehikon pitämisestä joustavana, vaikka direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä tämä olisi mahdollista. Muutosehdotus vaikuttaa olevan laadittu kiireessä ja ilman riittävästi joukkorahoitusmarkkinoita koskevaa asiantuntemusta. **Privanet** pitää joukkorahoituslain muutosehdotuksen valmisteluprosessia kaiken kaikkiaan todella epätavallisena ja monelta osin keskeisten avoimen lainvalmistelun ja demokratiaperiaatteiden vastaisena. **Privanet** toivoo, että muutosehdotuksen valmistelun taustat ja niiden tarkoitusperät selvitetään huolellisesti ja avoimesti riippumattoman tahon toimesta.

Asianajajaliitto ei ole täysin samaa mieltä siitä, miten esitysluonnoksessa on tulkittu MIFID II:n 3 artiklassa lueteltujen vaatimusten pakottavuutta. Direktiivi näyttäisi vaativan ainoastaan, että 3 artiklan mukaisesti toimijoihin tulisi soveltaa kansallisia vaatimuksia, jotka ovat

vähintään verrattavissa tiettyihin direktiivin artikloihin. **Asianajajaliiton** mukaan sijoitusmuotoista joukkorahoitusta koskevan sääntelyn uudistamista tulisi arvioida vielä nykyistä perusteellisemmin. MIFID II:n 3 artiklan implementoinnissa vaikuttaisi olevan tilaa kansalliselle liikkumavaralle enemmän kuin mitä esitysluonnoksessa esitetään. Ennakoitavuuden ja oikeusvarmuuden kannalta on ongelmallista, jos toimijoille asetetaan uusia vaatimuksia välittömästi ilman, että vaatimusten asettaminen on sääntelyn näkökulmasta yksiselitteisen ehdotonta. **Asianajajaliitto** toteaa myös yleisenä kommenttina, että joukkorahoitusta tarjoavien toimijoiden näkökulmasta on ongelmallista, että toimintaedellytyksiä koskeva muutos tehdään hetkellä, jolloin moni joukkorahoituksen tarjoaja on vasta rekisteröitymässä.

Kallion mukaan kun tarkastellaan alkuperäisen joukkorahoituslain 9 ja 10 §:n sisältöä, ainoa merkittävä MIFID II:n asettama muutos näyttäisi liittyvän direktiivin 3 artiklan 2 kohdan täytäntöön panemiseen sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta. Muilta osin riittäisi sijoituspalvelulakiin tehtävien muutosten ottaminen huomioon korjaamalla tarvittavat pykäläviitaukset. Tältä osin muutosehdotus on selvästi ylimitoitettu ja sisältä huomattavaa lisäsääntelyä direktiivin tosiasiallisesti asettamiin edellytyksiin nähden. **Kallion** mukaan ei ole syytä ennakkollisesti heikentää hyväksi havaittua kansallista lainsäädäntökehikkoa ennen kuin saadaan tarkempaa tietoa siitä, mihin suuntaan kansallista kehikkoa pitäisi ylipäätään MIFID II:n johdosta lähteä muuttamaan.

Joukkorahoitusyhdistyksen näkemyksen mukaan valtiovarainministeriön tulkinta MIFID II:n pakollisista vaikutuksista joukkorahoituslakiin on virheellinen. Ehdotettu lakimuutos toisi tullessaan myös kokonaan uuden väliportaan osatoimiluvan kautta. Tämä uusi väliportas on tarpeeton ja luo Euroopan monimutkaisimman ja vaikeaselkoisimman lainsäädännöllisen joukkorahoitusta koskevan kehikon. Uusi tulkintalinja vaikuttaa myös olevan ristiriidassa komission pääomamarkkinaunionin puolivälitarkastelua koskevan tiedonannon kanssa.

Lisäksi ehdotusten vaikutuksista ja vuorovaikutuksesta sidosryhmien kanssa lausuttiin. **Joukkorahoitusyhdistyksen** mukaan tehdyt vaikutusarviot ovat puutteellisia, eikä todellisia toimialaa koskevia vaikutuksia ole selvitetty ja arvioitu. Lisäksi lain valmistelussa on tullut ilmi menettelyllisiä epäkohtia.

Kallion mukaan vaikuttaa siltä, että muutosehdotus on valmisteltu kiireellä ja se perustuu monelta osin vakaviin väärinkäsityksiin EU-oikeuden asettamista vaatimuksista sekä joukkorahoituksesta rahoitusmuotona. Joukkorahoituslain muuttamisen yhteydessä tulisi laatia tarkat ja yksityiskohtaiset vaikutusarviot muutosten vaikutuksista. **Kallio** myös pitää muutosehdotusta monelta osin ennenaikaisena ja toteaa, että muutosehdotuksen oheen tulisi laatia kattava oikeusvertailu. **Kallion** mukaan esimerkiksi muutosehdotuksen vastuuvalmistelijä on vaihdettu kesken muutosehdotuksen valmistelun, toimialaa tai etujärjestöjä ei ole kuultu, muita jäsenvaltioita ei ole konsultoitu ja komissioon ei olla oltu yhteydessä sääntelyn tulkinnan osalta.

Keskuskauppakamarin mukaan ehdotetut muutokset vaikuttaisivat pohjautuvan ainakin osittain virheelliseen näkemykseen siitä, ettei muutoksilla olisi olennaista merkitystä toimialaan ja joukkorahoitusmarkkinoiden toimintaedellytyksiin. **Keskuskauppakamari** pitää merkittävä puutteena sitä, että perusteluissa ei ole esillä suomalaisen joukkorahoitustoimialan kilpailukyky suhteessa muihin verrokkimaihin. **Keskuskauppakamarin** mukaan lausunnolla olevan esityksen valmistelussa vuorovaikutus eri sidosryhmien kanssa on ollut huomattavan suppeaa. Ministeriön järjestämä kuulemistilaisuus on ollut ensimmäinen ja ainoa tilaisuus, jossa markkinatoimijoille annettiin mahdollisuus esittää esitystä koskevia näkemyksiään.

Finanssitaidon mukaan toimijoiden kuuleminen olisi tärkeää myös joukkorahoituslain osalta. Mikäli lainamuotoisen joukkorahoituksen jatkuvuuden kannalta kriittisiä tulkintakysymyksiä ilmaantuu, olisi pyrittävä varmistamaan, että keskeisiä tulkintoja ja rajanvetoja laaditaan harkitusti ja mahdollistetaan alan toimijoiden ja muiden oleellisten osapuolten vaikutusmahdollisuudet.

Osa lausunnonantajista esittää joukkorahoitusta koskevien muutosten jatkovalmistelun eriyttämistä lausuttavana olevasta lainsäädäntökokonaisuudesta. **EK, Keskukskauppakamari, Yrittäjät, Kallio ja Privanet** esittävät, että joukkorahoituslain muutosehdotus irroteetaan esitysluonnoksesta.

Lisäehdotukset

Pörssisäätiö esittää, että selkeyden vuoksi lakimuutoksen perusteluissa otettaisiin huomioon jo markkinoille kehittyvät joukkorahoituksen jälkimarkkinapaikat eli listaamattomien yritysten osakkeiden vaihdantapaikat. **Pörssisäätiön** näkemyksen mukaan on MIFID II:n hengen mukaista pitää tällaisia markkinapaikkoja lähtökohtaisesti monenkeskinä markkinapaikkoina. Kun kysymyksessä on nopeasti kehittyvä toimiala, jolla on paljon eriammattimaisia asiakkaita, lainsäätäjän olisi hyvä ottaa asiaan aktiivisesti kantaa. Jälkimarkkinapaikkojen jättäminen MTF-sääntelyn ulkopuolelle heikentäisi sijoittajansuojaa merkittävästi.

Euroclearin mukaan ehdotetussa 9 §:ssä tulisi huomioida se, että myös arvopaperikeskus saa tarjota sijoituspalveluita ja harjoittaa sijoitustoimintaa arvopaperikeskusasetuksen 73 artiklan mukaisesti.

Front Capitalin mukaan lain joukkorahoituksen määritelmää tulisi täsmentää suhteessa hiljattain uudistettuun määritelmään vertaislainavälityksestä. **Front Capital** kiinnittää huomiota siihen, että vertaislainavälitystä ei ole aikaisemmin joukkorahoitusta koskevassa sääntelyssä ja esitöissä käsitelty lainkaan joukkorahoituksena. Lakiin tulisi lisätä maininta siitä, ettei lain säännöksiä sovelleta vertaislainavälitykseen.

Asiakkaansuoja

FiBAN pitää epäloogisena sitä, että joukkorahoituslaissa on 5 miljoonan euron esiteraja ja arvopaperimarkkinalaissa 2,5 miljoonan esiteraja. Sääntely olisi tältä osin syytä johdonmukaistaa, jottei se tulevaisuudessa aiheuta määrittelyongelmia.

OP:n mukaan joukkorahoituslain mukaisen tiedonantovelvollisuuden ja arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n ja sijoituspalvelun tarjoajan tiedonantovelvollisuuden välistä suhdetta tulisi selkiyttää siten, että joukkorahoituksen välittäjä täyttää arvopaperimarkkinalain mukaisen tiedonantovelvollisuuden asettamalla saataville joukkorahoituslain edellyttämän informaation.

KKV katsoo, että ehdotettua joukkorahoituslain 10 §:ää tulisi tarkistaa jatkovalmistelussa rahoitusvälineillä tapahtuvan sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen osalta. Asianmukaisuusarviointia koskevat joukkorahoituksen välittäjän velvollisuudet eivät saa supistua suhteessa nykyisin voimassa olevaan säännökseen. Muussa tapauksessa ehdotetusta sääntelystä seuraisi, että sijoittajansuoja heikkenee suhteessa vastikään voimaan tulleeseen sääntelyyn.