Valtiovarainministeriö MUISTIO
Rahoitusmarkkinaosasto 7.6.2017

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Hallituksen esitys eduskunnalle joukkolainanhaltijoiden edustajaa koskevaksi laiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 48/2017 vp)

Viite:
- Talousvaliokunnan asiantuntijakuuleminen 31.5.2017

Talousvaliokunnalle on jätetty seuraavat 18 kirjallista asiantuntijalausuntoa:
- Oikeusministeriö
- Finanssivalvonta
- Tietosuojavaltuutetun toimisto
- Elinkeinoelämän keskusliitto EK
- Eläkesäätiöyhdistys – ESY ry
- Finanssiala ry
- Intertrust Finland Oy
- Keskuskauppakamari
- Keva
- Nordic Trustee Oy
- OP Osuuskunta
- Perheyritysten liitto ry
- Suomen Asianajajaliitto
- Suomen Pääomasijoitusyhdistys ry (FVCA)
- Suomen Pörssisäätiö
- Suomen Yrittäjät
- Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry
- professori (emeritus) Jarno Tepora, Helsingin yliopisto

1. Yleistä

Valtaosa lausunnonantajista kannattaa hallituksen esitystä (jäljempänä esitys) sellaisenaan, mutta seitsemässä lausunnossa ehdotetaan harkittavaksi muutoksia lakiehdotusten yksittäisiin säännöksiin. Nämä lausunnonantajat ovat:
- Oikeusministeriö (jäljempänä OM, 1. lakiehdotus)
- Finanssivalvonta (jäljempänä Fiva, 1. ja 5. lakiehdotus)
- Tietosuojavaltuutetun toimisto (jäljempänä Tietosuojavaltuutettu, 1. lakiehdotus)
- Intertrust Finland Oy (jäljempänä Intertrust, 1. lakiehdotus)
- Suomen Asianajajaliitto (jäljempänä Asianajajaliitto, 1., 5. ja 6. lakiehdotus)
- Suomen Pörssisäätiö (jäljempänä Pörssisäätiö, 5. lakiehdotus)
- Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry (jäljempänä SRNK, 5. lakiehdotus)

Lausunnonantajista yhdeksän on osallistunut tai ollut edustettuna esitystä 1.3.2015 – 2.1.2017 valmistelleessa valtiovarainministeriön (jäljempänä VM) työryhmässä (OM, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Finanssiala ry, Nordic Trustee Oy, Perheyritysten liitto ry, Asianajajaliitto, Pörssisäätiö, Suomen Yrittäjät ja professori (emeritus) Jarno Tepora, joka toimi työryhmän puheenjohtajana).

Lausunnonantajista yksi, Intertrust Finland Oy, sen sijaan ei ole osallistunut hankkeen valmisteluvaiheissa järjestettyihin kolmeen lausuntokierrokseen eikä kolmeen kuulemismenettelyyn, vaan on kertonut keskustelleensa Nordic Trustee Oy:n välityksellä. Yhtiöiden talousvaliokunnalle esityksestä antamat lausunnot poikkeavat kuitenkin merkittävästi toisistaan.

VM toteaa, että useat lausunnot (OM, Fiva, Intertrust, Asianajajaliitto, SRNK) sisältävät näkökohtia, joita kyseiset lausunnonantajat eivät ole aikaisemmissa valmisteluvaiheissa esittäneet.

2. Laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta (1. lakiehdotus)

Määritelmät (2 §)

Asianajajaliitto katsoo, että pykälän 1 kohdassa käytetty elinkeinonharjoittajan käsite on tarpeeton ja tulisi poistaa. VM toteaa, että pykälän 1 kohdan sanamuoto perustuu OM:n laintarkastuksen ehdotukseen. Kun OM toisaalta katsoo, että laintarkastuksen huomioita ei ole riittävästi otettu esityksessä huomioon, VM pitää Asianajajaliiton havaintoa aiheettomana.

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 2 §:n sanamuotoa.

Edustajan nimeäminen ja riippumattomuus (4 §)

OM katsoo, että pykälän 1 momentti on omiaan aiheuttamaan tulkintaepäselvyyttä mm. siitä, että edustajan käyttö olisi olettamasääntö, josta voitaisiin poiketa, jos niin sovitaan esim. edustussopimuksessa. OM katsoo myös, että riippumattomuusvaatimuksen tulisi olla pakottava. Fiva puolestaan oudoksuu pykälän tahdonvaltaisuutta ja katsoo, että pykälän 2 momenttia tulisi täsmentää ja säätää se pakottavaksi. Lisäksi Asianajajaliitto katsoo, että edustajan tehtävä ei ole valvoa joukkolainanhaltijoiden etuja, vaan toimia sovituissa asioissa joukkolainanhaltijoiden puolesta ja lukuun. Asianajajaliitto myös korostaa tarvetta voida sopimuksin poiketa riippumattomuusvaatimuksesta.

VM toteaa, että OM:n ehdotus pykälän 1 momentiksi ja Fivan ehdotus pykälän 2 momentiksi selventävät pykälän tarkoitusta ja ovat kannatettavia. Sen sijaan VM pitää riittävänä vain 2 momentin säätämistä pakottavaksi, sillä OM:n pykälän 1 momenttiin ehdottama ilmaisu ”voidaan nimetä” ei liity riippumattomuusvaatimukseen. Toisaalta riippumattomuusvaatimus on arvionvarainen edellytys. Lisäksi VM toteaa, että edustajan toiminta perustuu sopimukseen, mikä pykälän 1 momentissa todetaankin, ja että etujen valvominen on yleisnimitys edustajan 7 §:ssä luetelluille toimintaoikeuksille. Asianajajaliiton huomautukset eivät siten anna aihetta enemmälti tarkistaa 4 §:ää (eivätkä myöskään 18 §:ää ja 19 §:ää, joita Asianajajaliitto myös ehdottaa muutettavaksi). Lisäksi VM pahoittelee, että esityksen pääasiallisessa sisällössä väitetään virheellisesti, että edustajan riippumattomuutta koskeva säännös olisi pakottava.

VM ehdottaa, että 4 § muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Joukkolainanhaltijoille voidaan, sen mukaan kuin edustussopimuksessa määrätään, nimetä yksi tai useampi liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä riippumattomaksi arvioitu edustaja valvomaan sopimuksen mukaisesti joukkolainanhaltijoiden etuja.

Edustajaksi nimitettävällä on oltava käytössään järjestelyt eturistiriitojen tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi. Edustajaksi nimitettävän on ennen tehtävänsä vastaanottamista ilmoitettava kaikki seikat, jotka ovat omiaan vaarantamaan tämän riippumat-

tomuutta edustajana liikkeeseenlaskijasta ja liikkeeseenlaskun järjestäjästä taikka aiheuttamaan tässä suhteessa perusteltuja epäilyjä. ***Tämä momentti on pakottava eikä siitä voida sopia toisin.***

Edustajan tiedonantovelvollisuus (8 §)

VM ehdottaa uuden 3 momentin lisäämistä 8 §:ään siten kuin jäljempänä selostetaan 7. lakiehdotusta käsiteltäessä.

Joukkolainan vakuudet (12 §)

OM katsoo, että pykälän 1 momentin toinen virke tulisi poistaa. VM pitää OM:n ehdotusta kannatettavana.

VM ehdottaa, että 12 §:n 1 momentti muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Silloin kun joukkolainalle on annettu vakuus, edustajalla on oikeus käyttää joukkolainanhaltijoiden yhteiseen lukuun kaikkia vakuudenhaltijalle kuuluvia oikeuksia, jollei edustussopimuksessa toisin ole sovittu. ***(poist.)***.

Vakuusagentin vakuudenhaltijan oikeuksien sitovuus ja peruuttamattomuus (14 §)

OM katsoo, että pykälän 1 momentin toinen virke tulisi poistaa ja korvata toisenlaisella virkkeellä. VM katsoo, että OM:n ehdotus on kannatettava.

VM ehdottaa, että 14 §:n 1 momentti muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Vakuudellisissa kollektiivisissa rahoitusjärjestelyissä vakuusagentilla on oikeus käyttää velkojien yhteiseen lukuun kaikkia vakuudenhaltijalle kuuluvia oikeuksia, jollei toisin ole sovittu. ***Vakuudellisen kollektiivisen rahoitusjärjestelyn ja vakuusagentin toimien sitovuuteen sovelletaan vastaavasti, mitä 5 ja 6 §:ssä säädetään.***

Rekisteröitymisvelvollisuus ja rekisteri-ilmoitus (15 §)

Fiva ehdottaa uutta 2 momenttia, jossa säädettäisiin edustajan rekisteröitymisen pakollisuudesta lainamuotoisessa joukkorahoituksessa. Ehdotus liittyy Fivan ehdotukseen 16 §:n 3 momentin poistamisesta.

VM pitää ehdotusta aiheellisena, vaikka edustajan käyttö lainamuotoisessa joukkorahoituksessa on 1 §:n 3 momentin nojalla tahdonvaltaista. Lainamuotoisessa joukkorahoituksessa edustajan rekisteröitymisvelvollisuus syntyy, jos pääomaa kerätään yli viisi miljoonaa euroa. Yleensä lainamuotoisessa joukkorahoituksessa yksittäiset sijoitukset ja velat ovat kuitenkin sangen pieniä eivätkä joukkorahoituksen välittäjien toistaiseksi toteuttamat joukkolainat ole kooltaan ylittäneet puolta miljoonaa euroa. Edustajan on ensisijaisesti arvioitu tulevan kysymykseen esim. pörssiyhtiöiden velkarahoituksessa, jossa tyypillinen joukkolaina on muutaman sadan miljoonan euron kokoinen. Markkinakäytäntönä vaikuttaa olevan, että joukkorahoituksen välittäjät toimivat itse edustajina välittämässään lainamuotoisessa joukkorahoituksessa. Tämän menettelyn ei ole havaittu loukkaavan 4 §:ssä tarkoitettua edustajan riippumattomuutta. Lisäksi on syytä välttää aiheuttamasta tarpeetonta kustannusrasitusta joukkorahoitusmarkkinoille. Fivan ehdotus on tarkoituksenmukaista toteuttaa 16 §:n 3 momenttia täsmentämällä.

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 15 §:n sanamuotoa.

Poikkeukset rekisteröitymisvelvollisuudesta (16 §)

Fiva ehdottaa 16 §:n 3 momentin poistamista. Ehdotus liittyy Fivan ehdotukseen 15 §:n uudesta 2 momentista. VM pitää ehdotusta aiheettomana, mutta katsoo, että Fivan ehdotus 15 §:n muuttamiseksi on tarkoituksenmukaista toteuttaa 16 §:n 3 momenttia täsmentämällä. Lisäksi Fivan ehdotus 16 §:n uudeksi 4 momentiksi on kannatettava. Asianajajaliitto ehdottaa joukkorahoituksen välittäjän ja edustajan rekisteröitymisprosessien päällekkäisen byrokratian välttämistä. VM pitää ehdotusta kannatettavana ja käsittelee sitä 26 §:n kohdalla.

VM ehdottaa, että 16 §:n 3 momentti muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Rekisteröitymisvelvollisuus ei koske lainamuotoista joukkorahoitusta, jossa pääomaa kerätään vähemmän kuin 5 000 000 euroa ***ja jossa 1 momentissa tarkoitettu yritys toimii edustajana***.

VM ehdottaa, että 16 §:ään lisätään uusi 4 momentti seuraavasti.

Edellä 1 momentissa tarkoitetun edustajan, jolla on Finanssivalvonnan myöntämä toimilupa tai joka on rekisteröity Finanssivalvonnan ylläpitämään rekisteriin, on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, kun se aloittaa tai lopettaa edustajana toimimisen.

Rekisteröitymisen edellytykset (18 §)

Intertrust kritisoi 18 §:n 3 momentissa ehdotettua pääomavaatimusta (50 000 euroa). VM toteaa, ett vaatimus on sama kuin joukkorahoituksen välittäjällä. Toisaalta, jos osakeyhtiölain mukaista pääomavaatimusta alennetaan 2500 eurosta, kuten OM:n arviomuistiossa 2016 ehdotettiin, on aiheellista horisontaalisesti selvittää kansalliseen harkintaan perustuvia pääomavaatimuksia alalle tulon kynnyksen ja markkinoiden toiminnan luotettavuuden välisen tasapainon näkökulmasta. Sen sijaan VM ei pidä tarpeellisena täsmentää lain tasolla, mitä tarkoitetaan liiketoimintasuunnitelmalla, vaan katsoo, että edustajaksi rekisteröityvän ja Fivan välinen vuoropuhelu on riittävää.

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 18 §:n sanamuotoa.

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus (20 §)

OM pitää määräystenantovaltuutta yleisluonteisena ja ongelmallisena perustuslain 80 §:n kannalta. VM katsoo, että edustajien vähäisen lukumäärän vuoksi täsmällisempien kriteerien asettaminen lain tasolla on toisaalta hankalaa. Käydyissä keskusteluissa Fiva on ilmaissut, että määräystenantovaltuutta tuskin tultaisiin käyttämään, koska se koskisi vain hyvin harvalukuista määrää toimijoita.

VM ehdottaa, että 20 §:n 4 momentti poistetaan.

Tietojen saatavilla pitäminen (21 §)

Tietosuojavaltuutettu kiinnittää huomiota julkisuuslainsäädännön vaatimuksiin ja pitää pykälän sanamuotoa epäselvänä. VM toteaa, että HE:n 228/2016 vp johdosta annettu HaVM 8/2017 vp sisältää huomionarvoisia näkökohtia, joiden johdosta pykälää on tarpeen täsmentää siten, että 21 § kor-

vataan pykälällä, jonka 1, 2 ja 4 momentin mallina on rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämisestä 6.6.2017 eduskunnan täysistunnossa hyväksytyn uuden lain 5 luvun 7 §, ja jossa 3 momentti toisaalta vastaa esityksessä ehdotettua 2 momenttia.[1]

VM ehdottaa, että 21 § muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Jokaisella on oikeus saada rekisteristä yritys- ja yhteisötunnuksella tai toiminimellä taikka aputoiminimellä yksilöimästään yrityksestä rekisteriin tallennetut tiedot. Tietoa tähän rekisteriin merkityistä ilmoitusvelvollisista voi hakea myös kootusti elinkeinotoiminnan perusteella.

Sen estämättä, mitä viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetun lain (621/1999) 16 §:n 3 momentissa säädetään, rekisteristä saa luovuttaa tiedon luonnollisen henkilön nimestä tai syntymäajasta tulosteena, teknisen käyttöyhteyden avulla tai muutoin sähköisesti taikka saattaa ne yleisesti saataville sähköisen tietoverkon kautta. Henkilötietoja voidaan hakea sähköisen tietoverkon kautta vain yksittäisinä hakuina.

Seuraavat rekisteriin merkityt tiedot Finanssivalvonnan on kuitenkin pidettävä yleisesti saatavilla sähköisen tietoverkon avulla:

1) ***elinkeinonharjoittajan nimi sekä toiminimi, mahdollinen aputoiminimi, yritys- ja yhteisötunnus tai muu vastaava tunniste, päätoimipaikka ja niiden toimipaikkojen käyntiosoite, joissa edustajana toimimista harjoitetaan;***
2) ***toimitusjohtajan ja hänen sijaisensa nimi, hallituksen jäsenten ja varajäsenten nimet, hallitukseen rinnastettavan toimielimen jäsenten ja varajäsenten nimet sekä vastuunalaiset yhtiömiehet;***
3) ***rekisteröinnin päivämäärä;***
4) ***ilmoituksen tekijälle määrätyt julkiset varoitukset, rikemaksut ja seuraamusmaksut sekä sellaiset kiellot, joiden tehosteeksi on asetettu uhkasakko.***

Finanssivalvonta saa luovuttaa tiedot rekisteriin tallennetusta henkilötunnuksen tunnusosasta vain, jos luovuttaminen täyttää viranomaisten toiminnan julkisuudesta annetun lain 16 §:n 3 momentissa säädetyt edellytykset. Rekisteriin tallennettua henkilötunnuksen tunnusosaa koskevan tiedon antamisen edellytyksenä on, että tietopyynnön tekijä antaa Finanssivalvonnalle selvityksen tietojen asianmukaisesta suojaamisesta.

Rangaistussäännökset (22 §)

Asianajajaliitto pitää viittausta 16 §:n 1 momenttiin virheellisenä ja katsoo, että se tulisi joko poistaa tai viitata 16 §:ään kokonaisuudessaan. VM pitää huomautusta aiheellisena ja katsoo, että viittaus 16 §:n 1 momenttiin tulisi poistaa.

VM ehdottaa, että 22 § muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Joka tahallaan 15 §:n 1 momentin vastaisesti ***(poist.)*** ilman rekisteröitymistä toimii edustajana, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä an-

[1] Muutoksen perustelut ovat hallintovaliokunnan mietinnössä (HaVM 8/2017 vp, s. 20-22).

karampaa rangaistusta, *edustajarikoksesta* sakkoon tai enintään yhdeksi vuodeksi vankeuteen.

Vahingonkorvausvelvollisuus (23 §)

Intertrust kysyy, miksi vahingonkorvaussäännös on tarpeen ottaen huomioon osakeyhtiölain ja vahingonkorvauslain yleiset säännökset. VM toteaa, että edustajana voi toimia muukin oikeushenkilö kuin osakeyhtiö ja että vahingonkorvauslain säännökset ovat pääosin tahdonvaltaisia. Lisäksi pykälä sisältää rahoitusmarkkinalainsäädännössä sangen yleisen edellytyksen käännetystä todistustaakasta. OM kiinnittää toisaalta huomiota sanajärjestysvirheeseen pykälän 3 momentissa. VM pitää huomautusta aiheellisena.

VM ehdottaa, että 23 §:n 3 momentti muutetaan kuulumaan seuraavasti.

Vahingonkorvauksen sovitteluun ja korvausvastuun jakaantumiseen kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken sovelletaan, mitä vahingonkorvauslain (412/1974) 2 ja 6 luvussa säädetään.

Siirtymäsäännökset (26 §)

Asianajajaliitto katsoo, että eräitä 1. lakiehdotuksen säännöksiä (5 §, 6 §, 7 §, 9 § ja 10 §) tulisi soveltaa lain voimaantulon jälkeen kaikkiin lain soveltamisalan mukaisiin järjestelyihin. Myös vakuudellisia kollektiivisia rahoitusjärjestelyjä koskeva sääntely tulisi saattaa voimaan vastaavasti. Lisäksi Asianajajaliitto toteaa, että Fiva käsittelee parhaillaan useampaa joukkorahoituksen välittäjäksi rekisteröitymistä koskevaa hakemusta. On mahdollista, että kyseisten hakemusten käsittely on edelleen kesken 1. lakiehdotuksessa tarkoitetun lain tullessa voimaan suunnitellusti syksyllä 2017. Lain säätäminen ei saisi johtaa tilanteeseen, jossa joukkorahoituksen välittäjäksi rekisteröitymistä hakeneet toimijat olisivat velvollisia hakemaan rekisteröitymistä joukkolainanhaltijoiden edustajaksi.

VM suhtautuu kielteisesti lain taannehtivaan vaikutukseen. Esityksen valmisteluvaiheissa pidettiin tärkeänä, ettei kyseenalaisteta nykyisiä sopimusperusteisia järjestelyjä, mihin lain valikoiva taannehtiva vaikutus johtaisi. Toisaalta ei ole estettä sille, että edustussopimusta täsmennetään ottamalla huomioon säädettävän lain vaikutus. Lain laaja-alainen tahdonvaltaisuus huomioon ottaen tällainen sopiminen on syytä jättää osapuolten harkintaan. Sen sijaan VM pitää aiheellisena Asianajajaliiton huomautusta rekisteröitymismenettelyn mahdollisesta tarpeettomasta hallinnollisesta taakasta.

VM ehdottaa, että 26 §:ään lisätään uusi 5 momentti seuraavasti.

Jos 16 §:n 1 momentissa tarkoitetulla yrityksellä on Finanssivalvonnassa vireillä toimilupaa tai rekisteröitymistä koskeva hakemus, hakemus joukkolainanhaltijoiden edustajaksi rekisteröitymisestä voidaan jättää vasta sen jälkeen kun muu toimilupaa tai rekisteröitymistä koskeva hakemus on Finanssivalvonnan päätöksellä ratkaistu.

3. Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta (3. lakiehdotus)

Muun maksuvelvollisen perusmaksu (6 §)

Intertrust paljoksuu ehdotetun vuosittaisen valvontamaksun (3210 euroa) suuruutta ja vetoaa edustajan toiminnan pieneen liikevaihtoon ja vähäisiin palkkioihin. Valvontamaksun suuruus on tässä ta-

pauksessa pitkälti tarkoituksenmukaisuusharkintaa. Vaikka on ilmeistä, että valvontamaksun aiheuttamat kustannukset vyörytetään asiakkaille, VM pitää mahdollisena kohtuullistaa valvontamaksua.

> VM ei vastusta edustajan valvontamaksun alentamista esim. 2140 euroon eli samansuuruiseksi kuin joukkorahoituksen välittäjällä.

4. Sijoituspalvelulaki (5. lakiehdotus)

Poikkeukset lain soveltamisalasta (1 luvun 2 §)

Fiva kritisoi säännösehdotusta kolmella perusteella: (i) se vaikeuttaa Fivan tavoitetta edistää EU-sääntelyn yhdenmukaista soveltamista koko EU-alueella ja voi johtaa siihen, että Suomen sääntely poikkeaisi muiden jäsenvaltioiden sääntelystä, (ii) uudistetun rahoitusmarkkinadirektiivin (MIFID II) kansallinen täytäntöönpano tapahtuu 2018 alussa, joten säännöksiä tulisi arvioida yhtenä kokonaisuutena ja (iii) esityksen perusteluissa on tulkittu väärin komission delegoitua asetusta.

VM toteaa ensinnäkin, että säännösehdotuksessa on kysymys yli 20 vuotta yksityiskohtaisissa perusteluissa toistetun asian nostamisesta lain tasolle. Kyseinen artikla on tältä osin samansisältöinen MIFID II:ssa 2014 kuin se oli ensimmäisessä sijoituspalveludirektiivissä 1993 ja MIFID I:ssä 2004. Toiseksi VM toteaa, että esitys on osa hallituksen kärkihankkeiden toimeenpanosuunnitelmaa ja sillä pyritään edistämään ja kehittämään joukkolainamarkkinoita, syventämään niiden sijoittajapohjaa ja helpottamaan suomalaisten yritysten kansainvälistä rahoituksen hankintaa. Koska Fiva on hallituksesta riippumaton ja toimii keskuspankin yhteydessä, sen tavoitteiden painopisteet voivat olla erilaiset kuin hallituksella. Vastaava näkökulmaero liittyy EU-direktiivien kirjaimelliseen täytäntöönpanoon, joka voi tapahtua hyvinkin irrallaan hallituksen poliittisista tavoitteista. Kolmanneksi VM toteaa, että väitettyä ristiriitaa komission delegoidun asetuksen kanssa tuskin on, sillä MIFID II:n 4 artiklan sisältö selostetaan sananmukaisesti perusteluissa (s.119-120). Perusteluissa esitetään, että asetus kieltää sijoituspalvelun satunnaisen tarjoamisen olevan ”järjestelmällinen tulonlähde”, mitä perusteluissa on tulkittu niin, että sillä on oltava ”vähäinen merkitys tulonmuodostuksessa”. MIFID II:n täytäntöönpanon kiireellisen aikataulun vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista siirtää erilliseen valmisteluun tässä tarkoitettua säännösehdotusta.

> VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 1 luvun 2 §:n sanamuotoa.

Ammattimainen ja ei-ammattimainen asiakas (1 luvun 18 §)

Fiva, Pörssisäätiö ja SRNK kritisoivat säännösehdotusta. VM toteaa, että uusimmassa lausuntoyhteenvedossa (27.3.2017) ehdotus sai jakautunutta palautetta. Ehdotusta silloin kannattanut ja säätiöitä laajasti edustava SRNK on nyttemmin muuttanut kantaansa, mikä merkitsee sitä, että enemmistö lainkohdasta lausuneista suhtautuu ehdotukseen kielteisesti. Tämän johdosta VM ei näe perusteltuna enää puoltaa ehdotusta. Koska säätiöt eivät ole yhteisöjä eivätkä yrityksiä, niihin sovelletaan edelleen sijoituspalvelulain 1 luvun 18 §:n 1 momentin 6 kohdan säännöstä muusta asiakkaasta, jota sijoituspalveluyritys kohtelee pykälän 2 momentin perusteella ammattimaisena asiakkaana. Koska mainitun pykälän 2 momentin edellytykset ovat sangen vaativat, on epätodennäköistä, että kovin moni säätiö voisi toimia ammattimaisena asiakkaana.

> VM ehdottaa, että 1 luvun 18 §:n muutosehdotus poistetaan.

Sijoituspalvelun tarjoaminen sivuliikettä tarjoamatta (4 luvun 2 §)

Fiva kritisoi säännösehdotusta kolmella perusteella: (i) se vaikeuttaa Fivan tavoitetta edistää EU-sääntelyn yhdenmukaista soveltamista koko EU-alueella ja voi johtaa siihen, että Suomen sääntely poikkeaisi muiden jäsenvaltioiden sääntelystä, (ii) uudistetun rahoitusmarkkinadirektiivin (MIFID II) kansallinen täytäntöönpano tapahtuu 2018 alussa, joten säännöksiä tulisi arvioida yhtenä kokonaisuutena ja (iii) se, millainen sijoituspalvelun tarjoaminen tai markkinointi jäsenvaltioiden rajat ylittävästi edellyttää notifiointia, on laaja-alainen kysymys, johon Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA ottaa lähiaikoina kantaa.

VM toteaa ensinnäkin, että esitys on osa hallituksen kärkihankkeiden toimeenpanosuunnitelmaa ja sillä pyritään edistämään ja kehittämään joukkolainamarkkinoita, syventämään niiden sijoittajapohjaa ja helpottamaan suomalaisten yritysten kansainvälistä rahoituksen hankintaa. Toiseksi säännöksellä on tarkoitus kumota Fivan suullinen tulkinta, josta ei ole löytynyt kirjallista dokumentaatiota mutta joka on muokannut asianajotoimistojen oikeudellisten asiantuntijalausuntojen käytäntöä. VM on esityksen valmisteluvaiheessa konsultoinut kolmea Helsingin kuudesta suurimmasta asianajotoimistosta ja kertomukset ovat tältä osin olleet yhtäpitäviä. Oikeudellisten asiantuntijalausuntojen puhtaus helpottaisi yritysten varainhankintaa ja olisi etenkin yritysten intressissä eikä niinkään asianajotoimistojen intressissä. Vastakysymyksinä voidaan yhtäältä esittää, olisiko parempi, että joukkolainojen liikkeeseenlaskut järjestetään Irlannissa, Luxemburgissa tai Lontoossa ja että joukkolainat listataan sinne, taikka toisaalta, mikä on intressi ylläpitää oikeustilan epävarmuutta Suomessa. Koska Fiva on hallituksesta riippumaton ja toimii keskuspankin yhteydessä, sen tavoitteiden painopisteet voivat olla erilaiset kuin hallituksella. Kolmanneksi vastaava näkökulmaero liittyy EU-direktiivien kirjaimelliseen täytäntöönpanoon, joka voi tapahtua hyvinkin irrallaan hallituksen poliittisista tavoitteista. MIFID II:n täytäntöönpanon kiireellisen aikataulun vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista siirtää erilliseen valmisteluun tässä tarkoitettua säännösehdotusta.

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 4 luvun 2 §:n sanamuotoa.

Yleiset periaatteet sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa ja markkinoinnissa (10 luvun 2 §)

Asianajajaliitto katsoo, että hyvää arvopaperimarkkinatapaa koskeva säännös on tarpeeton ja jäänyt perustelematta. VM toteaa, että säännös esiintyy kolmessa lakiehdotuksessa ja että sitä on perusteltu esityksessä sangen laajasti (s. 83-85 ja s.123-125).

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 10 luvun 2 §:n sanamuotoa.

5. Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (6. lakiehdotus)

Pörssiin sovellettava muu lainsäädäntö (1 luvun 3 §)

Asianajajaliitto katsoo, että hyvää arvopaperimarkkinatapaa koskeva säännös on tarpeeton ja jäänyt perustelematta. VM toteaa, että säännös esiintyy kolmessa lakiehdotuksessa ja että sitä on perusteltu esityksessä sangen laajasti (s. 83-85 ja s. 123-125).

VM ei pidä tarpeellisena muuttaa 1 luvun 3 §:n sanamuotoa.

6. Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta (7. lakiehdotus)

VM on muistiossaan 29.5.2017 ehdottanut talousvaliokunnalle eräitä lakiteknisiä täsmennyksiä 7. lakiehdotukseen. Muutostarpeet liittyvät yhteensovittamiseen HE:n 28/2016 vp yhteydessä käsitel-

lyn lakiehdotuksen kanssa (TaVM 7/2017 vp), sillä 7. lakiehdotus on osittain päällekkäinen HE:n 28/2016 vp sisältämän lakiehdotuksen kanssa, joka hyväksyttiin eduskunnan täysistunnossa 18.5.2017. Lain arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta rakenne on muuttunut samalla kun aikaisemmin voimassa ollut laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta on kumottu ja korvattu uudella samannimisellä lailla. Tämä aiheuttaa seuraavat muutostarpeet.

VM ehdottaa, että 7. lakiehdotus hylätään ja että sen asemesta tehdään muutoksia 18.5.2017 eduskunnan täysistunnossa hyväksyttyyn uuteen lakiin arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta, jota tasavallan presidentti ei vielä ole vahvistanut ja jolla ei vielä ole säädösnumeroa.

VM ehdottaa, että 7. lakiehdotuksen 7 luvun 4 §:n 2 momentin muutosehdotus siirretään 1. lakiehdotuksen (laki joukkolainanhaltijoiden edustajasta) 8 §:ään lisättäväksi uudeksi 3 momentiksi seuraavasti, jolloin esityksessä ehdotettu 8 §:n 3 momentti samalla siirtyy 4 momentiksi.

Lainaehdoissa on määrättävä, miten ne pidetään yleisesti saatavilla, jolleivät ne ole saatavilla edustajalta.

VM ehdottaa, että 7. lakiehdotuksen 8 luvun 1 §:n 3 momentin muutosehdotus siirretään eduskunnan täysistunnossa hyväksytyn uuden lain arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 4 luvun 3 §:ään lisättäväksi uudeksi 3 momentiksi seuraavasti.

Tiedot edellä 2 momentissa tarkoitetuista liikkeeseenlaskijan lukuun pidettävistä luetteloista on pyynnöstä annettava joukkolainanhaltijoiden edustajalle.

VM ehdottaa, että 7.lakiehdotuksen 8 luvun 2 §:n 3 momentin lisäysehdotus jätetään korvaamatta uudella vastaavalla säännöksellä.

7. Kieliasu

OM kiinnittää huomiota 1. lakiehdotuksen kieliasuun ja OM:n laintarkastuksen kielellisten täsmennysehdotusten sivuuttamiseen esityksen valmistelussa.

VM toteaa, että esitysluonnoksen suomenkieliseen laintarkastusversioon tuli paljon erityisesti kielellisiä korjausehdotuksia 1. lakiehdotuksen pykäliin. VM suhtautui varauksellisesti näin merkittäviin korjausehdotuksiin. Korjausehdotuksista esitykseen on kuitenkin hyväksytty kaikki esityksen pääasialliseen sisältöön eli alun kuvailevaan tiivistelmätekstiin ehdotetut muutokset. Ruotsinkielisen laintarkastuksen huomiot otettiin myös jokseenkin kaikki huomioon, koska ne eivät aiheuttaneet jäljempänä kuvattuja ongelmia. Jotkut muutettavaksi ehdotetut momentit oli sanamuodoltaan myös jokseenkin sellaisenaan kopioitu OM:ssä valmistellusta sangen tuoreesta lainsäädännöstä.

Lukujen ja pykälien otsikoita ehdotettiin muutettavaksi (kaksi ja viisi kertaa) sekä pykälien rakennetta muutettavaksi. Ei ollut lainkaan selvää, mikä näiden muutosten lisäarvo olisi ollut. Otsikoiden muuttaminen, pykälien yhdistäminen ja momenttien siirtely olisi aiheuttanut paljon teknistä työtä, joka olisi kertaantunut esittelijän ohella kahdelle assistentille ja kahdelle kääntäjälle ja viivästyttänyt hankkeen aikataulua ilman nähtävissä olevaa lisäarvoa. Esimerkiksi lakitekniset säädösviittaukset ja lainsisäiset viittaukset ehdotettiin poistettavaksi. Nämä viittaukset kuitenkin perustuivat oletukseen, että lakia tulisivat lukemaan muutkin kuin juridiikan ammattilaiset, kuten rahoitusmarkki-

noilla toimivat muut asiantuntijat. Kokemus osoittaa, että kaikki rahoitusmarkkinatoimijat eivät lue lakeja kovin huolellisesti.

Voimaantulosäännös ja siirtymäsäännökset ehdotettiin yhdistettäväksi yhdeksi pykäläksi. Malli olisi poikennut rahoitusmarkkinasääntelyssä vakiintuneesta käytännöstä.

Esityksen 1. lakiehdotuksessa heijastuu jonkin verran se, että esitystä valmistelleen työryhmän puheenjohtaja professori Tepora käyttää toisinaan vanhahtavaa oikeudellista kieltä. Tähän ei valmistelussa juuri puututtu. Kirjoitustapa on toisaalta lähellä perinteistä siviilioikeudellista lainsäädäntöä ja liittyy myös 1. lakiehdotuksen laaja-alaiseen tahdonvaltaisuuteen.

Esityksen 1. lakiehdotuksen 3 §:ssä tarkoitetun tahdonvaltaisuuden toistamisesta luopuminen muualla lakiehdotuksessa ei menestynyt esitystä valmistelleessa työryhmässä. Vasta-argumenttina olivat mahdolliset tarpeettomat vastakohtaispäätelmät. Muutos nyt merkitsisi paluuta lähtöruutuun. Sama koskee ehdotusta muuttaa kielellinen tapa ilmaista tiettyjen säännösten pakottavuus. Irrallisena pidetty 5 luku oli esitystä valmistelleen työryhmän puheenjohtajalle professori Teporalle erityisen tärkeä. Irrallisuus eli erillisyys muusta soveltamisalasta on todettu jo 1. lakiehdotuksen 1 §:ssä.

Laintarkastuksen kommenteissa oli sinänsä paljon sinänsä hyvää, harkitsemisen arvoista ja hyödyllistä kielellistä hienosäätöä, mutta epäselväksi jäi, olivatko ne oikeasti välttämättömiä ja mihin muutosten tekeminen olisi käytännössä johtanut. Jos olisi muutettu sanamuotoja parissakymmenessä kohdassa, olisi herännyt kysymys, mikä olisi muutosten vaikutus yksityiskohtaisiin perusteluihin, joissa perustellaan toisenlaista sanamuotoa. Käytännössä yksityiskohtaiset perustelut olisi monin paikoin ollut kirjoitettava uudelleen, mikä olisi tuntunut oudolta 3½ vuotta kestäneen prosessin päätteeksi, jossa sidosryhmille oli järjestetty kolme lausuntokierrosta ja kolme kuulemistilaisuutta.

Tällaiset kielelliset kommentit olisi paljon työnekonomisempaa saada OM:n varsinaisen lausunnon yhteydessä vaikkapa liitteenä, jolloin niiden huomioon ottaminen olisi helpompaa ja mahdollistaisi myös sidosryhmien kuulemisen. Kokemus esitystä valmistelleeseen työryhmään osallistuneiden juridiikan ammattilaisten tarkkuudesta kielellisissä ilmaisuissa viittaa siihen, että tällainen kielellinen hienosäätö koettaisiin pitkälti tarpeettomana. Esittelevän ministeriön kannalta olisi toisaalta ollut arveluttavaa luoda mainetta epäluotettavasta valmistelusta, jossa avataan lähes kaikki kielellisistä ilmaisuista tehdyt sopimukset.

Näistä syistä esitystä viimeisteltäessä harkittiin tarkoituksenmukaiseksi pidättäytyä tekemästä muita kuin yksinomaan lakiteknisiä korjauksia tai sellaisia korjauksia, jotka vaikuttivat ratkaisevan jonkin sellaisen lausuntokierroksella esiin nousseen ongelman, jota valmistelussa ei ollut osattu ratkaista.

8. Velkakonversio

Neljä lausunnonantajaa kiinnittää huomiota esityksen aikaisemmassa valmisteluvaiheessa ehdotettuun velkakonversioon, jonka pois jättämistä pitävät hyvänä FVCA ja Suomen Yrittäjät mutta jonka jatkovalmistelua pitävät päinvastoin tärkeänä Elinkeinoelämän keskusliitto EK ja Keskuskauppakamari. Velkakonversiota koskeva ehdotus ei sisälly esitykseen vaan on siirretty erilliseen jatkovalmisteluun. VM:n käsityksen mukaan OM on saanut hallituksen tutkimusbudjetista 120 000 euron määrärahan ns. TEAS-tietotarveselvitystä varten. Tarkoitus on teettää kansainvälinen vertailu, joka on parhaillaan kilpailutuksessa 9.6.2017 asti. Selvitystä seuraamaan on tarkoitus perustaa ministeriöiden edustajista koostuva arviointiryhmä ja lisäksi ottaa sidosryhmiä mukaan harvemmin kokoontuvaan ohjausryhmään. Arviointiryhmän ensimmäinen tapaaminen on 14.6.2017.