19.10.2021 Julkinen

Talousvaliokunta
Valiokuntaneuvos Teija Miller
tav@eduskunta.fi

Valtiovarainministeriön vastine

Talousvaliokunnan kuuleminen 8.10.2021

HE 126/2021 vp

Taustaa

Valtioneuvosto hyväksyi 17.9.2021 annettavaksi eduskunnalle hallituksen esityksen rahoitusmarkkinalainsäädännön muuttamiseksi covid-19-pandemiasta toipumiseksi, HE 126/2021 vp. Esitys on ollut valmisteilla valtiovarainministeriössä. Esityksen tarkoituksena on panna kansallisesti täytäntöön EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketin edellyttämät kansalliset lakimuutokset. Elpymispaketin tavoitteena on helpottaa pääomamarkkinoiden ja yritysten toipumista covid-19-pandemiasta.

Esitystä käsiteltiin eduskunnan talousvaliokunnan kuulemisessa 8.10.2021. Kuulemiseen osallistuivat valtiovarainministeriön (**VM**) lisäksi Suomen Osakesäästäjät (**OS**), Finanssiala ry (**FA**), Suomen Pörssisäätiö (**Pörssisäätiö**) ja professori Peter Nyberg (**Nyberg**). **VM** esittää talousvaliokunnalle tässä vastineessa näkemyksensä kuulemisessa esitettyihin suullisiin kommentteihin ja jälkeenpäin toimitettuihin kirjallisiin lausuntoihin.

Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta

Sijoituspalvelulaissa tarkoitettu sijoitusneuvonta

OS esittää, että hallituksen esityksessä ehdotetussa sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 5 kohdassa täsmennettäisiin, tulkitaanko yhdistys sijoituspalvelulain soveltamisalan ulkopuoliseksi ammattitoiminnaksi, jos se tarjoaa sijoitusneuvontaa jäsenilleen jäsenmaksua vastaan.

VM ei kannata ehdotettua täsmennystä. **VM** huomauttaa, että Suomessa Finanssivalvonta valvoo sijoituspalvelulain soveltamista ja arvioi tarvittaessa sitä, täyttääkö toiminta sijoituspalvelun toimilupaedellytykset.

Lopuksi **VM** muistuttaa, että kyseiseen sijoituspalvelulain lainkohtaan ei kohdistu esityksessä minkäänlaisia sisältömuutoksia, vaan ainoastaan tekninen välimerkin muutos, joka johtuu EU:n joukkorahoitusasetuksen myötä ehdotetusta 6 kohdan lisäyksestä. Hallituksen esityksen tarkoituksena ei ole tarkastella kyseisen sijoituspalvelulain kohdan sisältöä. EU:n joukkorahoitusasetusta koskevat vähäiset täsmennykset eivät liity EU:n pääomamarkkinoiden elpymispakettiin.

Sijoituspalvelulain suhde delegoituun asetukseen

FA toteaa, että se on lausuntokierroksen yhteydessä toimittanut yksityiskohtaisia huomioita lakiesitykseen ja sen perusteluihin, joiden perusteella on tehty lukuisia selventäviä muutoksia. Ilmeisesti lakiteknisistä syistä muutosesityksen rakenne on kuitenkin edelleen vaikea, koska kokonaiskuvan saaminen vaatii useassa kohdassa myös lain perusteluiden lukemista. Esimerkiksi ammattimaiselle asiakkaalle tarkoitettujen delegoidun asetuksen 2017/565 artiklojen 59–63 mukaisten raporttien poistuminen ei selviä itse lakipykälästä, vaan pelkästään perusteluita lukemalla.

VM ei pidä säädöshierarkian tai lainvalmistelun periaatteiden näkökulmasta mahdollisena delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 artiklojen 59–63 soveltumattomuuden mainitsemista kansallisessa laintasoisessa säädöstekstissä, vaan pitää nyt esitettyä perusteluihin kirjaamista joustavampana myös mahdollisten tulevien muutosten huomioimisen kannalta.

Säädöshierarkian näkökulmasta on ensinnäkin tärkeää ymmärtää, että **VM**:ssä valmistellut sijoituspalvelulain laintasoiset muutokset vastaavat EU-direktiiviin tehtyjä muutoksia. Sijoituspalvelulain näkökulmasta ei siten ole mahdollista sisällyttää laintasoiseen säädöstekstiin viittausta siitä, että EU-perusteista sijoituspalveluyritystä suoraan velvoittavaa alemman asteista delegoitua säädöstä ei tarvitsisi noudattaa Suomessa.

VM ei valmistele EU-perusteisten direktiiviä alemman asteisten säädösten sisältöä, eikä kaikkia lakia alemman asteisesta EU-sääntelystä mahdollisesti johtuvia kysymyksiä siten voida ratkaista kansallisin laintasoisin muutoksin. Sen sijaan alemman asteisen EU-sääntelyn sisältöön liittyvät täsmennystarpeet voidaan toteuttaa ainoastaan EU-vetoisesti. Hallituksen esityksen säännöskohtaisiin perusteluihin ja yleisperusteluihin on vakiintuneen tavan ja hyvän lainvalmistelun nimissä kuitenkin mahdollista sisällyttää esimerkiksi alemman asteista sääntelyä koskevia mainintoja, joita itse säädöstekstiin ei voida sisällyttää. Mahdollisista direktiivin ja direktiiviä alemman asteisen sääntelyn suhteeseen liittyvistä virallisista tulkintakannanotoista vastaa kuitenkin aina Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen, Finanssivalvonta tai viime kädessä tuomioistuin.

VM ei pidä muutosehdotuksen rakennetta vaikeaselkoisena. Komissio ehdotti sijoituspalveluyrityksille laajempia huojennuksia, mutta direktiivin kutistuttua nykyiseen muotoonsa EU-neuvotteluissa lisääntyi myös säädöksen yksityiskohtaisuus. Huojennuksien kohteena olevien toimijoiden osalta sijoituspalvelulain 10 lukuun ehdotetaan muun muassa uutta 12 a §:ää, jossa poikkeukset sijoituspalvelulain säännösten soveltamisesta on lueteltu muutosdirektiivin muutoksia vastaavasti lain tasolla. Lainsäädäntöteknisesti uusi 12 a § vastaa logiikaltaan sijoituspalvelulaissa jo aikaisemmin valittua tekniikkaa, josta esimerkkinä toimii saman luvun 13 §.

VM pitää erittäin valitettavana sitä, että **FA** esittää talousvaliokunnan kuulemisessa edellä kuvattuja täysin uusia kommentteja lain sisällöstä. **VM** on täysimääräisesti huomioinut jatkovalmistelussa **FA**:n lausuntokierroksella esittämän toiveen alemman asteisen sääntelyyn ja sijoituspalvelulain suhteen selkiyttämisestä perusteluissa. Esityksen perusteluissa (s. 25–26) on todettu, että esimerkiksi delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 artikloissa 59–63 tarkoitetut velvoitteet voitaisiin jättää soveltamatta. Mikäli delegoidun asetuksen artikloihin viitattaisiin itse säädöstekstissä **FA**:n ehdottamalla tavalla, se voisi johtaa myös toistuviin ja turhiin lainsäädäntömuutoksiin, jos asiassa tehtäisiin toisenlainen

tulkintakannanotto tai jos alemman asteista säädöstä muutettaisiin sisällöltään toisenlaiseksi EU:ssa.

Tuotehallintasäännöksistä vapautetut joukkovelkakirjalainat

Nyberg esittää, että tuotehallintasääntelyn johdonmukaisuus edellyttäisi täsmennyksiä yleisperusteluihin. Ollakseen johdonmukainen, kyseisen muutoksen pitäisi vapauttaa tuotehallintasääntelystä myös yksinkertaisemmat joukkovelkakirjalainat.

VM kanttaa ehdotusta ja ehdottaa seuraavien täsmennysten (**kursiivilla lihavoituna**) tekemistä hallituksen esityksen yleisperusteluihin sivulle 23–24 tulkintaepäselvyyksien välttämiseksi:

Artiklan muutokset kohdistuvat erityisesti hyväksyttäville vastapuolille markkinoitavien tai jaettavien rahoitusvälineiden ja ennenaikaisen takaisinmaksun mahdollistavia lausekkeita (englanniksi make whole clause) sisältävien joukkovelkakirjalainojen ***ja tätä yksinkertaisempien joukkovelkakirjojen*** *rajaamisen tuotehallintasääntelyn ulkopuolelle…*

Toinen tuotehallintasääntelystä vapautettava kokonaisuus olisi ***ainoana johdannaisena*** *ennenaikaista takaisinmaksua koskevan lausekkeen sisältävät joukkovelkakirjat.* ***Huojennus koskisi siis ennenaikaisen takaisinmaksun mahdollistavia lausekkeita sisältäviä joukkovelkakirjalainoja sekä tällaisia tuotteita yksinkertaisempia joukkovelkakirjoja.***

Muutoksen jälkeen tekstistä tulisi selville se, että tuotehallintasäännöksien huojennukset koskevat myös kyseisiä ennenaikaista takaisinmaksua koskevan lausekkeen sisältäviä joukkovelkakirjoja, mutta myös näitä yksinkertaisempia joukkovelkakirjoja (muun muassa *plain vanilla* -joukkovelkakirjat).

Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

RTS 27:n määräaikainen jäädytys

OS toteaa, että se ei kannata kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 7 luvun 5 §:n kumoamista hallituksen esityksessä ehdotetusti. **OS** perustelee näkemystä sillä, että: ”kauppapaikan ja siellä toteutettavien liiketoimien toteuttamisen laatu on erittäin tärkeätä markkinoiden toimivuuden ja tasapuolisuuden näkökulmasta (ns. läpinäkyvyysvaatimus). Emme pidä tämän kohdan poistamista tarpeellisena lakihankkeen tarkoituksen kannalta, joten emme kannata ao. kohdan poistamista”.

VM toteaa, että pykälän kumoamisen jälkeen kauppapaikkojen, kauppojen sisäisten toteuttajien tai liiketoimen toteuttamispaikkojen ei enää olisi pakollista asettaa yleisön käyttöön tietoja liiketoimien toteuttamisen laadusta kauppapaikassa kahden vuoden määräajan aikana. Muutoksen seurauksena suoraan sovellettavaa alemman asteista EU-sääntelyä eli niin sanottua RTS 27:ää ei enää sovelleta eikä siinä tarkoitettua tietoja tarvitse enää julkaista. Muutos perustuu muutosdirektiivillä (EU) 2021/338 MiFID II -direktiivin 27 artiklan 3 kohtaan lisättyyn uuteen alakohtaan, jonka myötä kyseinen raportointivelvollisuus jäädytetään kahden vuoden määräajaksi. Komissio on perustellut raportoinnin jäädyttämistä muun muassa sillä, että raportteja ei koeta hyödylliseksi, sillä vain harvat sijoittajat lukevat niitä. Kyseessä on kokeilu, jolla selvitetään raporttien tarvetta.

Toimijoiden tulee palata RTS 27:n mukaiseen raportointiin jälleen määräajan päättyessä 28.2.2023 lähtien. Komissio toteuttaa 27 artiklan 3 kohdan mukaisesti arvioinnin määräaikaisen jäädyttämisen vaikutuksista 28.2.2022 mennessä. Tarvetta raportoinnin palauttamisesta tai tehtävistä muutoksista arvioidaan todennäköisesti myös MiFID II -direktiivin laajemmassa uudelleentarkastelussa. Komissio on aloittanut uudelleentarkastelun ensimmäisen osan syksyllä 2021 ja sitä on tarkoitettu jatkettavaksi vuoden 2022 lopussa sijoittajansuojaa koskevin osin.

Lisäksi **VM** huomauttaa, että kyseessä on EU-direktiiviin perustuva sisämarkkinaoikeudellinen lainsäädäntömuutos, joka Suomen on saatettava kansallisesti voimaan. Muutokseen ei liity kansallista liikkumatilaa, joka olisi mahdollistanut raportointivelvollisuuden jatkamisen. Raportin jäädytyksen taustaa ja valvojien kannanottoja on käsitelty kattavasti hallituksen esityksen osiossa ”5. Muut toteuttamisvaihtoehdot”.

Laki arvopaperimarkkinalain 7 luvun 8 §:n muuttamisesta

Tilintarkastusmuistio

OS toteaa, että arvopaperimarkkinalakiin (746/2012) ehdotettu 7 luvun 8 §:n perusteluissa olisi mainittava, että kyseisellä pykälällä ei tarkoiteta tilintarkastusmuistiota.

VM ei pidä ehdotettua täsmennystä tarpeellisena. Ehdotetulla arvopaperimarkkinalain muutoksella on tarkoitus selkiyttää lain 7 luvun soveltamisalaan kuuluvien liikkeeseenlaskijoiden tilintarkastajan lausuntoihin liittyviä julkistamisvelvollisuuksia. Lain 7 luvun 8 § koskee tilintarkastajan tilintarkastuskertomusta tai muuta tilintarkastajan suorittamaa varmennusta. Kyseinen säännös ei ole koske tilintarkastajan muistiota, sillä muistiot eivät ole säännöksessä tarkoitettuja virallisia tilintarkastuslaissa (1141/2015) tarkoitettuja tilintarkastajan raportteja eikä niiden toisaalta voida tässä yhteydessä luontevasti katsoa rinnastuvan muihinkaan tilintarkastajan varsinaisiin varmennustoimeksiantoihin. Tilintarkastajan muistiolla tarkoitetaan usein esimerkiksi tilintarkastajan vapaamuotoisia tai epävirallisia kirjallisia raportteja yhtiön johdolle. Muistiot eivät lähtökohtaisesti ole julkisia.

ESEF-tilinpäätöksen varmentaminen tai tilintarkastaminen

OS pitää tärkeänä arvopaperimarkkinalain 7 luvun 8 §:ssä esitettyä vaatimusta julkistaa tilintarkastajan lausunto tai raportti. **OS** esittää, että edellä esitetyn lisäksi liikkeeseenlaskijoilta pitäisi vaatia myös selitys sille, miksi tilinpäätöstä ei ole varmennettu tai tilintarkastettu.

FA:n mukaan prioriteettina varsinaista lakikokonaisuutta käsiteltäessä tulisi olla se, että kansalliseen lainsäädäntöön selkiytettäisiin, mikä tulee jatkossa olemaan liikkeeseenlaskijoiden virallinen tilinpäätös ja mitä yhtiöoikeudellisia asioita siihen liittyy.

VM ei pidä **OS**:n ehdottamaa lisäystä tarpeellisena. Arvopaperimarkkinalaki on tässä yhteydessä liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuuksia koskeva säädös, joka ei sääntele tilintarkastukseen tai tilintarkastajan suorittamiin muihin varmennustoimeksiantoihin liittyviä aineellisia substanssivaatimuksia. Tilinpäätöksen tilintarkastusta, tilintarkastuksen sisältöä ja laajuutta koskevat varsinaiset aineelliset sisältövaatimukset perustuvat tilintarkastuslakiin ja

kirjanpitolakiin (1336/1997), joita arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettu liikkeeseenlaskija myös soveltaa. Tältä osin tilintarkastajan varmennustoimeksiantoihin tai liikkeeseenlaskijan tilinpäätöstä koskevia ratkaisuja ohjaaviin sisältövaatimuksiin voidaan luontevimmin puuttua tilintarkastuslain ja/tai kirjanpitolain muutoksilla, viranomaisen ohjeella tai itsesääntelyllä. **VM** katsoo, että arvopaperimarkkinalain säännös voidaan tarvittaessa sovittaa yhteen mahdollisten liikkeeseenlaskijaa koskevien tulevien kirjanpito- ja tilintarkastuslainsäädännön lakimuutosten kanssa.

Muut huomiot

OS ja **Pörssisäätiö** esittivät, että suunnattuja osakeanteja koskeva epäkohta lainsäädännössä tulisi korjata. Osakeannin suuntaaminen olemassa oleville osakkeenomistajille voi vaatia esitteen laatimista, mutta annin suuntaaminen rajoitetulle ja tarpeeksi kokeneelle sijoittajajoukolle ei tällaista tavallisesti vaadi. Sääntely on johtanut tilanteeseen, jossa anteja suunnataan muille kuin nykyisille osakkeenomistajille, tai vain osalle osakkeenomistajista alle markkinahinnan, koska se on liikkeeseenlaskijalle halvempaa. **OS** ehdottaa, että sääntelyä voitaisiin yksinkertaistaa, jos anti on korkeintaan 10 % osakkeiden kokonaismäärästä ja se suunnataan osakkeenomistajille näiden nykyisten omistusten suhteessa.

VM toteaa, että voimassa oleva esitesääntely on pääosin EU-tasoisesti harmonisoitua, ja siihen liittyvää kansallista liikkumatilaa on käsitelty mm. hallituksen esityksessä 111/2018 vp. Käsittelyssä olevan hallituksen esityksen tarkoituksena on saattaa kansallisesti voimaan EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketissa edellytetyt muutokset, joihin lukeutui myös esiteasetuksen muutosasetus ns. väliaikainen elpymisesite mukaan lukien. Esiteasetuksessa tällä hetkellä mahdollistettu kansallinen liikkumatila ei sellaisenaan salli **OS**:n ehdottamaa muutosta kansalliseen lakiin.

EU:ssa harkitaan kuitenkin parhaillaan käynnistettäväksi esitesääntelyä koskevaa uudelleentarkastelua, joka pohjautuu EU:n pääomamarkkinaunionin tavoitteisiin parantaa etenkin pienten ja keskisuurten yritysten listautumisedellytyksiä. **VM** pitää mahdollisena, että vireillä olevan uudelleentarkastelun myötä myös edellä esitetyt asiakokonaisuudet nousevat keskusteltavaksi EU-tasolla.

Pääomamarkkinaunionia koskevan E-kirjeen (E 141/2020 vp) kannassa komission ehdotusta etenkin pienten ja innovatiivisten yritysten listausedellytysten helpottamisesta pidettiin kannatettavana, edellyttäen kuitenkin, että sijoittajainformaation luotettavuudesta ja läpinäkyvyydestä ja siten myös sijoittajan suojan riittävästä tasosta huolehditaan. **VM** katsoo, että E-kirjeessä esitetty tarjoaa perustellun lähtökohdan myös esitesääntelyn mahdolliselle uudelleentarkastelulle. Esitesääntelyn kokonaistarkastelua koskevissa kannoissa tulee kuitenkin huomioida itse muutosehdotusten lisäksi muun muassa vaikutusten arvioinnissa ja mahdollisissa kansainvälisessä vertailussa esiin nousevat näkökulmat.

Lopuksi **VM** huomauttaa, että suomalaisten osakeyhtiöiden osakeanteja koskevat yhtiöoikeudelliset edellytykset kuuluvat pääosin oikeusministeriön hallinnonalaan, eikä niitä siksi ole tarkoituksenmukaista käsitellä kyseessä olevan hallituksen esityksen yhteydessä.

Jonna Kuparinen
erityisasiantuntija