

## **Hallituksen esitys eduskunnalle rahoitusmarkkinalainsäädännön muuttamiseksi Covid-19-pandemiasta toipumiseksi**

### **ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi sijoituspalvelulakia, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettua lakia sekä Finanssivalvonnasta annettua lakia.

Esityksen tarkoituksena on panna kansallisesti täytäntöön EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketin edellyttämät kansalliset lakimuutokset. Elpymispaketin tarkoituksena on helpottaa pääomamarkkinoiden ja yritysten toipumista Covid-19-pandemistasta. Lakimuutoksilla toteutettaisiin sijoituspalveluyrityksille suunnattu mahdollisuus hyödyntää asiakassuhteiden hoitoa koskevia helpotuksia. Myös suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia rahoituksen saantiin helpotettaisiin yksinkertaistamalla sijoituspalvelulain vaatimuksia sijoitustutkimuksen osalta. Lisäksi esityksellä helpotettaisiin hyödykejohdannaiskaupankäyntiä eräiltä osin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin tehtävillä muutoksilla.

Esityksellä muutettaisiin myös Finanssivalvonnasta annettua lakia siten, että Finanssivalvonta toimisi toimivaltaisena viranomaisena yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua taseen arvo-paperistamista koskevien vaatimusten noudattamisen valvonnassa.

Elpymispaketti mahdollistaa suomalaisille listayhtiöille myös mahdollisuuden kerätä oman pääoman ehtoista rahoitusta uudenlaisen elpymisesitteen kautta. Elpymisesitettä koskevat muutokset ovat suoran sovellettavaa oikeutta, eivätkä ne edellytä kansallisia lakimuutoksia.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 28.2.2022.

---

## SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
PERUSTELUT .....	3
1 Asian tausta ja valmistelu .....	3
1.1 Tausta .....	3
1.2 Valmistelu .....	3
2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö.....	6
3 Nykytila ja sen arviointi.....	9
3.1 Sijoituspalvelulaki.....	9
3.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä.....	11
3.3 Laki Finanssivalvonnasta .....	12
3.4 Arvopaperimarkkinalaki .....	12
4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset .....	12
4.1 Keskeiset ehdotukset.....	12
4.1.1 Sijoituspalvelulaki.....	12
4.1.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä.....	16
4.1.3 Laki Finanssivalvonnasta.....	18
4.2 Pääasialliset vaikutukset.....	19
4.2.1 Taloudelliset vaikutukset .....	19
4.2.1.1 Vaikutukset kotitalouksiin .....	19
4.2.1.2 Yritysvaikutukset .....	20
4.2.1.3 Vaikutukset julkiseen talouteen .....	22
4.2.1.4 Vaikutukset kansantalouteen ja kokonaiselvitys taloudellisista vaikutuksista ...	22
4.2.2 Vaikutukset viranomaisiin .....	22
4.2.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset .....	22
5 Muut toteuttamisvaihtoehdot .....	22
6 Säännöskohtaiset perustelut.....	24
6.1 Sijoituspalvelulaki.....	24
6.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä.....	28
6.3 Laki Finanssivalvonnasta .....	30
7 Voimaantulo .....	30
8 Toimeenpano ja seuranta .....	30
9 Suhde muihin esityksiin.....	31
9.1 Suhde talousarvioesitykseen .....	31
10 Suhde perustuslakiin ja säätämijärjestys .....	31
LAKIEHDOTUKSET .....	34
sijoituspalvelulain muuttamisesta .....	34
kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta .....	38
Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta.....	40
LIITE .....	43
RINNAKKAISTEKSTI.....	43
sijoituspalvelulain muuttamisesta .....	43

## PERUSTELUT

### 1 Asian tausta ja valmistelu

#### 1.1 Tausta

Euroopan unionin komissio antoi 24.7.2020 niin sanotun EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketin (*Capital Markets Recovery Package, CMRP*) Covid-19-pandemiasta elpymisen edistämiseksi, jonka tavoitteena on auttaa EU:n pääomamarkkinoita ja yrityksiä toipumaan kriisin negatiivisista vaikutuksista. Tavoitteiden toteuttamiseksi elpymispaketissa annettiin neljä muutossäädöstä:

1. direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tiedonantovaatimuksista, tuotehallinnasta ja positiolimiiteistä sekä direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/878 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse niiden soveltamisesta sijoituspalveluyrityksiin covid-19-kriisistä elpymisen edistämiseksi annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2021/338, jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat –muutosdirektiivi tai muutosdirektiivi*;

2. yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle annetun asetuksen (EU) 2017/2402 muuttamisesta covid-19-kriisistä elpymisen helpottamiseksi annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus [(EU) 2021/...], jäljempänä *arvopaperistamisasetuksen muutosasetus*;

3. asetuksen 575/2013/EU muuttamisesta arvopaperistamiskehyksen mukautusten osalta talouden elpymisen tukemiseksi covid-19-pandemian seurauksena annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus [(EU) 2021/...], jäljempänä *vakavaraisuusasetuksen muutosasetus*; ja

4. asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse EU:n elpymisesitteestä ja rahoituksenvälittäjiä koskevista kohdennetuista mukautuksista ja direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta siltä osin kuin on kyse yhtenäisen sähköisen raportointimuodon käytöstä vuositilinpäätöksissä covid-19-kriisistä elpymisen tukemiseksi annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/337, jäljempänä *esiteasetuksen muutosasetus*.

Esityksen tarkoituksena on pannaan kansallisesti täytäntöön edellä luetellut muutossäädökset ja niiden vaatimat kansalliset lainsäädäntömuutokset.

Samanaikaisesti elpymispaketin kanssa komissio antoi myös asetuksen (EU) 2016/1011 muuttamisesta tietyt kolmansien maiden valuuttojen avistakurssien vertailuarvoja koskevan poikkeuksen ja tiettyjen lakkaavien vertailuarvojen korvaajien nimeämisen osalta ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2021/168 eli *vertailuarvoasetuksen muutosasetuksen*. Muutossäädöksen taustalla oli Yhdistyneen kuningaskunnan ero Euroopan unionista. Kyseinen muutosasetus ei ole osa EU-lainsäädäntökokonaisuutta, eikä se edellytä kansallisia lakimuutoksia.

#### 1.2 Valmistelu

EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketin yhteydessä annetut säädökset ovat luonteeltaan muutossäädöksiä, joiden yhteydessä tehtiin rajattuja tarkistuksia seuraaviin säädöksiin:

1. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2014/65 rahoitusvälineiden markkinoista (*rahoitusvälineiden markkinat II –direktiivi tai MiFID II -direktiivi*);

2. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/2402 yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (*arvopaperistamisasetus*);

3. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 575/2013 luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (*vakavaraisuusasetus*); ja

4. Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä (*esiteasetus*).

Koska esitykset olivat kiireellisiä, komissio ei toteuttanut muutossäädösten antamisen yhteydessä tavanomaista vaikutusten arviointia. Rahoitusvälineiden markkinat II –direktiiviä koskeva laajempi uudelleenarviointi on vireillä EU:ssa ja se on tarkoitus toteuttaa vuosien 2021-2022 aikana. Arvioinnissa on tarkoitus ottaa huomioon myös muutosdirektiivillä toteutetut huojennukset.

#### *1.2.1 Rahoitusvälineiden markkinat –muutosdirektiivi*

Muutosdirektiivillä muutetaan rahoitusvälineiden markkinat II –direktiiviä eli niin sanottua MiFID II -direktiiviä, joka annettiin 15.5.2014 samanaikaisesti siihen liittyvän rahoitusvälineiden markkinoista annetun asetuksen (MiFIR-asetus) kanssa. Molemmat säädökset tulivat voimaan 1.7.2016 ja sovellettavaksi 3.7.2018. Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin edellyttämien lainsäädäntömuutosten toimeenpanemiseksi eduskuntaa informoitiin U-kirjelmällä (U 63/2011 vp) ja E-kirjeellä (E 21/2016 vp). Direktiiviä koskevaan hallituksen esitykseen HE 151/2017 vp sisältyneet lait tulivat voimaan 3.1.2018.

Elpymispaketin ehdotukset kattoivat rahoitusvälineiden markkinat II –direktiivin muutossäädösehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin (EU) 2014/65 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tiedonantovaatimuksista, tuotehallinnasta ja positiolimiiteistä COVID-19-pandemiasta elpymisen edistämiseksi (COM(2020) 280 final). Ehdotuksen käsittely neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä alkoi syksyllä 2020 ja päättyi ennen joulua 2020. Muutosehdotuksesta annettiin eduskunnalle valtioneuvoston kirjelmä 3.9.2020 (Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta, direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta ja asetukseksi asetuksen (EU) 2016/1011 muuttamisesta (esiteasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin ja vertailuarvoasetuksen muutokset COVID-19-pandemiaan vastaamiseksi), U 45/2020 vp<sup>1</sup>).

Muutosdirektiivi julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 26.2.2021.<sup>2</sup> Jäsenvaltioiden on annettava ja julkaistava direktiivin noudattamista edellyttävät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset viimeistään 28.11.2021. Muutosdirektiiviä sovelletaan 28.2.2022 lukien.

#### *1.2.2 Arvopaperistamisasetuksen ja vakavaraisuusasetuksen muutosasetukset*

---

<sup>1</sup> U 45/2020 vp, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U\\_45+2020.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U_45+2020.aspx)

<sup>2</sup> Muutosdirektiivi saatavilla osoitteessa: <https://eur-lex.europa.eu/eli/dir/2021/338>

Arvopaperistamisasetus annettiin 12.12.2017 ja se tuli sovellettavaksi 1.1.2019. Arvopaperistamisasetuksen edellyttämien lainsäädäntömuutosten toimeenpanemiseksi eduskuntaa informoitiin U-kirjelmällä (U 19/2015 vp). Arvopaperistamista koskevaan hallituksen esitykseen HE 141/2018 vp sisältyneet lait tulivat voimaan 19.12.2018.

Elpymispaketti sisälsi muutossäädösehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle annetun asetuksen (EU) 2017/2402 muuttamisesta covid-19-pandemiasta toipumisen helpottamiseksi (COM(2020) 282 final). Osana arvopaperistamista koskevaa kokonaisuutta annettiin myös ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta arvopaperistamiskehyksen mukautusten osalta talouden elpymisen tukemiseksi covid-19-pandemian seurauksena (COM(2020) 283 final).

Arvopaperistamisasetusta ja vakavaraisuusasetusta koskevien muutosehdotusten käsittely neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä alkoi syksyllä 2020, mutta on tämän esityksen lausuntokierroksen alkaessa edelleen kesken. Ehdotusten käsittely EU:ssa saadaan arvioiden mukaan valmiiksi pian. Arvopaperistamisasetusta ja vakavaraisuusasetusta koskevista muutosehdotuksista annettiin eduskunnalle valtioneuvoston kirjelmä 17.9.2020 (Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiksi asetusten (EU) 2017/2402 ja (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta (arvopaperistamiskehyksen muutokset), U 46/2020 vp<sup>3</sup>).

Arvopaperistamisasetuksen ja vakavaraisuusasetuksen muutosasetuksia ei vielä tämän esityksen lausuntokierroksen alkaessa (30.3.2021) ole julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

### *1.2.3 Esiteasetuksen muutosasetus*

Esiteasetus annettiin 14.6.2017 ja se tuli voimaan 20.7.2017 sekä sovellettavaksi 21.7.2019. Esiteasetuksen edellyttämien lainsäädäntömuutosten toimeenpanemiseksi eduskuntaa informoitiin U-kirjelmällä (U 24/2015 vp). Esiteasetusta koskevaan hallituksen esitykseen HE 111/2018 vp sisältyneet lait tulivat voimaan 22.7.2019.

Elpymispaketin ehdotukset kattoivat esiteasetuksen muutossäädöksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta COVID-19-pandemian vuoksi tehtävien mukautusten osalta (COM(2020) 281 final). Ehdotuksen käsittely neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä alkoi syksyllä 2020 ja päättyi ennen joulua 2020. Muutosehdotuksesta annettiin eduskunnalle valtioneuvoston kirjelmä 3.9.2020 (Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksista Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta, direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta ja asetukseksi asetuksen (EU) 2016/1011 muuttamisesta (esiteasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin ja vertailuarvoasetuksen muutokset COVID-19-pandemiaan vastaamiseksi), U 45/2020 vp<sup>4</sup>).

---

<sup>3</sup> U 46/2020 vp, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U\\_46+2020.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U_46+2020.aspx)

<sup>4</sup> U 45/2020 vp, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U\\_45+2020.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kirjelma/Sivut/U_45+2020.aspx)

Esiteasetuksen muutosasetus julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 26.2.2021<sup>5</sup> ja se tuli voimaan 18.3.2021. Asetusta on sovellettu 18.3.2021 lukien.

### *Hallituksen esityksen valmistelu*

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä.

## **2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö**

### *2.1 Tavoitteet*

Muutossäädöksillä toteutettavat täsmennykset EU-säätelyyn ovat osa Euroopan unionin lainsäädäntöpakettia Covid-19-pandemian haitallisten vaikutusten lieventämisestä Euroopan unionin pääomamarkkinoilla. Komissio totesi lainsäädäntöpaketin antamisen yhteydessä, että Covid-19-pandemian ja siihen liittyneiden rajoitustoimien luomia taloudellisia olosuhteita voidaan pitää poikkeuksellisina. Komissio totesi, että Covid-19-pandemian ja talouden taantuman kestässä pitkään yritykset tulevat tarvitsemaan merkittävässä määrin myös oman pääoman ehtoista rahoitusta. EU:n pääomamarkkinoiden elpymispaketissa annetuilla ehdotuksilla pyritään auttamaan EU:n yrityksiä saamaan erityisesti oman pääoman ehtoista markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin, jotta ne voivat palautua taantuman vaikutuksista.

Rahoitusvälineiden markkinat -muutosdirektiivin tavoitteena on muun muassa helpottaa reaali-talouteen tehtävien investointien tekemistä sekä mahdollistaa yritysten nopea pääomarakenteen vahvistaminen Covid-19-pandemiasta elpymiseksi. Muutosdirektiivi ei sisällä kansallisen liikkumatilan käyttöä.

Arvopaperistamisasetuksen ja vakavaraisuusasetuksen muutosasetusten tavoitteena on luoda erityinen kehys yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle (YLS) taseen synteettiselle arvopaperistamiselle, jäljempänä *taseen YLS-arvopaperistaminen* Lisäksi arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksen tavoitteena on helpottaa järjestämättömien vastuuiden arvopaperistamista muun muassa lisäämällä järjestämättömien vastuuiden arvopaperistamista koskeva määritelmä sekä muuttamalla riskin pidättämistä koskevia vaatimuksia. Arvopaperistamisasetuksen muutosasetus ei sisällä kansallisen liikkumatilan käyttöä kuin toimivaltaisen viranomaisen nimeämisen suhteen. Vakavaraisuusasetuksen muutosasetus on suoraan sovellettavaa oikeutta, eikä sisällä kansallisen liikkumatilan käyttöä.

Esiteasetuksen muutosasetusta koskevien uudistusten tavoitteena on muun muassa vähentää kustannuksia ja hallinnollisia rasitteita, kun jo julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset pyrkivät laskemaan liikkeeseen oman pääoman ehtoisia arvopapereita käyttäen niin kutsuttua elpymisesitettä. Esiteasetusta koskevat muutosehdotukset ovat pääasiassa väliaikaisia ja ne ovat jäsenvaltioissa suoraan sovellettavaa oikeutta, eivätkä edellytä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Esiteasetuksen muutosasetus ei sisällä kansallisen liikkumatilan käyttöä.

### *2.2 Rahoitusvälineiden markkinat -muutosdirektiivi*

Muutosdirektiivin 2 artikla mahdollistaa hyödyke johdannaisia, päästöoikeuksia ja niiden johdannaisia koskevan oheistoimintapoikkeuksen käytön, niille, jotka tarjoavat sijoituspalveluita oman pääasiallisen liiketoimintansa ohella. Muutosdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohtaan

---

<sup>5</sup> Esiteasetuksen muutosasetus saatavilla osoitteessa: <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=CELEX:32021R0337>

tehtäisiin joitakin muutoksia, joiden myötä oheistoimintapoikkeukseen liittyvä sääntely yksinkertaistuisi. Komission hyväksyy 31.7.2021 mennessä delegoidun asetuksen muodossa perusteet sen selvittämiseksi, milloin toimintaa on konsernitason katsottava pääasiallisen liiketoiminnan oheistoiminnaksi.

Muutosdirektiivillä muutettaisiin myös rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 4 artiklaa lisäämällä sinne uudet määritelmät rahoitusvälineiden vaihtamiselle, enneaikaiselle takaisinmaksulle mahdollistavalle lausekkeelle ja maatalousalan hyödykejohtannaiselle sekä pääasiallista kaupallista toimintaa harjoittavalle konsernille.

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin II osasto sisältää muun muassa sijoituspalveluyritysten toiminnan harjoittamiseen koskevat edellytykset. Muutosdirektiivillä sijoituspalveluyrityksiin kohdistuvat muutokset toteutetaan pääosiltaan kyseisen osaston sääntömuutoksilla. Muutosdirektiivillä lisättäisiin ensinnäkin uusi 16 a artikla, joka koskee sijoituspalveluyrityksille suunnattuja vapautuksia nykyisistä tuotehallintasäännöksistä. Voimassa olevaa 24 artiklan 4 kohtaa taas muutettaisiin kuluraportointiin liittyvien helpotusten mahdollistamiseksi. Samaisen artiklaan lisättiin myös uudet 5a ja 9a kohdat, jotka koskevat sähköistä raportointia ja pk-tutkimusta. Direktiivin 25 artiklan 2 kohtaan lisättäisiin uusi alakohta, joka koskee sijoittajan soveltuvuustestiä.

Direktiivin 27 artiklaan lisättäisiin uusi 3 alakohta, jonka mukaan komission delegoitu asetukset (EU) 2017/575 rahoitusvälineiden markkinoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä toteuttamiskohtien julkistettavaksi kuuluvia, liiketoimien toteutuksen laatuun liittyviä tietoja koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla, jäljempänä *RTS 27*, jäädytettäisiin kahden vuoden määräajaksi. Samaisen artiklan 6 kohtaan tehtäisiin lisäys, jonka mukaan komission delegoitu asetukset (EU) 2017/576 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä teknisillä sääntelystandardeilla, jotka koskevat sijoituspalveluyritysten vuosittain julkistamia tietoja toteuttamiskohtien nimistä ja toteutuksen laadusta, jäljempänä *RTS 28*, riittävyyttä tulotulot tarkastelemaan vuoden kuluttua säädöksen voimaan tulosta. Muutosdirektiivillä lisättäisiin myös uusi 29 a artikla, joka koskee ammatillisia asiakkaita koskevia helpotuksia, joita sijoituspalveluyritys voi hyödyntää. Vastaavasti hyväksytyistä vastapuolista koskeva 30 artiklan 2 kohdan ensimmäinen alakohta muutettaisiin niin, että kyseisille asiakkaille raportointia voidaan harventaa.

Muutosdirektiivi sisältää myös positiolimiittejä ja hyödykejohtannaisia koskevia säännösmuutoksia. Muutosdirektiivillä muutettaisiin ensinnäkin 57 artiklan 1 kohta ja korvattaisiin 3, 4, 6, 7 ja 8 kohdat. Kyseiseen artiklaan liittyy myös useita toimivaltuuksia Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA) laatia teknisiä sääntelystandardeja. Tekniset sääntelystandardit olisi laadittava suojauspoikkeuksen hyödyntämisestä, kriittisistä ja merkittävistä hyödykejohtannaisista ja positioiden hoidon valvontatoimenpiteistä. Direktiivin 58 artikla sisältää positiolimiittien ilmoittamista koskevat säännöt, joita muutettaisiin lisäämällä artiklan 1 kohdan alakohtaan positioiden ilmoittamisvelvollisuutta koskeva huojennus. Vastaavasti artiklan 2 kohta korvattaisiin niin, että kaupankäynnistä tehtävä ilmoitusvelvollisuus muuttuisi.

Muutosdirektiivi sisältää myös toimivaltaisia viranomaisia koskevia säännöksiä. Muun muassa 73 artiklan 2 kohta korvattaisiin uudella säännöksellä positioiden ilmoituksista. Myös 89 artiklan 2—5 kohta korvattaisiin päivitettyillä delegointivaltuuksilla. Muutosasetuksen uudelleenarviointia koskeva artikla 90 päivitetäisiin niin, että arviointi suoritettaisiin jo 31.2.2021 oheistoimintapoikkeuksen muutoksen osalta.

Muut säännökset sisältyvät muutosasetuksen 2—6 artikloihin. Esimerkiksi 2 artiklassa säädetään CRD-direktiivin muutoksesta ja 3 artiklassa CRD VI -direktiivin muutoksesta. Muutoksella korjattaisiin CRD IV -direktiivin yhteydessä tapahtunut virhe, joka liittyy sijoituspalveluyrityksille suunnattuihin omiin vakavaraisuusvaatimusten siirtymisen porrastamisesta. Muutosdirektiivin 4 artikla sisältää säännöt kansallisen lainsäädäntöön osaksi saattamisesta. Artiklan mukaan jäsenvaltioiden on julkaistava direktiivin noudattamisen edellyttämät lait viimeistään 28.11.2021. Muutosdirektiivin 5 artikla sisältää varsinaisen uudelleenarviointiartiklan, jonka mukaan komissio arvioi artiklassa tarkemmin ehdotettuja asiakokonaisuuksia 31.7.2021 mennessä. Muutosasetuksen 6 artikla sisältää voimaantuloa koskevan artiklan, jonka mukaan direktiivi tulee voimaan seuraavana päivänä siitä, jona se julkaistaan Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

### *2.3 Arvopaperistamisasetuksen muutosasetus*

Arvopaperistamisasetuksen muutosasetus täydentää arvopaperistamisasetuksen 2 artiklan määritelmiä järjestämättömien vastuiden arvopaperistamisen sekä taseen YLS-arvopaperistamisen osalta. Lisäksi muutosasetuksella täsmennetään arvopaperistamisasetuksen erillisyyhtiöitä koskevia vaatimuksia (4 artikla) sekä järjestämättömien vastuiden arvopaperistamisiin sovellettavia huolellisuutta (5 artikla) ja riskin pidättämistä (6 artikla) koskevia vaatimuksia.

Arvopaperistamisasetukseen lisättävä uusi 2 A jakso sisältää yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua taseen arvopaperistamista koskevat vaatimukset. Vaatimukset vastaavat pitkälti perinteisen arvopaperistamisen YLS-kriteereitä. Taseen arvopaperistamisen ominaispiirteiden huomioimiseksi siihen sovellettavia YLS-kriteereitä on kuitenkin mukautettu muun muassa vastapuoliriskin huomioon ottamiseksi sekä alullepanijan että sijoittajan kannalta.

Arvopaperistamisasetuksen muutosasetus sisältää myös uusia toimivaltaista viranomaista koskevia säännöksiä ja se edellyttää, että jäsenvaltiot ilmoittavat toimivaltaisten viranomaisten nimeämisestä komissoilla ja ESMAlle viimeistään kuusi kuukautta muutosasetuksen voimaantulosta (29 artikla 5 kohta).

Arvopaperistamisasetuksen uusi 43 a artikla sisältää siirtymäsäännökset ennen arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksen voimaantuloa luoduille YLS-kriteeristön täyttävälle taseen arvopaperistamiselle. Lisäksi uusi 45 a artikla sisältää toimeksiannon Euroopan pankkiviranomaiselle kestävästä arvopaperistamista koskevan kehityksen kehittämiseksi.

Arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksen 2 artiklan mukaan asetus tulee voimaan kolmantena päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

### *2.4 Vakavaraisuusasetuksen muutosasetus*

Vakavaraisuusasetus annettiin 26.6.2013 ja se on suoraan sovellettavaa oikeutta. Vakavaraisuusasetus sisältää omien varojen ja vähimmäisvakavaraisuusvaatimusten laskentaan, maksuvalmiuteen, vähimmäisomavaraisuusasteeseen sekä suuriin asiakasriskeihin liittyvät säännökset.

Vakavaraisuusasetuksen muutosasetuksella vakavaraisuusasetukseen lisätään synteettisen hintaeroon sovellettavia säännöksiä (248 artikla). Lisäksi järjestämättömien vastuiden perinteisen arvopaperistamisen vakavaraisuuskohtelua kevennetään tietyiltä osin (269a artikla).



Vakavaraisuusasetuksen muutosasetuksella taseen arvopaperistamisasetuksessa määritellyt taseen yksinkertaista, läpinäkyvää ja standardoitua arvopaperistamista koskevat kriteerit ja vakavaraisuusasetuksen 243 artiklan 2 kohdan vaatimukset täyttävän taseen arvopaperistamisen vakavaraisuuskohtelua alullepaneville luottolaitoksille kevennetään laajentamalla perinteisen YLS-arvopaperistamisen erityinen vakavaraisuuskohtelu myös taseen YLS-arvopaperistamisposition parhaalle etuoikeusluokalle (270 artikla).

### *2.5 Esiteasetuksen muutosasetus*

Esiteasetuksen 1 artiklan uusi 4 ja 5 kohta sisältää luottolaitoksen jatkuvasti tai toistuvasti liikkeeseen laskemien muiden kuin osakesidonnaisten arvopaperien esitteen laatimisvelvollisuuden raja-arvon väliaikaisen korotuksen 150 000 000 euroon luottolaitosta kohti.

Varsinaista elpymisesitettä koskevat säännökset alkavat asetuksen 6 artiklasta, joka koskee vaatimusta, jonka mukaan esitteen on sisällytettävä tarpeelliset tiedot. Asetuksen 7 artikla koskee elpymisesitteessä olevaa tiivistelmää. Esiteasetuksen muutosasetuksella sisällytetty uusi 14 a artikla mahdollistaa itse elpymisesitteen käyttämisen. Elpymisesitteen enimmäispituus olisi rajattu 14 a artiklan 4 kohdan mukaan 30 sivuun. Elpymisesitteen tarkempi sisältö määritettäisiin esiteasetuksen muutosasetuksen uudessa liitteessä V a. Elpymisesitettä koskeva säännös on väliaikainen poikkeussäännös, joka on voimassa 18.3.2021-31.12.2022 välisen ajan.

Esiteasetuksen muutosasetuksen 20 artiklan uuden 6 a kohdan mukaan esitteen tarkistusaikaa elpymisesitteen osalta on viisi työpäivää. Asetuksen 21 artiklan uusi 5 a kohta koskee elpymisesitteen luokittelua. Esiteasetuksen 23 artiklan koskee perumisoikeutta ja esitteen täydennystä.

Esiteasetuksen muutosasetuksen uudelleentarkastelua käsitellään 48 artiklassa.

## **3 Nykytila ja sen arviointi**

### **3.1 Sijoituspalvelulaki**

#### *Poikkeuksen lain soveltamisalasta - oheistoimintapoikkeus*

Niin sanotun oheistoimintapoikkeuksen tavoitteena on mahdollistaa se, että pääasiallisena liiketoimintanaan muuta kuin sijoituspalvelujen tarjoamista, pankkitoimintaa tai hyödykejohdannaisiin liittyvää markkinatakausta harjoittava yhtiö jää rahoitusvälineiden sijoituspalvelulain soveltamisalan ulkopuolelle, vaikka se harjoittaisi kaupankäyntiä hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai päästöoikeusjohdannaisilla. Tällöin poikkeusta hyödyntäviin yhtiöihin ei sovelleta sijoituspalvelulain säännöksiä eivätkä ne ole velvollisia hakemaan toimilupaa Finanssivalvonnalta. Kansallisesti kyseinen poikkeus on saatettu voimaan sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdassa. Poikkeus perustuu rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohtaan.

Poikkeuksen hyödyntäjän on täytettävä edellä kuvattu oheistoiminnallisuuden vaatimus ryhmän tasolla. Ryhmän pääasiallisena liiketoimintana ei kuitenkaan saa olla sijoituspalveluiden tarjoamista, pankkitoimintaa tai hyödykejohdannaisiin liittyvää markkinatakaajan toimintaa. Ryhmä ei saa soveltaa huippunopeaa algoritmista kaupankäyntiä. Hyödyntäessään oheistoimintapoikkeusta yhtiön on myös ilmoitettava poikkeuksen käytöstä Finanssivalvonalle ja tarjottava sille pyynnöstä vuosittain perusteet siitä, miten se määrittää toiminnan oheistoiminnaksi.

#### *Rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuudet*

Tuotehallintaa koskevat vaatimukset on saatettu kansallisesti voimaan pääosin sijoituspalvelulain (747/2012) 7 luvun 7 §:ssä rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuuksista. Rahoitusvälineisiin kohdistuvaa tuotehallintaa ja -valvontaa koskevat voimassa olevat säännökset kohdistuvat lähtökohtaisesti kaikkiin sijoituspalvelulaissa tarkoitettuihin rahoitusvälineisiin ja asiakaskohderyhmiin. Tuotevalvontasääntöjä tulee soveltaa kaikkiin ensi- ja jälkimarkkinoilla myytäviin tuotteisiin. Lain 1 luvun 8 §:n soveltamisalasäännöksen mukaisesti hyväksymismenetelyn tulee kohdistua myös strukturoituihin talletuksiin.

#### *Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus ja tietojen antaminen asiakkaille*

Sijoituspalvelulain 10 luvun 5 ja 7 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta ja tietojen antamisesta asiakkaille. Lähtökohtaisesti tiedot tulee toimittaa asiakkaalle pysyvällä välineellä. Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin mukaan pysyvällä välineellä tarkoitetaan välinettä, jonka avulla asiakas voi tallentaa henkilökohtaisesti osoitettuja tietoja siten, että tiedot ovat saatavilla myöhempää käyttöä varten tietojen käyttötarkoituksen kannalta asianmukaisen ajan, ja joka mahdollistaa tallennettujen tietojen jäljentämisen muuttumattomana.

#### *Soveltuvuuden ja asianmukaisuuden arviointi ja sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus*

Sijoituspalvelulain 10 luvun 4 § sisältää sijoituspalveluyritykseen kohdistuvia velvollisuuksia asiakkaan soveltuvuuden selvittämiseksi (soveltuvuudesta) ja asiakkaalle koituvan hyödyn arvioimiseksi silloin, kun asiakas siirtyy nykyisistä sijoituksista suositeltuihin uusiin sijoituksiin (hyötyjä ja haittoja koskeva arviointi). Sijoituspalveluyrityksen tulee käytännössä arvioida asiakkaan soveltuvuus aina, kun asiakas vaihtaa yhdestä sijoitustuotteesta toiseen. Tämä on edellytys myös silloin, kun asiakkaan sijoitusstrategian säilyy ennallaan. Osa etenkin ammattimaisista sijoittajista, joilla voidaan tavallisesti olettaa olevan keskimääräistä ei-ammattimaista asiakasta parempi asiantuntemus ja ymmärrys erilaisista sijoitustuotteista, on kokenut vaatimuksen kaavamaisena ja raskaana.

Sijoituspalvelulain 10 luvun 5 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuudesta. Säännös sisältää ne velvoitteet, joiden mukaan sijoituspalveluyrityksen on raportoitava asiakkaalleen. Sijoituspalveluyrityksen on myös toimitettava niin sanottuja kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevia raportteja, jotka perustuvat 24 artiklan 4 kohdan c alakohtaan sekä 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettuja toimeksiannon suorittamisen jälkeen asiakkaalle toimitettavia niin sanottuna ex post –raportteja, jotka perustuvat 25 artiklan 6 kohtaan.

Sijoituspalvelulain 10 luvun 13 § sisältää jo nykyisellään sijoituspalveluyritykselle suunnattuja helpotukset silloin, jos sen asiakkaana on niin sanottu hyväksytty vastapuoli. Nykysääntelyn mukaan hyväksytyille vastapuolille ei tarvitse soveltaa esimerkiksi edullisia ehtoja tai tasapuolista kohtelua koskevaa sääntelyä. Silti sijoituspalveluyritysten on niille annetuista huojennuksista huolimatta kuitenkin raportoitava 10 luvun 5 §:ssä tarkoitetuista kuluista ja liitännäisistä kustannuksista (24 artiklan 4 kohdan c alakohta) ja 10 luvun 7 §:ssä tarkoitettua niin sanotusta ex post -tiedoista (25 artiklan 6 kohta).

Sijoittajalle on myös raportoitava, jos sijoituksen kokonaisarvo raportointijakson alusta arviointuna on heikentynyt 10 prosentilla sen arkipäivän aikana, jolloin kynnsarvo ylittyi.

#### *Kannustimet*

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin tullessa sovellettavaksi jäsenmaissa myös sijoituspalveluyritysten tapaan tarjota asiakkaalle sijoitustutkimusta kohdistui uusia vaatimuksia. Sijoitustutkimukseen ja laajemmin kannustimiin liittyvät vaatimukset on saatettu voimaan sijoituspalvelulain 10 luvun 6 §:ssä. Kieltojen tarkoituksena on estää sijoituspalveluyrityksen asiakkaan etujen vahingoittuminen sijoituspalveluyrityksellä olevien mahdollisten eturistiriitujen seurauksena. Pääsääntöisesti kielto kannustimien vastaanottoon koskee kaikenlaisten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereita. Sijoituspalveluyritys voi toimia rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin ja sijoituspalvelulain mukaisesti kuitenkin silloin, kun se veloittaa asiakkaaltaan sijoitustutkimukseen liittyvät kulut erikseen muista toimeksiannon toteutukseen liittyvistä kuluista. Tarkemmat säännökset siitä, miten sijoituspalveluyrityksen on järjestettävä asiakasmaksujen veloittaminen, löytyy muun muassa komission delegoidun direktiivin (EU) 2017/5933 13 artiklasta, jonka mukaan asiakkaan on tehtävä sijoitustutkimusta koskevat maksut suoraan tutkimuksen tuottavalle kolmannelle osapuolelle tai vastaavasti suoritettava maksut erillisen tili- tai sopimusjärjestelyn kautta.

### **3.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä**

#### *Kauppapaikan toimeksiannon toteutus*

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivi velvoittaa kauppapaikkoja ja kauppojen sisäisiä toteuttajia toimittamaan asiakkaalleen niin sanottuja kaupan parasta toteutustapaa käsitteleviä raporteja vähintään vuosittain. Kansallisessa laissa säännös raportoinnista on sisällytetty kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 7 luvun 5 §:ään. Raportit sisältävät tietoa muun muassa toteutuneiden kauppojen hinnasta, kuluista ja nopeudesta. Tarkemmat määräykset raportoinnin sisällöstä annetaan niin sanotussa RTS 27:ssä.

Sijoituspalvelulain 10 luvun 8 § koskee niin sanottua RTS 28:aa. Kohdan mukaan sijoituspalveluyrityksen on julkaistavia tietoja toteutamispaikkojen nimistä ja toteutusten laadusta. Pykälä perustuu rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin artiklaan.

#### *Hyödykejohdannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet*

Kaupankäynnistä rahoitusvälineille annetun lain 10 luvun 3 § sisältää hyödykejohdannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet, jossa säädetään tarkemmin myös positiolimiiteistä. Positiolimitillä tarkoitetaan hyödykejohdannaisia koskevia positiirajoituksia eli valvojan asettamia raja-arvoja, jotka toimivat määrällisinä kaupankäyntirajoituksina markkinapaikoilla käytävän johdannaiskaupan osalta. Käytännössä positiolimiittisääntelyllä rajoitetaan sitä, miten paljon yksittäinen kaupankävijä tai konserni, johon kaupankävijä kuuluu, voi omistaa samaa hyödykejohdannaista yksittäisellä kauppapaikalla. Rajoitukset hillitsevät isojen kaupankäyjien mahdollisuutta manipuloida markkinoita esimerkiksi hankkimalla isoja markkinaosuuksia johdannaisista. Isojen markkinaosuuksien hankkiminen keinottelumielessä voi aiheuttaa merkittäviä hinnanmuutoksia kyseisen hyödykkeen markkinahinnoissa. Positiolimiittisääntely estää myös johdannaisten kautta tapahtuvaa suoraa tai epäsuoraa omistusoikeuksien väärinkäyttöä, jolla voisi olla negatiivisia heijastevaikutuksia itse yhtiöön, sen muihin sijoittajiin, markkinoiden toimintaan tai hinnanmuodostukseen. Positiolimiittisääntelyn tarkoituksena on estää edellä kuvattuja markkinoiden väärinkäytön muotoja ja samalla tukea markkinoiden asianmukaista hinnoittelua ja toimintaa.

Nykyinen positiolimiittisääntely koskee pääsääntöisesti kaikkia hyödykejohdannaisia ja taloudelliselta kannalta vastaavien OTC-sopimusten muodostamia nettomääräisiä positiioita kaupankäyntipaikalla.

### *Rikkomuksista ilmoittaminen*

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 3 § ja 9 luvun 10 § sisältävät nykyiset velvoitteet rikkomusten ilmoittamista koskevan kanavan perustamisesta. Velvollisuus koskee raportointipalveluiden tarjoajaa, jolla tarkoitetaan lain mukaan hyväksytyt julkistamisjärjestelyn tarjoajaa, konsolidoitujen kaupankäyntitietojen tarjoajaa ja hyväksytyt ilmoitusjärjestelmän tarjoajaa. Kyseisiin lain kohtiin on tehty muutoksia esityksellä HE 29/2021 vp<sup>6</sup>, joka koskee niin sanotun EFSE-asetuksen kansallista voimaansaattamista.

### **3.3 Laki Finanssivalvonnasta**

Arvopaperistamisasetuksessa määritellään arvopaperistamista koskevat yleiset säännökset sekä yksinkertaisen, läpinäkyvän ja standardoidun arvopaperistamisen erityiset kriteerit. Arvopaperistamisasetusta sovelletaan institutionaalisiin sijoittajiin, arvopaperistamisen alullepanijoihin, järjestäjiin, alkuperäisiin luotonantajiin ja arvopaperistamista varten perustettuihin erillisyyhtiöihin. Finanssivalvonta toimii Suomessa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 50 r §:n mukaisesti.

### **3.4 Arvopaperimarkkinalaki**

Esiteasetus on suoraan sovellettavaa oikeutta, mutta sen nojalla tehtiin joitakin muutoksia arvopaperimarkkinalakiin (746/2012). Arvopaperimarkkinalain 3 luku sisältää tarkemmat säännökset velvollisuudesta laatia esite, poikkeuksen esitteen julkaisemisvelvollisuudesta ja markkinointiaineiston toimittamisesta Finanssivalvonnalle.

## **4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset**

### **4.1 Keskeiset ehdotukset**

#### 4.1.1. Sijoituspalvelulaki

*Hyödykejohdannaisia, päästöoikeuksia ja niiden johdannaisia koskevan oheistoimintapoikkeuksen yksinkertaistaminen*

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohta sisältää niin sanotun oheistoimintapoikkeuksen kauppaa omaan lukuun hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla käyville sekä niille, jotka tarjoavat sijoituspalveluita oman pääasiallisen liiketoimintansa ohella. Kohdassa asetetaan edellytykset, joiden täytyessä yllä kuvattu kaupankäynti ei edellytä rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin mukaista toimilupaa.

Rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohtaan on muutosdirektiivillä tehty täsmennyksiä, joiden myötä oheistoimintapoikkeussäätely yksinkertaistuu. Koska muutokset toteutetaan pääosin lakia alemman asteisen säätelyn kautta, tarkkaa sisältöä uusista

---

<sup>6</sup> Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE\\_29+2021.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE_29+2021.aspx)

oheistoimintapoikkeuksen edellytyksistä ei voida arvioida ennen ensimmäisiä säädösluonnoksia. Todennäköistä kuitenkin on, että esimerkiksi voimassa olevassa delegoidussa asetuksessa<sup>7</sup> olevasta markkinaosuustestistä (2 artikla) tullaan luopumaan. Oheistoiminnallisuus voitaisiin jatkossa määritellä toimivaltaisen viranomaisen arvion perusteella, joka kohdistuisi sekä määrällisten että laadullisten osatekijöiden arviointiin komission antaman alemman asteisen sääntelyn tai ohjeen perusteella. Komissiolla on valtuus antaa ohjeita siitä, millaisissa tilanteissa valvova viranomainen voi soveltaa määrällisiä ja laadullisia kynnysarvoja koskevia perusteita yhdistelevää lähestymistapaa. Lisäksi komissiolla on oikeus laatia perusteita koskeva delegoitu säädös.

Aikaisemmin oheistoimintapoikkeuksen käytön edellytyksenä ollut vuosittainen velvollisuus ilmoittaa toimivaltaiselle viranomaiselle poikkeuksen käytöstä poistuu. Viranomaisen pyynnöstä liiketoiminnan harjoittajalla on kuitenkin jatkossa velvollisuus ilmoittaa, mihin arvio oheistoiminnallisuudesta perustuu. Komission hyväksyy 31.7.2021 mennessä delegoidun asetuksen muodossa perusteet siitä, milloin toimintaa on konsernitasolla katsottava pääasiallisen liiketoiminnan oheistoiminnaksi. Edellytyksenä poikkeuksen hyödyntämiselle olisi kuitenkin edelleen se, että toiminta on oheistoiminnallista koko ryhmän tasolla, ryhmän pääasiallisena liiketoimintana ei ole sijoituspalvelujen tai pankkipalvelujen tarjoaminen eikä ryhmä saisi soveltaa algoritmista kaupankäyntiä. Muutosten kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n muutosta, jolla vuosittaisesta ilmoitusvelvollisuudesta luovuttaisiin. Lisäksi pykälään tehtäisiin muita vaadittuja teknisiä täsmennyksiä.

#### *Rahoitusvälineiden tuotehallinta- ja tuotevalvontasäännökset*

Tuotehallinnalla tarkoitetaan rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivissä asetettuja rahoitusvälineiden tuottamiseen, jakeluun ja markkinointiin liittyviä vaatimuksia, jotka kohdistuvat sijoituspalvelun tarjoajaan. Tuotehallintamenettelyn tarkoituksena on varmistaa, että kehitettävä tuote on yhteensopiva aiotulle asiakaskunnalle ja että kaikki asiakaskohderyhmälle merkitykselliset riskit tulevat arvioiduiksi. Rahoitusvälineisiin kohdistuvaa tuotehallintaa ja valvontaa koskevat voimassa olevat säännökset kohdistuvat lähtökohtaisesti kaikkiin sijoituspalvelulaissa tarkoitettuihin rahoitusvälineisiin ja asiakasryhmiin. Muutosdirektiivin myötä rahoitusvälineiden markkinat II -direktiiviin lisättiin uusi 16 a artikla, joka koskee tuotehallintavaatimusten huojennuksia.

Artiklan muutokset kohdistuvat erityisesti hyväksytyille vastapuolille markkinoitavien tai jaettavien rahoitusvälineiden ja ennaikaisen takaisinmaksun mahdollistavia lausekkeita (eng. *make whole clause*) sisältävien joukkovelkakirjalainojen rajaamisen tuotehallintasääntelyn ulkopuolelle. Hyväksytyllä vastapuolella tarkoitetaan sijoituspalvelulain 1 luvun 24 §:ssä tarkoitettua asiakasta, joiden kanssa toimiessa sijoituspalveluyritykselle on mahdollistettu tiettyjä helppotuksia lainsäädännön soveltamisesta. Hyväksytyjen vastapuolten kanssa solmittaviin liiketoimiin ei tarvitse soveltaa sijoituspalvelulain 10 luvun 13 §:n mukaisesti tiettyjä asiakassuhteisiin liittyviä menettelytapoja kuten asiakkaan luokittelua (10 luvun 1 §) ja soveltuvuuden arviointia (10 luvun 4 §) koskevia säännöksiä. Ehdotetun uuden artiklan myötä hyväksytyjen vastapuolia koskevat huojennukset laajentuisivat sijoituspalvelulaissa koskemaan myös tuotehallintaa.

---

<sup>7</sup> Komission delegoitu asetus (EU) 2017/592 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä perusteita sen selvittämiseksi, milloin toiminta on katsottava pääasiallisen liiketoiminnan oheistoiminnaksi, koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla.

Toinen tuotehallintasääntelystä vapautettava kokonaisuus olisi enneaikaista takaisinmaksua koskevan lausekkeen sisältävät joukkovelkakirjat. Toisin kuin edellä hyväksytyjä vastapuolia koskevassa helpotuksessa, huojennus koskisi kaikkia asiakasryhmiä ei-ammattimaiset asiakkaat mukaan luettuna. Ennen aikaista takaisinmaksua koskeva lauseke mahdollistaa sen, ettei takaisinmaksuehdon sisältäviin joukkovelkakirjoihin sijoittavalla ole riskiä korkopreemion menettämisestä, vaikka korkotasot olisivat merkintääjankohdan jälkeen laskeneet ja velkakirja lunastettaisiin ennen sen erääntymistä. Muutoksen myötä enneaikaisen takaisinmaksun mahdollistava lausekkeen sisältäviä rahoitusvälineitä valmistavan tai jakelevan sijoituspalveluyrityksen ei tarvitsisi soveltaa tuotehallintaa ja -valvontaa koskevia säännöksiä kyseisiin tuotteisiin. Muutosta on perusteltu sillä, että markkinoilla olevien sijoitusvaihtoehtojen valikoiman on arvioitu olevan liian rajoitettu etenkin ei-ammattimaisille sijoittajille tuotehallintasääntelystä johtuen. Komissio on lisäksi perustellut muutosta sillä, että kyseisen sopimusehdon sisältävien joukkovelkakirjojen sulkeminen sääntelyn ulkopuolelle ei myöskään vaarantaisi sijoittajansuojaa.

Uuden 16 a artiklan kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi muutoksia sijoituspalvelulain 7 luvun 7 §:ään, jossa tuotehallintaa ja tuotevalvontaa koskevat säännökset on saatettu kansallisesti voimaan.

#### *Asiakkaalle toimitettavien tietojen toimittaminen sähköisessä muodossa*

Muutosdirektiivin myötä rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 24 artiklaan lisättiin uusi 5 a kohta, jonka mukaan sijoituspalveluyritysten olisi siirryttävä toimittamaan kaikki direktiivin edellyttämät tiedot asiakkaalle sähköisessä muodossa. Sähköisellä muodolla tarkoitettaisiin 4 artiklan 1 kohdan uuden 62 a alakohdan mukaan mitä tahansa muuta pysyvää välinettä kuin paperia. Muutos koskisi kaikkia asiakasryhmiä, joskin ei-ammattimaisilla asiakkailla säilyisi laajempi mahdollisuus valita myös jatkossa tietojen toimittaminen paperisessa muodossa. Asiakkaalle suunnattu viestintä on toimitettava maksutta paperisena silloin, jos ei-ammattimainen asiakas tätä nimenomaisesti vaatii. Ammattimaisilla asiakkailla ei enää ole mahdollisuutta vaatia sijoituspalveluyritystä toimittamaan tietoja paperisessa muodossa. Muutosta on perusteltu unionin Vihreän kehityksen ohjelman tavoitteilla. Lisäksi sähköiseen raportointiin siirtyminen toisi kustannussäästöjä sijoituspalveluyrityksille. Muutoksen kansallinen täytäntöönpano toteutettaisiin uuden 5 a §:n lisäämisellä sijoituspalvelulain 10 lukuun.

Muutosdirektiivillä lisätty 24 artiklan 5 a kohta sisältää myös tarkempia vaatimuksia siitä, miten sijoituspalveluyrityksen on siirryttävä toimittamaan tietoja ei-ammattimaiselle asiakkaille sähköisessä muodossa. Sijoituspalveluyrityksen on ensinnäkin aina ilmoitettava ei-ammattimaisen asiakkaan kanssa toimiessaan, että asiakkaalla on mahdollisuus saada tiedot paperisessa muodossa. Lisäksi sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava nykyisille ei-ammattimaisille asiakkaille, että tiedot toimitetaan jatkossa sähköisessä muodossa vähintään kahdeksan viikkoa ennen tietojen lähettämistä, ellei asiakas ilmoita kahdeksan viikon kuluessa, että se haluaa jatkaa tietojen vastaanottamista paperisessa muodossa. Nämä edellytykset saatettaisiin kansallisesti voimaan sijoituspalvelulain muutoslain siirtymäsäännöksellä.

#### *Helpotukset pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevaan sijoitustutkimukseen*

Muutosdirektiivin 24 artiklan uudessa 9 a kohdassa helpotetaan pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevan sijoitustutkimuksen tarjoamista sijoituspalveluyrityksen asiakkaalle. Uusi poikkeus rajattaisiin koskemaan pieniä ja keskisuuria liikkeeseenlaskijoita. Soveltamisalaan kuuluisivat sekä listatut että listaamattomat yhtiöt. Pienellä ja keskisuurilla yrityksellä tarkoitettaisiin sel- laista yritystä, jonka markkina-arvo tutkimuksen toimittamista edeltäneiden 36 kuukauden ai-

kana on enintään miljardi euroa kalenterivuoden lopun hintatarjousten perusteella. Listaamattomien yritysten osalta taseeseen kirjattu oma pääoma ei saa ylittyä miljardin euron kynnyksarvoa. Jos yhtiö on listattu tai perustettu hiljattain, markkina-arvon selvittämiseksi sovelletaan näiden yhtiöiden osalta omia vaatimuksia. Uudistus ulotettaisiin koskemaan kaikenlaisia pienten ja keskisuurten yritysten arvopapereita.

Ehdotuksen myötä sijoituspalveluyrityksen tarjoamaa pieniin ja keskisuuriin yrityksiin kohdistuvaa kolmannen osapuolen tuottaman sijoitustutkimuksen maksua ei tarvitse suorittaa erillisen tutkimusmaksutilin tai laskun kautta kuten nyt<sup>8</sup>. Sijoituspalveluyrityksen on informoitava asiakasta, jos se päättää hyödyntää poikkeusta. Edellytyksenä poikkeuksen käytölle on yrityksen markkina-arvon lisäksi se, että sijoituspalveluyrityksen ja sijoitustutkimuksen tarjoajan välillä on sopimus ennen toteutuspalvelun tai tutkimuspalvelun toimittamista, jossa yksilöidään, mikä osa toteutuspalvelun ja tutkimuksen koskevista yhdistetyistä maksuista kohdistuu tutkimukseen. Samainen artikla sisältää myös säännöt siitä, mitä palveluita katsotaan artiklaa sovellettaessa tarkoitetuksi tutkimukseksi. Muutosta on perusteltu pienten ja keskisuurten liikkeeseenlaskijoiden näkyvyyden parantamisella ja riittävän likviditeetin varmistamisella.

Sijoitustutkimusta koskeva muutos vaatisi tarkennuksia sijoituspalvelulain 10 luvun 6 §:ään.

*Helpotukset ammattimaisille asiakkaille ja hyväksyttävälle vastapuolille hyötyjä ja haittoja koskevan raportoinnin, soveltuvuustestin, kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevan raportoinnin sekä tappioraportoinnin osalta*

Voimassa olevan sääntelyn mukaan sijoituspalveluyrityksen on kerättävä tarvittavat tiedot asiakkaan nykyisistä sijoituksista ja suositelluista uusista sijoituksista sekä analysoitava vaihdon kulut ja hyödyt, jotta se pystyy riittävästi osoittamaan, että vaihdosta koituvat hyödyt ovat suuremmat kuin kulut. Tähän niin sanottuun hyötyjä ja haittoja koskevaan raportointivelvollisuuteen tehtiin muutosdirektiivillä sijoituspalveluyrityksiä koskevia huojennuksia ammattimaisten asiakkaiden osalta. Lisäyksen myötä muita palveluita kuin sijoitusneuvontaa ja salkunhoitoa vastaanottava ammattimainen asiakas ei enää automaattisesti vastaanota hyötyjä ja haittoja koskevaa analyysiä sijoituspalveluyritykseltä, ellei se nimen omaisesti ilmoita haluavansa kyseisiä raportteja muutosdirektiivin 29 a artiklan 1 kohdan mukaisesti.

Muutoksen myötä sijoituspalveluyrityksen ei myöskään tarvitse tehdä hyötyjä ja haittoja koskevaa analyysiä ammattimaisten asiakkaiden osalta niin sanotuissa *switching*-tilanteissa, joissa asiakas siirtää sijoituksensa yhdestä rahoitusvälineestä toiseen sijoitusstrategian kuitenkin säilyessä samana. Tehtyä huojennusta on perusteltu muun muassa nykyisen lainsäädännön raskaudella ammattimaisille sijoittajille. Huojennukset toteutettiin lisäämällä rahoitusvälineiden markkinat II -direktiiviin 25 artiklan 2 kohtaan uusi 3 alakohta. Kansallinen täytäntöönpano toteutettaisiin sijoituspalvelulain 10 luvun 4 §:ään lisättävällä uudella 2 momentilla sekä uudella ammattimaisia asiakkaita koskevalla 12 a §:llä.

Muutosdirektiivin myötä 24 artiklan 4 kohdan c alakohdassa tarkoitettu kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevista raporteista luovuttaisiin sellaisten ammattimaisten asiakkaiden osalta, jotka eivät osta sijoitusneuvontaa tai salkunhoitopalvelua. Muutos perustuisi uuden 29 a artiklan 1 kohtaan. Sijoituspalveluyritykset voisivat luopua myös ammattimaiselle asiakkaalle suunnat-

---

<sup>8</sup> Kannustimista säädetään myös komission delegoidussa direktiivissä (EU) 2017/5933, johon komissio voi tehdä muutoksia.

tusta 25 artiklan 6 kohdassa tarkoitettusta ex post -raportoinnista 29 a artiklan 2 kohdan perusteella. Muutosten kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi uuden 12 a §:n säätämistä sijoituspalvelulain 10 lukuun.

Lisäksi muutosdirektiivillä muutettiin 30 artiklan 1 kohdan 1 alakohtaa niin, että hyväksytyille vastapuolille tulisi raportoida entistä harvemmin. Esimerkiksi kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevasta raportointia (24 artiklan 4 kohta) tai niin sanottua ex post -raportointia (25 artiklan 6 kohta) ei enää sovellettaisi tällaisiin asiakkaisiin. Muutoksia perusteltiin muun muassa sillä, että ammattimaisten sijoittajien suuresta kaupankäyntivolyyymistä johtuen raportointi on epäkäytännöllistä. Muutoksen kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi hyväksytyjen vastapuolten osalta 13 §:n muutosta.

Tappioraportointia koskevan voimassa olevan alemman asteisen sääntelyn mukaan sijoittajalle on raportoitava, jos sijoituksen kokonaisarvo raportointijakson alusta arvioituna on heikentynyt 10 prosentilla sen arkipäivän aikana, jolloin kynnysarvo ylittyi. Muutosdirektiivin resitaalissa 7 on todettu, että ammattimaiset asiakkaat ja hyväksytyt vastapuolet eivät kuitenkaan koe raportointia hyödylliseksi. Ammattimaiset sijoittajat ja hyväksytyt vastapuolet eivät enää direktiiviä alemman asteisen sääntelyn muutosten jälkeen vastaanottaisi tappioraportteja, elleivät ne nimenomaisesti ilmoittaisi sijoituspalveluyritykselle haluavansa vastaanottaa niitä. Muutosta on perusteltu sillä, että raportteja ei tavallisesti lueta tai niiden perusteella tehdään hätäisiä sijoituspäätöksiä. Vankempaa sijoittajansuojaa tarvitsevien ei-ammattimaisten sijoittajien osalta tappioraportointi säilyisi kuitenkin ennallaan. Muutokset eivät vaadi kansallisen lainsäädännön tarkistamista, sillä ne toteutetaan direktiiviä alemman asteisella sääntelyllä, joka on suoraan sovellettavaa.

#### 4.1.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä

##### *Kaupan parasta toteutustapaa koskevan raportoinnin jäädytys*

Muutosdirektiivillä tehtiin lievennyksiä myös kauppapaikkoja ja kauppojen sisäisiä toteuttajia velvoittavaan raportointiin, joka koskee kaupan parasta toteutustapaa. Raportit sisältävät tietoa muun muassa toteutuneiden kauppojen hinnasta, kuluista ja nopeudesta. Ehdotettu muutos on toteutettu rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 27 artiklan 3 kohtaan lisätyllä uudella kappaleella, jonka myötä raportointivelvollisuus ja raportointia koskevan niin sanotun RTS 27:n soveltaminen jäädytetään muutosdirektiivin voimaan tulosta lukien kahden vuoden määräajaksi. Komissio tarkastelee raportointivaatimusten mahdollisia muutostarpeita tai palauttamisen tarvetta vuoden kuluttua muutosdirektiivin voimaan tulosta. Muutosta on perusteltu sillä, että raportointi on kallista eikä raporteista saatavaa informaatiota ole koettu sijoittajien keskuudessa hyödylliseksi. Muutoksen kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 7 luvun 5 §:n kumoamista.

Jäsenmaissa on esiintynyt erilaisia tapoja tulkita raportoinnin jäädytyksen soveltamisajankohdan alkamista, vaikka asiaan ei sinänsä liity varsinaista kansallisen liikkumatilan käyttöä. Koska direktiivin 4 artiklassa olevan voimaantulosäännöksen sanamuoto ei tue direktiivin kansallisten lakimuutosten soveltamista ennen 28.2.2022, tulisi kansallinen lain 7 luvun 5 §:n säännös kumota samanaikaisesti muiden esityksen lakimuutosten voimaantulon yhteydessä, ellei komissio tai ESMA anna asian tulkinnasta virallista selvitystä tai tulkintaohjetta.

Muutosdirektiivillä ulotetaan vastaavanlainen tarkastelu myös niin sanottuun RTS 28:aan. Tarkastelu toteutetaan 27 artiklan 6 kohdan 2 alakohdan perusteella.



*Positiolimiittisääntelyn rajaaminen maatalousalan johdannaisiin sekä kriittisiin ja merkittäviin johdannaisiin*

Positiolimiittisääntely on aikaisemmin kohdistunut kaikkiin rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin IV osaston mukaisesti kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena oleviin hyödykejohdannaisiin ja taloudelliselta kannalta vastaavien OTC-sopimusten muodostamiin nettomääräisiin positioihin. Muutosdirektiivillä muutetun 57 artiklan mukaan positiolimiittisääntelyn soveltamisalan piiristä poistettaisiin kaikki muut hyödykejohdannaiset paitsi maatalousalan hyödykejohdannaiset ja sellaiset kauppapaikalla kaupankäynnin kohteena olevat hyödykejohdannaiset, joita voidaan pitää kriittisinä tai merkittävänä. Maatalousalan johdannaisilla tarkoitettaisiin muutosdirektiivillä lisätyn 4 artiklan 1 kohdan 59 alakohdan mukaan johdannaissopimuksia, jotka liittyvät Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1308/2013 1 artiklassa ja liitteessä I olevassa I—XX ja XXIV/1 osassa lueteltuihin tuotteisiin sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1379/2013 liitteessä I lueteltuihin tuotteisiin. Käytännössä tällaisilla tuotteilla tarkoitettaisiin muun muassa viljoja ja kalataloustuotteita.

ESMA on valtuutettu laatimaan tekniset sääntelystandardit kriittisten ja merkittävien hyödykejohdannaisten tarkemmaksi määritelmäksi. Tällaista johdannaista määriteltäessä huomioon otettaisiin useita tekijöitä kuten erän koko ja yhteisön johdannaissopimusten vuosittainen kokonaisuus. Lähtökohtaisesti kriittisinä tai merkittävänä johdannaisina pidettäisiin hyödykejohdannaista, joita koskevissa avoimissa olevissa sopimuksissa on vähintään 300 000 erää yhden vuoden aikana. Maatalousalan hyödykejohdannaisten säilyttämistä positiolimiittisääntelyn piirissä on perusteltu sillä, että ja niitä koskevat sopimukset ovat merkityksellisiä kansalaisille.

Nykyisen positiolimiittisääntelyn soveltamisalan piiriin kuuluvat pääsääntöisesti kaikki hyödykejohdannaiset ja taloudelliselta kannalta vastaavien OTC-sopimusten muodostamat nettomääräiset positiot kaupankäyntipaikalla. Poikkeuksen tästä pääsäännöstä ovat kuitenkin muodostaneet sellaiset positiot, joita finanssialan ulkopuoliset yhteisöt toteuttavat hyödykejohdannaista kaupankäynnissä suojaustarkoituksessa. Edellä kuvattu soveltamisalan rajaaminen on johtanut siihen, että positiolimiittisääntelyn piiriin ovat täysimääräisesti kuuluneet myös pääasiallisesti kaupallista toimintaa harjoittavat konsernit, joihin kuuluu finanssialan yhteisö. Konsernit ovat joutuneet tilanteeseen, jossa finanssialan yhteisö ei ole voinut harjoittaa kaupankäyntiä kaikilta osin konsernin lukuun, koska finanssialan yhteisö ei voi täyttää suojauspoikkeuksen edellytyksiä. Muutosdirektiivin myötä myös sellainen finanssialan yhteisö, joka on rekisteröitynyt sijoituspalveluyritykseksi ja käy kauppaa kaupallista toimintaa harjoittavan konsernin lukuun suojauspoikkeustarkoituksessa, voisi hyödyntää suojauspoikkeuksen eikä sen positioita lasketa mukaan positiolimiittien raja-arvoon.

Positiolimiittisääntelyä on myös tullut soveltaa silloin, kun positiot ovat syntyneet liiketoimista, jotka on toteutettu likviditeetin tarjoamista koskevien velvoitteiden täyttämiseksi. Positiolimiittisääntelyn ulkopuolelle jäävät jatkossa kuitenkin positiot, jotka johtuvat likviditeetin tarjoamista koskevien velvoitteiden täyttämisestä. Poikkeus soveltuisi finanssialan ulkopuolisten vastapuolten lisäksi uutena myös finanssialalla toimiviin vastapuoliin.

Positiolimiittejä ei enää muutosdirektiivin mukaan sovellettaisi arvopaperistettuihin johdannaisiin. Kyseisten johdannaisten rajaaminen pois soveltamisalasta johtaisi myös siihen, että jatkossa arvopaperistettuihin johdannaisiin liittyvistä tiedoista ja kokonaispositioista ei tarvitse julkistaa yleisölle viikoittain tietoja. Muutoksen seurauksena tulisi täsmentää kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain määritelmiä ja 7 luvun 6 §:ää.

Positiolimiittisääntelyyn tehtyjen muutosten tarkoituksena on tukea uusien energiasopimusten syntymistä. Tarkoituksena ei ole höllentää maatalousalan hyödykejohdannaisopimuksiin sovellettavia vaatimuksia. Muutosdirektiivin mukaan nykyinen positiolimiittisääntely on osoittautunut epäedulliseksi erityisesti kehittyville hyödykemarkkinoille, jonka vuoksi ne olisi jätettävä positiolimiittisääntelyn ulkopuolelle. Muutosdirektiivin kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi pääasiassa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain tarkennuksia. Lakiin tulisi muun muassa lisätä uudet määritelmät maatalousalan johdannaisesta sekä kriittisestä tai merkittävästä johdannaisesta. Tämän lisäksi positiolimiittisääntelyä koskevia pykäläiä muun muassa lain 7 ja 10 luvussa tulisi muuttaa muutosdirektiiviä vastaavaksi.

#### *Positiolimiittisääntelyn valvonnan vankistaminen*

Muutosdirektiivillä vahvistettiin positiolimiittisääntelyn huojennuksen vastapainoksi positiolimiittisääntelyyn liittyvää valvontaa. Hyödykejohdannaisten ja päästöoikeuksien osalta markkinapaikkojen olisi ilmoitettava päivittäin täydellinen lista niiden hallussa olevista positioista keskusviranomaisella, joka olisi tässä tapauksessa ESMA. Muutos edellyttäisi täsmennyksiä lain 7 luvun 6 §:n 1 ja 5 momenttiin.

Kauppapaikkojen olisi säänneltyjen markkinoiden osalta seurattava myös muissa kauppapaikoissa kohde-etuuteen perustuvia hyödykejohdannaisia, joilla on samat ominaispiirteet. Lisäys koskee myös taloudelliselta kannalta vastaavia OTC-sopimuksia ja perustuu muutosdirektiivin 57 artiklan 8 kohtaan. Uusi lisäys edellyttäisi muutosta kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 26 §:ään. Valvovalla viranomaisella, joka Suomessa on Finanssivalvonta, olisi jatkossa mahdollisuus vahvistaa ja kohdistaa raja-arvot vain maatalousalan hyödykejohdannaisiin sekä kriittisiin tai merkittäviin hyödykejohdannaisiin. Muutos perustuu muutosdirektiivin 57 artiklaan.

#### *Rikkomuksista ilmoittaminen*

Muutosdirektiivillä muutetaan 73 artiklaa, jonka mukaan rikkomuksien ilmoittamista koskeva velvoite koskee jatkossa raportointipalveluntarjoajan sijaan hyväksytyä julkistamisjärjestelyä ja hyväksytyä ilmoitusjärjestelmää. Muutos ei liity EU:n pääomamarkkinoiden elpymispakettiin, vaan se perustuu niin sanotun ESFS-direktiiviin<sup>9</sup> ja rahoitusvälineiden markkinat –asetukseen. EFSE-asetus on saatettu kansallisesti voimaan esityksellä HE 29/2021 vp<sup>10</sup>.

#### 4.1.3 Laki Finanssivalvonnasta

Arvopaperistamisasetuksen muutosasetus sisältää järjestämättömien vastuuden arvopaperistamista sekä taseen arvopaperistamista koskevia säännöksiä. Arvopaperistamisasetukseen lisätään järjestämättömien vastuuden arvopaperistamista koskeva määritelmä, riskin pidättämistä koskevia muutoksia. Lisäksi arvopaperistamisasetukseen lisätään taseen arvopaperistamista koskeva 2 A jakso, jossa määritellään kehys yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle taseen arvopaperistamiselle. Taseen YLS-arvopaperistamista koskevat vaatimukset vastaavat

<sup>9</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2019/2177 vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun direktiivin 2009/138/EY (Solvenssi II), rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU sekä rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen annetun direktiivin (EU) 2015/849 muuttamisesta.

<sup>10</sup> Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE\\_29+2021.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE_29+2021.aspx)

pitkälti perinteisen arvopaperistamisen YLS-vaatimuksia, mutta niitä on mukautettu taseen arvopaperistamisen erityispiirteiden huomioimiseksi.

Arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksen mukaan jäsenvaltioiden tulee nimetä toimivaltainen viranomainen valvomaan taseen YLS-arvopaperistamista koskevien vaatimusten täyttymistä. Toimivaltainen viranomainen voi olla sama tai eri kuin perinteisen YLS-arvopaperistamisen valvonnassa. Suomessa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu toimivaltainen viranomainen on Finanssivalvonta, joka olisi toimivaltainen viranomainen myös uusien taseen YLS-arvopaperistamisen koskevien vaatimusten täyttymisen valvonnassa. Finanssivalvonnasta annettuun lakiin tulisi tehdä viittaukset uusiin taseen YLS-arvopaperistamista koskeviin 26 a – 26 e artiklaan. Viittaukset tehtäisiin Finanssivalvonnasta annetun lain valvontavaltuuksia koskevan 3 luvun 37 e §:ään sekä hallinnollisia seuraamuksia koskevan 4 luvun 40 §:ään.

## 4.2 Pääasialliset vaikutukset

EU-lainsäädäntöpaketti ja sitä täydentävät kansalliset lakimuutokset muodostavat yhtenäisen kokonaisuuden. Täten joiltakin osin on haastavaa erottaa kansallisten EU-lainsäädäntöä toimeenpanevien lakimuutosten vaikutuksia EU-lainsäädännön vaikutuksista. Alla oleva vaikutusarviointi sisältää sen takia kansallisten lakimuutosten lisäksi myös EU-lainsäädännön muutoksista aiheutuvien muutosten arviointia, mikä on tarpeellista kokonaisuuden ymmärtämisen kannalta. Komissio ei julkaissut lainsäädäntöpaketin yhteydessä vaikutusarviointiasiakirjaa.

### 4.2.1 Taloudelliset vaikutukset

EU-lainsäädäntöpaketin ja siihen liittyvien kansallisten lakimuutosten tarkoituksena on keventää rahoitusmarkkinoilla toimivien yritysten hallinnollista taakkaa ja varmistaa rahoitusmarkkinoiden mahdollisuus rahoittaa yrityksiä Covid-19-kriisissä.

#### 4.2.1.1 Vaikutukset kotitalouksiin

Lainsäädäntöehdotusten vaikutukset kotitalouksiin ovat vähäisiä. Merkittävin kotitalouksia koskeva muutos on, että jatkossa sijoituspalveluyritys raportoi asiakkaille sähköisesti. Kuitenkin ei-ammattimaisilla sijoittajilla, joita kotitaloudet pääasiallisesti ovat, on oikeus pyytää tietojen toimittamista edelleen paperimuotoisena. Raportoinnin muuttumisella sähköiseksi voi olla sijoittajansuojaan liittyviä vaikutuksia etenkin asiakkaille, jotka toivoisivat raportoinnin jatkuvan paperimuotoisena, mutta eivät ole osanneet pyytää paperimuotoista raportointia, tai asiakkaille, joilla ei ole mahdollisuutta vastaanottaa tietoa sähköisesti esimerkiksi siksi, että heillä ei ole käytössään verkkopankkia. Tilastokeskuksen Väestön tieto- ja viestintätekniikan käyttö 2020 -tilaston<sup>11</sup> mukaan 87 prosenttia suomalaisista hoiti pankkiasioitaan verkkopankin kautta. Alle 75-vuotiaiden keskuudessa verkkopankin käyttö on hyvin yleistä, mutta selvästi vähäisempää yli 75-vuotiaiden osalta. On myös huomattava, että alaikäisiltä saattaa puuttua mahdollisuus käyttää verkkopankkia ja siten vastaanottaa raportointia sähköisesti. Lisäksi kotitaloussijoittajan sijoittajansuoja saattaa heiketä myös sen takia, että sijoituspalveluyrityksen ei enää tarvitsisi yhtä selkeästi kertoa ja eritellä hankkimastaan sijoitustutkimuksesta aiheutuvia kustannuksia sijoittajalle laskuttaessaan tätä. Myös sijoituspalveluyritysten tuotehallintaa kevennettäisiin joidenkin rahoitustuotteiden, kuten joukkovelkakirjalainojen, osalta, mutta kyseisiä rahoitustuot-

---

<sup>11</sup> [https://www.stat.fi/til/sutivi/2020/sutivi\\_2020\\_2020-11-10\\_fi.pdf](https://www.stat.fi/til/sutivi/2020/sutivi_2020_2020-11-10_fi.pdf)

teita tarjotaan harvemmin kotitalousasiakkaille, minkä takia muutoksella ei katsota olevan merkittäviä vaikutuksia kotitaloussektoriin. Kaikki edellä mainitut vaikutukset ovat kuitenkin melko vähäisiä suhteutettuna kotitalouksien käyttämien sijoituspalveluiden kokonaisuuteen.

Arvopaperistamiseen liittyvillä muutoksilla voi olla vaikutusta kotitalouksien lainoihin, etenkin kulutusluottojen osalta, jos niitä päädyttäisiin arvopaperistamaan. Luottojen arvopaperistaminen on melko vähäistä sekä se, että niistä aiheutuisi vaikutuksia kotitalouksille.

#### 4.2.1.2 Yritysvaikutukset

Muutokset koskevat pitkälti rahoitusmarkkinoilla toimivia yrityksiä, oheistoimintapoikkeusta soveltavia yrityksiä ja rahoitusmarkkinoilta rahoitusta hankkivia yrityksiä. Tämän takia vaikutukset keskittyvät näihin toimijoihin.

##### *Vaikutukset sijoituspalveluyrityksiin ja hyväksytyihin vastapuoliin*

Lainsäädäntömuutoksilla vähennetään sijoituspalveluyrityksen raportointia asiakkailleen. Suomessa sijoituspalveluyrityksiä oli 50 maaliskuussa 2021. Lisäksi luottolaitokset voivat toimilupansa piirissä tarjota sijoituspalveluita kuten sijoituspalveluyritykset. Maaliskuussa 2021 luottolaitoksia Suomessa oli 186. Muutokset koskevat pitkälti raportoinnin ja tuotehallinnan keventämistä sekä raportoinnin muuttamista sähköiseen muotoon. Muutokset koskevat pitkälti sijoituspalveluyritysten asiakkaista ammattimaisia asiakkaita ja hyväksytyjä vastapuolia. Muutosten tarkoituksena on keventää sijoituspalveluyritysten hallinnollista taakkaa, jotta niiden kyky toimia osana rahoitusmarkkinoita Covid-19-kriisissä säilyy. Raportoinnin vähentämistä pidetään lähtökohtaisesti asiakkaan sijoittajansuojaa heikentävänä tekijänä. Raportointia on kuitenkin pyritty vähentämään sellaisista tilanteista tai asiakirjoista, joista saatava hyöty asiakkaalle on nähty olevan heikkoa. Esimerkiksi Suomessa suurin osa sijoituspalveluyrityksistä tarjoaa jo nyt raportoinnin sähköisesti asiakkailleensa. Tämän takia muutoksilla ei nähdä olevan merkittäviä vaikutuksia asiakkaiden sijoittajansuojaan.

Lisäksi pienten ja keskisuurten yhtiöiden liikkeeseen laskemiin arvopapereihin liittyvän sijoitustutkimuksen laskutussäännöksiä helpotettaisiin. Muutoksen tavoitteena olisi tukea pk-yrityksiin kohdistavan sijoitustutkimuksen tekemistä. Käytännössä helpotus koskisi kaikkia muita suomalaisia yhtiöitä, paitsi Helsingin Pörssin large cap -yhtiöitä, joita oli noin 30 yhtiötä helmikuussa 2021, ja joitakin suuria listaamattomia perheyhtiöitä, koska kyse on yli miljardin euron markkina-arvon yhtiöistä. Todennäköisesti helpotuksesta hyötyvät eniten Helsingin Pörssin small cap -yhtiöt, mid cap -yhtiöt sekä First North -yhtiöt. Small cap -yhtiöitä oli helmikuussa 2021 yhteensä 53 kappaletta, mid cap -yhtiöitä 44 kappaletta ja First North -yhtiöitä 31 kappaletta. Lisäksi jotkin sijoituspalveluyritykset tarjoavat sijoitusneuvontaa myös joistakin listaamattomista yrityksistä. Jatkossa sijoituspalveluyritykset saisivat maksaa pieniin ja keskisuuriin yhtiöistä kohdistuvasta tutkimuksesta tutkimuksen tuottajalle ja laskuttaa tästä suoraan sijoittajaa muiden kulujen yhteydessä. Aikaisemmin yhtiöiden sijoitustutkimukseen liittyvät kustannukset on pitänyt veloittaa asiakkaalta erillisen tilijärjestelyn kautta tai laskuttaa komissiomaksusta erillisenä kulueränä. Täten muutoksella voidaan katsoa olevan jonkinlaista vaikutusta sijoittajansuojaan, mutta niitä ei voida pitää erityisen merkittävänä.

##### *Vaikutukset johdannaismarkkinoita käyttäville*

Lisäksi osa lainsäädäntömuutoksista koskee hyödykejohdannaisia. Aikaisemmin kaikkia hyödykejohdannaisia on koskenut positiolimiitit. Positiolimiittien ylärajat ovat kuitenkin olleet sen

verran korkeita, etteivät suomalaiset toimijat ole useinkaan joutuneet niitä soveltamaan. Jatkossa positioilimiittejä sovellettaisiin ainoastaan maatalousalan johdannaisiin sekä kriittisiin ja merkittäviin johdannaisiin. Kriittiset ja merkittävät johdannaiset tullaan erikseen määrittelemään EU:n alemman tasoisessa lainsäädännössä. Koska suomalaiset toimijat eivät ole joutuneet aikaisemminkaan soveltamaan positioilimiittejä, vaikutukset toimijoihin ovat lähes olemattomat. Lisäksi joillekin toimijoille on jatkossa mahdollista olla laskematta omia positioitaan tietyissä tapauksissa, mutta tällä ei voida arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia suomalaisiin toimijoihin.

#### *Vaikutukset esitesääntelyyn liittyvistä muutoksista*

Lisäksi esitesääntelyä kevennettäisiin hetkellisesti, millä voi olla vaikutuksia suomalaisiin oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä liikkeeseen laskeviin yrityksiin. Jatkossa yhtiö, jonka osake on ollut kaupankäynnin kohteena 18 kuukautta, voisi tehdä rahoitusvälinettä koskevan kevyemmän niin sanotun elpymisesitteen. Muutokset koskevat Helsingin Pörssissä päälisillä olevia yhtiöitä, joita helmikuussa 2021 oli 131 yhtiötä, sekä First North -yhtiöitä, joita oli 31 yhtiötä. Kuitenkin ainoastaan yhtiöt, jotka ovat olleet 18 kuukautta kaupankäynnin kohteena voisivat hyödyntää helpotuksen, eli muutama listayhtiö Suomessa ei voisi hyödyntää helpotusta. Listautumisantiin ei voisi elpymisesitettä tehdä. Jo kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osalta vuosittain on järjestetty muutamia osakeanteja, joiden osalta voitaisiin hyödyntää elpymisesitettä.

#### *Vaikutukset arvopaperistamista hyödyntäviin yrityksiin*

Jatkossa myös arvopaperistamista helpotettaisiin taseen ja järjestämättömien luottojen arvopaperistamista osalta, mikä tarjoaa luottolaitoksille mahdollisuuden jatkossa entistä paremmin arvopaperistaa lainaportfoliotaan. Etenkin järjestämättömien luottojen arvopaperistamisen helpottaminen voi mahdollisesti nopeuttaa pankkien toipumista ja luottokannan tervehtymistä heikon taloudellisen tilanteen jälkeen, mikä osaltaan voi nopeuttaa rahoituksen saatavuutta. Liialliset vaatimusten kevennykset myös järjestämättömien vastuiden osalta voivat kuitenkin johtaa ongelmiin, kuten kasvava riskipitoisempaan luotonantoon. Järjestämättömien luottojen arvopaperistaminen on ollut yleisempää jäsenvaltioissa, joissa järjestämättömiä luottoja on edelleen runsaasti edellisen finanssikriisin jäljiltä.

Suomessa arvopaperistaminen ei ole kovin yleistä. Kuitenkin ainakin yksi suomalainen luottolaitos on synteettisesti arvopaperistanut yritysluottosalkkunaan viime vuosien aikana miljardien eurojen edestä. ESMA:n YLS-notifikaatiorekisterin mukaan sille on ilmoitettu vuonna 2019 yksi perinteinen autoluottojen YLS-arvopaperistaminen Suomesta. Samoin myös vuoden 2020 osalta. Suomalaisilla luottolaitoksilla on luottokantaa, jonka ne voisivat halutessaan arvopaperistaa. Suomen Pankin tilastojen mukaan vuoden 2020 lopussa suomalaisten pankkien suomalainen yritysluottokanta, sisältäen asuntoyhteisöjen luotot, oli 96,8 miljardia euroa. Suomalainen yritysluottokanta on jakaantunut seuraavalla tavalla: asunto- tai kiinteistövakuudellisia lainoja oli 29,8 miljardin euron arvosta, muita vakuudellisia luottoja 20,0 miljardin euron arvosta ja vakuudettomia luottoja 45,0 miljardin euron arvosta. Samaan aikaan suomalainen kotitalousluottokanta oli 138,5 miljardia euroa, joista muun muassa asuntolainoja oli 103,6 miljardin euron arvosta ja kulutusluottoja 16,8 miljardin euron arvosta. Finanssivalvonnan tilastojen mukaan vuoden 2020 lopussa suomalaisilla pankeilla oli luottoja, mukaan lukien suomalaiset ja ulkomaiset, yhteensä 466,5 miljardia euroa. Tästä järjestämättömiä saamisia oli yhteensä 8,7 miljardia euroa. Täten järjestämättömät saamiset eivät todennäköisesti aiheuta merkittäviä ongelmia tai riskejä suomalaisille luottolaitoksille. Katettuja joukkolainoja oli liikkeessä vuoden

2019 lopussa 37,7 miljardia euroa. Todennäköisimmin mahdollinen luottojen arvopaperistaminen kohdistuisi Suomessa yritysluottoihin ja vakuudellisiin kulutusluottoihin, sillä Suomessa asuntoluottoja käytetään yleisesti katettujen joukkolainojen vakuutena.

#### 4.2.1.3 Vaikutukset julkiseen talouteen

Muutoksilla ei ole merkittäviä vaikutuksia valtion talousarvioon tai muita merkittäviä vaikutuksia julkiseen talouteen.

#### 4.2.1.4 Vaikutukset kansantalouteen ja kokonaisselvitys taloudellisista vaikutuksista

Lainsäädäntömuutosten tarkoituksena on varmistaa rahoitusmarkkinoiden toimivuus Covid-19-kriisissä. Arvopaperistamisasetuksen muutoksen osalta tavoitteena on myös parantaa rahoitusjärjestelmän riskin sietokykyä. Luottojen arvopaperistamisen kautta luottoriskiä kantaisivat eri toimijat mahdollisesti tasaisemmin, kun pankkien saatavien luottoriskiä voisi siirtyä nykyistä enemmän muun muassa institutionaalisten sijoittajien eli rahastojen ja vakuutusyhtiöiden taseisiin. Muutoksilla ei ole muita merkittäviä kansantaloudellisia vaikutuksia.

#### 4.2.2 Vaikutukset viranomaisiin

Muutosehdotuksilla ei pitäisi olla merkittäviä vaikutuksia Finanssivalvontaan, koska muutosehdotuksissa on kyse pitkälti sen valvottavien raportoinnin ja muiden velvoitteiden huojennuksista. Kuitenkin elpymisesitteen tarkastamisen aikataulu on tiukempi kuin normaalin esitteen, mikä voi hetkellisesti tarkoittaa töiden uudelleen organisointia.

Lisäksi suomalaisen sijoittajan, joka on sijoittamassa ennen arvopaperistamismuutosasetuksen voimaantuloa korkeariskiseen kolmanteen maahan sijoittuneen toimijan YLS-arvopapereihin, olisi ilmoitettava siitä verohallinnolle, jotta voidaan varmistua, ettei korkeariskisen kolmannen maan verokehikko tarjoa sijoittajalle merkittävää etua. Tästä saattanee aiheutua vähäisiä vaikutuksia verohallinnon työtaakkaan.

#### 4.2.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset

Muutosehdotuksilla ei ole merkittäviä yhteiskunnallisia vaikutuksia. Osa muutoksista koskee paperiraportoinnin muuttamisesta sähköiseen muotoon, mikä tukee digitalisaatiota.

### **5 Muut toteuttamisvaihtoehdot**

Muutosdirektiiviin ei liity nimenomaista kansallisen liikkumatilan käyttöä, sillä se ei sisällä varsinaisia jäsenvaltio-optioita.

Eräissä unionin jäsenmaissa on kuitenkin selvitetty erilaisia lähestymistapoja kaupan parasta toteutustapaa koskevan 27 artiklan 3 kohdan kansallisen soveltamisen osalta. Kyseinen artikla koskee niin sanotun RTS 27:n määräaikaista jäädytystä. Suomessa direktiivin kohta on saatettu kansallisesti voimaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 7 luvun 5 §:ssä.

Raportoinnin määräaikaisen jäädytyksen tarkastelun osalta merkitykselliset säännökset ovat muutosdirektiivin 4 artikla, joka koskee saattamista osaksi kansallista lainsäädäntöä sekä 27 artiklan uusi 3 kohta, joka koskee itse RTS 27:n kahden vuoden määräaikaista raportointivelvoitteen lakkauttamista. Muutosdirektiivin 4 artiklassa säädetään, että jäsenvaltioiden on annettava ja julkaistava direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset mää-

räykset viimeistään 28.11.2021. Jäsenvaltioiden on sovellettava näitä säännöksiä 28.2.2022 lähtien. Uuden 27 artiklan 3 kohdan mukaan säännöllistä ilmoitusvaatimusta yleisölle ei sovelleta ennen 28.2.2023. Komissio tarkastelee kattavasti tässä kohdassa säädettyjen ilmoitusvaatimusten riittävyttä ja antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomuksen 28.2.2022 mennessä.

Osa jäsenmaista on harkinnut muutosdirektiivin 4 artiklan ja 27 artiklan 3 kohdan sanamuodon tulkintaa niin, että RTS 27:n jäädyttäminen kansallista lainsäädäntöä muuttamalla voitaisiin toteuttaa jo ennen 28.2.2022, joka on muutosdirektiivissä tarkoitettu lainsäädännön virallinen soveltamisajankohta. Tarkasteltaessa muutosdirektiivin 4 artiklan ja 27 artiklan 3 kohdan sanamuotoja on mahdollista katsoa, että säädöksen tosiasiallisena tarkoituksena on ollut soveltaa RTS 27:n jäädytystä välittömästi muutosdirektiivin voimaantulosta eli 28.2.2021 lähtien. Ottaen huomioon sen, että muotossäädöksen valmisteluaikataulun EU:ssa on ollut kiireellinen Covid-19-pandemista johtuen, on syytä pitää mahdollisena sitä, että säädöksen tosiasiallinen tarkoitus on epähuomiossa jäänyt artiklojen sanamuodossa alkuperäistä tarkoitusta epäselvemmäksi. Raportoinnin pikaista jäädytystä tukee lisäksi se, että raportointi aiheuttaa toimijoille kustannuksia, jotka säädöksen nopealla kumoamisella voitaisiin välttää. Lisäksi RTS 27:n mukaista raportointia ei yleisesti pidetä hyödyllisenä, sillä sitä seuraavat ja lukevat vain hyvin harvat, eikä raportoinnin jäädytyksellä ole nähty olevan suoria negatiivisia vaikutuksia esimerkiksi ei-ammattimaisen sijoittajan suojaan.

Toisaalta muutosdirektiivin kahta artiklaa tarkasteltaessa on mahdollista katsoa, että kaikki säädöksen artiklat ja niiden edellyttämät lakimuutokset tulisivat kansallisesti sovellettavaksi vasta muutosasetuksen virallisen soveltamisajankohdan jälkeen eli 28.2.2022 alkaen. Soveltamisajankohdan mukaista tulkintaa tukee muun muassa se, että ainakaan toistaiseksi Euroopan unionin komissio ei ole julkaissut virallista muutosdirektiivin korjausta tai tiedonantoa, jolla se selkiyttäisi muotossäädöksen tulkintaa kyseisten artikloiden osalta epäselvyyden ja erilaisten soveltamisvaihtoehtojen poistamiseksi. Valinta pidättäytyä virallisesti sanamuotojen selkiyttämisestä mahdollistaa erilaiset tulkintavaihtoehdot jäsenvaltioissa.

Suomessa RTS 27:n mukaista raportointia tarjoaa tällä hetkellä muutama toimija, jotka raportoivat kvartaaleittain. Toimijoille aiheutuu raportoinnista kustannuksia. Raportioijilla on olemassa olevat raportointikanavat, joiden kautta ne voisivat myös jatkaa raporttien julkaisua 28.2.2022 saakka ilman merkittäviä muutoksia nykyisiin järjestelyihin. Mikäli raportointia jatkettaisiin muutosdirektiivin 4 artiklan mukaisesti 28.2.2022 saakka, joutuisivat toimijat raportoimaan todennäköisesti 2-3 raporttia enemmän kuin jos lain 7 luvun 5 § kumottaisiin heti syyskuussa 2021, jolloin lakimuutokset suunnitellun aikataulun mukaan todennäköisesti hyväksyttäisiin eduskunnassa. Näin ollen aikaisemmasta raportoinnin jäädyttämisestä syntyvää taloudellista säästöä ei todennäköisesti voida pitää erityisen merkittävänä.

Suomessa lainsäädäntömuutosten valmistelu on jo verrattain pitkällä suhteessa moniin muihin jäsenmaihin, jonka vuoksi kattavaa tietoa muissa maissa valituista ratkaisuihin ei ole vielä saatavilla. On mahdollista, että monessa jäsenmaassa lopulliset valinnat julkaistaan vasta direktiivin edellyttämään takarajaan 28.11.2021 mennessä. Raportoinnin jatkamisella varmistettaisiin se, että suomalaisiin toimijoihin sovellettava sääntely ei ainakaan eroaisi verrokkimaissa sovellettavasta nykysääntelystä ja tätä kautta loisi eri jäsenmaiden välistä epäyhtenäistä sääntelykenttää. Epäyhtenäisen sääntelyn ehkäisemisen kannalta merkittävää on myös se, että RTS 27:n mukainen raportointi kuuluu rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin 35 artiklan 8 kohdan mukaan säännöksiin, joiden soveltamista koskevat ratkaisut kuuluvat sivuliikkeen sijaintavaltion valvontaviranomaisen toimivaltaan. Asia on käytännössä merkityksellinen siksi, että selkäläiseen toimijaan, joilla on sivuliikkeitä muissa jäsenmaissa, voitaisiin soveltaa erilaista rapor-

tointikäytäntöä kuin sen sivuliikkeeseen. Raportoinnin jatkamisella varmistettaisiin se, että suomalaisiin toimijoihin ja niiden sivuliikkeisiin sovellettava sääntely ei eroaisi verrokkimaissa sovellettavasta nykysääntelystä.

Lisäksi ennenaikaista jäädytystä koskeva kansallinen lakimuutos voisi mahdollisesti tulkinta-epäselvyyksistä johtuen EU-oikeuden vastaisen lainsäädännön säätämiseen, jota ei voida pitää EU-oikeuden etusijaperiaatteen tai EU-perussopimusten mukaisena.

Edellä esitettyihin argumentteihin perustuvan kokonaisharkinnan mukaan RTS 27:n mukaista raportointia koskeva kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 7 luvun 5 § tulisi kansallisesti kumota 28.2.2022 muiden lakimuutosten yhteydessä. Kyseinen lähestymistapa vastaa myös direktiivin 4 artiklassa omaksuttua sanamuotoa, joka ei mahdollista liikkumatilaa muutosten kansalliselle soveltamiselle ennen 28.2.2022. Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 7 luvun 5 §:n kumoamista ennen 28.2.2022 ei voida pitää muutosdirektiivissä tarkoitettuna soveltamisaikatauluna, jolloin ennenaikaista kumoamista ei voida nykytiedon valossa pitää perusteltuna soveltamisvaihtoehtona. Mikäli komissio tai ESMA julkaisee asiasta virallisen korjauksen tai selonteon, tulee asian kansallista täytäntöönpanoaikataulua myös arvioida asianmukaisesti uudelleen.

Arvopaperistamisasetuksen, vakavaraisuusasetuksen ja esiteasteuksen muutosasetukset ovat suoraan sovellettavaa oikeutta, eikä niihin liity kansallista liikkumavaraa.

## **6 Säännökohtaiset perustelut**

### **6.1 Sijoituspalvelulaki**

#### **I OSA YLEISET SÄÄNNÖKSET**

##### **1 luku Yleiset säännökset**

**2 §. Poikkeukset lain soveltamisalasta.** Pykälän 1 momentin 4 kohdan a ja c alakohtaa ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan muutosdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohtaa. Muutoksen myötä a kohtaa täsmennettäisiin uudella viittaauksella CRD-direktiivin I liitteeseen. Viittaus olisi merkityssisällöltään lähinnä tekninen suhteessa vanhaan sanamuotoon. Kohdan c alakohtaa muutettaisiin niin, että liiketoiminnan harjoittajan tulisi ilmoittaa Finanssivalvonnan pyynnöstä perusteet toiminnan määrittelemisestä oheistoiminnaksi, joka olisi muutos aikaisempaan vuositteiseen pakolliseen ilmoitukseen.

**26 §. Muut määritelmät.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi määritelmä 17 kohdaksi ennenaikaisen takaisinmaksun mahdollistavasta lausekkeesta. Muutokset perustuvat muutosdirektiivin 4 artiklan 1 kohdan 44 a kohtaan ja 59 kohtaan. Samalla pykälään tehtäisiin viimeisen 16 kohdan välimerkkiä koskeva tekninen muutos.

##### **7 luku Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen**

**7 §. Rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuudet.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 7 momentti. Momentin mukaan rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuuksia koskevan pykälän 1—3 ja 6 momentin velvoitteita ei sovellettaisi sijoituspalveluyritykseen, jonka tarjoama sijoituspalvelu koskee joukkovelkakirjoja, joihin sisältyy ainoana johdannaisena 1 luvun 26 §:n uudessa 9 kohdassa tarkoitettu niin sanottu ennenaikaisen takaisinmaksun mahdollistava lauseke. Vaatimuksia ei myöskään sovellettaisi sijoituspalveluyritykseen, joka tarjoaa



tai markkinoiden rahoitusvälinettä yksinomaan sijoituspalvelulain 10 luvun 13 §:ssä tarkoitettulle hyväksytyille vastapuolelle. Lisäys perustuu muutospäätöseen 16 a artiklaan.

#### 10 luku **Menettelytavat asiakassuhteessa**

**4 §. Soveltuvuuden ja asianmukaisuuden arviointi.** Pykälään ehdotettaisiin uutta 2 momenttia, joka perustuu muutospäätöseen 25 artiklan 2 kohtaan lisättyyn uuteen kolmanteen alakohtaan. Uusi momentti koskee rahoitusvälineiden vaihtoon liittyviä niin sanottuja *switching*-tilanteita, joissa asiakkaan sijoitusstrategian mukaisesti toteutetaan rahoitusvälineen vaihto. Momentin sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa asiakkaalle tarjoavan sijoituspalveluyrityksen on hankittava riittävät tiedot asiakkaan sijoituksesta ja analysoitava rahoitusvälineen vaihtamisen kustannukset ja hyödyt, jos liiketoimeen liittyy rahoitusvälineen myynti ja toisen rahoitusvälineen ostaminen tai sellaisen oikeuden käyttäminen, jolla muutetaan olemassa olevaa rahoitusvälinettä. Sijoitusneuvontaa tarjoavan sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava asiakkaalle, ovatko rahoitusvälineen vaihtamisesta aiheutuvat hyödyt suuremmat kuin vaihtoon liittyvät kustannukset.

Uuden momentin lisäyksen seurauksena pykälän 3 ja 4 momentin numerointi muuttuisi ja pykälätekstiin tehtäisiin tätä koskevat tekniset täsmennykset.

Muutoksella on yhteys myös sijoituspalvelulain 10 lukuun ehdotettavaan uuteen 12 a §:ään, jonka mukaan ammattimaisiin sijoittajiin liittyviä liiketoimia eivät koskisi tässä pykälässä tarkoitettavat vaatimukset.

**5 §. Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus.** Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 2 ja 3 momentti, jotka koskisivat sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta ilmoittaa asiakkaalle kuluja ja veloituksia (kuluraportointi) koskevat tiedot silloin, kun toimeksianto on toteutettu etäviestimen välityksellä. Säännös muistuttaisi muotoilultaan 10 luvun 7 §:ssä olevaa soveltuvuuslausuntoa koskevaa velvoitetta.

Uuden 2 momentin mukaan kun rahoitusvälineestä tehdään osto- tai myyntitoimeksianto käyttäen etäviestintä, joka estää kuluja ja veloituksia koskevien tietojen toimittamisen asiakkaalle etukäteen, sijoituspalveluyritys voi toimittaa tiedot joko sähköisessä muodossa tai ei-ammattimaisen asiakkaan pyynnöstä paperilla ilman aiheutonta viivytystä toimeksiannon toteuttamisen jälkeen, jos asiakas on antanut suostumuksensa siihen, että tiedot toimitetaan ilman aiheutonta viivytystä toimeksiannon toteuttamisen jälkeen (1 kohta). Lisäksi edellytyksenä on, että sijoituspalveluyritys on antanut asiakkaalle mahdollisuuden lykätä toimeksiannon toteuttamista siihen asti, kunnes asiakas on saanut tiedot (2 kohta).

Uuden 3 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on lisäksi annettava asiakkaalle mahdollisuus saada tiedot kuluista ja veloituksista puhelimitse ennen toimeksiannon toteuttamista. Muutokset perustuisivat muutospäätöseen 24 artiklan 4 kohtaan lisättyyn uuteen 3 ja 4 alakohtaan.

Tämän säännöksen lisäksi rahoituspalveluiden ja rahoitusvälineiden etämyyntiin sovelletaan mitä kuluttajansuojalain 6 a luvussa säädetään.

**5 a §. Tietojen toimittaminen asiakkaalle.** Sijoituspalvelun 10 lukuun ehdotettaisiin lisättäväksi uusi 5 a § tietojen toimittamisesta asiakkaalle, joka vastaisi muutospäätöseen 24 artiklan uutta 5 a kohtaa. Muutoksen seurauksena kaikki asiakkaalle tapahtuva viestintä voitaisiin jatkossa toteuttaa sähköisessä muodossa. Sähköisellä muodolla tarkoitetaan 4 artiklan 1 kohdan uuden 62 a alakohdan mukaan mitä tahansa muuta pysyvää välinettä kuin paperia. Pykälällä ei sinänsä

ole tarkoitus muuttaa sijoituspalveluyrityksien velvoitetta toteuttaa raportointi pysyvällä välineellä, mutta muutoksen myötä pysyvällä välineellä raportoimista ei luonnollisesti enää pääsääntöisesti suoriteta paperin avulla.

Pykälän *1 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen tulee lähtökohtaisesti toimittaa kaikki sijoituspalvelulain mukaan asiakkaalle annettavat tiedot sähköisessä muodossa. Käytännössä säännös tarjoaa huojennuksen sijoituspalveluyritykselle, jolloin sen ei enää tarvitse raportoida asiakkaille paperisessa muodossa. Muutoksen myötä sijoituspalveluyritys voi ilman erillistä asiakkaalle tehtävää ilmoitusta siirtyä raportoimaan sähköisessä muodossa. Ennen kaikkea muutos mahdollistaa asiakkaalle oikeuden vastaanottaa raportointia sähköisessä muodossa ilman paperisessa muodossa tehtävän raportoinnin aiheuttamaa kuormitusta. Tämän seurauksena asiakkaalla ei ole enää lakiin perustuvaa oikeutta vaatia sijoituspalveluyritykseltä raportointia paperisessa muodossa. Säännös koskee kaikkia asiakasryhmiä.

Pykälän *2 momentti* muodostaisi kuitenkin poikkeuksen 1 momentissa esitetystä pääsäännöstä. Momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on ensinnäkin aina ilmoitettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle, että tiedot voidaan toimittaa sähköisessä muodossa tai paperilla. Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava tiedot ei-ammattimaisen asiakkaan pyynnöstä paperilla maksutta. Käytännössä säännös tarkoittaisi sitä, että ei-ammattimaisella asiakkaalla on edelleen lakiin perustuva oikeus vaatia raportointia paperisessa muodossa.

Pykälään liittyy myös voimaantulosäännös, jossa käsitellään tarkemmin sitä, miten sijoituspalveluyrityksen tulee tehdä 2 momentissa tarkoitettu ei-ammattimaista asiakasta koskeva ilmoitus.

**6 §. Kannustimet.** Sijoituspalvelulain 10 luvun 6 §:ään lisättäisiin uusi *9 ja 10 momentti* muutodirektiivin 24 artiklan uutta 9 a kohtaa vastaavasti. Lisäys koskee niin sanotun pk-yrityksiin kohdistuvan sijoitustutkimuksen helpottamista.

Uuden *9 momentin* mukaan asiakkaalle sijoituspalvelua, omaisuudenhoitoa tai oheispalvelua tarjoavat sijoituspalveluyrityksen, joka vastaanottaa kolmannen tuottamaa tutkimusta, katsotaan täyttävän pykälän 1 momentissa säädetty vaatimukset, jos se täyttää kaikki kolme momentissa asetettua vaatimusta. Ensinnäkin sijoituspalveluyrityksen on ennen toteutuspalvelun tai tutkimuspalvelun toimittamista tehtävä sopimus tutkimuspalvelun tarjoajan kanssa, jossa yksilöidään, mikä osa toteutuspalveluja ja tutkimusta koskevista yhdistetyistä maksuista tai yhteismaksusta kohdistuu itse tutkimukseen (1 kohta). Toiseksi sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava asiakkaalle tutkimuksen toimittaville kolmansille osapuolille suoritetuista toteutuspalveluja ja tutkimusta koskevista yhteismaksuista (2 kohta). Kolmanneksi se tutkimus, josta yhdistetyt maksut tai yhteismaksu suoritetaan, tulee koskea liikkeeseenlaskijaa, jonka markkina-arvo oli enintään miljardi euroa tutkimuksen toimittamista edeltäneiden 36 kuukauden aikana kalenterivuoden lopun hintatarjousten perusteella tai oman pääoman perusteella niiltä tilikausilta, joina niitä ei ollut listattu (3 kohta).

Pykälän uudessa *10 momentissa* määriteltäisiin tarkemmin se, mitä edellä 9 momentissa tarkoitettu tutkimus on. Tutkimusta olisi ensinnäkin tutkimusaineisto tai -palvelu, joka liittyy yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen tai muuhun omaisuuserään taikka rahoitusvälineiden tosiasiallisiin tai potentiaalisiin liikkeeseenlaskijoihin, tai joka liittyy läheisesti tiettyyn toimialaan tai markkinaan siten, että ne vaikuttavat kyseisen toimialan tai markkinan rahoitusvälineitä, omaisuuseriä tai liikkeeseenlaskijoita koskeviin näkemyksiin. Tutkimusta olisi myös aineisto tai palvelu, joissa suositetaan tai ehdotetaan suoraan tai välillisesti sijoitusstrategiaa ja esitetään perusteltu näkemys rahoitusvälineiden tai omaisuuserien nykyisestä tai tulevasta arvosta tai hinnasta, tai joka sisältää muunlaisia analyysyjä ja uudenlaisia näkemyksiä ja jossa tehdään uuteen

tai olemassa olevaan tietoon perustuvia päätelmiä, joilla voidaan vaikuttaa sijoitusstrategiaan ja jotka voivat olla merkityksellisiä ja tuoda lisäarvoa päätöksille, joita sijoituspalveluyritys tekee sellaisten asiakkaiden lukuun, joita kyseisestä tutkimuksesta veloitetaan.

**12 a §. Liiketoimet ammattimaisen asiakkaan kanssa.** Sijoituspalvelulain 10 lukuun ehdotettaisiin lisättäväksi uusi 12 a §, joka perustuu muutospäätöksillä lisättyyn uuteen 29 a artiklaan. Pykälä koskisi sijoituspalveluyrityksen velvollisuuksia liiketoimien toteuttamisessa ammattimaisten asiakkaiden kanssa. Pykälän myötä sijoituspalveluyrityksille mahdollistettaisiin tiettyjä helpotuksia asiakasmenettelyiden suhteen.

Pykälän 1 momentin mukaan sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa muita palveluita kuin sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa ammattimaiselle asiakkaalle, voisi tehdä liiketoimia ammattimaisen asiakkaan kanssa ilman, että liiketoimeen on sovellettava sijoituspalvelulain 10 luvun 5 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettuja velvollisuuksia. Nämä velvollisuudet käsittävät kuluja ja liitännäisiä veloituksia koskevia tietoja. Tietojen on sisällettävä sekä sijoitus- että oheispalveluihin liittyvät tiedot, myös neuvonnan kulut, asiakkaalle suositellun tai markkinoidun rahoitusvälineen kulut ja se, miten asiakas voi maksaa ne, sekä myös tiedot mahdollisten kolmansien osapuolten maksujen osalta. Sijoituspalveluyrityksellä säilyisi siis edelleen 5 §:n 1 momentin 3 kohdan velvollisuus silloin, kun se tarjoaa sijoitusneuvontaa ja omaisuudenhoitoa ammattimaiselle asiakkaalle.

Sen sijaan silloin kun sijoituspalveluyritys tarjoaa sijoituspalveluita ammattimaiselle asiakkaalle, pykälän 2 momentin mukaan sijoituspalveluyritys voisi tehdä liiketoimia ammattimaisen asiakkaan kanssa ilman, että liiketoimeen on sovellettava sijoituspalvelulain 10 luvun 4 §:n 1 momentissa tai 7 §:ssä tarkoitettuja velvollisuuksia, ellei ammattimainen asiakas ilmoita sijoituspalveluyritykselle sähköisessä muodossa tai paperilla haluavansa käyttää kyseisiä oikeuksia.

Sijoituspalvelulain 10 luvun 4 §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on hankittava ennen sijoituspalvelun tarjoamista riittävät tiedot asiakkaan tietämyksestä ja kokemuksesta tarjotusta tuotteesta tai palvelusta sekä asiakkaan taloudellisesta tilanteesta, mukaan lukien tappionsietokyky, ja sijoitustavoitteista, mukaan lukien riskiraja, jotta sijoituspalveluyritys voi suositella asiakkaalle soveltuvia, erityisesti tämän riskirajan ja tappionsietokyvyn mukaisia sijoituspalveluita ja rahoitusvälineitä. Kun sijoituspalveluyritys tarjoaa sijoitusneuvontaa, jossa suositellaan palvelujen tai tuotteiden yhdistelmää, on arvioitava koko tuote- tai palveluyhdistelmän soveltuvuutta asiakkaalle. Sijoituspalvelulain 10 luvun 7 § taas koskee tietojen antamista asiakkaalle.

Pykälän 3 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on pidettävä kirjaa 2 momentissa tarkoitetuista asiakkaan ilmoituksista.

**13 §. Liiketoimet hyväksyttävän vastapuolen kanssa.** Pykälän 1 momenttiin ehdotettaisiin tehtäväksi täsmennyksiä 30 artiklan 1 kohtaan tehtäviä muutoksia vastaavasti. Muutoksen myötä sijoituspalveluyrityksen ei enää jatkossa tarvitsisi noudattaa sijoituspalvelulain 10 luvun 5 §:n 1-3 momenttia tai 7 §:n 1 momenttia hyväksyttävien vastapuolten kanssa toimiessa. Sijoituspalvelulain 10 luvun 5 §:n 1-3 momentti koskee muun muassa kuluista ja veloituksista koskevien tietojen ilmoittamista sijoittajalle ja riskien ymmärrettävyyttä. Sijoituspalvelulain 10 luvun 7 §:n 1 momentti koskee säännöllisiä sijoittajalle annettavia ilmoituksia mm. kustannuksista ja palvelun luonteesta.

*Voimaantulo.* Laki ehdotetaan tulemaan voimaan samanaikaisesti muiden säädösmuutosten kanssa 28.2.2022.

*Siirtymäsäännös.* Lakiin lisättäisiin siirtymäsäännös, jonka nojalla lain 10 luvun uudessa 5 a §:ssä tarkoitettu sijoituspalveluyritys on velvollinen ilmoittamaan nykyiselle ei-ammattimaiselle asiakkaalle, jolle sijoituspalveluyritys toimittaa tietoja paperisessa muodossa, että tietojen toimittamisessa siirrytään automaattisesti sähköiseen muotoon, ellei nykyinen ei-ammattimainen asiakas erikseen ilmoita haluavansa vastaanottaa tietoja edelleen paperisessa muodossa kahdeksan viikon kuluessa.

Sijoituspalveluyrityksen tulee toimittaa kyseinen ilmoitus nykyiselle ei-ammattimaiselle asiakkaalle vähintään kahdeksan viikkoa ennen seuraavaa tietojentoimitusajankohtaa, jonka se on sopinut yhdessä asiakkaan kanssa tai joka tapahtuu sääntelyn mukaisesti tämän lain voimaantulosta. Siirtymäsäännöksen tarkoituksena on varmistaa se, että sijoituspalveluyritys jättää muutosdirektiivin 24 artiklan 5 a kohdan kolmannessa alakohdassa edellytetyn riittävän vähimmäisajan ei-ammattimaiselle asiakkaalle ilmoitukseen vastaamiseksi. Tämän takia aikaisin ajankohta, jolloin sijoituspalveluyritys voisi tehdä ilmoituksen, voisi olla kahdeksan viikon kuluttua lain voimaantulosta.

## **6.2 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä**

### **1 luku Soveltamisala ja määritelmät**

**2 §. Määritelmät.** Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain määritelmiä koskevaan pykälään ehdotettaisiin lisättäväksi kolmea uutta määritelmää. Pykälän 1 momentin uudeksi 35 kohdaksi lisättäisiin maatalousalan hyödykejohdannaisen määritelmä, jonka mukaan kyse olisi johdannaisopimuksesta, joka liittyy Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1308/2013 1 artiklassa ja liitteessä I olevassa I–XX ja XXIV/1 osassa lueteltuihin tuotteisiin sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1379/2013 liitteessä I lueteltuihin tuotteisiin. Käytännössä määritelmässä tarkoitettut maatalousjohdannaiset kattaisivat mm. ihmismisravinnoiksi käytettäviin viljoihin ja kalatalouden tuotteisiin liittyviä johdannaisia.

Uusi 36 kohta sisältäisi uuden kriittistä tai merkittävää johdannaista koskevan määritelmän. Kriittisellä tai merkittävällä hyödykejohdannaisella tarkoitettaisiin johdannaista, jonka lopullisen position haltijoiden kaikkien nettopositioiden yhteenlaskettu määrä vastaa avoinna olevan sopimuksen kokoa, joka on keskimäärin 300 000 erää vuoden mittaisen ajanjakson aikana.

Pykälän uudeksi 37 kohdaksi lisättäisiin arvopaperistettua johdannaista koskeva määritelmä, joka tarkoittaisi arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettua arvopaperia, jolla on liityntä sijoituspalvelulain 1 luvun 14 §:n 1 momentin 9 kohdassa tarkoitettuun rahoitusvälineeseen. Säännös perustuu rahoitusvälineiden markkinat II –direktiivin 57 artiklan 1 kohdan d alakohtaan, jolla tarkoitetaan samaisen direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 44 alakohdan c alakohdassa tarkoitettua siirtokelpoista arvopaperia, jolla on liityntä direktiivin I liitteen C osan 10 kohtaan.

Lisäksi pykälän lisättäisiin uusi 38 kohta pääasiallista kaupallista toimintaa harjoittavasta konsernista, joka vastaa sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdan a alakohdassa tarkoitettua konsernia. Käytännössä tällainen konserni ei harjoita pääasiallisena liiketoimintanaan sijoituspalveluiden tarjoamista tai CRD –direktiivin I liitteessä tarkoitettua pankkitoimintaa.

### **3 luku Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

**26 §. Hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvonta.** Pykälän 1 momenttiin tehtäisiin muutos, jotta pykälän sanamuoto vastaisi muutosdirektiivin 57 artiklan 8 kohdan b alakohtaan tehtyä

lisäystä muissa kauppapaikoissa koskevaan kohde-etuuteen perustuvissa hyödykejohtannaisista, joilla on samat ominaispiirteet. Lisäys sisältäisi myös taloudelliselta kannalta vastaavat OTC-sopimukset.

## 7 luku **Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

**5 §.** *Kauppapaikan toimeksiannon toteutus.* Pykälä kumottaisiin muutospäätöksiin 27 artiklan 3 kohdan nojalla. Kumoamisen jälkeen kauppapaikkojen, kauppojen sisäisten toteuttajien tai liiketoimen toteuttamiskohteiden ei enää olisi pakollista asettaa yleisön käyttöön tietoja liiketoimien toteuttamisen laadusta kyseisessä kauppapaikassa. Muutoksen seurauksena niin sanottua RTS 27:ää ei tarvitsisi enää soveltaa.

**6 §.** *Hyödykejohtannaisia ja päästöoikeuksia koskevat tiedot.* Pykälään 1 momenttiin tehtäisiin muutospäätöksiin 58 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan mukaisesti lisäys, jonka mukaan momentissa tarkoitettuja tietoja ei tarvitsisi ilmoittaa tai julkistaa arvopaperistetuista johtannaisista.

Pykälän 5 momenttiin tehtäisiin myös muutos, joka vastaisi muutospäätöksiin 58 artiklan 2 kohtaa. Muutoksen mukaan sijoituspalvelun tarjoajan, joka käy kauppaa hyödykejohtannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johtannaisilla kauppapaikan ulkopuolella, on toimitettava sen kauppapaikan, jossa hyödykejohtannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johtannaisilla käydään kauppaa, toimivaltaiselle keskusviranomaiselle tai mikäli toimivaltaista keskusviranomaista ei ole, sen kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle vähintään päivittäin täydellinen erittely taloudelliselta kannalta vastaaviin OTC-sopimuksiin liittyvistä positioistaan ja tarvittaessa kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevista hyödykejohtannaispositioistaan, päästöoikeuspositioistaan sekä niiden johtannaisista, kuten myös positioista, joita pitävät hallussaan niiden asiakkaat ja näiden asiakkaiden asiakkaat aina loppuasiakkaaseen saakka.

## 10 luku **Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet**

**3 §.** *Hyödykejohtannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet.* Pykälän 1 ja 2 momentteja sanamuotoa muutettaisiin niin, että jatkossa ne kohdistuisivat vain maatalousalan hyödykejohtannaisiin sekä kriittisiin tai merkittäviin hyödykejohtannaisiin verrattuna vanhaan sanamuotoon, joka koski yleisesti hyödykejohtannaisia. Lisäksi 2 momentista poistettaisiin viittaus komission delegoituun asetukseen (EU) 2017/591, sillä se korvataan uusilla teknisillä sääntelystandardeilla, joista ESMA toimittaa ensimmäisen luonnoksen viimeistään 28.11.2021 kuukautta muutospäätöksiin voimaantulo päivästä. Muutokset perustuisivat muutospäätöksiin 57 artiklan 1 ja 4 kohtaan.

Pykälän 3 momentti korvattaisiin uudella momentilla muutospäätöksiin 57 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan mukaisesti. Muutoksen myötä positioilimiittejä koskevat poikkeukset laajenisivat. Momentin ensimmäinen alakohta vastaisi muotoilultaan voimassa olevan pykälän 3 momenttia, jonka mukaan 2 momentissa tarkoitetuissa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä, ei sovelleta positioilimiittisääntelyä (1 kohta). Finanssialan ulkopuolisella yhteisöllä on tarkoitettu komission delegoidun asetuksen (EU) 2017/591 1 artiklassa määriteltyä yhteisöä.

Lisäksi positioilimiittejä koskevaa poikkeusta sovellettaisiin jatkossa pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavaan konserniin kuuluvan ja tähän pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavaan konserniin kuuluvan finanssialan ulkopuolisen yhteisön lukuun toimivan finanssialan yh-

teisön positioihin tai sen lukuun pidettyihin positioihin, kun kyseiset positiot objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen finanssialan ulkopuolisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä (2 kohta). Pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavalla konsernilla tarkoitettaisiin sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdassa määriteltyä konsernia. Kyseinen määritelmä perustuu muutosdirektiivillä 4 artiklan 1 kohdan uudeksi 65 alakohdaksi lisättyyn määritelmään.

Kolmanneksi poikkeusta voisivat hyödyntää finanssialan ja finanssialan ulkopuolisen vastapuolen sellaisiin positioihin, jotka ovat objektiivisesti mitattavalla tavalla seurausta liiketoimista, jotka on toteutettu likviditeetin tarjoamista kauppapaikalle koskevien velvoitteiden täyttämiseksi (3 kohta).

Lopuksi positiolimiittejä ei tarvitsisi soveltaa arvopaperistettuihin johdannaisiin, joilla tarkoitettaisiin arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettua arvopaperia, jolla on liityntä sijoituspalvelulain 1 luvun 14 §:n 1 momentin 9 kohdassa tarkoitettuun rahoitusvälineeseen.

Finanssivalvonnasta annetun lain 37 d § sisältää säännöksen kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 10 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen hyödykejohdannaispositioiden valvonnasta.

### **6.3 Laki Finanssivalvonnasta**

#### **3 luku Valvontavaltuudet**

**37 e §.** *Määräaikainen kielto antaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu ilmoitus.* Pykälään ehdotettaisiin lisättäväksi viittaus arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksella arvopaperistamisasetukseen lisättävään 2 A jakson taseen YLS-arvopaperistamista koskeviin 26 a – 26 e artiklaan.

#### **4 luku Hallinnolliset seuraamukset**

**40 §.** *Seuraamusmaksu.* Pykälän 2 momentin 7 kohtaan ehdotettaisiin lisättäväksi viittaus arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksella arvopaperistamisasetukseen lisättävään 2 A jakson taseen YLS-arvopaperistamista koskeviin 26 a—26 e artiklaan.

### **7 Voimaantulo**

Esityksen 1. lakiehdotus sijoituspalvelulain muuttamisesta ja 2. lakiehdotus kaupankäynnistä rahoitusvälineille annettu lain muuttamisesta ehdotetaan tulevaksi voimaan 28.2.2022. Rahoitusvälineiden markkinat -muutosdirektiivin muutokset tulivat voimaan 27.2.2021 ja niitä on kansallisesti sovellettava 28.2.2022 alkaen. Esityksen 1. lakiehdotus sisältää siirtymäsäännöksen.

Arvopaperistamisasetuksen muutokset tulisivat voimaan [pvm] ja sovellettavaksi [pvm].

Esiteasetuksen muutosasetuksen muutokset tulivat voimaan ja sovellettaviksi 18.3.2021.

### **8 Toimeenpano ja seuranta**

Rahoitusvälineiden markkinat –muutosdirektiivillä muutetaan 90 artiklaa siten, että komissio toteuttaa 31.12.2021 mennessä oheistoimintapoikkeuksen muutokseen liittyvän uudelleentarkastelun ja antaa tarvittaessa muutoksen oheistoimintapoikkeusta koskevien artikloiden muuttamiseksi. Lisäksi muutosdirektiivillä lisätiin 27 artiklan 3 ja 6 kohtiin uudet velvoitteet, joiden

mukaan komissio antaa kertomuksen niin sanotun RTS 27:n jäädyttämisestä ja raportointivaatimusten riittävydestä vuoden kuluttua muutosdirektiivin voimaantulosta. Lisäksi 27 artiklan 6 kohdan mukaan komissio tarkastelee niin sanotun RTS 28 säädettyjen säännöllisten ilmoitusvaatimusten riittävyttä antamalla asiasta kertomuksen vuoden kuluttua muutosdirektiivin voimaan tulosta.

Komissio toteuttaa lisäksi muutosdirektiivin 4 artiklassa tarkemmin yksilöidyistä asiakokonaisuuksista uudelleenarvioinnin 31.7.2021 mennessä.

Elpymiseseiteasetuksella muutetaan esiteasetuksen uudelleentarkastelulausekkeen sisältävää 48 artiklaa. Muutosten myötä komissio antaa kertomuksen Euroopan parlamentille ja neuvostolle esiteasetuksen soveltamisesta asetuksessa tarkemmin määritellyistä asiakokonaisuuksista.

## **9 Suhde muihin esityksiin**

Liikkeeseenlaskijoiden sähköistä tilinpäätösraportointia (ESEF) koskeva jäsenvaltio-optio saatettiin kansallisesti voimaan hallituksen esityksellä arvopaperimakkinalain 7 luvun 5 §:n väliaikaisesta muuttamisesta HE 24/2021 vp. Esitys perustui esiteasetuksen muutosasetuksella avoimuusdirektiiviin tehtyyn muutokseen, joka mahdollistaa arvopaperien liikkeeseenlaskijoille sähköiseen tilinpäätösraportointiin (ESEF) siirtymisessä vuoden lykkäyksen. Esityksellä ei saatettu kansallisesti voimaan muita esiteasetuksen muutoksia.

Lisäksi muutosasetus sisältää CRD ja CRD IV -direktiivien muutoksen, jolla muutetaan sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimusten soveltamista. Kyseinen lakimuutos on saatatettu kansallisesti voimaan hallituksen esityksellä HE 117/2020 vp.

Muutosdirektiivillä muutetaan 73 artiklaa, jonka mukaan rikkomuksien ilmoittamista koskeva velvoite koskee jatkossa raportointipalveluntarjoajan sijaan hyväksytyä julkistamisjärjestelyä ja hyväksytyä ilmoitusjärjestelmää. Muutos ei liity EU:n pääomamarkkinoiden elpymispakettiin, vaan se perustuu niin sanotun ESFS-direktiiviin<sup>12</sup> ja rahoitusvälineiden markkinat -asetukseen. EFSE-asetus on saatettu kansallisesti voimaan esityksellä HE 29/2021 vp<sup>13</sup>.

### **9.1 Suhde talousarvioesitykseen**

Esityksellä ei ole vaikutusta talousarvioesitykseen.

## **10 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys**

Esityksen kohteena oleva lainsäädäntö on pääosiltaan säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (katso esimerkiksi HE 32/2012 ja PeVL 17/2012 vp). Finanssivalvonnasta annettu laki on useaan otteeseen ollut perustuslakivaliokunnan arvioitavana. Lakiehdotuksiin sisältyvät

---

<sup>12</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2019/2177 vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun direktiivin 2009/138/EY (Solvenssi II), rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU sekä rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen annetun direktiivin (EU) 2015/849 muuttamisesta.

<sup>13</sup> Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta ja siihen liittyviksi laeiksi, saatavilla osoitteessa: [https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE\\_29+2021.aspx](https://www.eduskunta.fi/FI/vaski/Kasittelytiedot-Valtiopaivaasia/Sivut/HE_29+2021.aspx)

Finanssivalvonnalle annettavat toimi- ja seuraamusvaltuudet eivät ole sisällöltään tai luonteeltaan merkittävästi uudentyypisiä.

Valtiosääntöoikeudellisesti merkityksellistä on, että ehdotuksessa on lähes yksinomaan kyse Euroopan unionin lainsäädännön implementoinnista. Implementoinnin kohteena oleva muutosdirektiivi sisältää lisäksi verraten vähän kansallista liikkumavaraa, jota käytettäessä on otettava huomioon perus- ja ihmisoikeuksista seuraavat vaatimukset perustuslakivaliokunnan edellyttämällä tavalla (esimerkiksi PeVL 44/2016 vp ja PeVL 2/2017 vp). Liikkumavaraa rajoittaa erityisesti direktiivin nojalla annettu ja sitä tarkentava komission sääntely. Komission hyväksymät tekniset standardit sekä sen antamat delegoidut säädökset ovat suoraan sovellettavia asetuksia. ESMA antaa lisäksi ohjeistusta direktiivissä säädettyjen velvoitteiden täsmentämiseksi ja noudattamiseksi.

#### *Omaisuuksensuoja ja sopimusvapaus*

Voimassa olevan kaupankäynnistä rahoitusvälineille annetun lain 10 luvun 3 §:n 1 momentin mukaan valvoja voi hyödykejohdannaisten osalta vaatia Finanssivalvonnasta annetun lain 4 §:n tarkoitettua valvottavaa, 5 §:ssä tarkoitettua muuta finanssimarkkinoilla toimivaa ja muuta henkilöä noudattamaan raja-arvoa, vähentämään omaisuuttaan tai positioitaan pykälässä tarkoitettujen rahoitusvälineissä sekä kieltämään näiden hankkimisen. Lisäksi Finanssivalvonnasta annetun lain 37 d §:n mukaan Finanssivalvonnalla on toimivaltuus hyödykejohdannaispositioiden valvontaan liittyvää valtuutta. Säännöksen mukaan Finanssivalvonta voisi velvoittaa säännöksessä tarkoitettua henkilöä toteuttamaan toimenpiteitä position tai vastuun koon pienintäiseksi tai rajoittaa henkilön mahdollisuutta tehdä hyödykejohdannaisopimuksia. Säännökset perustuvat rahoitusvälineiden markkinat II -direktiivin kansalliseen täytäntöönpanoon, jonka yhteydessä arvioitiin säännöksen vaikutuksia toimijan perustuslain 15 §:n 1 momentissa tarkoitettuun omaisuudensuojaan.

Tuolloin esityksessä arvioitiin etenkin elinkeinonvapauden ja omaisuudensuojan vaikutusta ehdotettuun positiolimiittisääntelyyn. Finanssivalvonnan valtuudet asettaa määrälliset raja-arvot (positioliimitit) hyödykejohdannaisille ja toimivaltuudet vaatia position kokoa perustuivat kuitenkin direktiiviin, eivätkä ne myöskään merkittäväällä tavalla poikenneet aikaisemmin Finanssivalvonnalla olleista jo nykyisin olevista valvonta- ja toimivaltuuksista, kuten esimerkiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 33 §:ssä säädetystä toimeenpanokiellosta.

Muutosdirektiivin positiolimiitteihin kohdistuvat huojennukset ovat luonteeltaan sääntelyn soveltamisalaa supistavia, jolloin esityksen 2. lain 10 luvun 3 §:n mukaan positiolimitit eivät enää jatkossa kohdistuisi kaikkiin hyödykejohdannaisiin, vaan ne rajattaisiin koskemaan ainoastaan maatalousalan johdannaisia sekä kriittisiä tai merkittäviä johdannaisia. Niinpä esitykseen sisältyvän 2. lakiehdotuksen 10 luvun 3 §:n 1 momentin mukaisia ehdotuksia ei voitaisi pitää suhteessa nykyiseen sääntelyyn erityisesti hyödykejohdannaisopimuksia solmivan toimijan kannalta omaisuudensuojaa rajoittavina.

Toisaalta muutosdirektiivin positiolimiittisääntelyn huojennusten yhteydessä on arvioitava sitä, voivatko muutokset heikentää välillisesti sijoittajan perustuslain 15 §:ssä turvattua omaisuudensuojaa. Positiolimiittisääntelyn tarkoitus on suojata markkinoilla toimivien sijoittajien ja muiden markkinaosapuolten etua sekä varallisuusoikeudellisia perusoikeuksia. Sääntelyn tarkoituksena on samalla suojata yleistä luottamusta arvopaperimarkkinoiden tehokkaaseen ja puolueettomaan toimintaan. Suojelutarkoituksen voidaan katsoa olevan merkityksellinen välillisesti myös perustuslain 15 §:n 1 momentin mukaisen omaisuudensuojan turvaamisen kannalta. Esityksen 2. lakiehdotuksen 3 luvun 10 §:n 1 momentin ja 1 luvun 2 §:n 1 momentin uuden 6



kohdan mukaan kriittiseksi tai merkittäväksi johdannaissopimukseksi katsottaisiin kuitenkin hyödykejohdannaissopimukset, joiden lopullisten positionhaltijoiden kaikkien nettopositioiden yhteenlaskettu määrä vastaa niiden avoinna olevien sopimusten kokoa, joka on keskimäärin vähintään 300 000 erää vuoden mittaisen ajanjakson aikana. Positiolimiittisääntelyä ei siis kokonaan poistettaisi, vaan se kohdistuisi jatkossa entistä isompiin positioihin. Niinpä pienempiin positioihin liittyvä systeeminen riski heijastuisi tavanomaisesti myös pienempinä riskeinä sijoittajan omaisuudensuojaan. Muutosdirektiivillä ei mahdollisteta huojennuksia ihmisravintoon koskevien hyödykejohdannaisten osalta, jolloin erityisesti kuluttajien ja yhteiskunnan kannalta merkittäviin johdannaisiin ei kohdistu nykytilaa korkeampaa riskiä esimerkiksi omaisuudensuojan vaarantumisen näkökulmasta.

Osa muutoksista toteutettaisiin myös alemman asteinen sääntelyn muutoksilla. Muutoksia on pidettävää perustuslain näkökulmasta hyväksyttävänä.

Edellä esitetyin perustein ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena. Hallitus katsoo, että ehdotetut lait voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyksessä.

#### *Ponsi*

Koska muutosdirektiivissä ja arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksessa on säännöksiä, joita ehdotetaan täydennettäväksi lailla, annetaan eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

## Laki

### sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdan a ja c alakohta, 26 §:n 16 kohta, 10 luvun 4 §:n 3 ja 4 momentti, ja 13 §:n 1 momentti, sellaisina kuin ne ovat, 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdan a ja c alakohta ja 10 luvun 4 §:n 3 ja 4 momentti laissa 1069/2017, 1 luvun 26 §:n 16 kohta laissa 513/2019 ja 13 §:n 1 momentti laissa 294/2019, sekä *lisätään* 1 luvun 26 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laeissa 1069/2017 ja 513/2019, uusi 17 kohta, 7 luvun 7 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017, uusi 7 momentti, 10 luvun 4 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017, uusi 2 momentti, 5 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017, uusi 2 ja 3 momentti, uusi 5 a §, 6 §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 1069/2017 ja 294/2019, uusi 9 ja 10 momentti ja uusi 12 a § seuraavasti:

#### 1 luku

#### Yleiset säännökset

#### 2 §

#### *Poikkeukset lain soveltamisalasta*

Tätä lakia ei sovelleta, jos:

---

4) liiketoiminnan harjoittaja pääasiallisen liiketoiminnan oheistoimintana käy kauppaa omaan lukuun hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai päästöoikeusjohdannaisilla, mukaan lukien markkinatakaajat, lukuun ottamatta henkilöitä, jotka käyvät kauppaa omaan lukuunsa toteuttaessaan asiakastoimeksiantoja taikka jos liiketoiminnan harjoittaja tarjoaa muussa kuin omaan lukuun käytävässä kaupassa kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyviä sijoituspalveluja pääasiallisen liiketoiminnan kohteena oleville asiakkaille tai toimittajille edellyttäen, että:

a) liiketoiminnan harjoittaja tai sen konsernin pääasiallisen liiketoimintana ei ole sijoituspalvelun tarjoaminen, luottolaitosdirektiivin liitteessä I luetellun toimen suorittaminen tai hyödykejohdannaisiin liittyvä markkinatakaus;

---

c) liiketoiminnan harjoittaja ilmoittaa Finanssivalvonnan pyynnöstä perusteet toiminnan määrittämisestä oheistoiminnaksi;

---

#### 26 §

#### *Muut määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

---

16) *osakkeenomistajien oikeudet -direktiivillä* osakkeenomistajien eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2007/36/EY;

17) *ennenaikaisen takaisinmaksun mahdollistavalla lausekkeella* sellaista joukkovelkakirjalainan lauseketta, joka suojaa sijoittajaa joukkovelkakirjalainan ennaikaisen lunastuksen tapauksessa velvoittamalla liikkeeseenlaskijaa maksamaan sijoittajalle määrän, joka vastaa jäljellä olevien maturiteettiin saakka odotettavissa olevien kuponkimaksujen nettonykyarvon ja lunastettavan joukkovelkakirjalainan lainapääoman yhteenlaskettua määrää.

## 7 luku

### **Sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen**

#### 7 §

#### *Rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuudet*

---

Edellä 1—3 ja 6 momentissa säädettyjä velvoitteita ei sovelleta sijoituspalveluyritykseen, jonka tarjoama sijoituspalvelu koskee joukkovelkakirjalainoja, joihin sisältyy ainoana johdannaisena 1 luvun 26 §:n 9 kohdassa tarkoitettu lauseke tai sijoituspalveluyritykseen, joka tarjoaa tai markkinoi rahoitusvälinettä yksinomaan hyväksytylle vastapuolelle.

## 10 luku

### **Menettelytavat asiakassuhteessa**

#### 4 §

#### *Soveltuvuuden ja asianmukaisuuden arviointi*

---

Sijoituspalveluyrityksen, joka tarjoaa sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa ja johon liittyy rahoitusvälineen myynti ja toisen rahoitusvälineen ostaminen tai sellaisen oikeuden käyttäminen, jolla muutetaan olemassa olevaa rahoitusvälinettä, on hankittava riittävät tiedot asiakkaan sijoituksesta ja analysoitava rahoitusvälineen vaihtamisen kustannukset ja hyödyt. Sijoitusneuvontaa tarjoavan sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava asiakkaalle, ovatko rahoitusvälineen vaihtamisesta aiheutuvat hyödyt suuremmat kuin vaihtoon liittyvät kustannukset.

---

Mitä 3 momentissa säädetään, ei koske asiakkaan aloitteesta tapahtuvaa toimeksiantojen toteuttamista tai niiden vastaanottamista ja välittämistä oheispalveluin tai ilman, lukuun ottamatta tämän lain 2 luvun 3 §:n 1 kohdassa tarkoitettua luoton- tai lainanantoa, joka ei sisällä asiakkai-

den nykyisiä lainojen luottorajoja, käyttötilejä ja tilinylitysoikeuksia, jos asiakkaalle on selkeästi ilmoitettu, ettei sijoituspalveluyritys palvelua tarjotessaan ole velvollinen arvioimaan palvelun tai rahoitusvälineen asianmukaisuutta asiakkaalle, eikä asiakas tässä tapauksessa kuulu kyseiseen sijoituspalveluun liittyvän menettelytapasääntelyn piiriin ja palvelu liittyy:

Sijoituspalveluyrityksen tulee täyttää myös 4 momentissa tarkoitetuissa tilanteissa 7 luvun 9 §:ssä tarkoitettut eturistiriitatilanteita koskevat velvoitteensa.

## 5 §

### *Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus*

Kun rahoitusvälineestä tehdään osto- tai myyntitoimeksianto käyttäen etäviestintä, joka estää kuluja ja veloituksia koskevien tietojen toimittamisen etukäteen, sijoituspalveluyritys voi toimittaa tiedot joko sähköisessä muodossa tai ei-ammattimaisen asiakkaan pyynnöstä paperilla ilman aiheetonta viivytystä toimeksiannon toteuttamisen jälkeen, jos seuraavat edellytykset täyttyvät:

- 1) asiakas on antanut suostumuksensa siihen, että tiedot toimitetaan ilman aiheetonta viivytystä toimeksiannon toteuttamisen jälkeen; ja
- 2) sijoituspalveluyritys on antanut asiakkaalle mahdollisuuden lykätä toimeksiannon toteuttamista siihen asti, kunnes asiakas on saanut tiedot.

Sijoituspalveluyrityksen on annettava asiakkaalle mahdollisuus saada tiedot kuluista ja veloituksista puhelimitse ennen toimeksiannon toteuttamista.

## 5 a §

### *Tietojen toimittaminen asiakkaalle*

Sijoituspalveluyritysten on toimitettava kaikki tässä laissa asiakkaalle annettavat tiedot sähköisessä muodossa.

Sijoituspalveluyritysten on ilmoitettava ei-ammattimaiselle asiakkaalle, että tiedot voidaan toimittaa sähköisessä muodossa tai paperilla. Sijoituspalveluyrityksen on toimitettava tiedot ei-ammattimaisen asiakkaan pyynnöstä maksutta paperilla.

## 6 §

### *Kannustimet*

Sijoituspalveluyrityksen, joka tarjoaa asiakkaalle sijoituspalvelua, omaisuudenhoitoa tai oheispalvelua ja vastaanottaa kolmannen osapuolen tekemiä tutkimuksia, katsotaan täyttävän 1 momentissa säädetyt vaatimukset, jos:

- 1) sijoituspalveluyritys on ennen toteutuspalvelun tai tutkimuspalvelun toimittamista tehnyt sopimuksen tutkimuspalvelun tarjoajan kanssa, jossa yksilöidään, mikä osa toteutuspalveluja ja tutkimusta koskevista yhdistetyistä maksuista tai yhteismaksusta kohdistuu tutkimukseen;

2) sijoituspalveluyritys on ilmoittanut asiakkaalle tutkimuksen toimittaville kolmansille osapuolille suoritetuista toteutuspalveluista ja tutkimusta koskevista yhteismaksuista; ja

3) tutkimus, josta yhdistetyt maksut tai yhteismaksu suoritetaan, koskee liikkeeseenlaskijaa, jonka markkina-arvo oli enintään miljardi euroa tutkimuksen toimittamista edeltäneiden 36 kuukauden aikana kalenterivuoden lopun hintatarjousten perusteella tai oman pääoman perusteella niiltä tilikausilta, joita niitä ei ollut listattu.

Edellä 9 momentissa tarkoitettua tutkimusta on tutkimusaineisto tai -palvelu, joka liittyy yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen tai muuhun omaisuuserään taikka rahoitusvälineiden tosiasiallisiin tai potentiaalisiin liikkeeseenlaskijoihin, tai joka liittyy läheisesti tiettyyn toimialaan tai markkinaan siten, että ne vaikuttavat kyseisen toimialan tai markkinan rahoitusvälineitä, omaisuuseriä tai liikkeeseenlaskijoita koskeviin näkemyksiin. Tutkimusta on myös aineisto tai palvelu, joissa suositetaan tai ehdotetaan suoraan tai välillisesti sijoitusstrategiaa ja esitetään perusteltu näkemys rahoitusvälineiden tai omaisuuserien nykyisestä tai tulevasta arvosta tai hinnasta, tai joka sisältää muunlaisia analyysejä ja uudenlaisia näkemyksiä ja jossa tehdään uuteen tai olemassa olevaan tietoon perustuvia päätelmiä, joilla voidaan vaikuttaa sijoitusstrategiaan ja jotka voivat olla merkityksellisiä ja tuoda lisäarvoa päätöksille, joita sijoituspalveluyritys tekee sellaisten asiakkaiden lukuun, joita kyseisestä tutkimuksesta veloitetaan.

## 12 a §

### *Liiketoimet ammattimaisen asiakkaan kanssa*

Sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa muita palveluita kuin sijoitusneuvontaa tai omaisuudenhoitoa ammattimaiselle asiakkaalle, voi tehdä liiketoimia ammattimaisen asiakkaan kanssa ilman, että liiketoimeen on sovellettava 5 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettuja velvollisuuksia.

Sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa palveluita ammattimaiselle asiakkaalle, voi tehdä liiketoimia ammattimaisen asiakkaan kanssa ilman, että liiketoimeen on sovellettava 4 §:n 1 momentissa tai 7 §:ssä tarkoitettuja velvollisuuksia, ellei ammattimainen asiakas ilmoita sijoituspalveluyritykselle sähköisessä muodossa tai paperilla haluavansa käyttää kyseisiä oikeuksia.

Sijoituspalveluyrityksen on pidettävä kirjaa 2 momentissa tarkoitetuista asiakkaan ilmoituksista.

## 13 §

### *Liiketoimet hyväksyttävän vastapuolen kanssa*

Sijoituspalveluyritys, joka tarjoaa sijoituspalveluna toimeksiantojen vastaanottamista, välittämistä tai toteuttamista, käy kauppaa omaan lukuun, voi tehdä liiketoimia hyväksyttävän vastapuolen kanssa ilman, että liiketoimeen tai siihen suoraan liittyvään oheispalveluun on sovellettava 1—9 §:ssä tarkoitettuja velvollisuuksia. Sijoituspalveluyrityksen on toimittava suhteissaan hyväksyttäviin vastapuoliin rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti. Keskinäisen viestinnän on oltava tasapuolista ja selkeää eikä harhaanjohtavaa ottaen huomioon hyväksyttävän vastapuolen ja sen liiketoiminnan luonteen.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä      kuuta      2021.

Edellä 10 luvun 5 a §:ssä tarkoitetun sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava nykyiselle ei-ammattimaiselle asiakkaalle, joka saa tiedot paperisessa muodossa, että kaikki tässä laissa tarkoitetut tiedot toimitetaan jatkossa automaattisesti sähköisessä muodossa, ellei asiakas pyydä tietojen toimittamisen jatkamista paperilla kahdeksan viikon kuluessa.

Sijoituspalveluyrityksen on tehtävä edellä mainittu ilmoitus nykyiselle ei-ammattimaiselle asiakkaalle vähintään kahdeksan viikkoa ennen asiakkaan kanssa sovittua tai sääntelyn mukaan seuraavaa tietojen toimittamisajankohtaa, mutta kuitenkin aikaisintaan tämän lain voimaantuloa seuraavana päivänä.

## 2.

# Laki

## kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 7 luvun 5 §, sellaisena kuin se on osaksi laissa 295/2019,

*muutetaan* 3 luvun 26 §:n 1 momentti, 7 luvun 6 §:n 1 ja 5 momentti, sellaisena kuin ne ovat 3 luvun 26 §:n 1 momentti ja 7 luvun 6 §:n 1 ja 5 momentti laissa 295/2019, sekä

*lisätään* 1 luvun 2 §:n 1 momenttiin, sellaisena kuin se on laissa 295/2019, uusi 35—38 kohta, seuraavasti:

### 1 luku

### Soveltamisala ja määritelmät

#### 2 §

#### *Määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

35) *maatalousalan hyödykejohdannaisella* johdannaissopimusta, joka liittyy Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1308/2013 1 artiklassa ja liitteessä I olevassa I–XX ja XXIV/1 osassa lueteltuihin tuotteisiin sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1379/2013 liitteessä I lueteltuihin tuotteisiin;

36) *kriittisellä tai merkittäväällä hyödykejohdannaisella* johdannaista, jonka lopullisen position haltijoiden kaikkien nettopositioiden yhteenlaskettu määrä vastaa avoinna olevan sopimuksen kokoa, joka on keskimäärin 300 000 erää vuoden mittaisen ajanjakson aikana;

37) *arvopaperistetulla johdannaisella* arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettua arvopaperia, jolla on liittynyt sijoituspalvelulain 1 luvun 14 §:n 1 momentin 9 kohdassa tarkoitettuun rahoitusvälineeseen;

38) *pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavalla konsernilla sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdan a alakohdassa tarkoitettua konsernia.*

---

### 3 luku

#### **Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

##### 26 §

##### *Hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvonta*

Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät järjestelmät ja menettelyt, joilla se valvoo hyödykejohdannaisilla sekä päästöoikeuksilla ja niiden johdannaisilla kauppaa käyvien positioita. Pörssin on otettava valvonnassaan huomioon kauppaa käyvien henkilöiden ja markkinaosapuolten luonne ja se, miten ne käyttävät kaupankäynnin kohteeksi otettuja sopimuksia. Pörssillä on oikeus saada johdannaispositioiden haltijalta kaikki valvonnassa tarvitsemansa tiedot, mukaan lukien muissa kauppapaikoissa olevista samaan kohde-etuuteen perustuvissa hyödykejohdannaisissa, joilla on samat ominaispiirteet, ja taloudelliselta kannalta vastaavissa OTC-sopimuksissa.

---

### 7 luku

#### **Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

##### 6 §

##### *Hyödykejohdannaisia ja päästöoikeuksia koskevat tiedot*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on 7 §:ssä säädetyn luokittelun mukaisesti julkistettava yleisölle viikoittain tiedot ylläpitämänsä kaupankäynnin kohteena olevien hyödykejohdannaisien ja päästöoikeuksien ja niiden johdannaisien kokonaispositioista. Tässä momentissa tarkoitettuja tietoja on lisäksi toimitettava Finanssivalvonnalle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle. Tietoja ei tarvitse kuitenkaan ilmoittaa arvopaperistetuista johdannaisista.

---

Sijoituspalvelun tarjoajan, joka käy kauppaa hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla kauppapaikan ulkopuolella, on toimitettava sen kauppapaikan, jossa hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla käydään kauppaa, toimivaltaiselle keskusviranomaiselle tai mikäli toimivaltaista keskusviranomaista ei ole, sen kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle vähintään päivittäin täydellinen erittely taloudelliselta kannalta vastaaviin OTC-sopimukseen liittyvistä positioistaan ja tarvittaessa kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevista hyödykejohdannaispositioistaan, päästöoikeuspositioistaan sekä niiden johdannaisista, kuten myös positioista, joita pitävät hallussaan niiden asiakkaat ja näiden asiakkaiden asiakkaat aina loppuasiakkaaseen saakka.

### 10 luku

#### **Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet**

##### 3 §

### *Hyödykejohtannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet*

Finanssivalvonta asettaa positiolimiitit (raja-arvot) maatalousalan hyödykejohtannaisille ja kriittisille tai merkittävillä hyödykejohtannaisille, jotka ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä sekä tällaisia hyödykejohtannaisia taloudelliselta kannalta vastaaville johdannaisille. Finanssivalvonta voi vaatia Finanssivalvonnasta annetun lain 4 §:ssä tarkoitettua valvottavaa, 5 §:ssä tarkoitettua muuta finanssimarkkinoilla toimivaa ja muuta henkilöä noudattamaan positiolimiittiä, vähentämään omistustaan tai positioitaan tässä pykälässä tarkoitetuissa rahoitusvälineissä sekä kieltämään näiden hankkimisen.

Edellä 1 momentissa tarkoitettu positiolimiitti asetetaan maatalousalan hyödykejohtannaisille ja kriittisille tai merkittävillä hyödykejohtannaisille, jotka ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä suurimpana sallittuna nettomääräisenä arvona komission hyväksymässä teknisissä sääntelystandardeissa määritettyä laskentamenetelmää noudattaen. Finanssivalvonnassa säännöllisesti arvioitava positiolimiittejä sekä tarvittaessa asetettava uusi markkinakehityksen huomioon ottava positiolimiitti.

Mitä tässä pykälässä säädetään positiolimiiteistä, ei sovelleta:

1) edellä 2 momentissa mainitussa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä;

2) pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavaan konserniin kuuluvan ja tähän pääasiassa kaupallista toimintaa harjoittavaan konserniin kuuluvan finanssialan ulkopuolisen yhteisön lukuun toimivan finanssialan yhteisön positioihin tai sen lukuun pidettyihin positioihin, kun kyseiset positiot objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen finanssialan ulkopuolisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä;

3) edellä 2 momentissa mainitussa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn mukaisesti finanssialalla toimivan ja finanssialan ulkopuolisen vastapuolen sellaisiin positioihin, jotka ovat objektiivisesti mitattavalla tavalla seurausta liiketoimista, jotka on toteutettu likviditeetin tarjoamista kauppapaikalle koskevien velvoitteiden täyttämiseksi; tai

4) arvopaperistettuihin johdannaisiin.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 2021.

---

## **3.**

### **Laki**

#### **Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*muutetaan* Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 37 e §:ä ja 40 §:n 2 momentin 7 kohta, sellaisina kuin ne ovat 37 e § laissa 1108/2018 ja 40 §:n 2 momentin 7 kohta laissa 215/2017, seuraavasti:



### 3 luku

#### **Valvontavaltuudet**

##### 37 e §

###### *Määräaikainen kieltö antaa arvopaperistamisasetuksessa tarkoitettu ilmoitus*

Finanssivalvonta voi määrääjäksi, enintään viideksi vuodeksi, kieltää alullepanijaa tai järjestäjää antamasta arvopaperistamisasetuksen 27 artiklan 1 kohdan mukaista ilmoitusta, jos tämä ei täytä arvopaperistamisasetuksen 19—22 artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta tai 23—26 artiklan säännöksiä lyhyestä ja ohjelmamuotoisesta arvopaperistamisesta, joka on tarkoitettu yksinkertaiseksi, läpinäkyväksi ja standardoiduksi, taikka 26 a—26 e artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta taseen arvopaperistamisesta.

### 4 luku

#### **Hallinnolliset seuraamukset**

##### 40 §

###### *Seuraamusmaksu*

Seuraamusmaksu määrätään myös sille, joka tahallaan tai huolimattomuudesta laiminlyö tai rikkoo:

7) arvopaperistamisasetuksen 6 artiklan säännöstä riskin pidättämisestä, 7 artiklan säännöstä läpinäkyvyysvaatimuksista, 9 artiklan säännöstä luotonmyöntämiskriteereistä, 18 artiklan säännöstä nimityksen "yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu arvopaperistaminen" käytöstä, 19—22 artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta arvopaperistamisesta tai 23—26 artiklan säännöksiä ohjelmamuotoisesta ja voimassaoloajaltaan lyhyestä arvopaperistamisesta, joka on tarkoitettu yksinkertaiseksi, läpinäkyväksi ja standardoiduksi, 26 a—26 e artiklan säännöksiä yksinkertaisesta, läpinäkyvästä ja standardoidusta taseen arvopaperistamisesta, 27 artiklan 1 kohdan säännöstä antamalla harhaanjohtavan ilmoituksen, 27 artiklan 4 kohdan säännöstä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle tai toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoittamisesta tai 28 artiklan 2 kohdan mukaista velvollisuutta ilmoittaa mainitun artiklan 1 kohdassa tarkoitettujen tietojen olennaisista muutoksista;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 2021.

Helsingissä x.x.2021

**Pääministeri**

**Sanna Marin**

Valtiovarainministeri Matti Vanhanen

## **Laki**

### **sijoituspalvelulain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

# §  
[Kopioi momentin teksti tähän]

# §  
[Kopioi momentin teksti tähän]

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

..

