

## U 45/2020 vp

**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*)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin mukaisesti lähetetään eduskunnalle komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse EU:n elpymisesitteestä ja rahoituksenvälittäjiä koskevista kohdennetuista mukautuksista, joilla helpotetaan toipumista COVID-19-pandemiasta, ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta siltä osin kuin on kyse tiedonantovaatimuksista, tuotehallinnasta ja positiolimiiteistä COVID-19-pandemiasta elpymisen edistämiseksi ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2016/1011 muuttamisesta tiettyjen kolmansien maiden valuuttojen vertailuarvoja koskevan poikkeuksen ja tietyt lakkaavat vertailuarvot korvaavien vertailuarvojen nimeämisen osalta sekä ehdotuksista laadittu muistio.

Helsingissä 3.9.2020

Valtiovarainministeri Matti Vanhanen

Neuvotteleva virkamies Jesse Collin

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO

EU/2020/1196  
EU/2020/1197  
EU/2020/1200

24.8.2020

**EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI ASETUKSEN (EU) 2017/1129, DIREKTIIVIKSI DIREKTIIVIN 2014/65/EU JA ASETUKSEKSI ASETUKSEN (EU) 2016/1011 MUUTTAMISESTA**

**1 Yleistä**

Komissio antoi 24.7.2020 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta COVID-19-pandemian vuoksi tehtävien mukautusten osalta (COM(2020) 281 final), jäljempänä *muutosasetus* ja ehdotuksen 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), jäljempänä *muutosdirektiivi*. Asetus- ja direktiiviehdotukset on toimitettu Euroopan parlamentin ja neuvoston käsiteltäväksi tavallista lainsäätämisyjärjestystä noudattaen ja hyväksyttäväksi yhteispäätösmenettelyssä. Ehdotusten käsittely neuvostossa alkaa viimeistään syyskuussa 2020.

Ehdotettua muutosasetusta tultaisiin soveltamaan kahtena kymmenentenä päivänä asetuksen julkaisemisesta Euroopan unionin virallisessa lehdessä ja muutosdirektiiviä tultaisiin soveltamaan kahdentoista kuukauden kuluttua muutosdirektiivin voimaantulosta.

Komissio antoi 24.7.2020 myös ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU)2016/1011 muuttamisesta tiettyjen kolmansien maiden valuuttojen vertailuarvoja koskevan poikkeuksen ja tietyt lakkaavat vertailuarvot korvaavien vertailuarvojen nimeämisen osalta (COM(2020) 337 final), jäljempänä *vertailuarvoasetus*.

Asetusehdotus on toimitettu Euroopan parlamentin ja neuvoston käsiteltäväksi tavallista lainsäätämisyjärjestystä noudattaen ja hyväksyttäväksi yhteispäätösmenettelyssä. Ehdotuksen käsittely neuvostossa alkaa syyskuussa 2020.

Ehdotettu muutosasetus tulisi voimaan seuraavana päivänä sen jälkeen, kun se on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

**2 Ehdotuksen tavoitteet ja tausta**

Komissio toteaa, että COVID-19-pandemian ja siihen liittyneiden rajoitustoimien luomia taloudellisia olosuhteita voidaan pitää poikkeuksellisina. Myös Suomessa valtiovarainministeriön tuottamat makrotalouden skenaariot osoittavat, että talouden rajoitustoimien keston pidentymisen muutamalla kuukaudella vaikuttaa voimakkaasti kansantalouden kasvuun ja tätä kautta yritysten taloudelliseen tilaan. COVID-19-pandemian ja talouden taantuman ensivaiheessa Euroopassa on katsottu laajalti tarpeelliseksi antaa yrityksille ja yksityishenkilöille poikkeuksellista tukea valtion takaamien lainojen ja suorien tukien muodossa.

Komissio toteaa, että COVID-19-pandemian ja talouden taantuman kestäessä pitkään yritykset tulevat tarvitsemaan merkittävässä määrin myös oman pääoman ehtoista rahoitusta. Nyt annetuilla ehdotuksilla pyritään auttamaan EU:n yrityksiä saamaan erityisesti oman pääoman eh-

## U 45/2020 vp

toista markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin, jotta ne voivat palautua helpommin taantumien vaikutuksista. Komissio katsoo, että on perusteltua tehdä rajattuja tarkistuksia Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 2017/1129 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esiteestä (*esiteasetus*) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin (EU) 2014/65 rahoitusvälineiden markkinoista (*rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi*).

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. Komission esiteasetusta koskevien ehdotusten tavoitteena on muun muassa vähentää kustannuksia ja hallinnollisia rasitteita, kun jo julkisen kaupankäynnin kohteena olevat yritykset pyrkivät laskemaan liikkeeseen oman pääoman ehtoisia arvopapereita tai niiden konvertoidessa liikkeeseen laskemiansa vaihtovelkakirjainstrumentteja oman pääoman ehtoiksi arvopapereiksi. Esiteasetusta koskevat muutosehdotukset olisivat pääasiassa väliaikaisia.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi ja siihen liittyvä asetus rahoitusvälineiden markkinoista annettiin 15.5.2014 ja ne tulivat lopulta voimaan 1.7.2016. Molemmat säädökset tulivat sovellettavaksi 3.7.2018. Rahoitusvälineiden markkinat -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. Komission rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä koskevien ehdotusten tavoitteena on muun muassa helpottaa reaalitalouteen tehtävien investointien tekemistä sekä mahdollistaa yritysten nopea pääomarakenteen vahvistaminen.

Komission vuoden 2020 työohjelmassa mainitaan rahoitusalan vertailuarvoja koskevan komission asetuksen eli vertailuarvoasetuksen uudelleentarkastelu. Rahoitusalan vertailuarvot ovat indeksejä, joihin viitaten määritetään rahoitusvälineen tai rahoitussopimuksen nojalla maksettava määrä tai rahoitusvälineen arvo. Vertailuarvoasetuksessa vahvistetaan hallintoa koskevat vaatimukset vertailuarvoille, joihin rahoitussopimuksissa viitataan. Asetuksen tarkoituksena on vahvistaa pääomamarkkinoiden toimijoiden luottamusta unionissa vertailuarvoina käytettäviin indeksiin. Sillä myötävaikutetaan komission pyrkimykseen edistää pääomamarkkinaunionia.

Vertailuarvoasetuksen säännöissä edellytetään erityisesti, että EU:n valvotut yhteisöt käyttävät vain indeksejä, joiden hallinnoijalla on toimilupa. Kolmansissa maissa hallinnoitavia vertailuarvoja voidaan käyttää EU:ssa vain vastaavuus-, tunnustamis- tai hyväksymismenettelyn perusteella.

Vertailuarvoasetusta on sovellettu tammikuusta 2018 lähtien. EU:n markkinatoimijat voivat kuitenkin käyttää edelleen unionin ulkopuolisessa maassa hallinnoitavia vertailuarvoja siirtymäjärjestelyn päättymiseen eli joulukuun 2021 loppuun asti.

Libor-koron katoamisella on merkittäviä taloudellisia vaikutuksia, joita EU:n valvotut yhteisöt eivät olisi voineet ennakoida tehdessään maturiteetiltaan pitkiä sopimuksia. Jos korjaavista toimista ei säädettäisi, laajasti käytetyn korkokantojen vertailuarvon lopettamisella olisi kielteisiä seurauksia EU:n valvotuille yhteisöille ja niiden sopimusvastapuolille.

Valuuttojen avistakursseilla on tärkeä asema kansainvälisessä taloudessa, useiden valuuttojen osalta käytettävissä olevat korot ovat sääntelemättömiä ja edustavat usein keskuspankin rahoitoliikettä. Eurooppalaiset finanssilaitokset ovat kehittäneet offshore-johdannaismarkkinat,

jotka selvitetään käytössä olevien vaihdettavuusrajoitusten vuoksi suojaavan yhteisön perusvaluutassa. Vaihdettavuusrajoitusten soveltamisalaan kuuluvien valuuttojen vaihtelulta suojaudutaan offshore-johdannaissovimuksilla.

Vertailuarvoasetuksen 51 artiklassa säädetyn nykyisen siirtymäajan loputtua viittausta avistakursseihin ei enää sallita EU:ssa välitetyissä valuuttatermiineissä tai swap-sopimuksissa. Tämä tarkoittaa, että vuoden 2022 alussa EU:n valvotut yhteisöt voivat menettää pääsyn useisiin EU:n ulkopuolella hallinnoituihin rahapoliittisiin vertailuarvoihin, myös valuuttojen avistakursseihin.

Asia on kiireellinen, koska EU:n lisäksi muulla oikeudenkäyttöalueella ei säännellä avistakursseja. Koska sääntelyä ei ole, avistakursseille ei voitaisi tehdä vertailuarvoasetuksen mukaista vastaavuusarviointia. Komission ehdotuksessa tehdään siksi vertailuarvoasetuksen soveltamisalan kohdennettu muutos, jotta voidaan varmistaa, että eurooppalaisten yritysten käytössä on edelleen välineitä valuuttojen volatiliteetilta suojautumiseksi. Näin varmistetaan liiketoimien saumaton jatkuminen ulkomailla, kun siirtymäaika päättyy vuoden 2021 lopussa.

### 3 Pääasiallinen sisältö

#### 3.1 Esiteasetukseen liittyvät muutosehdotukset

##### 3.1.1. Elpymisesite

Esiteasetuksessa vahvistetaan sellaisen esitteen laatimista, hyväksymistä ja levittämistä koskevat vaatimukset, joka on julkaistava, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai otetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Esitettä koskevan sääntelyn tarkoituksena on taata se, että sijoittajat saavat riittävän informaation liikkeeseen lasketuista arvopapereista voidakseen tehdä perustellun ja informoidun sijoituspäätöksen.

Esitettä koskevalla sääntelyllä pyritään tasoittamaan markkinatoimijoiden välistä informaatioepäsymmetriaa, jota yleisesti pidetään yhtenä merkittävimpana markkinoiden tehokkuuteen vaikuttavana markkinahäiriöiden aiheuttajana arvopaperimarkkinoilla. Toisaalta esitteen laatiminen on verrattain hidasta ja kallista. Tällöin on punnittava riittävän informaation julkaisemista saatavien hyötyjen ja informaation julkaisemisesta aiheutuvien kustannusten välistä tasapainoa.

Komissio ehdottaa niin sanotusta elpymisesitteestä (eng. *EU recovery prospectus*) säätämistä. Elpymisesitteeseen ei tarvitsi sisällyttää kaikkia niitä tietoja, jotka yhtiö on jo julkaissut säännöllisen tiedonantovelvollisuutensa nojalla, koska tällainen informaatio on jo markkinatoimijoiden saatavissa. Elpymisesitteen enimmäispituus olisi rajattu komission ehdotuksen mukaan 30 sivuun, mutta esimerkiksi riskitekijöiden listaamista esitteessä ei olisi rajoitettu. Elpymisesitteen tarkempi sisältö määritettäisiin ehdotetussa esiteasetuksen liitteessä V a.

Liikkeeseenlaskija voisi käyttää elpymisesitettä oman pääoman ehtoiseen rahoituksen keräämiseen, jos liikkeeseenlaskijan arvopaperit ovat olleet kaupankäynnin kohteena vähintään 18 kuukautta säännellyllä markkinalla tai pk-yritysten kasvumarkkinalla. Tämän 18 kuukauden vaatimuksen tarkoituksena on varmistua siitä, että liikkeeseenlaskija on noudattanut vähintään yhden tilikauden listayhtiöitä koskevia keskeisimpiä tiedonantovelvollisuuksia.

Komission ehdotuksen mukaan esitteen tarkistusaikaa elpymisesitteen osalta lyhennettäisiin viiteen työpäivään.

Elpymisesitettä koskeva säännös olisi väliaikainen poikkeussäännös, joka olisi voimassa 18 kuukautta muutosasetuksen voimaantulosta. Esiteasetuksen uudelleentarkastelua koskevaan 48

artiklaan komissio ehdottaa lisättäväksi kohdan, jonka mukaan komission olisi Euroopan parlamentille ja neuvostolle annettavassa kertomuksessa tarkasteltava myös elpymisesitteeseen liittyviä kysymyksiä.

### 3.1.2. Esitteen täydennykset

Esiteasetuksen 23 artiklan mukaan tietyistä esitteen hyväksymisen jälkeen ilmenevistä esitteen sisältämiin tietoihin liittyvistä merkittävistä uusista seikoista, olennaisista virheistä tai olennaisista epätarkkuuksista on kerrottava julkistettavassa esitteen täydennyksessä ilman aiheetonta viivytystä.

Tietyin edellytyksin sijoittajat, jotka ovat jo päättäneet ostaa tai merkitä arvopapereita ennen täydennyksen julkaisemista, voivat perua merkintäsitoumuksensa kahden työpäivän kuluessa täydennyksen julkaisemista. Jos arvopaperit on ostettu tai merkitty rahoituksenvälittäjän kautta, kyseisen rahoituksenvälittäjän on ilmoitettava sijoittajille täydennyksen julkaisumahdollisuudesta ja eräistä muista seikoista. Rahoituksenvälittäjän on otettava yhteys näihin sijoittajiin täydennyksen julkaisupäivänä.

Komissio ehdottaa, että rahoituksenvälittäjien yhteydenottovelvollisuuden aikarajaa pidennettäisiin vuorokaudella. Sijoittajansuojan korkean tason säilyttämiseksi sijoittajan peruutusoikeuden käyttämisen aikarajaa pidennettäisiin kahdesta vuorokaudesta kolmeen vuorokauteen.

Komissio perustelee muutosehdotusta sillä, että nykyisen säännöksen lyhyet määräajat ovat aiheuttaneet rahoituksenvälittäjille merkittäviä teknisiä vaikeuksia ja kohtuuttomia hallinnollisia rasitteita. Muutosta perustellaan myös sillä, että muutos vapauttaisi rahoituksenvälittäjien resursseja COVID-19-pandemiasta johtuvan ylimääräisen työ- ja hallinnollisen taakan hallitsemiseen.

### 3.1.3. Luottolaitoksen jatkuvasti tai toistuvasti liikkeeseen laskemien ei-osakesidonnaisten arvopapereiden esitteen laatimisvelvollisuuden raja-arvo

Nykyisen sääntelyn mukaan esitteen julkistamisvelvollisuutta ei sovelleta esiteasetuksen 1 artiklan 4 kohdan j alakohdan mukaan tietyin edellytyksin muihin kuin osakesidonnaisiin arvopapereihin, joita luottolaitos laskee liikkeeseen jatkuvasti tai toistuvasti, kun tarjottujen arvopapereiden yhteenlasketut vastikkeet kokonaisuudessaan unionissa 12 kuukauden aikana ovat luottolaitosta kohti alle 75 000 000 euroa.

Komissio ehdottaa, että edellä mainittua 75 000 000 euron raja-arvoa korotetaan väliaikaisesti 150 000 000 euroon luottolaitosta kohti. Raja-arvon korotus olisi voimassa 18 kuukautta muutosehdotuksen soveltamista lukien. Komissio perustelee muutosehdotusta sillä, että muutos helpottaisi luottolaitosten mahdollisuuksia tarjota rahoitusta yrityksille.

## 3.2 Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin liittyvät muutosehdotukset

### 3.2.1 Ammattimaisten sijoittajien sijoittajansuojaa koskevat muutokset

#### 3.2.1.1 Hyötyjä ja haittoja koskeva raportointi ja soveltuvuustesti

Voimassa olevan sääntelyn mukaan sijoituspalveluyritysten on kerättävä tarvittavat tiedot asiakkaiden nykyisistä sijoituksista ja suositelluista uusista sijoituksista sekä analysoitava vaihdon kulut ja hyödyt, jotta ne pystyvät riittävästi osoittamaan, että vaihdosta koituvat hyödyt ovat

suuremmat kuin kulut. Tähän hyötyjä ja haittoja koskevaan raportointiin (eng. *cost-benefit analysis*) ehdotetaan huojennuksia ammattimaisten sijoittajien osalta. Raportointia koskeva säännös sisältyy komission delegoidun direktiivin 54 artiklaan,<sup>1</sup> jonka 11 kohta siirrettäisiin ehdotuksen mukaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin 25 artiklan 2 kohdan uudeksi 3 kappaleeksi. Muutoksen myötä 25 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuja salkunhoito- ja sijoitusneuvontapalveluita vastaanottavat ammattimaiset sijoittajat eivät enää vastaanottaisi hyötyjä ja haittoja koskevaa raportointia, elleivät ne nimen omaisesti ilmoittaisi sijoituspalveluyritykselle haluavansa vastaanottaa raporteja.

Huojennuksen myötä myös ammattimaisten sijoittajien olemassa olevan asiakassuhteen yhteydessä tehtävään soveltuvuusarviointia ei tarvittaisi sen nykyisessä laajuudessa. Tämä mahdollistaisi sen, että ammattimaisen sijoittajan ei tarvitsisi tehdä soveltuvuustestiä esimerkiksi niin sanotuissa ”switching”-tilanteissa, joissa sijoittaja siirtää sijoituksensa yhdestä rahoitusvälineestä toiseen sijoitusstrategian kuitenkin pysyessä edelleen samana. Komissio perustelee ehdotusta voimassa olevan sääntelyn raskaudella ammattimaisille sijoittajille.

### 3.2.1.2 Kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskeva raportointi

Komissio ehdottaa kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevasta raportoinnista (eng. *costs and charges reporting*) luopumista sellaisten ammattimaisten sijoittajien ja hyväksyttävien vasta puolten osalta, jotka eivät osta sijoitusneuvontaa tai salkunhoitoa koskevia palveluita. Voimassa olevan sääntelyn mukaan pakolliset raportointivaatimukset käsittävät kaikki sijoittajaryhmät. Komission uuden 29 a artiklan mukaan ammattimaiset sijoittajat luopuisivat kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskevan raportoinnin vastaanottamisesta pysyvästi.

Komissio perustelee muutosehdotusta muun muassa sillä, että ammattimaisten sijoittajien suuresta kaupankäyntivolyymista johtuen raportointi on epäkäytännöllistä sijoittajille. Sen sijaan raportointiin liittyvä sääntely säilyisi ennallaan sellaisille ammattimaisille sijoittajille, jotka ostavat sijoitusneuvontaa tai salkunhoitopalveluita. Erityisesti tällaisille ammattimaisille sijoittajille, jotka ovat usein luonnollisia henkilöitä tai pieniä yhteisöjä, raportointi mahdollistaa edelleen läpinäkyvän hinnoittelun ja tarjousten vertailun.

### 3.2.1.3 Tappioraportointi

Komissio ehdottaa lievennyksiä ammattimaisten sijoittajien tappioraportointiin (eng. *end of day loss reporting*). Tappioraportointia koskevan voimassa olevan sääntelyn mukaan sijoittajalle on raportoitava, jos sijoituksen kokonaisarvo raportointijakson alusta arvioituna on heikentynyt 10 prosentilla sen arkipäivän aikana, jolloin kynnysarvo ylittyi. Muutoksen myötä ammattimaiset sijoittajat eivät enää vastaanottaisi tappioraportteja elleivät ne nimenomaisesti ilmoittaisi sijoituspalveluyritykselle haluavansa vastaanottaa niitä. Komissio perustelee muutosehdotusta sillä, että ammattimaisille sijoittajille raportointi on raskasta, koska raporteja ei tavallisesti koeta hyödyllisiksi eikä niitä lueta. Vankempaa sijoittajansuojaa tarvitsevien ei-ammattimaisten sijoittajien osalta tappioraportointi säilyisi ennallaan.

### 3.2.2 Ammattimaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien sijoittajansuojaa koskevat muutokset

---

<sup>1</sup> Komission delegoitu direktiivi (EU) 2017/593 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä asiakkaiden rahoitusvälineiden ja varojen suojaamisen, tuotevalvontaverteiden sekä välityspalkkioiden, provisioiden tai muiden rahallisten tai ei-rahallisten etujen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sovellettavien sääntöjen osalta.

### 3.2.2.1 Sähköinen viestintä

Ehdotuksen mukaan sekä ammattimaisille että ei-ammattimaisille sijoittajille suunnatussa viestinnässä siirryttäisiin paperimuotoisesta viestinnästä sähköiseen viestintään. Ehdotuksen myötä sijoittajille pysyvällä välineellä tapahtuva viestintä toteutettaisiin oletusarvoisesti sähköisen viestinnän välityksellä. Sijoittajalle suunnattu viestintä olisi mahdollista antaa edelleen paperimuotoisena silloin, jos ei-ammattimainen sijoittaja tätä nimenomaisesti vaatii. Ammattimaisten sijoittajien osalta raportoinnin vastaanottaminen paperisena ei enää jatkossa olisi mahdollista. Sähköiseen raportointiin siirtyminen olisi komission mukaan linjassa myös unionin Vihreän kehityksen ohjelman kanssa. Lisäksi sähköiseen raportointiin siirtyminen toisi kustannussäästöjä.

### 3.2.2.2 Tuotehallinta ja -valvonta

Rahoitusvälineisiin kohdistuvaa tuotehallintaa ja -valvontaa (eng. *product governance*) koskevat voimassa olevat säännökset kohdistuvat lähtökohtaisesti kaikkiin tuotteisiin ja sijoittajaryhmiin. Komission ehdottamat muutokset käsittäisivät ns. *make whole* -sopimusehdon sisältävien yritysten joukkovelkakirjalainojen rajaamisen voimassa olevan tuotehallintasääntelyn ulkopuolelle. Ehto mahdollistaa sen, että sijoittajalla ole riskiä korkopreemion menettämisestä, vaikka korkotasot olisivat merkintäajankohdan jälkeen laskeneet ja velkakirja lunastettaisiin ennen sen erääntymistä. Muutoksen myötä *make whole* -ehdon sisältäviä rahoitusvälineitä asiakkaalle valmistavan tai jakelevan sijoituspalveluyrityksen ei tarvitsisi soveltaa tuotehallintaa ja -valvontaa koskevia säännöksiä kyseisiin tuotteisiin.

Perusteluina ehdotukselle komissio pitää sitä, että nykyinen sääntely tekee velkakirjojen tarjoamisen liian hankalaksi, joka rajoittaa markkinoilla olevien sijoitusvaihtoehtojen valikoimaa etenkin ei-ammattimaisille sijoittajille. Komissio katsoo, että *make whole* -sopimusehdon sisältävien tuotteiden sulkeminen sääntelyn ulkopuolelle ei myöskään vaarantaisi sijoittajansuojaa.

### 3.2.2.3 Kaupan parasta toteutustapaa koskeva raportointi

Muutosdirektiivissä ehdotetaan lievennyksiä myös kauppapaikkoja ja kauppojen sisäisiä toteuttajia koskevaan kaupan parasta toteutustapaa käsittelevään raportointiin. Raportit sisältävät tietoa muun muassa toteutuneiden kauppojen hinnasta, kuluista ja nopeudesta. Ehdotettu muutos toteutettaisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 27 artiklan 3 kohtaan lisättävällä uudella kappaleella, jonka myötä raportointivelvollisuus ja raportointia koskevan delegoidun asetuksen (EU) 2017/575<sup>2</sup> soveltaminen jäädytettäisiin muutosdirektiivin voimaan tulosta lukien kahden vuoden määräajaksi. Komission näkemyksen mukaan raportointi on kallista eikä raporteista saatavaa informaatiota ole koettu sijoittajien keskuudessa hyödylliseksi. Raportointivaatimusten mahdollisia muutostarpeita tai palauttamista tullaan käsittelemään tarkemmin rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä koskevassa kattavassa vaikutusten arvioinnissa vuonna 2021.

### 3.2.3 Pk-yritysten ja kiinteätuottoisten tuotteiden sijoitustutkimuksen kannustinkielto

---

<sup>2</sup> Komission delegoitu asetus (EU) 2017/575 rahoitusvälineiden markkinoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä toteuttamispaikkojen julkistettavaksi kuuluvia, liiketoimien toteutuksen laatuun liittyviä tietoja koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla.

Komissio ehdottaa delegoitua direktiiviä koskevassa ehdotuksessa lievennystä sijoitustutkimuksen kannustinsäätelyyn. Väliaikainen sääntelyn kevennys toteutettaisiin muutoksella komission delegoidun direktiivin (EU) 2017/593<sup>3</sup> 13 artiklaan. Poikkeus rajattaisiin koskemaan pienten ja keskisuurten yritysten markkinasegmenttiä. Pienellä ja keskisuurella yrityksellä tarkoitettaisiin sellaista yritystä, jonka markkina-arvo jää alle miljardin euron kynnyсарvon.

Ehdotuksen myötä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin kohdistuvaa yhdellä maksusuorituksella kustannettua sijoitustutkimusta ei pidettäisi rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä tai komission delegoidussa direktiivissä tarkoitettuna kannustimena, johon kohdistuu kannustinkiello (eng. *unbundling rule*). Uudistus ulotettaisiin koskemaan myös kiinteätuottoisia tuotteita kattavaa tutkimusta ja tällaisten tuotteiden liikkeeseenlaskijaa. Sijoituspalveluyritys voisi halutesaan myydä esimerkiksi pieniä ja keskisuuria yrityksiä koskevaa sijoitustutkimusta asiakkaalle ilman, että tutkimukseen liittyvää maksua tarvitsisi toteuttaa erillisen tutkimusmaksutilin tai laskun kautta. Välittäjän on informoitava sijoittajaa poikkeuksen käytöstä. Sijoituspalveluyrityksen ja sijoitustutkimuksen tarjoajan välillä tulee olla sopimus siitä, miten suuri osa asiakkaan maksusuorituksesta on maksua sijoitustutkimuksesta. Muutosehdotusta perustellaan liikkeeseenlaskijoiden näkevyyden parantamisella ja arvopaperien vaihdannan tehostamisella.

### 3.2.4 Hyödykejohdannaisia koskevat positiolimiittihelpotukset

#### 3.2.4.1 Positiolimiittisäätelyn ulkopuolelle jäävät hyödykejohdannaiset

Positiolimiitillä tarkoitetaan hyödykejohdannaisia koskevia positiorajoituksia, jotka ovat määrällisiä kaupankäyntirajoituksia markkinapaikoilla käytävän johdannaiskaupan osalta.

Jatkossa vain maatalousalan hyödykejohdannaiset ja sellaiset hyödykejohdannaiset, joita voidaan pitää merkityksellisinä tai kriittisinä, kuuluisivat positiolimiittilaskennan piiriin. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen valtuutettaisiin lisäksi laatimaan tekniset sääntelystandardit merkityksellisen tai kriittisen hyödykejohdannaisopimuksen tarkemmaksi määritelmäksi. Tällaista johdannaista määriteltäessä huomioon otettaisiin useita tekijöitä kuten erän koko ja yhteisön johdannaissopimusten vuosittainen kokonaismäärä. Komissio on perustellut ehdotusta positiolimiittisäätelyn lievennyksestä nykyisen sääntelyn haitallisuudella pienille ja kehittyville johdannaismarkkinoille.

#### 3.2.4.2 Positiolimiittisäätelyn ulkopuolelle jäävät vastapuolet

Myös erälle finanssialalla toimiville vastapuolille ehdotetaan positiolimiittisäätelyä koskevia helpotuksia. Positiolimiittejä koskevaa sääntelyä ei jatkossa sovellettaisi sellaisiin finanssialalla toimivan vastapuolen positioihin, joka kuuluu finanssialan ulkopuoliseen konserniin, ja jonka positiot vähentävät konsernin kaupalliseen toimintaan liittyviä riskejä. Positiolimiittisäätelyn ulkopuolelle jäisivät jatkossa myös positiot, jotka johtuvat likviditeetin tarjoamista kauppapaikalle koskevien velvoitteiden täyttämistä. Poikkeus soveltuisi finanssialan ulkopuolisten vastapuolten lisäksi uutena myös finanssialalla toimiviin vastapuoliin. Positiolimiittejä ei enää sovellettaisi myöskään ns. arvopaperistettuihin johdannaisiin.

### 3.2.5 Hyödykejohdannaisten, päästöoikeuksien ja niiden johdannaisten oheistoimintapoikkeus

---

<sup>3</sup> Komission delegoitu direktiivi (EU) 2017/593 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä asiakkaiden rahoitusvälineiden ja varojen suojaamisen, tuotevalvonta-velvoitteiden sekä välityspalkkioiden, provisioiden tai muiden rahallisten tai ei-rahallisten etujen tarjoamiseen tai vastaanottamiseen sovellettavien sääntöjen osalta.



Komissio ehdottaa myös oheistoimintapoikkeukseen liittyvän sääntelyn helpottamista. Poikkeus koskee edellytyksiä, joilla kaupankäynti omaan lukuun ja sijoituspalveluiden tarjoaminen hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla ei ole toimiluvanvaraista. Voimassa olevan sääntelyn mukaan toimintaa voidaan pitää oheistoiminnallisena silloin, jos yritys läpäisee kaksi sitä mittaavaa kvantitatiivista testiä, joita ei ehdotuksen myötä enää sovellettaisi.

Helpotukset toteutettaisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohtan muutoksella, jonka myötä oheistoimintapoikkeuksen soveltaminen yksinkertaistuisi. Edellytyksenä poikkeuksen käytölle olisi edelleen se, että toiminta olisi oheistoiminnallista myös ryhmätasolla, mutta se ei edellyttäisi enää vuosittaisia laskelmia. Ryhmän pääasiallisena liiketoimintana ei kuitenkaan edelleenkään saisi olla sijoituspalvelujen tai pankkipalvelujen tarjoaminen. Aikaisemmin oheistoimintapoikkeuksen edellytyksenä ollut velvollisuus ilmoittaa toimivaltaiselle viranomaiselle poikkeuksen käytöstä poistuisi. Viranomaisen pyynnöstä pitäisi kuitenkin edelleen ilmoittaa, mihin arvio oheistoiminnallisuudesta perustuu. Komissio on perustellut muutosten tarpeellisuutta nykyisen sääntelyn monimutkaisuudella ja tehottomuudella.

### 3.3 Vertailuarvoasetukseen liittyvät muutosehdotukset

Ehdotuksella otetaan käyttöön eri keinoja sen varmistamiseksi, että yleisesti käytetyn pankkien välisen koron asteittainen poistaminen ei vaikuta kohtuuttomasti pankkisektorin kykyyn antaa rahoitusta EU:n yrityksille ja vaaranna siten pääomamarkkinaunionin keskeistä tavoitetta. Pankkien lainat vähittäisasiakkaille ovat tärkeä osa taloutta. Vähittäislainojen viitekorko on IBOR, jonka vaihtelu määrittää lainojen takaisinmaksumäärät. Ehdotus sisältää välineet oikeudellisesti vakaalle siirtymiselle pois IBOR-koroista ja hyödyntää vähittäisasiakkaita, joilla on kyseisiin korkoihin viittaavia lainoja.

Komissio on järjestänyt kattavia kuulemisia eri osallisryhmien kanssa jo keväällä 2019. Ehdotus perustuu niiden EU:n toimivaltaisten viranomaisten asiantuntemukseen, jotka valvovat kriittisten vertailuarvojen hallinnoijia, sekä itse hallinnoijien asiantuntemukseen.

Komissio teki vaikutusarvioinnin, johon sääntelyntarkastuslautakunta antoi myönteisen lausunnon 4.6.2020. Vaikutusarvioinnin päättymisen jälkeen Libor-koron hallinnoija FCA on tehnyt huomautuksia, joiden perusteella on aiheutta epäillä, ovatko muuntamisvaltuudet riittävät kaikissa tapauksissa, jotka muuntokurssin olisi katettava. Näiden huomioiden perusteella valittua lähestymistapaa on muokattu, jotta voidaan varmistaa, että komissiolla olisi tarvittavat oikeudelliset valtuudet varmistaa, että sellaisen vertailuarvon korvaava korko, jonka lakkaaminen aiheuttaisi merkittävää häiriötä unionin rahoitusmarkkinoiden toiminnassa, voitaisiin nimetä riittävän joustavasti, jotta se kattaisi kaikki mahdolliset tilanteet.

Muuntamisvaltuudet on siksi korvattu komission valtuuksilla nimetä lakisääteinen seuraaja vertailuarvolle, jonka lakkaaminen aiheuttaisi merkittävää häiriötä unionin rahoitusmarkkinoiden toiminnassa. Komissio voisi nimeämisvaltuuksiaan harjoittaessaan ottaa huomioon toimialalla sovitut korvaavat korot, joita ne riskitöntä korkoa käsittelevät työryhmät todennäköisesti suosittelevat, joita keskuspankit ovat kutsuneet koolle useilla valuutta-alueilla.

Vaihtoehtoista EU:n riskienhallintavälineiden menettämisen välttämiseksi parhaaksi osoittautui se, jossa tehdään lakisääteinen poikkeus kolmansien maiden valuutan avistakursseille. Tämä lähestymistapa katsottiin parhaaksi, jotta EU:n valvotut yhteisöt voivat edelleen jatkaa viittaamista kolmansien maiden ei-vaihdettavien valuuttojen avistakursseihin EU:ssa tehdyissä termiinisopimuksissa. Samalla varmistettaisiin jatkuva yhdenmukaisuus vertailuarvoasetuksen kanssa.

### 3.3.1 Rahoitusalan vertailuarvojen hallittu lakkaaminen

Vertailuarvoasetukseen ehdotettujen muutosten tarkoituksena on vähentää oikeudellista epävarmuutta ja rahoitusvakauden riskejä. Toimintamallissa otetaan käyttöön valtuudet nimetä lakisääteinen korvaava korko, jota käytetään kaikissa viittauksissa vertailuarvoon, jonka lakkaaminen aiheuttaisi merkittävää häiriötä unionin rahoitusmarkkinoiden toiminnassa. Kaikkien lakkaavaa vertailuarvoa koskevien viittauksien korvaamisella lakisääteisellä korvaavalla korolla pyritään välttämään kalliit riita-asiat takaamalla oikeusvarmuus kaikille sopimuksille, joissa on osapuolena EU:n valvottu yhteisö.

Vertailuarvoasetukseen ehdotetuilla muutoksilla saavutettaisiin nämä tavoitteet antamalla komissiolle valtuudet nimetä lakisääteinen korvaava korko, jolla korvattaisiin viittaukset lakkaavaan vertailuarvoon.

Unionissa järjestelmän kannalta merkityksellisen vertailuarvon lakkauttamista koskeviin vertailuarvoasetuksen säännöksiin ehdotetaan kolmea merkittävää muutosta:

- 1) Otetaan käyttöön lakisääteiset valtuudet, joiden nojalla komissio nimeää korvaavan koron tietyn edellytyksin.
- 2) Lakisääteisellä korvaavalla korolla korvataan lain mukaisesti kaikki viittaukset ”lakkaavaan vertailuarvoon” kaikissa EU:n valvotun yhteisön tekemissä sopimuksissa.
- 3) Niiden sopimusten osalta, jotka eivät koske EU:n valvottua yhteisöä, jäsenvaltioita kehoitetaan hyväksymään kansalliset lakisääteiset korvaavat korot.

### 3.3.2 Tiettyjä ulkomaanvaluuttojen vertailuarvoja koskeva poikkeus

Ehdotettujen muutosten tarkoituksena on jättää tietyt kolmansien maiden valuuttojen avistakurssien vertailuarvot asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle, kun ne täyttävät tietyt vaatimukset. Vertailuarvoasetuksen 2 artiklassa esitettyä poikkeusluetteloa laajennettaisiin sisältämään komission nimeämät valuuttojen avistakurssien vertailuarvot. Tähän liittyisi säännös, jossa täsmennetään, miten komissio voi käyttää valtuuttaan, ja vaatimukset, jotka on täytettävä, jotta valuutan avistakurssin vertailuarvot voidaan vapauttaa vertailuarvoasetuksen soveltamisesta.

## **4 Ehdotuksen oikeusperusta sekä suhde toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteeseen ja perustuslakiin**

Asetusehdotukset perustuvat alkuperäisen asetuksen mukaisesti Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklaan. Direktiiviehdotus perustuu alkuperäisen direktiivin mukaisesti Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 53 artiklan 1 kohtaan. Ehdotukset käsitellään tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä, ja hyväksymisestä päätetään neuvostossa määräenemmistöllä. Valtioneuvosto pitää komission ehdotuksia oikeusperustan näkökulmasta perusteltuna.

Komissio katsoo ehdotusten olevan toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteiden mukaisia. Ehdotuksien tarkoituksena on muuttaa jo olemassa olevaa EU-lainsäädäntöä tai sen soveltamisaikataulua. Vastaavia muutoksia suoraan sovellettaviin asetuksiin ei olisi tehtävissä kansallisella tasolla. Komission näkemyksen mukaan taustalla olevat ongelmat ovat samoja kaikissa jäsenvaltioissa ja ehdotus rajoittuu pääasiassa toimenpiteisiin, jotka ovat tarpeen COVID-19-pandemiasta elpymistä varten. Valtioneuvosto pitää ehdotuksia toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaatteen mukaisina.

Muutosdirektiivi sisältää komission valtuuksia delegoitujen asetusten antamiseksi. Valtioneuvosto ei katso ehdotusten olevan ristiriidassa Suomen perustuslain tai Suomea velvoittavien perus- ja ihmisoikeusinstrumenttien kanssa.

## **5 Ehdotuksen vaikutukset**

### **5.1 Vaikutukset lainsäädäntöön**

Esiteasetuksen muutosten huomioon ottaminen ei todennäköisesti vaadi kansallisen lainsäädännön muutoksia.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin muutosten huomioon ottaminen saattaa vaatia kansallisen lainsäädännön muutoksia. Voimassa olevan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin kansallinen täytäntöönpano on toteutettu useissa kansallisissa laeissa, joista muutosdirektiivin osalta olennaisimmat säädökset ovat sijoituspalvelulaki (747/2012), kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettu laki (1070/2017) ja Finanssivalvonnasta annettu laki (878/2008) sekä näiden lakien nojalla annetut alemman asteiset säädökset ja Finanssivalvonnan määräykset. Osa komission ehdottamista muutoksista kohdistuu rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin nojalla annettuihin delegoituihin asetuksiin tai täytäntöönpanoasetuksiin. Tällaisten alemman asteiseen sääntelyyn kohdistuvien muutosten ei juuri arvioida aiheuttavan kansallisen sääntelyn täsmennystarvetta.

Vertailuarvoasetuksen muutosten huomioon ottaminen ei todennäköisesti vaadi kansallisen lainsäädännön muutoksia.

### **5.2 Vaikutukset talouteen**

Komissio toteaa, että COVID-19-pandemian ja siihen liittyneiden rajoitustoimien luomia taloudellisia olosuhteita voidaan pitää poikkeuksellisina. Myös Suomessa valtiovarainministeriön tuottamat makrotalouden skenaariot osoittavat, että talouden rajoitustoimien keston pidentyminen muutamalla kuukaudella vaikuttaa voimakkaasti kansantalouden kasvuun ja tätä kautta yritysten taloudelliseen tilaan. COVID-19-pandemian ja talouden taantumien ensivaiheessa Euroopassa on katsottu laajalti tarpeelliseksi antaa yrityksille ja yksityishenkilöille poikkeuksellista tukea valtion takaamien lainojen ja suorien tukien muodossa.

Komissio toteaa, että COVID-19-pandemian ja talouden taantumien kestäessä pitkään yritykset tulevat tarvitsemaan merkittävässä määrin myös oman pääoman ehtoista rahoitusta. Lisäksi Komissio korostaa rahoitusmarkkinoiden likviditeetin ja rahoituksen saamisen helppouden olevan kriittisiä kriisistä toipuville yrityksille. Nyt annetuilla ehdotuksilla pyritään auttamaan EU:n yrityksiä saamaan erityisesti oman pääoman ehtoista markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin, jotta ne voivat palautua helpommin taantumien vaikutuksista.

Komissio ei toteuttanut esiteasetuksen muutosehdotuksessa vaikutusten arviointia hankkeen kiireellisyyden vuoksi. Kiireellisyydestä johtuen vaikutusten arviointi on korvattu suppeammalla kustannus-hyötyanalyysillä (katso SWD(2020) 120 final). Komission mukaan esitteen laatimisen kustannukset saattavat nykyisissä olosuhteissa muodostua yrityksille liian korkeiksi muodostaen esteen markkinaehtoisen rahoituksen saamiselle. Esiteasetuksen muutosehdotuksilla pyritään laskemaan rahoituksen saamisen transaktiokustannuksia, mutta myös nopeuttamaan rahoituksen saamista. Komission arvion mukaan elpymisesitteen laatimiseen liittyvät kustannukset olisivat puolet matalammat nykytilaan verrattuna.

Elpymisesitettä koskevat muutokset mahdollistaisivat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai pk-yritysten kasvumarkkinoilla yli 18 kuukautta olleen yhtiön kustannustehokkaamman elpymisesitteen käyttämisen sallitun 18 kuukauden ajanjakson ajan. Suomessa tällaisia yhtiöitä ovat Helsingin Pörssin päälistalla olevat yhtiöt, joita oli tämän vuoden heinäkuussa 125, ja First North -listalla olevat yhtiöt, joita oli yhteensä 29.

Komissio ei toteuttanut rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin muutosehdotuksesta vaikutusten arviointia hankkeen kiireellisyyden vuoksi. Kiireellisyydestä johtuen vaikutusten arviointi on korvattu suppeammalla kustannus-hyötyanalyysillä (katso SWD(2020) 120 final). Komission mukaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi on merkittävästä lisännyt yritysten toistuvia kustannuksia, jotka syntyvät asiakkaiden kanssa kommunikoimisesta sekä IT-järjestelmien uusimisesta direktiivin vaatimuksia vastaavaksi. Komission mukaan muutosehdotuksilla pyritään keventämään näitä kustannuksia, jotta vaatimusten täyttämiseen käytetyt resurssit voitaisiin komission arvion mukaan osittain suunnata liiketoiminnan tukemiseen.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin ehdotetuilla muutoksilla kevennettäisiin sijoituspalveluyritysten hallinnollisia kustannuksia, jotka osaksi aiheutuvat asiakkaiden kanssa käytävästä kanssakäymisestä. Suomalaisia sijoituspalveluyrityksiä on yhteensä noin 50. Sijoituspalveluyritysten lisäksi sijoituspalveluita voivat tarjota myös muun muassa rahastoyhtiöt ja pankit. Sijoituspalveluita tarjoavia tahoja on Suomessa yhteensä yli 250. Lisäksi ehdotetut muutokset vaikuttaisivat suomalaisiin ammattimaisiin sijoittajiin, joita ovat esimerkiksi institutionaaliset sijoittajat ja eräät varakkaat yksityishenkilöt, jotka ovat pyytäneet tulla kohdeksi ammattimaisina sijoittajina, sillä ehdotettujen muutosten voidaan nähdä heikentävän hieman ammattimaisen sijoittajan tiedonsaantia sijoituspalvelua tarjoavalta sijoituspalveluyritykseltä. Suomalaiset ammattisijoittajat toimivat EU- ja globaaleilla markkinoilla, jolloin tiedonsaanti muihin EU:n jäsenvaltioihin sijoittuneilta sijoituspalveluyrityksiltä myös saattaa heiketä. Muutosehdotukset eivät laajasti kosketa ei-ammattimaisia vähittäissijoittajia. Esimerkkinä tällaisesta muutoksesta voidaan kuitenkin mainita esimerkiksi se, että jatkossa vähittäissijoittajalle tarvitsisi antaa sijoituksia koskevat tiedot paperilla ainoastaan pyydettyinä.

Komissio ilmoitti työryhmän (*Expert Group of the European Securities Committee, EGESC*) työskentelyn aikana jäsenmaille toteutettavansa täysimittaisen vaikutusten arvioinnin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin laajan uudelleenarvioinnin yhteydessä. Direktiivin uudelleenarviointi on tarkoitus toteuttaa vuoden 2021 aikana. Täysimääräisen arvioinnin toteuttamiseksi myös muutosdirektiivin täytäntöönpanon yhteydessä toteutetut muutokset otettaisiin arvioinnin kohteeksi.

## **6 Ehdotusten kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa**

Asetusehdotukset ja direktiiviehdotus sekä niihin liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi ovat olleet lausunnolla EU-asiain komitean rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä 19.—21.8.2020.

Ehdotukset on tarkoitus käsitellä neuvostossa ja Euroopan parlamentissa mahdollisimman nopeasti. Neuvoston puheenjohtajavaltio Saksa on ilmoittanut, että sen tavoitteena on saavuttaa yhteisymmärrys neuvoston kannasta ehdotuksiin syksyn aikana. Muiden jäsenvaltioiden viralliset kannat eivät ole vielä tiedossa. Komissio konsultoi epävirallisesti neuvoston rahoituspalvelukomiteaa (*Financial Services Committee, FSC*) puhelinkokouksissa kesä- ja heinäkuussa 2020. Ehdotusten käsittely alkaa neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä syyskuussa 2020.

## **7 Ahvenanmaan toimivalta**

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 29 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

## 8 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto yhtyy komission arvioon siitä, että laajamittaiset muutokset esiteasetukseen ja rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin eivät tässä tilanteessa ole toivottavia ja niihin sopeutuminen lisäksi myös rahoitusmarkkinatoimijoiden taakkaa. Valtioneuvosto katsoo, että tässä poikkeuksellisessa tilanteessa tehtyjen esiteasetuksen ja rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin muutosten tulisi olla pääasiassa rajattuja, väliaikaisia ja kohdennettuja COVID-19-pandemian vaikutuksiin.

Valtioneuvosto kannattaa esiteasetusta koskevassa esityksessä ehdotettua elpymisesitettä ja esitteen täydennystä koskevien määräaikojen pidennystä. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että yritykset kykenevät keräämään tehokkaasti oman pääomanehtoista markkinarahoitusta COVID-19-pandemian ja siitä mahdollisesti seuraavan laskusuhdanteen yli. Rahoituksen saamista ei kuitenkaan tule edistää pääomamarkkinoiden luotettavan toiminnan ja sijoittajansuojan kustannuksella. Lisäksi elpymisesitteen tarkistusprosessin tulee olla yhtäältä viranomaistoiminnan ja toisaalta markkinaehtoisen rahoituksen keräämisen kannalta tarkoituksenmukainen. Esite-sääntelyn esisijainen tavoite tulee edelleen olla riittävän luotettavan ja oikea-aikaisen informaation tuottaminen sijoituspäätösten tueksi. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että elpymisesitettä koskeva poikkeus on riittävän tarkkarajainen ja ajallisesti rajattu.

Valtioneuvosto suhtautuu varauksellisesti luottolaitoksen jatkuvasti tai toistuvasti liikkeeseen laskemien ei-osakesidonnaisten arvopaperien esitteen laatimisvelvollisuuden raja-arvon korottamiseen, koska ehdotuksen esisijaisena tarkoituksena on yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen keräämisen helpottaminen. Valtioneuvosto katsoo, että vaikka ehdotus ei ole tästä näkökulmasta tarkoituksenmukainen siltä osin, kun se voi mahdollisesti johtaa esiteasetuksen muutosehdotusten tarkoituksesta poikkeavasti pankkirahoituksen kasvuun, muutosehdotus on poikkeuksellinen tilanne huomioon ottaen hyväksyttävä, kunhan se on riittävän tarkkarajainen ja ajallisesti rajattu.

Valtioneuvosto kannattaa lähtökohtaisesti rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä koskevassa esityksessä ehdotettuja sähköiseen raportointiin, kuluja ja hyötyjä koskevaan raportointiin (*cost-benefit analysis*) ja kuluja ja muita liitännäiskustannuksia koskevaan raportointiin (*costs and charges reposting*) kohdistuvia muutoksia. Tavoitteet eurooppalaisten yritysten rahoituksen saannin helpottamisesta, eurooppalaisten pääomamarkkinoiden nopeasta elvyttämisestä ja tehokkaan toiminnan edistämisestä ovat kannatettavia.

Valtioneuvosto painottaa kuitenkin riittävän sijoittajansuojan turvaamisen tärkeyttä myös ammattimaisille sijoittajille. Ammattimaisten sijoittajien joukko on moninainen ja se sisältää osaiseltaan erilaisia toimijoita. Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että esityksen useissa kohdissa erityisesti ammattimaisen sijoittajan ehdotetaan oletusarvoisesti luopuvan raportoinnin vastaanottamisesta. Valtioneuvosto pitää parempana muotoilua, jossa myös ammattimaisella sijoittajalla säilyisi oletusarvoisesti oikeus pysyä raportoinnin piirissä, ja raportoinnin ulkopuolelle jättäytyminen vaatisi erillisen ilmoituksen. Valtioneuvosto toteaa, että ehdotuksen tarkoitusta voidaan kuitenkin pitää hyväksyttävänä riippumatta siitä, miten raportoinnin piiriin pääsyä koskevat säännökset on yksityiskohdiltaan muotoiltu.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotuksia hyväksyttävänä siltä osin kuin niissä käsitellään kaupan parasta toteutustapaa koskevan raportoinnin määräaikaista jäädyttämistä, hyödykejohdannaisten positiolemiittilaskentaa ja oheistoimintapoikkeusta koskevia ehdotuksia. Valtioneuvosto

## U 45/2020 vp

pitää esitettyä aloitetta pienten ja keskisuurten yritysten sijoitustutkimukseen liittyvien rajoitusten poistamisesta hyväksyttävänä huomioiden kuitenkin sen, että ehdotuksen tulisi olla selkeä ja ristiriidaton rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä välityspalkkioista, proviisioista, rahallisista ja ei-rahallisista eduista sekä eturistiriidoista säädetyn kanssa.

Valtioneuvosto suhtautuu varauksellisesti tappioraportointia ja tuotehallintaa koskeviin helpotuksiin, joiden vaikutuksia ei ole arvioitu kattavasti. Valtioneuvosto katsoo, että vaikka ehdotukset ovat tästä näkökulmasta ongelmallisia siltä osin kuin ne voivat mahdollisesti johtaa sijoittajansuojan tilapäiseen heikentymiseen, ovat ne poikkeuksellinen tilanne huomioon ottaen hyväksyttäviä, kunhan ne ovat riittävän tarkkarajaisia ja niiden onnistuminen ja tarpeellisuus ovat laajan uudelleenarvioinnin kohteena vuonna 2021.

Valtioneuvosto kannattaa ehdotettuja muutoksia vertailuarvoasetukseen. Muutokset ovat tärkeitä rahoitusmarkkinoiden vakauden ja häiriöttömän toiminnan varmistamiseksi, kun LIBOR-korko päättyy julkisesti noteerattuna kriittisenä vertailukorkona. Ehdotus olisi voimassa viisi vuotta.