

U 17/2014 vp

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien raportoinnista ja läpinäkyvyydestä (*SFT*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään Eduskunnalle komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereilla toteutettavien rahoitus-

toimien raportoinnista ja läpinäkyvyydestä (KOM (2014) 40 lopullinen) ja ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 17 päivänä huhtikuuta 2014

Elinkeinoministeri *Jan Vapaavuori*

Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju

KOMISSION EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI ARVOPAPEREILLA TOTEUTETTAVIEN RAHOITUSTOIMIEN RAPORTOINNISTA JA LÄPINÄKYVYYDESTÄ (KOM (2014) 40 LOPULLINEN)

1 Ehdotuksen tausta ja tavoite

Vuoden 2008 maailmanlaajuinen finanssi-kriisi paljasti rahoitusjärjestelmässä huomattavia lainsäädännöllisiä puutteita, tehotonta valvontaa, läpinäkymättömiä markkinoita ja liian monimutkaisia tuotteita. EU on ottanut käyttöön toimenpiteitä, jotta pankkijärjestelmästä saadaan vakaampi, kuten muun muassa markkinakuria lisäävät tiukemmat pääomavaatimukset, parannettu hallinto- ja ohjausjärjestelmä, valvonta- ja kriisinratkaisujärjestelmät sekä pankkiunioni. Kriisi on lisäksi korostanut tarvetta lisätä läpinäkyvyyttä ja valvontaa paitsi perinteisellä pankkialalla myös varjopankkitoiminnassa, jossa pankkialan ulkopuoliset yritykset harjoittavat luotonantoa.

Rahoitusmarkkinoiden vakausneuvosto (*Financial Stability Board*, FSB) määrittelee varjopankkijärjestelmän luotonvälitysjärjestelmäksi, jossa on mukana perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolella kokonaan tai osittain olevia laitoksia ja toimintoja. Käytännössä varjopankkiyksiköt ja -toiminnot hankkivat talletusten kaltaista rahoitusta, harjoittavat maturiteetti- ja likviditeettitransformaatiota, mahdollistavat luottoriskin siirron sekä käyttävät suoraa tai epäsuoraa vivutusta. Vuoden 2012 lopussa maailmanlaajuiset varjopankkitoiminnan varat olivat 53 biljoonaa euroa, mikä on FSB:n tilastojen mukaan noin puolet säännellyn pankkijärjestelmän koosta. Varjopankkitoiminta, joka luokitellaan tilastoluokkaan ”muut rahoituksen välittäjät”, on keskittynyt Eurooppaan (23 biljoonaa euroa) ja Yhdysvaltoihin (19,3 biljoonaa euroa). Terminä kielteisiä mielleyhtymiä herättävän varjopankkitoiminnan (*shadow banking*) synonyymina on toisinaan käytetty myös neut-

raalimpaa ilmaisua, kuten pankkien ulkopuolista rahoitusta (*non-bank lending*).

Kansainvälisillä toimilla, joita koordinoivat G20-valtioiden ryhmä ja FSB, on käynnistetty kattava selvitys varjopankkijärjestelmään liittyvien keskeisten riskien kartoittamiseksi ja rahoitusjärjestelmän uusien riskilähteiden torjumiseksi. FSB:n viisi työryhmää on antanut suositukset (i) pankkien ja varjopankkilaitosten vuorovaikutuksesta, (ii) rahamarkkinarahastoihin liittyvistä järjestelmäriskeistä, (iii) *hedge*-rahastojen kaltaisten muiden varjopankkilaitosten sääntelystä, (iv) voimassa olevien arvopaperistamisvaatimusten arvioinnista sekä (v) arvopaperien lainaus- ja takaisinostosopimusten (reposopimukset) kaltaisten arvopapereilla toteuttavien rahoitustoimien (*Securities Financing Transactions*, SFT) käytöstä.

G20-valtioiden ryhmän useasti vahvistama kokonaisvaltainen tavoite on poistaa rahoitusmarkkinoiden hämärät alueet, jotka mahdollisesti vaikuttavat järjestelmärisktiin tai ovat seurausta sääntelyn katvealueiden hyväksikäytöstä. Sääntely ja valvonta pyritään ulottamaan kaikkiin järjestelmän kannalta tärkeisiin rahoituslaitoksiin, -välineisiin ja -markkinoihin. Tähän liittyen FSB ehdotti elokuussa 2013 poliittista toimintakehystä, jonka G20-valtioiden johtajat vahvistivat syyskuussa 2013 (*G20 Roadmap towards strengthened oversight and regulation of shadow banking*). Kysymys on 11 suosituksesta, jotka käsittelevät arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksiin liittyviä riskejä varjopankkitoiminnassa. Toimintakehys kattaa arvopaperien lainaus- ja takaisinostosopimuksia koskevat rahoituslaitosten ja viranomaisten väliset läpinäkyvyysvaatimukset sekä rahastonhoitajien ja yksityissijoittajien väliset läpinäkyvyysvaatimukset, vähim-

mäisnormit käteisvakuuksien uudelleensijoittamiselle (*cash collateral reinvestment*), asiakkaiden varojen edelleenpanttauksen, vakuuksien arvostamisen ja hallinnoinnin vähimmäistason sääntelyn sekä keskusvasta puolten käyttöönnoton arvioinnin välittäjien välisillä takaisinostosopimusten markkinoilla.

G20-valtioiden ryhmän ja FSB:n ohella varjopankkitoimintaa koskevia suosituksia ovat valmistelleet Euroopan järjestelmäriskikomitea (*European Systemic Risk Board*, ESRB) ja kansainvälisten arvopaperimarkkinavalvojien järjestö (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO). Nämä suositukset sekä pääjohtaja Erkki Liikanen johtaman korkean tason työryhmän ehdotuksen perustuvan EU:n pankkisektorin komission rakenneuudistusehdotuksen toteutuminen aktivoi jäsenvaltioiden sääntelyviranomaisia lisäämään läpinäkyvyyttä toimissa, jotka saattavat siirtyä säännellyistä pankkiryhmittymistä hankalammin valvottavaan varjopankkitoimintaan. Sääntelyarbitraasin ja tartuntariskin vähentämiseksi on pidetty tarpeellisenä laatia yhtenäiset läpinäkyvyyttä koskevat säännöt, joilla lisätään rahoitusvakautta, suojataan sijoittajia, parannetaan rajat ylittävää palvelujen tarjoamista, estetään sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö ja vältetään sisämarkkinoiden moitteetonta toimintaa haittaavien, yleisestä linjasta poikkeavien kansallisten toimien aiheuttamat esteet.

Kiristynyt pankkisääntely saattaa siirtää huomattavan osan pankkitoiminnasta perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle, varjopankkitoiminnan suuntaan. Tämä vähentää rahoitusjärjestelmän läpinäkyvyyttä entisestään, heikentää valvontaviranomaisten toimintamahdollisuuksia, vahvistaa säännellyn pankkisektorin ja varjopankkitoiminnan välillä jo olevia vakiintuneita yhteyksiä, heikentää selvästi eurooppalaisia ja maailmanlaajuisia rahoitusalan uudistuksia ja lisää huomattavasti rahoitusvakauden järkkymisen riskiä.

Näistä syistä pankkisääntelyn uudistamiseen on komissiossa pidetty välttämättömänä liittää arvopapereilla toteutettaviin rahoitustoimiin sovellettavat sitovat läpinäkyvyys- ja raportointivaatimukset, josta komissio antoi näiden rahoitustoimien raportointia ja lä-

pinäkyvyyttä koskevan asetusehdotuksen 29.1.2014. Läpinäkyvyyden lisääminen arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksissa on tärkeää varmistettaessa, että viranomaiset ja kaikki markkinatoimijat saavat asianmukaisen käsityksen markkinoiden toiminnasta sekä potentiaalisten riskien suuruudesta ja luonteesta. Läpinäkyvyyttä lisäämällä voidaan kehittää tehokkaat ja tulokselliset välineet, joilla estetään järjestelmäriskien toteutuminen.

Arvopapereilla toteutettavilla rahoitustoimilla, jossa vastapuolelle kuuluvia varoja käytetään rahoituksen hankkimiseen, muilla vastaavilla rahoitusrakenteilla ja edelleenpanttauksella (*rehypothecation*) on keskeinen rooli maailmanlaajuisessa rahoitusjärjestelmässä. Käytännössä kysymys on arvopapereiden ja hyödykkeiden lainaksi antamisesta tai ottamisesta, takaisinosto- ja takaisinmyyntisopimuksista sekä *buy-sell back* ja *sell-buy back* -sopimuksista. Kaikilla näillä liiketoimilla on samankaltaiset ja joskus samat taloudelliset vaikutukset ja näitä tekniikoita käyttävät lähes kaikki rahoitusjärjestelmän toimijat, kuten pankit, arvopaperinvälittäjät, vakuutusyhtiöt, eläkerahastot, sijoitusrahastot ja vaihtoehtorahastot. Ne tuovat markkinoille lisää likviditeettiä, helpottavat markkinatoimijoiden rahoitusta, tukevat kaupankäynnin kohteena olevien omaisuuserien hinnanmuodostusta ja mahdollistavat keskuspankkien rahapoliittiset toimet. Ne voivat kuitenkin johtaa likviditeetti- ja maturiteettitransformaation kautta myös luotonannon kasvuun ja markkinatoimijoiden välisten suurten riskien muodostumiseen. Moninkertaisten, erityisesti arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien tukeminen vakuuksien edelleenpanttauksella lisää likviditeettiä sekä kerryttää järjestelmään piilevää velkaantumisen vipuvaikutusta (*leverage*) ja keskinäisiä kytköksiä.

Asetus pyrkii turvallisempaan ja läpinäkyvämpään rahoitusjärjestelmään lisäämällä läpinäkyvyyttä kolmella keskeisellä osalla: (i) arvopapereilla toteutettaviin rahoitustoimiin liittyvien järjestelmäriskien muodostumisen seuranta rahoitusjärjestelmässä, (ii) kyseisiä rahoitustoimia koskevien tietojen antaminen kauppatietorekistereille sekä sijoittajille, joiden varoja käytetään ky-

seisissä tai vastaavissa rahoitustoimissa ja (ii) edelleenpanttausta koskevien sopimusten läpinäkyvyys.

2 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

I luku Kohde ja soveltamisala (1—3 artiklat)

Asetuksen 1 artiklan mukaan asetuksessa vahvistetaan säännöt, jotka koskevat arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien, muiden rahoitusrakenteiden ja edelleenpanttauksen läpinäkyvyyttä.

Asetusta sovelletaan 2 artiklan mukaan arvopapereilla toteutettavan rahoitustoimen vastapuoleen, rahastoyhtiöihin, vaihtoehtorahastojen hoitajiin, joille on myönnetty toimilupa, sekä edelleenpanttauksen osallistuvaan vastapuoleen. Asetuksen soveltamisala on erittäin laaja eikä vastapuolen edellytetä olevan rahoitusmarkkinoiden säännelty toimija. Asetusta ei sovelleta Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) jäseniin, muihin vastaavaa toimintaa harjoittaviin jäsenvaltioiden elimiin ja muihin EU:n julkisiin elimiin, jotka vastaavat julkisen velan hoidosta tai jotka osallistuvat sen hoitoon, eikä Kansainväliseen järjestelypankkiin (*Bank for International Settlements*, BIS). Suomessa soveltamisalan ulkopuolella ovat ainakin Suomen Pankki, valtiovarainministeriö ja valtiokonttori.

Asetuksen 3 artiklassa säädetään määritelmistä, joista keskeisin on vastapuolen käsite. Markkinarakennetoimija-asetuksen (EU N:o 648/2012) mukaisesti vastapuolella tarkoitetaan keskusvastapuolia, finanssialalla toimivia vastapuolia ja finanssialan ulkopuolisia vastapuolia.

II luku Arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien läpinäkyvyys (4 artikla)

Asetuksen 4 artikla koskee arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien vastapuolen ilmoitusvelvollisuutta ja tietojen turvaamista. Ilmoitusvelvollisuus koskee takautuvasti 4 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja arvopapereilla toteutettavia rahoitustoimia, jotka teh-

tiin 18 kuukautta ennen asetuksen voimaantuloa ja joita ei ole saatettu päätökseen asetuksen voimaantulopäivään mennessä, sekä 13 ja 14 artiklaa, joita sovelletaan 6 kuukautta asetuksen voimaantulon jälkeen tehtyihin rahoitustoimiin.

III luku Kauppatietorekisterin rekisteröinti ja valvonta (5—12 artiklat)

Asetuksen 5 artiklassa säädetään kauppatietorekisterin rekisteröinnistä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (*European Securities and Markets Authority*, ESMA) ja sen edellytyksistä, 6 artiklassa toimivaltaisille viranomaisille ilmoittamisesta ja niiden kuulemisesta ennen rekisteröintiä sekä 7 artiklassa hakemuksen tutkimisesta. Asetuksen 8 artikla koskee rekisteröintiä koskevista ESMA:n päätöksistä ilmoittamista, 9 artikla ESMA:n valtuuksia, 10 artikla rekisteröinnin perumista, 11 artikla valvontamaksuja ja 12 artikla tietojen läpinäkyvyyttä ja saatavuutta. Kauppatietorekisterin esikuvana on markkinarakennetoimija-asetus, jossa säädetään keskitetystä tiedonkeruusta ja raportoinnista.

IV luku Läpinäkyvyys sijoittajia kohtaan (13 ja 14 artiklat)

Asetuksen 13 artiklassa säädetään läpinäkyvyydestä rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien määräaikaikatsauksissa. Rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien on annettava sijoittajilleen tiedot siitä, miten ne käyttävät arvopapereilla toteutettavia rahoitustoimia sekä muita rahoitusrakenteita. Asetuksen 14 artiklassa säädetään läpinäkyvyydestä sijoitusrahastoa koskevassa rahastoesitteessä ja vaihtoehtorahastosta sijoittajalle annettavissa tiedoissa. Asetuksen liitteet A ja B täsmentävät 13 ja 14 artiklan tiedonantovelvollisuuksia.

V luku Edelleenpanttauksen läpinäkyvyys (15 artikla)

Asetuksen 15 artikla koskee vakuutena saatujen rahoitusvälineiden edelleenpanttausta ja

edellytyksiä, jotka vastapuolen on tällöin täytettävä.

VI luku Valvonta ja toimivaltaiset viranomaiset (16—18 artiklat)

Asetuksen 16—18 artiklat koskevat toimivaltaisten viranomaisten nimeämistä sekä niiden valtuuksia, toimivaltaisten viranomaisten yhteistyötä ja salassapitovelvollisuutta.

VII luku Suhteet kolmansiin maihin (19 artikla)

Asetuksen 19 artiklassa säädetään kolmannen maahan sijoittautuneen kauppatietorekisterin tunnustamisen edellytyksistä sekä siihen liittyvistä komission ja ESMA:n oikeuksista.

VIII luku Hallinnolliset seuraamukset ja toimenpiteet (20—25 artiklat)

Asetuksen 20—25 artiklat koskevat valvontaviranomaisen oikeutta määrätä hallinnollisia seuraamuksia ja toimenpiteitä asetuksen säännösten rikkomisesta sekä valvontaviranomaisen oikeuksia ja velvollisuuksia, kuten valvontavaltuuksien käyttöä ja seuraamuksia, rikkomisista ilmoittamista, tietojenvaihtoa ESMA:n kanssa, päätösten julkaisemista sekä 13 ja 14 artiklaa sovellettaessa määrättäviä seuraamuksia. Jäsenvaltioiden oikeutta säätää ja määrätä rikosseuraamuksia kansallisen lainsäädännön mukaisesti ei rajoiteta. Hallinnollisia seuraamuksia on voitava määrätä 4 artiklan ilmoitusvelvollisuuden ja 15 artiklan rikkomisesta. Seuraamusten ja muiden toimenpiteiden on oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.

IX ja X luku Uudelleentarkastelu ja Lopetusäännökset (26—28 artiklat)

Asetus tulee voimaan erittäin nopeasti, 20 päivän kuluttua asetuksen julkaisemisesta kuitenkin siten, että 4 artiklan 1 kohdan mukainen velvollisuus tulee voimaan 18 kuukauden kuluttua sekä 13 ja 14 artiklan mukaiset velvollisuudet jo 6 kuukauden kuluttua

asetuksen julkaisemisesta. Asetus on kaikilta osiltaan velvoittava ja sitä sovelletaan sellaisenaan jäsenvaltioissa.

Komissio tarkastelee ESMA:a kuultuaan asetuksen soveltamista viimeistään kolmen vuoden kuluttua asetuksen voimaantulosta. Tarkastelussa arvioidaan asetuksen vaikuttavuutta ja tehokkuutta.

Täydentävä sääntely

Komissiolle ehdotetaan neljää ja ESMA:lle viittä valtuutta antaa täydentävää sääntelyä. Komission valtuudet koskevat asetuksen soveltamisalasta tehtäviä poikkeuksia (2 artiklan 3 kohta), arvopapereilla toteutettaviin rahoitustoimiin taloudellisilta vaikutuksiltaan ja aiheuttamiensa riskien kannalta rinnastettavia transaktioita koskevia tarkempia määritelmiä (3 artiklan 2 kohta), kauppatietorekisteriltä veloittavia maksuja (11 artiklan 2 kohta), sijoitusrahaston ja vaihtoehtorahaston määräaikaikatsauksissa ja toimintakeromuksissa annettavia tietoa (13 artiklan 3 kohta) sekä sijoitusrahaston rahastoesitteessä ja vaihtoehtorahastosta sijoittajalle annettavia tietoja (14 artiklan 3 kohta). ESMA:n valtuudet koskevat arvopapereilla toteutettavista rahoitustoimista annettavia tietoja (4 artiklan 7 kohta), kauppatietorekisterin rekisteröintihakemuksessa esitettäviä tietoja (5 artiklan 6 kohta), kauppatietorekisteriin viranomaisvalvontaa varten kerättäviä tietoja (12 artiklan 3 kohta) ja viranomaisten välistä tietojen vaihtoa (23 artiklan 4 kohta).

ESMA on 18.12.2012 antanut ESMA-asetuksen (EU N:o 1095/2010) 16 artiklan nojalla rahastoyhtiöiden tiedonantovelvollisuutta täydentävän ohjeen (ESMA/2012/832) ETF:stä ja muista UCITS-rahastoihin liittyvistä asioista, jota Finanssivalvonta on ilmoittanut noudattavansa.

3 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön ja talouteen

3.1 Vaikutukset lainsäädäntöön

Asetus on suoraan velvoittavaa oikeutta, joten sitä ei ole tarpeen saattaa erikseen kansallisesti voimaan eikä se edellytä merkittäviä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Kyse

on uudesta sääntelystä, joka täydentää arvopaperimarkkinoiden raportointi- ja tiedonantovelvollisuuksia. Asetuksen 15 artiklan mukainen edelleenpanttaus edellyttää kuitenkin muutosta luottolaitostoinnista annettuun lakiin (121/2007), jossa vakuuksien edelleenpanttaus on kielletty. Asetuksen johdosta on tarpeen lisäksi muuttaa ainakin teknisesti sijoitusrahastolakia (48/1999), sijoituspalvelulakia (747/2012), lakia vaihtoehtorahastojen hoitajista (162/2014) sekä lakia Finanssivalvonnasta (878/2008), jos Finanssivalvonta nimetään asetuksessa tarkoitetuksi toimivaltaiseksi viranomaiseksi Suomessa.

Valvontatehtävät ja niihin liittyvä sääntely muistuttavat Finanssivalvonnan nykyistä valvontatyötä. Uusi sääntely kuitenkin lisää Finanssivalvonnan tehtäviä jonkin verran. Komission ESMA:lle esittämät uudet tehtävät saattavat johtaa tämän viranomaisen menojen kasvuun, joten EU:n yleisestä talousarviosta ESMA:lle sen toimintaa varten osoitettava maksuosuus voi hieman kasvaa.

Tietyistä asetuksen säännöksistä säädetään jatkossakin tarkemmin kansallisesti, asetuksen säännökset kuitenkin huomioon ottaen. Tällaisia ovat muun muassa toimivaltaisen viranomaisen valvontavaltuudet sekä valtuudet määrätä hallinnollisia toimenpiteitä ja seuraamuksia.

3.2 Vaikutukset talouteen

Kansainväliset markkinat

Asetus edistää yleisellä tasolla EU:n rahoitusmarkkinoiden vakautta sekä parantaa viranomaisen mahdollisuuksia arvioida perinteisen pankkitoiminnan ja varjopankkitoiminnan välisiä yhteyksiä ja yleisesti rahoitusmarkkinoiden riskejä, erityisesti mahdollisuuksia estää mahdollisten järjestelmäriskien toteutumista. Asetus luo läpinäkyvyyttä varjopankkitoimintaan ja parantaa siten mahdollisuuksia seurata perinteiseen pankkitoimintaan lukeutuvien toimintojen siirtämistä varjopankkitoiminnan suuntaan. Tämä on merkittävää ottaen huomioon, että kiristynyt kansainvälinen pankkisääntely (Basel III, joka EU:ssa toteutetaan vakavaraisuusdirektiivin

ja -asetuksen (CRD IV, 2013/36/EU ja CRR, EU No 575/2013) muodossa sekä rakenneuudistukset ja erityisesti tiettyjen toimintojen kieltä pankkiryhmältä jatkossa lisäävät pankkien kannustimia siirtää toimintoja perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle.

Kiristyvät pääomavaatimukset vähentävät riskipitoisten rahoitusvälineiden määrää pankkien taseissa, jolloin pankkien halukkuus hankkia taseeseensa joukkovelkakirjoja kaupankäyntitarkoituksessa on voimakkaasti vähentynyt. Lisäksi vaatimukset 30 päivän kuluessa realisoitavista rahoitusvälineistä lisäävät helposti rahaksi muutettavien rahoitusvälineiden tarvetta pankkien omassa pääomassa. Viimeaikaisia piirteitä kansainvälisessä markkinakehityksessä ovat muun muassa se, että kaupankäynnin kohteena oleva rahoitusväline on vaihtunut, toisin sanoen samalla kun joukkovelkakirjojen käteiskauppa on vähentynyt luottoriskinvaihtosopimusten (CDS) kauppa on kasvanut.

Etenkin markkinaosapuolten ennakointi yhdysvaltalaisen sääntelyn rajoituksista ja pankkien omaan lukuun tapahtuvan arvopaperikaupan kiellosta on heikentänyt markkinalikviditeettiä, kun toimintaa on siirtynyt varjopankkitoimintaan, joka on laajuudeltaan ollut selvästi vähäisempää kuin pankkien harjoittama. Varjopankkitoiminnan vähäisempään volyymiin vaikuttaa muiden tekijöiden ohella toiminnan alhainen katetaso verrattuna joihinkin muihin sijoitustoimintoihin. Markkinalikviditeetin vähenemiseen vaikuttaa myös se, että yhdysvaltalaisen pankkien volyymit ovat olleet selvästi eurooppalaisia suurempia arvopaperien takaisinlainaus- ja vakuusmarkkinoilla. Sijoittajan näkökulmasta ohentuneen likviditeetin vaikutus kertautuu markkinahäiriöissä ja shokkitilanteissa, jolloin omaisuuserien rahaksi muuttaminen vaikeutuu, kun markkina on kapeampi ja myynti hitaampaa.

Riskinoton ja kaupankäynnin siirtyminen varjopankkitoimintaan vähentää periaatteessa liian suuri kaatumaan -ongelmaa (*too big to fail*), mutta likviditeetin ohentuminen voi aiheuttaa vaikeuksia pankkien ja vakuutusyhtiöiden ohella lukumääräisesti useammille pienemmille sijoittajille. Toisaalta varjopankkitoiminnan keskeiset osapuolet saattavat edelleen kasvaa, mikä voi nostaa esiin uusia ris-

kejä, kuten CDS-markkinoilla on jo havaittavissa.

Muussa rahoitusjärjestelmässä, kuten varjopankkitoiminnassa, toimivilla rahoituksen välittäjillä ei yleensä ole mahdollisuutta keskuspankkirahoitukseen eivätkä talletussuojarahaston kaltaiset, joukkopakoa ehkäisevät mekanismit suojaa niiden rahoittajia. ”Alan toiminta rahoitetaan lyhytaikaisella markkinarahoituksella (ei vähittäistalletuksilla), minkä vuoksi toiminta on altis markkinahäiriöille ilman, että se saisi turvaa talletussuojasta tai keskuspankkirahoituksesta. Kun lisäksi otetaan huomioon, että perinteinen pankki toimii usein varjopankkitoimijan perustajana ja likviditeettitarpeen takaajana, saattaa varjopankkialalla tapahtuva talletuspako heijastua laajemminkin rahoitusmarkkinoille ja reaalityönteeseen.” (TaVL 39/2013 vp – E 125/2013 vp)

Asetuksen sijoitus- ja vaihtoehtorahastoja koskevat tiedonantovelvollisuudet liittyvät siihen, että rahastomarkkinoilla on EU:ssa tärkeä rajat ylittävä ulottuvuus. Ulkomailla omistettavan varallisuuden osuus on yli kaksinkertaistunut rahastojen hoidossa olevista varoista viimeisten kymmenen vuoden aikana. Vuodesta 2012 alkaen noin puolet eurooppalaisista sijoittajista on ostanut osuuden rahastosta, jonka kotipaikka ei ole sijoittajan kotivaltiossa. Siksi sijoittajansuojaa koskevia normeja on tärkeää soveltaa tasapuolisesti EU:ssa sen varmistamiseksi, että kaikki eurooppalaiset sijoittajat hyötyvät arvopapereilla toteutettaviin rahoitustoimiin sovellettavista tarpeellisista läpinäkyvyysvaatimuksista. Läpinäkyvyysvaatimuksista aiheutuu rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille kustannuksia.

Markkinat Suomessa

Suomessa todennäköisyys toimintojen siirtymiseen varjopankkitoimintaan ei kuitenkaan ole suuri ottaen huomioon, että vain muutama Suomessa toimiva pankki tulee kuulumaan pankkien rakenneuudistusta koskevan asetuksen soveltamisalaan, jossa lisäksi on pääosin 36 kuukauden siirtymäaika. Lisäksi nämä toiminnot (esimerkiksi sijoituspalveluyritykset sekä sijoitus- ja vaihtoehtorahastot) ovat jo EU-sääntelyn ja viran-

omaisvalvonnan piirissä. Toisaalta, jos pankit siirtävät tai lopettavat toimintojaan, tämä mahdollistaa varjopankkijärjestelmässä toimiville niiden osuuden kasvun toiminnasta.

Arvopaperilainauksen ja takaisinostosopimusten markkinat eivät ole Suomessa kansainvälisessä vertailussa kovin kehittyneet, mutta niillä olevaa lainausaktiiviteettia pidetään kansallisesti merkityksellisenä. Arvopaperilainausta tehdään osakevälityksen selvitykseen liittyvissä toimitushäiriötilanteissa. Lisäksi osakkeiden lyhyeksi myynti edellyttää arvopaperilainausta, jollei kysymys ole päivän sisäisestä liiketoimesta. Pitkäjänteiset ammattimaiset sijoittajat voivat myös hakea lisätuottoa antamalla lainaksi arvopapereita. Julkisia tilastotietoja siitä, miten suuri takaisinosto- ja lainaus sopimusmarkkina Suomessa on, ei ole käytettävissä. Myös kansainväliset tilastotiedot ovat mittausongelmin vuoksi tasoltaan heikkoja. Luotettavia rahamääräisiä arvioita on siten vaikea esittää.

Raportointi- ja tiedonantovelvollisuuksien laajentaminen saattaa ohentaa arvopaperimarkkinoiden likviditeettiä ja siten heikentää hinnanmuodostuksen tehokkuutta sekä nostaa rahoituskustannuksia. Tämä on erityisen todennäköistä Suomen kaltaisilla markkinoilla, joiden likviditeetti ei ole jatkuvasti korkealla tasolla. Varjopankkitoiminnalla on vaihtoehtoisena rahoituskanavana keskeinen tehtävä reaalityönteessä etenkin nyt, kun pankkijärjestelmän perinteiset toimijat vähentävät rahoituksen tarjontaa. Raportoinnista aiheutuu asetuksen soveltamisalaan kuuluville hallinnollisia kustannuksia sekä järjestelmäkustannuksia lyhyellä ja pitkällä aikavälillä. Toisaalta läpinäkyvyyden lisäämisen ja valvonnan tehostamisen vaihtoehtona on toiminnan tiukempi sääntely, mistä kuitenkin aiheutuisi todennäköisesti merkittävämpiä kustannuksia.

4 Oikeusperusta

Asetus perustuu EU:n toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklan 1 kohtaan, jonka nojalla voidaan toteuttaa sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa koskevia toimenpiteitä jäsenvaltioiden lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten lähentämi-

seksi. Asetuksentasoisen puitesääntelyn määrä on yleisesti ottaen kasvussa rahoitusmarkkinoita koskevissa komission säädösehdoissa. Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta oikeusperustan näkökulmasta perusteltuna.

5 Toissijaisuus- ja suhteellisuusperiaate

Toissijaisuusperiaatteesta määrätään EU:sta tehdyn sopimuksen (SEU) 5 artiklan 3 kohdassa. EU:n tasolla on toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla.

Asetuksella on tarkoitus varmistaa arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien, edelleenpanttauksen ja muiden rahoitusrakenteiden läpinäkyvyys. Näiden varjopankkitoimintojen väliset yhteydet sisämarkkinoilla ja niiden järjestelmällinen luonne edellyttävät yhteensovitetuista EU:n toimia. Suurin osa arvopapereilla toteutettavista rahoitustoimista sekä edelleenpanttauksesta toteutetaan rajat ylittävästi sellaisten yhteisöjen välillä, joilla ei useinkaan ole päätoimipaikkaa samalla lainkäyttöalueella. Näihin toimiin sisältyy myös eri lainkäyttöalueilla liikkeeseen laskettuja omaisuuseriä ja valuuttoja. EU:n toimet muodostavat vähimmäistason, jolla kateetaan suuri määrä liiketoimia sekä annetaan kansallisille ja EU:n sääntelyviranomaisille kattava näkemys arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien markkinoista koko EU:ssa. Jäsenvaltioiden itsenäisillä ja koordinoimattomilla korjaustoimilla pystytään kattamaan vain osa markkinoista ja ne voivat olla jopa haitallisia, koska ne saattavat osoittautua pirstaleisiksi ja epä johdonmukaisiksi. Vain EU:n tasolla kerätyt yhdistetyt tiedot voivat antaa makrotaloudellisen kokonais kuvan, joka tarvitaan arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien valvonnassa.

SEU 5 artiklan 4 kohdassa määrätyn suhteellisuusperiaatteen mukaisesti EU:n toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. Oikeasuhteisuus tarkoittaa lähinnä ylisääntelyn kieltoa, jonka toteu-

tuminen on kytketty toissijaisuusperiaatteen. Periaatteiden toteutumista koskeva pöytäkirja (n:o 2) on liitetty komission kuulemisvelvollisuuteen säädösvalmistelussa, ehdotusten vaikutusarviointia tukevaan perusteluvelvollisuuteen ja kansallisten parlamenttien aseman varmistamiseen EU-päätöksenteossa.

Asetuksessa säädetään ainoastaan arvopapereilla toteutettavia rahoitustoimia, edelleenpanttausta ja muita rahoitusrakenteita koskevien läpinäkyvyysvaatimusten käyttöönotosta. Näin sääntely rajoitetaan toimiin, joilla voidaan tehokkaasti poistaa varjopankkitoiminnan aiheuttamat riskit, ja samalla kunnioittaa perusoikeuksia ja ottaa huomioon EU:n perusoikeuskirjassa tunnustetut periaatteet.

Valtioneuvosto pitää asetusta toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

6 Toisten jäsenvaltioiden kannat

Toisten jäsenvaltioiden virallisia kantoja ei ole vielä tiedossa.

7 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa

Asetus sekä siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla Rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä. Palautetta antoivat Suomen Pankki, Finanssivalvonta, Elinkeinoelämän keskusliitto, Finanssialan Keskusliitto, OP-Pohjola -ryhmä ja Työeläkevakuuttajat.

Asetuksen käsittelyä ei ole vielä aloitettu neuvostossa tai Euroopan parlamentissa. Asetuksen kanssa samanaikaisesti annetun asetusehdotuksen EU:n luottolaitosten häiriönsietokykyä parantavista rakennetoimista odotetaan olevan kiistanalaisempi ja neuvoteltujen kestävän kesään 2015 asti. Tämän vuoksi asetukset neuvotellaan todennäköisesti erikseen. Euroopan parlamentin jäsenten vaalit keväällä 2014 hidastanevat asetuksen käsittelyä.

Asetus perustuu komission 4.9.2013 julkistamaan tiedonantoon ”Varjopankkitoiminta - Finanssialan uusien riskien torjuminen”

(KOM(2013) 614 final), josta on aikaisemmin informoitu eduskuntaa (TaVL 39/2013 vp - E 125/2013 vp). Tiedonanto perustuu komission 19.3.2012 julkistamaan vihreään kirjaan (E 33/2012 vp) ja vastaa G20-valtioiden johtajien syyskuussa 2013 vahvistamaa poliittista toimintakehystä sekä FSB:n antamia suosituksia.

8 Ahvenanmaan itsehallinto

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

9 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa asetusta ja sen tavoitteita. Ehdotuksen säätäminen asetukseksi ei sääntelyn yleispiirteisyyden vuoksi ole ongelmallista.

Valtioneuvosto pitää kuitenkin tarpeellisenä pyrkiä neuvotteluissa selventämään erityisesti asetuksen soveltamisalaa sekä eräitä yksityiskohtia.

Sääntelyllä ei tulisi heikentää varjopankkitoiminnan hyödyllisiä piirteitä ja vaikutuksia eikä asettaa pienten toimijoiden kannalta kohtuuttoman ankaria vaatimuksia. Erityisen tärkeää on torjua mahdollisuudet sääntelyn kiertämiseen, sääntelyarbitraasiin sekä asiakkaansuojaa ja rahoitusjärjestelmän vakautta vaarantaviin häiriöihin sekä samalla pyrkiä kehittämään ja monipuolistamaan rahoitusjärjestelmän toimintaa. Sääntelyllä tulee pyrkiä saavuttamaan varjopankkitoiminnan hyödyt ja minimoimaan riskit suhteellisuusperiaatetta noudattaen.

Oikeasuhtaisuuden näkökulmasta asetus ei ole ongelmaton etenkin ottaen huomioon, että asetuksen kanssa samanaikaisesti annettu asetusehdotus EU:n luottolaitosten häiriönsietokykyä parantavista rakennetoimista on soveltamisalaltaan huomattavasti rajatumpi. Suhteellisuusperiaatteen soveltaminen asetukseen edellyttäisi, että etenkin finanssialan ulkopuolisen vastapuolen koko, oikeudellinen ja hallinnollinen rakenne sekä toiminnan laatu, laajuus ja riskillisyyys olisi otettava huomioon. On aiheellista pyrkiä selvittämään esimerkiksi, onko mahdollista suhteellisuus-

periaatteen nojalla lisätä asetuksen 2 artiklaan de minimis –raja tai rajata arvopapereilla toteutettavan rahoitustoimen finanssialan ulkopuoliset vastapuolet ammattimaisiin sijoittajiin. Oikeasuhtaisuuden näkökulmasta on tarkoituksenmukaista, että vivuttamattomia vaihtoehtorahastoja hoitavat rekisteröitymisvelvolliset vaihtoehtorahastojen hoitajat rajattaisiin soveltamisalan ulkopuolelle.

Komissiolle ehdotetut valtuudet hyväksyä ESMA:n luonnostelemia teknisiä sääntelystandardeja ovat pääosin maltilliset. On tarkoituksenmukaista, että valtuudet eivät koske teknisiä täytäntöönpanostandardeja, joista jäsenvaltioita ei kuulla lainkaan. Komissiolle ja ESMA:lle esitetyt muut uudet tehtävät eivät ole merkittäviä. Asetuksen 2 artiklan 3 kohdassa ja 3 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu soveltamisalan muuttaminen on kuitenkin ensisijaisesti pyrittävä ratkaisemaan asetuksessa eikä ole tarpeen odottaa komission täydentäviä säädöksiä.

Kansainvälisten rahoituslaitosten yhdenvertaisen kohtelun näkökulmasta voi olla ongelmallista, jos kolmannessa maassa sijaitseva BIS saa erityisaseman, jota ei ole EU:ssa toimivilla Euroopan investointipankilla (EIB), Euroopan kehitys- ja jälleenrahoituspankilla (EBRD) eikä Pohjoismaisella investointipankilla (NIB).

Lisäselvitystä voi edellyttää myös kysymys raportointivelvollisuuden laajuudesta, alkamishetkestä, kustannuksista ja suhteesta muihin EU-sääntelyn velvollisuuksiin, asetuksen laaja soveltamisala huomioon ottaen. Neuvotteluissa on pyrittävä selvittämään mahdollisuus esimerkiksi siihen, ettei raportointi ole takautuvaa, vaan koskee vain asetuksen voimaantulon jälkeen tehtyjä sopimuksia. Markkinarakennetoimija-asetuksen kaltaisen takautuvan raportoinnin (4 artiklan 1 kohta ja 28 artiklan 2 kohta) aiheuttamia tarpeettomia kustannuksia tulee pyrkiä välttämään. Lisäksi on pyrittävä selvittämään esimerkiksi asetuksen suhdetta muusta EU-sääntelystä, kuten sijoitusrahastodirektiivistä (2009/65/EY) ja vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista annetusta direktiivistä (2011/61/EU) aiheutuviin tiedonantovelvollisuuksiin. Muista finanssimarkkinoiden vastapuolista, kuten rahoitusvälineiden markkinat – direktiivissä (2004/39/EY) tarkoitettuis-

ta sijoituspalveluyrityksistä, ei ole vastaavia erityissäännöksiä.

Asetusta on tärkeää tarkastella myös siitä näkökulmasta, muodostaako se olemassa olevan sääntelyn kanssa koherentin, yhtenäisen ja toimivan sääntelykokonaisuuden. Rahoitusmarkkinoiden sääntelyn määrän kasva-

essa ja yksityiskohtaistuessa on pyrittävä edistämään sääntelyn kokonaisrakenteen selkeyttä ja yhdenmukaisuutta.

Valtioneuvosto katsoo myös, että hallinnollisten seuraamusten kansalliselle säätämislle ja soveltamiselle tulee jäädä riittävästi harkinnanvaraa.