

U 37/2010 vp

Valtioneuvoston kirjelmä Eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi lyhyeksi myynnistä ja eräistä luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvistä seikoista (*lyhyeksi myynti –asetus*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään Eduskunnalle komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi lyhyeksi myynnistä ja eräistä luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvistä seikoista sekä ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 21 päivänä lokakuuta 2010

Hallinto- ja kuntaministeri *Tapani Tölli*

Hallitussihteeri Miki Kuusinen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
EU/2010/1474**EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI LYHYEKSI
MYNNISTÄ JA ERÄISTÄ LUOTTORISKINVAIHTOSOPIMUKSIIN LIITTYVISTÄ
SEIKOISTA****1 Yleistä**

Komissio antoi 15 päivänä syyskuuta 2010 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi lyhyeksi mynnistä ja eräistä luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvistä seikoista (COM(2010) 482 final). Ehdotuksen oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen 114 artikla. Valtioneuvoston kirjelmä on laadittu englanninkielisen säädöstekstin perusteella, koska suomenkielistä toisintoa ei sitä laadittaessa ollut saatavilla. Asian käsittely neuvostossa alkoi 6 päivänä lokakuuta 2010.

Ehdotus on toimitettu Euroopan parlamentille ja neuvostolle käsiteltäväksi ja hyväksyttäväksi. Mikäli asetus hyväksytään, on sen tarkoitus tulla voimaan 1 päivänä heinäkuuta 2012.

2 Ehdotuksen tausta ja tavoite

Finanssikriisin aikana osakemarkkinoilla ja sittemmin valtioiden joukkolainamarkkinoilla ilmenneiden epätavallisten kurssiheilahteluiden aikana kävi ilmeiseksi, että eri jäsenvaltiot suhtautuivat toisistaan poikkeavalla tavalla lyhyeksi myyntiin ja joukkolainoihin sekä niihin kohdistuviin rahoitusvälineisiin. Eräät jäsenvaltiot ryhtyivät toimenpiteisiin, joiden tavoitteena oli rajoittaa markkinahäiriöitä. Useat jäsenvaltiot eivät kuitenkaan ryhtyneet rajoittaviin toimenpiteisiin finanssikriisin tai EU:n velkakriisin aikana.

Lyhyeksi myyntiä (*Short Selling*) pidetään rahoitusmarkkinoilla normaalina ja tärkeänä rahoitustekniikkana, jolla voidaan lisätä esimerkiksi julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden likviditeettiä. Lisäksi lyhyeksi myynnillä voidaan saavuttaa muita-

kin taloudellisia hyötyjä, kuten arvopapereiden hinnoittelun tehostuminen ja mahdollisuus suojautua tietyiltä riskeiltä. Eräät jäsenvaltiot ja komissio ovat kuitenkin katsoneet, että lyhyeksi myynti luo tietyissä tilanteissa myös riskejä rahoitusjärjestelmään, erityisesti markkinahäiriötilanteissa. Komission mukaan spekulatiivista lyhyeksi myyntiä voidaan pitää osatekijänä eräissä tapauksissa, joissa arvopaperin arvo on laskenut erittäin voimakkaasti lyhyen ajan, jopa muutamien tuntien, sisällä.

Lyhyeksi myynnin ja luottoriskinvaihtosopimusten (*Credit Default Swap eli CDS*) todellisista määristä ja vaikutuksista on tähän asti ollut lähes mahdotonta tai vaikeaa saada tietoa. Valvontaviranomaisilla tai markkinoilla ei ole ollut tarkkaa tietoa siitä, mitkä arvopaperit ovat olleet lyhyeksi myynnin kohteena, kuinka paljon lyhyeksi myyntiä on tehty, ja toisaalta siitä, mikä on ollut lyhyeksi myynnin vaikutus arvopapereiden hinnanmuodostukseen. Asetusehdotus parantaa komission mukaan markkinoiden läpinäkyvyyttä ja siten viranomaisten sekä markkinatoimijoiden tiedonsaantia tulevaisuudessa, mikä edesauttaa kehityksessä olevien riski- ja häiriötilanteiden tunnistamista ennakolta. Valtion joukkolainamarkkinoista viranomaisilla tullee olemaan paremmat edellytykset havaita markkinoiden ja rahoitusvakauden tasapainoa uhkaavia riskejä.

Komission esityksen tavoitteena on lyhyeksi myynnin ja luottoriskinvaihtosopimusten avoimuuden lisääminen. Ehdotuksen tavoitteena on lisäksi yhtenäistää jäsenvaltioiden toimivaltuudet lyhyeksi myynnin ja luottoriskinvaihtosopimusten sääntelyssä. Raportointivelvoitteita lisäävät sääntelytoimet pohjautuvat Euroopan arvopaperivalvojen

komitean (CESR) antamiin suosituksiin sekä selvityksiin CESR/10–088 ja CESR/10–453. Ehdotuksen tavoitteena on myös vähentää edellä mainittuihin tekniikoihin ja rahoitusvälineisiin liittyviä niiden selvitystoiminnasta aiheutuvia riskejä, mihin liittyvät erityisesti niin sanottuun kattamattomaan lyhyeksi myyntiin liittyvät sääntelytoimet.

Komissio pyrkii ehdotuksella varmistamaan, että jäsenvaltioiden toimivaltaisilla viranomaisilla olisi poikkeustilanteissa selkeät oikeudet määrääjäksi rajoittaa tai kieltää minkä tahansa rahoitusvälineen lyhyeksi myyntiä ja luottojohdannaisia systeemiriskien ehkäisemiseksi ja markkinavakauden säilyttämiseksi. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA) ehdotetaan annettavaksi oikeus varmistaa rajoitusten koordinaatio ja yhdenmukainen soveltaminen jäsenvaltioissa. ESMA voi tarpeen vaatiessa ryhtyä itse näihin toimenpiteisiin sellaisissa markkinoiden vakautta uhkaavissa vakavissa tilanteissa, joissa ilmiöllä on jäsenvaltioiden rajat ylittäviä vaikutuksia, eivätkä jäsenvaltioiden toimivaltaiset viranomaiset ole ryhtyneet riittäviin toimenpiteisiin markkinavakauden palauttamiseksi.

Yleisiä määritelmiä

Lyhyeksi myynnillä tarkoitetaan myyjä-osapuolen julkisen kauppapaikan kaupankäyntijärjestelmässä tekemää myyntitoimeksiantoa, jolla myydään sellainen julkisen kaupankäynnin kohteena oleva arvopaperi, jota myyjä ei toimeksiantoa tehdessään omistajana hallitse. Henkilön tarkoituksena on kaupan toteuttamiseksi hankkia samanlainen kohde myöhemmin takaisin alemmalla hinnalla, jolloin voittona syntyisi myynti- ja ostokurssin välinen ero kaupankäyntikulut huomioituna.

Katetulla lyhyeksi myynnillä (*Covered Short Selling*) tarkoitetaan tilannetta, jossa myyjäosapuoli on etukäteen lainannut lyhyeksi myytävät arvopaperit tai tehnyt muuten arvopaperilainan sopimusteknisesti mahdolliseksi.

Kattamattomalla lyhyeksi myynnillä (*Naked/Uncovered Short Selling*) tarkoitetaan edellisen vastakohtana tilannetta, jossa arvopapereita ei ole lainattu tai muuten etukäteen

varmistettu tosiasiallisesta mahdollisuudesta toimittaa kaupan kohde.

Luottoriskinvaihtosopimus on luottojohdannaisiin (*Credit Derivatives*) kuuluva rahoitusväline eli tässä tapauksessa sopimus, jolla sopijapuoli (luottoriskisuojauksen myyjä) saa vastineeksi ottamastaan luottoriskistä sopimuskumppaniltaan (luottoriskisuojauksen ostaja) jaksottaisen vastikkeen sopimuskauden aikana. Vastaavasti luottoriskisuojauksen myyjä antaa vastineeksi ennalta määritellyn luottotapahtuman eli maksuvelvollisuuden laukaisevan tapahtuman ilmenemisen varalta sitoumuksen korvata sopimuskumppaninsa luottokannassa ilmenneet luottotappiot, joko käteissuorituksella tai ostamalla luottokannan jäännöksen sen nimellisarvosta. Luottoriskinvaihtosopimuksella siirretään viiteomaisuuteen sisältyvä luottoriski toiselle osapuolelle ilman saatavan siirtoa.

3 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Sääntelyn kohde, soveltamisala ja määritelmät (luku I – artikkelit 1–4)

Komission asetusehdotuksen soveltamisala kattaa kaikki rahoitusvälineet, jotka ovat julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisellä kaupankäyntipaikalla, tällaisiin rahoitusvälineisiin kohdistuvat johdannaiset ja tällaisten rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijat mukaan lukien julkisen kaupankäynnin ulkopuolella olevat rahoitusvälineet ja johdannaiset sekä jäsenvaltion tai EU:n liikkeeseen laskemat joukkolainat tai muut velkasitoumukset ja näihin kohdistuvat johdannaiset. Asetuksen kohteena 1 artiklan mukaan ovat siten muiden muassa osakkeet ja johdannaiset, joiden kohde-etuutena on osakkeita sekä valtion joukkolainat, ja johdannaiset, joiden kohde-etuutena on valtion joukkolainoja.

Artiklan 3 mukaan asetuksessa tarkoitettaiisiin lyhyeksi myyntiä koskevalla positiolla sellaista positiota, joka on seurausta sekä yrityksen osakkeen tai valtion liikkeeseen laskeman joukkolainan lyhyeksi myynnistä että luonnollisen tai oikeushenkilön muuta rahoitusvälinettä koskevasta järjestelystä, jonka tarkoituksena on tuottaa henkilölle taloudellista etua asetuksessa tarkoitettun rahoitusvä-

lineen arvon muuttuessa. Artiklan 3 kohdan 7 mukaan komissiolle delegoidaan säädösvaltaa tarkentaa määritelmiä. Artiklan 4 mukaan henkilöllä katsotaan olevan valtion joukkolainaan kohdistuva kattamaton luottoriskinvaihtosopimuspositio niissä tapauksissa, joissa järjestelyyn on ryhdytty muussa kuin suojautumistarkoituksessa. Artiklan 4 kohdan 2 nojalla komissiolle delegoidaan säädösvalta määrittellä, milloin on kyse suojautumistarkoituksesta, miten sellainen positio määritetään sekä miten sellainen positio määritetään konserni- tai vastaavissa suhteissa.

Lyhyeksi myynti –positioiden avoimuus (luku II – artikkelat 5–11)

Ehdotuksella säädettäisiin merkittäviä nettomääräisiä lyhyeksi myynti -positioita koskevasta raportointi- eli ilmoitusvelvollisuudesta. Artiklan 5 mukaan jokaisen, jolla on nettomääräinen lyhyeksi myynti -positio julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön arvopapereissa, joka on vähintään 0,2 prosenttiyksikköä kaupankäynnin kohteena olevista osakkeista, ja jokaisesta 0,1 prosenttiyksikön muutoksesta positiossa, on tehtävä ilmoitus toimivaltaiselle viranomaiselle, kun raja-arvo ylitetään tai alitetaan. Artiklan 5 kohdan 3 mukaan komissio voisi delegoidun säädösvalan nojalla päättää muuttaa näitä raja-arvoja perustuen rahoitusmarkkinatapahumiin.

Ehdotettu malli tarkoittaisi kaksiportaista ilmoitusvelvollisuutta, joka koskisi jokaista, jolla on nettomääräinen lyhyeksi myynti -positio. Alemman rajan ylittyessä tulisi ilmoitus tehdä valvojalle. Ylemmän, 7 artiklan mukaisen, merkittävän rajan ylittyessä ilmoitus tulisi julkistaa markkinoille. Merkittävyyden raja-arvona olisi 0,5 prosenttiyksikköä liikkeeseen lasketusta osakepääomasta sekä jokainen sitä seuraava 0,1 prosenttiyksikön ylitys tai alitus. Raportointimenettely mahdollistaa valvojille tarkemman tiedon saamista nettomääräisistä lyhyeksi myynti -positioista markkinoilla. Raportointivelvollisuus koskisi myös julkisten markkinojen ulkopuolella tehtyjä kauppia osakkeilla, valtion joukkolainoilla ja luottoriskinvaihtosopimuksilla sekä näihin kohdistuvilla johdannaisilla.

Asetuksella säädettäisiin myös lyhyeksi myynti -toimeksiantoja koskevasta erityisestä kaupankäyntijärjestelmään tehtävästä merkitsemisvelvollisuudesta 6 artiklan mukaisesti. Komissiolle esitetään delegoitua norminantovaltaa antaa määräykset raportointivelvoitteiden laskemisesta ja ilmoittamisesta sekä erityisesti aineellisten raja-arvojen muuttamista koskeva oikeus (5 artikla 3 kohta ja 7 artiklan 3 kohta).

Artiklan 8 mukaan vastaava ilmoitusvelvollisuus koskisi jokaista, jolla on nettomääräinen lyhyeksi myynti -positio valtion joukkolainaan tai kattamaton luottojohdannaispositio jäsenvaltion tai EU:n velkasitoumukseen. Artiklassa ei määrittellä, minkä suuruisen positio olisi ilmoitettava toimivaltaiselle viranomaiselle, vaan raja-arvon määrittäminen ehdotetaan annettavaksi komissiolle delegoidun säädösvalan nojalla. Artiklassa 9 säädettäisiin tarkemmin ilmoitusvelvollisuuden sisällöstä ja toteuttamistavasta sekä soveltuvista aikarajoista. Kaupankäyntipäivänä kello 12.00 suoritetusta raja-arvon ylittävän tai alittavan position nettomääräytyksestä olisi tehtävä ilmoitus tai julkistaminen sitä seuraavana kaupankäyntipäivänä kello 15.30 mennessä. Artiklan 10 mukaan 5, 7 ja 8 artikloissa tarkoitettu ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuus koskisi myös henkilöitä, jotka on perustettu tai sijoitautuneet EU:n rajojen ulkopuolelle.

Kattamaton lyhyeksi myynti (luku III – artikkelat 12 ja 13)

Asetuksen 12 artiklassa säädettäisiin kattamatonta lyhyeksi myyntiä koskevasta kaikki luonnolliset ja oikeushenkilöt käsittävästä velvollisuudesta ennakkoon joko lainata lyhyeksi myytävä kohde, tehdä sopimus, joka mahdollistaa kohteen lainaamisen tai tehdä sopimus kolmannen osapuolen kanssa kohteen olemisesta saatavilla kaupan toteuttamista varten. Komissio voisi antaa täytäntöönpanon edellyttämät tarkemmat määräykset. Artiklan 13 mukaan kauppapaikanjärjestäjän ja keskusvastapuolen on hankittava osakkeet tai velkainstrumentit, joita myyjä ei pysty toimittamaan säädettynä aikana, toimittamista varten. Jos toimittaminen ei ole mahdollista, on toimittamaton osake tai velkain-

strumentti suoritettava rahassa ostajalle lisätynä tämän kärsimillä vahingoilla. Artiklan 13 kohdan 2 mukaan kauppapaikan järjestäjän tai muun selvitystoiminnasta vastaavan on varmistuttava siitä, että se voi asettaa toimituksen laiminlyöväälle myyjäosapuolelle päivittäisen sakkomaksun. Lisäksi olisi varmistuttava siitä, ettei toimitusvelvollisuuden laiminlyövä myyjä voi tehdä enempiä lyhyeksi myynti -toimeksiantoja laiminlyönnin jatkuessa.

Poikkeukset soveltamisalasta (luku IV – artikkelit 14 ja 15)

Ehdotuksen soveltamisalan ulkopuolelle rajattaisiin sellaisten yhtiöiden kaupankäynnin kohteeksi otetut arvopaperit, joiden pääasiallinen kaupankäynti tapahtuu EU:n ulkopuolella. Asetus ei myöskään koskisi tiettyjä markkinatakaustoimintoja (*Market Making*) eikä erinäisiä ensimarkkinatoimintoihin liittyviä valtion joukkolainojen liikkeeseenlaskun järjestäjiä. Komissiolle esitetään delegoitua norminantovaltaa antaa tarvittavat tekniset määräykset tältä osin.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ja kansallisen valvojan erityistoimivalta (luku V – artikkelit 16–25)

Toimivaltainen viranomainen voi 16 artiklan mukaan vaatia nettomääräisen myöhemmin asetettavan raja-arvon ylittävän tai alitettavan lyhyeksi myynti -position ilmoittamista tai julkistamista, jos markkinavakaus tai luottamus markkinoiden toimintaan on uhattuna ja toimenpide on välttämätön.

Artiklan 17 mukaan toimivaltainen viranomainen voi asettaa asetuksen soveltamisalan mukaisia rahoitusvälineitä koskevan määräaikaisen kiellon tai rajoituksen lyhyeksi myynnistä tai sitä vastaavista liiketoimista. Toimivaltainen viranomainen voi kieltää tiettyjen sopimusten käyttämisen tai määrätä arvomääräisistä rajoista. Vastaava rajoitus voidaan 18 artiklan mukaan antaa valtion joukkolainoihin kohdistuvista luottoriskinvaihtosopimuksista.

Artiklan 19 mukaan arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäyntipaikan toimi-

valtainen viranomainen voi rajoittaa arvopaperin lyhyeksi myyntiä, jos arvopaperin arvo on yhden kaupankäyntipäivän aikana alentunut vähintään 10 prosenttiyksikköä. Rajoitus voi olla voimassa enintään arvonalentumisen havaitsemista seuraavan kaupankäyntipäivän loppuun. Komissiolle esitetään delegoitua norminantovaltaa antaa tarvittavat tekniset määräykset muita rahoitusvälineitä koskevista raja-arvoista.

Toimivaltaisen viranomaisen määräämä rajoitus voi kestää enintään kolme kuukautta ja voidaan uudistaa enintään kolmeksi kuukaudeksi. Toimivaltaisen viranomaisen on julkaistava ilmoitus toimenpiteistä markkinoille, muille toimivaltaisille viranomaisille ja ESMA:lle.

Artiklan 23 mukaan ESMA koordinoi ja yhteen sovittaa toimivaltaisten viranomaisten toimenpiteitä. Artiklassa 24 säädettäisiin ESMA:lle annettavasta erityisestä toimivaltasta, joka vastaa toimivaltaisille viranomaisille säädettävää erityistoimivaltaa 16–22 artiklojen tarkoittamalla tavalla. ESMA:lle annettaisiin valtuudet ryhtyä samansisältöisiin rajoittaviin ja kieltotoimenpiteisiin kuin kansalliset valvontaviranomaiset edellyttäen, että tilanteella on rahoitusmarkkinavaikutuksia jäsenvaltioiden rajojen ylitse eivätkä toimivaltaiset viranomaiset ole ryhtyneet riittäviin toimenpiteisiin. Komissiolle esitetään delegoitua norminantovaltaa antaa tarvittavat tekniset määräykset soveltamisedellytysten määrittämiselle.

Erinäisiä säännöksiä (luvut VI –VIII – artikkelit 26–42)

Asetuksella säädettäisiin lisäksi toimivaltaisten viranomaisten tehtävistä ja muista valtuuksista sekä toimivaltaisten viranomaisten ja toisaalta viranomaisten ja kolmansien maiden välisessä yhteistyössä sovellettavista periaatteista.

Artiklan 27 mukaan jäsenvaltioiden olisi varmistuttava, kansallisen lain asettamin reunaehtoin, siitä, että toimivaltaisella viranomaisella olisi laajat toimivaltuudet, joihin lukeutuisi ehdotuksen mukaan muiden muassa oikeus saada tieto mistä tahansa asiakirjasta tai saada tieto miltä tahansa henkilöltä ja

kutsua tällainen henkilö kuultavaksi, vaatia puhelin- ja tietoliikennetallenteita, oikeus kieltää asetuksen vastainen menettely ja vaatia varoihin kohdistuvaa turvaamistointa. Artiklan 28 mukaan ESMA voisi suorittaa tutkintaa lyhyeksi myyntiä koskeissa asioissa.

Artiklan 35 mukaan jäsenvaltioiden on varmistuttava tehokkaiden sanktiojärjestelmien soveltumisesta asetuksen säännösten rikkomiseen. Artiklan 36 mukaan komissiolle esitetään delegoitua säädösvaltaa antaa tarvittavat täytäntöönpanosäädökset koskien 2 artiklan 2 kohtaa, 3 artiklan 7 kohtaa, 4 artiklan 2 kohtaa, 5 artiklan 3 kohtaa, 7 artiklan 3 kohtaa, 8 artiklan 3 kohtaa, 9 artiklan 5 kohtaa, 14 artiklan 3 kohtaa, 19 artiklan 4 ja 5 kohtia sekä 25 artiklaa.

4 Vaikutukset Suomessa

Vaikutukset lainsäädäntöön

Asetus on Suomessa suoraan sovellettavaa oikeutta. Asetus ei sellaisenaan edellytä muutoksia lainsäädäntöön. Eräitä kansallisia lakeja saattaa kuitenkin olla tarpeen tarkistaa. Esimerkiksi kansallisten viranomaisten ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen toimivaltakysymysten yhteensovittamisesta sekä muiden maiden viranomaisten kanssa noudatettavien yhteistyöperiaatteiden perusteista voi olla tarpeen säätää tarkemmin.

Rahoitusmarkkinoiden häiriötilanteissa sovellettavista erityisvaltuuksista on säädetty valtion vakuusrahastosta annetun lain (379/1992) 19 b §:ssä. Lainkohdan mukaan valtioneuvosto voi, jos se on rahoitusmarkkinoiden vakavien kansainvälisten häiriöiden tai toisen valtion viranomaisen toimien takia välttämätöntä Suomen rahoitusmarkkinoiden tai rahoitusmarkkinoilla toimivien vakaan ja häiriöttömän toiminnan turvaamiseksi, muun muassa päättää julkisessa kaupankäynnissä noudatettavia menettelytapoja koskevista rajoituksista tai kielloista. Rajoitus tai kiello voidaan antaa enintään kuuden kuukauden ajaksi. Hallituksen esityksen (HE 5/2009 vp) mukaan esimerkiksi lyhyeksi myynnin kieltäminen tai rajoittaminen kuuluu säännöksen soveltamisalaan. Mainitun lainkohdan soveltamisala saattaa kaventua asetuksen voimaan tultua.

Taloudelliset ja muut vaikutukset

Ehdotuksella on vaikutuksia kansallisten viranomaisten toimintaan sekä niihin suomalaisiin luonnollisiin henkilöihin ja oikeushenkilöihin, jotka joko käyvät asetuksen soveltamisalassa tarkoitetuilla rahoitusvälineillä kauppaa tai ovat säänneltyinä toimijoina esimerkiksi markkinaosapuolina. Asetuksesta johtuvien valvonta- ja yhteistyötehtävien lisääntyminen edellyttäneen Finanssivalvonnalta lisäresursseja. Ehdotuksen vaikutukset kaupankäyntitasoihin ja -määriin sellaisilla markkinoilla, joilla kaupankäynti on entuudestaan määrältään vähäisempää, eivät ole riittävällä tarkkuudella arvioitavissa. Ehdotuksella saattaa olla suoria ja epäsuoria vaikutuksia markkinaosapuolten sekä Suomen valtion varainhallintaan sekä velanhoitoon liittyviin järjestelyihin. Ehdotus toteutessaan lisää asianosaisten ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuuksia ja kasvattaa näiden hallinnollista taakkaa. Asetuksen noudattaminen edellyttää muutoksia tieto- ja hallinnointijärjestelmiin, mistä aiheutuu ainakin kertaluonteisia kuluja. Asetusehdotuksen liitteissä ei ole suoritettu riittäviä hyötysuhde- tai muita kustannusarviointeja.

Artiklan 12 mukainen kattamatonta lyhyeksi myyntiä rajoittava sääntely saattaa vaikuttaa epäedullisesti esimerkiksi valtion joukkolainamarkkinoiden hinnoitteluun ja likviditeettiin. EU:n neuvoston talous- ja rahakomitean (EFC) alainen Government Bonds and Bills Markets -alatyöryhmä on ilmaissut huolensa heinäkuussa 2010 koskien lyhyeksi myynnin ja kattamattoman lyhyeksi myynnin rajoittamisen haitallisista vaikutuksista. Valtion joukkolainamarkkinaan saattaisi kohdistua merkittäviä epäedullisia seurauksia lainojen liikkeeseen laskun vaikeutumisen, markkinoiden likviditeetin vähenemisen ja lainojen hinnoittelun vaikeutumisen muodossa. Kiellolla voi olla siten kustannusvaikutuksia niin joukkolainamarkkinoilla toimiville sijoittajille kuin valtion velanhoitolle.

Valtioneuvosto toteaa, että ehdotuksen todellisten vaikutusten analyysi on vaikeaa komission suorittamien vaikutusarviointien antamien vähäisten tietojen vuoksi. Näyttää luottoriskinvaihtosopimusten käytön väite-

tyistä vaikutuksista esimerkiksi valtion joukkolainamarkkinoille, ei ole saatavilla. Perusteluja asetuksen tasolla tehtävän täysharmonisoinnin edellyttämiseksi ei ole kaikilta osin selvitetty.

5 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti asetusehdotuksen tavoitteisiin lisätä rahoitusmarkkinoiden avoimuutta ja tehokkuutta sekä rajoittaa spekulatiivisen toiminnan epäedullisia vaikutuksia. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että EU:n ja Suomen rahoitusjärjestelmän vakaa toiminta ja luottamus rahoitusjärjestelmän toimivuuteen turvataan kaikissa oloissa. Valtioneuvosto suhtautuu varuksellisesti siihen, voidaanko asetusehdotuksen tavoitteet täysin saavuttaa ehdotuksen nykyisessä muodossa olevilla esityksillä aiheuttamatta samalla vaaraa ennakoimattomista seurauksista eurooppalaisen rahoitusjärjestelmän vakaalle ja ennakoitavalle toiminnalle. Valtioneuvosto katsoo oikeusvarmuuden ja ennakoitavuuden periaatteiden edellyttävän täsmennyksiä ehdotukseen muun muassa siltä osin kuin on kysymys asetuksen velvoittamien tahojen oikeuksien ja velvollisuuksien perusteista, joista kansallisesti on säädetty pääsääntöisesti lailla. Perusteiden on oltava tarkkarajaiset ja selkeästi määritellyt. Komission ehdotus sisältää useissa kohdissa asetuksen aineellisten perusteiden määrittelyn siirtämistä lainsäädäntövallan delegoinnilla. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että perusteista säädetään yksinomaan asetuksen tasolla.

Valtioneuvosto katsoo, että valtioiden lainamarkkinoiden toimivuutta ei tule heikentää, jotta lainamarkkinoilla toimivien varallisuuden hoito, rahoituksen saatavuus ja muut lainamarkkinaoperaatiot eivät vaarannu tarpeettomasti. Valtioneuvosto katsoo, että ennakollisten rajoittavien lainsäädäntötoimien tulee perustua riittävään vaikutusarvioon toimenpiteiden hyödyistä sekä haitoista. Asian jatkovalmistelussa tulisikin pyrkiä varmistamaan siitä, ettei sellaisia toimia viedä eteenpäin, joiden syistä, seurauksista tai vaikutuksista ei ole saatavissa selvää näyttöä. Asian jatkovalmistelussa olisi selvitettävä,

onko olemassa riittävät perusteet valtion joukkolainamarkkinoiden sisällyttämisestä ehdotuksen soveltamisalaan. Valtioneuvosto toteaa, että eräissä muissa hankkeissa julkisen velan hoidosta vastaavat viranomaiset on jätetty sääntelyn ulkopuolelle.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että vaikka asetusehdotuksen tasolla on nyt määritelty toimivaltaisen viranomaisen tai ESMA:n antamien kielto- tai rajoitusmääräysten sekä ilmoitusrajojen soveltamisedellytyksenä olevat raja-arvot, on komissiolle samalla esitetty oikeutta muuttaa näitä materiaalisia säännöksiä suhteellisen avoimeksi jätetyn delegoidun harkintavallan nojalla. Valtioneuvosto katsoo, että asetuksen tasolla olisi sen suoran sovellettavuuden takia määriteltävä yksiselitteisesti sen soveltamisala ja soveltamisedellytykset sekä asetuksesta johtuvat oikeudet ja velvollisuudet. Asetuksen aineellisen ytimen siirtämistä delegoidun säädönvallan nojalla määritettäväksi ei voida pitää yhteensopivana Suomen perustuslain kanssa. Esimerkkeinä voidaan lisäksi mainita artikkelit 5(3), 7(3) ja 8(3). Valtioneuvosto kiinnittää myös huomiota komissiolle annettuun oikeuteen määritellä, milloin olisi kysymys sallitusta suojautumistarkoituksesta, jota voidaan pitää aineellisena ylimmällä säädöstasolla määriteltävänä edellytyksenä. Lisäksi valtioneuvosto pitää tärkeänä, että kielto- tai muun rajoittavan määräyksen antajalla tulisi olla myös velvollisuus kumota rajoitukset heti niiden käyttöönoton perusteen poistuttua.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota ehdotuksen 17 artiklaan, jonka mukaan toimivaltainen viranomainen voisi kieltää tai rajoittaa käytännössä kenen tahansa lyhyeksi myyntiä artikkelissa mainituissa tilanteissa. Ehdotuksen soveltamisala huomioiden, toimenpiteen kohteena voivat olla siten kaikki luonnolliset ja oikeushenkilöt. Valtioneuvosto katsoo, että asetuksessa ehdotetun viranomaistoimivallan kohdistuminen myös muihin kuin säänneltyihin toimijoihin, voi olla ongelmallinen Suomen perustuslain kannalta, ottaen huomioon sen, että esimerkiksi nykyisin Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) mukainen Finanssivalvonnan toimivaltaa kohdistuu vain lain 4 ja 5 §:ssä mainittuihin valvottaviin ja muihin finanssimarkkinoilla toimiviin.