

Emma Särkkä

OTM

Jonna Kuparinen

OTM

IHMISIIN KOHDISTUVAT VAIKUTUKSET KOTIMAISESSA
RAHOITUSMARKKINASÄÄNTELYSSÄ:
LAINVALMISTELULLINEN NÄKÖKULMA



Edilex 2020/37

Referee-artikkeli

Julkaistu 25.9.2020

www.edilex.fi/artikkelit/21429

SISÄLLYS

1	JOHDANTO.....	1
2	VAIKUTUSTEN ARVIOINTI LAINVALMISTELUSSA.....	3
3	RAHOITUSMARKKINAT SÄÄNTELYKOKONAISUUTENA.....	6
3.1	RAHOITUSMARKKINOIDEN ERITYISPIIRTEET LAINVALMISTELUN NÄKÖKULMASTA.....	6
3.2	PERUS- JA IHMISOIKEUKSIEN MERKITYS RAHOITUSMARKKINASÄÄNTELYSSÄ.....	7
4	TUTKIMUSAINEISTO JA TUTKIMUSTULOKSET.....	9
4.1	TUTKIMUSAINEISTON LUOKITTELUPERIAATTEET.....	9
4.2	TUTKIMUSAINEISTON LAADULLINEN ARVIOINTI.....	11
4.3	TUTKIMUSTULOKSET.....	16
5	VAIKUTUSARVIOINTEIHIN VAIKUTTAVAT TAUSTATEKIJÄT.....	18
6	LOPUKSI.....	20
	LÄHTEET.....	22

1 JOHDANTO

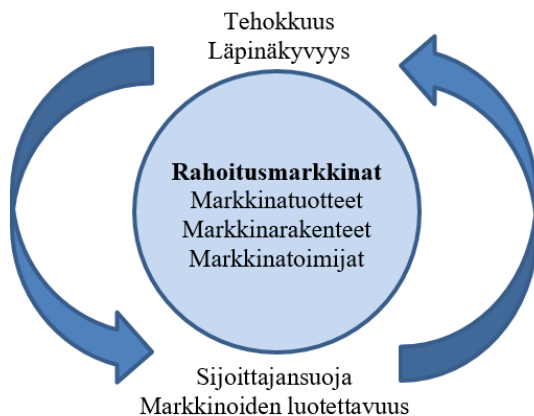
Rahoitusmarkkinoiden yhteiskunnallinen merkitys on viime vuosina kasvanut. Syynä on yhtäältä se, että globaalin talouden ja sitä kautta myös rahoitusmarkkinoilla tapahtuvien muutosten vaikutukset heijastuvat entistä enemmän yksittäisiin kansantalouksiin ja niiden kansalaisiin. Toisaalta talouden suhdanteiden ja kriisien ennakoiminen on yhä vaikeampaa, mistä tuoreena esimerkkinä voidaan pitää yllättäen keväällä 2020 puhjennutta covid-19-pandemiaa. Alati muuttuvaan markkinaympäristöön kohdistuu samaan aikaan myös Euroopan unionin sääntelytoimia, joiden tarkoituksena on harmonisoida jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinasääntelyä muun muassa pääomamarkkina- ja pankkiunionia koskevien suurten lainsäädäntökokonaisuuksien muodossa. Nämä muutokset lisäävät entisestään rahoitusmarkkinoiden ja sitä kautta myös rahoitusmarkkinalainsäädännön yhteiskunnallista painoarvoa. Toimivat sääntelyratkaisut ovat yhä merkityksellisempiä yhteiskunnan onnistuneen ohjaamisen kannalta.

Rahoitusmarkkinoiden tavoitteina pidetään 1) riskien jakamisen mahdollistamista; 2) pääomien keräyttämisen mahdollistamista; ja 3) yritysten tarkkailun ja valvonnan mahdollistamista.¹ Nämä ominaispiirteet mahdollistavat rahoitusmarkkinoiden perustehtävän toteutumisen eli varojen allokoimi-

¹ Häyrynen 2006, s. 23, joskin Häyrynen puhuu suppeammin rahoitusmarkkinoihin kuuluvien arvopaperimarkkinoiden tehtävistä.

sen rahoitusylijämmäisiltä toimijoilta rahoitusaliäämmäisille toimijoille. *Rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn tavoitteena* on sekä markkinoiden tehokkuuden ja läpinäkyvyyden edistäminen että sijoittajien suojan ja markkinoiden yleisen luotettavuuden parantaminen.² Markkinoiden toimintaa voidaan hahmottaa kehänä, jossa hyvin toimivat, tehokkaat ja läpinäkyvät markkinat kohentavat myös sijoittajien luottamusta markkinoihin. Mitä parempi sijoittajien luottamus markkinoiden toimintaan ja sijoittajansuojaan on, sitä todennäköisemmin sijoittajat ohjaavat ylimääräisiä varojaan markkinoiden käyttöön niitä tarvitseville, mikä puolestaan vahvistaa markkinoiden tehokasta toimintaa.

Kuva 1. Rahoitusmarkkinoihin kohdistuvat sääntelytavoitteet.



Artikkelin tavoitteena on vastata kysymyksiin siitä, miten yllä kuvatussa rahoitusmarkkinoita³ koskevassa lainsäädäntöympäristössä tunnistetaan ja otetaan huomioon ihmisiin kohdistuvat vaikutukset, kuinka hyvin vaikutusarviointiohjeita noudatetaan, miten vaikutuksia tulisi arvioida paremmin ja mistä ihmisvaikutusten mahdollinen heikko arviointi saattaisi johtua. Hallituksen esitysten vaikutusten arvioinnin onnistumisen arvioimisessa hyödynnetään oikeusministeriön julkaisemia säädösehdotusten vaikutusten arviointi -ohjeita⁴ (*vaikutusarviointiohje*) ja hallituksen esitysten laatimisohjeita⁵ (*HELO-ohjeet*). Ihmisiin kohdistuvilla vaikutuksilla tarkoitetaan vaikutuksia kuluttajiin, kotita-

² Karjalainen – Parkkonen 2004, s. 1–3 ja Häyrynen 2006, s. 23.

³ Rahoitusmarkkinaoikeudellisella sääntelyllä tarkoitetaan artikkelissa sääntelyä, joka sisältää muun muassa arvopaperimarkkina-, pankki-, rahoitus- ja velvoiteoikeudellisia elementtejä. Suomessa rahoitusmarkkinaoikeuden käsitteen ei katsota sellaisenaan olevan vakiintunut, mutta sitä on käytetty tuoreessa rahoitusmarkkinoita koskevassa oikeustieteellisessä tutkimuksessa. Ks. *Collin* 2020, s. 26 ja *Luukkonen* 2018, s. 21. Arvopaperimarkkinaoikeudellisen ja muun rahoitusmarkkinaoikeudellisen sääntelyn välisen rajanvedon on katsottu olevan häilyvä. Viimeaikaisessa sääntelyssä, jonka on katsottu kuuluvan arvopaperimarkkinaoikeuden ydinalueeseen, on myös rahoituslaitoksia, vakuutusyhtiöitä ja pankkeja koskevia rahoitusmarkkinaoikeudellisia säännöksiä. Ks. *Collin* 2020, s. 27. Arvopaperi- ja vakuutusmarkkinoita sekä pankkitoimintaa koskevan sääntelyn on katsottu kuuluvan rahoitusmarkkinoiden alle. Ks. *Moloney* 2014, s. 42–43. Tässä artikkelissa ei käsitellä rahoitusmarkkinoita koskevaa itsesääntelyä.

⁴ Oikeusministeriön julkaisu 2007:6.

⁵ Oikeusministeriön julkaisu 2004:4. Oikeusministeriö on vuonna 2019 julkaissut uudet HELO-ohjeet. Tutkimusarkistossa tarkastellaan kuitenkin vuoden 2004 ohjeita ja arvioidaan esityksiä niiden pohjalta, sillä tutkimusotantaan kuuluvat hallituksen esitykset on pääosin laadittu niiden mukaan. Vanhat HELO-ohjeet vastaavat vaikutusten arviointia koskevalta asiasisällöltään pääasiassa uusia HELO-ohjeita. Uusissa HELO-ohjeissa päällekkäinen

louksiin ja piensijoittajiin. Lisäksi ihmisiin kohdistuviin vaikutuksiin kuuluvat vaikutukset kansalaisyhteiskuntaan, yhdenvertaisuuteen sekä perus- ja ihmisoikeuksiin. Rajausta on perusteltu sen vuoksi, että nämä vaikutuslajit ovat rahoitusmarkkinakontekstissa ihmisiin kohdistuvien vaikutusten pääasiallisia ilmenemismuotoja.

Ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arvioinnilla on merkitystä etenkin perustuslain 22 §:ssä säädetyn perus- ja ihmisoikeuksien turvaamisvelvoitteen sekä Suomea velvoittavien kansainvälisten ihmisoikeussopimusten edellyttämien aktiivisten toimintavelvoitteiden toteutumisen kannalta. Ne käytännössä edellyttävät sitä, että rahoitusmarkkinasääntelyä valmisteltaessa arvioidaan riittävällä tavalla esityksen vaikutukset muun muassa yhdenvertaisuuteen ja omaisuuden suojaan sekä taloudellisiin ja sosiaalisiin oikeuksiin, jotta nämä oikeudet pystytään tosiasiallisesti turvaamaan. Jos vaikutuksia ei arvioida ollenkaan tai arviointi on hyvin pintapuoleista, on mahdollista, että perustuslakia ja kansainvälisiä ihmisoikeussopimuksia rikotaan. Lisäksi laadukkaalla ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arvioinnilla voidaan edistää sijoittajan- ja kuluttajansuojan toteutumista rahoitusmarkkinasääntelyssä ja siten myötävaikuttaa edellä kuvatulla tavalla yleiseen markkinoiden luotettavuuteen, tehokkuuteen ja läpinäkyvyyteen.

Artikkelin tutkimusaineistona toimivat hallituksen esitykset on jaoteltu sen mukaan, mihin rahoitusmarkkinoiden sääntelytavoitteeseen ne liittyvät. Usein tavoitteisiin liittyvien rajapintojen väliset yhteydet ovat edellä kuvatusti häilyviä. Esimerkiksi sijoittajansuojaa edistävät tiedonantovelvollisuuksiin liittyvät sääntelyhankkeet sisältävät sangen usein läpinäkyvyyttä koskevia elementtejä. Toisaalta raportointia ja tiedonsaantia koskevissa esityksissä on usein myös markkinoiden väärinkäytön estämisestä koskevia osuuksia esimerkiksi erilaisten seuraamusten muodossa. Tutkimuksessa käytetty metodi on lähinnä oikeustieteen monitieteisiin lukeutuvaa empiiristä oikeustiedettä ja oikeuspoliittista tutkimusta, joiden voidaan katsoa liittyvän läheisesti oikeussosiologiseen tutkimussuuntaukseen.⁶

2 VAIKUTUSTEN ARVIOINTI LAINVALMISTELUSSA

Lainvalmistelun ja siihen kuuluvan vaikutusten arvioinnin merkitystä voidaan tarkastella ennen kaikkea demokraattisten ihanteiden toteutumisen näkökulmasta. Suomi on edustuksellinen demokratio, sillä perustuslain 2 §:n 1 momentin mukaan valtiolta Suomessa kuuluu kansalle, jota edustaa valtiopäiville kokoontunut eduskunta. Perustuslain 3 §:n mukaan eduskunta käyttää lainsäädäntövaltaa ja valtioneuvosto ja tasavallan presidentti hallitusvaltaa. Jotta eduskunta voisi täysimääräisesti käyttää parlamentaarista lainsäädäntövaltaansa, sillä on hyvä olla tarvittavat tiedot lainsäädäntövallan käyttämisestä edellyttävää päätöksentekoa varten. Käytännössä tämä merkitsee sitä, että ministeriöissä valmisteltavien hallitusten esitysten ja niihin sisältyvien vaikutusarvioiden on oltava laadultaan riittävän tasokkaita. Jos eduskunnalla ei ole tietoa lakiesitysten vaikutuksista, sen on hyvin vaikea tietää, millaisia päätöksiä se on tosiasiallisesti tekemässä lainsäädäntövaltansa puitteissa.

Lainvalmistelua tarkastellaan nykyään sekä Suomessa että ulkomailla instrumentaalista näkökulmasta. Sen mukaan lainsäädäntö nähdään keskeisenä välineenä ohjata yhteiskunnan kehitystä ja ihmisten toimintaa. Lainvalmistelua voidaan yleisesti pitää järkipäiseen suunnitteluun rinnastuvana

ohjeistus vaikutusarviointiohjeen kanssa on kuitenkin poistettu ja ohjeiden kieliasua selkeytetty. Lisäksi uusissa HELO-ohjeissa korostetaan perus- ja ihmisoikeusvaikutusten arviointia aiempaa enemmän.

⁶ Ks. empiirisestä sosiologiasta esim. *Ervasti 2011*.

toimintana, joka perustuu tietoon ja asiantuntemukseen.⁷ Tästä johtuen lainvalmistelu on usein oikeustieteellisessä kirjallisuudessa hahmotettu rationaalisena prosessina, jossa tutkitusti paras sääntelyvaihtoehto valitaan.⁸ Ja jotta sääntelyllä voitaisiin päästä haluttuun lopputulokseen, esitettävän lainsäädännön vaikutuksia on pystyttävä arvioimaan. Näin ollen vaikutusten arviointi on muodostunut osaksi rationaalista lainvalmisteluprosessia.

Rationaalinen lainvalmisteluprosessi on kuitenkin lähinnä normatiivinen ideaali. Lainvalmistelu on hallituspuolueiden poliittisille päämäärille alisteista toimintaa, jota määrittävät poliittiset kompromissit. Hyvin usein lainsäädäntöhankkeissa poliittinen ohjaus ulottuu myös esimerkiksi tavoitteiden ja keinojen asettamiseen, jolloin laadittavien vaikutusarvioiden painoarvo jää näennäiseksi eikä tutkitusti parasta toteuttamisvaihtoehtoa edes harkita. *Slantin, Rantalan ja Kauton* vaikutusarviointeja koskevassa tutkimuksessa on tuotu esille lainvalmisteluprosessin rationaalisuuden riippuvan siitä, kuinka vahvasti hankkeen valmistelu on poliittisen ohjauksen piirissä. Tutkimuksessa haastateltujen mukaan poliittisesti ohjatuissa hankkeissa vaikutusarvioinneilla oli vähemmän vaikutusta lainvalmisteluprosessiin.⁹

Rationaalisen lainvalmisteluprosessin ideaali on omaksuttu myös oikeusministeriön laatimassa vaikutusarviointiohjeessa, jossa vaikutusten arviointi nähdään prosessina, joka ennen kaikkea tuottaa tietoa erilaisten toteuttamisvaihtoehtojen vaikutuksista ja ohjaa lainvalmistelun suuntaa. Ohjeen mukaan vaikutusten arviointi mahdollistaa sen, että päätöksentekijöillä on käytettävissään riittävästi luotettavaa tietoa erilaisista ratkaisuvaihtoehdoista ja niiden seurauksista. Lakien ja muiden säädösten vaikutusten arviointi on siten välttämätön pohja poliittiselle päätöksenteolle. Hyvällä vaikutusten arvioinnilla voidaan parantaa lainsäädännön laatua ja edesauttaa sääntelyn yhteiskunnallisten tavoitteiden toteutumista.¹⁰

Vaikutusarviointien ja rationaalisen lainvalmisteluprosessin merkitys on tunnustettu myös eurooppalaisella ja kansainvälisellä tasolla. Euroopan komission laatimissa paremman sääntelyn suuntaviivoissa vaikutusten arviointia pidetään tarpeellisena sen vuoksi, että se edistää tiedon hyödyntämistä päätöksenteossa ja siten parempaa sääntelyä. Hyvillä vaikutusarvioinneilla voidaan saada maksimaalinen hyöty tehdyistä poliittisista päätöksistä mahdollisimman vähäisillä kustannuksilla.¹¹ Myös OECD:n mukaan vaikutuksia arvioimalla voidaan sekä saada aikaan laadullisesti parempaa sääntelyä että vähentää laadullisesti heikon ja turhan sääntelyn määrää.¹² Lisäksi sen avulla voidaan tukea näyttöön ja tietoon perustuvaa poliittista päätöksentekoa sekä löytää oikeat keinot ongelmien ratkaisemiseksi.¹³

Oikein toteutetulla vaikutusten arvioinnilla voidaan siis kiistatta saavuttaa monia hyötyjä, minkä vuoksi vaikutuksia arvioidaan nykyään vakiintuneesti osana lainvalmisteluprosessia. Vaikutusarviointien laatimista varten on laadittu erilaisia ohjeita, joista merkittävimpiä ovat oikeusministeriön julkaisemat HELO-ohjeet ja vaikutusarviointiohje. Näitä ohjeita on lähtökohtaisesti noudatettava hallituksen esitysten vaikutusten arvioinnissa.

⁷ *Tala* 2005, s. 90–91.

⁸ *Tala* 2001, s. 7–8 ja 356–357, *Tala* 2005, s. 110 sekä *Keinänen – Vuorela* 2015, s. 171.

⁹ Ks. *Slant – Rantala – Kautto* 2014, s. 15.

¹⁰ Oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 7.

¹¹ Euroopan komissio: *Better Regulation Guidelines – Impact Assessment* 2015, s. 15.

¹² OECD *Regulatory Policies in OECD Countries. From Interventionism to Regulatory Governance* 2002, s. 44–48.

¹³ OECD *Recommendation of the Council on Regulatory Policy and Governance* 2012, s. 26.

HELO-ohjeiden mukaan esityksessä on lyhyesti selostettava ehdotettujen säännösten vaikutukset. Vaikutuksilla tarkoitetaan ehdotettujen säännösten soveltamisesta johtuvia tosiasiallisia seurauksia. HELO-ohjeiden ja vaikutusarviointiohjeen mukaan arvioinnissa tulee keskittyä lakiehdotuksen olennaisiin vaikutuksiin. Vaikutusarviointien laajuus on suhteutettava ehdotuksen sisältöön ja vaikutusten merkittävyyteen.¹⁴ Sekä myönteiset että kielteiset vaikutukset on arvioitava. Arvioinnissa on myös tunnistettava, ovatko vaikutukset välittömiä vai välillisiä.¹⁵ HELO-ohjeissa mainitaan erikseen, että arvioinnissa voidaan hyödyntää taulukkoja ja graafisia esityksiä.¹⁶

HELO-ohjeissa ja vaikutusarviointiohjeessa mainituista vaikutuslajeista tässä artikkelissa keskitytään muihin yhteiskunnallisiin vaikutuksiin, joiden alalajeista rahoitusmarkkinasääntelyn kannalta merkittävimpiä ovat vaikutukset kansalaisten asemaan ja kansalaisyhteiskunnan toimintaan sekä vaikutukset yhdenvertaisuuteen.¹⁷ Vaikutusarviointiohjeen mukaan kansalaisvaikutuksilla tarkoitetaan vaikutuksia muun muassa kansalaisten arvoihin ja asenteisiin, perusoikeuksien ja oikeusturvan toteutumiseen, kansalaisten keskinäiseen toimintaan ja oikeussuhteisiin, kansalaisryhmien asemaan ja käyttäytymiseen sekä kansalaisyhteiskunnan toimintaan. Ohjeen mukaan vaikutuksia on arvioitava yleisesti yksittäisen kansalaisen näkökulmasta. Ohjeessa mainitaan lisäksi, että arvioinnin tukena voidaan käyttää esimerkiksi Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisuja.¹⁸ Yhdenvertaisuusvaikutusten arvioinnilla tarkoitetaan vaikutusarviointiohjeen mukaan sekä ihmisten yhdenvertaisuuden että syrjäntäkiellon toteutumisen arviointia. Ohjeessa nimenomaisesti korostetaan, että säädösehdotuksen vaikutuksia perusoikeuksiin on arvioitava.¹⁹

Yleisten vaikutusarviointia koskevien ohjeiden lisäksi sosiaali- ja terveysministeriö on laatinut ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arviointia koskevan erillisen ohjeistuksen. Sosiaali- ja terveysministeriön laatimat ohjeet sisältävät muun ohella esitysten yhdenvertaisuusvaikutusten arviointiin ja niiden tunnistamiseen liittyvää opastusta.²⁰ Esitysten ihmisvaikutuksia tulisi arvioida siltä kannalta, onko esityksellä vaikutuksia eri ikäryhmiin, eri sukupuoliin, eri kieli- ja kulttuuriryhmiin, eri sosioekonomisiin ryhmiin, eri alueilla asuviin tai näiden alaryhmiin.²¹ Ohjeessa on nostettu esille, että ihmisvaikutuksilla voi olla merkitystä sellaisillakin aihealueilla, joilla niitä ei yleensä tunnisteta. Sääntely voi tällöin aiheuttaa huomattavia välillisiä ihmisvaikutuksia, joten ilmiölähtöinen lähestymistapa on tarpeen vaikutusten arvioinnissa.²² Tämän voi perustellusti katsoa koskevan myös rahoitusmarkkinasääntelyä, jonka ihmisvaikutuksia ei yleensä hahmoteta mutta jolla voi kuitenkin olla huomattavia välillisiä ihmisvaikutuksia.

Kotimaisten vaikutusarviointia koskevien ohjeiden ohella OECD suosittelee, että sääntelyehdotusten sosiaaliset vaikutukset arvioidaan. Vaikutukset on lähtökohtaisesti pyrittävä kuvaamaan kvantitatiivisesti, mutta myös sellaiset vaikutukset on arvioitava, joita ei ole mahdollista määrittää lukuina. Tällöin arvioinnin tulee olla luonteeltaan kvalitatiivista. Kvalitatiivinen arviointi tulee kyseeseen esimerkiksi oikeudenmukaisuuteen ja kohtuuteen liittyvissä vaikutuksissa. Suosituksissa todetaan lisäksi,

¹⁴ Oikeusministeriön julkaisu 2004:4, s. 15 ja oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 8.

¹⁵ Oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 8.

¹⁶ Oikeusministeriön julkaisu 2004:4, s. 15.

¹⁷ Oikeusministeriön julkaisu 2004:4, s. 17 ja oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 32.

¹⁸ Oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 33–34.

¹⁹ Oikeusministeriön julkaisu 2007:6, s. 35.

²⁰ Sosiaali- ja terveysministeriön julkaisu 2016:2, s. 40–42.

²¹ Sosiaali- ja terveysministeriön julkaisu 2016:2, s. 15.

²² Sosiaali- ja terveysministeriön julkaisu 2016:2, s. 13.

että sääntelyn tulisi muun ohella tähdätä kuluttajien hyvinvoinnin parantamiseen.²³ Lähes vastaavat suositukset sisältyvät myös Euroopan komission laatimiin paremman sääntelyn suuntaviivoihin.²⁴ Lisäksi näissä suuntaviivoissa edellytetään sääntelyehdotuksen perusoikeusvaikutusten arviointia. Valmistelun aikana on erikseen varmistettava, että ehdotus on EU:n perusoikeuskirjan mukainen.²⁵

Tiivistetysti voidaan todeta, että useat vaikutusten arviointia koskevat ohjeet edellyttävät muiden yhteiskunnallisten ja ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arviointia osana hallitusten esitysten valmistelua. Näihin kuuluu myös perus- ja ihmisoikeusvaikutusten arviointi. Ohjeita tulisi lähtökohtaisesti noudattaa hallituksen esitysten valmistelussa, eikä niistä pitäisi poiketa ilman erityistä syytä.

3 RAHOITUSMARKKINAT SÄÄNTELYKOKONAISUUTENA

3.1 RAHOITUSMARKKINOIDEN ERITYISPIIRTEET LAINVALMISTELUN NÄKÖKULMASTA

Rahoitusmarkkinoilla tarkoitetaan markkinoita, joiden avulla rahoitusylijäämäisiltä talousyksilöiltä allokoidaan varoja tehokkaasti ja alhaisin kustannuksin rahoitusylijäämäisille talousyksiköille. Rahoitusmarkkinoiden tehokas toiminta edellyttää erityisesti tasapuolista ja symmetristä markkinainformaatiota.²⁶ Tehokkaasti toimivat markkinat vähentävät rahoitusmarkkinatoimijoiden pääoma- ja transaktiokustannuksia sekä mahdollistavat riskin hajauttamisen ja hallinnan.²⁷ Tehokkaasti toimivat rahoitusmarkkinat ylläpitävät myös kaupankäynnin likvidiyyttä, jatkuvuutta ja säännöllisyyttä.²⁸

Rahoitusmarkkinoiden luonteesta johtuen rahoitusmarkkinaoikeudellisella sääntelyllä on perinteisesti ollut vahvat kytkökset taloustieteelliseen tutkimukseen.²⁹ Rahoitusmarkkinaoikeudellisissa hallituksen esityksissä ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia tarkastellaan usein markkinanäkökulmasta, jossa pohditaan, onko yksilön toiminnasta jotain hyötyä tai haittaa markkinoiden toiminnalle. Vaikka yksilön aseman punninta jääkin usein vähemmälle itse markkinoiden toimintaa koskevissa esityksissä, sääntelyllä on rahoitusmarkkinoiden valvonnan kautta silti muun muassa yksilöitä koskeva julkinen rikosoikeudellinen ulottuvuus. Tämän lisäksi rahoitusmarkkinasääntelyllä määritetään myös liikkeenlaskijoiden³⁰, palveluntarjoajien sekä muiden rahoitusmarkkinatoimijoiden ja sijoittajien välisiä yksityisoikeudellisia suhteita.

²³ OECD Recommendation of the Council on Regulatory Policy and Governance 2012, s. 10.

²⁴ Euroopan komissio: Better Regulation Guidelines – Impact Assessment 2015, s. 1.

²⁵ Euroopan komissio: Better Regulation Guidelines – Impact Assessment. 2015, s. 24 ja 31.

²⁶ Hudson 2013, s. 1044–1045. Informaation sisältöä voidaan hahmottaa esimerkiksi niin sanotun informaatioasymmetrian kautta, jonka mukaan merkittävä osa markkinoilla ilmenevistä häiriötekijöistä ja väärinkäytöksistä aiheutuu markkinoiden epätäydellisyydestä tai epätasapuolisesti jakautuneesta informaatiosta ja sen hyväksikäytöstä. Ks. Häyrynen 2006, s. 25.

²⁷ Levine 1997, s. 691–701 ja Sillanpää 1994, s. 67.

²⁸ Timonen 1997, s. 181–187.

²⁹ Veil 2017, s. 88. Veil on kuvaillut arvopaperimarkkinoiden erityispiirteitä näin, mutta tässä yhteydessä vastaava rinnastus voidaan tehdä myös rahoitusmarkkinoiden osalta.

³⁰ Collin 2020, s. 27–28.

Rahoitusmarkkinasääntelylle on tunnusomaista myös poikkeuksellinen monitasoisuus ja EU-tasoisesti harmonisoitu lainsäädäntö.³¹ Arvopaperimarkkinaoikeudellinen harmonisointi EU:ssa alkoi jo hyvin pian silloisen Euroopan yhteisön perustamisen jälkeen niin sanotun Segré-raportin³² julkaisemisen myötä vuonna 1966.³³ Varsinaiset pääpiirteet eurooppalaisille pääomamarkkinoille alkoivat hahmottua 1980- ja 1990-lukujen taitteessa.³⁴ Uusi ja merkittävä sääntelysäys tapahtui vuonna 2008 alkunsa saaneen finanssikriisin seurauksena. Sittemmin rahoitusmarkkinaoikeudellista yhdenmisyötä on jatkettu unionissa entisestään isojen lainsäädäntökokonaisuuksien kuten pääomamarkkina- ja pankkiunionin muodossa. Sääntelyssä on alettu selvästi siirtyä minimiharmonisaatiosta kohti täysharmonisaatiota³⁵, mistä hyvänä esimerkkinä voidaan pitää suoraan sovellettavien EU-asetusten yleistymistä suhteessa direktiiveihin.

Eurooppalaisen rahoitusmarkkinasääntelyn erityispiirteisiin liittyy myös valvovan viranomaisen kaksoisrooli, johon sisältyy sekä säädösvalmisteluun että valvontaan liittyviä tehtäviä. Finanssivalvontaviranomainen, joka Suomessa on Finanssivalvonta, osallistuu delegoitujen säädösten ja täytäntöönpanosäädösten valmisteluun. Lisäksi Finanssivalvonta antaa lakia alemman asteisia ohjeita ja suosituksia. Finanssivalvonta vastaa Finanssivalvonnasta annetussa laissa (878/2008) säädetyin valtuuksin rahoitusmarkkinatoimijoiden valvonnasta, minkä seurauksena se tuottaa myös rahoitusmarkkinatoimijoihin kohdistuvaa valvonta- ja seuraamuskäytäntöä. Valvontakäytäntöön liittyvä osaaminen ja tietotaito ovat valvontaviranomaisella, mikä voi vaikuttaa myös ministeriössä tapahtuvaan lainsäädäntövalmisteluun. Rahoitusmarkkinaviranomaisten välisen yhteistyön ja tiedonkulun toimiminen ja kehittäminen on siten hyvälaatuisen sääntelyn kannalta erityisen tärkeää.³⁶

3.2 PERUS- JA IHMISOIKEUKSIEN MERKITYS RAHOITUSMARKKINASÄÄNTELYSSÄ

Rahoitusmarkkinasääntelyn ihmisvaikutusten kannalta merkityksellisiä perus- ja ihmisoikeuksia ovat yhdenvertaisuus, taloudelliset ja sosiaaliset oikeudet ja omaisuuden suoja. Oikeudesta saada pääsy rahoituspalveluihin (*access to financial services*)³⁷ tai taloustiedon ja -taitojen edistämisestä ei nimellisesti säädetä missään kansainvälisen tai EU-tason ihmisoikeussäädöksessä eikä Suomen perustuslaissa, mutta edellä mainituilla perus- ja ihmisoikeuksilla on selviä liittymäkohtia sen kanssa. Yhdenvertaisuus ja syrjintäkielto vaikuttavat siihen, onko kaikilla väestöryhmillä todellisuudessa yhtäläinen mahdollisuus käyttää esimerkiksi pankki- ja muita rahoituspalveluita. Taloudelliset ja sosiaaliset oikeudet, jotka koskevat muun muassa oikeutta toimeentuloon ja asumiseen, vaikuttavat yksi-

³¹ Kalss 2017, s. 490 on kuvaillut arvopaperimarkkinoiden erityispiirteitä näin, mutta tässä yhteydessä vastaava rinnastus voidaan tehdä myös rahoitusmarkkinoiden osalta.

³² Euroopan komissio: The Development of a European Capital Market - Report of a Group of experts appointed by the EEC Commission. Bryssel 1966.

³³ Collin 2020, s. 28.

³⁴ Kalss 2017, s. 491 ja Moloney 2014, s. 5.

³⁵ Collin 2020, s. 28.

³⁶ Ks. Kontkanen – Keinänen 2015, s. 44–46 finanssivalvontaviranomaisten norminannosta sekä hyvän lainvalmistelun ja parlamentarismien toteutumisen kehityskohteista.

³⁷ Esimerkiksi YK on määritellyt pankkisektoria koskevan kuluttajansuojan sisältävän viisi eri elementtiä: Inclusion: Access to financial services accounts and credit, Transparency: How much disclosure and which form of consumer information is most effective?, Knowledge: Financial education and literacy, Sustainability: Responsible lending, fairness and avoidance of over-indebtedness, Redress: Compliance and enforcement. Ks. United Nations Conference on Trade and Development: Financial Consumer Protection in the Banking Sector: A Comparative and Empirical Approach.

lön mahdollisuuksiin hallita omaa talouttaan. Omaisuuden suojaan puolestaan sisältyy oikeus käyttää omaisuutta.³⁸ Yksilön tosiasialliset mahdollisuudet hyödyntää taloudellisia palveluita vaikuttavat merkittävästi tämän oikeuden toteutumiseen käytännön tasolla.

Yhdenvertaisuutta ja syrjinnän kieltoa koskevat säännökset sisältyvät Euroopan ihmisoikeussopimukseen³⁹ ja YK:n kansalaisoikeuksia ja poliittisia oikeuksia koskevaan sopimukseen (*KP-sopimus*)⁴⁰. Omaisuuden suojasta säädetään Euroopan ihmisoikeussopimuksen lisäpöytäkirjassa.⁴¹ Taloudellisia ja sosiaalisia oikeuksia koskevat säännökset puolestaan sisältyvät jo nimensä mukaisesti Euroopan sosiaaliseen peruskirjaan ja YK:n taloudellisia ja sosiaalisia oikeuksia koskevaan sopimukseen (*TSS-sopimus*). Näissä säädetään muun muassa erilaisista toimeentuloa, asumista ja elintasoa koskevista oikeuksista.⁴² Suomi on sitoutunut näihin kaikkiin sopimuksiin sopimusvaltiona. Lisäksi asiasisällöllisesti jokseenkin vastaavista perusoikeuksista säädetään Suomen perustuslaissa⁴³ ja EU:n perusoikeuskirjassa⁴⁴.

Kansainvälisten ihmisoikeussopimusten noudattaminen edellyttää sopimusvaltioilta erilaisia toimia niissä turvattujen oikeuksien osalta. Yhtäältä sopimukset asettavat valtioille negatiivisen velvoitteen pidättäytyä loukkaamasta sopimuksissa turvattuja oikeuksia.⁴⁵ Toisaalta sopimusten asettamien velvoitteiden täyttäminen edellyttää myös aktiivisia toimia, joilla turvataan oikeuksien toteutuminen. Näitä kutsutaan positiivisiksi toimintavelvoitteiksi.⁴⁶

Myös perustuslain 22 §:ssä on asetettu julkiselle vallalle nimenomainen velvoite turvata perus- ja ihmisoikeuksien toteutuminen. Säännöstä koskevissa perusteluissa on täsmennetty, että velvoitteeseen kuuluu perusoikeuksien aineellinen turvaaminen aktiivisilla toimilla.⁴⁷ Säännös edellyttää perustuslakiin sisältyvien perusoikeuksien ja Suomea sitovien kansainvälisten ihmisoikeusvelvoitteiden toteutumisen turvaamista lainvalmistelussa. Perustuslakivaliokunta on lisäksi katsonut, että lainsäädäntöä valmisteltaessa on pyrittävä arvioimaan sen vaikutukset perus- ja ihmisoikeuksien toteutumi-

³⁸ Marckx v. Belgia, kohta 63.

³⁹ Euroopan ihmisoikeussopimus 14 artikla.

⁴⁰ KP-sopimus 2 artikla.

⁴¹ Euroopan ihmisoikeussopimus 1. lisäpöytäkirja 1 artikla.

⁴² Ks. esim. Euroopan sosiaalinen peruskirja 16 ja 19 artikla, TSS-sopimus 6 ja 11 artikla.

⁴³ Perustuslain 6 §:ssä säädetään yhdenvertaisuudesta, johon kuuluu myös syrjintäkielto. Taloudellisia ja sosiaalisia oikeuksia koskevat säännökset sisältyvät perustuslain 19 §:ään, jossa säädetään oikeudesta sosiaaliturvaan. Pykälän 1 momenttiin kuuluu oikeus välttämättömään toimeentuloon ja huolenpitoon, ja pykälän 4 momentti asettaa julkiselle vallalle velvollisuuden edistää jokaisen oikeutta asuntoon.

⁴⁴ Yhdenvertaisuus sisältyy EU:n perusoikeuskirjan 20 artiklaan ja syrjintäkielto 21 artiklaan. Omaisuuden suoja koskeva säännös on 17 artiklassa. Oikeudesta sosiaaliturvaan ja toimeentuloon säädetään 34 artiklassa ja 38 artiklassa kuluttajansuojasta.

⁴⁵ Perinteisesti perus- ja ihmisoikeudet on hahmotettu tällä tavalla. Ks. esim. Pitkänen 2013, s. 57.

⁴⁶ Joissakin sopimuksissa positiiviset toimintavelvoitteet käyvät ilmi sopimustekstin muotoilusta. Ks. esim. TSS-sopimus 6 ja 11 artikla ja Euroopan sosiaalinen peruskirja 16 ja 19 artikla. Toisaalta esimerkiksi Euroopan ihmisoikeussopimukseen liittyvät positiiviset toimintavelvoitteet perustuvat ainoastaan Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen oikeuskäytäntöön, jossa on vakiintuneesti todettu, että oikeuksien tehokkaaseen turvaamiseen voi liittyä myös positiivisia toimintavelvoitteita. Ks. esim. Marckx v. Belgia ja Airey v. Irlanti. Sama koskee KP-sopimusta, jossa turvattujen oikeuksien on käytännössä katsottu asettavan myös positiivisia velvollisuuksia sopimusvaltioille (*duty to protect, duty to fulfill*). Ks. esim. Human Rights Committee: General Comment N:o 31. The Nature of the General Legal Obligation Imposed on States Parties to the Covenant. 29.3.2004.

⁴⁷ HE 309/1993 vp, s. 75.

seen. Hallituksen esitysten valmistelua tulisi kehittää niin, että säätämisyjärjestysperusteluissa tarkasteltaisiin ehdotuksia myös perustuslain 22 §:n mukaisen perus- ja ihmisoikeuksien turvaamisveloitteen eikä ainoastaan mahdollisten perus- ja ihmisoikeusristiriitojen kannalta.⁴⁸

Viranomaisten tulee siten toiminnassaan aktiivisilla toimilla varmistaa perus- ja ihmisoikeusveloitteiden toteutuminen. Lainvalmistelun näkökulmasta tämä edellyttää konkreettisella tasolla sitä, että hallituksen esityksissä on arvioitava sellaiset vaikutukset, joilla on merkitystä perus- ja ihmisoikeuksien toteutumisen kannalta. Rahoitusmarkkinasääntelyä valmisteltaessa on näin ollen arvioitava riittävällä ja asianmukaisella tavalla esitetyn sääntelyn vaikutukset muun muassa yhdenvertaisuuteen ja omaisuuden suojaan sekä taloudellisiin ja sosiaalisiin oikeuksiin, jotta näiden oikeuksien toteutuminen pystytään tosiasiallisesti turvaamaan.⁴⁹

4 TUTKIMUSAINEISTO JA TUTKIMUSTULOKSET

4.1 TUTKIMUSAINEISTON LUOKITTELUPERIAATTEET

Artikkelia varten on tarkasteltu 13 hallituksen esitystä ja yhtä työryhmämietintöä, jotka koskevat rahoitusmarkkinasääntelyä. Tutkimusaineiston rajauksessa on huomioitu kaikki merkittävimmät yksittäiset rahoitusmarkkinaoikeudelliset lainsäädäntöhankkeet viime vuosilta, joilla voidaan arvioida olevan selkeästi tunnistettavia ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia. Rajauksen johdosta tutkimuksen ulkopuolelle on jätetty esimerkiksi jotkin pankkeja tai rahoitusmarkkinaoikeudellisia infrastruktuureita koskevat hankkeet.⁵⁰ Tarkasteltavat esitykset on laadittu valtiovarainministeriössä, sosiaali- ja terveysministeriössä ja oikeusministeriössä. Tarkastelua ei ole tarkoitettu kohdentaa tiettyihin ministeriöihin, mutta käytännössä ministeriöiden välisen toimivaltajaon vuoksi valtaosa rahoitusmarkkinaoikeudellisesta sääntelystä kuuluu valtiovarainministeriön vastuulle. Tutkimusaineisto esitellään tarkemmin taulukossa 1.

Aineiston luokittelussa käytetään kolmea luokkaa kuvaamaan hallituksen esityksissä olevia vaikutusten arviointeja: *vaikutusten tunnistaminen*; *ei vaikutuksia*; ja *ei arvioitu*. Luokittelu on sama kuin Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen lainvalmistelun vaikutusarviointeja koskevissa tutkimuksissa⁵¹ ja esimerkiksi *Kemiläisen ja Keinäsen* laatimassa yhteiskunnallisten vaikutusten arvioinnin laatua koskevassa tutkimuksessa⁵². Vaikutusten tunnistamisella tarkoitetaan sitä, että esityksessä on tunnistettu ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia. Rahoitusmarkkinakontekstissa ja tässä tutkimuksessa ihmisiin koh-

⁴⁸ PeVL 52/2014 vp, s. 2.

⁴⁹ Jos EU-taustaisella säädöskokonaisuudella on perus- ja ihmisoikeusvaikutuksia, komission tulisi huomioida ne vaikutusten arvioinnissa. Jos komission perus- ja ihmisoikeusvaikutusten tunnistaminen tai arviointi vaikuttaa puutteelliselta, tulisi valmistelijan pohtia asian esiin nostamista, kun säädöshankkeesta informoidaan eduskuntaa. Eduskuntakäsittelyn perusteella muodostettavan Suomen kannan myötä mahdollisia puutteita voitaisiin nostaa keskusteluun myös EU-valmisteluprosessissa entistä aktiivisemmin.

⁵⁰ Tällaisia hankkeita ovat esimerkiksi johdannaismarkkinoita, keskusvastapuolia ja pankkien vakavaraisuussääntelyä koskevat lainsäädäntömuutokset. Näidenkään esitysten vaikutuksia yksilöön ei kuitenkaan kokonaan voida sulkea pois, sillä esimerkiksi pankkien vakavaraisuussääntelyn tiukennuksien vaikutusta kuluttajien saatavilla oleviin rahoitustuotteiden hintoihin, kuten lainoihin, voidaan spekuloida. Välilliset vaikutukset yksilöihin ja veronmaksajiin voivat tällaisissa säädöshankkeissa olla merkittäviä erityisesti silloin, jos sääntely epäonnistuu.

⁵¹ Ks. esim. *Slant – Rantala* 2013, s. 30–31.

⁵² *Kemiläinen – Keinänen* 2015, s. 5–6.

distuvilla vaikutuksilla tarkoitetaan vaikutuksia kuluttajiin, kotitalouksiin ja piensijoittajiin sekä muista yhteiskunnallisista vaikutuksista vaikutuksia kansalaisyhteiskuntaan ja yhdenvertaisuuteen sekä perus- ja ihmisoikeuksiin. Jos esitys puolestaan kuuluu luokkaan *ei vaikutuksia*, sillä ei ole tunnistettu olevan ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia joko ollenkaan tai merkittävässä määrin. *Ei arvioitu* tarkoittaa sitä, että esityksessä ei ole lainkaan arvioitu tai mainittu ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia.

Niissä esityksissä, jotka kuuluvat luokkaan *vaikutusten tunnistaminen*, on myös arvioitu sitä, mihin vaikutuslajeihin kuuluvia vaikutuksia niissä on tunnistettu ja arvioitu. Lisäksi näitä esityksiä on tarkasteltu siltä kannalta, miten tehdyt vaikutusarviointit vastaavat HELO-ohjeita ja vaikutusarviointiohjetta. Esityksiä on jaoteltu sen mukaan, 1) onko niissä tunnistettu sekä myönteisiä että kielteisiä vaikutuksia; 2) onko niissä tunnistettu sekä välittömiä että välillisiä vaikutuksia; 3) onko niissä viitattu tutkimustietoon osana arviointeja; ja 4) sisältävätkö esitykset numeerista arviointia. Lisäksi esitykset on ryhmitelty taulukossa sen mukaan, perustuvatko ne EU-lainsäädäntöön ja onko niissä käytetty kansallista liikkumavaraa.

Tutkimusaineisto

HE-numero	Aihe	Vaikutusten arviointi								Esityksen perusta	Kansallisen liikkumavaran käyttö	Hallituksen esityksen laatimisohteet (vuosimalli)	
		Ei arvioitu	Ei vaikutuksia	Muut yhteiskunnalliset vaikutukset	Vaikutukset kuluttajiin ja sijoittajiin	Myönteisiä ja kielteisiä vaikutuksia	Välittömyys/välillisyyden tunnistettu	Tutkimustietoa	Numeerista arviointia				
HE 254/1998 vp	Arvopaperimarkkinarikokset	X									EU	X	1992
HE 11/2015 vp	Avoimuusdirektiivi	X									EU	X	2004
HE 46/2016 vp	Joukkorahoitus				X						Kansallinen		2004
HE 65/2016 vp	Markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR)				X						EU	X	2004
HE 79/2016 vp	Paketoidut sijoitustuotteet (PRIIP)		X								EU		2004
HE 123/2016 vp	Maksutili ja peruspankkipalvelut			X					X	X	EU	X	2004
HE 151/2017 vp	Mifid II & MIFIR				X	X			X		EU	X	2004
HE 151/2017 vp	Viitearvoasetus		X								EU		2004
HE 172/2017 vp	Vakuutusten tarjoaminen			X	X	X				X	EU	X	2004
HE 230/2018 vp	Pikavipit				X	X	X				Kansallinen		2004
HE 275/2018 vp	Osakesäästötilin veromuutokset				X						Kansallinen		2004
HE 277/2018 vp	Mifid-korjaussarja		X								EU	X	2004
HE 279/2018 vp	Osakesäästötili			X	X				X	X	Kansallinen		2004
Valtiovaraministeriön julkaisu 2019:56	Kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemistä koskeva työryhmämietintö	X									Kansallinen		2019
HE 7/2020 vp	Pk-yritysten listautumisasetus	X									EU	X	2019

4.2 TUTKIMUSAINESTON LAADULLINEN ARVIOINTI

Tutkimusaineistoa läpikäydessä havaittiin, että käsitellyt rahoitusmarkkinaoikeudelliset hallituksen esitykset voidaan luokitella karkeasti kolmeen eri luokkaan riippuen siitä, mihin rahoitusmarkkinoiden rakenteisiin tai sääntelytavoitteisiin esitys kohdistuu. Nämä osa-alueet on esitysteknisesti jaoteltu Kuvassa 1⁵³ esitetyn mukaisesti seuraaviin kategorioihin: 1) rahoitusmarkkinoilla olevien rahoitus- tuotteiden tarjoamiseen liittyvät hallituksen esitykset (markkinatuotteet); 2) tiedonantovelvollisuuksiin ja markkinainformaatioon liittyvät hallituksen esitykset (markkinoiden läpinäkyvyys); ja 3) rahoitusmarkkinaoikeudellisten väärinkäytösten estämiseen liittyvät hallituksen esitykset (markkinoiden luotettavuus). Monilla tutkimusaineiston esityksillä on liittymäpintoja myös muihin luokkiin kuin siihen luokkaan, johon esitys on tässä luvussa sijoitettu.

1) Rahoitustuotteiden tarjoamiseen liittyvät hallituksen esitykset

*Joukkorahoitusta*⁵⁴ koskevassa kansallisessa lainsäädäntöehdotuksessa⁵⁵ HE 46/2016 vp ehdotettiin joukkorahoituksen välittäjille rekisteröimisvelvollisuutta. Esitykseltä olisi kuitenkin voinut edellyttää kattavampaa yksilövaikutusten arviointia, sillä joukkorahoituksen luonteesta johtuen sijoittajista suuri osa on yksityishenkilöitä. Esityksessä ei myöskään ollut huomioitu sukupuolivaikutuksia, vaikka miesten ja naisen sijoituskäyttäytyminen vaihtelee tutkimusten mukaan.⁵⁶

Eräiden kuluttajaluottosopimusten eli pikavippien kansallista korkokattoa koskeva hallituksen esitys HE 230/2018 vp sisälsi arviointia pikavippien hintasääntelyn vaikutuksista kuluttajiin.⁵⁷ Esityksessä tunnistettiin kuluttajiin kohdistuvat vaikutukset. Esityksessä ei kuitenkaan tarkasteltu sääntelyn vaikutuksia esimerkiksi eri väestöryhmiin. Velkaantuminen on laajempi yhteiskunnallinen kysymys, jonka ratkaisemiseksi on olennaista tietää, keitä velkaantumisongelmat erityisesti koskevat.

Kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemistä koskeva työryhmämietintö 2019:56 on valtiovarainministeriön julkaisema hallituksen esityksen muotoon laadittu selvitys kotitalouksien liiallista

⁵³ Ks. johdanto, s. 2.

⁵⁴ Joukkorahoitus on tapa kerätä rahoitusta henkilöiden ja organisaatioiden erisisältöisille hankkeille sekä yritysten toimintaan. Rahoitus kerätään usein laajalta joukolta eli yleisöltä, monesti internetissä toimivien palvelualustojen kautta. Ajatuksena on kerätä suhteellisen pieniä summia suurelta joukolta ihmisiä halutun rahoitusmäärän saavuttamiseksi. Joukkorahoituksessa palvelunvälittäjä tarjoaa usein eräänlaisen teknisen markkina- paikan rahoittajien ja rahoitettavien hankkeiden ja niiden takana olevien tahojen omaehtoiselle toiminnalle. Ks. HE 46/2016 vp, s. 5. Joukkorahoituslustojen kautta sijoittaminen ei ole uusi keksintö. Kyseessä on mark- kinalähtöinen rahoituksenkeruumuoto, joka oli mahdollista jo ennen kyseistä hallituksen esitystä.

⁵⁵ Joukkorahoituksesta on suunnitteilla EU-tasolla myös lainsäädäntöhanke. Lisätietoa hankkeesta: https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/growth-and-investment/financing-investment/crowdfunding_en

⁵⁶ Ks. esim. *Charness – Gneezy* 2012, s. 50–58 ja *Eckel – Grossman* 2008, s. 1061–1073. Esityksessä ei käsitellä esimerkiksi sitä, mikä on joukkorahoituskanavien kautta sijoittavien miesten ja naisten osuus. Tieto olisi mahdollisesti ollut saatavilla kotimaisilta joukkorahoituslustoilta, joilla voi olla jonkinlainen käsitys oman asiakas- kuntansa koostumuksesta. Vaikutusten arvioinnin onnistumisessa on toisaalta huomioitava myös tosiasiallinen datan saatavuus. Kaikki joukkorahoitusalan toimijat eivät välttämättä ole halukkaista antamaan tämänkaltaisia tietoja, jotka voivat lukeutua myös liikesalaisuuden piiriin.

⁵⁷ Esityksessä ehdotettiin uutta hintasääntelymallia, jossa luoton hinta olisi perittävä ensisijaisesti nostetulle luotolle perittävän koron muodossa ja vähäisemmässä määrin muina luottokustannuksina. HE 230/2018 vp, s. 14.

velkaantumista ehkäisevistä keinoista. Työryhmämietintö sisälsi ehdotuksia kuluttajiin kohdistuvista sääntelytiukennuksista pikavippien, taloyhtiölainojen ja asuntolainojen maksimimäärään (ns. velkakatto) liittyen. Mietinnössä oli arvioitu taloudellisia vaikutuksia.⁵⁸ Mietinnössä ei käsitelty yksilöön tai yhteiskuntaan kohdistuvia vaikutuksia, vaikka esityksellä voidaan arvioida olevan huomattavia vaikutuksia muun muassa yksilöiden yhdenvertaisuuteen.⁵⁹

Vakuutusten tarjoamista koskeva hallituksen esitys HE 172/2017 vp koskee vakuutusten tarjoamisesta annetun direktiivin⁶⁰ kansallista täytäntöönpanoa. Esityksessä on laajasti arvioitu erilaisia vaikutuksia muun muassa vakuutuksenottajiin suhteessa eri väestöryhmiin (mm. ylempi keskiluokka):

”Sijoitusvakuutusten osalta lähinnä yhteiskunnan ylemmässä keskiluokassa ja ylemmissä tuloiluokissa olevilla henkilöillä on vapaaehtoisia sijoitusvakuutuksia mukaan lukien vapaaehtoiset eläkevakuutukset. Esityksen muutokset parantavat näiden vakuutusten asiakkaiden tiedollista asemaa suhteellisesti eniten.”⁶¹

Esityksessä on myös onnistuttu tunnistamaan yhteiskunnallisten vaikutusten suhde muun muassa perusoikeuksiin.⁶² Tarkastelu rajoittui silti pitkälti kuluttajansuojaoikeudellisiin vaikutuksiin, eikä esityksessä käsitelty esimerkiksi vakuutustuotteiden saatavuuteen ja tarpeellisuuteen liittyviä yhdenvertaisuuskysymyksiä.⁶³

Maksutiliä ja peruspankkipalveluita koskeva hallituksen esitys HE 123/2016 vp käsittelee maksujen vertailukelpoisuutta, maksutilien siirtämistä ja mahdollisuutta käyttää perusmaksutiliä. EU-taustaisella esityksellä⁶⁴ edistettiin peruspankkipalveluiden ja maksutilien avoimuutta ja vertailukel-

⁵⁸ Valtiovarainministeriön julkaisu 2019:56, s. 99–105. Mietinnössä käsiteltiin muun muassa ehdotuksen vaikutuksia kotitalouksiin ja kansantalouteen.

⁵⁹ Esityksessä ei esimerkiksi analysoida uudistuksen alueellisia vaikutuksia. Asuntomarkkinoiden hintataso poikkeaa merkittävästi Suomen eri alueiden välillä, mikä tulisi ottaa huomioon esityksen laskukaavoissa. Vaikutusten arviointia tai eri toteutusvaihtoehtojen punnintaa ei myöskään ole tehty asuntolainan enimmäismäärän laskemisen perusteena olevista tuloista. Laskelmien perusteena käytetään bruttotuloja nettotulojen sijaan, jolloin verotuksen progressiivisuuden vaikutukset kotitalouden tosiasiallisesti käytettävissä oleviin tuloihin jäävät huomiotta. Tämä valinta suosii suurituloisia ja heikentää pienituloisten saatavilla olevan lainan määrää suhteessa ankarammin. Myöskään tulotasoon tai työllisyyteen liittyviä sukupuolivaikutuksia ei ole arvioitu, vaikka julkisella sektorilla pienipalkkaisissa tehtävissä työskentelee etenkin huomattava määrä naisia, joihin uudistuksella voidaan arvioida olevan suoria vaikutuksia. Vaikutuksissa ei myöskään ole arvioitu uudistuksen vaikutuksia yksilön asemaan vuokramarkkinoilla.

⁶⁰ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2016/97 vakuutusten tarjoamisesta.

⁶¹ HE 172/2017 vp, s. 82. Positiivista on myös se, että vaikutusarvioinnissa näyttäisi olevan hyödynnetty sosiaali- ja terveysministeriön omaa säädösten ihmisvaikutusten arviointia koskevaa ohjetta (Sosiaali- ja terveysministeriön julkaisuja 2016:2) esityksen ihmisvaikutusten arvioinnissa.

⁶² HE 172/2017 vp, s. 89.

⁶³ Esimerkiksi asunnon vuokraaminen edellyttää usein voimassa olevaa kotivakuutusta, jonka hankkiminen voi olla vaikeampaa henkilöille, joilla on maksuhäiriömerkintä. Vakuutustuotteita koskevan lainsäädännön perusoikeusliityntöjä ei pidä vähätellä, sillä ne liittyvät yhdenvertaisuuden toteutumiseen ja perustuslain 19 §:ssä julkiselle vallalle asetettuun velvollisuuteen edistää jokaisen oikeutta asuntoon. Esityksessä on arvioitu vaikutuksia vakuutuksenottajina olevien eri väestöryhmiin ja kotitalouksiin. Esityksellä ei odoteta olevan vaikutusta muihin perusoikeuksiin, kuten sosiaalisiin oikeuksiin, lasten tai nuorten koulutukseen, perusterveydenhuoltoon (asiakasmaksuihin), turvallisuuteen, kulttuurillisiin ja kielellisiin oikeuksiin eikä verotukseen (tulonsiirtoihin). HE 172/2017 vp, s. 81.

⁶⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2014/92/EU maksutileihin liittyvien maksujen vertailukelpoisuudesta, maksutilien siirtämisestä ja mahdollisuudesta käyttää perusmaksutilejä.

poisuutta sekä säädettiin kattavammin asiakkaan oikeuksista.⁶⁵ Esityksellä on suoria vaikutuksia yksilöön ja yksilön oikeuksiin, mikä tunnistettiin myös esitykseen sisältyvässä yhteiskunnallisten vaikutusten arvioinnissa:

”Esitetyillä säännöksillä on myönteisiä vaikutuksia henkilöihin, joilla on ollut vaikeuksia saada avattua maksutiliä tai saada verkkopankkitunnuksia. Tällaisia henkilöitä ovat olleet esimerkiksi maksuhäiriöiset ja toimintarajoitteiset henkilöt, kuten vammaiset, sekä turvapaikanhakijat. Pankeilla on ollut myös erilaisia käytänteitä liittyen maksutilien avaamiseen ja verkkopankkitunnusten saamiseen sekä ulkomaisten henkilöllisyyttä osoittavien asiakirjojen hyväksymiseen.”⁶⁶

Osakesäästötiliä koskevassa kansallisessa esityksessä tavoitteena on edistää kotitalouksien ja piensijoittajien aktiivista säästämistä ja sijoittamista sekä lisätä kotitalouksien saatavilla olevien kiinnostavien sijoitusmuotojen tarjontaa.⁶⁷ Esityksessä ei ole tunnistettu suoria yhdenvertaisuusvaikutuksia. Positiivista esityksessä on sukupuolivaikutusten tunnistaminen, joskin vaikutusten arviointi olisi voinut mahdollisesti olla vielä syvällisempää.⁶⁸ Esityksessä sukupuolivaikutuksia on kuvattu seuraavasti:

– – Helsingin Pörssin kotitaloussijoittajista 67 prosenttia on miehiä, jotka omistavat 83 prosenttia kotitalouksien pörssiosakkeista. Täten osakesäästötilillä voi olla sukupuolivaikutuksia. Sukupuolien välisistä eroista riskiaversiivisuuden suhteen on käyty pitkään tieteellistä keskustelua. Yleensä naisia on väitetty riskiaversiivisemmiksi suhteessa miehiin. Sinänsä väitteelle ei ole saatu ehdotonta tukea tieteellisistä tutkimuksista, mutta monien tutkimusten mukaan naiset usein olisivat riskiaversiivisempiä ja sijoittavat markkinoille pienempiä määriä kuin miehet. Jos näin on, voidaan olettaa, ettei osakesäästötilin pitäisi merkittävästi muuttaa sukupuolten tasapainoa osakemarkkinoilla.”⁶⁹

Osakesäästötilin verotusmuutoksia koskevassa hallituksen esityksessä arvioitiin vaikutuksia säästäjiin ja sijoittajiin lähinnä siitä näkökulmasta, millä tavalla uudistus vaikuttaa yksityishenkilöiden säästämis- ja sijoittamiskäyttäytymiseen. Vaikutusarviointien pääpaino on taloudellisissa ja fiskaalisissa sekä palveluntarjoajiin kohdistuvissa vaikutuksissa.⁷⁰

2) Tiedonantovelvollisuuksiin ja markkinainformaatioon liittyvät hallituksen esitykset

Rahoitusvälineiden markkinat –direktiivi (MIFID II⁷¹) ja asetukset (MIFIR⁷²) pantiin kansallisesti täytäntöön esityksellä HE 151/2017 vp. Sääöksillä säännellään sijoituspalveluyrityksiä, sijoituspalveluita

⁶⁵ HE 123/2016 vp, s. 27–28.

⁶⁶ HE 123/2016 vp, s. 30–31.

⁶⁷ HE 279/2018 vp, s. 23.

⁶⁸ Ks. lainsäädännön arviointineuvosto: lausunto VNK/2090/32/2018, s. 1. Lainsäädännön arviointineuvosto katsoi lausunnossaan, että esitys noudattaa osittain vaikutusten arviointiohjetta ja että esitystä tulisi laajentaa ja erityisesti sijoittajalle koituvia konkreettisia hyötyjä ja kustannuksia osakesäästötilistä tulisi tuoda selvemmin esille. Arviointineuvosto ei sen sijaan nostanut esiin yhdenvertaisuuteen tai ihmisvaikutuksien arviointiin liittyviä näkökohtia.

⁶⁹ HE 279/2018 vp, s. 32–33. Arvioinnissa olisi voitu tarkastella esimerkiksi sitä, mille kohderyhmille osakesäästötili on sijoitusinstrumenttina tosiasiaa suunniteltu ja mitä kohderyhmiä se aidosti hyödyttää.

⁷⁰ HE 275/2018 vp, s. 38–43.

⁷¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta.

tarjoavia luottolaitoksia, kauppapaikkoja, raportointipalvelujen tarjoajia sekä kolmansien maiden yrityksiä, jotka tarjoavat sijoituspalveluja tai harjoittavat sijoitustoimintaa unionissa. Rahoitusvälineiden markkinat -säädöksillä on olennainen yhteys piensijoittajiin ja kotitalouksiin.⁷³ Esityksessä arvioitiin sijoittajiin ja kotitalouksiin kohdistuvia taloudellisia vaikutuksia ja niiden merkitystä työllisyyden kannalta. Esityksessä oli hyödynnetty tutkimustietolähteitä ja numeerista arviointia.⁷⁴ Esityksessä oli myös monesta muusta tutkimusaineistoon kuuluvasta esityksestä poiketen tunnistettu vaikutukset kuluttajiin ja sijoittajiin sekä myönteisten että kielteisten vaikutusten osalta esimerkiksi seuraavasti:

”Soveltamisalaan kuuluvat sijoituspalveluita tarjoavat toimijat maksattavat todennäköisesti sääntelystä aiheutuvat kustannuksensa loppuasiakkaalla, mikä voi näkyä sijoituspalveluita käyttäville kotitalouksille jonkinlaisena asiakasmaksujen nousuna lyhyellä aikavälillä. Vaikka asiakasmaksut voivat nousta, kotitaloudet saavat kuitenkin entistä parempaa sekä turvallisempaa sijoitusneuvontaa ja omaisuudenhoidtoa. Pitkällä aikavälillä toimijoiden välinen kilpailu voi kuitenkin laskea loppuasiakkaalta perittäviä asiakasmaksuja.”⁷⁵

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin kansallista täytäntöönpanoa täydentävässä hallituksen esityksessä HE 277/2018 vp sijoituspalveluyrityksien noudatettavaksi ehdotettiin joitakin uusia velvoitteita.⁷⁶ Vaikutusten arvioinnissa esitetyillä säännöksillä ei arvioitu pääosin olevan vaikutuksia⁷⁷, vaikka vaatimusten joukossa on myös yksilöä ja asiakasta koskevia asiakokonaisuuksia.

Niin sanottuja *paketoituja sijoitustuotteita* koskevassa hallituksen esityksessä HE 79/2016 vp pantiin kansallisesti täytäntöön EU-perusteinen PRIIP-asetus⁷⁸. Muutokset on suunnattu ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottaviin paketoituihin sijoitustuotteisiin.⁷⁹ Esityksen vaikutusten arvioinnissa yksilön asema tuodaan esiin lähinnä taloudellisten vaikutusten kautta.⁸⁰ Koska tiedonantovelvollisuuksien tarkoituksena on nimenomaisesti helpottaa yksilön sijoituspäätöksiä, vaikutuksia olisi pitänyt arvioida laajemmin yhteiskunnallisten vaikutusten näkökulmasta.

Avoimuusdirektiiviä koskeva muutos saatettiin voimaan esityksellä HE 11/2015 vp. Esityksessä ei juurikaan arvioitu yksilön liittyviä vaatimuksia siitä huolimatta, että esityksellä oli vaikutusta markkinainformaation määrään ja sitä kautta myös muun muassa sijoittajansuojaan. Esityksessä hyödyn-

⁷² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014 rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

⁷³ Konkreettinen esimerkki MIFID-sääntelyn vaikutuksesta yksilöön ovat ns. *unbundling-* eli *kannustinkielto-säännöt*. Unbundling-säännössä rahoitustuotetta myyvä ei saa enää tarjota ostajalle ilmaista sijoitustutkimusta, jonka kustannukset on aikaisemmin sisällytetty erittelemättä muiden kaupan kulujen joukkoon. Sen sijaan tutkimusdata on jatkossa ostettava erillisenä palveluna, jos asiakas on siitä kiinnostunut. Ei-ammattimaisiin sijoittajiin muutos vaikuttaa siten, että asiakkaiden varainhoitajat maksavat isompaa kustannusta sijoitusinformaation hankinnasta, joka taas siirtyy asiakkailta perittäviin maksuihin. Asiaa ja sen kustannusvaikutuksia on arvioitu esityksen vaikutusten arvioinnissa. HE 151/2017 vp, s. 108–109.

⁷⁴ Ks. esim. HE 151/2017 vp, s. 106 sijoittajien lukumäärän osalta.

⁷⁵ HE 151/2017 vp, s. 109.

⁷⁶ Ks. HE 277/2018 vp, s. 9–10.

⁷⁷ HE 277/2018 vp, s. 10.

⁷⁸ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014 vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista.

⁷⁹ Tällaisia tuotteita ovat mm. sijoitusrahastot, vaihtoehtorahastot, strukturoidut talletukset, strukturoidut joukkovelkakirjat, säästöhenkivakuutukset ja kapitalisaatiosopimukset.

⁸⁰ HE 79/2016 vp, s. 10.

nettiin kansallinen liikkumavara.⁸¹ Vaikutukset ulottuvat kuitenkin myös luonnollisiin henkilöihin, sillä muutokset vaikuttavat sen informaation määrään, joka myös ei-ammattimaisella sijoittajalla on käytössään. Lisäksi avoimuusdirektiivin velvollisuudet kohdistuvat pörssiyhtiöihin, joiden liikkeeseen laskemat arvopaperit ovat juuri sellaisia yksinkertaisia sijoitustuotteita, jotka kiinnostavat myös kulluttaja-asiakkaita.

3) Rahoitusmarkkinaoikeudellisiin väärinkäyttöihin liittyvät hallituksen esitykset

Esimerkiksi *markkinoiden väärinkäyttöasetuksen* eli *MAR:n*⁸² kansallisessa täytäntöönpanossa HE 65/2016 vp ei juuri ole huomioitu yksilöön kohdistuvia vaikutuksia. Erityisesti yksilön oikeuksien kannalta merkityksellinen osuus MAR:ssa koskee sisäpiirilistoja, jotka käytännössä vaikuttavat luonnollisten henkilöiden käyttäytymiseen. Vastaavasti MAR:iin perustuvat sanktiot kohdistuvat pääsääntöisesti yksilöihin. Hallituksen esityksen vaikutusten arvioinnissa omaksuttiin kuitenkin traditionaalinen markkinalähtöinen linja eikä esimerkiksi sisäpiirilistojen tai seuraamussäännösten vaikutuksia yksilöön juuri arvioitu.⁸³

Kuten yllä MAR:ia koskevassa osuudessa, myös *pk-yritysten listautumisasiasetukseen* liittyvät kansalliset lakimuutokset koskivat sisäpiirilistoja esityksessä HE 7/2020 vp. Esityksen vaikutusten arvioinnissa ei juurikaan huomioitu yksilöön kohdistuvia vaikutuksia. Sen sijaan esityksen keskeisiä ehdotuksia käsittelevässä jaksossa onnistuttiin tunnistamaan ehdotukseen liittyvät ongelmakohdat yksilön oikeuksien kannalta:

”Hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden korvaamista pysyvien sisäpiiriläisten luettelolla on pidettävä ongelmallisena useista eri syistä. Pysyvien sisäpiiriläisten luettelosta ei ilmenisi ajankohtaa, jolloin pysyvään sisäpiiriluetteloon merkitty henkilö on saanut tiettyä hanketta tai tietoa koskevan sisäpiiritiedon. Tätä on pidettävä ongelmallisena sisäpiiriläisten oikeusturvan kannalta liittyen heidän omaan kaupankäyntiinsä sekä viranomaisten suorittamiin mahdollisiin sisäpiiritiedon väärinkäyttötutkimuksiin.”⁸⁴

Rahoitusvälineiden ja -sopimusten vertailuarvoista riippuvaista hinnoittelua⁸⁵ koskevan *viitearvoasetuksen* kansallisessa täytäntöönpanossa HE 151/2017 vp ei tunnistettu lähes ollenkaan yksilöön liit-

⁸¹ Ennen avoimuusdirektiivin muutoksen kansallista täytäntöönpanoa pörssiyhtiöillä oli velvoite julkaista yksi tilinpäätös ja kolme osavuosikatsausta kvartaaleittain tilikauden aikana. Direktiivin implementoinnin myötä kahdesta osavuosikatsauksesta (Q2 ja Q4) luovuttiin, jolloin yhtiöille jäi pääsääntöisesti velvollisuus tuottaa ja julkaista jatkossa vuositilinpäätös sekä ns. puolivuotiskatsaus. Tosin monet yhtiöt tuottavat ja julkaisevat edelleen vapaaehtoisesti kvartaaleittain osavuosikatsauksia.

⁸² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014 markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta.

⁸³ Esityksellä arvioitiin kuitenkin olevan myönteisiä vaikutuksia arvopaperimarkkinoille, sillä se edistäisi arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyttä, tehokkuutta ja luottamusta. Tämän taas arvioitiin yleisesti lisäävän markkinoiden luottamusta ja ohjaavan uusia varoja markkinoille. HE 65/2016 vp, s. 35.

⁸⁴ HE 7/2020 vp, s. 19.

⁸⁵ Viitearvoasetuksen kautta määritellään esimerkiksi joitakin viitekorkojen vertailuarvoja kuten LIBOR- ja EURIBOR-viitekorkoja. Viitearvoihin liittyvät manipulointitapaukset sekä väitteet energian, öljyn ja valuuttojen vertailuarvojen manipuloinnista ovat osoittaneet, että vertailuarvot voivat olla alttiita manipulaatiolle. Tämä johtuu vertailuarvojen määrittämiseen liittyvistä ominaispiirteistä, kuten vertailuarvoprosessiin liittyvistä eturistiriidoista ja siinä käytettävästä harkintavallasta sekä näihin liittyvästä päätöksenteon, ohjauksen ja valvonnan puutteista. HE 151/2017 vp, s. 11. Yksilöön viitearvot ja niiden manipulaatio voivat vaikuttaa esimerkiksi asuntolainojen EURIBOR-sidonnaisten korkotasojen kautta.

tyviä vaikutuksia. Esityksen johdannossa on kuitenkin yleisesti tunnistettu yksilöön liittyviä vaikutuksia toteamalla, että kuluttajille ja sijoittajille on aiheutunut menetyksiä vertailuarvoina käytettävien indeksien tarkkuudessa ja eheydessä olleiden puutteiden ja epäilyjen vuoksi.⁸⁶

Arvopaperimarkkinarikoksia koskevan hallituksen esityksen HE 254/1998 vp vaikutusten arvioinnissa oli todettu ainoastaan se, että muutoksen voi odottaa vähitellen vaikuttavan asenteisiin siten, että kynnys väärinkäyttöihin ryhtymiseen nousee.⁸⁷

4.3 TUTKIMUSTULOKSET

Aineistoon kuuluvista hallituksen esityksistä kahdeksan kuuluu luokkaan *vaikutusten tunnistaminen*.⁸⁸ Ainoastaan yhdellä esityksellä ei ole tunnistettu olevan merkittäviä ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia, joten ne kuuluvat luokkaan *ei vaikutuksia*.⁸⁹ Neljä esitystä kuuluu luokkaan *ei arvioitu*, sillä ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia ei ole arvioitu niissä lainkaan.⁹⁰ Tämän perusteella voidaan todeta, että valtaosassa hallituksen esityksistä on sekä tunnistettu että arvioitu ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia. Vaikutusten tunnistaminen on vaikutusten arvioinnin ensimmäinen askel. Ilman sitä vaikutuksia ei voida arvioida eikä eduskunta voi saada riittäviä tietoja päätöksentekonsa tueksi.

Luokkaan *vaikutusten tunnistaminen* kuuluvista esityksistä yhdessä on arvioitu vaikutuksia kansalaisten asemaan ja kansalaisyhteiskunnan toimintaan.⁹¹ Yhdenvertaisuusvaikutuksia on arvioitu niinkään yhdessä esityksessä, joka koskee maksutiliä ja peruspankkipalveluita:

“Esitetyt säännökset edistävät yhdenvertaisuuden toteutumista. Esitetyillä säännöksillä on myönteisiä vaikutuksia henkilöihin, joilla on ollut vaikeuksia saada avattua maksutiliä tai saada verkkopankkitunnuksia. Tällaisia henkilöitä ovat olleet esimerkiksi maksuhäiriöiset ja toimintarajoitteiset henkilöt, kuten vammaiset, sekä turvapaikanhakijat. – – Esitettyjen säännösten mukaan talletuspankki saa kieltäytyä perusmaksutilin ja siihen liittyvien maksupalveluiden tarjoamisesta vain rahanpesulainsäädäntöön tai eräiden Suomelle Yhdistyneiden Kansakuntien ja Euroopan unionin jäsenenä kuuluvien velvoitusten täyttämistä annettuun lakiin perustuvas- ta syystä. Peruspankkipalvelu sisältää esitetyissä säännöksissä myös verkkopankin ja -pankkitunnuksien, mikä on uutta verrattuna nykyiseen lainsäädäntöön.”⁹²

⁸⁶ HE 151/2017 vp, s. 11.

⁸⁷ HE 254/1998 vp, kohta 5. Vaikutusten arviointi.

⁸⁸ HE 46/2016 vp, HE 65/2016 vp, HE 123/2016 vp, HE 151/2017 vp, HE 172/2017 vp, HE 230/2018 vp, HE 275/2018 vp ja HE 279/2018 vp.

⁸⁹ HE 79/2016 vp.

⁹⁰ HE 254/1998 vp, HE 11/2015 vp ja HE 7/2020 vp. Myös kotitalouksien liiallisen velkaantumisen ehkäisemistä koskeva työryhmämietintö (Valtiovarainministeriön julkaisu 2019:56) kuuluu tähän luokkaan. Kyse ei ole hallituksen esityksestä, mutta koska se kuuluu tutkimusaineistoon, sekin on luokiteltu.

⁹¹ Vakuutusten tarjoamista koskeva HE 172/2017 vp.

⁹² Maksutiliä ja peruspankkipalveluita koskeva HE 123/2016 vp, s. 30–31.

Yhdessä esityksessä ei sen sijaan ole erikseen arvioitu vaikutuksia perus- ja ihmisoikeuksiin osana vaikutusten arviointia.⁹³ Tätä voidaan pitää erityisen ongelmallisena sen vuoksi, että perustuslaki ja kansainväliset ihmisoikeussopimukset edellyttävät näiden vaikutusten arviointia. Myös käytännön tasolla perusoikeuksien toteuttaminen vaikeutuu, jos päätöksenteon yhteydessä niihin kohdistuvia vaikutuksia ei edes arvioida. Kuluttajiin ja piensijoittajiin kohdistuvia vaikutuksia on arvioitu kuudessa esityksessä.⁹⁴ Näihin tahoihin kohdistuvien vaikutusten arvioiminen on aineiston perusteella selvästi yleisempää kuin muiden ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arvioiminen.

Sekä myönteisiä että kielteisiä vaikutuksia on arvioitu kolmessa esityksessä.⁹⁵ Esimerkiksi pikavippien kansallista korkokattoa koskevassa esityksessä ehdotetun hintasääntelyn myönteisiä ja kielteisiä seurauksia muun muassa seuraavalla tavalla:

”– on mahdollista, että joukko kuluttajia ei uudistuksen johdosta enää saisi luottoa. Tämä voisi joissakin tapauksissa merkitä sitä, että kuluttaja ei kykene suoriutumaan muiden velkojensa maksamisesta. Pidemmällä tähtäimellä on kuitenkin myös kuluttajan edun mukaista, ettei hänelle myönnetä luottoa, jota hän ei kykene maksamaan takaisin ja jolla vain pyritään lykkäämään velkaongelmien realisoitumista.”

Kielteisten vaikutusten arviointi olisi erityisen tärkeää siksi, että eduskunta saisi realistiset arviot esitysten vaikutuksista. Jos kielteisiä vaikutuksia ei mainita lainkaan, herää väistämättä kysymys siitä, vastaavatko arviot todellisuutta, sillä päätöksenteko edellyttää aina kompromisseja ja harvalla esityksellä on yksinomaan myönteisiä vaikutuksia.

Vaikutusten välittömyys tai välillisuus on tunnistettu yhdessä esityksessä.⁹⁶ Taulukoita ja graafista esitystapaa on käytetty ainoastaan yhdessä esityksessä.⁹⁷ Erillisten tutkimustietolähteiden hyödyntämisestä on mainintoja kolmessa esityksessä.⁹⁸ Tutkimustiedon hyödyntäminen olisi erittäin tärkeää sen varmistamiseksi, että päätöksenteossa käytettävät vaikutusarviot perustuvat tutkittuun tietoon eivätkä hatusta vedettyihin arvioihin. Jos vaikutusarviot eivät kestä tieteellistä tarkastelua, niiden merkitys jää näennäiseksi. Näiltä osin voidaan todeta, että suurimmassa osassa esityksistä vaikutusten arviointi ei ole laadultaan ohjeiden mukaista.

Ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia on arvioitu pääsääntöisesti laadullisesti. Ainoastaan neljässä esityksessä on numeerista arviointia⁹⁹, vaikka esimerkiksi vaikutusten arviointineuvosto korostaa numeerii-

⁹³ On tosin huomattava, että yhdenvertaisuus on jo itsessään perus- ja ihmisoikeus. Yhdenvertaisuuskysymyksiä on arvioitu kahdessa esityksessä, joten nämä sisältävät siltä osin perus- ja ihmisoikeusvaikutusten arviointia. Vaikutuksia muihin perus- ja ihmisoikeuksiin ei kuitenkaan ole arvioitu missään esityksessä osana vaikutusten arviointia. Kaikkiin esityksiin sisältyy toki jakso, jossa käsitellään esityksen suhdetta perustuslakiin, mutta sen näkökulma on muodollisen juridinen, kun taas vaikutusten arvioinnissa näkökulman tulisi olla yhteiskunnallinen ja keskittyä vaikutusten toteutumiseen käytännön tasolla ihmisten ja yritysten arjessa. Ks. Muistio perusoikeusvaikutuksista lainsäädännön arviointineuvoston työssä, s. 2–3.

⁹⁴ HE 46/2016 vp, HE 65/2016 vp, HE 151/2017 vp, HE 172/2017 vp, HE 230/2018 vp, HE 275/2018 vp ja HE 279/2018 vp.

⁹⁵ HE 151/2017 vp, HE 172/2017 vp ja HE 230/2018 vp, s. 23.

⁹⁶ HE 230/2018 vp.

⁹⁷ HE 279/2018 vp.

⁹⁸ HE 123/2016 vp, HE 151/2017 vp ja HE 279/2018 vp.

⁹⁹ HE 123/2016 vp, HE 151/2017 vp, HE 172/2017 vp ja HE 279/2018 vp.

sen arvioinnin tarvetta¹⁰⁰. Näissäkin esityksissä on tosin kyse enemmän nykytilan kuvaamisesta luvin kuin todellisesta vaikutusten arvioinnista.¹⁰¹ Ihmisiin kohdistuvien vaikutusten laadullinen arviointi on pääsääntöisesti hyvin lyhyttä ja pintapuoleista niissä esityksissä, joissa näitä vaikutuksia on yleensäkin arvioitu. Esityksissä ei välttämättä eritellä juuri lainkaan, miksi ja miten ehdotetulla sääntelyllä on tiettyjä vaikutuksia. Niissä saatetaan ainoastaan todeta, että tietynlaisia vaikutuksia tiettyihin tahoihin on tarkentamatta väitetty sen enempää.¹⁰² Laadullisen arvioinnin olisi hyvä olla parempaa, koska kaikkia asioita ei ole mahdollista arvioida numeerisesti.

Tiivistetysti voidaan todeta, että läheskään kaikissa aineistoon kuuluvissa rahoitusmarkkinasääntelyä koskevissa hallituksen esityksissä ei ole tunnistettu eikä arvioitu ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia. Myöskään se, että hallituksen esitys kuuluu luokkaan *vaikutusten tunnistaminen*, ei vielä automaattisesti tarkoita sitä, että vaikutusten arviointi olisi asianmukaista ja riittävää vaikutusten arviointia koskevien ohjeiden sekä perus- ja ihmisoikeuksien turvaamisen näkökulmasta. Suurimmassa osassa esityksistä vaikutusten arviointi ei ole ohjeiden mukaista.

5 VAIKUTUSARVIOINTEIHIN VAIKUTTAVAT TAUSTATEKIJÄT

Vaikutusarviointien laadun vaihtelevuuteen on monia syitä. Useilla näistä on historiallinen tausta. Esimerkiksi rahoitusmarkkinalainsäädännön EU-tasoinen harmonisaatio on aloitettu jo varhain. EU-oikeudellinen harmonisaatio on lähtenyt liikkeelle poliittisesta pyrkimyksestä kehittää Eurooppaan yhteiset sisämarkkinat toisen maailmansodan jälkeen.¹⁰³ Perusoikeudet tulivat osaksi EU-oikeutta vasta myöhemmin¹⁰⁴, ja EU:n perusoikeussääntely on rahoitusmarkkinaoikeudellista harmonisaatiota huomattavasti nuorempaa. Perusoikeuksien huomioiminen on siten verrattain uutta EU:n rahoitusmarkkinasäädöksissä, mikä heijastuu myös kansalliseen rahoitusmarkkinasääntelyyn.

On myös huomattava, että monet rahoitusmarkkinoihin liittyvät perus- ja ihmisoikeudet ovat taloudellisia ja sosiaalisia oikeuksia, jotka luokitellaan toisen sukupolven oikeuksiksi. Niiden painoarvoa ei perinteisesti ole pidetty yhtä suurena kuin ensimmäisen sukupolven vapaus- ja kansalaisoikeuksien merkitystä. Tämä voi myös olla yksi syy siihen, miksi näihin oikeuksiin liittyviä vaikutuksia tunnustetaan ja arvioidaan hallituksen esityksissä heikosti. Kansallisena erityispiirteenä Suomesta puuttuvat myös useissa Euroopan maissa ja Yhdysvalloissa aktiiviset kolmannen sektorin kansalaisjärjestöt, jotka ovat ajaneet yksilön aseman parempaa huomioimista rahoitusmarkkinasääntelyssä. Aktiivisten toimijoiden puuttuminen on Suomessa voinut johtaa siihen, että ihmisiin kohdistuvat vaikutukset eivät myöskään työryhmissä tai säädöshankkeiden lausuntokierroksilla erityisesti korostu.

¹⁰⁰ Lainsäädännön arviointineuvosto on vuosikatsauksessaan 2018 listannut vaikutusten määrällisen arvioinnin yhdeksi yleisimmistä kehityskohteista lainvalmistelussa. Ks. Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 2019:10, s. 17.

¹⁰¹ Ks. esim. HE 123/2016 vp, s. 30–31 ja HE 279/2018 vp, s. 32.

¹⁰² Ks. esim. HE 151/2017 vp, s. 110.

¹⁰³ Ks. Euroopan unioni: Rauhan aika Euroopassa – yhteistyö alkaa. Ks. myös *Douglas-Scott – Hatzis 2017*, s. 17.

¹⁰⁴ Perusoikeuksista ei ole alun perin säädetty mitään EU-lainsäädännössä, vaan ne ovat tulleet sovellettavaksi EU-tuomioistuimen oikeuskäytännön kautta sisämarkkinaoikeudellisten kysymysten yhteydessä. Ks. esim. asia 29/69, asia 11/70 ja asia 4/73. Säädöstasolla perusoikeuksien merkitys osana EU-oikeutta kasvoi huomattavasti vuonna 2009, kun Lissabonin sopimus tuli voimaan ja EU:n perusoikeuskirjasta tuli oikeudellisesti sitova. Nykyään myös EU-tuomioistuin viittaa usein Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisuihin oikeuskäytännössään ja se on jopa katsonut, että sillä on velvollisuus ottaa Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisut huomioon oikeuskäytännössään. Ks. asia C-105/03, kohta 59.

Lisäksi rahoitusmarkkinasääntelyssä on perinteisesti hyödynnetty vahvasti taloustieteellistä tutkimusta, mikä on johtanut siihen, että kvalitatiivisia näkökohtia otetaan heikommin huomioon sääntelyn valmistelussa. Säädösvalmistelijalla voi usein olla ennako-oletus siitä, että rahoitusmarkkinaoikeudellisella esityksellä ei ole varsinaisia perus- ja ihmisoikeudellisia tai muita ihmisiin kohdistuvia vaikutuksia edes epäsuorasti. Omaksutut premisit aiheuttavat sen, että lainvalmistelijat toteuttavat valmistelutyötä yleensä aikaisemmin omaksuttujen mallien ja tapojen mukaisesti. Taloustieteellisen tutkimuksen dominanssi on mahdollisesti edistänyt myös rahoitusmarkkinoiden hahmottamista omana entiteettinä, jossa luonnollisia henkilöitä, kuluttajia tai kotitalouksia ei perinteisesti ole nähty toimijoina, joiden perus- ja ihmisoikeuksia tulisi erityisesti huomioida.¹⁰⁵ Ihmisvaikutuksia on välillä haastavaa esittää lukuina, mikä aiheuttaa sen, että niiden painoarvo rahoitusmarkkinakysymyksissä ei aina korostu riittävästi.¹⁰⁶

Markkinoita koskevan sääntelyn valmistelussa voitaisiin vaihtoehtoisesti tarkastella laajemmin sitä, miten markkinoista voisi olla hyötyä yksilölle ja minkälaisia vaikutuksia markkinoiden tapahtumilla ja ilmiöillä on yksilöön. Markkinoiden sääntelyn tavoitteena voidaan pitää sekä markkinoiden tehokkuuden ja läpinäkyvyyden edistämistä että sijoittajien suojan ja markkinoiden yleisen luotettavuuden parantamista. Molempia teemoja tuodaan esiin rahoitusmarkkinaoikeudellisissa hallituksen esityksissä, mutta erityisen vähälukuisia ovat rahoitusmarkkinaoikeudellisessa sääntelyssä esiintyvät viittaukset sijoittajansuojan tiettyihin osa-alueisiin, kuten esimerkiksi *access to financial services* -periaatteen mukaisesti rahoitusmarkkinapalveluiden piiriin pääsemiseen tai taloustiedon ja -taitojen edistämiseen.

Vaikutusarviointien vaihtelevaa laatua selittää myös se, että vaikutusarviointia koskevissa ohjeissa ei ole määritetty selkeitä kriteerejä laadulliselle arvioinnille¹⁰⁷ eivätkä ne siten riittävässä määrin ohjeista valmistelijoita kiinnittämään huomiota laadullisten vaikutusten arviointiin. Tämä tarkoittaa sitä, että vaikka hallituksen esitys täyttäisi nimellisesti ohjeisiin sisältyvät vaatimukset, vaikutusten arviointi ei välttämättä ole laadultaan hyvää. Laadullinen arviointi on jäänyt paitsioon, vaikka lakeja valmistel-

¹⁰⁵ On tosin huomattava, että viimeisten vuosien aikana näkemys luonnollisista henkilöistä markkinatoimijoina on alkanut hiljalleen vahvistua. Esimerkiksi EU:n pääomamarkkinaunionin syntyessä vuonna 2015 sen tavoitteeksi kirjattiin yksityissijoittamisen osuuden kasvattaminen ja sijoittajan- ja kuluttajansuojan varmistaminen. Ks. esim. Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionista ST-10148-2015-INIT. 19.6.2015, s. 3, kohta 8 sekä Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionin luomista koskevasta toimintasuunnitelmasta, ST-13922-2015-INIT. 10.11.2015, s. 6, kohta 9. Vuonna 2019 neuvosto linjasi jälleen päätelmissään s. 6, kohta 14, että komission ja jäsenvaltioiden olisi ensisijaisesti kartoitettava keinot, joilla useammat kuluttajat voivat osallistua suoraan tai välillisesti pääomamarkkinoille ja samalla varmistaa riittävä sijoittajan- ja kuluttajansuoja ja pääomamarkkinoiden valvonta sekä lisätä yleisön luottamusta pääomamarkkinoihin muun muassa parantamalla kuluttajien finanssiosaamista kaikkialla EU:ssa. Ks. Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionin syventämisestä. ST- 14815-2019-INIT. 5.12.2019.

¹⁰⁶ Rantala – Alasuutari – Järvikangas – Saarenpää 2019, s. 17. *Institute for Human Rights and Business* 2016, s. 17–19.

¹⁰⁷ Myös lainsäädännön arviointineuvosto on vuoden 2018 vuosikatsauksessaan kiinnittänyt huomiota siihen, että vaikutusarviointiohjeissa ei anneta kovinkaan paljon ohjeistusta siihen, miten arviointeja tulee tehdä. Ks. Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 2019:10, s. 28. Yksityiskohtaisempien ohjeiden tarvetta tukee myös *Keinäsen ja Vuorelan* tutkimus, jonka mukaan lainvalmistelijat kokevat yksityiskohtaisten ohjeiden puutteen haasteena vaikutusten arvioinnissa. Koska ohjeet ovat hyvin yleisluontoisia, monet yksittäiset kysymykset jäävät lainvalmistelijan oman asiantuntemuksen varaan. Yhteyttä konkreettisen säädösehdotuksen ja arviointiohjeiden välillä voi olla vaikea hahmottaa. Ks. *Keinänen – Vuorela* 2015, s. 190.

laan periaatteessa juuri ihmisiä varten. Vaikutusten arviointia koskevassa keskustelussa on perinteisesti keskitytty pääasiassa taloudellisiin vaikutuksiin muiden yhteiskunnallisten vaikutusten jäädessä vähemmälle huomiolle.¹⁰⁸ Myös lainsäädännön arviointineuvosto on lausunnoissaan käytännössä usein painottanut taloudellisten vaikutusten kvantitatiivista arviointia, vaikkakin arviointineuvosto on itse kertonut käyttävänsä lausunnoissaan holistista näkökulmaa, jossa muut yhteiskunnalliset vaikutukset otetaan huomioon taloudellisten vaikutusten ohella.¹⁰⁹

Vaikutusarvioiden toteuttamisen kannalta huomionarvioista on myös se, että yhä suuremmissa määrin rahoitusmarkkinoita säännellään EU-tasolla asetuksilla, jotka ovat sellaisinaan suoraan sovellettavaa oikeutta jäsenvaltioissa. Kaikki direktiivikään eivät välttämättä jätä merkittävää liikkumavaraa jäsenvaltioille. Jos sääntelyn kansallisessa täytäntöönpanossa ei käytetä kansallista liikkumavaraa, esityksen vaikutuksia ei tavallisesti arvioida joko lainkaan tai niitä arvioidaan hyvin niukasti. Uudet HELO-ohjeet suorastaan kannustavat tähän, sillä ne eivät edellytä EU-asetuksen vaikutusten arviointia sen kansallisessa täytäntöönpanossa, jos kansallista liikkumavaraa ei käytetä. Oletettavasti tämä johtuu siitä, että komission laatimien vaikutusarvioiden on jo nähty riittävästi kattavan myös kansallisen säädösesityksen vaikutusten arvioinnin. Tämä on kuitenkin ongelmallista sellaisissa tilanteissa, joissa komission alkuperäinen säädösehdotus on muuttunut neuvotteluiden aikana niin, että ehdotuksesta tehty vaikutusten arviointi ei enää sisällöltään vastaa EU-asetuksen lopullista muotoa. Ei ole selvää, missä määrin lainvalmistelijat ottavat tämän epäkohdan huomioon valmistelemissaan esityksissä. Virallista ohjeistusta lainvalmisteluohjeissa tällaisia tilanteita varten ei ole. Oikeusministeriön olisikin hyvä ottaa nämä kysymykset huomioon uusien vaikutusten arviointia koskevien ohjeiden valmistelussa ja harkita myös HELO-ohjeiden uudelleen tarkastelua tältä osin.¹¹⁰

6 LOPUKSI

Rahoitusmarkkinasääntelyssä ihmisiin kohdistuvien vaikutusten arviointi on laadultaan vaihtelevaa ja toisinaan vaikutuksia ei arvioida lainkaan. Tätä voidaan pitää ennen kaikkea ongelmallisena perustuslain 22 §:ssä säädetyn perus- ja ihmisoikeuksien turvaamisveloitteen sekä Suomea velvoittavien kansainvälisten ihmisoikeussopimusten edellyttämien aktiivisten toimintaveloitteiden toteutumisen kannalta. Ne käytännössä edellyttävät sitä, että rahoitusmarkkinasääntelyä valmisteltaessa arvioidaan riittävällä tavalla esityksen vaikutukset muun muassa yhdenvertaisuuteen ja omaisuuden suo-

¹⁰⁸ Rantala – Alasuutari – Järvikangas – Saarenpää 2019, s. 9.

¹⁰⁹ Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 2019:10, s. 27. Esimerkiksi osakesäästötiliä koskevasta esitysluonnoksesta antamassaan lausunnossa lainsäädännön arviointineuvosto on keskittynyt taloudellisten vaikutusten kvantitatiivisiin arvioihin. Muita yhteiskunnallisia vaikutuksia on esityksessä arvioitu pintapuolisesti ja lyhyesti, mutta arviointineuvosto ei kiinnittänyt näihin puutteisiin lainkaan huomiota. Päinvastoin, arviointineuvoston lausunnosta tulee vaikutelma, että yhteiskunnallisten vaikutusten arviointi oli esityksessä onnistunutta, sillä arviointineuvosto erikseen totesi suhtautuvansa myönteisesti siihen, että esityksen sukupuolivaikutuksia arvioitaessa on otettu huomioon myös asiaa koskevat tutkimustulokset. Pelkkä tutkimustietoon viittaaminen ei kuitenkaan sellaisenaan tarkoita, että tehty vaikutusten arviointi olisi riittävää. Lainsäädännön arviointineuvoston lausuntoa voidaan pitää puutteellisena tältä osin. Ks. Lainsäädännön arviointineuvosto: lausunto VNK/2090/32/2018, s. 3–5.

¹¹⁰ Kriitikko voisi kysyä, miksi arvioida vaikutuksia silloinkaan, kun lopullinen säädös on muuttunut merkittävästi vaikutusarvioinnin kohteena olleen esityksen sisällöstä, jos kyseessä on suoraan sovellettava asetus. Kansallisesti mahdollisten vaikutuksien selvittäminen tällaisessakin tapauksessa voisi helpottaa esimerkiksi tulevien sääntelymuutosten arviointia, palvella sääntelyn kehittämistarpeita sekä parantaa jäsenvaltion mahdollisuuksia ajaa aktiivisesti kansallisia etuja EU-neuvotteluprosessissa.

jaan sekä taloudellisiin ja sosiaalisiin oikeuksiin, jotta nämä oikeudet pystytään tosiasiasa turvaamaan. Jos vaikutuksia ei arvioida ollenkaan tai arviointi on hyvin pintapuoleista, on mahdollista, että lainvalmistelijat rikkovat valmistelutyössään perustuslakia ja kansainvälisiä ihmisoikeussopimuksia.

Vaikutusarviointien laadun parantamista voitaisiin edistää kehittämällä vaikutusten arviointia koskevia ohjeita siten, että niissä asetettaisiin laadulliselle arvioinnille täsmälliset laatukriteerit ja korostettaisiin entisestään perus- ja ihmisoikeusvaikutusten arvioinnin asemaa ja tärkeyttä. Nämä toimenpiteet saattaisivat kiinnittää myös lainsäädännön arviointineuvoston huomion nykyistä paremmin ihmisvaikutusten ja perus- ja ihmisoikeusvaikutusten arviointiin, mikä osaltaan ohjaisi valmistelijoita parantamaan ihmisvaikutusten arvioinnin laatua. Ministeriöiden lainvalmistelutyö voisi myös hyötyä ministeriökohtaisesta vaikutusten arviointia koskevien ohjeiden kehittämisestä, joissa otettaisiin huomioon sektorilainsäädännön erityispiirteet ihmisvaikutusten arvioinnin osalta.

Vaikutusarviointien laadun kehittäminen on tärkeää, sillä hyvä vaikutusten arviointi helpottaa uusien lakihankkeiden toteuttamista, kun voimassa olevan sääntelyn vaikutuksista ja onnistumisesta on olemassa laadukasta tietoa. Vaikutuksia arvioimalla voidaan myös edistää perus- ja ihmisoikeuksien turvaamista lainvalmistelussa. Ministeriöt voivat itse edistää tätä virkamies- ja ministeriölähtöisesti matalalla kynnyksellä. Yksilön kannalta tämä voisi parhaimmillaan edistää sijoittajansuojan toteuttamista ja sitä kautta tukea myös markkinoiden tehokkaampaa toimintaa. Pyrkimys parempaan vaikutusten tunnistamiseen ja arviointiin olisi myös sopusoinnussa Euroopan unionin neuvoston pääomamarkkinaunionia koskevien linjausten kanssa.

LÄHTEET

Kirjallisuus

Charness, Gary – Gneezy, Uri: Strong Evidence for Gender Differences in Risk Taking. *Journal of Economic Behavior & Organization* 2012, vol. 83 issue 1, s. 50–58. (*Charness – Gneezy* 2012)

Collin, Jesse: Osake ja modernit arvopaperimarkkinat. Yhtiö- ja arvopaperimarkkinaoikeudellinen tutkimus pörssiyhtiön osakkeen omistuksen oikeudellisen luonteen ja tiettyjen rahoitusvälineiden välisestä suhteesta. Alma Talent Oy. Helsinki 2020. (*Collin* 2020)

Douglas-Scott, Sionaidh – Hatzis, Nicholas. *Research Handbook on EU Law and Human Rights*. Edward Elgar Publishing, Cheltenham 2017. (*Douglas-Scott – Hatzis* 2017)

Eckel, Catherine – Grossman, Philip: Men, Women and Risk Aversion: Experimental Evidence. *Handbook of Experimental Economics Results* 2008, vol. 1, Part 7, s. 1061–1073. (*Eckel – Grossman* 2008)

Ervasti, Kaijus: Oikeussosiologia ja oikeuspoliittinen tutkimus osana oikeustiedettä. *Oikeustiede-Jurisprudentia* 2011:XLIV s. 61-132. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/oikeustiede/10326?>) (*Ervasti* 2011)

Hudson, Alastair: *The Law of Finance*. Second edition, Sweet & Maxwell 2013. (*Hudson* 2013)

Häyrynen, Janne: Arvopaperimarkkinoiden väärinkäyttö. Suomalaisen lakimiesyhdistyksen julkaisuja. A-sarja N:o 271. Suomalainen lakimiesyhdistys. Vammala 2006. (*Häyrynen* 2006)

Kalss, Susanne: *European Capital Market Law*. Teoksessa: Riesenhuber, Karl (toim.), *European Legal Methodology*. Intersentia 2017. (*Kalss* 2017)

Karjalainen, Jarkko – Parkkonen, Jarmo: *Arvopaperimarkkinalaki*. 2. painos. Helsinki 2004. (*Karjalainen – Parkkonen* 2004)

Keinänen, Anssi – Vuorela, Miikka: Toteutuvatko lainvalmistelun ihanteet käytännössä? *Lakimies* 2/2015, s. 170–195. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/lakimies/15148?>) (*Keinänen – Vuorela* 2015)

Kemiläinen, Mika – Keinänen, Anssi: Yhteiskunnallisten vaikutusten arvioinnin laatu hallituksen esityksissä. EDILEX Edita Publishing Oy 2015. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/artikkelit/15344?>) (*Kemiläinen – Keinänen* 2015)

Kontkanen, Erkki – Keinänen, Anssi: Eurooppalaisten finanssivalvontaviranomaisten norminanto – Hyvän lainvalmistelun kriteerien ja parlamentarismin toteutuminen. EDILEX Edita Publishing Oy 2015. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/artikkelit/15871?>) (*Kontkanen – Keinänen* 2015)

Levine, Ross: Financial Development and Economic Growth: Views and Agenda. *Journal of Economic Literature* 1997, vol. 35, issue 2, s. 688–726. (*Levine* 1997)

Luukkonen, Marja: *Sijoittajan velvollisuudet*. Unigrafia 2018. (*Luukkonen* 2018)

Moloney, Niamh: *EU Securities and Financial Markets Regulation*. Third edition, Oxford University Press 2014. (*Moloney* 2014)

Pitkänen, Maija: Euroopan ihmisoikeussopimuksen valtion positiiviset toimintavelvoitteet ja suhteellisuusperiaatteen huomioiminen. *Lakimies* 1/2013, s. 55–73. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/lakimies/9388?>) (*Pitkänen* 2013)

Rantala, Kati – Alasuutari, Noora – Järvikangas, Inka – Saarenpää, Karoliina: Ihmisvaikutusten arviointi hallituksen esityksissä: luokittelusta laatuun ja sen puutteisiin. Helsingin yliopiston kriminologian ja oikeuspolitiikan instituutti 5/2019. (*Rantala – Alasuutari – Järvikangas – Saarenpää* 2019)

Sillanpää, Matti J.: Julkisesta ostotarjouksesta. Jyväskylä 1994. (*Sillanpää* 1994)

Slant, Outi – Rantala, Kati: Vaikutusten arviointi ja lainvalmistelun perustietoja vuoden 2012 hallituksen esityksissä. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen tutkimustiedonantoja 122. Helsinki 2013. (*Slant – Rantala* 2013)

Slant, Outi – Rantala, Kati – Kautto, Petrus: Vaikuttavaa vaikutusarviointia? Vaikutusarvioinnin merkitys lainvalmisteluprosessissa. Oikeuspoliittisen tutkimuslaitoksen tutkimustiedonantoja 125. Helsinki 2014. (*Slant – Rantala – Kautto* 2014)

Tala, Jyrki: Lainsäädännön laatu Euroopassa – vertailua, ongelmia, kritiikkiä. *Lakimies* 5/2010, s. 791–815. Lakien vaikutukset. Helsinki 2001. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/lakimies/7357?>) (*Tala* 2001)

Tala, Jyrki: Lakien laadinta ja vaikutukset. Edita Publishing Oy 2005. (Saatavilla: <https://www.edilex.fi/kirjat/5463?>) (*Tala* 2005)

Timonen, Pekka: Määräysvalta, hinta ja markkinavoima. Kauppakaari Oy Lakimiesliiton kustannus 1997. (*Timonen* 1997)

Veil, Rüdiger: Dogmatics and Interdisciplinarity. Teoksessa: Rüdiger Veil (toim.), *European Security Markets Law*. Second edition, Hart Publishing 2017. (*Veil* 2017)

Hallituksen esitykset

HE 309/1993 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle perustuslain perusoikeussäännösten muuttamisesta.

HE 254/1998 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä.

HE 11/2015 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 46/2016 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle joukkorahoituslaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 65/2016 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 79/2016 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi Finanssivalvonnasta annetun lain ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta.

HE 123/2016 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi luottolaitostoiminnasta annetun lain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 151/2017 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi.

HE 172/2017 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi vakuutusten tarjoamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi.

HE 230/2018 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle kuluttajaluottosopimuksia ja eräitä muita kuluttajasopimuksia koskevien säännösten muuttamisesta.

HE 275/2018 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle osakesäästötilin tuloverotusta ja eräiden vakuutus- tuotteiden tuloverotuksen uudistamista koskevaksi lainsäädännöksi.

HE 279/2018 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi osakesäästötilistä ja laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n muuttamisesta.

HE 7/2020 vp: Hallituksen esitys eduskunnalle Finanssivalvonnasta annetun lain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta.

Valiokunta-asiakirjat

Perustuslakivaliokunta: Perustuslakivaliokunnan lausunto 52/2014 vp valtioneuvoston ihmisoikeus- selonteko 2014. PeVL 52/2014 vp.

Ohjeet

Euroopan komissio: Better Regulation Guidelines – Impact Assessment. 2015.

Oikeusministeriön julkaisu 2004:4. Hallituksen esityksen laatimisohteet. Helsinki 2004.

Oikeusministeriön julkaisu 2007:6. Säädösehdotusten vaikutusten arviointi. Ohjeet. Helsinki 2007.

Hallituksen esitysten laatimisohteet. 2019. (Saatavilla: <http://helo.finlex.fi>, 22.2.2020)

Sosiaali- ja terveysministeriön julkaisu 2016:2. Säädösvaikutusten arviointi ihmisiin kohdistuvien vaikutusten näkökulmasta.

Muut julkaisut

Euroopan komissio: The Development of a European Capital Market - Report of a Group of experts appointed by the EEC Commission. Bryssel 1966.

Euroopan unioni: Rauhan aika Euroopassa – yhteistyö alkaa (Saatavilla: https://europa.eu/european-union/about-eu/history/1945-1959_fi, 22.2.2020)

Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionin syventämisestä. ST-14815-2019-INIT. 5.12.2019.

Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionista. ST-10148-2015-INIT. 19.6.2015.

Euroopan unionin neuvosto: Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionin luomista koskevasta toimintasuunnitelmasta. ST-13922-2015-INIT. 10.11.2015.

Institute for Human Rights and Business: Human Rights and Sustainable Finance. Exploring the Relationship. Inquiry Working Paper 16/01. 2016. (*Institute for Human Rights and Business* 2016)

Human Rights Committee: General Comment N:o 31. The Nature of the General Legal Obligation Imposed on States Parties to the Covenant. 29.3.2004.

Lainsäädännön arviointineuvosto: Lausunto VNK/2090/32/2018. 28.11.2018.

Muistio perusoikeusvaikutuksista lainsäädännön arviointineuvoston työssä. 20.2.2020. (Saatavilla: https://vnk.fi/artikkeli/-/asset_publisher/muistio-perusoikeusvaikutuksista-lainsaadannon-arviointineuvoston-tyossa)

OECD: Recommendation of the Council on Regulatory Policy and Governance. 2012.

OECD: Regulatory Policies in OECD Countries. From Interventionism to Regulatory Governance. 2002.

United Nations Conference on Trade and Development: Financial Consumer Protection in the Banking Sector: A Comparative and Empirical Approach. (Saatavilla: <https://unctad.org/en/Pages/DITC/CompetitionLaw/ResearchPartnership/Financial-Consumer-Protection.aspx>)

Valtioneuvoston kanslian julkaisuja 2019:10: Lainsäädännön arviointineuvoston vuosikatsaus 2018.

Valtiovarainministeriön julkaisu 2019:56. Selvitys keinoista ehkäistä kotitalouksien liiallista velkaantumista. Työryhmän mietintö.

Tuomioistuinten ratkaisut

Euroopan unionin tuomioistuin

Asia 4/73 Nold [1974] EU:C:1974:51.

Asia 29/69 Stauder [1969] EU:C:1969:57.

Asia 11/70 Internationale Handelsgesellschaft [1970] EU:C:1970:114.

Asia C-105/03 Pupino [2005] EU:C:2005:386.

Euroopan ihmisoikeustuomioistuin

Marckx v. Belgia, 6833/74, 13.6.1979.

Airey v. Irlanti, 6289/73, 9.10.1979.