



Valtiovarainministeriön
rahoitusmarkkinaosastolle

Lausunto

1 (7)

1.3.2016

Lausuntopyyntö VM019:00/2015

MARKKINOIDEN VÄÄRINKÄYTTÖ

Hallituksen esitysluonnos laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (MAR/MAD)

Valtiovarainministeriö (VM) on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK lausuu asiassa seuraavan.

Yleistä

EU:n markkinoiden väärinkäytön sääntely (MAR/MAD) yhtenäistää sisäpiirintiedon ja markkinoille suuntautuvan tiedonantovelvollisuuden sääntelyä EU:ssa. Yhteneväisen tulkinnan muotoutuminen uudesta sääntelystä olisi omiaan tehostamaan sisämarkkinoiden toimintaa arvopaperimarkkinoilla.

MAR/MAD-sääntely kuitenkin ankaroittaa ja kiristää arvopaperimarkkinoiden väärinkäytösten sanktiojärjestelmää merkittävästi. Kriminalisointien tulisi olla viimesijaisia ohjauskeinoja (*ultima ratio* -periaate) ja kohdistua kaikkein vakavimpina pidettäviin väärinkäyttötapauksiin. Onkin valitettavaa, että EU:n arvopaperimarkkinaoikeudessa tilaa itsesääntelylle ja periaatepohjaisen sääntelyn suosimiselle yksityiskohtaisten normien sijasta on ollut hyvin rajoitetusti.

Tätä taustaa vasten on tärkeää, että EU-sääntelyn yli-implementointiin ja kansalliseen lisäsääntelyyn suhtaudutaan johdonmukaisen kriittisesti. EK pitääkin hyvänä, että niiltä osin, kuin asetukseen sisältyy kansallista liikkumavaraa hallinnollisten seuraamusten enimmäismääriin, esityksessä ei ehdoteta kansallista asetuksen vähimmäisvaatimukset ylittävää lisäsääntelyä. Lisäksi MAD 7 artiklassa edellytetyt vankeusrangaistusten enimmäiskestot ehdotetaan niin ikään säädettävän direktiivin vähimmäisvaatimuksen mukaisesti. Sen sijaan tiettyihin kvalifioituihin lisäkriminalisointeihin EK suhtautuu kriittisesti (ks. jäljempänä).

MAR/MAD-sääntelyn huomattavan ankarasta, laajoihin tunnusmerkkistöihin perustuvista kriminalisoinneista ja koviin hallinnollisiin sanktioihin pohjautuvasta seuraamusjärjestelmästä johtuen EK pitää ehdottoman tärkeänä, että sääntelyn kohteena olevat liikkeeseenlaskijat voivat kohtuudella selvittää muuttuvan oikeustilan sisällön ja mukautua uuden sääntelyn vaatimuksiin ilman pelkoa sanktioiden laukeamisesta. Mark-

Elinkeinoelämän keskusliitto EK

PL 30 · Eteläranta 10, 00131 Helsinki · Puhelin 09 42020

etunimi.sukunimi@ek.fi · www.ek.fi · Y-tunnus 1902799-1 · Kotipaikka Helsinki

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

kinaosapuolet voivat järjestää toimintansa ainoastaan niiden käytettävissä olevien oikeusohjeiden ja tietojen mukaisesti.

Sääntely tulee sovellettavaksi 3.7.2016 alkaen ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvoja ESMA:n alemmanasteinen normisto ja ohjeistus ovat monilta olennaisilta osiltaan kesken. Asetuksen tulkintaan ja soveltumiseen sisältyy vielä epävarmuutta. Aikataulu, jonka puitteissa liikkeenlaskijoiden on sopeutettava toimintansa uuden sisäpiirisääntelyn vaatimuksiin, on huomattavan tiukka. EK toivoo, että tämä otetaan asetuksen voimaansaattamisessa huomioon. Korostamme, että vielä keskenäinen sääntely tulisi saattaa mahdollisimman nopeasti valmiiksi.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n ylläpitämä Listayhtiöiden neuvottelukunta on tämän johdosta omasta aloitteestaan perustanut työryhmän valmistelemaan pörssiyhtiöille parhaita käytäntöjä ja käytännön ohjeistusta uuden sääntelyn noudattamiseksi. Työryhmän tavoitteena on valmistella ohjeistukset siten, että ne olisivat pörssiyhtiöiden käytettävissä huhti-toukokuussa 2016.

EK pitää tärkeänä, että tältä osin muodostuisi yhteistyössä valvovan viranomaisen kanssa alusta alkaen johdonmukainen markkinakäytäntö, joka osaltaan turvaisi liikkeeseenlaskijoiden oikeusturvaa. Johdonmukaisille käytännöille on erityisesti tarvetta sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämisen ja sen dokumentoimisen osalta, sisäpiirirekistereiden ja johdon transaktioraportoinnin osalta.

Liikkeeseenlaskijan johdon ja heidän lähipiirinsä tekemien liiketoimien julkistaminen

HE-luonnoksessa esitetään asetukseen sisältyvän lähtökohtaoletuksen mukaisesti, että liikkeeseenlaskijan johdon ja heidän lähipiirinsä tekemien liiketoimien julkistaminen tapahtuisi pörssitiedotteilla kunkin liikkeeseenlaskijan toimesta. Julkistamisvelvollisuuden säätäminen Finanssivalvonnan tehtäväksi edellyttäisi nimenomaista kansallista sääntelyratkaisua, jota esityksessä ei ehdoteta vedoten Finanssivalvonnan niukkoihin resursseihin sekä siihen, että yhtiöillä on olemassa tarvittavat järjestelmät.

Vaikka esityksessä on päädytty edellä kuvattuun ratkaisuun, jossa liikkeeseenlaskijan johdon ja heidän lähipiirinsä tekemien liiketoimien julkistaminen tapahtuisi pörssitiedotteilla kunkin liikkeeseenlaskijan toimesta, selvittämättä kuin pintapuolisesti yleisellä tasolla toista sääntelyvaihtoehtoa, on esitys hyväksyttävissä.

Johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiseen liittyvä raja-arvo

MAR-asetus jättää Finanssivalvonnan päätettäväksi sen, kuinka suuren euromääräisen raja-arvon (5 000 tai 20 000 euroa) kalenterivuoden aikana ylittävät liiketoimet kuuluvat ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuuden

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

piiriin. Tätä kirjoitettaessa Finanssivalvonta ei ole tällaista päätöstä tehnyt.

EK esittää, että Finanssivalvonnan tulisi päättää kaupankäyntien eumääräiseksi raja-arvoksi 20 000 euroa 5 000 euron sijasta, sillä MAR:n myötä pörssitiedotteiden määrä lisääntyy huomattavasti. Korotettu raja-arvo olisi ainakin yksi mahdollisuus pyrkiä jossain määrin hillitsemään tiedotteiden määrää ja siitä mahdollisesti seuraavaa tiedotteiden informaatioarvon dilutoitumista.

Vaikka MAR 19 artiklaan perustuvilla pörssitiedotteille luotaisiin oma tiedoteluokkansa, on valitettavasti todennäköistä, että tämä ei yksinään riitä ehkäisemään tiedotteiden informaatioarvon laimenemista sijoittajien näkökulmasta katsottuna. Pelkkä lisääntynyt informaation määrä ei automaattisesti johda tehokkuuden lisääntymiseen arvopaperimarkkinoilla.

Sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäminen

Kansallista harkintavaltaa sisältyy sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämistä koskevaan prosessiin. Kun sisäpiirintiedon julkistamista on lykätty, liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan osapuolen on asetuksen mukaisesti ilmoitettava toimivaltaiselle viranomaiselle tiedon julkistamisen lykkäämisestä ja selvitettävä välittömästi tiedon julkistamisen jälkeen kirjallisesti, miten julkistamisen lykkäämiselle säädetyt ehdot on täytetty. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin vaihtoehtoisesti säätää, että kyseinen selvitys on toimitettava ainoastaan toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä.

Ehdotuksessa esitetään säädettävän kyseisestä kansallisesta optiosta perustellen sääntelyvalintaa liikkeeseenlaskijoille koituvan hallinnollisen taakan minimoimisella. EK pitää esitystä hyvänä ja yhtyy esitettyihin perusteluihin.

Päätös sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämisestä ja MAR:n versioiden välinen epäselvyys

MAR 17 artiklassa säädetään sisäpiirintiedon julkistamisesta ja sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämisestä. Julkistamisen lykkäämisen päätyttyä liikkeeseenlaskijat ilmoittavat Finanssivalvonnalle lykkäyksestä. MAR-versioiden epäselvyys koskee sitä, edellytetäänkö ilmoitusta välittömästi yhtiön tehtyä lykkäämispäätöksen vai vasta lykkäämisen päätyttyä. Asiaa tulisi tulkita siten, että ilmoitus lykkäämisestä voidaan tehdä vasta lykkäämisen päätyttyä. Asiaan liittyvää epäselvyyttä ei voida pitää hyväksyttävänä.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

Törkeä arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos

Arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen vakavimpien ilmenemismuotojen eriyttämiseksi esityksessä ehdotetaan säädettävän rikoslaissa (51:5 a §) tiedottamisrikoksen törkeästä tekemuodosta. Ehdotus on kansallinen. Esitystä perustellaan mm. sillä, että ehdotetun kvalifioidun tekemuodon ankaroittamisperusteet vastaavat sisäpiirintiedon väärinkäytön ja markkinoiden manipuloinnin kvalifioitujen tekemuotojen ankaroittamisperusteita.

EK pitää esitystä puutteellisesti perusteltuna eikä sen vuoksi kannata esitettyä kansallista kvalifiointia. Arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen törkeästä tekemuodosta kansallisesti säätäminen saattaisi aktualisoida kaksoisrangaistavuuteen liittyviä ongelmatilanteita, sillä voidaan asiallisesti katsoa sanotun kvalifioinnin sisältyvän jo törkeään markkinoiden manipulointiin (esityksessä rikoslaki 51:4 §). EK:n näkemyksen mukaan esityksessä ei ole riittävällä tavalla perusteltu esitettyä lisäkriminalisointia aidolla, evidenssiin perustuvalla kriminaalipoliittisella tarpeella. Toisin sanoen esityksessä on jäänyt näyttämättä, että markkinoilla olisi todellista tarvetta ehdotetulle kvalifioidulle krimalisoinnille.

Rikkomuksista ilmoittaminen (whistleblowing)

MAR-asetus jättää tiettyä harkintavaltaa ns. whistleblowing ilmiantojärjestelmää koskien. Jäsenvaltiot voivat säätää, että henkilöille, jotka antavat merkityksellisiä tietoja asetuksen mahdollisesta rikkomisesta, voidaan tietyin edellytyksin myöntää taloudellisia kannustimia kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Edellytyksenä olisi kuitenkin asetuksen mukaan, että kyseiset tiedot olisivat uusia ja johtaisivat hallinnollisen tai rikosoikeudellisen seuraamuksen taikka muun hallinnollisen toimenpiteen toteuttamiseen asetuksen rikkomisen johdosta. Lisäksi edellytyksenä olisi, että kyseisellä tietoa antavalla henkilöllä ei olisi jo entuudestaan oikeudellista tai sopimukseen perustuvaa velvollisuutta ilmoittaa kyseisiä tietoja.

Esityksessä ei ehdoteta kyseistä kansallista sääntelyä. EK pitää valittua linjaa asianmukaisena ja johdonmukaisena, sillä, kuten esityksessä todetaan, useiden muiden finanssimarkkinoita koskevien EU-säädösten täytäntöönpanon seurauksena finanssimarkkinoilla toimivilla yhtiöillä on jo käytössä laajalti yhtiöiden sisäisiä väärinkäytösepäilyjä koskevia ilmiäntokanavia.

Tällaisia yhtiöiden omalle henkilöstölle tarkoitettuja yhtiön sisäisiä ilmiäntöjärjestelmiä on jo käytössä pakottaviin EU-säännöksiin perustuen sijoituspalveluyrityksillä ja luottolaitoksilla sekä vireillä olevien lakiehdotusten tultua voimaan myös rahastoyhtiöillä ja arvopaperikeskuksella. Lisäksi EU:n neljännen rahanpesudirektiivin implementoinnin

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

yhteydessä on esitetty edellä mainittuja järjestelmiä sisällöltään vastaavaa whistleblowing-kanavaa.

MAR-asetuksen mukaisesti vastaava säännös on sisällytettävä arvopaperimarkkinalakiin sekä myös vakuutusyhtiölakiin ja vakuutuseduksesta annettuun lakiin, koska niissä on pantu kansallisesti täytäntöön EU:n rahoituspalveluita koskevia säännöksiä. Asetuksen 32 artiklan 3 kohdassa tarkoitettuna asianmukaisena menettelyä voidaan pitää edellä mainittuja toimijoita koskevissa laeissa jo aiemmin muiden rahoituspalveluita koskevien EU säännösten perusteella voimaan saatettuja säännöksiä vastaavia menettelyitä.

Ilmiantajan tai ilmoittajan taloudellisista kannustimista säätämättä jättäminen tässä kontekstissa on perusteltua edellä kuvatun sääntelykonkaisuuden koherenssi huomioon ottaen. EK pitää erittäin hyvänä, että edellä luetellut whistleblowing-kanavat perustuvat sisällöllisesti velvoittavuudeltaan johdonmukaiseen sääntelyyn.

Arvopaperimarkkinalain ilmoituskanava

Arvopaperimarkkinalain 12:4 §:ässä esitetään säädettäväksi ns. whistleblowing-kanavasta. Liikkeeseenlaskijalla on oltava menettely, jota noudattamalla liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevat voivat ilmoittaa liikkeeseenlaskijan sisällä riippumattoman kanavan kautta finanssimarkkinoita koskevien säännösten ja määräysten epäilyistä rikkomisesta. Ilmoitusmenettelyn tulee sisältää toimenpiteet, joilla suojataan ilmoituksen tekijää ja turvataan ilmoituksen tekijän ja ilmoituksen kohteena olevan henkilötietojen suoja noudattaen henkilötietolakia (523/1999). Ilmoitusmenettelyn tulee lisäksi sisältää ohjeet, joilla turvataan luottamuksellisuuden säilyminen suhteessa ilmoituksen tekijään, jollei rikkomuksen selvittämiseksi tai muuten viranomaisen oikeudesta tietojen saamiseen laissa toisin säädetä.

Liikkeeseenlaskijan on säilytettävä 1 momentissa tarkoitettua ilmoitusta koskevat tarpeelliset tiedot. Tiedot on poistettava viiden vuoden kuluttua ilmoituksen tekemisestä, jollei tietojen edelleen säilyttäminen ole tarpeen rikostutinnan, vireillä olevan oikeudenkäynnin, viranomaistutinnan taikka ilmoituksen tekijän tai ilmoituksen kohteena olevan henkilön oikeuksien turvaamiseksi. Tietojen edelleen säilyttämisen tarpeellisuus on tutkittava viimeistään kolmen vuoden kuluttua edellisestä tarkistamisesta. Tarkistamisesta on tehtävä merkintä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettua ilmoituksen kohteena olevalla rekisteröidyllä ei ole tarkastusoikeutta 1 ja 2 momentissa tarkoitettuihin tietoihin. Tietosuojavaltuutettu voi rekisteröidyn pyynnöstä tarkastaa tietojen lainmukaisuuden.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

(5 § *Vastuun rajoitus tietojen antamisesta Finanssivalvonnalle*) Henkilö, joka asettaa Finanssivalvonnan saataville tietoja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaisesti, ei riko sopimukseen, lakiin, asetukseen tai määräykseen perustuvaa tietojen ilmaisemista koskevaa rajoitusta, eikä ilmoituksen tekevää henkilöä aseteta vastuuvollisuuteen ilmoituksen osalta. Lisäksi Finanssivalvonnalle esitetään (6 §) tähän liittyen määräyksenantovaltuuden antamista.

Vakuutusyhtiölaki ja laki vakuutusedustuksesta

Vakuutusyhtiölakiin (6:17 a §) ja lakiin vakuutusedustuksesta (7:36 §) esitetään edellä käsiteltyä arvopaperimarkkinalakiin (12:4 §) esitettyä ilmoituskanavaa sisällöllisesti vastaavaa ilmoituskanavaa (whistleblowing).

Kuten aiemmin todettua, EK pitää AML:n ja vakuuttajia koskeviin lakeihin esitettyä whistleblowing-sääntelyä asianmukaisena ja johdonmukaisena, sillä useiden muiden finanssimarkkinoita koskevien EU-säädösten täytäntöönpanon seurauksena finanssimarkkinoilla toimivilla yhtiöillä on jo käytössä laajalti yhtiöiden sisäisiä väärinkäytösepäilyjä koskevia ilmiantokanavia.

Muuta

REMIT- ja MAR-sääntelyn koherenssi

Fiva-lakiin lisätyn tietojensaantioikeuden osalta (FivaL 4:21 §) ja koskien hyödykejohdannaisiin liittyviä spot-markkinaosapuolia voidaan käytännön tilanteissa joutua arvioimaan, milloin jokin toimijan menettely on REMIT-sääntelyn piirissä ja vastaavasti Energiaviraston toimivallan piirissä, ja milloin taas FIVA:n sekä ko. MAR/AML-säännöksen piirissä. Näin siitä huolimatta, että ko. säännös liittyy finanssimarkkinan/finanssituotteisiin, eikä energian tukkumarkkinakauppaan, koska MAR-asetuksen määritelmät 15) ja 16) artiklassa 3 näyttäisivät viittaavan suoraan fyysiseen spot-markkinaan/toimitettavaan spot-kauppoihin.

REMITin ja MARin säännösten osalta on siten tiettyjä tilanteita, joissa REMIT että MAR kumpikin soveltuvat samanaikaisesti (esim. jokin seikka katsotaan sisäpiirintiedoksi kummankin sääntelyn alla), jolloin on syytä selvittää se, että REMIT-sääntelyn soveltuessa olisi riittävää, että mm. sen mukaisia menettelyitä tiedon julkistamisen, lykkäämisen ja toimivaltaisen viranomaisen suhteen sovelletaan, eli ei kumpaakin samanaikaisesti. Joka tapauksessa olisi syytä selvittää mitä tarkoitetaan liikkeeseenlaskijalla MAR-sääntelyssä silloin kun kyse on hyödykeinstrumenteista tai fyysisestä sähkömarkkinasta.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

1.3.2016

EK pitää tärkeänä, että sääntely on tältäkin osin selkeää ja johdonmukaista. Edellä kuvattuja tulkintaepäselvyyksiä ei saisi syntyä, sillä ne ovat omiaan kasvattamaan sääntelyn noudattamiskustannuksia.

Seuraamusmaksu oikeushenkilölle tai konsernille

Esityksen pääasiallista sisältöä kuvaavassa osiossa sivulla 1 todetaan, että oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saisi olla sisäpiirikauppojen ja markkinoiden manipuloinnin osalta enintään joko 15 prosenttia *oikeushenkilön* tai *konsernin* vuotuisesta liikevaihdosta. Sanaa "*konserni*" ei kuitenkaan mainita muualla esityksessä eikä varsinaisessa lakiehdotuksessa. Sekaannusten välttämiseksi sivun 1 virhe tulisi poistaa.

Kunnioitavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK
Lainsäädäntö ja hallinto

Hannu Rautiainen
johtaja