



Valtiovarainministeriö

Dnro 10/2016

9.3.2016

1 (5)

[valtiovarainministerio@vm.fi](mailto:valtiovarainministerio@vm.fi)

[janne.hayrynen@vm.fi](mailto:janne.hayrynen@vm.fi)

[anu.pietarinen@vm.fi](mailto:anu.pietarinen@vm.fi)

Lausuntopyyntö: VM019:00/2016, 15.2.2016

### **LAUSUNTO HALLITUKSEN ESITYSLUONNOKSESTA LAIKSI ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTTAMISESTA JA ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI (MAR/MAD)**

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto on pyytänyt Suomen Asianajajaliittoa (jäljempänä "Asianajajaliitto") lausuntoa hallituksen esitysluonnoksesta laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi. Esityksen tavoitteena on toteuttaa kansallisessa lainsäädännössä tarvittavat toimenpiteet EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (N:o 596/2014, MAR) tullessa sovellettavaksi 3.7.2016.

Pydyttynä lausuntona Asianajajaliitto esittää seuraavaa.

#### **Esitysluonnoksen tavoitteet ja ehdotettu sääntely yleisesti**

Luonnos koskee Suomessa suoraan sovellettavaksi tulevan MAR:n edellyttämiä muutoksia voimassa olevaan kansalliseen lainsäädäntöön. Kansallinen liikkumavara MAR:n kattaman sääntelyn osalta on rajattu. Asianajajaliitto pitää esitysluonnoksessa omaksuttuja ratkaisuja pääosin onnistuneina.

Erityisesti luonnoksessa ehdotetaan arvopaperimarkkinalain jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta ja markkinoiden väärinkäyttöä koskevien 6, 13 ja 14 lukujen kumoamista. Kumottaviin säännöksiin sisältyvät muiden muassa pörssiyhtiöiden julkisia ja pääosin arvo-osuusjärjestelmän avulla pidettäviä sisäpiirirekistereitä koskevat säännökset.

*Kun julkiset ja arvo-osuusjärjestelmään käytännössä nojanneet sisäpiirirekisterit ovat tähän saakka perustuneet kansalliseen sääntelyratkaisuun, Asianajajaliitto katsoo, että esityksen voimaantulosäännöksissä olisi syytä antaa nimenomaiset määräykset siitä, että nykyiset julkiset sisäpiirirekisterit voidaan lakkauttaa ja niiden päivittäminen lopettaa lain voimaan tullessa. Lisäksi olisi tarpeen säätää selvyyden vuoksi, milloin nämä julkiset rekisterit voidaan poistaa yhtiöiden verkkosivuilta.*

MAR edustaa yleiseurooppalaista lainsäädäntöä, jossa ei ole otettu huomioon kansallisia käytäntöjä. Asianajajaliiton käsityksen mukaan MAR:n vaatimuksista ja vaikutuksista voi syntyä Suomessa käytännön epäselvyyksiä, koska asetukset koskevat liikkeeselaskijoita ja toimintoja, jotka eivät aiemmin ole olleet vastaavan sääntelyn piirissä.

Tämä koskee esimerkiksi sellaisia liikkeeseenlaskijoita, jotka ovat tähän mennessä laskeneet liikkeeseen vain listattuja joukkovelkakirjoja. Vastaavasti merkittävä käytännön muutos on johdon joukkovelkakirjakauppojen julkistamisvelvollisuus. Kansallisen sääntelyn kumoamisen yhteydessä kumoutuvat myös menettelytavat, joita kansallisten sisäpiirirekisterien ylläpidon yhteydessä on omaksuttu. Samalla kovennetaan uuden sääntelyn rikkomusten seuraamuksia.

*Asianajajaliitto pitää tärkeänä, että viranomaiset, erityisesti Finanssivalvonta, tiedottavat muutoksista aktiivisesti ja laajasti etukäteen sekä tulkitsevat sääntelyä Suomen olosuhteet huomioon ottaen. Pidämme myös tärkeänä, että viranomaiset ottavat toiminnassaan huomioon, kuinka merkittävästä muutoksesta sisäpiirisääntelyssä on kysymys liikkeeseenlaskijoiden ja markkinaosapuolten kannalta. Siirtymäaikana sääntelyä olisi voitava tulkita lieventävästi. Asianajajaliitto pitää tervetulleena sitä, että Listayhtiöiden neuvottelukunta on perustanut työryhmän valmistelemaan pörssiyrityksille parhaita käytäntöjä ja käytännön ohjeistusta uuden sääntelyn noudattamiseksi.*

## **Ehdotukset kansallisten valinnanmahdollisuuksien käyttämisestä**

MAR:n 17 artiklan 4 kohdan kolmannen alakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat kansallisesti päättää siitä, että selvitys sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä tulisi toimittaa toimivaltaiselle viranomaiselle ainoastaan kyseisen viranomaisen pyynnöstä.

*Asianajajaliitto kannattaa luonnoksessa omaksuttua ehdotusta, jonka mukaan sisäpiirintiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksiä koskeva selvitys tulisi toimittaa Finanssivalvonnalle ainoastaan Finanssivalvonnan pyynnöstä. Kun Suomessa siirrytään tältä osin uuteen sääntelyympäristöön, kansallisen liikkumavaran käyttäminen on tässä yhteydessä perusteltua. Selvityksen toimittaminen automaattisesti jokaisen julkistamisen lykkäämisilmoituksen yhteydessä aiheuttaisi listayhtiöille tarpeetonta hallinnollista taakkaa.*

Asetus jättää Finanssivalvonnan päätettäväksi sen, kuinka suuren euromääräisen raja-arvon (5000 euroa tai 20 000 euroa) kalenterivuoden aikana ylittävät liiketoimet kuuluvat ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuuden piiriin. Finanssivalvonta ei ole vielä tällaista päätöstä tehnyt. (HE s. 15)

*Asianajajaliiton näkemyksen mukaan 5000 euroa korkeampi raja olisi perusteltu, sillä johdon ja heidän lähipiirinsä kaupankäyntien raportoinnista syntyy huomattava hallinnollinen taakka listayhtiöille. Päätös tästä on kuitenkin Finanssivalvonnan toimivallassa.*

MAR:n sääntelyyn liittyy johdon ja lähipiirin kauppojen raportointivelvollisuuden kiristäminen kolmeen työpäivään nykyisestä seitsemästä. Asiaan liittyy käytännön ongelma, jos raportointivelvollinen johdon jäsen tai tämän lähipiiriin kuuluva henkilö

ilmoittaa yhtiölle kaupasta vasta kolmantena päivänä. Yhtiön voi tällöin olla käytännössä äärimmäisen vaikeaa tiedottaa asiaa saman kolmannen päivän aikana etenkin, jos raportointi täytyisi tehdä useammalla kielellä.

*On kysyttävä, onko kaupat ehdottomasti raportoitava viimeistään kolme työpäivää liiketoimen toteuttamisen jälkeen, vai voitaisiinko ajatella raportointivelvollisuuden tulleen täytetyksi, jos ilmoitus tehdään liiketoimea seuraavana neljäntenä päivänä ennen kaupankäynnin alkamista. Luonnollisesti asetuksen tekstiin ei tältä osin voi tehdä muutoksia kansallisin toimenpitein, mutta ainakin Finanssivalvonnan sanktiokäytännössä tämä käytännön ongelmallisuus tulisi huomioida.*

### **Ehdotus uudeksi tiedottamisrikoksen törkeäksi tekomuodoksi**

Luonnokseen sisältyy kansallinen, ei suoraan MAR:sta johtuva ehdotus rikoslain uudeksi 51 luvun 5a §:ksi, joka sisältäisi tiedottamisrikoksen törkeän tekomuodon. Ehdotusta perustellaan sillä, että tiedottamisrikokset voivat aiheuttaa laajamittaista välitöntä taloudellista vahinkoa usealle eri taholle. Säännöksen perusteluihin sisältyy osakeantia ja sen yhteydessä annettavia puutteellisia tietoja koskeva kuvaus tilanteesta, jossa törkeä tekomuoto voisi tulla sovellettavaksi. Lisäksi perusteluissa todetaan, että markkinoiden manipulointia koskevan törkeän tekomuodon soveltaminen vakavampiin tiedottamisrikoksiin on voinut olla ”tarpeettoman vaikeaa”.

*Asianajajaliitto katsoo, että luonnoksessa ei ole vakuuttavasti esitetty syitä törkeän arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen lisäämiseksi kansallisesti lainsäädäntöön samalla, kun sisäpiirisäätely ja hallinnolliset seuraamukset kovenevat olennaisesti. Säännöksen tarpeellisuutta ei voi yksin puoltaa se, että jonkin toisen rikoksen tunnusmerkistön soveltaminen on ”tarpeettoman vaikeaa”. Asianajajaliitto kehottaa valtiovarainministeriötä harkitsemaan uudelleen uuden rikosnimikkeen tarpeellisuutta. Pidämme osakeantia koskevan kuvauksen sisällyttämistä esimerkkinä soveltamistilanteesta erityisen vahingollisena markkinoiden käytännön toiminnan kannalta. Pörssiyrityksen osakeanti on määrämuotoisine esitteineen mahdollisimman laajasti ja syvällisesti säännelty menettely, jossa jo nykyisellä sääntelyllä on pyritty varmistamaan oikeiden ja riittävien tietojen antaminen sijoittajille. Viittaukset rikostunnusmerkistöjen soveltumiseen lisäävät osakeanti prosesseissa epävarmuutta ja sitä kautta liikkeeseenlaskijoiden kustannuksia.*

### **Ehdotus liikkeeseenlaskijan whistle-blowing-menettelystä**

Luonnoksen mukaan arvopaperimarkkinalain 12 luvun 4 §:ssä säädettäisiin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta järjestää sisäinen menettely finanssimarkkinoita koskevien epäiltyjen rikkomusten ilmoittamiseksi riippumattoman kanavan kautta (ns. whistle-blowing-menettely). Ehdotus lisää hallinnollista taakkaa liikkeeseenlaskijoille, joita siis olisivat MAR:n kannalta jatkossa pörssiyrityksien lisäksi myös listattujen joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskijat. Luonnoksen mukaan ehdotus perustuu MAR

32 artiklan 3 kohtaan. Kohdan mukaan jäsenvaltioiden on edellytettävä, että työnantajilla, jotka harjoittavat toimintaa, jota säännellään rahoituspalveluita koskevalla sääntelyllä, on käytössään asianmukaiset sisäiset menettelyt työntekijöitään varten, jotta nämä voivat ilmoittaa asetuksen rikkomisesta.

*MAR:n vaatimus whistle-blowing-menettelyn järjestämisestä näyttäisi koskevan vain rahoituspalveluita koskevan sääntelyn alaisia työnantajia eli esimerkiksi luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä. Asianajajaliiton käsityksen mukaan asetuksen sanamuodosta ei suoraan voida päätellä, että vaatimus pitäisi ulottaa yleisesti kaikkiin liikkeeseenlaskijoihin. Ratkaisua ei ole luonnoksessa perusteltu muutoin kuin viittauksella MAR:n vaatimukseen. Asianajajaliitto kehottaa ministeriötä arvioimaan uudelleen, onko menettelyn ulottaminen liikkeeseenlaskijoihin MAR:n perusteella välttämätöntä tai muutoinkaan tarpeellista ottaen huomioon, että vaatimus koskisi myös vain listattuja joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskeneita tahoja. Joka tapauksessa Asianajajaliitto kannattaa luonnoksessa omaksuttua ratkaisua, jonka mukaan Suomessa ei otettaisi käyttöön kannustimia whistle-blowing-ilmiantojärjestelmän tukemiseksi.*

## Muita huomioita

MAR:n 9 artikla sisältää kuvauksen niistä toimintatavoista, jotka katsotaan lähtökohtaisesti laillisiksi siitä riippumatta, että henkilöllä on ollut hallussaan sisäpiirintietoa. Asetuksessa mainitaan lähtökohtaisesti laillisina toimintatapoina muun muassa ennen sisäpiirintiedon hallussapitoa tehdystä toimeksiannosta, sopimuksesta tai sääntelystä johtuvan velvoitteen täyttäminen.

*Asianajajaliiton mielestä hallituksen esityksessä tai Finanssivalvonnan ohjeistuksessa olisi mahdollisuuksien mukaan perusteltua avata esimerkein, mitä lailliset toimintatavat pitävät sisällään. Listayhtiöiden keskuudessa on aiheuttanut epävarmuutta, ovatko esimerkiksi optioiden tai osakkeiden antamiset optio-ohjelmien tai muiden kannustinjärjestelmien perusteella laillisia toimintatapoja ja tämän poikkeuksen piirissä.*

*Luonnollisesti itse liikkeeseenlaskijan täytyy (kuten nytkin) itseään sitovasti päättää ns. puhtaana aikana esimerkiksi optio-ohjelman käyttöönotosta, eikä liikkeeseenlaskijalla saa olla harkintaa ohjelman ehtojen suhteen myöhemmin, kun yhtiössä on sisäpiirintietoa.*

*Epäselvää on, edellyttäväkö MAR harkintavallan puuttumista myös esimerkiksi optio-ohjelman edunsaajalta, jolloin edunsaajan olisi merkittävä optioita tai niiden perusteella osakkeita ilman harkintaa. Termi "velvoite" MAR:n tekstissä on ongelmallinen, ja sen sisältöä tulisi mahdollisuuksien mukaan selventää. Sama ongelmallisuus koskee mitä tahansa järjestelyä, jonka perusteella yhtiölle syntyy velvoite. Jotta säännöksen antama suoja toteutuu, pitääkö kaikkien toimeksiannon, sopimuksen tai*

*sääntelyn osapuolten olla velvoitettuja soveltuvaan toimintaan ilman harkintavaltaa, vai voiko velvoite koskea vain yhtiötä?*

MAR:n 19 artiklan 11 kohdassa säädetään 30 kalenteripäivän pituisesta suljetusta ajanjaksosta ennen liikkeeseenlaskijan osavuosikatsauksen tai vuositilinpäätöksen julkistamista. Suljetun ajanjakson aikana liikkeeseenlaskijan palveluksessa johtotehtävissä toimiva henkilö ei saa toteuttaa omaan tai kolmannen osapuolen lukuun suoraan tai välillisesti liiketoimia, jotka liittyvät liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai vieraan pääoman ehtoihin välineisiin tai niihin liittyviin johdannaisiin tai muihin rahoitusvälineisiin.

*Listayhtiöiden keskuudessa on herättänyt epäselvyyttä, sovelletaanko MAR:n mukaista suljettua ikkunaa myös yhtiön päävastuulliseen tilintarkastajaan. Asianajajaliiton käsityksen mukaan ei, mutta tähän voisi mahdollisuuksien mukaan ottaa kantaa hallituksen esityksessä tai Finanssivalvonnan ohjeistuksessa.*

Helsingissä 9. maaliskuuta 2016

SUOMEN ASIANAJAJALIITTO



Risto Sipilä  
Suomen Asianajajaliiton puheenjohtaja, asianajaja

LAATI Paula Linna, asianajaja, Roschier Asianajotoimisto Oy  
Janne Lauha, asianajaja, Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy

*Suomen Asianajajaliiton lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 120 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu arvopaperimarkkina- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä.*