



Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

LAUSUNTO LUONNOKSESTA HALLITUKSEN ESITYSEKSI LAIKSI ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTAMISESTA JA ERÄIKSI SIIHEN LIITYYVIKSI LAEIKSI (VM019:00/2016)

Valtiovarainministeriö on pyytänyt 15.2.2016 Keskuskauppakamarilta lausuntoa esitysluonnoksesta, jonka tarkoituksena on toteuttaa tarvittavat toimenpiteet Euroopan parlamentin ja neuvoston antaman markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ("asetus") noudattamiseksi. Asetuksen tavoitteena on varmistaa, että markkinoiden väärinkäyttöä ehkäisevät vaatimukset ovat jäsenvaltioissa yhdenmukaisia. Asetus tulee muuttamaan merkittävästi nykyisiä markkinakäytäntöjä ja yhtiöiden sisäpiiritiedon hallinnointia koskevia menettelytapoja ja samalla valitettavasti lisää pörssiyhtiöiden hallinnollista taakkaa.

Asetus astuu pääosin voimaan 3.7.2016. Täytäntöönpanoa koskevan valmistelun aikataulu on siten erittäin tiukka. Käytännön soveltamisen kannalta olennaisimmat muutokset kohdistuvat sisäpiiritiedon julkistamista, sisäpiirilueteloiden ylläpitoa ja eräiden arvopaperikauppojen julkistamista koskeviin menettelytapoihin. Muut muutokset koskevat valvovan viranomaisen toimivaltuuksia, hallinnollisia seuraamuksia sekä markkinoiden väärinkäyttöä koskevaa rikosoikeudellista sääntelyä.

Asetus on kansallisesti suoraan sovellettavaa sääntelyä, johon sisältyy vain hyvin vähän kansallista harkintavaltaa. Keskuskauppakamari pitää hyvänä, että niissä tilanteissa, joissa asetus jättää liikkumavaraa, ehdotetaan säännönmukaisesti vaihtoehtoa, joka lisää toimeenpanon tehokkuutta ja keventää yhtiöiden hallinnollista taakkaa.

Yleisesti asetuksesta ja ehdotetusta sääntelystä

Keskuskauppakamari katsoo, että vaikka arvopaperimarkkinoiden sääntelyn yhdenmukaistaminen yleisesti edistää Euroopan unionin sisämarkkinoiden toimivuutta, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen vaatimukset ovat paikoin tavattoman seikkaperäisiä, mikä vaikeuttaa tehokkaimpien markkinakäytäntöjen kehittämistä asetusta soveltavien yhtiöiden toiminnassa.

Keskuskauppakamari pitää erityisen ongelmallisena asetuksen sääntelyratkaisua, jossa euroopalaiselle valvontaviranomaiselle ESMA:lle on delegoitu laaja sääntelyvalta asetuksen soveltamista ja toimeenpanoa koskevista yksityiskohdista. Delegointisäännökset heikentävät sääntelyn ennakoitavuutta ja avoimuutta. Keskuskauppakamari katsoo lisäksi, että viranomaiselle myönnettyihin laajoihin sääntelyvaltuuksiin liittyy selvä ylisääntelyriski. Yksityiskohtaisen viranomaissääntelyn sijasta tulisi ensisijaisesti pyrkiä luomaan lainsäädännölliset puitteet ja ehdot esimerkiksi itesääntelylle tai muille markkinatoimijoiden kesken syntyville toteutusvaihtoehdoille.



Keskuskauppakamari huomauttaa, että asetuksen toimeenpanoa koskeva ESMA:n ohjeistus ja sen keskeiset yksityiskohdat eivät ole vielä monelta osin selvillä, mikä olennaisesti vaikeuttaa yhtiöiden valmistautumista asetuksen voimaantuloon. Koska sääntelyn noudattamista koskevat seuraamukset ovat ankaria, noudatettavilta käytännöiltä tulisi voida odottaa riittävää selkeyttä.

Varmistaakseen yhtenäiset markkinakäytännöt ja yhtiöiden mahdollisuudet valmistautua riittävästi asetuksen voimaantuloon, Listayhtiöiden neuvottelukunta on perustanut oma-aloitteisesti työryhmän valmistelemaan sääntelyn noudattamista koskevia kansallisia käytäntöjä ja näitä koskevaa ohjeistusta. Keskuskauppakamari toivoo, että työryhmän työ tunnustetaan, kun asetusta toimeenpannaan viranomaistoiminnassa.

Yleisempänä huomionaan Keskuskauppakamari esittää, että kansallisesti tulisi vaikuttaa voimakkaammin siihen, että eurooppalaisessa sääntelyssä pitäydyttäisiin liiallisen yksityiskohtaisista sitovista menettelytapaoheista, silloin kun nämä eivät ole sääntelytavoitteiden kannalta välttämättömiä. Sääntelyn kohteena oleville yhtiöille tulee antaa mahdollisuus luoda markkinakäytännöt, joilla tehokkaimmin varmistaa varsinaisen sääntelyn noudattaminen. Delegointisäännökset, joissa sääntelyn toimeenpanoa ja soveltamista koskevien menettelytapojen yksityiskohtainen ohjeistus on säädetty annettavaksi jälkikäteisesti viranomaistoiminnassa, ei ole omiaan toteuttamaan sääntelyn ennakoitavuutta ja avoimuutta. Viranomaistoiminnassa tapahtuva sääntelyviive voi myös aiheuttaa vakavia vaikeuksia sääntelyn kohteena olevan toiminnan järjestämisessä.

Johtohenkilöiden liiketoimien julkistaminen

Asetus tulee edellyttämään johtohenkilöiden ja näiden lähipiiriin kuuluvien henkilöiden sellaisten liiketoimien julkistamista, jotka koskevat liikkeeseenlaskijan osakkeita ja muita liikkeeseenlaskiaan liittyviä rahoitusvälineitä. Asetus asettaa myös uusia vaatimuksia mm. tietojen julkistamisajankohtaan liittyen sekä laajentaa lähipiiriksi laskettavien henkilöiden joukkoa. Kokonaisuutena asetus muuttaa olennaisesti nykyisiä toimintamalleja ja tulee lisäämään merkittävästi varsinkin suurempien yhtiöiden hallinnollista työtä.

Asetus tarjoaa vaihtoehtoisia toteutusmalleja liiketoimien julkistamiselle ja näitä vaihtoehtoja on punnittu myös esitysluonnoksessa. Esitysluonnoksessa esitetään, että johtohenkilöiden liiketoimien tiedottaminen tapahtuisi liikkeeseenlaskijoiden toimesta käytännössä pörssitiedotteena. Vaihtoehto, jossa tiedottaminen tapahtuisi Finanssivalvonnan toimesta, on hylätty viitaten ennen muuta Finanssivalvonnan rajallisiin resursseihin. Esitysluonnoksen perusteluissa on myös virheellisesti todettu, että liikkeeseenlaskijoilla olisi valmiiksi johtohenkilöiden liiketoimien julkistamiseen tarvittavat järjestelmät ja henkilöstö.

Keskuskauppakamari pitää esitysluonnoksen perusteluja tältä osin puutteellisina. Tosiasiassa asetuksen edellyttämät muutokset tulevat muuttamaan olennaisesti yhtiöiden käytäntöjä ja lisäämään hallinnollista työtä. Yhtiöiden johdon henkilöiden ja näiden lähipiiriin liiketoimien julkistamiseen kytkeytyy lukuisia prosesseja. Edellytetyt toimenpiteet eivät siten kosketa ainoastaan yhtiötä tai ilmoitusvelvollisia henkilöitä, vaan käytännössä vaadittaviin toimiin kytkeytyy myös muita tahoja ja palveluntarjoajia. Tehokkaat prosessit tulevat edellyttämään järjestelmäinvestointeja sekä joitain markkinatasoisesti hyväksytyjä käytäntöjä. Muun muassa näiden asioiden selvittämiseksi



Listayhtiöiden neuvottelukunta on perustanut erillisen työryhmän. Voimaantulon ajankohta huomioon ottaen työryhmä joutuu toimimaan valitettavan tiukalla aikataululla.

Keskuskauppakamari ei vastusta esitettyä ehdotusta, jossa johdon liiketoimien julkistaminen ehdotetaan tapahtuvan liikkeeseenlaskijan toimesta. Keskuskauppakamari haluaa kuitenkin huomauttaa, että asiaa koskeva valmistelu ei ole ollut riittävän avointa ja toivoo, että jatkossa erilaisia sääntelyvaihtoehtoja valmistellaan läheisemmässä yhteistyössä markkinatoimijoiden kanssa.

Törkeä arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos

Asetus lisää viranomaisten valvontavaltuuksia ja väärinkäytöksistä määrättäviä hallinnollisia seuraamuksia ja edellyttää myös eräitä muutoksia näiden väärinkäytösten kriminalisoinnissa. Asetus käytännössä ankaroittaa markkinoiden väärinkäytön seuraamusjärjestelmää merkittävästi. Asetuksen edellyttämien muutosten lisäksi esitysluonnoksessa ehdotetaan arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen osalta uutta törkeää tekemuotoa. Ehdotus on puhtaasti kansallinen, ja sitä on perusteltu lähinnä systemaattisin perustein, ts. sillä, että ehdotettu kvalifioitu tekemuoto vastaisi sisäpiirintiedon väärinkäytön ja markkinoiden manipuloinnin kvalifioituja tekemuotoja.

Ehdotettu kansallinen lisäys nostaisi kyseisen rikostyyppin maksimirangaistusta ja siten ankaroitaisi seuraamusjärjestelmää entisestään. Keskuskauppakamari katsoo, että kyse on sellaisesta kriminaalipoliittisesta linjauksesta, joka edellyttäisi tuekseen laajempaa kriminaalipoliittista punnintaa kuin mitä ehdotuksessa on esitetty. Ehdotuksessa ei ole erityisemmin esitetty seikkoja, joiden perusteella nykyistä seuraamusjärjestelmää olisi pidettävä rikostorjunnan kannalta riittämättömänä. Näistä syistä Keskuskauppakamari ei kannata tehtyä ehdotusta.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja