



Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

tiedoksi: janne.hayrynen@vm.fi, paula.kirppu@vm.fi

Viite: VM087:00/2015

LUONNOS HALLITUKSEN ESITYKSEKSI SIOITUSPALVELULAIN MUUTTAMISESTA YM.

Valtiovarainministeriö on 28.4.2017 pyytänyt lausuntoja luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi sijoituspalvelulain muuttamisesta, laiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä ja eräiksi niihin liittyviksi laeiksi.

Nasdaq Helsinki Oy (jäljempänä "Pörssi") kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

Nimitysvaliokunta (uusi laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä, jäljempänä URahKaL, 2:19§)

Pörssin mielestä lakiehdotuksen mukainen pakolliseksi ehdotettua nimitysvaliokuntaa koskeva säännös ei ole tarpeellinen eikä perusteltu. Direktiivin 45 artikla ei edellytä nimitysvaliokunnan perustamista, vaan jättää asian kansallisella tasolla ratkaistavaksi. Artiklan 4-kohdassa todetaan, ettei nimitysvaliokuntaa koskevia säännöksiä sovelleta, jos ylin hallintoelin ei kansallisen lain mukaan ole toimivaltainen jäsentensä valinta- ja nimitysmenettelyssä. Osakeyhtiölain mukaan hallituksen valinta on yhtiökokouksen tehtävä, ja näin ollen nimitysvaliokuntaa koskevia säännöksiä ei ole perusteltua soveltaa Suomessa. Tällä tavoin asia on ratkaistu myös Ruotsissa valmisteltavana olevassa lakiehdotuksessa.

Lakiehdotuksen 2:19,3 §:ssä ehdotettavat erilliset tehtävät, esimerkiksi vuosittainen hallitustyöskentelyn arviointi, voidaan osoittaa pörssin tehtäväksi ilman vaatimusta pakollisesta nimitysvaliokunnasta. Tällöin pörssi voi valita tarkoituksenmukaiset menettelyt kunkin tehtävän toteuttamiseksi, esimerkiksi koko hallituksen toimin, yhtiökokouskäsittelyn tai määrämuoroisen nimitysmenettelyn, taikka näiden yhdistelmän.

Pörssin sisäpiirirekisteri (URahKaL, 2:31 §)

Pörssi kannattaa esitysluonnoksessa olevaa ehdotusta, jonka mukaan vuosittaisista sisäpiirirekisteriä koskevasta selvityksestä Finanssivalvonnalle luovutaan. Esitysluonnoksen lakitekstiosioista kyseinen ehdotus on kuitenkin jäänyt pois. URahKaL:n 2:31§:ssä on ilmeisesti virheellisesti edelleen mukana kyseistä selvitystä koskeva neljäs momentti.

Pörssin valvontatehtävä (URahKaL, 3:2§)

Pykäläluonnoksen mukaan pörssin on ilmoitettava Finanssivalvonnalle välittömästi menettelystä, joka ilmeisesti on vastoin 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä tai määräyksiä taikka merkittävästi rikkoo pörssin sääntöjä. Lisäksi pykäläehdotuksen mukaan ilmoitus on tehtävä välittömästi tavanomaisesta poikkeavasta kaupankäynnistä, rahoitusvälineeseen liittyvistä järjestelmän toimintahäiriöistä tai menettelystä, joka on vastoin EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännöksiä.

Pykäläluonnoksen vaatimus ilmoituksen tekemisestä välittömästi perustuu MIFID II:n 54 artiklan 2 kohtaan ja mahdollisesti myös kohtaan 3. Direktiivin edellyttämä ilmoitusmenettely on kaksiosainen (artikla 54 kohdat 2 ja 3). Lisäksi komissio on antanut tarkempaa sääntelyä tilanteista, joita ilmoitusvelvollisuus koskee (EU 2017/565). Pörssin näkemyksen mukaan direktiivissä ja komission sääntelyssä esitettyjä tilanteita ei ole riittävästi otettu huomioon luonnoksessa.

Ehdotuksen mukaan ilmoitusvelvollisuuden piiriin kuuluisivat kaikki markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa mainitut väärinkäytökset. Kuitenkin mahdollisten väärinkäytösten tutkiminen, esim. mahdollinen sisäpiirikaupankäynti tai markkinoiden manipulointi, vaatii usein aikaa. Mikäli tieto edellä mainituissa tilanteissa tulisi toimittaa välittömästi epäilyksen syntymisestä, johtaisi se käytännössä kaksinkertaiseen ilmoitusmenettelyyn. Vaihtoehtoisesti voi syntyä riski siitä, että asiaa ei ole mahdollista aikataulupaineen johdosta tutkia asianmukaisesti. Vastaavasti osa ilmoituksista voisi lopullisen selvityksen valmistuttua osoittautua täysin turhiksi ja ne kuormittaisivat myös Finanssivalvonnan resursseja. Lisäksi tulee huomioida, että tietyt manipulatiiviset kaupankäyntitavat ovat luonteeltaan sellaisia, jotka muodostavat "pitkäkestoisena" toimintana kielletyn tavan toimia. Tällaisesta toiminnasta ilmoittaminen "välittömästi" on käytännössä erittäin vaikeaa.

Komission delegoidun asetuksen EU 2017/565 mukaan artiklan tarkoituksena on varmistaa, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voivat toteuttaa sääntelytehtäviään ja että niille ilmoitetaan ajoissa sellaisista tapahtumista, joilla voi olla kielteinen vaikutus markkinoiden toimintaan ja eheyteen. Tämän perusteella olisikin tulkittavissa, että

välitöntä ilmoitusvelvollisuutta ei tulisi ulottaa kategorisesti kaikkiin pykäläluonnoksessa viitattuihin sisäpiirikaupankäynti- ja markkinoiden manipulointi tilanteisiin. Pykäläluonnoksessa tulisivatkin olla vähintään viittaus mainittuun komission asetukseen, jossa määritellään tarkemmin ilmoitusvelvollisuustilanteita ja niiden arviointia. Edellä mainitun lisäksi pykäläluonnoksen perusteluissa tulisi avata, mitä sanalla "välittömästi" tässä käytännössä tarkoitetaan.

Rikkomuksista ilmoittaminen (URahKaL, 3:3§)

Lakiluonnosta tai sen perusteluja tulisi selventää siten, että rikkomuksista ilmoittaminen riippumattoman ja itsenäisen kanavan kautta voidaan tarvittaessa järjestää myös Pörssin ulkopuolisen palveluntarjoajan avulla. Tällainen ratkaisu on monesti tarkoituksenmukainen esimerkiksi samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden kesken.

Pörssin sääntöjen vahvistaminen (URahKaL, 3:7§)

Lakiluonnoksessa ei ehdoteta muutoksia voimassaolevan RahKaL:n 2:23.1:n mukaiseen Pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyyn. RahKaL:n 2:23.2:n mukaan valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä Finanssivalvonnan lausunto. Valtiovarainministeriön vahvistusta ei tarvita, jos Pörssin sääntöjen muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä. Pörssin on kuitenkin toimitettava ehdotetun RahKaL:n 2:23.4:n mukaan sääntöjen muutokset valtiovarainministeriölle ja Finanssivalvonnalle tiedoksi ennen niiden voimaantuloa.

Nykyinen sääntöjen vahvistamismenettely on raskas ja kansainvälisesti poikkeuksellinen. Edellä todetusti Pörssi on nykyisin osa yhtenäistä monen eri maan pörssin muodostamaa kokonaisuutta Nasdaq -konsernissa. Millään muulla Nasdaq-konsernin keskeisellä toiminta-alueella Pohjoismaissa ei paikallinen pörssi joudu hakemaan sääntömuutoksille viranomaishyväksyntää, vaan sääntömuutokset toimitetaan tiedoksi Finanssivalvontaa vastaavalle valvovalle viranomaiselle. Suomessa voimassa olevan sääntelyn mukaan Pörssi joutuu hankkimaan sääntömuutoksille valtiovarainministeriön hyväksynnän. Ennen hyväksynnän antamista valtiovarainministeriön on pyydettävä lausunto Finanssivalvonnalta. Käytännössä Finanssivalvonnalla on keskeinen rooli sääntömuutosten valmistelun yhteydessä, ja Finanssivalvonnan lausunnolla on varsin ratkaiseva merkitys vahvistusmenettelyssä. Suomessa on tosiasiaassa käytössä kaksivaiheinen sääntöjen vahvistusmenettely, joka prosessina poikkeaa selvästi kansainvälisestä käytännöstä. Suomen tilanne hankaloittaa myös muiden Nasdaq -konserniin kuuluvien pohjoismaisten pörssien toimintaa. Pitkälle harmonisoidut säännöt valmistellaan pohjoismaisella tasolla yhtäaikaisesti, ja tässä yhteydessä järjestetään muun muassa markkinaosapuolten

kuuleminen. Suomen osalta tässä prosessissa on kuitenkin varattava merkittävästi lisää aikaa tarvittavien viranomaisprosessien hoitamiseksi.

Myöskään MTF:ien sääntöihin ei kohdistu viranomaisvahvistusta. Tästä johtuen niiden on helpompaa tuoda nopealla aikajänteellä markkinoille esimerkiksi uusia tuotteita ja uusia kaupankäyntitapoja. Tässä kilpailussa suomalainen Pörssi jää sääntömuutosten kaksivaiheisen viranomaismenettelyn johdosta väistämättä altavastaajan asemaan. Tilanne on epätydyttävä ja vähentää suomalaisen Pörssin ja Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä.

Pörssiä koskeva sääntely on kattavaa. RahKaL sisältää tarkat edellytykset Pörssin toiminnalle ja toiminnan järjestämiselle sekä määräyksen toimiluvan ehdoista ja siitä, mitä Pörssin sääntöjen on sisällettävä. Pörssiä valvoo Finanssivalvonta ja RahkaL sisältää säännökset siitä, miten viranomaiset voivat puuttua Pörssin toimintaan, mikäli se ei täyttäisi lain edellyttämiä vaatimuksia. Näin Pörssiä valvovalla viranomaisella eli Finanssivalvonnalla on tosiasiallisesti mahdollisuus tarvittaessa puuttua Pörssin antamaan sääntelyyn Pörssin toimiluvan ehtojen jatkuvan valvonnan kautta.

Kansainvälinen käytäntö, Suomen pörssitoiminnan kilpailukykyyn turvaaminen ja Pörssiä koskeva kattava sääntely sekä viranomaisvaltuudet puoltavatkin sitä, että nyt ehdotetussa uudessa RahKaL:ssa voitaisiin Pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyä luopua kokonaan. Tilalle otettaisiin muita pohjoismaita vastaava käytäntö sääntömuutosten toimittamisesta Finanssivalvonnalle ennen niiden voimaantuloa.

Mikäli Pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyä ei vastoin edellä todettua voitaisi luopua kokonaan, tulisi sääntöjen vahvistusviranomaisen olla valtiovarainministeriön sijaan Finanssivalvonta. Finanssivalvonta valvoo Pörssiä ja tuntee Pörssin toiminnan. Tätä asiantuntemusta olisi mahdollisimman tehokkaan ja joustavan sääntövahvistusprosessin mahdollistamiseksi käytettävä. Finanssivalvonta on taho, joka osallistuu jatkuvasti EU-tasoiseen viranomaisyhteistyöhön. Finanssivalvonta osallistuu muun muassa European Securities and Markets Authorityn (ESMA) kansainväliseen yhteistyöhön, jossa valmistellaan EU:n rahoitusmarkkinoille alemman asteista sääntelyä, jolla usein on läheinen yhteys pörssien antamaan omaan sääntelyyn. Lisäksi Finanssivalvonnalla on jatkuvaa yhteistoimintaa Pohjoismaiden vastaavien viranomaisten kanssa. Finanssivalvonnan toimiminen sääntöjen vahvistusviranomaisena myös tehostaisi viranomaisten resurssien kohdentamista ja vähentäisi nyt osaksi kahteen kertaan tehtävää työtä.

Edellä olevan johdosta Pörssi ehdottaa, että URahKaL:n 3:7 §:n sääntövahvistusmenettelyä koskevia säännöksiä muutetaan siten, että Pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyä luovutaan jatkovalmistelussa kokonaan. Mikäli Pörssin sääntöjen vahvistusmenettelyä ei katsottaisi voitavan luopua kokonaan, tulisi sääntöjen vahvistusviranomaisen olla valtiovarainministeriön sijaan Finanssivalvonta. Nykyinen sääntely on

kansainvälisestä käytännöstä poikkeavaa. Hallinnollisen lisätaakan, kustannusten ja monivaiheisen menettelyn takia se haittaa suomalaisen markkinapaikan kilpailukykyä.

Sopimus markkinatauksesta (URahKaL, 3:17§)

Velvollisuus solmia markkinataussopimus on rajattu direktiivin II-tason säädöksissä vain määrättyihin instrumentteihin. Pykälää tulisi muuttaa niin, että nämä rajaukset huomioidaan, jotta suomalaisessa lainsäädännössä ei omaksuta pidemmälle meneviä vaatimuksia.

Kaupankäyntiosapuolen oikeudet (URahKaL, 3:15§)

Luonnoksen mukaan kyseisen pykälän 5 momenttiin lisättäisiin pörssille velvollisuus toimittaa Finanssivalvonnalle vuosittain tiedot kaupankäyntiosapuolistaan. MIFID II:n 53 artiklan 7 kohta kuitenkin edellyttää, että nämä tiedot toimitetaan Finanssivalvonnalle säännöllisesti.

Pörssi katsoo, että velvollisuus toimittaa Finanssivalvonnalle vuosittain tiedot kaupankäyntiosapuolistaan on tarpeeton, ja että velvollisuuden katsottaisiin täyttyvän sillä Pörssi julkaisee jatkuvasti verkkosivuillaan ajantasaiset listat jäsenistään ja tekee lisäksi II-tason säädösten perusteella jäseniä koskevia arvioita vuosittain.

Pk-yritysten kasvumarkkina (URahKaL 6 luku)

Esitysluonnoksen mukaan monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä voi pyytää Finanssivalvonnalta monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän rekisteröimistä pk-yritysten kasvumarkkinaksi.

Pörssi ehdottaa, että säännöstä muutetaan siten siten, että hakija voi pyytää rekisteröintiä vain osaan hakijan ylläpitämästä monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä. On tarkoituksenmukaista, että säännös mahdollistaa osittaisen rekisteröinnin, koska monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä voi olla eri segmenttejä erityyppisille liikkeeseenlaskijoille. Lisäksi kaupankäynnin kohteena voi olla hyvin erilaisia rahoitusvälineitä, esimerkiksi osakkeita, joukkovelkakirjoja tai strukturoituja tuotteita (esim. warrantti).

Muuta

Pörssi kiinnittää vielä huomiota siihen, että URahKaL:n säätämisen yhteydessä on tarpeen huolehtia tarvittavista muutoksista henkilötietojen käsittelyä koskeviin lakeihin, jotta direktiivin edellyttämät henkilöä koskevat tiedot voidaan toimittaa Pörssille.

Helsingissä 16. kesäkuuta 2017

NASDAQ HELSINKI OY



Henrik Husman
toimitusjohtaja