



25.5.2016

HE 65/2016 vp laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi

## Markkinoiden väärinkäyttö

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK on lausunut asiassa aiemmin eduskunnan lakivaliokunnalle<sup>1</sup> 3.5.2016 ja uudistaa tässä aiemmin lausumansa. Lisäksi EK esittää lausuntonaan seuraavan.

### 1 MAR-asetuksen merkitys listayhtiöille

EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR) soveltuu 3.7.2016 lukien. Sääntelyn muutokset edellyttävät yhtiöiden toimintatapojen ja käytänteiden läpikäyntiä ja uusien menettelyjen implementoimista.

Muutokset liittyvät ennen muuta listayhtiöiden tiedonantovelvollisuu-teen, sisäpiirintiedon hallinnointiin, johtohenkiöiden ja heidän lähipiirin-ssä liiketoimien raportointiin ja julkistamiseen, sisäpiiriluetteloihin ja ran- gaistussäännöksiin sekä muihin sanktioihin.

#### 1.1 Laaja rahoitusvälineen tai -instrumentin määritelmä

Ilmoitettavaan liiketoimiin kuuluvat mm. liikkeeseenlaskijan osakkeisiin, vieraan pääoman ehtoihin rahoitusvälineisiin, niihin liittyviin johdannai- siin ja muihin rahoitusvälineisiin liittyvät liiketoimet, kori- ja indeksituot- teet, jos liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineen painoarvo on yli 20 %, ra- hoitusvälineiden panttaukset, lainaukset, omaisuudenhoitosopimuk- seen kuuluvat transaktiot, mukaan lukien sijoitusvakuutuksen yhtey- dessä toteutettavat jne.

Ilmoittamista koskee 5 000 euron raja-arvo, joka lasketaan netottamat- ta laskemalla liiketoimet yhteen. Liikkeeseenlaskija on velvollinen julkis- tamaan pörssitiedotetta vastaavalla tavalla johdon ja lähipiiriin antamat ilmoitukset ja säilyttämään tiedot internetsivuillaan viiden vuoden ajan.

**EK pitää määritelmiä huomattavan laajoina.** Vaikka em. ilmoituksille on varattu oma pörssitiedoteluokka, EK käsityksen mukaan odotetta-

<sup>1</sup> Valiokunnan lausunto LaVL 8/2016 vp HE 65/2016 vp

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö  
Santeri Suominen

25.5.2016

vissa oleva **tiedotteiden suma tulee käytännössä dilutoimaan sijoittajainformaation laatua vastoin sääntelyn tavoitteita.** Raakadatan määrän lisääntyessä markkinoiden tehokkuus ei parane automaattisesti, sillä sijoittaja joutuu ottaakseen tiedosta tosiasiallisesti selon prosessoimaan informaatiota. Tästä aiheutuu kustannuksia. Relevantti, sijoittajia aidosti kiinnostava tieto uhkaa jäädä sekalaisen ja sirpaleisen tiedottamisen varjoon, jolloin markkinoiden toimivuus saattaa heikentyä.

EK kiinnittää huomiota eduskunnan lakivaliokunnan lausumaan<sup>2</sup>, jonka mukaan *"lakivaliokunta katsoo, että johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä kokonaisomistuksen nopea ja helppo selvittäminen auttaa muun muassa sijoittajia ja edistää markkinoiden läpinäkyvyyttä. Lakivaliokunta toteaa, että jatkossa on perusteltua seurata ja arvioida onko täydentävälle kansalliselle lisäsääntelylle tarvetta tältä osin."* **EK katsoo, että lisäsääntelyn tarvetta on arvioitava tältä osin kriittisesti.** On epätoimennäköistä, että suhteettoman ja epätarkoituksenmukaisen EU-sääntelyn ongelmia kyetään aidosti ratkaisemaan liikkeeseenlaskijoita velvoittavalla kansallisella lisäsääntelyllä.

## 1.2 Laaja lähipiirin ja liiketoimen määritelmä

Liikkeeseenlaskijan johtohenkilöiden<sup>3</sup> ja heidän lähipiirinsä liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta säädetään MAR 19 artiklassa. Liiketoimet ao. liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineellä on ilmoitettava listayhtiölle ja Fivalle viimeistään 3 työpäivän kuluessa liiketoimesta.

Johtohenkilön lähipiirillä on itsenäinen velvollisuus ilmoittaa liiketoimet liikkeeseenlaskijalle ja Fivalle. MAR:n mukaan lähipiiriin kuuluvat avopuoliso, rekisteröidyn parisuhteen osapuoli, avopuoliso, huollettava lapsi, sukulainen, joka asunut samassa taloudessa vähintään vuoden ajan, johtotehtävissä toimivan henkilön ja hänen lähipiirinsä määräysvalta- ja vaikutusvalta-yhteisöt.<sup>4</sup>

Liiketoimet, jotka kuuluvat ilmoitusvelvollisuuden piiriin, kattavat huomattavan laajan joukon transaktioita: kauppojen lisäksi vaihdot, panttaukset, perinnöt, lasten lahjat, johdannaisjärjestelyt jne. ovat asetuksen soveltamisalan piirissä. Liiketoimista ilmoitettavat tiedot on määritelty täsmällisesti komission täytäntöönpanoasetuksessa, joka edellyttää

<sup>2</sup> Valiokunnan lausunto LaVL 8/2016 vp HE 65/2016 vp

<sup>3</sup> Johtoon kuuluvat hallitus ja toimitusjohtaja aina, mutta myös muu ylemmän tason johtaja, jonka yhtiö määrittelee hallinto- ja päätöksentekorakenteensa perusteella, esim. johtoryhmä ja liiketoimintaosa-alueen vetäjä jne.

<sup>4</sup> Vaikutusvalta-yhteisön määritelmän osalta MAR:n kieliversioiden eroavaisuus on ratkaistavana neuvostossa ja parlamentissa, mutta on suositeltavaa varautua omistuksellista yhteyttä koskevan vaatimuksen poistumiseen, jolloin käytännössä tulkinta tarkoittaa sitä, että johtohenkilön lähipiiriin kuuluvat myös sellaiset yhteisöt, jonka johtotehtäviä hoitaa johtotehtävissä toimiva tai tämän lähipiiriin kuuluva henkilö ilman omistuksellista yhteyttä kyseiseen yhteisöön.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö  
Santeri Suominen

25.5.2016

mm. henkilön nimen, aseman ja transaktion laadun erittelemistä ja ilmoittamista.

EK:n käsityksen mukaan missään ei ole asianmukaisesti arvioitu tietojen julkistamisesta johtohenkilöille ja erityisesti näiden lähipiirille koituvaa turvallisuusriskiä yksityisyydensuojan kaventuessa.

**EK pitää lähipiirin ja liiketoimien määritelmiä erittäin laajoina.** Liikkeenlaskijoiden yrittäessä yksilöidä ja tuntea lähipiiriin kuuluvia tahoja, kertyy sääntelyn noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia, jotka eivät ole asianmukaisessa suhteessa sääntelyn tavoitteisiin.

Käytännön tilanteet ja niiden hallitseminen tulevat edellyttämään yhtiöiltä merkittäviä resurssipanostuksia. **On vaikea nähdä, miten uusi sääntely tosiasiansa parantaa sijoittajansuojaa ja sijoittajainformaatiota tai arvopaperimarkkinoiden toimivuutta.**

**EK pitää erittäin hyvänä lakivaliokunnan kannanottoa<sup>5</sup>,** jonka mukaan *"Lakivaliokunta korostaa, että on tarkoituksenmukaista ja luonnollista, että edellä mainittu tulkinnanvaraisuus otetaan huomioon Finanssivalvonnan valvontatyössä ja säännösten soveltamisessa niin kauan kunnes yhtenäinen EU-tulkinta on vahvistettu. Saadun selvityksen mukaan Finanssivalvonta on julkisesti myös ilmoittanut, ettei se tule puuttumaan hallinnollisiin sanktioin raportointiin siltä osin kuin tilanne on epäselvä."*

## 2 EU-tason normiston viivästyminen

MAR-sääntelyn EU-tason teknisen sääntelyn viivästyminen ja tietyt tulkintavaikkeudet ovat merkittävästi vaikeuttaneet ja hidastaneet listayhtiöiden ja muiden markkinaosapuolten sekä Finanssivalvonnan asianmukaista valmistautumista sääntelyn muutoksiin. Muutoksia koskevat päätöksentekomenettelyt ja yhtiöiden sisäpiirihallinnon kouluttaminen ovat jääneet ja jäävät näin ollen loppukevääseen ja alkukesään.

EK ei pidä hyväksyttävänä, että lopulliset viranomaisohjeistukset ja -tulkinnat viipyvät edelleen näin lähellä merkittäviä sanktioita sisältävän EU-asetuksen soveltumispäivämäärää. Tulevaisuuden lainsäädäntöhankkeita ajatellen Suomen on jäsenvaltiona kyettävä vaikuttamaan EU:n säädösvalmistelun aikataulutukseen siten, että kohtuuttomilta tilanteilta vältyttäisiin. On tärkeää, että Suomessa viranomaiset seuraavat muissa jäsenmaissa, erityisesti Ruotsissa, tapahtuvaa implementointia.

<sup>5</sup> Valiokunnan lausunto LaVL 8/2016 vp

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö  
Santeri Suominen

25.5.2016

3 Suomen ei tule antaa lisäsääntelyä tai tulkita sääntelyä muita jäsenvaltioita ankarammin

EK pitää ehdottoman tärkeänä, että MAR-sääntelyn kansallinen tulkinta ei muodostu miltei osin tiukemmaksi, kuin muissa jäsenmaissa. Jos näin uhkaa käydä, on ryhdyttävä tarvittaviin korjaustoimenpiteisiin.

EK ei kannata EU-sääntelyn asettamia vaatimuksia ankarampien kansallisten seuraamuksien säätämistä eikä muutakaan kansallista lisäsääntelyä.

4 Törkeän tiedottamisrikoksen jatkovalmistelu

EK tiedossa ei ole sellaisia markkinoilla ilmenneitä tosiasiallisia seikkoja, joiden perusteella olisi aiheellista jatkaa törkeän tiedottamisrikoksen säännösvalmistelua. Jatkovalmistelusta tulisi luopua.

**EK yhtyy eduskunnan lakivaliokunnan kannanottoon** siltä osin kuin se toteaa, että *"valiokunta pitää kuitenkin perusteltuna, asetuksen ja direktiivin edellyttämien säännösten **kiireellinen voimaansaattamisaikataulu huomioon ottaen, että nyt käsiteltävän esityksen yhteydessä lainsäädäntöön ehdotetaan sisällytettäväksi vain EU-velvoitteiden kannalta välttämättömät säännökset.**"*

Kunnioitavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK

Hannu Rautiainen  
johtaja  
lainsäädäntö ja hallinto