



Eduskunnan talousvaliokunta

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

Keskuskauppakamari on antanut edellisen lausuntonsa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen implementointia koskevasta esityksestä ("esitys") valtiovarainministeriön pyynnöstä 7.3.2016. Esitys tulee muuttamaan merkittävästi nykyisiä markkinakäytäntöjä ja yhtiöiden sisäpiiritiedon hallinnointia koskevia menettelytapoja. Voimaantullessaan esitys valitettavasti lisää pörssiyritysten hallinnollista taakkaa merkittävästi.

Keskuskauppakamari on jo aiemmin tuonut esille huolensa lainsäädännön puutteellisesta valmistelusta. Erityisesti asetusta koskeva ns. alemman tason sitova viranomaissääntely ei ole valmistunut ajoissa. Näin ollen lain soveltamisen kannalta oleelliset tiedot ja tulkinnat eivät ole edelleenkään yhtiöiden tai edes lain noudattamista valvovan kansallisen viranomaisen tiedossa. Yhtä lailla tulkintakysymyksiä ei ole pystytty ratkaisemaan annetussa kansallista lainsäädäntöä koskevassa esityksessä.

Tämän seurauksena sääntelyn kohteena olevat pörssiyritykset on asetettu kohtuuttomaan asemaan. Yhtiöille ei ole käytännössä jäänyt riittävästi aikaa valmistautua lain edellyttämiin muutoksiin, ja vastuu sääntelyn noudattamisesta ja tulkintaa koskevista epävarmuuksista on siirretty lakia soveltaville yhtiöille.

Yhtiöiden näkökulmasta tilanteen tekee erityisen vakavaksi se, että sääntelyn noudattamatta jättämistä koskevia seuraamuksia on ankaroitettu merkittävästi eikä uutta seuraamusjärjestelmää koskevaa tulkintakäytäntöä vielä ole.

Kansallinen lainvalmistelu

Annetusta esityksestä ja siihen sisältyvästä vaikutusarvioista voi havaita, ettei pörssiyrityksille aiheutuvia vaikutuksia ole osattu arvioida asianmukaisesti. Esimerkiksi esityksen perusteluissa on virheellisesti todettu, että yhtiöillä olisi valmiiksi johtohenkilöiden liiketoimien julkistamiseen tarvittavat järjestelmät ja henkilöstö. Tosiasiassa asetuksen edellyttämät muutokset tulevat muuttamaan olennaisesti yhtiöiden käytäntöjä ja lisäämään hallinnollista työtä.

Käytännön soveltamisen kannalta olennaisimmat muutokset kohdistuvat menettelytapoihin koskien sisäpiiritiedon julkistamista, sisäpiiriluetteloiden ylläpitoa ja eräiden arvopaperikauppojen julkistamista. Edellytetyt toimenpiteet eivät kosketa ainoastaan pörssiyrityksiä, vaan käytännössä vaadittaviin toimiin kytkeytyy myös muita tahoja ja palveluntarjoajia. Tehokkaat prosessit tulevat edellyttämään paitsi järjestelmäinvestointeja myös toimivia markkinakäytäntöjä eri toimijoiden välillä, esimerkiksi muutoksia pörssi sääntöihin ja muuhun markkinatasoiseen ohjeistukseen.



Ottaen huomioon sääntelyn vaikutukset markkinakäytäntöihin, esityksen kansallisen valmistelun olisi tullut olla alusta alkaen selvästi avoimempaa ja tapahtua lähemmässä yhteistyössä markkinatoimijoiden kanssa.

Valmistautuminen sääntelymuutoksiin on ollut pörssiyhtiöiden näkökulmasta lähes ylivoimaisen vaikeaa. Pörssiyhtiöiden välisenä yhteistyöelimenä toimiva listayhtiöiden neuvottelukunta (LYNK) päätti perustaa keväällä 2016 erillisen työryhmän valmistelemaan sääntelyn noudattamista koskevia markkinakäytäntöjä, kun kävi selväksi, ettei kansallinen lainvalmistelu ja viranomaisohjeistus valmistu yhtiöiden näkökulmasta riittävän ajoissa asetuksen voimaantuloon nähden.

Säädösten voimaantuloaikataulu ja puutteelliset viranomaisohjeet ovat johtaneet siihen, että työryhmä on joutunut työskentelemään hyvin niukalla aikataululla ja oleellisilta osin puutteellisin tiedoin eikä työtä ole pystytty saattamaan vielääkään loppuun tiivistä viranomaisyhteistyöstä huolimatta.

Esimerkiksi työeläkevakuutusyhtiöt ovat jo joutuneet valmistautumaan raportointijärjestelmiin ja -käytäntöihin, joilla raportoida useita satoja arvopaperikauppoja vuosittain – siitä riippumatta, ettei edelleenkään ole täysin selvää edellyttääkö annettu asetus tosiasiasa tätä.

Koska annettu EU-taon sääntely joka tapauksessa lisää yhtiöiden hallinnollista taakkaa, on ensiarvoisen tärkeää, että kansallisessa implementoinnissa pyritään löytämään sääntelyratkaisut ja –tulkinnat, joilla minimoida yhtiöille aiheutuva taakka. Erityisen tärkeää on pitäytyä säätämästä pidemmälle ulottuvia kansallisia velvoitteita.

Vaikka monelta osin esityksessä on onnistuttu käyttämään kansallinen liikkumavara suomalaisia pörssiyhtiöitä hyödyttävällä tavalla, valitettavasti myös nyt annettuun esitykseen sisältyy jälleen ns. Suomi-lisää. Tästä esimerkkinä käy ehdotettu lisäys rikoslakiin, jota asetus ei edellytä ja jota ei muutoinkaan ole esityksessä perusteltu millään tavoin asian edellyttämällä tavalla.

Ehdotuksia säädösvalmisteluun vastaisuudessa

Keskuskauppakamari pitää ongelmallisena nykyistä suuntausta, jossa yhteisölailla delegoidaan valvontaviranomaisille merkittäviä sääntelyvaltuutuksia. Täysharmonisoinnin ulottaminen yhä yksityiskohtaisempiin menettelytapoihin lisää olennaisesti riskiä ylisääntelystä. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen kohdalla yksityiskohtaiset määräykset ovat olleet esteenä löytää parhaita kansallisen tason toimintatapoja, joilla toteuttaa asetuksen tavoitteet aiheuttamatta tarpeetonta hallinnollista taakkaa pörssiyhtiöille tai muille yhteisöille.

Yhteisölainsäädännön valmistelussa tulisi kansallisesti suhtautua selvästi kriittisemmin direktiivien ja asetusten delegointisäännöksiin, joilla sitovaa sääntelyvaltaa siirretään eri tason viranomaisille. Yksityiskohtaisen viranomaissääntelyn sijasta tulisi ensisijaisesti pyrkiä luomaan lainsäädännölliset puitteet ja ehdot esimerkiksi itsesääntelylle tai muille markkinatoimijoiden kesken syntyville toteutusvaihtoehdoille.



Keskuskauppakamari katsoo, että delegointisäännökset heikentävät merkittävästi sääntelyn ennakoitavuutta ja avoimuutta sekä aiheuttavat sääntelyviivettä, kun keskeisiä sääntelyratkaisuja lykätään ratkaistavaksi viranomaistulkinnassa. Viranomaistoiminnassa tapahtuva sääntelyviive voi myös aiheuttaa vakavia vaikeuksia sääntelyn kohteena olevan toiminnan järjestämisessä, kuten ehdotuksen kohdalla on valitettavasti käynyt.

Vastaisuudessa säännösten voimaantuloa koskevia eurooppalaisia ja kansallisia käytäntöjä tulisi kehittää sellaisiksi, että viranomaisten kyvyttömyys antaa lainsäädännön tai asetusten edellyttämää lisäohjeistusta määrätys- ja määräajassa siirtää voimaantuloa myös sääntelyn kohteena olevien yhteisöjen ja henkilöiden osalta. Voimaantuloa koskevat määräaikoja ei tulisi sitoa asetuksen antamisajankohtaan, vaan siihen tosiasialliseen ajankohtaan, jolloin direktiivejä ja asetuksia täydentävät viranomaismääräykset on annettu.

Ellei yhteisölainsäädännön voimaantuloa koskevia käytäntöjä pystytä muuttamaan ehdotetulla tavalla eurooppalaisella tasolla, kansalliseen implementointiin ja viranomaistoimintaa tulee luoda mekanismit, joilla estää sääntelyviiveen seurausten kohdistuminen lainkäytön kohteena oleviin yhtiöihin ja henkilöihin – esimerkiksi lykkäämällä säädösten täytäntöönpanoa tai seuraamusten määräämistä.

Edelleen Keskuskauppakamari toistaa vaatimuksensa purkaa kansallisen implementoinnin yhteydessä säädettävät ns. Suomi-lisät. Sen sijaan kansallisessa implementoinnissa tulisi ottaa selkeämmin tavoitteeksi sen varmistaminen, että EU-lainsäädäntö saatetaan voimaan kansallisesti siten, että sallituissa rajoissa tuettaisiin suomalaisten yhtiöiden toimintaa siinä syntyneitä hyviä käytäntöjä sekä suojattaisiin toimintaympäristöä ylisääntelyltä.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Antti Turunen
Lakimies