



31.5.2016

Rahoitusmarkkinaosasto
Lainsäädäntöneuvos Janne Häyrynen
p. 02955 30346, janne.hayrynen@vm.fi

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Valtiovarainministeriön vastine hallituksen esityksestä 65/2016 vp annettujen lausuntojen johdosta (MAR/MAD)

Valtiovarainministeriön (VM) käytössä ovat olleet Directors´ Institute of Finland - Hallitusammattilaiset ry:n, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry:n, energiaviraston, Finanssi- valvonnan, Finanssialan Keskusliitto ry:n, Ilmarisen, Keskuskauppakamarin, Keskusri- kospoliisin, Kilpailu- ja kuluttajaviraston, professori Erkki Kontkasan, Nasdaq Helsinki Oy:n, oikeusministeriön, OP Osuuskunnan, Osakesäästäjien Keskusliitto ry:n, säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry:n ja verohallinnon lausunnot.

Seuraavassa esitetään VM:n kannanotot lausunnoissa esitettyihin huomautuksiin. VM katsoo, että säädösehdotukset ovat edelleen perusteltuja.

Yleistä

Esityksen tavoitteena on panna täytäntöön EU:n asetus ja direktiivi markkinoiden väärin- käytöstä. VM korostaa, että asetus (MAR) on suoraan sovellettavaa EU-oikeutta, eikä si- tä lähtökohtaisesti saa kansallisesti laissa tulkita. MAR:n tavoite on varmistaa markki- noiden väärinkäyttöä koskevan sääntelyn yhdenmukaisuus eri jäsenvaltioissa ja parantaa EU:n arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä ja toimivuutta kokonaisuudessaan.

Väärinkäytön torjuntaa koskevat säännökset parantavat yritysten tasapuolista ja tervettä kilpailua sekä ovat omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta sijoitustoimintaan arvopa- perimarkkinoilla. Sijoitustoiminnan lisääntyminen ja omistajuuden edistäminen auttavat myös yrityksiä kustannustehokkaan pääoman hankinnassa. Säännösten noudattamiskus- tannusten lisääntymisestä huolimatta, esityksen taloudellisten kokonaisvaikutusten eri markkinaosapuolille on markkinoiden läpinäkyvyyden, tehokkuuden, tasapuolisten toi- mintamahdollisuuksien ja luottamuksen kasvun, kuten myös markkinahäiriöiden vähen- tymisen seurauksena arvioitu olevan myönteisiä. Suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kansainvälinen kilpailukyky riippuu olennaisesti myös siitä, kuinka uskottavasti oikeus- järjestelmä kykenee turvaamaan ulkomaisten sijoittajien asemaa.

Lainmuutosten tarkoituksena on lisäksi ehkäistä arvopaperimarkkinarikoksia osana va- kavaa talousrikollisuutta. Talousrikosten ehkäiseminen ja rikostorjunnan tehostaminen ovat osa hallituksen strategiaa talousrikollisuuden torjumiseksi.

Kansallinen lainvalmistelu

Keskuskauppakamarin (KKK) lausunnossa väitetään kansallisen lainvalmistelun olleen puutteellista. KKK:n mukaan lainvalmistelun olisi tullut olla alusta alkaen selvästi avoimempaa ja tapahtua lähemmässä yhteistyössä markkinatoimijoiden kanssa. Tulkintakysymyksiä ei KKK:n mukaan ole pystytty ratkaisemaan kansallista lainsäädäntöä koskevassa esityksessä.

VM:n mukaan KKK:n lausunnossa esitetyt väitteet ovat monilta osin joko virheellisiä tai harhaanjohtavia.

Lakiehdotukset on valmisteltu kiinteässä yhteistyössä oikeusministeriön ja Finanssivalvonnan kanssa. Myös toimialan edustajia (EK ja FK) on valmistelun aikana jo hyvissä ajoin ennen virallista lausuntokierrosta kuultu MAR:in mahdollistamista keskeisistä sääntelyvaihtoehdoista. Esityksestä on järjestetty myös erittäin laaja lausuntokierros (yli 30 saatua lausuntoa).

Esityksen vaikutusarvioiden osalta KKK:n lausunnossa (s. 1) todetaan esimerkiksi seuraava: ”*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.*”

VM toteaa, että KKK:n väite on virheellinen. Esityksessä (s. 24) todetaan seuraavaa: ”*Liikkeeseenlaskijoilla on jo käytössään pörssitiedotteiden jake-lua ja saatavilla pitoa koskeva järjestely, joka lähtökohdiltaan sopii myös johdon ja lähipiirin liiketoimien julkistamiseen. Vaihtoehdossa, jossa liikkeeseenlaskija julkistaa liiketoimia koskevat tiedot, ei olisi tarvetta investoida uuteen [Finanssivalvonnan] tekniseen järjestelmään. Asetuksen edellyttämät muutokset tulevat kuitenkin muuttamaan liikkeeseenlaskijoiden käytäntöjä.*”

VM myös korostaa, että edellä kuvattua ja esityksessä omaksuttua kustannustehokkaampaa ratkaisua, jossa pörssiyritykset julkistavat liiketoimet Finanssivalvonnan sijasta kannatettiin lausuntokierroksella yksimielisesti.

VM lisäksi tuo esiin sen, että esityksessä on varsin laajasti ja useassa eri yhteydessä tuotu esiin asetuksen aiheuttama hallinnollinen taakka ja lisäkustannukset pörssiyrityksille säännösten noudattamiseksi (ks. esim. HE 65/2016 s. 24-25 ja 34-35).

Tulkintakysymysten osalta VM korostaa, että asetus (MAR) on suoraan sovellettavaa EU-oikeutta. EU-asetusta ei lähtökohtaisesti saa kansallisesti laissa tulkita. Tällainen kansallinen tulkinta muodostaisi merkittävän riskin kansallisen sääntelyn ristiriidasta EU-oikeuden kanssa. Asetuksessa on erikseen säädetty niistä säännöksistä, mitkä edellyttävät kansallista täytäntöönpanoa.

VM katsoo tarpeelliseksi tuoda esiin myös sen, että Finanssivalvonta on ollut asetuksen täytäntöönpanon valmistelussa erittäin tiiviissä yhteistyössä eri markkinaosapuolten kanssa ja informoinut näitä asetuksen ja sen nojalla annettavien komission säädösten (niin sanottu 2-taso) sisällöstä. Finanssivalvonta on pyrkinyt helpottamaan liikkeeseenlaskijoiden valmistautumista sääntelymuutoksiin muun muassa lukuisin informaatio- ja koulutustilaisuuksin, Listayhtiöiden neuvottelukunnan MAR-työryhmän kokouksiin osallistumalla, Markkinat-tiedotteissaan sekä MAR-verkkosivuillaan.

VM lisäksi korostaa, että säännösten voimaantulo ei voi riippua ohjeistuksesta. Asetusta on sovellettava 3 päivänä heinäkuuta 2016 alkaen.

KKK:n lausunnossa esitetään kritiikkiä myös esityksen sisältämiin ns. Suomi-lisiin sekä EU-sääntelyn yksityiskohtaisia määräyksiä luoviin delegointivaltuuksiin.

Edellä mainitun osalta **VM** toteaa, että lausunnossa ei miltään osin yksilöidä, mitä Suomi-lisillä tämän esityksen osalta tarkoitetaan. VM korostaa useiden lausunnonantajien tavoin, että suoraan sovellettavaan MAR-sääntelyyn sisältyvä kansallinen liikkumatila on hyvin vähäinen. Siltä osin, kuin MAR on jättänyt sääntelyssä kansallista liikkumavaraa, on esityksessä päädytty ratkaisuihin, jotka vähentävät listayhtiöiden hallinnollista taakkaa. Toimiala on myös kannattanut laajasti esityksessä omaksuttuja ehdotuksia siltä osin, kun MAR on sallinut sääntelylle eri toteuttamisvaihtoehtoja.

Direktiivien ja asetusten delegointivaltuuksien ja täytäntöönpanosäädösten osalta VM tyytyy tässä yhteydessä toteamaan seuraavaa. Komission antamien kyseisten ns. 2-tason säädösten tavoite on varmistaa sääntelyn yhdenmukaisuus eri jäsenvaltioissa ja parantaa EU:n arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä ja toimivuutta kokonaisuudessaan. Komission 2-tason säädökset ovat omiaan vähentämään yleisluonteisiin EU:n puitesäädöksiin tyypillisesti liittyvä tulkinnanvaraisuutta ja epävarmuutta. Samalla ne lisäävät merkittävästi säännösten ennustettavuutta ja osapuolten oikeusvarmuutta. Erityisesti rahoitusmarkkinalainsäädännössä kyseisiä täsmällisiä 2-tason säännöksiä voidaan pitää perusteltuina laillisuusperiaatteen näkökulmasta väärinkäytöksiin liittyvien ankarien seuraamusten vuoksi. Säädösten ohjausvaikutuksen ja lainsoveltamisen ennakoitavuuden vuoksi säädöksistä on saatava selkeä käsitys siitä, mikä on kiellettyä. Selkeitä yksityiskohtaisia ja täsmällisiä säännöksiä voidaan pitää perusteltuna myös siksi, että ne vähentävät sääntelyn aiheuttamia tulkintakustannuksia erityisesti pienemmille markkinaosapuolille.

VM:n mukaan KKK:n lausunnossaan esittämä kritiikki puutteellisesta kansallisesta lainvalmistelusta ja viranomaisohjeistuksesta on näin ollen perusteetonta.

Valmistelun aikataulu

Tietyt lausunnonantajat kiinnittivät huomion lainvalmistelun tiukkaan aikatauluun.

VM toteaa asian osalta seuraavaa. MAR ja MAD hyväksyttiin jo 16 päivä huhtikuuta 2014. Säädökset julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 12 päivä kesäkuuta 2014. Markkinaosapuolilla on näin ollut jo varsin pitkään tiedossa suoraan sovellettavan asetuksen sisältö. MAR:n ja MAD:n täytäntöönpanoa koskevassa hallituksen esityksessä ei myöskään ole tehty kyseisistä EU-sääöksistä poikkeavia kansallisia ehdotuksia. MAR:n nojalla annettavat komission alemmantasoiset säädökset ovat myös olleet ESMA:n ja komission valmisteltavana jo pitkään ja niistä on järjestetty useita avoimia lausuntokierroksia ja kuulemistilaisuuksia. Näiltäkään osin komission säädökset eivät tule yllättäen niin, etteikö niihin olisi voinut jo ajoissa varautua.

Lisäksi VM tuo esiin sen, että esitykseen sisältyvät säännökset eivät ole täysin uusia säännöksiä. Kansalliseen lainsäädäntöön jo nykyisin sisältyvät säännökset markkinoiden väärinkäytöstä perustuvat vuonna 2005 täytäntöön pantuun markkinoiden väärinkäyttödirektiiviin (2003/6/EY) ja sen nojalla annettuihin komission säädöksiin. Nyt voimaan tuleva MAR vastaa pääkohdiltaan jo nykyisin voimassa olevia kansallisia säännöksiä, joissa on myös jo osin pyritty ennakoimaan MAR:n sisältöä. Myös rikosoikeuden osalta kyse on voimassa olevan sääntelyn täsmentämisestä.

Lähipiirin määritelmä

Uusea lausunnonantaja kiinnitti huomiota johdon lähipiirin määritelmän (MAR:n artikla 3(26)(1)(d)) eri kieliversioista johtuvaan tulkinnanvaraisuuteen, jolla on merkitystä johdon lähipiirin liiketoimien julkistamisvelvollisuuteen.

Finanssivalvonnan mielestä EU-asetusta tulee tulkita yhdenmukaisesti eri jäsenmaissa ja tämän vuoksi on tärkeää, että neuvosto ja Euroopan parlamentti arvioivat asetuksen mahdollista korjaustarvetta. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että MAR – asetuksen soveltaminen alkaa runsaan kuukauden kuluttua 3.7.2016 ja EU – tason ratkaisun keskeneräisyys vaikeuttaa mahdollisten vaikutusvalta-yhteisöjen varautumista raportointivelvollisuuden täyttämiseen. Tämän vuoksi Finanssivalvonta on ilmoittanut, että niin kauan kuin kieliversioratkaisu ja sitä kautta säännöksen yhtenäinen tulkinta EU-alueella on auki, Finanssivalvonta ei edellytä suomalaisilta toimijoilta esimerkiksi järjestelmäratkaisuja. Finanssivalvonta on kuitenkin suosittanut suomalaisia toimijoita varautumaan ainakin suunnitelman tasolla ilmoitusvelvollisuuden laajentumiseen.

VM yhtyy lausunnonantajien osin esittämään toiveeseen siitä, että EU-asetusta tulee tulkita yhdenmukaisesti eri jäsenvaltioissa. VM on esittänyt komissiolle kysymyksen säännöksen eri kieliversioista johtuvan tulkinnan ratkaisemiseksi. Finanssivalvonnalta saadun tiedon mukaan asiaa on käsitelty myös Euroopan arvopaperimarkkinavalvojassa (ESMA).

VM viittaa tältä osin myös eduskunnan lakivaliokunnan jo lausumaan (LaVL 8/2016 vp s. 7-8). Asetuksen (3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdan d alakohta) eri kieliversioista johtuvan tulkinnanvaraisuuden seurauksena epäselvyyttä on siitä, kuuluvatko liikkeeseenlaskijan johtohenkilön lähipiiriin myös sellaiset yhteisöt, jonka johtotehtäviä hoitaa kyseinen liikkeeseenlaskijan johtotehtävissä toimiva tai tämän lähipiiriin kuuluva henkilö ilman omistuksellista yhteyttä kyseiseen yhteisöön. Komissiolta saadun selvityk-

sen mukaan kyseinen käännösvirheen korjaamista koskeva asia on siirretty neuvoston ja Euroopan parlamentin käsittelyyn. Todennäköistä on, että asetuksen nykyisen suomenkielisen tekstiversion mukainen tulkinta säilyy, koska se vastaa alun perin neuvoston ja Euroopan parlamentin hyväksymää ja poliittisesti sovittua muotoilua. Näin ollen suomalaisten markkinaosapuolten on syytä varautua siihen, että asetusta tulkitaan nykyisen suomenkielisen version mukaisesti. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että johtohenkilön lähipiiriin kuuluvat myös sellaiset yhteisöt, jonka johtotehtäviä hoitaa johtotehtävissä toimiva tai tämän lähipiiriin kuuluva henkilö ilman omistuksellista yhteyttä kyseiseen yhteisöön.

VM tuo esiin myös sen, että markkinaosapuolet eivät ole esittäneet huomioita lähipiiriin määritelmää koskevan säännöksen sisällöstä MAR:n neuvotteluvaiheessa. Sittenkin tietyt intressitahot ovat kiinnittäneet säännökseen huomiota muun muassa turhaa hallinnollista taakkaa aiheuttavana. Jäsenvaltioilla ei kuitenkaan enää tässä vaiheessa ole mahdollisuutta vaikuttaa määritelmäsäännöksen sisältöön, koska asetusta on jo neuvoston ja Euroopan parlamentin toimesta hyväksytty. Kyse on tällä hetkellä eri kieliversioiden käännösvirheiden korjaamisesta, eikä kyseisen kohdan tulkinnasta voida antaa sitovaa kansallista sääntelyä. VM mukaan on lisäksi syytä tuoda esiin se, että säännökseen liittyy lähtökohdiltaan myös markkinoiden avoimuuden ja luottamuksen edistämiseen liittyviä tavoitteita.

Säännöksen tulkinnanvaraisuus joudutaan ottamaan huomioon Finanssivalvonnan valvontatyössä ja säännösten soveltamisessa kunnes säännöksen sisältö oikaistaan virheellisten kieliversioiden osalta ja artiklan sisältö täsmenyy. Asetusta tulee kuitenkin tulkita unionissa yhtenäisesti jo sen voimaantulosta alkaen ja siksi on tärkeää pyrkiä selvittämään soveltamiskäytännössä kyseisen kohdan oikea tulkinta jo sen voimaantulosta alkaen.

Directors' Institute of Finland - Hallitusammattilaiset ry:n (DIF) 9 päivänä toukokuuta päivätyssä eduskunnan lakivaliokunnalle osoitetussa lausunnossa todetaan muun muassa seuraavaa:

Edellä kuvattu lähipiirimääritelmän laajennus johtaisi seuraaviin vaihtoehtoihin tulemiin:

- Pörssiyritysten johtohenkilöiden eroamiseen sijoitustoimintaa harjoittavien yhdistysten ja säätiöiden samoin eläkeyhtiöiden hallinnosta, jolloin menetetään arvokasta osaamista.
- Turhan pörssitiedottamisbyrokratian rakentamiseen, jossa sijoitustoimintaratkaisuihin osallistumattoman johtohenkilön lähipiiriyhdistysten ja -säätiöiden kaupoista tiedotetaan johtohenkilön nimissä, mikä olisi omiaan johtamaan suurta yleisöä harhaan. – Riskit näennäistiedottamisen myöhästyminen ja työmäärästä ovat melkoiset, mistä syystä moni harkitsisi sijoitustoimintaa harjoittavan yhteisön hallinnosta vetäytymistä. Monilla säätiöillä ei ole myöskään resursseja tällaisen tiedotusmenettelyn ylläpitoon.
- Säätiöiden ja yhdistysten luopumiseen suorista sijoituksista pörssiyrityksiin tai sellaisten pörssiyritysten arvopaperien poissulkemiseen mahdollisten sijoituskohteiden joukosta, joissa säätiön hallinnossa mukana olevat toimivat johtotehtävissä. – Tämä heikentäisi säätiöiden ja yhdistysten ansaintamahdollisuuksia ja asianomaisten pörssiyritysten arvopaperien likviditeettiä.

VM:n mukaan liiketoimien ilmoittamisesta aiheutuvan pörssitiedottamisbyrokratian ei voida katsoa olevan lähipiiriyhdistysten tai -säätiöiden osalta täysin turhaa tai työmäärältään suhteetonta, sillä samaa velvoitetta sovelletaan kaikkiin lähipiiriyhtiöihin. Monella lähipiiriyhdistyksellä ja -säätiöllä ei välttämättä ole sen vähäisempiä tiedottamisresursseja kuin esimerkiksi sijoitustoimintaa harjoittavilla pienillä osakeyhtiöillä.

Tiedottaminen ei myöskään VM:n mukaan olisi omiaan johdattamaan sijoittajia harhaan, sillä tiedotteesta käy selkeästi ilmi, että kauppa on lähipiiriyhtiön tekemä. Lisäksi VM:n mukaan tällaisella tiedotteella voi myös tapauskohtaisesti olla informaatioarvoa sijoittajille. Lähipiiriyhtiöiden osalta julkistettavista kaupoissa ei näin voida kategorisesti katsoa olevan kyse turhasta tiedottamisesta. VM:n mukaan on lisäksi huomioitava se, että johtohenkilön lähipiiriyhteisön liiketoimien julkistamisvelvollisuus kohdistuu ainoastaan sen pörssiyrityksen liikkeeseenlaskemiin rahoitusvälineisiin, jonka johtotehtäviä kyseinen henkilö myös hoitaa. Näin ollen tilanteessa, jossa raportointivelvollisuudelta haluttaisiin välttyä, sijoituskohteiden joukosta eivät rajautuisi pois muut kuin kyseisen yksittäisen pörssiyrityksen liikkeenlaskemat rahoitusvälineet.

Lisäksi **DIF** on Finanssivalvonnan tiedotteiden perusteella siinä käsityksessä, että joissakin jäsenvaltioissa tullaan tulkitsemaan MAR-asetusta tavalla, joka vastaa Suomessa nyt voimassaolevaa oikeutta: ilmoitusvelvollisuus kohdistuu vain niihin yrityksiin ja muihin yhteisöihin, joissa pörssiyrityksen johtoon kuuluvalla on omistusta. Tällainen tulkinta perustuu DIF:in mukaan MAR-asetuksen kieliversioiden eroavaisuuteen. EU:n komissio tutkii DIF:in mukaan parhaillaan asiaa, mutta mitään EU-säännöshanketta ei ole vireillä tekstiversioiden yhdenmukaistamiseksi. Edellä kuvatussa syystä DIF ehdottaa, että Finanssivalvonnalle osoitettaisiin uudessa lainsäädännössä selkeä valtuus tulkita MAR-asetusta silloin, kun se on epäselvä. Tällainen tulkintaoikeus ei DIF:in mukaan olisi ristiriidassa EU-oikeuden kanssa, vaikka MAR-asetus on Suomessa suoraan sovellettavaa oikeutta. Tämä mahdollistaisi MAR-asetuksen tavoitteiden huomioonottamisen tavalla, jossa myös ulkomaankielisillä asetusteksteillä olisi merkitystä.

Säätiöiden ja rahastojen neuvottelukunta ry ehdottaa Finanssivalvonnalle vastaavaa määräystenantovaltuutta. Lausunnossa kiinnitetään huomiota erityisesti Suomen säätiölain erityispiirteisiin.

VM painottaa, että on kyse velvoittavasta EU-sääntelystä, jolla käytäntöjä unionissa yhtenäistetään. EU:n perussopimusten ja EU-säädösten tulkinnassa tulee kuitenkin ottaa huomioon EU-oikeuden monikielisyys. Kaikkien jäsenvaltioiden viralliset kielet ovat yhtä todistusvoimaisia. Tulkintatilanteessa on verrattava eri kieliversioita toisiinsa. Jos eri kieliversiot jossakin tapauksessa näyttäisivät johtavan eri tuloksiin, joudutaan punnitsemaan eri näkökohtia ja periaatteita. Painava tulkintaohje on lainsäätäjän tarkoitus, mutta myös esimerkiksi yksityisen tahon oikeusturvasta huolehtiminen saattaa vaikuttaa tulkintaan.¹

VM:n mukaan MAR:a ei kuitenkaan voida tulkita eri jäsenvaltioissa eri tavalla virheellisistä kieliversioista johtuen. Kuten jo aiemmin todettiin, ky-

¹ Lainlaatijan EU-opas, Oikeusministeriön julkaisu 11/2012, Selvityksiä ja ohjeita, s. 23.

seinen käännösvirheen korjaamista koskeva asia on siirretty neuvoston ja Euroopan parlamentin käsittelyyn. Finanssivalvonnalle ei tältä osin voida osoittaa uudessa lainsäädännössä valtuutta antaa määräyksiä MAR-asetuksen tulkinnasta.

VM näin ollen tukee lakivaliokunnan lausunnossa esitettyä. EU-lainsäätäjän tarkoituksen ja yhtenäisen tulkinnan kyseisen säännöksen osalta vahvistuessa, tulee asetusta lähipiiriyhteisön edellytysten täyttymisen osalta soveltaa suoraan.

VM:n mukaan MAR:a täydentävää Finanssivalvonnan määräystenantovaltuutta voidaan kuitenkin joiltain osin pitää tarpeellisenä asetuksen tehokkaan soveltamisen varmistamiseksi. Määräystenantovaltuutta voidaan pitää tarpeellisenä erityisesti asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdan sisältämien kansallisen lainsäädännön mukaisesti määräytyvien käsitteiden osalta. Määräystenantovaltuuden käytössä tulee kuitenkin pidättäytyä toimenpiteistä, jotka olisivat ristiriidassa asetuksen kanssa ja vaarantaisivat asetuksen säännöksen tavoitteiden toteutumisen. VM näin ollen ehdottaa valiokunnan harkittavaksi esityksen 14 luvun 5 §:n muuttamista seuraavasti (muutosehdotus lihavoituna):

Arvopaperimarkkinalaki

14 luvun 5 §

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus

*”Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanoasetuksen sallimissa rajoissa 3 §:n 1 momentissa tarkoitetun kaupparaportin tietosisällöstä sekä tehokkaan valvonnan turvaamiseksi 3 §:n 5 momentissa tarkoitetun kaupparaportin tietosisällöstä. Lisäksi Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 2 §:ssä tarkoitetun kaupparaportin toimitustavasta ja esitysmuodosta, 3 §:n 1 momentissa tarkoitettujen ilmoitusten tekemisestä ja niiden käsittelystä liikkeeseenlaskijassa sekä **markkinoiden väärinkäyttöasetuksen sallimissa rajoissa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdassa tarkoitetun lähipiiriin kuuluvan henkilön määritelmästä ja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 19 artiklan 9 kohdassa tarkoitetun raja-arvon nostamisesta.**”*

Perustelut:

”Finanssivalvonnalla olisi säännöksen mukaan myös valtuus antaa tarkempia määräyksiä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen sallimissa rajoissa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdassa tarkoitetun lähipiiriin kuuluvan henkilön määritelmästä. Asetusta täydentävää määräystenantovaltuutta voidaan pitää tarpeellisenä asetuksen tehokkaan soveltamisen varmistamiseksi. Määräystenantovaltuuden käytössä tulee kuitenkin pidättäytyä toimenpiteistä, jotka olisivat ristiriidassa asetuksen kanssa ja vaarantaisivat asetuksen säännöksen tavoitteiden toteutumisen. Asetuksen tulkinnasta ei voida antaa sitovia säännöksiä kansallisesti, mutta kansallisen sääntelyn täsmentäminen voi eräiltä osin olla tarpeen.

Määräyksenantovaltuutta voidaan pitää tarpeellisena ensinnäkin siksi, että asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohta sisältää tietyiltä osin kansallisen lainsäädännön mukaisesti määräytyviä käsitteitä. Esimerkkinä voidaan mainita a ja b luetelmakohdassa tarkoitettu johtohenkilön lähipiiriin kuuluvan puolisoa vastaavan kumppanin sekä huollettavan lapsen määritelmä, jonka tarkempi määritelmä määräytyy kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Vastaavasti säännöksen c luetelmakohdassa tarkoitettua sukulaisen määritelmää voi olla tarvetta määritellä kansallisesti tarkemmin. Vaikka edellä mainittujen lähipiiriin kuuluvien henkilöiden määritelmät ovatkin Suomen lainsäädännössä jo osin vakiintuneita, Finanssivalvonta voisi kansallisen lainsäädännön mukaisesti antaa tarvittaessa tarkentavia määräyksiä lähipiiriin kuuluvista henkilöistä näiltä osin.

Määräystenantovaltuutta voidaan pitää perusteltuna myös asetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdan d luetelmakohdassa tarkoitettujen yhteisöjen määrittelemiseksi kansallisen lainsäädännön ominaispiirteet huomioiden. Määräystenantovaltuus on kuitenkin tarkoin rajattu niin, etteivät määräykset saa olla ristiriidassa asetuksen tai sen tarkoituksen kanssa eikä niillä voi tulkita asetusta. Tässä yhteydessä on syytä korostaa, että asetuksen eri kieliversiot poikkeavat d luetelmakohdan osalta toisistaan ja käännösvirheiden korjaamista koskeva asia on parhaillaan neuvoston ja Euroopan parlamentin käsittelyssä. Eri kieliversioiden määritelmien eroavaisuus tai tulkinnanvaraisuus kohdistuu ennen kaikkea siihen, kuuluko yhteisö johtohenkilön lähipiiriin jo pelkän johtotehtävän hoitamisen seurauksena kyseisessä yhteisössä vai edellyttääkö määritelmä myös muiden d luetelmakohdassa tarkoitettujen (omistuksellisten) edellytysten täyttymistä Asetusta tulee soveltaa suoraan jo 3 päivä heinäkuuta 2016 alkaen, minkä vuoksi soveltamiskäytännössä on pyrittävä selvittämään asetuksen oikea tulkinta ja unionin lainsäätäjän tarkoitus jo ennen kuin sisältö täsmentyy oikaisumenettelyssä.”

Johdon liiketoimet ja kokonaisomistukset

Finanssivalvonta lausuu, että MAR 19 artikla ja sitä koskevat asetuksen resitaalit 58 ja 59 sanamuotonsa mukaisesti puhuvat johtohenkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan asetuksen ja sen resitaalien taustalla on se lähtökohta, että sijoittajan oman sijoituspäätöksen kannalta merkityksellistä informaatiota on se, milloin liikkeeseenlaskijan johtohenkilöt tai heidän lähipiiriinsä kuuluvat ostavat tai myyvät liikkeeseenlaskijan rahoitusvälinettä. Tiedot johtohenkilöiden tai heidän lähipiiriinsä kuuluvien kokonaisomistuksista on saatavilla yhtiöiden vuosikertomuksista ja osakasluetteloista. Edellä mainitun perusteella Finanssivalvonta ei näe kansallista lisäsääntelyä tarpeelliseksi.

Lisäksi Finanssivalvonta lausuu MAR – asetuksen ja sen nojalla annettavien komission täytäntöönpanoasetusten edellyttävän, että liikkeeseenlaskijat julkaisevat johtohenkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien henkilöiden liiketoimi - ilmoitukset pörssitiedotteella ja säilyttävät niitä pörssin tiedotevarastossa viiden (5) vuoden ajan. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan MAR – asetuksen ja sen nojalla annettavan komission täytäntöönpanoasetuksen osalta on esiintynyt tulkinnanvaraisuutta siitä, edellyttävätkö ne johtohen-

kilöiden ja heidän lähipiirinsä kuuluvien henkilöiden liiketoimia koskevien ilmoitusten säilyttämistä myös liikkeeseenlaskijoiden verkkosivuilla. Finanssivalvonnan mielestä johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimia koskevien ilmoitusten saatavilla pito liikkeeseenlaskijoiden verkkosivuilla on sijoittajien tiedonsaannin kannalta tärkeää ja vastaa Suomen nykyistä käytäntöä. Tältä osin Finanssivalvonta pitää perusteltuna, että sääntelyä täsmennetään kansallisesti.

Osakesäästäjien Keskusliitto ry kiinnittää huomion MAR:n 19 artiklassa säädettyyn johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimia koskevaan julkistamisvelvollisuuteen. Osakesäästäjien Keskusliiton mukaan on huolehdittava myös siitä, että kokonaiskuva johdon omistuksista säilyy selkeänä. Aina kun johdon tai heidän lähipiirinsä kauppa julkistetaan, on tärkeää ilmoittaa myös omistettujen rahoitusinstrumenttien kokonaismäärä ilmoitettujen kauppojen jälkeen, jotta sijoittajat pystyvät arvioimaan kaupan merkittävyyttä. Lisäksi Osakesäästäjien Keskusliiton mukaan yhtiöiden on tärkeää pitää ylimmän johdon omistukset näkyvillä myös verkkosivuillaan.

VM lausuu seuraavaa. Kyseinen johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimia koskeva julkistamisvelvollisuus perustuu suoraan MAR:iin. Hallituksen esityksessä ei tältä osin ole hallitusohjelman mukaisesti pidetty tarkoituksenmukaisena säätää EU-säännösten velvoitteiden ylittävää kansallista lisäsääntelyä. MAR velvoittaa ainoastaan julkistamaan johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimet nopeasti ja tehokkaasti sekä säilyttämään liiketoimia koskevat tiedot tiedotevarastossa viiden vuoden ajan. MAR ei sen sijaan velvoita ilmoittamaan kyseisten henkilöiden omistuksen kokonaismäärää tai pitämään kyseisiä omistuksen kokonaismäärää koskevia tietoja yhtiöiden verkkosivuilla. Kyseisten johtohenkilöiden omistus on kuitenkin julkista ja saatavilla muun muassa yhtiöiden vuosikertomuksista sekä osakasluetteloista.

VM yhtyy lakivaliokunnan lausumaan (LaVL 8/2016 s. 8) siitä, että johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä kokonaisomistuksen nopea ja helppo selvittäminen auttaa muun muassa sijoittajia ja edistää markkinoiden läpinäkyvyyttä. VM katsoo, että johtohenkilöiden ajantasaisten omistustietojen ylläpitämisellä voi olla sijoittajille merkittävää informaatioarvoa sijoituspäätösten tueksi. Johtohenkilön kokonaisomistus on myös merkityksellinen suhteutettaessa yksittäisen liiketoimen kokoa johtohenkilön kokonaisomistukseen. VM:n mukaan johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä kokonaisomistusten osalta on näin lakivaliokunnan esittämin tavoin jatkossa perusteltua seurata ja arvioida, onko täydentävälle kansalliselle lisäsääntelylle tarvetta kokonaisomistusten ilmoittamiseksi ja yleisön saatavilla pitämiseksi yhtiöiden verkkosivuilla.

Lisäksi VM:n mukaan talousvaliokunta voisi jo tämän esityksen yhteydessä harkita kansallista täsmennävää säännöstä siltä osin, että ilmoitukset johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimista säilytettäisiin määräajan yhtiöiden verkkosivuilla. VM:n mukaan johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimia koskevien ilmoitusten saatavilla pito liikkeeseenlaskijoiden verkkosivuilla helpottaisi sijoittajien tiedonsaantia ja edistäisi markkinoiden läpinäkyvyyttä. Tietojen pitäminen yhtiöiden verkkosivuilla vastaisi myös Suomen nykyistä käytäntöä. Yhtiön jo julkistamien tietojen pitäminen yhtiön verkkosivuilla ei myöskään loisi yhtiöille merkittävää lisätaakkaa. VM

ehdottaa tältä osin talousvaliokunnan harkittavaksi seuraavan säännöksen lisäämistä arvopaperimarkkinalain 12 luvun 5 §:ksi.²

Arvopaperimarkkinalaki

12 luvun 5 §

Johdon liiketoimia koskevien tietojen saatavilla pito internetsivuilla.

”Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijan ja liikkeeseenlaskijan, jonka rahoitusväline on otettu liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, on pidettävä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 19 artiklan mukaisesti ilmoitetut ja julkistetut tiedot johtohenkilöiden ja näiden lähipiiriin kuuluvien henkilöiden liiketoimista yleisön saatavilla internetsivuillaan vähintään viiden vuoden ajan.”

Omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevien ilmoitusten julkistaminen

Nasdaq Oyj ehdottaa, että arvopaperimarkkinalain nykyistä 8 luvun 3 §:ää muutettaisiin niin, että omilla osakkeilla tehdyt kaupat julkistaisi pörssin sijasta liikkeeseenlaskija, jolla on listayhtiönä muutoinkin käytössään julkistamiseen liittyvät toimintatavat. Julkistaminen tapahtuisi noudattaen samoja periaatteita ja käytäntöjä jota liikkeeseenlaskija noudattaa muussa julkistamisessaan. Arvopaperimarkkinalain kyseinen säännös voidaan muuttaa tältä osin ilman että vaikutetaan riittävään informaatioon markkinoilla. Tämä olisi pörssin mukaan myös linjassa MAR-sääntelyssä omaksutun julkistamismenettelyn kanssa.

VM katsoo, että kyseinen täysin uusi ehdotus on tarkoituksenmukaista valmistella tämän esityksen jälkeen, jolloin siitä voidaan asianmukaisesti kuulla eri markkinaosapuolia.

Rikkomuksista ilmoittaminen

Finanssivalvonta katsoo, että rikkomuksista ilmoittamista tulee lakiehdotuksen seurauksena koskemaan epäyhtenäinen sääntely. Finanssivalvonnan mukaan lainsäädännön jatkovalmistelussa tulisi selvittää rikkomuksista ilmoittamista koskevan sääntelyn johdonmukaisuus ja yhteneväisyys.

VM toteaa, että esityksessä on pyritty pidättäytymään kansallisesta lissääntelystä ja kohdistettu rikkomuksista ilmoittamista koskevan säännöksen soveltamisala vain MAR-rikkomuksiin sekä sellaisiin markkinaosapuoliin, joita MAR:n mukaisesti säännellään rahoituspalveluita koskevalla sääntelyllä ja joiden toiminnassa näin tyypillisimmin esiintyy markkinoiden väärinkäyttöä.

VM pitää kuitenkin Finanssivalvonnan esittämin tavoin tarkoituksenmukaisena, että jatkovalmistelussa säännöksen soveltamisalaa arvioidaan tarkemmin kansallisten säännösten yhdenmukaistamiseksi.

² Tällöin esityksen 12 luvun nykyinen 5 § Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudesta siirtyisi 6 §:ksi.

Finanssivalvonnan toimivaltuudet

Finanssivalvonta katsoo, että johdon toiminnan rajoittamista koskevan ehdotuksen rajaus vain sijoituspalveluita tarjoaviin toimilupavalvottaviin ei ole onnistunut. Ehdotus tarkoittaisi, että kyseinen kiellovaltuus ei koskisi esimerkiksi vakuutusyhtiöiden, työeläkevakuutusyhtiöiden, pörssin ja talletuspankkien yhteenliittymän keskusyhteisön johtohenkilöitä, jotka ovat toistuvasti rikkoneet MAR 14 tai 15 artiklan säännöksiä. Kyseinen rajaus tulisi siten poistaa säännöksestä, jolloin kiello-oikeus koskisi kaikkia toimilupavalvottavia.

VM toteaa lausutun osalta seuraavaa. MAR:n 30 artiklan 2 kohdan f alakohdassa tarkoitettu johdon pysyvä toimintakiello koskee vain sijoituspalveluyrityksen palveluksessa johtotehtävissä toimivia henkilöitä tai muita rikkomisesta vastuussa olevia henkilöitä toimimasta johtotehtävissä sijoituspalveluyrityksissä. Ehdotuksessa on näin haluttua pidättäytyä kansallisesta lisäsääntelystä. Jatkovalmistelussa on mahdollista arvioida tarve kansalliselle lisäsääntelylle tältä osin.

Energiaviraston toimivaltuudet

Energiavirasto katsoo, että rahoitusmarkkinalainsäädäntöön ja rikoslakiin tehtävien muutosten seurauksena myös REMIT-asetuksen osalta kansalliseen lainsäädäntöön tulisi tehdä lainsäädännön yhdenmukaistamiseksi tarvittavat muutokset Energiaviraston tutkintatoimivallan laajuuden ja viranomaisyhteistyön varmistamiseksi sekä rikosoikeudellisten seuraamusten mahdollistamiseksi myös energian tukkumarkkinoita koskevien väärikkäytösten osalta.

VM pitää kyseisten lainsäädäntömuutosten arviointia tarpeellisena mutta toteaa, että kyseisten säännösten valmistelu kuuluu työ- ja elinkeinoministeriön sekä oikeusministeriön toimialaan.

Rikossäännökset ja hallinnolliset seuraamukset

Keskusrikospoliisin lausunnon osalta VM viittaa lakivaliokunnan lausuntoon (LaVL 8/2016 vp s. 6), missä lakivaliokunta on jo arvioinut Keskusrikospoliisin ehdotusta ja todennut, että lausunnossa viitattut rajoitussäännökset (RL 29:11 ja 12) ovat tarpeen ennen kaikkea massarikoksia koskevan prosessin yksinkertaistamiseksi ja nopeuttamiseksi. Säännösten nojalla on mahdollista luopua toimenpiteistä jo esitutkintavaiheessa, jotta rikosprosessia ei kuormiteta asioilla, joiden arvioidaan päättyvän hallinnolliseen seuraamukseen. Arvopaperimarkkinarikoksia ei voida lakivaliokunnan näkemyksen mukaan kuitenkaan pitää sellaisina massarikoksina, joiden osalta tällainen sääntely olisi tarpeen. Rikosten tutkinta voidaan koordinoita viranomaisten välillä, eikä rikosten selvittäminen aiheuta kohtuutonta raskautta oikeusjärjestelmälle.

Edelleen lakivaliokunta korostaa lausunnossaan, että kaksoisrangaistavuuden kiello (ne bis in idem) ei perustu rikoslakiin sisältyviin erityissäännöksiin, vaan siitä määrätään muun muassa Euroopan ihmisoikeussopimuksen 7. lisäpöytäkirjan 4 artiklassa ja se sisältyy perustuslain 21 §:n 2 momentin säännökseen oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin ta-

keista (ks. esim. PeVL 17/2013 vp, s. 3/I). Kieltoa on noudatettava kaikissa rikosasioissa. Selvyyden vuoksi kielto on tarpeen toistaa toimenpiteistä luopumista koskevien säännöksiä yhteydessä. Mikäli rikoslain 51 lukuun lisättäisiin kaksoisrangaistavuuden kieltoa koskeva säännös ilman toimenpiteistä luopumissäännöstä, olisi sääntelyratkaisu omiaan aiheuttamaan pikemminkin epäselvyyttä. Tällöin heräisi kysymys siitä, miksi juuri näiden rikosten osalta olisi tarpeen erikseen korostaa kiellon noudattamista, vaikka kyseessä on yleisesti kaikissa rikosprosesseissa noudatettava sääntö.

Lakivaliokunta kiinnittää lisäksi huomiota siihen, että hallinnollisten seuraamusten osalta kaksoisrangaistavuudesta kiellosta säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 3 momentissa, 42 §:n 3 momentissa ja 43 a §:n 2 momentissa.

Lisäksi Keskusrikospoliisi on lausunnossaan jatkovalmisteluun siirretyn tiedottamisrikkoksen törkeän tekemuodon osalta kiinnittänyt huomiota siihen, että enimmäisrangaistus vaikuttaa syyteoikeuden vanhentumisaikaan.

VM toteaa, että rangaistusasteikot on laadittava ja perusteltava kunkin tekotyypin rangaistusarvon mukaan (ks. LaVM 21/1994 vp s. 2/I, LaVM 3/1998 vp s. 25/I, LaVM 2/1999 vp s. 3/II, LaVM 38/2014 vp s. 3/II). Rangaistusasteikkoja ei voi perustella esimerkiksi sillä, miten rikokseen voidaan soveltaa pakkokeinoja tai millainen vaikutus säädetyllä rangaistuksella on rikoksen vanhentumiseen.

Jatkovalmistelu

Esityksen eduskunnalle antamisen jälkeen tullaan valmistelemaan erillinen esitys tarvittavista toimenpiteistä Euroopan unionin markkinoiden väärinkäyttöä koskevan asetuksen perusteella annetun komission täytäntöönpanodirektiivin (EU) 2015/2392 noudattamiseksi. Täytäntöönpanodirektiivin säännökset koskevat Finanssivalvonnan yleisölle avointa järjestelmää rikkomusten ja rikkomusepäilyjen ilmoittamiseksi.

Valtiovarainministeriö pitää eduskunnan lakivaliokunnan (LaVL 8/2016 s. 9) ja useiden lakivaliokunnalle lausunnon antaneiden tahojen tavoin tärkeänä, että törkeää tiedottamisrikkosta koskevan kansallisen säännöksen tarve arvioidaan myös jatkovalmistelussa.

Lisäksi jatkovalmistelussa selvitetään Finanssivalvonnan tutkintavaltuuksien riittävyttä. Useat lausunnonantajat korostivat lakivaliokunnassa Finanssivalvonnan tutkintavaltuuksien merkitystä. Finanssivalvonnan mukaan rajan yli tapahtuvien markkinoiden väärinkäytösten tutkinta edellyttää, että sillä on vastaavat tutkintavaltuudet kuin muiden jäsenvaltioiden valvontaviranomaisilla. Finanssivalvonnan mukaan tutkintavaltuuksien jatkovalmistelu tulisi tehdä viipymättä.