FIN-FSA
FINANSSIVALVONTA

26.2.2024 FIVA/2024/255
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Pääomamarkkinoiden valvonta

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (HE 3/2024 vp)

Finanssivalvonnan lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt lausuntoa hallituksen esityksestä eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain (jäljempänä AML) muuttamisesta (HE 3/2024 vp).

Finanssivalvonta esittää kunnioittaen lausuntonaan seuraavan.

1. Yleistä

Finanssivalvonta kannattaa hallituksen esitystä ja pitää esityksen tavoitteita tärkeinä jäljempänä esitetyin huomioin. Ostotarjous- ja liputussäännösten soveltamisalan laajentaminen koskemaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää parantaisi sijoittajansuojaa sekä edistäisi kaupankäynnin ja yhtiöiden omistus- ja äänivaltarakenteen läpinäkyvyyttä ja markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Lisäksi markkinoiden toimivuuden kannalta on perusteltua, että yksissä tuumin toimivien määritelmä ei johda markkinakäytännössä havaittuihin epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin suhteessa muuhun rahoitusmarkkinalainsäädäntöön.

2. Ostotarjoussääntelyn laajentaminen monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle

2.1. Yleistä

Finanssivalvonta pitää sääntelyn tehokkuuden, täytäntöönpantavuuden sekä ennakoitavuuden näkökulmasta perusteltuna, että tarjousvelvollisuudesta ja julkisista ostotarjouksista monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä säädetään nimenomaisesti lain tasolla.

Lisäksi Finanssivalvonta pitää sääntelyn selkeyden näkökulmasta perusteltuna, että julkisesta ostotarjouksesta ja tarjousvelvollisuudesta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä säädetään säänneltyä markkinaa vastaavassa laajuudessa. Tällöin saavutettaisiin samanlainen sijoittajansuoja ja valvontamekanismit kuin säännellyllä markkinalla.

2.2. Tarjousvastikesäännökset (AML:n 11 luvun 24 § ja 24 a §)

Esityksessä on todettu, että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtävän vapaaehtoisen ostotarjouksen tarjousvastikkeesta säätäminen nykyisessä säänneltyyn markkinaan soveltuvassa pykälässä voisi olla ostotarjousdirektiivin kannalta ongelmallista. Finanssivalvonta

katsoo, että rahavastikkeen edellyttäminen vaihtoehtona, mikäli säännellyllä markkinalla tehtävässä vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjotaan vastikkeena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita, on sijoittajansuojan näkökulmasta perusteltua. Sijoittajansuojan taso on yleisesti ottaen säännellyllä markkinalla oleviin arvopapereihin sijoittaessa korkeampi kuin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Finanssivalvonta kannattaa edellä mainitun johdosta ehdotettuja muutoksia tarjousvastikesäännöksiin sekä sitä, että tarjousvastikkeesta vapaaehtoisessa ostotarjouksessa säädetään esitetyllä tavalla erikseen säännellyn markkinan ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osalta.

Finanssivalvonta kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että ehdotetun 11 luvun uuden 24 a §:n 2 momentin mukaan rahavastiketta edellytetään vaihtoehtona, mikäli vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi. Ehdotettu muotoilu johtaa näin ollen nykymuodossaan siihen, että mikäli monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtävässä vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjottaisiin vastikkeena säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita, olisi rahavastiketta tarjottava vaihtoehtona. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan, koska sijoittajansuojan taso on säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien osalta parempi kuin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ja koska kyse on kansallisesta sääntelystä, ei rahavastiketta ole tarpeen edellyttää vaihtoehtona, mikäli monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtävässä julkisessa ostotarjouksessa tarjotaan vastikkeena säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Tämän perusteella ehdotetun 24 a §:n 2 momentin 1 alakohtaa voitaisiin muuttaa siten, että se sisältäisi myös säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit ja arvopaperit, joita ostotarjouksen yhteydessä haetaan tällaisen kaupankäynnin kohteeksi.

Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että AML:n 11 luvun 24 a §:n 2 momentin 1 alakohta muutettaisiin kuulumaan esimerkiksi seuraavasti (muutokset merkitty):

”1) vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella **taikka säännellyllä markkinalla**, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi; tai”

2.3. Julkistamisessa noudatettava menettely (AML:n 11 luvun 10 §)

Hallituksen esityksessä on ehdotettu AML:n 11 luvun 10 §:n 1 momenttia muutettavaksi siten, että momenttiin lisätään maininta siitä, että jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai

suostumuksella, tiedot on julkistettava ja pidettävä saatavilla 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 5 §:n 1 momentin mukaisesti. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että kyseisessä säännöksessä tulisi myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osalta huomioida se, että tarjousasiakirjan julkistamisesta säädetään AML:n 11 luvun 11 §:ssä ja 30 §:n nojalla annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa eikä tarjousasiakirjan julkistamisessa ole kyse AML:n 2 luvun 11 §:ssä tarkoitetusta julkistamisesta.

Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että AML:n 11 luvun 10 §:n 1 momentin toinen virke muutettaisiin kuulumaan esimerkiksi seuraavasti (muutokset merkitty):

”Jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, tiedot on **tarjousasiakirjan julkistamista lukuun ottamatta** julkistettava ja pidettävä saatavilla mainitun luvun 3 §:n 1 momentin ja 5 §:n 1 momentin mukaisesti.”

2.4. Tarjousasiakirja (AML:n 11 luvun 11 §)

Hallituksen esityksessä on ehdotettu AML:n 11 luvun 11 §:n 1 momenttia muutettavaksi siten, että säännös kattaisi myös tarjousasiakirjan julkistamisen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Nyt ehdotettu säännöksen sanamuoto saattaa kuitenkin aiheuttaa epätarkoituksenmukaisia tulkintaepäselvyyksiä sen osalta, tulisiko tarjousasiakirja toimittaa kaupankäynnin järjestäjälle säännellyllä markkinalla, jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Edellä mainitun tulkintaepäselvyyden välttämiseksi Finanssivalvonta ehdottaa, että AML:n 11 luvun 11 §:n 1 momentti muutettaisiin kuulumaan esimerkiksi seuraavasti (muutokset merkitty):

”Ennen ostotarjouksen voimaantuloa ostotarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimitettava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle kaupankäynnin järjestäjälle säännellyllä markkinalla tai**, jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella,** kaupankäynnin järjestäjälle monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.”

3. Liputusvelvollisuuden laajentaminen monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle

Finanssivalvonta katsoo, että liputusvelvollisuuden laajentaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tuo läpinäkyvyyttä yhtiöiden omistus- ja äänivaltarakenteeseen ja niissä tapahtuviin muutoksiin edistäen siten kaupankäynnin avoimuutta sekä tasapuolista tiedon saatavuutta. Lisäksi liputusilmoitukset ovat merkityksellisiä erityisesti

tarjousvelvollisuuden noudattamista koskevassa Finanssivalvonnan valvonnassa.

Finanssivalvonta kannattaa esityksen ehdotusta, että liputusilmoitusten julkistamista ei siirretä ehdotuksella Finanssivalvonnan tehtäväksi vaan liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus olisi MTF-yhtiöiden vastuulla vastaavalla tavalla kuin säännellyllä markkinalla. Finanssivalvonta on samaa mieltä esityksessä todetun kanssa siitä, että liputusilmoitusten julkistamisen siirtäminen liikkeeseenlaskijoilta Finanssivalvonnan tehtäväksi todennäköisesti johtaisi kustannusten kohdentumiseen eri tavalla. Lisäksi Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että liputusilmoitusten julkistaminen yhtiöiden puolesta ei nykysääntelyn mukaan kuulu Finanssivalvonnan tehtäviin.

Esityksen perusteluosiossa (s. 19) on todettu, että AML:n mukaan liikkeeseenlaskijan olisi toimitettava sille tehdyt liputusilmoitukset myös Finanssivalvonnalle ja että Finanssivalvonta katsoo, että AML:n mukainen velvoite täyttyy, kun liikkeeseenlaskija toimittaa tiedot tiedotevarastoon, josta ne ovat Finanssivalvonnan saatavilla. Finanssivalvonta toteaa, että nykysääntelyn mukaan itse liputusilmoitukset tulee toimittaa Finanssivalvonnalle, mutta säänneltyjä tietoja (pörssiyhtiön julkistamia liputustiedotteita) ei tarvitse toimittaa Finanssivalvonnalle. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan AML:n 10 luvun 3 §:n 2 momentin mukainen velvoite toimittaa säännellyt tiedot Finanssivalvonnalle täyttyy, kun liikkeeseenlaskija toimittaa tiedot kansalliseen tiedotevarastoon, josta Finanssivalvonta saa ne käyttöönsä.

4. Yksissä tuumin toimiminen

Finanssivalvonta kannattaa esitettyjä muutoksia yksissä tuumin toimimisen määritelmään sekä Finanssivalvonnalle annettavaan määräystenantovaltuuteen. Finanssivalvonta katsoo, että esitetyt muutokset parantaisivat markkinoiden toimivuutta sekä sääntelyn ennakoitavuutta. Koska AML:n 9 luvun 8 a tai c §:n mukaiset liputuspoikkeukset kattavat ainoastaan rahastoyhtiöt ja sijoituspalvelun tarjoajat, voi olla muitakin tilanteita (esimerkiksi finanssikonsernien osalta), joissa sääntelyn tarkoitus huomioon ottaen olisi perusteltua voida poiketa yksissä tuumin toimimisen olettamasäännöksestä. Näissä tilanteissa arvio tulisi kuitenkin tehdä kunkin yksittäistapauksen osalta erikseen. Edellä mainitun johdosta Finanssivalvonta pitää perusteltuna esityksen ehdotusta, että uuden 4 momentin mukainen poikkeustenantovaltuus ulotetaan koskemaan koko 2 momenttia.

Finanssivalvonta pitää kannatettavana sitä, että AML:n 11 luvun 31 §:n mukainen Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus ulotetaan myös niihin perusteisiin, joilla AML:n 11 luvun 5 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden ei katsota toimivan yksissä tuumin. Finanssivalvonta viittaa tämän yhteydessä AML:n 11 luvun 26 §:n mukaiseen tarjousvelvollisuutta koskevaan poikkeuslupamenettelyyn, jonka osalta Finanssivalvonta on sille annetun määräystenantovaltuuden nojalla antanut määräyksiä 26 §:ssä tarkoitettujen poikkeusten myöntämisen perusteista. Finanssivalvonta

katsoo, että nyt esitetyn määräystenantovaltuuden nojalla olisi perusteltua soveltaa AML:n 11 luvun 26 §:n mukaista menettelyä vastaavaa menettelyä myös AML:n 11 luvun 5 §:n uuden 4 momentin osalta, jolloin Finanssivalvonta voi antaa määräyksiä ko. momentissa tarkoitettujen poikkeusten myöntämisen perusteista. Tämä toisi markkinatoimijoille läpinäkyvyyttä poikkeuslupien myöntämisen perusteista ja edistäisi siten myös poikkeuslupien ennakoitavuutta.

5. Seuraamusjärjestelmä

Esityksessä on ehdotettu, että ostotarjous- ja liputussäännösten noudattamisen rikkomisia koskeva hallinnollinen seuraamusjärjestelmä ulotetaan koskemaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää vastaavassa laajuudessa kuin mitä säädetään säännellyllä markkinalla. Finanssivalvonta katsoo, että tehokas seuraamusjärjestelmä on säännösten ohjausvaikutuksen ja täytäntöönpantavuuden kannalta tärkeää, minkä johdosta Finanssivalvonta pitää esityksen ehdotusta perusteltuna.

6. Siirtymäsäännös

5.1. Tarjousvelvollisuus

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että ehdotetun tarjousvelvollisuutta koskevan siirtymäsäännöksen mukaan toimijoilla on kolmen kuukauden siirtymäaikana mahdollisuus kasvattaa ääniosuuttaan yli tarjousvelvollisuusrajojen ilman, että tarjousvelvollisuutta syntyy. Siirtymäsäännös voi näin ollen johtaa siihen, että toimijat ennakoivasti kasvattaisivat tänä kolmen kuukauden aikana omistustaan yli tarjousvelvollisuusrajojen ja näin välttäisivät tarjousvelvollisuuden tulevaisuudessa. Tämän seurauksena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä olevien yhtiöiden omistusrakenne saattaisi keskittyä entisestään.

Finanssivalvonta pitää kuitenkin ehdotettua siirtymän kestoa kokonaisuudessaan arvioiden perusteltuna huomioon ottaen nopea aikataulu, jolla lain on tarkoitus tulla voimaan sekä se, että sääntelyyn perustuvaa tarjousvelvollisuutta ei ole aikaisemmin sovellettu monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

5.2. Liputusvelvollisuus

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että ehdotuksen mukaan liputusvelvollisuus koskisi myös taannehtivasti ennen lain voimaantuloa tapahtuneita liputusrajojen saavuttamisia, ylittämisiä tai alittamisia. Ehdotetussa siirtymäsäännöksessä ei ole määritelty ajankohtaa, jonka mukainen ääni- ja omistusosuus tulisi ilmoittaa. Ehdotettu muotoilu saattaa näin ollen johtaa epätarkoituksenmukaiseen liputusilmoitusten määrän kasvuun ja aiheuttaa sekaannusta, mikäli vanhoja liputusrajojen saavuttamisia, ylittämisiä tai alittamisia tulisi ilmoitettavaksi.

Edellä mainitun johdosta Finanssivalvonta pitäisi tarkoituksenmukaisempana, että liputusvelvollisuutta koskevaa siirtymäsäännöstä muutettaisiin esimerkiksi siten, että osakkeenomistajan (ja

osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön) tulisi kahden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta ilmoittaa lain voimaan tullessa olemassa oleva AML:n 9 luvussa tarkoitettu omistus- ja ääniosuutensa, jos osuus on vähintään viisi prosenttia. Lisäksi tässä lain voimaan tullessa olemassa olevan omistus- ja ääniosuuden ilmoitusvelvollisuudessa voitaisiin huomioida se, ettei liputusvelvollisuutta ole, mikäli kyseinen omistus- ja ääniosuus on aikaisemmin julkistettu.

Näin ollen Finanssivalvonta ehdottaa, että edellä mainitut seikat voitaisiin siirtymäsäännöksessä huomioida esimerkiksi seuraavalla muotoilulla:

”Osakkeenomistajan ja osakkeenomistajan rinnastettavan henkilön, jonka arvopaperimarkkinalain 9 luvussa tarkoitettu osuus kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä on tämän lain voimaan tullessa vähintään viisi prosenttia kohdeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, on kahden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta ilmoitettava arvopaperimarkkinalain 9 luvussa tarkoitettu omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle, jollei osuutta ole aiemmin julkistettu.”

Finanssivalvonta pitää kannatettava liputusvelvollisuutta koskevan siirtymäsäännöksen muotoilua muilta osin eli, että edellä mainitun lisäksi osakkeenomistajien (ja osakkeenomistajiin rinnastettavien henkilöiden) tulee kahden kuukauden siirtymäajan kuluessa ilmoittaa myös lain voimaantulon jälkeiset liputusrajan saavuttamiset, ylittämiset ja alittamiset. Tällä varmistettaisiin läpinäkyvyys kohdeyhtiöiden omistus- ja äänivaltarakenteisiin ja niissä tapahtuviin muutoksiin myös siirtymäaikana.

Finanssivalvonta pitää ehdotettua liputusvelvollisuutta koskevan siirtymän kestoa kokonaisuudessaan arvioiden perusteltuna huomioon ottaen nopea aikataulu, jolla lain on tarkoitus tulla voimaan sekä se, että sääntelyyn perustuvaa liputusvelvollisuutta ei ole aikaisemmin sovellettu monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Sähköisesti allekirjoitettu

FINANSSIVALVONTA

Taipale Armi 91237320B

Armi Taipale
osastopäällikkö

Sahrakorpi Anna
91294863K

Anna Sahrakorpi
vanhempi juristi