Eduskunnan talousvaliokunta

Dnro K2024-07 1(8)

TaV@eduskunta.fi

26.2.2024

Lausuntopyyntönne: HE 3/2024 vp, 20.2.2024

LAUSUNTO HALLITUKSEN ESITYKSESTÄ EDUSKUNNALLE ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTTAMISESTA

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt lausuntoa hallituksen esityksestä eduskunnalle arvopaperimarkkinalain (jäljempänä ”AML”) muuttamisesta (jäljempänä ”Hallituksen Esitys”). Suomen Asianajajaliitto (jäljempänä ”Asianajajaliitto”) kiittää lausuntopyynnöstä ja esittää seuraavaa:

Yleistä

Asianajajaliitto lausui Hallituksen Esityksen luonnoksesta lausuntokierroksella. Osa Asianajajaliiton tuolloin esittämistä huomioista on otettu huomioon Hallituksen Esityksessä. Tämä lausunto perustuu Asianajajaliiton 13.9.2023 antamaan lausuntoon Hallituksen Esitykseen lausuntokierroksen jälkeen tehdyt muutokset huomioiden.

Hallituksen Esityksellä on tarkoitus muuttaa ostotarjous- ja liputussääntely kattamaan myös monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (Suomessa monenkeskisenä kaupankäyntijärjestelmänä toimii tällä hetkellä First North Growth Market Finland -markkinapaikka, jäljempänä ”First North -markkinapaikka”). Samalla on tarkoitus muuttaa AML 11 luvun 5 § (Yksissä tuumin toimivat henkilöt), jotta siinä huomioidaan tietyt määräysvaltasuhteen tuottaman yksissä tuumin toimimisen ongelmat.

Lainsäädäntöhankkeen taustalla on Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n 15.7.2022 päivätty aloite, jossa Arvopaperimarkkinayhdistys on pyytänyt valtiovarainministeriötä ryhtymään lainsäädäntötoimenpiteisiin AML 11 luvun ostotarjoussääntelyn ulottamiseksi säännellyn markkinan ohella monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Arvopaperimarkkinayhdistyksen aloite ei sisältänyt ehdotusta AML 9 luvun liputussääntelyn ulottamisesta säännellyn markkinan ohella monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai ehdotusta AML 11 luvun 5 § muuttamisesta. Arvopaperimarkkinayhdistys suositteli kuitenkin 15.11.2022 päivätyssä ratkaisusuosituksessa AML 11 luvun 5 § muuttamista.

Asianajajaliitto pitää perusteltuna ostotarjoussääntelyn menettelytapasäännösten soveltumisen ulottamista monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään sekä AML 11 luvun 5§:n uudelleentarkastelua. Hallituksen Esityksen kohdassa 6 todetulla tavalla Asianajajaliitto kiinnitti lausuntokierroksella huomiota siihen, onko tarjousvelvollisuuden ja liputussääntelyn ulottamista monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään puoltavia ja vastustavia argumentteja selvitetty tarpeeksi, jotta voidaan todeta, että tarjous- ja liputusvelvollisuuden ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään on perusteltua. On huomattava, että tarjousvelvollisuutta on akateemisessa kirjallisuudessa myös kritisoitu ja sen positiivisista vaikutuksista kansantalouteen on eriäviä mielipiteitä.

Ostotarjoussääntelyn ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään

Menettelytapasäännösten yhtenäistäminen

Yhtenä First North -markkinapaikan tarkoituksena on tarjota yhtiöille säänneltyä markkinaa kevyempiä hallinnollisia vaatimuksia. Vaatimusten tiukentamiseen ja säännellyllä markkinalla sovellettavien vaatimusten soveltamiseen First North -markkinapaikalla tulee siis suhtautua varauksella.

Kuten Hallituksen Esityksessä on todettu, ostotarjouksia koskeva sääntely soveltuu kohdeyhtiöön käytännössä vain ostotarjoustilanteessa, eli käytännössä harvoin tai kertaluonteisesti, ja pääosa velvoitteista koskee tarjouksentekijää. Näin ollen menettelytapasäännösten yhtenäistäminen ei lähtökohtaisesti aiheuttaisi suurta hallinnollista taakkaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listatulle yhtiölle. Ne yhtiöt, joilla jo on määräyksiä tarjousvelvollisuudesta yhtiöjärjestyksessään, joutuvat kuitenkin miettimään, onko yhtiökokoukselle syytä ehdottaa kyseisten määräysten poistamista. Aikanaan, kun tarjousvelvollisuusraja laskettiin säännellyllä markkinalla 30 prosenttiin, silloisten päälistayhtiöiden ns. ”myrkkypillerimääräysten” merkitys väheni, sillä tarjousvelvollisuusraja oli niissä tyypillisesti korkeammalla kuin 30 prosenttia. Nykyisten FN-yhtiöiden yhtiöjärjestyksissä tarjousvelvollisuusraja kuitenkin tyypillisesti vastaa nyt ehdotettuja 30 ja 50 prosentin rajaa, mikä voi aiheuttaa päällekkäisyyttä ja tulkintaongelmia tarjousvelvollisuustilanteessa määräyksen sanamuodosta riippuen.

Kohdeyhtiötä koskevia säännöksiä ovat mm. kohdeyhtiön hallituksen velvollisuus antaa lausunto ostotarjouksesta (AML 11:13), velvollisuus viedä tietyt toimenpiteet yhtiökokouksen päätettäviksi julkistetun ostotarjouksen jälkeen (AML 11:14) sekä oikeus hakea määräaikaa ostotarjousta suunnittelevalle taholle (AML 11:9.5) (ns. put up or shut up -sääntö) ja kilpailevien ostotarjousten tekijöille (AML 11:17.3). Näiden sääntöjen soveltaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä on kannatettavaa ja tukee vähemmistöosakkeenomistajien asemaa. Huomautamme kuitenkin, että AML 11:9.5:n put up or shut up -säännön sekä 11:17.3:n kilpailevan tarjouksen tekijän määräaikaa koskevan säännön soveltaminen on jo pörssiyhtiöitä koskevassa käytännössä jäänyt vähäiseksi. Tämä johtuu osittain siitä, että lain perusteluissa, Finanssivalvonnan ohjeissa tai muutoinkaan käytännössä ei ole täsmentynyt, milloin julkinen ostotarjousaie tai kilpailevat ostotarjoukset ”ovat omiaan vaikeuttamaan liiketoiminnan harjoittamista kohdeyhtiössä kohtuuttoman kauan”. Kun säännösten soveltamisalaa laajennettaisiin pienempiin yrityksiin ja kasvuyhtiöihin, joiden taserakenne saattaa poiketa vakiintuneista pörssiyhtiöistä merkittävästi, olisi myös perusteltua ottaa valmistelun yhteydessä kantaa vähintään esimerkkien avulla siihen, millaisissa tilanteissa tai millaisilla edellytyksillä julkistettu ostotarjousaie tai kilpailevat tarjoukset ovat omiaan vaikeuttamaan kohdeyhtiön liiketoiminnan harjoittamista kohtuuttoman kauan.

Myös Ostotarjouskoodi 2022 toi omalta osaltaan myös kohdeyhtiön toimintaa koskevia AML 11 luvun säännösten periaatteita osin sovellettavaksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä itsesääntelyn kautta. Käytännössä First North Finlandilla tehdyissä ostotarjouksissa on noudatettu samankaltaisia menettelytapoja ja esimerkiksi säännönmukaisesti annettu hallituksen lausunto ilman lakisääteistä vaatimusta.

PL 194, FI-00101 Helsinki
PB 194, FI-00101 Helsingfors
Mikonkatu 25, FI-00100 Helsinki
Mikaelsgatan 25, FI-00100 Helsingfors
puh. +358 (0)9 6866 120
info@asianajajaliitto.fi
info@advokatforbundet.fi
asianajajaliitto.fi
advokatforbundet.fi

Asianajajaliitto pitää menettelytapasäännösten yhtenäistämistä kokonaisuutena suositeltavana, sillä samojen menettelyjen soveltaminen säännellyllä markkinalla ja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä on johdonmukaista First North -markkinapaikan kasvaneen merkityksen vuoksi, tuo prosessiin ennakoitavuutta ja yhtenäistää käytäntöjä lisäämättä kuitenkaan hallinnollista taakkaa merkittävästi.

Asianajajaliitto kiinnittää huomiota seuraavaan tekniseen seikkaan:

- Asianajajaliiton aiempi huomio siitä, että AML 11 luvun 24 § 2 momentin 1 kohta ei huomioi markkinoiden eroa, on huomioitu tuomalla lakiin uusi AML 11:24a ja muuttamalla 11:24 otsikkoa viittaamaan säänneltyyn markkinaan. Näin toteutettuna ratkaisu johtaa siihen, että First North Finlandilla tehdyssä vapaaehtoisessa ostotarjouksessa edellytetään vaihtoehtona rahavastiketta, jos tarjottu vastike olisi pelkästään säännellyllä markkinalla listattuja osakkeita. Asianajajaliitto kehottaa harkitsemaan, onko tämä tarkoituksenmukaista.

Pakollinen ostotarjous

Nykyinen AML:n mukainen velvollisuus tehdä pakollinen ostotarjous määräysvallan tai huomattavan vaikutusvallan keskittyessä tai siirtyessä perustuu Ostotarjousdirektiivin 5 artiklaan. Ostotarjousdirektiivin perustelujen mukaan velvollisuuden tarkoituksena on suojata vähemmistöosakkaita. Ostotarjousdirektiivi on saanut osakseen myös kritiikkiä.

Hallituksen Esityksen mukaan pakollisen ostotarjousvelvollisuuden ulottamisella monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tavoitellaan sijoittajansuojan parantamista. Hallituksen Esityksessä todetaan seuraavaa: ”markkinoiden houkuttelevuuden ja sijoittajansuojan kannalta voidaan pitää perusteltuna, että sijoittajat tietävät erityisen irtautumisoikeuden olemassaolosta määräysvallan tai merkittävän vaikutusvallan keskittyessä tai siirtyessä.”

Vaikka voitaisiin todeta pakollisen ostotarjouksen lisäävän sijoittajansuojaa, nauttivat säännellyllä markkinalla listatun yhtiön osakkeenomistajat muutoinkin eri tason sijoittajansuojasta kuin First North markkinapaikalla listatun yhtiö osakkeenomistajat. Koska First North -markkinapaikan perustavanlaatuisena tarkoituksena on tarjota kevyempi sääntelytaakka yhtiöille, sijoittajansuojan heikentyminen suhteessa säänneltyyn markkinaan on tästä väistämätön seuraus. Sääntelyn lähtökohdaksi ei siis tule varauksetta ottaa sitä, että säännellyn markkinan ja First North -markkinapaikan sijoittajansuojan tulisi olla yhdenmukainen.

Hallituksen Esityksessä todetaan, että ”Uudistusten tavoitteena on sijoittajansuojaa ja markkina-avoimuutta parantamalla saada monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osakkeista entistä houkuttelevampia sijoituskohteita. Tällä voidaan nähdä olevan myönteisiä vaikutuksia arvopaperimarkkinoiden kokonaistehokkaaseen toimintaan ja sitä kautta kansantalouteen”. Asianajajaliitto toteaa, että akateemisessa kirjallisuudessa on esitetty myös kriittisiä näkemyksiä siitä, parantaako tarjousvelvollisuus arvopaperimarkkinoiden kokonaistehokkuutta.

Asianajajaliitto ei vastusta tarjousvelvollisuuden ulottamista monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, mutta kiinnitti Hallituksen Esityksen lausuntovaiheessa huomiota siihen, onko tarjousvelvollisuutta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä puoltavia ja vastustavia argumentteja selvitetty riittävästi ja olisiko siitä etua, että Suomessa olisi myös jatkossa omistuksen keskittymisen mahdollistava markkinapaikka, jolla ei ole lakisääteistä tarjousvelvollisuutta. Hallituksen Esityksessä on pohdittu vaihtoehtoisena toteutustapana sitä, että tarjousvelvollisuus rajattaisiin vain pk-yritysten kasvumarkkinalle. Asianajajaliitto yhtyy Hallituksen Esityksessä todettuun johtopäätökseen, jonka mukaan sijoittajansuojanäkökohdat sekä sääntelyn selkeys- ja johdonmukaisuussyyt eivät puolla tarjousvelvollisuuden soveltamisalan rajaamista koskemaan vain pk-yritysten kasvumarkkinaa. Asianajajaliitto yhtyy myös siihen, että First North -markkinapaikan kasvanut merkitys Suomen arvopaperimarkkinoilla on lisännyt perusteita yhtenäistää pakollista ostotarjousta koskeva sääntely säännellyn markkinan sekä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän välillä. Mikäli tarjousvelvollisuus päädytään ulottamaan monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, Asianajajaliitto pitää johdonmukaisuuden vuoksi perusteltuna tarjousvelvollisuuden rajan asettamista 30 ja 50 prosentin kohdalle äänioikeuksista vastaavasti kuin säännellyllä markkinalla.

Liputussääntelyn ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään

Hallituksen Esityksessä ehdotetaan AML 9 luvun (Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen) soveltamisalan laajentamista monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattuihin yhtiöihin. AML 9 luku velvoittaa osakkeenomistajan ilmoittamaan omistus- ja ääniosuutensa tiettyjen rajojen tultua saavutetuksi, ylittyessä ja alittuessa (6 §) sekä yhtiöitä, jonka arvopapereista on kyse, julkistamaan nämä osakkeenomistajan tekemät ilmoitukset (10 §). Hallinnollisen taakan lisääntymistä julkistamisvelvollisuuden myötä tuskin voidaan pitää vähäistä suurempana. Huomionarvoista kuitenkin on, että mm. verrokkimaissa Ruotsissa, Tanskassa, Islannissa, Saksassa, Virossa ja Puolassa on Hallituksen Esityksen mukaan päädytty siihen, ettei liputusvelvollisuus sovellu monenkeskisellä kauppapaikalla ja tietyissä muissa maissa liputusrajat monenkeskisellä kauppapaikalla ovat säänneltyä markkinaa kevyemmät. Hallituksen Esityksessä ei tarkemmin avata harkintaa kyseisten maiden ratkaisujen taustalla.

Asianajajaliitto katsoo, että ostotarjoussääntelyä ja liputusvelvollisuutta tulee arvioida yhtenä kokonaisuutena Hallituksen Esityksen mukaista ehdotusta arvioidessa. Kuten Hallituksen Esityksessä on todettu, liputusvelvollisuuden puuttuminen on ollut omiaan mahdollistamaan haitallisina pidettyjen niin kutsuttujen creeping takeover -ostotarjousten tekemisen. Asianajajaliitto on tässä lausunnossa pitänyt ostotarjoussääntelyn yhtenäistämistä säännellyn markkinan ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän välillä suositeltavana. Liputussääntelyn soveltaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä lisäisi valtarakenteiden läpinäkyvyyttä ja yhdenmukaistaisi käytäntöjä ottaen huomioon, että osalla FN-yhtiöistä on jo liputussäännöksiä yhtiöjärjestyksissään. Etenkin mikäli päädytään säätämään tarjousvelvollisuudesta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, Asianajajaliitto pitää perusteltuna myös liputusvelvollisuuden kytkemistä kokonaisuuteen. Yhtiöille, joilla on jo liputusvelvollisuus yhtiöjärjestyksessään, tulisi todennäköisesti tarpeelliseksi poistaa kyseiset määräykset päällekkäisyyksien välttämiseksi. Asianajajaliitto pitää johdonmukaisuuden vuoksi perusteltuna, että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä noudatettaisiin samoja liputusrajoja kuin säännellyllä markkinalla.

Asianajajaliitto huomioi, että nyt ehdotetun siirtymäsäännöksen mukaan osakkeenomistajan olisi kahden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta ilmoitettava kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle omistus- ja ääniosuutensa, joka on mm. alittanut AML 9 luvun 5 §:ssä säädetyn liputusvelvollisuusrajan. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan liputusrajan alittamisen osalta siirtymäsäännös on epäselvä, sillä siinä ei aseteta mitään aikarajaa, mistä alkaen alittamisia tarkastellaan, ja se voidaan siten ymmärtää niin, että mikä tahansa esimerkiksi 5 prosentin alitus ennen lain voimaantuloa, oli siitä kuinka kauan tahansa, tulisi julkistaa 2 kuukauden sisällä. Liputusrajojen saavuttamisen ja ylityksen osalta siirtymäsäännös on selkeämpi, ja se tulisi täsmentää koskemaan vain viimeisintä saavuttamista tai ylitystä.

AML 11 luvun 5 § muuttaminen

Hallituksen Esityksessä ehdotetaan lisättäväksi AML 11 luvun 5 §:ään uusi momentti mahdollistamaan Finanssivalvonnalle harkintavaltaa yksissä tuumin toimimisen tulkinnasta. Asianajajaliitto pitää kannatettavana, että mainituissa tilanteissa voidaan katsoa, ettei yksissä tuumin toimimista tapahdu.

Hallituksen Esityksessä ehdotetaan AML 11 luvun 5 § muuttamista siten, että henkilöitä ei pidetä yksissä tuumin toimivina silloin, kun niihin soveltuu AML 9 luvun 8 a tai 8 c § (poikkeus liputusvelvollisuudesta). Ehdotetun muutoksen myötä rahastoyhtiön emoyrityksen ei katsottaisi toimivan yksissä tuumin sen hallinnoiman sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen kanssa jos osakkeisiin liittyvää äänioikeutta käytetään emoyrityksestä riippumattomalla tavalla, tai sijoituspalvelun tarjoajan ei katsottaisi toimivan yksissä tuumin sen omaisuudenhoitosopimusten nojalla hallinnoimien arvopapereiden kanssa jos sijoituspalvelun tarjoaja voi käyttää osakkeisiin liittyvää äänioikeuttaan vain annettujen ohjeiden mukaisesti ja se käyttää äänioikeuttaan emoyrityksestä riippumatta.

Tämä muutoksen nostaminen lain tasolle on Asianajajaliiton mukaan perusteltu. Asianajajaliitto kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että AML 9 luvun 8 a ja c § mukaiset liputuspoikkeukset edellyttävät ilmoitusta Finanssivalvonnalle, kun rahastoyhtiö tai sijoituspalvelun tarjoaja aikoo soveltaa poikkeusta. Hallituksen Esityksen mukaan ilmoitus vaadittaisiin muutetun AML 11 luvun 5 § poikkeuksen soveltamiseen.

Asianajajaliitto katsoo, että ehdotettu muutos ei täysin ratkaise yksissä tuumin toimimista koskevan sääntelyn aiheuttamaa ongelmaa erityisesti rahoituslaitoksille. Suuret rahoituslaitokset eivät nykysääntelyn valossa pysty riskittä toimimaan suomalaisessa ostotarjouksessa tarjouksentekijänä tai konsortion jäsenenä, koska ne eivät pysty vaikuttamaan itsenäisten tytäryhtiöidensä kaupankäyntiin. Tämä on erittäin haitallista Suomen arvopaperimarkkinoille kokonaisuudessaan ja estää myös esimerkiksi yksityisiä osakkeenomistajia maksimoimasta omistustensa arvoa, kun yksi pitkälle kehittynyt mahdollisten tarjouksentekijöiden ryhmä ei yksissä tuumin toimimis -säännöksen aiheuttamien hinnoitteluriskien vuoksi voi osallistua julkisten ostotarjousten tekemiseen Suomessa. On huomioitava, että useimmilla rahoituslaitoksilla on tytäryhtiöitä, jotka tekevät sijoituspäätöksensä emoyhtiöstään riippumattomasti, mistä huolimatta rahoituslaitos tekee liputusilmoitukset konsernin tasolla siten, että myös tytäryhtiöiden omistukset on laskettu mukaan.

Liputuspoikkeuksen kattamien rahastoyhtiöiden ja sijoituspalvelun tarjoajien lisäksi eri finanssisektorin toimijoihin sovelletaan sääntelyä, joka velvoittaa kyseisen oikeushenkilön toimimaan asiakkaan edun mukaisesti sekä tunnistamaan, ehkäisemään ja hallitsemaan eturistiriitoja. Finanssikonserneissa arvopaperikauppaa käydään useissa eri yksiköissä tai konserniyhtiöissä. Osa yksiköistä ja konserniyhtiöistä tekee kaupankäyntipäätökset itsenäisesti ilman, että emoyhtiöllä on mahdollisuutta vaikuttaa päätöksentekoon. Finanssialan lainsäädäntö velvoittaa usein toimimaan asiakkaan edun mukaisesti sekä tunnistamaan, ehkäisemään ja hallitsemaan mahdollisia eturistiriitoja. Finanssikonsernin sisällä on eturistiriitojen hallitsemiseksi otettu käyttöön järjestelyjä ja menettelyjä eri toimintojen erottamiseksi ja tiedonkulun rajoittamiseksi (ns. kiinanmuurit).

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n Ostotarjouslautakunta on 15.11.2022 päivätyssä ratkaisusuosituksessaan 1/2022 todennut, että tällaiset tilanteet tulisi rajata yksissä tuumin toimimisen määritelmän ulkopuolelle. Ostotarjouslautakunta katsoo ratkaisusuosituksessa, että voimassa olevan AML:n yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmä on epäjohdonmukainen suhteessa muuhun finanssisektorin sääntelyyn. Erityisesti finanssikonsernien osalta tämä voi johtaa epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin niin tarjousvelvollisuuden, ostotarjouksen hinnoittelun kuin ostotarjouksen edistämisvelvollisuudenkin näkökulmasta. Asianajajaliitto katsoo edelleen, että kyseisestä tilanteesta olisi suotavaa tuoda kirjaus lakitekstiin. Hallituksen Esityksen mukaan tällainen säännös laajentaisi poikkeuksen soveltamisalaa liiallisesti, sillä se koskisi kategorisesti kaikkia tilanteita, joissa oikeushenkilö on omilla sisäisillä toimenpiteillään pyrkinyt varmistumaan siitä, ettei kaupankäyntipäätöksiä tekevällä tai niihin vaikuttavalla ole tietoa mahdollisesta ostotarjouksesta. Finanssivalvonnalla ei siten olisi käytössään tietoa niistä toimijoista, jotka soveltaisivat poikkeusta, mikä vaikeuttaisi merkittävästi sen valvontatyötä. Näissä tilanteissa voitaisiin kuitenkin hakea AML 11 luvun 5 §:ään ehdotetun 4 momentin mukaista poikkeusta Finanssivalvonnalta. Ongelmallista tässä tilanteessa on, että mikäli yksissä tuumin toimivien tahojen määritelmästä on mahdollista poiketa vain Finanssivalvonnan valituskelpoisella päätöksellä, voi tämä olla omiaan ehkäisemään poikkeukseen vetoavien mahdollisuuksia tehdä ostotarjous mm. siitä syystä, että valitusaika päätöksestä alkaa vasta, kun päätös tulee julkiseksi, mikä vähentää merkittävästi ostotarjouksen toteutumisvarmuutta ja halua julkistaa ostotarjous yksissä tuumin toimimisen tulkintaan liittyessä epävarmuutta. Tämä voidaan toteuttaa myös laajentamalla AML 9 luvun 8 a §:ää niin, että se kattaisi myös pykälässä tarkoitetun finanssikonsernin emoyhtiön ja tämän määräysvallassa olevat sellaiset yhteisöt ja säätiöt sekä näiden eläkesäätiöt ja eläkekassat, joissa soveltuvien sääntöjen ja säännösten mukaisesti kaupankäyntitoimintaa hallinnoidaan itsenäisesti ja jotka on erotettu ns. kiinan muurein. Tällöin yhteisöt olisivat vapautettuja myös yhteenlasketusta liputusvelvollisuudesta, ja Finanssivalvonta saisi ilmoituksen asiasta etukäteen, mikä helpottaisi sen valvontaa.

Mikäli kirjausta ei kuitenkaan päädytä tuomaan lakitekstiin, Asianajajaliitto kehottaa harkitsemaan, olisiko Hallituksen Esityksen perusteluissa syytä käsitellä asiaa tarkemmin, jotta olisi selkeämpää, että muutoksella on tarkoitettu mahdollistaa yksissä tuumin toimimisen määritelmästä poikkeaminen myös tällaisten järjestelyiden tilanteessa. Asianajajaliitto kehottaa harkitsemaan, voitaisiinko lakitekstiin kirjata selkeämmin, että Finanssivalvonta voi halutessaan myös antaa asiasta pysyväisohjeistusta esimerkiksi kirjaamalla ohjeistuksensa määräys- ja ohjekokoelmaansa. Finanssivalvonnan linjaama sitova ohjeistus parantaisi ennakoitavuutta finanssialan toimijoille.

Asianajajaliitto huomioi lisäksi, että Hallituksen Esitys lisää Finanssivalvonnan harkintavaltaa merkittävästi yksissä tuumin toimimisen määrittämisessä. Asianajajaliitto pitää Finanssivalvonnan ostotarjouksia koskevia määräyksiä ja ohjeita osittain vanhentuneina, ottaen huomioon sääntelyssä tapahtuneet muutokset, markkinakäytännön kehittyminen sekä Finanssivalvonnan itsensä tekemät tulkinnat ja linjaukset vuosien aikana. Virallisohjeistuksen päivittämättä jättäminen on Asianajajaliiton näkemyksen mukaan johtanut siihen, että kaikilla markkinatoimijoilla ei välttämättä ole tietoa jo vakiintuneistakin Finanssivalvonnan tulkinnoista ja linjauksista. Finanssivalvonnan harkintavallan lisääminen Hallituksen Esityksessä esitetyllä tavalla sisältää Asianajajaliiton arvion mukaan riskin siitä, että tapauskohtaiset tulkinnat, jotka eivät päädy julkisuuteen esimerkiksi Finanssivalvonnan määräysten ja muun julkistetun ohjeistuksen muodossa, lisääntyvät entisestään. Asianajajaliitto pitää tämän kaltaista kehitystä huolestuttavana, erityisesti osakkeenomistajien tasapuolisen tiedonsaannin valossa, ja pitää tästäkin syystä perusteltuna, että Hallituksen Esityksessä pyrittäisiin selkeämmin ohjaamaan yksissä tuumin toimimisen määritelmän tulkintaa esimerkiksi juuri edellä mainittujen riittävien ja tehokkaiden sisäisten järjestelyjen ja menettelyjen osalta.

Muuta

Asianajajaliitto kannattaa seuraamusmaksun soveltamisalan laajentamista Hallituksen Esityksessä ehdotetulla tavalla.

Asianajajaliitto toi lausuntovaiheessa harkittavaksi, olisiko lainmuutoksen yhteydessä mahdollista ulottaa AML 11:9.5 put up or shut up -sääntö sekä AML 11:17.3 soveltumaan myös sulautumistilanteessa. Markkinakäytännössä on havaittu ongelmalliseksi, ettei Finanssivalvonnalla ole toimivaltaa kohdella sulautumisehdotusta ostotarjousaikomusta vastaavasti asettaakseen tarvittaessa määräajan sulautumisaikomuksen julkistaneelle taholle. Juuri vastaavien epäjohdonmukaisuuksien vuoksi Ostotarjouskoodi 2022 sisältää suosituksia koskien sulautumisia, ja monia suosituksia sovelletaan sekä julkisiin ostotarjouksiin että sulautumisiin.

Asianajajaliitto huomioi lausuntovaiheessa myös, ettei First North Finlandissa toimivien hyväksyttyjen neuvonantajien (Certified Advisors) roolia ostotarjousprosessissa ole erityisesti säännelty, ja jättää harkittavaksi, tulisiko ja miten näiden rooli nimenomaisesti huomioida uudistetussa lainsäädännössä.

Kyseisiä huomioita ei olla käsitelty Hallituksen Esityksessä.

Helsingissä 26. päivänä helmikuuta 2024

SUOMEN ASIANAJAJALIITTO

Niko Jakobsson
Suomen Asianajajaliiton pääsihteeri

SUOMEN ASIANAJAJALIITTO
FINLANDS ADVOKATFÖRBUND

LAATI

Asianajaja Mia Mokkila, Helsinki
Asianajaja Rasmus Sundström, Helsinki

Suomen Asianajajaliiton lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 120 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu arvopaperi- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä.