Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: HE 3/2024 vp

Arvopaperimarkkinayhdistyksen lausunto hallituksen esityksestä arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n (AMY) kirjallista lausuntoa hallituksen esityksestä arvopaperimarkkinalain (AML) muuttamisesta (HE 3/2024 vp). Lausuntonaan AMY esittää kunnioittavasti seuraavan.

AMYn tehtävänä on edistää ja määrittää hyvää arvopaperimarkkinatapaa sekä kehittää pörssiyhtiöiden itsesääntelyä arvopaperimarkkinalainsäädäntöön ja yhtiöoikeuteen liittyen. AMY mm. ylläpitää pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodia ja Ostotarjouskoodia. AMYn lautakunnat antavat lisäksi soveltamisohjeita ja ratkaisusuosituksia koodeihin liittyen. AMYn jäseniä ovat Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Keskuskauppakamari sekä Nasdaq Helsinki Oy. Lähes kaikki Helsingin pörssissä listatut suomalaiset pörssiyhtiöt ovat AMYn kannatusjäseniä.

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

Hallituksen esityksessä esitetään muutettavaksi AML:n 11 luvun säännöksiä julkisesta ostotarjouksesta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Luvun säännökset tarjousvelvollisuudesta ehdotetaan sovellettavaksi myös yhtiöihin, joiden osakkeet ovat liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa. Lisäksi HE-luonnoksessa ehdotetaan tarkennuksia yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmään.

Monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviä ostotarjouksia koskevien ehdotusten taustalla on AMYn valtiovarainministeriölle 15.7.2022 tekemä aloite arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.[1] AMY viittaa hallituksen esityksen sivuilla 3–4 kuvattuihin AMYn aloitteen perusteluihin ja kannattaa ehdotusta AML:n 11 luvun säännösten muuttamisesta.

Yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmään liittyvä ehdotus perustuu puolestaan AMYn ostotarjouslautakunnan 15.11.2022 antamaan ratkaisusuositukseen 1/2022.[2] Ostotarjouslautakunta katsoi ratkaisusuosituksessaan, että voimassa olevan AML:n yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmä on

[1] https://www.cgfinland.fi/wp-content/uploads/2024/02/amyn-aloite-vmlle-aml-11-luvun-muuttamisesta.pdf
[2] https://www.cgfinland.fi/wp-content/uploads/2023/05/ratkaisusuositus-otl-2022-01.pdf

epäjohdonmukainen suhteessa muuhun finanssisektorin sääntelyyn. Erityisesti finanssikonsernien osalta tämä voi johtaa epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin niin tarjousvelvollisuuden, ostotarjouksen hinnoittelun kuin ostotarjouksen edistämisvelvollisuudenkin näkökulmasta.

AMY kannattaa ehdotusta yksissä toimivien henkilöiden määritelmän tarkentamisesta hallituksen esityksessä esitetyllä tavalla.

Liputusvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

Hallituksen esityksessä ehdotetaan myös AML 9 luvussa säädetyn liputusvelvollisuuden ulottamista liikkeeseenlaskijoihin, joiden osake on liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Ehdotuksen tavoitteena on lisätä omistus- ja vallankäyttörakenteiden ja niissä tapahtuvien muutosten läpinäkyvyyttä.

AMY toteaa, että omistus- ja määräysvaltarakenteiden läpinäkyvyys on omiaan alentamaan sijoituskohteelta vaadittavaa riskipreemiota ja siten alentamaan yritysten pääoman hankinnan kustannuksia. Kuten hallituksen esityksessä todetaan, eräät First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ovat ottaneet yhtiöjärjestyksiinsä liputusvelvollisuutta vastaavia määräyksiä, mikä puolestaan on omiaan johtamaan epäyhtenäiseen markkinakäytäntöön. Liputusvelvollisuutta koskevien säännösten ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään on tästä näkökulmasta perusteltua.

Toisaalta, vaikka liputusvelvollisuudessa ensisijainen toimintavelvoite on osakkeenomistajalla, liputusilmoitusten vastaanottamisesta ja julkistamisesta aiheutuu hallinnollista taakkaa myös kohdeyhtiölle. Listautumiseen liittyvä hallinnollinen taakka on puolestaan omiaan kasvattamaan listautumiskynnystä eli vähentämään yritysten kiinnostusta hakeutua kaupankäynnin kohteeksi. AMY toteaa, että pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelmaan sisältyy sitoumus siitä, että yritysten hallinnollinen taakka ei hallituskauden aikana kasva. Hallitusohjelmaan sisältyy myös kirjaus merkittävän kasvun tavoittelemisesta Suomen houkuttelevuudessa markkinapaikkana.

AMY pitää edellä mainittujen hallitusohjelman tavoitteiden kannalta valitettavana, ettei hallituksen esityksessä ole ehdotettu toimia, joilla yhtiöille aiheutuva hallinnollinen taakka poistettaisiin tai sitä pienennettäisiin. Liputusilmoitusten julkistamisesta yhtiöille aiheutuva hallinnollinen taakka olisi mahdollista poistaa kokonaan siirtämällä liputusilmoitusten julkistaminen yhtiöiltä Finanssivalvonnalle. Hallinnollista taakkaa olisi mahdollisuus pienentää myös poistamalla liputusilmoitusten julkistamisen määräaikaan liittyvä kansallinen lisäsääntely.

AMY pitää listautumiskynnyksen alentamista suomalaisten arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuuden kannalta erittäin tärkeänä. AMY toivoo, että talousvaliokunta kiinnittäisi valtioneuvoston huomiota tarpeeseen ryhtyä

toimenpiteisiin listautumiskynnyksen alentamiseksi hallitusohjelman mukaisesti.

ARVOPAPERIMARKKINAYHDISTYS RY

Risto Murto
Hallituksen puheenjohtaja