Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: HE 3/2024 vp

KESKUSKAUPPAKAMARIN LAUSUNTO HALLITUKSEN ESITYKSESTÄ LAIKSI ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTTAMISESTA

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa hallituksen esityksestä eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (HE 3/2024 vp). Lausuntonaan Keskuskauppakamari esittää kunnioittavasti seuraavan.

Yleistä

Hallituksen esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia (AML) siten, että huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamista (ns. liputusvelvollisuutta) sekä julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevat säännökset ulotettaisiin sovellettavaksi myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Hallituksen esityksen tavoitteena on parantaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sijoittajien sijoittajansuojaa sekä kaupankäynnin avoimuutta sekä selkiyttää oikeustilaa yksissä tuumin toimivien henkilöiden osalta.

Ostotarjous- ja tarjousvelvollisuussääntelyn muuttamiseen liittyvät ehdotukset perustuvat Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n (AMY) vuonna 2022 tekemään aloitteeseen sekä AMYn ostotarjouslautakunnan 15.11.2022 antamaan ratkaisusuositukseen 1/2022. Liputussääntelyn muutosehdotukset on valmisteltu valtiovarainministeriön omasta aloitteesta.

Keskuskauppakamari pitää erittäin kannatettavana, että arvopaperimarkkinalainsäädännön ajantasaisuutta seurataan ja lainsäädäntöä tarvittaessa muutetaan. Suomen arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuuden ja kansainvälisen kilpailukyvyn näkökulmasta on tärkeää, että sääntely ottaa huomioon markkinoiden kehityksen, on mahdollisimman yhdenmukaista tärkeimpien verrokkimaiden kanssa ja että luottamusta arvopaperimarkkinoiden asianmukaiseen toimintaan suojataan oikeasuhtaisesti.

Keskuskauppakamarin lausunnon pääkohdat ovat:

- Keskuskauppakamari kannattaa ostotarjous- ja tarjousvelvollisuussääntelyyn ehdotettuja muutoksia.
- Keskuskauppakamari suhtautuu varauksellisesti tapaan, jolla liputusvelvollisuus ehdotetaan ulotettavaksi monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Ehdotus kasvattaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena

olevien yhtiöiden hallinnollista taakkaa vastoin hallitusohjelmassa esitettyä sitoumusta. Ehdotus olisi ollut toteutettavissa myös vähäisemmällä hallinnollisella taakalla.
- Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että talousvaliokunta kiinnittäisi valtioneuvoston huomiota tarpeeseen ryhtyä toimenpiteisiin listautumiskynnyksen alentamiseksi hallitusohjelman mukaisesti.

Julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevat säännökset

Keskuskauppakamari kannattaa säännellyllä markkinalla tehtävää julkista ostotarjousta sekä tarjousvelvollisuutta koskevien AML:n 11 luvun säännösten soveltamisalan laajentamista ostotarjouksiin, joiden kohdeyhtiön osakkeet ovat liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa.

Vaikka kyse on sinänsä kansallisesta lisäsääntelystä, aloite sääntelyn kehittämiseen on tältä osin tullut markkinaosapuolilta. Hallituksen esityksen sivuilla 3–4 on kuvattu kattavasti Arvopaperimarkkinayhdistyksen valtiovarainministeriölle esittämät perustelut lainsäädännön muutostarpeesta.

Keskuskauppakamari kannattaa myös ehdotusta selkiyttää oikeustilaa AML:n 11 luvun 5 §:ssä tarkoitettujen yksissä tuumin toimivien henkilöiden osalta. Voimassa oleva säännös on ongelmallinen erityisesti finanssisektorin toimijoille, joilla on finanssisektorin lainsäädäntöön perustuvia velvoitteita toimia asiakkaan edun mukaisesti ja hallita eturistiriitoja. Tämä ristiriita voi johtaa epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin niin tarjousvelvollisuuden, ostotarjouksen hinnoittelun kuin ostotarjouksen edistämisvelvollisuudenkin näkökulmasta.

Liputusvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

Keskuskauppakamari pitää ehdotusta ulottaa liputusvelvollisuus koskemaan myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä sinänsä ymmärrettävänä, mutta suhtautuu varauksellisesti tapaan, jolla muutos ehdotetaan toteutettavaksi.

Omistus- ja määräysvaltarakenteiden ja niissä tapahtuvien muutosten läpinäkyvyys on omiaan parantamaan sijoittajansuojaa, alentamaan sijoituskohteelta vaadittavaa riskipreemiota ja siten alentamaan yritysten pääoman hankinnan kustannuksia. Ehdotus on myös omiaan yhdenmukaistamaan markkinakäytäntöä, sillä jo nykyisin eräät First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ovat ottaneet yhtiöjärjestyksiinsä liputusvelvollisuutta vastaavia määräyksiä.

Keskuskauppakamari toteaa kuitenkin, että vaikka liputusvelvollisuudessa ensisijainen toimintavelvoite on liputusvelvollisella osakkeenomistajalla, liputusilmoitusten

vastaanottamisesta ja julkistamisesta aiheutuu hallinnollista taakkaa myös kohdeyhtiölle. Kohdeyhtiön on julkistettava tieto ilman aiheetonta viivytystä, mikä edellyttää sitä, että kohdeyhtiöt järjestävät sisäiset prosessinsa ilmoitusten ripeään käsittelyyn ja julkistamiseen kaikilla tiedottamiskielillä. Esimerkiksi niissä tilanteissa, joissa liputusilmoitus tulee kohdeyhtiölle myöhään illalla, tieto liputusilmoituksesta pyritään usein julkistamaan seuraavana kaupankäyntipäivänä vielä ennen kaupankäynnin alkua.

Pääministeri Petteri Orpon hallitus on hallitusohjelmassaan sitoutunut siihen, ettei yritysten hallinnollinen taakka hallituskauden aikana kasva ja että uutta sääntelyä esitettäessä velvoitteita kevennetään muualta. Kirjaus on Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan merkityksellinen erityisesti liputussääntelyn osalta, sillä sitä koskeva sääntelyaloite ei ole tullut markkinaosapuolilta. Monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään sovellettavan tosiasiallista edunsaajaa koskevan ilmoitusvelvollisuuden takia ehdotus johtaa tosiasiallisesti siihen, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskeva sääntely on jatkossa jopa tiukempaa kuin pörssiyhtiöitä koskeva sääntely.

Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan ehdotettu liputusvelvollisuus olisi ollut toteutettavissa hallitusohjelman sitoumusta kunnioittaen myös ilman yrityksille aiheutuvaa hallinnollista taakkaa siirtämällä liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus sekä pörssiyhtiöiden että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osalta kohdeyhtiöltä Finanssivalvonnalle. Julkistamisesta yhtiöille aiheutuvaa hallinnollista taakkaa olisi ollut mahdollista keventää myös sallimalla liputusilmoituksia koskevan tiedon julkistaminen avoimuusdirektiivin mukaisesti ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kolmen kaupankäyntipäivän kuluessa liputusilmoituksen saamisesta.

Keskuskauppakamari toteaa käsityksenään, että liputusilmoitusten sekä johdon liiketoimia koskevien ilmoitusten julkistamisen siirtäminen Finanssivalvonnan tehtäväksi olisivat konkreettisia voimassa olevan EU-sääntelyn rajoissa toteutettavissa olevia keinoja keventää pörssiyhtiöiden hallinnollista taakkaa ja siten alentaa listautumiskynnystä hallitusohjelman tavoitteiden mukaisesti. Koska hallitusohjelmaan on kirjattu tavoitteeksi myös merkittävä kasvu Suomen houkuttelevuudessa markkinapaikkana, Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että talousvaliokunta kiinnittäisi valtioneuvoston huomiota tarpeeseen ryhtyä toimenpiteisiin listautumiskynnyksen alentamiseksi hallitusohjelman mukaisesti.

Yksityiskohtaisia huomioita ehdotetuista säännöksistä

Ehdotetun lain **voimaantulosäännöksen 4 momentti**, jossa säädetään liputusvelvollisuuteen liittyvistä siirtymäsäännöksistä, on Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan epäselvä ja voisi johtaa velvollisuuteen julkistaa takautuvasti myös sellaisia liputusrajojen ylityksiä, joilla ei enää ole merkitystä. Keskuskauppakamari ehdottaa, että voimaantulosäännöstä yksinkertaistettaisiin niin, että laki tulisi kokonaisuudessaan voimaan

kolmen kuukauden kuluttua sen vahvistamisesta, lain voimaantulohetkellä liputusrajan ylittävä osuus olisi liputettava kahden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta, jollei osuutta ole aiemmin julkistettu (esimerkiksi yhtiöjärjestykseen perustuvan velvoitteen nojalla), ja lain voimaantulon jälkeen tapahtuviin liputusrajojen saavuttamisiin, ylittämisiin ja alittamisiin sovellettaisiin voimassa olevan lain 9 luvun säännöksiä.

Keskuskauppakamari kiinnittää valiokunnan huomiota siihen, että ehdotetussa **AML:n 11 luvun 10 §:ssä** tarjousasiakirjan julkistaminen on rajattu pois säännöksen soveltamisalasta vain säännellyllä markkinalla tehtävien ostotarjousten osalta. Sama rajaus tulisi ulottaa myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviin ostotarjouksiin.

Ehdotetun **AML 11 luvun 24 a §:n 2 momentin 1 kohdan** mukaan rahavastike on tietyissä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtävissä ostotarjouksissa tarjottava ainakin vaihtoehtona, jos vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi. Säännöksen tarkoituksena on varmistaa, että vastikearvopapereilla olisi mahdollisuus käydä kauppaa kohtuullisen helposti. Keskuskauppakamari katsoo, että säännöksen tulisi kattaa myös säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevat tai kaupankäynnin kohteeksi haettavat arvopaperit, sillä säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden likvidiys on yleensä parempi kuin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija