

Asia: VN/10557/2023

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Lausuntopyyntö: VN/10557/2023

Lausunto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain (746/2012, jäljempänä AML) muuttamisesta. Finanssivalvonta esittää lausuntonaan seuraavaa.

Yleistä

Esityksen tavoitteena on ostotarjous- ja liputussäätelyn soveltamisalaa laajentamalla parantaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sijoittajien sijoittajansuojaa sekä kaupankäynnin avoimuutta sekä selkiyttää oikeustilaa yksissä tuumin toimivien henkilöiden osalta siltä osin kuin AML:n 11 luvun 5 §:n säännösten soveltaminen johtaisi markkinakäytännössä havaittuihin ongelmiin ja epätarkoituksenmukaiseen lopputulokseen yhdessä muusta rahoitusmarkkinalainsäädännöstä seuraavien eturistiriitojen hallitsemisvelvoitteiden noudattamisen kanssa.

Finanssivalvonta pitää esityksen tavoitteita tärkeinä ja ehdotettuja muutoksia kannatettavina ottaen huomioon alla esitetyt näkemykset.

1. Ostotarjoussääntelyn laajentaminen monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle

Finanssivalvonta pitää kannatettavana AML:n 11 luvun säännösten soveltamisen laajentamista koskemaan myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita ja tiettyjä osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita. Tarjousvelvollisuuden ja julkisissa ostotarjouksissa noudatettavien menettelytapasäännösten laajentaminen koskemaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää parantaisi sijoittajansuojaa sekä edistäisi markkinoita kohtaan tunnettua luottamusta ja markkinoiden toimivuutta. 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. Lisäksi Finanssivalvonta pitää sääntelyn tehokkuuden, täytäntöönpantavuuden sekä ennakoitavuuden näkökulmasta perusteltuna, että tarjousvelvollisuudesta ja julkisista ostotarjouksista monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä säädetään lain tasolla.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta sekä sisällöstä myönnettävistä poikkeuksista on säädetty tarkemmin valtiovaraministeriön asetuksella 1022/2012(1) (VMA). Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan esityksessä olisi asianmukaista selventää, että VMA:ta sovelletaan jatkossa myös julkisiin ostotarjouksiin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Lisäksi VMA:n päivitystarpeet olisi tarpeen arvioida. Esimerkiksi vaihtotarjouksia koskevan VMA 12 §:n mukaan tarjottaessa arvopaperivastiketta on annettava lisäksi AML:n 4 luvun 1 §:ssä tarkoitetun esitteen sisältövaatimusten mukaiset tiedot. Koska AML:n 4 luvun 1 § on kumottu, tulisi VMA:ssa viitata AML:n 3 luvun 1 §:ään, jossa nykyään säädetään esitteen julkaisemisvelvollisuudesta ja viitataan esiteasetukseen. Lisäksi vaihtotarjoukseen voi soveltua edellä mainittujen säännösten johdosta EU:n esiteasetuksen 2017/1129(2) 1 artiklan 4(f) kohdan esitepoikkeus edellyttäen, että laaditaan komission delegoidun asetuksen 2021/528(3) mukainen vapautusasiakirja. Finanssivalvonta haluaa tämän yhteydessä tuoda esille, että vapautusasiakirjan sisältövaatimukset voivat esitesääntelystä johtuen olla laajemmat esimerkiksi silloin, kun vastikkeena tarjotaan osakkeita, jotka ovat samanlaisia monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä jo kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden kanssa verrattuna tilanteeseen, jossa vastikkeena tarjotaan osakkeita, jotka ovat samanlaisia säännellyllä markkinalla jo kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden kanssa.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tarjousvastiketta pakollisessa ostotarjouksessa koskeva AML:n 11 luvun 23 §:n 3 momentti tulisi päivittää koskemaan myös monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Lisäksi Finanssivalvonta pitää sääntelyn selkeyden kannalta tärkeänä, että esityksessä otettaisiin kantaa myös siihen, voidaanko tarjousvastiketta vapaaehtoisessa ostotarjouksessa koskevaa 24 §:n 2 momentin 1 alakohdan säännöstä soveltaa myös monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään vai onko nimenomaisena tarkoituksena, että kyseinen säännös koskee vain säänneltyä markkinaa.

2. Liputusvelvollisuuden laajentaminen monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle

Finanssivalvonta pitää kannatettavana, että AML:n 9 luvun säännökset huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta (liputusvelvollisuus) laajennetaan koskemaan myös liikkeeseenlaskijoita, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella. Liputusvelvollisuuden laajentaminen monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tuo läpinäkyvyyttä yhtiöiden omistus- ja äänivaltarakenteeseen ja niissä tapahtuviin muutoksiin edistäten siten kaupankäynnin avoimuutta sekä tasapuolista tiedon saatavuutta. Lisäksi liputusilmoitukset ovat merkityksellisiä erityisesti tarjousvelvollisuuden noudattamista koskevassa Finanssivalvonnan valvonnassa.

Esityksen mukaan ”liputusilmoitusten lisääntyvällä määrällä on Finanssivalvonnan työmäärää jonkin verran kasvattava vaikutus, joka johtuu lisääntyneestä liputusvelvollisuuden noudattamisen valvonnan tarpeesta”. Lisäksi esityksessä todetaan, että ”toisaalta Finanssivalvonnan työmäärään lisääntymistä rajoittaa se, että liputusilmoitusten julkistaminen on säädetty kohdeyhtiön velvollisuudeksi”. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että liputussääntelyn soveltamisalan laajentuminen tulee todennäköisesti lisäämään Finanssivalvonnan työmäärää myös sen vuoksi, että liputusilmoituksia koskevien tulkintakysymysten määrä kasvaa.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan esitettyjen muutosten lisäksi myös AML:n 9 luvun 1 §:n 2 momentin ensimmäinen virke tulisi päivittää siten, että lukua sovelletaan myös kohdeyhtiönä olevaan liikkeeseenlaskijaan, jonka osakkeet ovat monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, ja sen osakkeenomistajaan sekä osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön.

Lisäksi Finanssivalvonta katsoo, että sääntelyn selkeyden ja johdonmukaisuuden näkökulmasta AML:n 9 luvun 10 §:ssä (kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus) olisi tarpeen huomioida, mitä ”julkistamisella” tarkoitetaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattujen yhtiöiden osalta. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että ”julkistaminen” on määritelty AML:n 2 luvun 11 §:ssä, ja sillä tarkoitetaan säänneltyjen tietojen toimittamista sijoittajien saataville, Finanssivalvonnalle ja asianomaiselle säännellylle markkinalle 10 luvun 3 ja 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla, eikä se siten koske monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattuja yhtiöitä. Finanssivalvonta kiinnittää myös huomiota siihen, että AML:n 9 luvun 11 §:n 2 momentissa viitataan julkistamisessa käytettävän kielen osalta AML:n 10 luvun 4 §:n mukaiseen säänneltyjen tietojen kielivaatimukseen, mikä ei koske monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä listattuja yhtiöitä.

3. Yksissä tuumin toimiminen

Yleistä

Finanssivalvonta pitää kannatettavana esityksessä ehdotettua oikeustilan selventämistä yksissä tuumin toimimisen määritelmän osalta. Markkinoiden toimivuuden kannalta on perusteltua, että yksissä tuumin toimivien määritelmä ei saisi johtaa markkinakäytännössä havaittuihin epätarkoituksenmukaisiin tilanteisiin suhteessa muuhun rahoitusmarkkinalainsäädäntöön.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että yksissä tuumin toimimisen määritelmän muuttaminen voi vaikuttaa paitsi tarjousvastikkeen hinnoittelusäännöksiin myös tarjousvelvollisuuden syntymiseen liittyvien äänioikeuksien laskemiseen. Vaikka tarjousvelvollisuus on yksi AML:n keskeisimmistä vähemmistöosakkeenomistajia suojaavista säännöksistä, esityksessä ei ole juurikaan arvioitu yksissä tuumin toimimisen määritelmän muuttamisen vaikutuksia tarjousvelvollisuuden kannalta. Finanssivalvonta katsoo, että esityksessä olisi tarpeen arvioida vaikutuksia myös tältä osin.

AML:n 11 luvun 5 §:n 2 momentti

Finanssivalvonta katsoo, että AML:n 11 luvun 5 §:n 2 momenttiin lisättäväksi ehdotettu sana ”lähtökohtaisesti” vähentää sääntelyn selkeyttä ja voi johtaa haastaviin tulkintatilanteisiin, minkä vuoksi kyseisen momentin sanamuotoa ei tulisi muuttaa. Finanssivalvonta pitää tärkeänä sitä, että yksissä tuumin toimimisen määritelmä olisi mahdollisimman selkeä määritelmän merkittävyyden ja tarjousvelvollisuutta koskevan säännöksen valvonnan näkökulmasta, koska Suomessa tarjousvelvollisuus voi syntyä myös pelkän yksissä tuumin toimimisen kautta. Finanssivalvonta viittaa tässä yhteydessä jäljempänä oleviin näkemyksiin koskien uutta 3 ja 4 momenttia ja toteaa, että oikeustilan tulisi olla selkeä sen osalta, että 2 momentin mukaisista olettamista voidaan poiketa joko uuden 3 momentin nojalla tai 4 momentissa tarkoitetun poikkeusluvan nojalla.

AML:n 11 luvun 5 §:n uusi 3 ja 4 momentti

Esityksessä ehdotetaan lisättäväksi AML:n 11 luvun 5 §:ään uusi 3 momentti, jonka mukaan yksissä tuumin toimivina ei pidetä sellaisia säännöksen 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja henkilöitä, joihin voidaan soveltaa AML:n 9 luvun 8 a tai c §:n säännöksiä. Lisäksi ehdotuksen mukaan uuden 3 momentin seurauksena nykyinen 3 momentti siirtyisi sellaisenaan 4 momentiksi.

Finanssivalvonta kannattaa lähtökohtaisesti esitettyjä muutoksia, mutta kiinnittää huomiota siihen, että AML:n 9 luvun 8 a tai c §:n mukaiset liputuspoikkeukset kattavat ainoastaan rahastoyhtiöt ja sijoituspalvelun tarjoajat. Käytännössä (erityisesti finanssikonsernien osalta) voi kuitenkin olla muitakin tilanteita, joissa sääntelyn tarkoitus huomioon ottaen olisi perusteltua voida poiketa yksissä tuumin toimimisen olettamassäänöksestä. Näissä tilanteissa arvio tulisi kuitenkin tehdä kunkin yksittäistapauksen osalta erikseen. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan uuden 4 momentin mukainen tapauskohtainen arviointi tulisi näin ollen ulottaa koskemaan myös AML:n 11 luvun 5 §:n 2 momentin 1 ja 2 kohtia, jotta Finanssivalvonta voisi yksittäistapauksissa hakemuksesta

erityisestä syystä päättää, ettei kyseisissä kohdissa mainittuja henkilöitä ole pidettävä yksissä tuumin toimivina. Tämä parantaisi säännöksen kattavuutta ja lisäisi säännöksen soveltamisen joustavuutta edistäen siten myös markkinoiden toimivuutta.

Finanssivalvonta katsoo, että esityksen perusteluissa olisi tulkintaepäselvyyksien välttämiseksi ja säännöksen merkittävyyden vuoksi tarpeen selventää, että uusi AML:n 11 luvun 5 §:n 3 momentti soveltuu silloin, kun kyseinen toimija on tehnyt Finanssivalvonnalle AML:n 9 luvun 8 a §:n mukaisen ilmoituksen tai kun toimija on saanut Finanssivalvonnalta AML:n 9 luvun 8 c §:n mukaisen luvan. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota esitysluonnoksen tekstiin (s. 7, 10 ja 16), jonka mukaan uutta AML:n 11 luvun 5 §:n 3 momenttia sovellettaisiin henkilöihin, joihin "voidaan soveltaa" AML:n 9 luvun 8 a tai 8 c §:n säännöksiä, sekä itse säännösehdotuksen sanamuotoon, jonka mukaan 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja henkilöitä ei kuitenkaan pidetä yksissä tuumin toimivina silloin, kun niihin "soveltuu" AML:n 9 luvun 8 a tai c §. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan uuden AML:n 11 luvun 5 §:n 3 momentin sanamuoto tulisi edellä todetun johdosta täsmentää siten, että sanamuoto "soveltuu" korvattaisiin sanamuodolla "sovelletaan". Finanssivalvonta toteaa lisäksi, että mahdollisten kolmansien maiden toimijoita koskevien poikkeuslupien käsittelyllä on Finanssivalvonnan työmäärää jonkin verran kasvattava vaikutus.

AML:n 11 luvun 31 §

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. Ehdotettu muutos lisäisi sääntelyn joustavuutta ja ennakoitavuutta. 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. Tämä menettelytapa on Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ollut käytännössä toimiva ja se on tuonut markkinatoimijoille läpinäkyvyyttä poikkeuslupien myöntämisen perusteista ja siten edistänyt myös poikkeuslupien ennakoitavuutta. Finanssivalvonta pitää näin ollen kannatettavana AML:n 11 luvun 26 §:n mukaista menettelyä vastaavan menettelyn soveltamista myös AML:n 11 luvun 5 §:n uuden 4 momentin osalta, jolloin Finanssivalvonnalla olisi valtuus antaa määräyksiä uudessa 4 momentissa tarkoitetuista erityisistä syistä ja päätöksen myöntämisen perusteista.

4. Vaikutukset Finanssivalvonnan työmäärään

Finanssivalvonta katsoo, että sääntelymuutoksilla on kokonaisuutena arvioiden Finanssivalvonnan työmäärää kasvattava vaikutus. Esityksessä todetun mukaisesti ostotarjous sääntelyn muuttamisella on Finanssivalvonnan työmäärää jonkin verran kasvattava vaikutus, ja tämän osalta kasvaneen resurssitarpeen on arvioitu esityksessä olevan noin 0,5 henkilötyövuotta, mitä arviota Finanssivalvonta pitää perusteltuna. Tämän lisäksi Finanssivalvonnan työmäärää tulee kasvattamaan

liputussääntelyn soveltamisalan laajentaminen, mikä tarkoittaa lisääntyvää liputusvelvollisuuden noudattamisen valvontaa sekä liputusvelvollisuuteen liittyvien tulkintakysymysten todennäköistä määrän kasvua. Edelleen yksissä tuumin toimimista koskevat esitetyt muutokset tulevat kasvattamaan jonkin verran Finanssivalvonnan työmäärää johtuen määräyksien antamisesta sekä käsiteltäväksi tulevien poikkeuslupien todennäköisestä määrän kasvusta. Finanssivalvonta arvioi, että esitetyt muutokset tarkoittavat kokonaisuudessaan resurssitarpeena noin 0,8 henkilötyövuotta.

FINANSSIVALVONTA

Armi Taipale

Anna Sahrakorpi

osastopäällikkö

juristi

(1) Valtiovarainministeriön asetus tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta sekä sisällöstä myönnettävistä poikkeuksista ja Euroopan talousalueella hyväksytyn tarjousasiakirjan vastavuoroisesta tunnustamisesta 20.12.2012/1022.

(2) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta.

(3) Komission delegoitu asetus (EU) 2021/528, annettu 16 päivänä joulukuuta 2020, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1129 täydentämisestä vapautusta esitteen julkaisemisesta koskevan asiakirjan vähimmäistietojen osalta sellaisen julkisen ostotarjouksen, jossa vastikkeena tarjotaan arvopapereita, taikka sulautumisen tai jakautumisen yhteydessä.

Taipale Armi
Finanssivalvonta

Sahrakorpi Anna

