

Asia: VN/10557/2023

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Borenius Asianajotoimisto Oy:n lausunto arvopaperimarkkinalain muuttamisesta annetusta hallituksen esityksen luonnoksesta: arvopaperimarkkinalain 11 luvun 5 §:ään lisättäväksi ehdotettava sanamuoto

1. Nykyisen yksissä tuumin toimimista koskevan sääntelyn rahoituslaitoksille aiheuttamat ongelmat

Nykyisen arvopaperimarkkinalain ("AML") 11 luvun 5 §:ssä yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmä ulotetaan kaikkiin ostotarjouksen tekijän määräysvallassa oleviin yhteisöihin ja säätiöihin (eli esim. yhteisöihin ja säätiöihin, joissa tarjouksentekijällä on enemmän kuin puolet äänistä tai oikeus nimittää enemmistö hallituksen jäsenistä) ottamatta huomioon tilanteita, joissa tarjouksentekijällä ei ole tosiasiallista vaikutusvaltaa näihin yhteisöihin tai säätiöihin erillisen lainsäädännön perusteella. Mikäli yhteisön katsotaan toimivan yksissä tuumin tarjouksentekijän kanssa, kyseisen yhteisön tekemät kaupat vaikuttavat tarjottavaan vähimmäistarjousvastikkeeseen ja voivat myös johtaa velvollisuuden korottaa tarjousvastiketta tarjousaikana tai hyvitysvelvollisuuden tarjousajan jälkeen. Suomessa sovellettu yksissä tuumin toimimista koskeva sääntely tekee näin ollen käytännössä mahdottomaksi sen, että suuret rahoituslaitokset pystyisivät 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 voi osallistua suomalaisiin julkisiin ostotarjouksiin.

Erinäiset lait, säännökset ja käytännöt estävät rahoituslaitoksen emoyhtiötä vaikuttamasta mitenkään sellaisten yhteisöjensä kaupankäyntiin tai äänestyskäyttäytymiseen, joissa sovellettavien lakien ja määräysten nojalla kaupankäyntitoimintaa hallinnoidaan itsenäisesti mutta jotka muodollisesti kuuluvat rahoituslaitoskonserniin. Rahoituslaitoksen itsenäiset yhteisöt voivat myös käydä kauppaa kohdeyhtiön osakkeilla parhaaksi katsomallaan tavalla, koska niiden lojaliteettivelvollisuus kohdistuu kyseisen yhteisön sijoittajiin tai asiakkaisiin. Esimerkkejä tällaisista itsenäisistä yhteisöistä, joihin sovelletaan erillistä lainsäädäntöä, joka kieltää emoyhtiötä vaikuttamasta kaupankäyntitoimintaan, ovat eläkerahastot ja -yhtiöt, säätiöt, sijoitusrahastot ja henkivakuutusyhtiöt.

2. AML:n 11 luvun 5 §:ään lisättäväksi ehdotettava sanamuoto

Mielestämme on tervetullutta, että ehdotetulla AML:n 11 luvun 5 §:n uudella 3 momentilla säädettäisiin, että AML:n 9 luvun 8 a ja 8 c §:n nojalla liputusvelvollisuudesta poikkeuksen saaneiden yhteisöjen ei katsota toimivan yksissä tuumin tarjouksentekijän kanssa. Nähdäksemme tämä uusi momentti ei kuitenkaan yhdessä AML:n 11 luvun 5 §:n 2 momentin ehdotetun muutoksen kanssa täysin ratkaise yksissä tuumin toimimista koskevan sääntelyn aiheuttamaa ongelmaa.

Olemme keskustelleet nykyisestä suomalaisesta yksissä tuumin toimimista koskevasta sääntelystä myös pohjoiseurooppalaisen, EU:ssa kotipaikkaansa pitävän rahoituslaitoksen kanssa. Rahoituslaitos on kanssamme yhtä mieltä siitä, että nykyinen yksissä tuumin toimimista koskevasta sääntely estää rahoituslaitoksia osallistumasta suomalaisiin ostotarjouksiin. 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.

Katsomme, että AML:n mukaan myös muiden yhteisöjen tulisi katsoa olevan toimimatta yksissä tuumin tarjouksentekijän kanssa, jos sovellettavilla laeilla tai määräyksillä taikka riittävillä sisäisillä toimenpiteillä on varmistettu, että tarjouksentekijä ei pysty vaikuttamaan sen määräysvallassa olevien yhteisöjen ja säätiöiden kaupankäyntitoimintaan.

Ehdotamme siten seuraavan sanamuodon lisäämistä yksissä tuumin toimimista koskevaan AML:n 11 luvun 5 §:ään:

”Yksissä tuumin toimiviksi henkilöiksi ei katsota ostotarjouksen tekijän määräysvallassa olevia yhteisöjä tai säätiöitä siinä tapauksessa, että i) sovellettavat lait tai määräykset kieltävät ostotarjouksen tekijää vaikuttamasta sen määräysvallassa olevien yhteisöjen tai säätiöiden tekemiin sijoituspäätöksiin tai ii) ostotarjouksen tekijä ja sen määräysvallassa olevat yhteisöt ja säätiöt ovat

huolehtineet tehokkaista sisäisistä järjestelyistä, joilla voidaan varmistua siitä, ettei ostotarjouksen tekijä voi vaikuttaa sen määräysvallassa olevien yhteisöjen tai säätiöiden tekemiin sijoituspäätöksiin.”

3. Ruotsalainen käytäntö lähipiiriin kuuluvien tahojen tekemissä liiketoimissa

AML:n 11 luvun 5 §:ään ehdotettu sanamuoto mukailisi ruotsalaista ostotarjoushinnoittelua koskevaa sääntelykäytäntöä. Ruotsin ostotarjoussääntöjen II.13 kohdan mukaan tarjouksentekijän lähipiiriin kuuluvan tahon aiemmat liiketoimet on rinnastettava tarjouksentekijän aiempiin liiketoimiin, ja ne voivat siten vaikuttaa ostotarjouksen vähimmäishintaan. Samaa Ruotsin ostotarjoussääntöjen periaatetta sovelletaan myös tarjousaikana tehtyihin liiketoimiin (II.14) ja tarjousajan jälkeen tehtyihin liiketoimiin (II.15).

Ruotsin ostotarjoussääntöjen kommentaariosassa todetaan, että säännön tarkoituksesta seuraa, että tarjouksentekijän lähipiiriin kuuluvan tahon kanssa toteutettua liiketoimea ei yleensä rinnasteta tarjouksentekijän tekemään liiketoimeen, jos tarjouksentekijä ja sen lähipiiriin kuuluva ovat ottaneet käyttöön, soveltaneet ja ylläpitäneet riittäviä ja tehokkaita sisäisiä järjestelmiä ja menetelmiä, joilla tosiasiallisesti varmistetaan, ettei kukaan lähipiiriin kuuluvan tahon organisaatiossa ole käyttänyt tulevaan tarjoukseen liittyviä tietoja ja ettei kukaan tarjouksentekijän organisaatiosta ole kannustanut, suosittelut, houkutellut tai muuten vaikuttanut keneenkään lähipiiriin kuuluvan tahon organisaatiossa liiketoimen toteuttamiseksi. Ruotsin ostotarjoussääntöjen kommentaariosassa mainitaan nimenomaisesti rahoituslaitokset määräämällä, että tätä voidaan soveltaa vastaavasti myös tarjouksentekijän sisällä esimerkiksi, jos tarjouksentekijä on rahoituslaitos, joka harjoittaa arvopaperikauppatoimintaa muusta toiminnastaan erillisenä yllä mainitulla tavalla, ja kun liiketoimi toteutetaan sen arvopaperikauppatoiminnan puitteissa.

Helsingissä 18.9.2023

BORENIUS ASIANAJOTOIMISTO OY

Juha Koponen

Osakas, asianajaja

Koponen Juha
Borenius Asianajotoimisto Oy