

Asia: VN/10557/2023

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Lausunto hallituksen esitysluonnoksesta (0808.2023)

Ehdotettavan sääntelyn tarkoituksena on ulottaa julkisia ostotarjouksia sekä ns. liputusvelvollisuuksia koskeva sääntely soveltumaan säännellyn markkinan ohella myös monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään.

Ehdotuksen tavoitteet ja ehdotettava sääntely vaikuttavat hallituksen esitysluonnoksen ja siinä esitetyn sijoittajansuojanäkökulman perusteella lähtökohtaisesti kannatettavilta. Pidän erityisesti ostotarjousvelvollisuuden ja siihen liittyvien velvollisuuksien sääntelemistä laintasolla tarkoituksenmukaisempana keinona kuin itsesääntely, jottei velvollisuuksien sitovuudesta synny epäselvyyttä sijoittajien keskuudessa, mikäli tällaista sääntelyä halutaan ylipäättään olevan.

Pidän kuitenkin hallituksen esityksessä tehtyä vertailua sekä ehdotettavan sääntelyn sisällön perusteluita puutteellisenä.

Ehdotettavan sääntelyn taustaksi laadittu kv. vertailu on s. 14-15 sangen niukka. Arvopaperimarkkinoiden sääntelyn osalta Suomen kaltaisen valtion olisi tarkoituksenmukaista omaksua linja, jossa kansallisten erityispiirteiden ja kansallisen sääntelyn sijasta suositaisiin pikemminkin kansainvälisesti ja erityisesti Suomen kannalta keskeisissä verrokkimaissa, kuten esimerkiksi muissa pohjoismaissa omaksuttua linjaa.

Olisikin ollut toivottavaa, että esimerkiksi monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ostotarjousvelvollisuuden raja-arvoja olisi arvioitu nykyistä laajemmin. Erikseen olisi voinut arvioida myös sitä, onko FN-yhtiöillä sellaisia lisärahoitustarpeita, jotka voivat johtavat säännellyn markkinan yhtiöitä useammin ostotarjousrajojen ylittymiseen ja siten esimerkiksi lisäkustannuksiin poikkeusten hakemisen osalta. Lisäksi olisi ollut ehdotettavan sääntelyn tarkoituksenmukaisuuden arvioimiseksi ollut hyvä tietää millaisia s. 15 mainitut erot ostotarjousvelvollisuuksista säännellyn markkinan ja monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien välillä Ruotsissa ovat.

Hallituksen esitysluonnoksessa olevan vertailun perusteella Ruotsissa, Tanskassa ja Islannissa ei vaikuta olevan monenkeskisillä kaupankäyntijärjestelmissä ehdotettavan kaltaista liputusvelvollisuutta. Tämä asettaa kysymään, miksi asiasta olisi perusteltua säätää Suomessa toisin. Onko Suomessa kyseisiä maita parempi ymmärrys markkinoiden sääntelytarpeesta (ilmeisesti) ja onko esimerkiksi Suomeen sijoittavien tahojen selonottokykyä pidettävä ko. verrokkimaihien sijoittavia tahoja heikompana (ilmeisesti, koska sijoittajien ei katsota mieltävän eroja markkinapaikkojen välillä). Tämänkaltaisen tarkastelu olisi perusteltua sen arvioimiseksi, milloin ehdotettava lisäsääntely on tarkoituksenmukainen ja milloin taas ei. Kaikenlainen lisäsääntely, mitä keskeisissä verrokkimaissa ei ole, on kuitenkin lähtökohtaisesti omiaan vähentämään yritysten kiinnostusta hakeutua monikeskeiselle markkinapaikalle.

On myös huomattava, että FN-yhtiöissä liputusvelvollisuus saattaisi syntyä suhteellisen pienilläkin euromääräisillä sijoituksilla verrattuna säänneltyjen markkinoiden yhtiöihin. Tämä antaa aiheen arvioida sitä, ovatko esimerkiksi alimmat liputusrajat tarkoituksenmukaisia monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien yhtiöille. Sen, että säännellyn markkinan ja monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien yhtiöiden sääntely on yhdenmukaista, ei pidä olla itseisarvo.

Edellä esittämästäni huolimatta katson, ettei ehdotettavalla sääntelyllä tullessaan voimaan ole merkittävää vaikutusta suomalaisten monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien yleiseen houkuttelevuuteen. Näin ollen kannatan ehdotettavaa sääntelyä, vaikka en ole varma, olisiko laajempi kansainvälinen vertailu ollut omiaan nostamaan esiin argumentteja, joiden perusteella ehdotettavaan lisäsääntelyyn olisi tullut suhtautua kriittisesti.

Veikko Vahtera
Yritysjuridiikan professori, Tampereen yliopisto