

Asia: VN/10557/2023

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Kiitän lausuntopyynnöstä liittyen luonnokseen hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain 9 ja 11 lukujen muuttamisesta.

Alun perin Arvopaperimarkkinayhdistyksen esittämä ehdotus, jonka mukaan AML 11 luvun sääntely julkisista ostotarjouksista ja tarjousvelvollisuudesta tulisi laajentaa monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, on kannatettava. Laintasoisen sääntelyn tarve on ilmeinen ottaen huomioon First North Finland -markkinapaikan nopea kasvu sekä viimeaikaiset kokemukset kauppapaikan yhtiöihin kohdistetuista ostotarjouksista. Määräysvaltatransaktioissa sijoittajansuojan tarve korostuu. Erityisen tarpeellista on varmistaa osakkeenomistajien tasapuolisen kohtelun toteutuminen myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Ei olisi toivottavaa, että sijoittajansuoja perustuisi säännellyllä markkinalla lakiin, mutta monenkeskisellä markkinalla ainoastaan aitoon itsesääntelyyn sekä hyvään arvopaperimarkkinatapaan. Sääntelyn tulisi olla yhtä ennakoitavaa molemmilla markkinoilla.

Esitysluonnoksen mukaan myös AML 9 luvun liputussääntely ulotettaisiin monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Muutos parantaisi konkreettisesti sijoittajien tiedonsaantia, mikä on kannatettavaa. Uudistus kuitenkin tarkoittaisi, että Suomessa omaksuttaisiin poikkeava linja esimerkiksi Ruotsista, Islannista ja Tanskasta, joissa liputusvelvollisuus soveltuu vain säänneltyihin markkinoihin. Tämä on myös EU-sääntelyssä valittu linja. Tällaisen merkittävästi poikkeavan linjan omaksuminen vaatisi selkeitä perusteita. Etenkin Ruotsissa ja Tanskassa MTF-markkinoilla on myös suurehkoja ja likvidejä yhtiötä. Luonnoksessa viitataan tavoitteeseen vähentää sijoittajien selonottokustannuksia, joita on lisännyt joidenkin First North -yhtiöiden päätös sisällyttää yhtiöjärjestyksiinsä määräyksiä tarjousvelvollisuudesta ja liputusrajoista. Ottaen huomioon sellaisten sijoittajien luonne ja lukumäärä, joita nämä määräykset potentiaalisesti koskevat, en pidä selonottokustannusargumenttia kovin relevanttina. Lienee kohtuullista olettaa, että kohdeyhtiön

ostamista harkitseva tai määräysvaltaansa kohdeyhtiössä merkittävästi kasvattava sijoittaja on tietoinen yhtiön yhtiöjärjestyksen sisällöstä.

Lisäksi olisi hyvä pyrkiä arvioimaan hiukan täsmällisemmin, kuinka paljon liputussääntelyn ulottaminen kaikkiin MTF-yhtiöihin (erityisesti pienet ja likviditeetiltään heikot yhtiöt) lisääisi esimerkiksi liputustapahtumia ja sitä myötä kustannuksia. Mahdollista olisi myös pohtia hiukan pidemmälle, voisiko liputussääntelyä ottaa käyttöön MTF-yhtiöiden kohdalla jollakin tavalla kevennettynä (esim. julkaisuvaatimukset ja -tavat). EU-sääntely ei tällaista estäisi.

Pidän tärkeänä, että monenkeskisten markkinapaikkojen sääntely säilyy Suomessa aidosti säänneltyä markkinaa kevyempänä, jotta listautumiskynnys ei nouse liian korkeaksi.

Marjosola Heikki
Helsingin yliopisto