

Asia: VN/10557/2023

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Lausunnonantajan lausunto

Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään

Valtiovarainministeriö

lausuntopalvelu.fi

Viite: Lausuntopyynnön diaarinumero: VN/10557/2023

LUONNOS HALLITUKSEN ESITYKSEKSI EDUSKUNNALLE ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTTAMISESTA (jäljempänä ESITYSLUONNOS)

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Nasdaq Helsinki Oy:n (jäljempänä ”Pörssi”) lausuntoa otsikossa mainitussa asiassa. Pörssi kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

Pörssi ylläpitää Suomessa säänneltyä markkinaa (pörssilista) ja monen-keskistä kaupankäyntijärjestelmää. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osakkeita koskeva osa on rekisteröity ns. pk-yritysten kasvumarkkinaksi (Nasdaq First North Growth Market Finland, jäljempänä FN-lista tai FN-markkina).

Esitysluonnoksessa ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalain (746/2012) 9 lukua huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta sekä 11 lukua julkisista ostotarjouksista siten, että lukujen säännöksiä sovellettaisiin jatkossa säännellyn markkinan ohella myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (jäljempänä MTF-markkina). Esityksen tavoitteena on ostotarjous- ja liputussääntelyn soveltamisalaa laajentamalla parantaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sijoittajien sijoittajansuojaa sekä kaupankäynnin avoimuutta.

Ostotarjoussääntelyn soveltaminen MTF-markkinalla

Esitysluonnoksen taustalla on Arvopaperimarkkinayhdistys r.y:n tekemä lainsäädäntöaloite. Pörssi on pitänyt tätä lainsäädäntöaloitetta perusteltuna ja kannattaa esitysluonnoksen mukaisesti laissa olevan ostotarjous-sääntelyn soveltamista myös MTF-markkinalla. Pörssi katsoo, että lakiin otettavalla sääntelyllä voidaan saavuttaa oikeusvarmuuden riittävä taso ja sääntelyn selkeä sitovuus. Yhdessä uudistetun itsesääntelyn, Ostotarjouskoodi 2022:n kanssa, ostotarjousten laintasoinen sääntely muodostaa markkinapaikasta riippumattoman, yhdenmukaisen, ennakoitavan ja sijoittajien suojaa parantavan säännösten, joka on myös tehokkaammin pantavissa täytäntöön.

Liputussääntelyn soveltaminen MTF-markkinalla

Esitysluonnokseen sisältyy edellä mainitun lainsäädäntöaloitteen lisäksi ehdotus liputusvelvollisuuden soveltamisesta myös MTF-markkinalla, mitä nykyinen EU-sääntely ei edellytä. Kun ostotarjoussääntely ulotetaan koskemaan MTF-markkinaa, on esitysluonnoksen mukaan perustelua parantaa myös sijoittajien mahdollisuutta havaita ostotarjouksen mahdollisuus.

Esitysluonnoksessa esitetään ja käsitellään myös monia muita hyötyjä ja haittoja, joita mahdollisesti liittyy liputusvelvollisuuden laajentamiseen MTF-markkinalle.

Kansainvälinen vertailu on esitysluonnoksessa jäänyt puutteelliseksi. Lukuun ottamatta Ruotsia, Tanskaa ja Islantia muiden Euroopan maiden osalta ei ole tietoja liputussääntelystä MTF-markkinoilla. Pörssi ehdottaa, että tältä osin esitysluonnosta tulisi täydentää sen jatkovalmistelussa.

Liputusvelvollisuuden laajentaminen MTF-markkinalle sisältää seikkoja, jotka eivät puolla esitysluonnoksen toteuttamista.

Liputusvelvollisuus asettaisi uutta noudatettavaa sääntelyä sekä sijoittajille että liikkeeseenlaskijoille, minkä lisäksi viranomaisvalvonnan resursseja pitäisi lisätä. Edellä mainittujen tahojen hallinnollinen taakka ja kustannukset lisääntyisivät jossain määrin. Käytännössä FN-listan yhtiöt joutuisivat järjestämään sisäiset menettelyt liputusilmoitusten käsittelyyn ja niiden julkistamiseen. Tästä aiheutuvan taakan määrä ja kustannukset riippuvat käytännön tasolla kunkin yhtiön omistajarakenteesta.

Säätelyn määrän näkökulmasta katsottuna kyse olisi EU-säätelyn ylittävästä kansallisesta lisäsäätelystä. Suomessa toteutettavana se myös poikkeaisi pohjoismaisten osakemarkkinoiden lainsäädännön linjasta. FN-lista ei olisi tältä osin enää harmonisoitu Nasdaqin muihin pohjoismaisiin markkinoihin nähden. FN-markkina lähestyisi velvoitteiltaan pörssilistan vaatimuksia, mikä kaventaisi näiden markkinapaikkojen eroja tältä osin. Lisäksi listautumiskynnys FN-listalle nousisi aavistuksen listautujan uuden velvoitteen perusteella.

Sijoittajien, osakkeenomistajien, yhtiöiden ja markkinapaikan kannalta liputusvelvollisuuden laajentaminen MTF-markkinalle sisältää kuitenkin useita seikkoja, jotka tukevat sen toteuttamista. Näitä ovat muun ohella sijoittajien tasapuolisen tiedon turvaaminen, kaupankäynnin avoimuuden lisääminen sekä yhtiöiden tiedonsaannin ja niiden omistuspohjan läpinäkyvyyden parantuminen ja sijoituskohteiden houkuttelevuuden lisääntyminen. Toisiaan täydentävät ostotarjoussäätely ja liputussäätely sekä niiden yhdenmukaisuus pörssi- että FN-listalla ovat omiaan helpottamaan markkinoilla toimivien eri osapuolten toimintaa.

Esitysluonnoksessa tuodaan myös esiin nykyiseen oikeustilaan ja käytäntöihin liittyviä seikkoja kuten haitallisten creeping takeover –tilanteiden mahdollisuus ja joidenkin FN-markkinan yhtiöiden yhtiöjärjestyksiinsä ottamat määräykset liputus- ja ostotarjousvelvollisuudesta.

Liputusvelvollisuuden laajentaminen on omiaan estämään piilossa tapahtuvat omistusmuutokset ja näin parantamaan kaupankäynnin avoimuutta FN-listalla. Lisäksi suomalaisten omistajien ja hallintarekisterissä olevien ulkomaalaisten huomattavien omistajien asema yhtiön näkyvinä omistajina muodostuu nykyistä samankaltaisemmaksi. Erilaisten ja yhtiökohtaisten yhtiöjärjestysmääräysten tarve ja merkitys vähenevät, jos liputusvelvollisuus ulotetaan FN-markkinalle.

Pörssi katsoo, että liputussäätelyn ulottaminen MTF-markkinalle edistää osaltaan markkinapaikan yleistä luotettavuutta lisäämällä sijoittajien tiedonsaantia ja tätä kautta sijoittajan suoja. Tästä johtuen sijoittajien lähtökohdat kaupankäyntiin paranevat, mikä on omiaan tehostamaan kaupankäynnin likviditeettiä ja luotettavaa hinnanmuodostusta. Näin FN-markkina ja FN-listan liikkeeseenlaskijat saavat paremman laatuleiman.

Pörssi kannattaa esitysluonnosta myös sen liputussäätelyä koskevilta osiltaan. Pörssi ehdottaa lisäksi, että asian jatkovalmistelussa selvitetään tarkemmin mahdollisuudet listayhtiöiden hallinnollisen taakan konkreettiseen vähentämiseen. Esimerkiksi, muutetaanko liputusilmoitusten julkistamismenettelyä siten, että Finanssivalvonta ottaa jatkossa tehtäväkseen kaikkien liputusilmoitusten julkistamisen. Lisäksi ehdotamme selvitettävän sitä, voitaisiinko liputusilmoituksen julkistamismääräaika pidentää direktiivin sallimin tavoin. Ja, olisiko markkinoiden kannalta riittävää, että pörssilistan ja MTF-markkinan liputusilmoitukset julkaistaisiin ja pidettäisiin nähtävillä Finanssivalvonnan verkkosivuilla nykyisen julkistamismenettelyn sijaan.

Mielipidekysely liputussääntelyn soveltamisesta FN-markkinalla

Esitysluonnosta koskevaan lausuntopyyntöön liittyen Pörssi teki lyhyen mielipidekyselyn liputussääntelyn soveltamisesta MTF-markkinalla. Kysely suunnattiin FN-markkinalla oleville yhtiöille ja heidän neuvonantajilleen (Certified advisor-neuvonantajat sekä lainopilliset ja muut neuvonantajat). Kyselyyn otti osaa yhteensä 56 vastaajaa.

Enemmistö mielipidekyselyyn vastanneista kannatti ehdotusta liputusvelvollisuuden laajentamisesta MTF-markkinalle. FN-yhtiöiden vastaajista puolet kannatti ja puolet vastusti ehdotusta.

Liputusrajojen osalta vastaajien enemmistö kannatti nykyisiä laissa olevia liputusrajoja, jos liputusvelvollisuus laajenisi MTF-markkinalle.

Pykäläkohtaiset kommentit AML 11 luvusta

Esitysluonnoksessa ei ole käsitelty mahdollisia muutoksia arvopaperimarkkinalain 11 luvun 2 pykälään, 23 §:n 3 momenttiin, 24 §:n 2 momentin kohtaa 1 ja 29 §:n 2 momenttiin. Pörssi ehdottaa, että kyseiset lainkohdat tarkastellaan luonnoksen jatkovalmistelussa ja että niihin tehdään mahdollisesti tarpeelliset täsmennykset, jotka selventävät, miten niitä sovelletaan MTF-markkinalla.

Helsingissä 18. syyskuuta 2023

NASDAQ HELSINKI OY

Henrik Husman

toimitusjohtaja

Manninen Risto
Nasdaq Helsinki Oy