

Asia: VN/10557/2023

## **Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

### Lausunnonantajan lausunto

#### **Voitte kirjoittaa lausuntonne alla olevaan tekstikenttään**

Arvopaperimarkkinayhdistys ry (AMY) kiittää mahdollisuudesta lausua luonnoksesta hallituksen esitykseksi arvopaperimarkkinalain (AML) muuttamisesta (HE-luonnos). Lausuntonaan AMY esittää kunnioittavasti seuraavan.

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

HE-luonnoksessa esitetään muutettavaksi AML:n 11 luvun säännöksiä julkisesta ostotarjouksesta monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Luvun säännökset tarjousvelvollisuudesta ehdotetaan sovellettavaksi myös yhtiöihin, joiden osakkeet ovat liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa. Lisäksi HE-luonnoksessa ehdotetaan tarkennuksia yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmään.

Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskevien ehdotusten taustalla on AMYn 15.7.2022 päivätty aloite arvopaperimarkkinalain muuttamisesta. AMY kiittää valtiovarainministeriötä ryhtymisestä toimenpiteisiin aloitteen pohjalta. AMY viittaa aloitteessaan esittämiinsä perusteluihin ja kannattaa ehdotusta AML:n 11 luvun säännösten muuttamisesta. Jatkovalmistelussa on vielä syytä käydä läpi luvun soveltamisalan laajentamisesta johtuvat muutostarpeet AML:n 11 luvun 23 ja 24 §:ien hinnoittelusäännöksiin.

Yksissä tuumin toimivien henkilöiden määritelmään liittyvä ehdotus perustuu AMYn ostotarjouslautakunnan 15.11.2022 antamaan ratkaisusuositukseen 1/2022. AMY viittaa

ostotarjouslautakunnan ratkaisusuosituksessa esitettyihin huomioihin nykyisen määritelmän ongelmista. AMY kannattaa ehdotusta yksissä toimivien henkilöiden määritelmän tarkentamisesta.

AMY ehdottaa kuitenkin, että ehdotetun AML 11 luvun 5 §:n 3 momentin sanamuotoa tarkennetaan niin, että siitä käy selkeästi ilmi se, että säännöstä sovelletaan vain silloin, kun yhtiöt ovat tehneet AML 9 luvun 8 a §:ssä tarkoitetun ilmoituksen tai saaneet AML 9 luvun 8 c §:ssä tarkoitetun Finanssivalvonnan poikkeusluvan. Lisäksi AMY ehdottaa, että AML 11 luvun 5 §:n 4 momentiksi siirtyvä nykyinen 3 momentti ulotettaisiin koskemaan koko pykälän 2 momenttia.

#### Liputusvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

HE-luonnoksessa ehdotetaan AML 9 luvussa säädetyn liputusvelvollisuuden ulottamista liikkeeseenlaskijoihin, joiden osake on liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Ehdotuksen tavoitteena on lisätä omistus- ja vallankäyttörakenteiden ja niissä tapahtuvien muutosten läpinäkyvyyttä.

AMY toteaa, että omistus- ja määräysvaltarakenteiden läpinäkyvyys on omiaan alentamaan sijoituskohteelta vaadittavaa riskipreemiota ja siten alentamaan yritysten pääoman hankinnan kustannuksia. Kuten HE-luonnoksessa todetaan, eräät First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevat yhtiöt ovat ottaneet yhtiöjärjestyksiinsä liputusvelvollisuutta vastaavia määräyksiä, mikä puolestaan on omiaan johtamaan epäyhtenäiseen markkinakäytäntöön.

Toisaalta, vaikka liputusvelvollisuudessa ensisijainen toimintavelvoite on osakkeenomistajalla, liputusilmoitusten vastaanottamisesta ja julkistamisesta aiheutuu hallinnollista taakkaa myös kohdeyhtiölle. Yhtiön on julkistettava tieto ilman aiheetonta viivytystä, mikä edellyttää sitä, että yhtiöt järjestävät sisäiset prosessinsa ilmoitusten ripeään käsittelyyn ja julkistamiseen kaikilla tiedottamiskielillä. Esimerkiksi niissä tilanteissa, joissa liputusilmoitus tulee yhtiölle myöhään illalla, tieto liputusilmoituksesta pyritään usein julkistamaan seuraavana kaupankäyntipäivänä vielä ennen kaupankäynnin alkua.

AMYn Helsingin pörssiltä saamien tietojen mukaan pörssi on tehnyt First North -yhtiöiden liputusvelvollisuudesta sidosryhmäkyselyn. First North -markkinalla kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä ehdotusta liputusvelvollisuuden laajentamisesta First North -markkinalle kannatti yhtä monta yhtiötä kuin sitä vastusti. Toisaalta enemmistö sidosryhmäkyselyyn vastanneista hyväksytyistä neuvonantajista ja muiden sidosryhmien edustajista kannatti ehdotusta.

Pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelman mukaan "[h]allitus sitoutuu siihen, että yritysten hallinnollinen taakka ei hallituskauden aikana kasva. Hallitus sitoutuu koko valtioneuvoston tasolla

”yksi sisään, yksi ulos” periaatteeseen, jolla huolehditaan, että uutta sääntelyä esitettäessä veloitteita kevennetään muualta.” AMY toteaa, että hallitusohjelman toteuttamisen näkökulmasta olisi perusteltua, että jos liputusvelvollisuus päätetään ulottaa yhtiöihin, joiden osake on liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, yhtiöille tästä aiheutuva hallinnollinen taakka tulisi pyrkiä poistamaan tai minimoimaan.

Liputusilmoitusten julkistamisesta yhtiöille aiheutuva hallinnollinen taakka olisi mahdollista poistaa kokonaan siirtämällä liputusilmoitusten julkistaminen yhtiöiltä Finanssivalvonnalle. Hallinnollista taakkaa olisi mahdollisuus pienentää myös poistamalla liputusilmoitusten julkistamisen määräaikaan liittyvä kansallinen lisäsääntely. Tällöin tiedon liputusilmoituksesta voisi julkistaa avoimuusdirektiivin mukaisesti ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kolmen kaupankäyntipäivän kuluessa liputusilmoituksen saamisesta. Pidentetty määräaika olisi hallitusohjelman kirjausten näkökulmasta perusteltua ulottaa koskemaan sekä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä että pörssiyhtiöitä.

AMY huomauttaa lisäksi, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä poiketen ehdotettu liputusvelvollisuus monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ei poistaisi kyseisellä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevilta yhtiöiltä tosiasiallisia edunsaajia koskevaa ilmoitusvelvollisuutta. Monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena oleville yhtiöille asetettavat vaatimukset olisivat tältä osin siten jopa ankarammat kuin säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevilla yhtiöillä.

ARVOPAPERIMARKKINAYHDISTYS RY

Kajala Ville  
Arvopaperimarkkinayhdistys ry