

Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
janne.hayrynen@vm.fi
ursula.hiilivirta@vm.fi

15.10.2018

Pörssisäätiön lausunto sijoituspalvelulain ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain ja niihin liittyvien lakien muutoksista

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Käsiteltävät muutokset liittyvät olennaisella tavalla arvopaperimarkkinoiden toimivuuteen, kilpailukykyyn ja vähemmistöijoittajan suojaan. Muutoksilla tavoitellaan tehtävän parannuksia, selkiytyksiä ja korjauksia tammikuussa 2018 voimaanastuneisiin MIFID II ja MIFIR pohjalta tehtyihin lakimuutoksiin.

Luonnos sisältää erinomaisen yksityiskohtaisen kuvauksen tietyistä muutoskohdista. Tämän lisäksi pykäläehdotukset sisältävät muutoksia, joita ei ole perustelutekstissä nostettu yksityiskohtaisesti esiin. Korjauspaketti on laaja. On hyvä, että sääntelyä tarkennetaan tarvittaessa ja tehdyt virheet korjataan nopeasti. Osa muutoksista on laajempia, ei vain lakitekniisiä. Pörssisäätiö suhtautuu esitykseen lähtökohtaisesti myönteisesti, mutta toivoo tiettyjä yksityiskohtia vielä harkittavan. Näitä ovat erityisesti äänioikeuden käytön kieltämisen voimaanastumisen ajankohta sekä kolmansien maiden palveluntarjoajien käytön osalta ammattimaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien kohtelemisen neutraalisti. Lisäksi muistutamme talousvaliokunnan 2017 ilmaiseman näkemyksen huomioon ottamisesta liittyen sijoittajansuojaan ja rahastojen kustannusten läpinäkyvyyteen.

Arvopaperimarkkinalaki / ostotarjoustilanteet: Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus liittyen hinnanasetantaan ja äänioikeuden käytön kieltäminen

Pörssisäätiö kannattaa tehtyä esitystä. On hienoa, että markkinoilla ilmenneisiin epäkohtiin puututaan nopeasti ja sääntelyä kehitetään tulevien ongelmien välttämiseksi. Vähemmistöomistajan suoja on erittäin tärkeä. Yksityissijoittajien halukkuus sijoittaa riippuu olennaiselta osalta markkinan luotettavuudesta. Valvojalta toivotaan vahvaa läsnäoloa ja puuttumista epäkohtiin nopeasti. Yksittäinen osakkeenomistaja ei hyödy virheentekijöille asetetuista rangaistusmaksuista tai sakoista. Sen sijaan hinnanasetantaan ja äänioikeuden käyttöön liittyvät toimenpiteet vaikuttavat konkreettisemmin ja nopeasti osakkeenomistajien oikeuksiin ja näin suojaavat vähemmistöomistajaa.

Pörssisäätiö kannattaa Finanssivalvonnalle ostotarjouksien hinnanasetantaan liittyen esitettyä määräyksenantovaltuutta.

Pörssisäätiö pitää erittäin tärkeänä, että Finanssivalvonnalle annetaan valtuus kieltää äänioikeuden käyttö tarjousvelvollisuuden laiminlyöneeltä omistajalta sekä hänen kanssaan yksissä tuumin toimivilta. Tämä on konkreettinen tapa suojata vähemmistöomistajia. Näin lainsäädäntöä rikkonut osakkeenomistaja ei voi enää käyttää äänivaltaa yhtiössä vaan muut omistajat saavat päätösvallan ja voivat esimerkiksi nimittää uuden hallituksen.

Afarakin pääomistajan toiminta on varoittava esimerkki. On hienoa, että tulevien ongelmien ehkäisemiseksi tehdään lainsäädäntöön tarvittavia muutoksia ja annetaan valvojalle valtuudet puuttua ongelmaan asianmukaisilla keinoilla. Valvojan aktiivinen toiminta ongelmien toteamisen jälkeen lisää markkinoiden luottamusta. Tämän takia on tärkeää, että toimenpiteisiin voidaan ryhtyä nopeasti ja tilanteeseen soveltuvalla keinovalikoimalla.

Pörssisäätiö ymmärtää, että Suomi ei halua antaa sellaista käsitystä, että lainsäädäntöä muutettaisiin yksittäistapausten perusteella ja sen takia ilmeisesti sääntelyn esitetään astuvan voimaan vasta uusien tapausten osalta. Pörssisäätiö pitäisi silti hyvänä, jos jo aikaisemmin tarjousvelvollisuusrajan ylittäneetkin tapaukset voitaisiin jollakin tavalla ottaa lain piiriin.

Sijoituspalvelulaki / rajat ylittävät tilanteet + kaupparaportointi

Pörssisäätiö on huolissaan ammattimaisten ja ei-ammattimaisten sijoittajien markkinoiden eriytymisestä. Aina kun mahdollista, myös pienemmällä sijoittajilla tulisi olla halutessaan pääsy samoille markkinoille ja samoihin sijoitusinstrumentteihin. Ammattimaisten sijoittajien määrä ja asiantuntemus takaa kilpailun markkinan. Pienempi sijoittaja voi hyötyä tästä kilpailusta. Kieltojen ja ulossulkemisen sijaan tulisi hyödyntää valvontaa ja vaatia läpinäkyvää tiedottamista.

Esitys voi pahimmillaan johtaa siihen, että ei-ammattimaisten sijoittajien ulottuvilla on huomattavasti vähemmän kilpailu kotimarkkina ja ammattimaiset sijoittajat hyödyntävät (Brexitin jälkeen) EU:n ulkopuolista palvelutarjontaa.

Yksityissijoittajat olivat juuri löytäneet edullisesti hinnoitellut ETF-tuotteet ja indeksirahastot, kun tammikuussa 2018 EU:n ulkopuolisten palveluntarjoajien tuotteiden käyttö kiellettiin. Kielto on ymmärrettävä, mikäli tavoitteena on pakottaa kolmansien maiden toimijat perustamaan sivuliikkeit EU-alueelle. Tällöin kaikkien maiden tulisi vaatia samaa ja vaatimuksen tulisi koskea kaikkia asiakasryhmiä. Mikäli ammattimaiset sijoittajat kuitenkin jatkavat UK:ssa liikkeen tai sivuliikkeen omaavien palveluntarjoajien käyttöä, ei ole todennäköistä, että sivuliikkeitä perustettaisiin EU-maihin. Tällöin markkina ei kehity ja ei-ammattimaiset sijoittajat ovat loukussa kehittymättömällä markkinalla. Heillä tulisi halutessaan olla pääsy samoille markkinoille ammattimaisten sijoittajien kanssa. Kyseessä on laajempi ongelmakokonaisuus, joka liittyy Brexitiin ja Lontoon asemaan Euroopan finanssikeskuksena. EU:n toimenpiteiden pitäisi olla yhtenäisiä ja tavoitteiden pitäisi olla selkeitä: pyritäänkö finanssikeskus siirtämään EU:n alueelle vai huomioidaanko nykytilanteen jatkaminen sääntelyssä.

Sijoituspalvelulain osalta nostettiin esiin myös kaupparaportointi. Pörssisäätiö kannattaa kauppatapahtumien raportointivelvollisuuden palauttamista rahastoille ja vaihtoehtorahastoille.

TaVM 22/2017 / Läpinäkyvyys sijoittajansuojan välineenä

Pörssisäätiö yhtyy Talousvaliokunnan 2017 ilmaisemaan näkemykseen ja toivoo, että varmistetaan, että läpinäkyvyystavoitteet saavutetaan: ”Läpinäkyvyyden lisääminen nähdään keskeisenä välineenä sijoittajansuojan parantamisessa. ... Valiokunta katsoo, että informaatiotasapainon parantamiseksi sijoitusrahastojen tulisi julkistaa kaikki operatiivisetkin kulunsa. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että sijoittajansuojan läpinäkyvyystavoitteiden saavuttamiseksi valtioneuvosto ryhtyy tarvittaviin toimiin tämän epäsymmetrian poistamiseksi.”

Joukkorahoitus + sijoituspalvelulupa

Vuoden 2017 MIFID II sääntelyn valiokuntakäsittelyssä keskusteltiin joukkorahoitukseen liittyvistä vaatimuksista. Pörssisäätiö on edelleen sitä mieltä, että joukkorahoitustoimijoilta tulisi vaatia sijoituspalvelutoimilupaa. Talousvaliokunta totesi tuolloin, että sääntely voidaan pitää kansallisesti kevyenä, koska tulossa on joukkorahoitusasetus. Nyt kyseinen asetus näyttää viivästyvän merkittävästi ja käytännössä monilla joukkorahoitustoimijoilla on toimilupa.

TaVM 22/2017: ”Sijoitusmuotoisen joukkorahoituksen muita sijoituspalveluita huomattavasti kevyempää kansallista sääntelyä puoltaa tässä vaiheessa osaltaan se, että komissio on ilmoittanut antavansa maaliskuussa 2018 lainsäädäntöehdotuksen, jossa joukkorahoitustoimintaa tullaan säätelemään laajemmin. Talousvaliokunta katsoo, että tässä vaiheessa sijoitusmuotoista joukkorahoituksen välitystä koskeva kansallinen sääntely on tarkoituksenmukaista säilyttää MiFID:n asettamissa rajoissa riittävän kevyenä.”

Pörssisäätiön kanta: ”Pörssisäätiö kannattaa MIFID II:n mukaista toimilupavaatimusta myös joukkorahoitustoimijoille. Toimiluvan vaatiminen parantaa sijoittajansuojaa sekä tuo neutraalin ja selkeän toimintaympäristön. Joukkorahoituksen sääntelyä tulisi sitoa selkeämmin arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn niin että nämä yhdessä muodostavat yrityksen kasvun rahoituksen kannalta selkeän ja johdonmukaisen kokonaisuuden ja jatkumon. Erityisesti joukkorahoituksen jälkimarkkinoiden eli listaamattomien yritysten osakkeiden aktiivisen kaupankäynnin sääntelyä tulisi selkiyttää. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan kyseessä on monenkeskinen kaupankäynti.”

Pörssisäätiö antaa mielellään lisää tietoja lausunnosta ja muista valmisteltavaan lakimuutokseen liittyvistä näkemyksistä.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja
Pörssisäätiö