



Valtiovarainministeriölle

Lausunto

1 (4)

15.10.2018

VM RMO; HE-luonnos laeiksi sijoituspalvelulain ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta sekä eräksi niihin liittyviksi laeiksi; VM012:00/2018

MiFID II, Finanssivalvonnan uudet valtuudet

VM on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK esittää lausuntonaan seuraavan.

HE-luonnoksessa esitetään muiden muutosten ohella arvopaperimarkkinalain julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevaan lukuun kahta uutta säännöstä liittyen 1) Finanssivalvonnan määräystenantovaltuuteen sekä 2) äänioikeuden käytön kieltämisestä koskevaan valvontavaltuuteen.

1 Fivan määräystenantovaltuuden laajentaminen

Ensimmäistä, Fivan määräystenantovaltuuteen liittyvää ehdotusta perustellaan HE-luonnoksessa EUT:n tuoreella ratkaisulla.¹ Ennakkoratkaisu liittyy ostotarjousdirektiivin tulkintaan. Ostotarjousdirektiivin mukaan jäsenvaltiot voivat antaa valvontaviranomaisilleen luvan muuttaa käypää hintaa selkeästi määriteltujen olosuhteiden vallitessa ja selkeästi määriteltujen perusteiden mukaisesti. Suomessa voimassa olevan sääntelyn mukaan pakollisen ostotarjouksen lähtökohtana olevasta korkeimmasta 6 kuukauden aikana maksetusta hinnasta voidaan poiketa *erityisestä syystä*. Erityisiä syitä ei ole määriteltä tarkemmin laissa, vaan erityisten olosuhteiden määrittäminen on jätetty Fivan ohjeiden varaan.

HE-luonnoksessa esitetään, että EUT:n tuomion ja siihen liittyvän julkisasiamiehen ratkaisuehdotuksen johdosta erityisten olosuhteiden määrittelyn sitovuutta on kuitenkin tarpeen vahvistaa Fivalle annettavalla määräyksenantovaltuudella. Tämä ehdotetaan toteutettavaksi siten, että AML:n 11 lukuun lisätään uusi säännös, jossa Fivalle annettaisiin

¹ Euroopan unionin tuomioistuim (jäljempänä EUT) antoi 20 päivänä heinäkuuta 2018 tuomion C-206/16 (*Marco Tronchetti Provera SpA ym. v. Commissione Nazionale per le Società e la Borsa (Consob)*). Tuomiossa annettiin ennakkoratkaisu julkisista ostotarjouksista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY (jäljempänä ostotarjousdirektiivi) 5 artiklan 4 kohdan toisen alakohdan tulkinnasta.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

15.10.2018

oikeus antaa tarkempia määräyksiä luvun 23 §:n (tarjousvastike pakollisissa ostotarjouksissa) 2 ja 3 momentissa sekä 24 (tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa) §:n 3 momentissa tarkoitetuista erityisistä syistä poiketa mainituissa säännöksissä tarkoitetusta hinnasta sekä perusteista, joilla tarjousvastikkeen vähimmäismäärä määritetään näissä tilanteissa.

AML:n mukaan tarjousvastikkeena pakollisessa ostotarjouksessa on maksettava käypä hinta ja rahavastikkeen vaihtoehtona voidaan tarjota arvopaperivastiketta tai arvopaperi- ja rahavastikkeen yhdistelmää. Vapaaehtoisessa ostotarjouksessa tarjouksen tekijä voi pitkälti päättää tarjousvastikkeesta vapaasti.

EK toteaa, että hinnasta poikkeaminen HE-luonnoksessa esitetyllä tavalla on merkittävä ja poikkeuksellinen toimenpide. Näin ollen erityistä huomiota tulisi kiinnittää niiden perusteiden täsmällisyyteen, joilla tarjousvastikkeen vähimmäismäärä määritettäisiin HE-luonnoksen tarkoittamissa tilanteissa.

EK esittää myös, että jatkovalmistelussa arvioidaan vielä tarkemmin, miltä osin erityisiä syitä olisi mahdollista täsmentää itsesääntelyssä.

2 Fivan valvontavaltuus äänioikeuden käytön kieltämisestä

AML:n 17 luvun ehdotetaan lisättäväksi uusi säännös, jossa säädettäisiin Fivan valtuudesta painavasta syystä kieltää osakkeenomistajaa käyttämästä äänivaltaa ja olemasta edustettuna kohdeyhtiön yhtiökokouksessa, jos tämä on rikkonut (11 luvun 19, 22, 23 ja 25 §:ssä säädettyjä) pakolliseen ostotarjoukseen liittyviä velvollisuuksia. Säännöksellä täydennettäisiin Fivan toimivaltuuksia tilanteessa, jossa pakolliseen ostotarjoukseen liittyviä velvoitteita on laiminlyöty.

Ehdotetulla säännöksellä ei olisi taannehtivaa vaikutusta, sillä ehdotetun voimaantulosäännöksen mukaisesti säännöstä sovellettaisiin vain sellaisiin pakollisiin ostotarjouksiin, joissa tarjousvelvollisuusraja on ylitetty lain voimaantulon jälkeen.

Voimassa olevan lain mukaan tarjousvelvollisuuden laiminlyönti on tällä hetkellä säädetty seuraamusmaksun uhan alaiseksi. Arvopaperin arvoon vaikuttavan tiedon julkistamatta jättämisestä voidaan myös tuomita sakkoon tai enintään kahdeksi vuodeksi vankeuteen arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta. Lisäksi Fiva voi velvoittaa uhkasakolla muun finanssimarkkinoilla toimivan täyttämään velvollisuutensa, jos laiminlyönti ei ole vähäinen.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

15.10.2018

Esitystä perustellaan julkisuudessa esillä olleella *Afarak* -tapauksella², joka HE-luonnoksen mukaan antaa aiheen arvioida yleisemmin Fivan valvontavaltuuksien riittävyttä pakollisten ostotarjousten osalta ja erityisesti kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajien suojan kannalta. Tilanteissa, joissa tarjousvelvollisella ei ole aikomusta tehdä pakollista ostotarjousta, uhkasakko ei esityksen mukaan käytännössä suojaa riittävän tehokkaasti kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajien asemaa.

Esityksen mukaan kohdeyhtiön vähemmistöosakkeenomistajien suojaa toteutuisi tehokkaammin sillä, että tarjousvelvollisuuden laiminlyönteeltä voitaisiin painavasta syystä kieltää äänioikeuden käyttäminen kohdeyhtiössä. Kieltomahdollisuus painavasta syystä tulisi ulottaa myös muihin osakkeenomistajiin, joiden osakkeet luetaan arvopaperimarkkinalain 11 luvun 20 §:n nojalla tarjousvelvollisen ääniosuuteen, jolloin soveltamisala kattaisi esim. tarjousvelvollisen määräysvaltayhteisöt ja tarjousvelvollisen kanssa yksissä tuumin toimivat osakkeenomistajat.

Kielto osakkeenomistajan äänivallan käytöstä ja edustettuna olemisesta kohdeyhtiön yhtiökokouksessa olisi voimassa kunnes AML:n mukainen pakollinen ostotarjousvelvollisuus on täytetty, jollei Fiva erityisen painavasta syystä pidennä kieltä määrääjäksi, kuitenkin enintään kolmeksi kuukaudeksi.

EK toteaa, että yllä esitetyn lisävaltuuden säätämisen Fivan valvontavaltuuksien keinovalikoimaan on sinänsä perusteltua vähemmistöosakkeenomistajien suojelemiseksi.

Katsomme kuitenkin, että HE-luonnoksessa tulisi yrittää vielä kattavammin varmistua siitä, että ehdotettu uusi sääntely todella turvaisi asianmukaisesti vähemmistöosakkeenomistajien asemaa lain tavoitteiden tarkoittamalla tavalla. Esitämme harkittavaksi esim. perustelujen laajentamista tältä osin.

Lisäperustelujen tarvetta voitaneen harkita myös siltä osin kuin tarjousvelvollisen määräysvaltayhteisöt ja tarjousvelvollisen kanssa yksissä tuumin toimivat osakkeenomistajat olisivat kieltomahdollisuuden piirissä.

EK pitää perusteltuna ehdotusta, jonka mukaan uudella säännöksellä ei olisi taannehtivaa vaikutusta, sillä ehdotetun voimaantulosäännök-

² Fiva velvoitti 21 päivänä helmikuuta 2018 kroatialaisen Danko Koncarin tekemään pakollisen ostotarjouksen Afarak Group Oyj:n osakkeista ja asetti veloitteen tehosteeksi juoksevan uhkasakon. Fivan mukaan Koncar määräysvaltayhteisöineen oli toiminut yksissä tuumin eräiden muiden Afarak Group Oyj:n osakkeenomistajien kanssa ja yksissä tuumin toimivien henkilöiden ääniosuus oli ylittänyt tarjousvelvollisuusrajan jo vuonna 2009. Fiva tuomitsi 9 päivänä heinäkuuta 2018 uhkasakon peruserän ja yhden lisäerän maksettavaksi. Kumpikaan näistä päätöksistä ei ole lainvoimainen.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

15.10.2018

sen mukaisesti säännöstä sovellettaisiin vain sellaisiin pakollisiin osto-
tarjouksiin, joissa tarjousvelvollisuusraja on ylitetty lain voimaantulon
jälkeen.

3 Muut ehdotukset

HE-luonnoksen esitys kauppaportointivelvollisuuden palauttamisesta
rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille on kansallista li-
sä sääntelyä, minkä antamista EK ei pidä perusteltuna.

Kunnioittavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK
Lainsäädäntö ja hallinto

Tommi Toivola
Johtaja