



valtiovarainministerio@om.fi
anu.pietarinen@vm.fi

LAUSUNTO

1 (6)

10.5.2011

EK/415/2011

ARVOPAPERIMARKKINALAIN KOKONAISUUDISTUS

Yleistä

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliiton (myöhemmin EK) lausuntoa Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus -työryhmän mietinnöstä.

Mietintö on valmisteltu Arvopaperimarkkinoiden kokonaisuudistus-työryhmässä, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset uudeksi arvopaperimarkkinalaiksi, arvopaperien välillistä säilytystä koskevaksi lainsäädännöksi, arvo-osuuslainsäädäntöä koskeviksi muutoksiksi sekä muiksi tarvittaviksi säädöksiksi. EK:n edustaja on ollut mukana työryhmässä. Työryhmän mietintö on yksimielinen.

Työryhmän esitysten päätavoitteet ovat arvopaperimarkkinalainsäädännön selkeyden ja ymmärrettävyyden parantaminen, arvopaperimarkkinalainsäädännön kilpailukyvyn lisääminen, arvopaperien säilytys- ja selvitystoiminnan tehostaminen ja kilpailun lisääminen sekä lisätyhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen. Nämä tavoitteet ovat kannatettavia.

Työryhmä on valmistellut ehdotukset uudeksi arvopaperimarkkinalaiksi, sijoituspalvelulaiksi, laiksi rahoitusvälineiden kaupankäynnistä, laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä laiksi arvopaperitileistä. Lakirakenne on onnistunut ja selkeä. Rakenne selkeyttää lainsäädäntöä ja helpottaa tulevien muutosten tekemistä.

EK toteaa, että arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus on Suomen pääomamarkkinoiden kannalta erittäin tarpeellinen. EK pitää työryhmän muistiota hyvin laadittuna ja kannattaa työryhmän esityksiä, jotka ovat suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kilpailukyvyn kannalta erittäin tärkeitä. Esitykset tulisi toteuttaa nopeasti ja saattaa voimaan vuoden 2012 aikana.

EK viittaa Finanssialan Keskusliiton lausunnossa esitettyihin kommentteihin. Tässä lausunnossamme otamme kantaa sellaisiin uutta arvopaperimarkkinalakia (AML) koskeviin kysymyksiin, joita tulisi vielä tämentää ja arvioida jatkovalmistelussa uudelleen.

Lainsäädäntö ja kauppapolitiikka

10.5.2011

Uusi arvopaperimarkkinalaki (AML)

Yleiset säännökset (1 luku)

Hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen ja sopimattoman menettelyn kielto (2 §)

Totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kielto (3 §)

Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla (4 §)

Lain yleisten periaatteiden (2-4 §:t) yksityiskohtaisten perustelujen mukaan Finanssivalvonta voi FivaL 38 §:n mukaan velvoittaa uhkasakolla valvottavan tai muun finanssimarkkinoilla toimivan täyttämään velvollisuutensa, mikäli tämä toimii ehdotettujen pykälien vastaisesti.

EK:n näkemyksen mukaan pelkästään yleisten periaatteiden vastaisen menettelyn ei tulisi johtaa uhkasakon määräämiseen, vaan edellytyksenä pitäisi olla muukin rikkomus. Mielestämme tämä asia olisi syytä arvioida uudelleen ja todeta selkeästi lakitekstissä.

Jatkuva tiedonantovelvollisuus (4 luku)

Velvollisuus julkistaa arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat tiedot (4 §:n 1 mom.)

Ehdotuksen mukaan kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava kaikki sellaiset päätöksensä sekä liikkeeseenlaskijaa ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon.

EK:n näkemyksen mukaan tässä kohdin tulisi selkeästi tuoda esille, että valmisteilla olevat seikat eivät pääsääntöisesti ole tämän pykälän tarkoittamia tietoja.

Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito (8 luku)

Säänneltyjen tietojen jakelu ja toimittaminen tiedotevarastoon (3 § 1mom.)

Ehdotuksen mukaan liikkeeseenlaskijan on julkistettava säänneltyt tiedot siten, että nopea ja tasapuolinen tiedonsaanti voidaan turvata. Liikkeeseenlaskijan on toimitettava tiedot ainakin keskeisille tiedotusvälineille sekä asetettava ne saataville liikkeeseenlaskijan internetsivuille.

EK toteaa, että ehdotetun uuden julkistamista koskevan määritelmän ja tarkemman sääntelyn tarkoituksena on lisätä lain selkeyttä. Ehdotetun säännöksen sanamuoto on kuitenkin varsin tulkinnanvarainen. Liikkeenlaskijoiden kannalta julkistamisen menettelytapa tulisi säännellä siten, että liikkeenlaskijan on mahdollista selvästi arvioida milloin julkistamisvelvollisuus on täytetty. Käytännössä merkittävä osa tiedottamisesta tapahtuvista sääntörikkomuksista lienee juuri julkistamismenettelyssä tapahtuneita virheitä. Lähtökohtana tulisi nykyistä käytäntöä vastaavasti olla, että julkistamisvelvollisuus täyttyy kun tieto toimitetaan pörssille ja keskeisille tiedotusvälineille.

Säänneltyjen tietojen kieli (4 § 2 mom.)

Ehdotuksen mukaan jos Suomessa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena oleva arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle myös muussa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, säänneltyt tiedot on julkistettava myös vastaanottavan valtion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä tai kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytetyllä kielellä.

EK toteaa, että arvopaperimarkkinalain tiedonantovelvollisuutta koskeissa säännöksissä säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevalle yhtiölle on asetettu tiedonantovelvollisuuksia siitä riippumatta, onko kyseessä yhtiön itsensä hakema listaus vai rinnakkaislistaus ilman yhtiön hakemusta tai suostumusta. Esimerkiksi tässä arvopaperimarkkinalain 8 luvun 4 §:ssä asetettujen velvollisuuksien ei tulisi koskea suomalaista yhtiöitä, joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi ulkomaisella markkinapaikalla ilman yhtiön myötävaikutusta.

EK ehdottaa näiden kohtien tarkistamista ja selvennyksen vuoksi säännöksiin lisättäväksi ilmaisua ”yhtiön hakemuksesta”. Esimerkiksi yllä olevaan momenttiin ehdotetaan lisättäväksi, että ”arvopaperi on otettu yhtiön hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle.”

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus (9 luku)

Ehdotetun 25 §:n mukaan Finanssivalvonta voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen 9 luvussa säädetyistä velvollisuuksista. Yksityiskohtaisten perustelujen mukaan säännöksessä tarkoitettuja erityisiä syitä poikkeusluvan myöntämiselle tarjousvelvollisuudesta voisi olla esimerkiksi sukupolvenvaihdos.

EK:n näkemyksen mukaan jatkovalmistelussa tulisi selvittää mahdollisuus selkeämmin todeta poikkeusluvan myöntäminen esimerkiksi sukupolvenvaihdoksissa. Lähtökohtana tulisi olla, että tarjousvelvollisuutta ei näissä tilanteissa synny.

Markkinoiden väärinkäyttö (10 luku)

Sisäpiirintieto (2 §)

EK:n näkemyksen mukaan sisäpiirintiedon määritelmää koskevat perustelut ovat jonkin verran tulkinnanvaraisia. Asian merkittävyyden vuoksi olisi tarpeen jatkovalmistelussa eri toimijoiden kesken arvioida perustelujen täsmentämistä ja konkretisointia.

Julkinen sisäpiirirekisteri ja yrityskohtainen sisäpiirirekisteri (11 luku)

Julkinen sisäpiirirekisteri (2 §)

Ehdotuksen mukaan liikkeeseenlaskijoiden sisäpiiriläinen tekee sisäpiiri-ilmoitukset (perus- ja muutositmoitus) suoraan Finanssivalvonnalle. Lisäksi liikkeeseenlaskijoille säädetään ehdotuksen mukaan neuvontavelvollisuus (11:4 §), jonka mukaan niiden olisi neuvottava sisäpiiriläisiään ilmoitusten tekemisessä.

EK on tukenut ehdotettua mallia. Voimme myös harkita järjestelyä, jossa sisäpiiri-ilmoitukset voidaan säätää tehtäväksi liikkeeseenlaskijoiden kautta. Tällöin on kuitenkin huomioitava, ettei liikkeeseenlaskija voi olla vastuussa ilmoitusten myöhästymisistä, jos se ei saa tietoja sisäpiiriläisiltä riittävän ajoissa. Vastuu ilmoitusten toimittamisesta oikein ja ajallaan tulee olla sisäpiiriläisellä, liikkeeseenlaskijan toimiessa lähinnä toimitusten välittäjänä. Lisäksi on huomioitava, että liikkeeseenlaskijalle ei saa aiheutua hallinnollisia tai muita seuraamuksia näissä tilanteissa. Liikkeeseenlaskijan vastuu voi kohdistua vain sen omaan osuuteen tiedon välittämisessä. Tämä asia tulee todeta selkeästi lakitekstissä ja sen perusteluissa.

Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri (8 §)

Ehdotuksessa terminologiaa on muutettu nykyisestä niin, että liikkeeseenlaskijan on pidettävä pysyvää yrityskohtaista sisäpiirirekisteriä henkilöistä, joilla on säännöllinen pääsy sisäpiirintietoon.

EK ei pidä termiä "säännöllinen pääsy" hyvänä. Liikkeeseenlaskijoiden kannalta olisi selkeämpää ja käytännössä toimivampaa viitata edelleen henkilöihin, jotka "saavat sisäpiirintietoa".

Vahingonkorvaus (13 luku)

Korvausvastuun peruste (1 §)

Korvausvastuun perustetta koskevan ehdotuksen mukaan korvausvastuu voi syntyä arvopaperimarkkinalain vastaisella menettelyllä.

Lainsäädäntö ja kauppapolitiikka

10.5.2011

EK:n näkemyksen mukaan lain 1 luku ja erityisesti 2-4 pykälien yleiset periaatteet eivät voi yksistään olla vahingonkorvausvastuun perusteena. Nämä pitäisi jättää pois korvausvastuun perusteesta.

Itsesääntelyjärjestelmä (Liite 2 Keskuskauppakamarin yrityskauppautakunnan tulevaisuus ja sen vaihtoehdot)

EK pitää hyvänä muistiossa (liite 2) ehdotettua ratkaisuvaihtoehtoa C arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyjärjestelmän kehittämistä. Kannatamme ehdotusta, jonka mukaan hyvä arvopaperimarkkinatapa määritellään jatkossa itsesääntelyllä. Ratkaisuehdotukseen C liittyvät, muistiossa esitetyt säännösehdotukset ovat hyvä pohja jatkovalmistelulle. EK on omalta osaltaan valmis edistämään itsesääntelyjärjestelmän kehittämistä.

Muita huomioita

Ehdotetun arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 §:ssä lienee kirjoitusvirhe: "toteuttavan" asemesta tarkoitettaneen "toteutettavaa".

Ehdotetun arvopaperimarkkinalain 3 luvun 19 § 1 momentissa olevat poikkeusperusteet ovat vaihtoehtoisia, mutta niistä puuttuu vaihtoehtoisuutta kuvaava sana "tai".

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Moniportainen hallinta

Merkittävänä uudistuksena arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskevassa laissa on arvopapereiden moniportaisen hallinnan käyttöönotto. Esitys sallii myös suomalaisille sijoittajille arvopapereiden moniportaisen hallinnan nykyisin käytössä olevan suoran omistuksen järjestelmän rinnalle.

EK kannattaa moniportaisen hallinnan käyttöönottoa. Uudistus on Suomen pääomamarkkinoiden kehityksen kannalta erittäin tarpeellinen ja työryhmän toimeksiannon mukainen. Moniportainen hallinta vähentää arvopaperikaupankäynnin kuluja ja tehostaa markkinoita. Suomessa nykyisin käytössä oleva suoran hallinnan malli on poikkeuksellinen. Sitä käytetään Euroopassa Suomen lisäksi vain Kreikassa ja Sloveniassa. On selvä, että kehitys kulkee kansainvälisesti hajautetun moniportaisen mallin suuntaan.

Erityisesti euroalueen yhteiseen T2S -selvitysjärjestelmään siirryttäessä vuonna 2014 on tärkeää, että moniportainen hallinta on käytössä. Tämä sen vuoksi, että keskitetyn selvitysjärjestelmän kustannukset muodostuisivat suoran omistuksen arvo-osuustilikohtaisessa järjestelmässä moninkertaisiksi verrattuna arvopapereiden moniportaiseen hallintaan, jossa arvopapereiden säilytys tapahtuu arvopaperin säilyttäjän toimesta arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolella. Joidenkin arvioiden mukaan T2S -selvitysjärjestelmän kustannukset kasvaisivat suoran omis-

Lainsäädäntö ja kauppapolitiikka

10.5.2011

tuksen järjestelmässä tietyissä tilanteissa arvo-osuustiliasiakkaiden lukumäärän mukaisesti, eli 50 asiakkaan selvityskustannukset T2S -selvitysjärjestelmässä olisivat 50 -kertaiset verrattuna selvityskustannuksiin moniportaisessa järjestelmässä.

EK toteaa lisäksi, että moniportaisessa mallissa on tärkeä luoda viranomaisille sellaiset tiedonsaantioikeudet, että esimerkiksi verottaja saa tarvitsemansa tiedot. Moniportaisuus ja viranomaisten tietojensaantioikeus tulee huomioida myös verosäännösten kehittämisessä.

Laki rahoitusvälineiden kaupankäynnistä

Pörssin sääntöjen vahvistaminen

Ehdotuksen mukaan pörssin säännöt vahvistaisi valtiovarainministeriö. Valtiovarainministeriön olisi ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä Finanssivalvonnan lausunto. Muutoksena nykyiseen arvopaperimarkkinalakiin valtiovarainministeriön vahvistusta ei tarvittaisi, jos pörssin sääntöjen muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä.

Ehdotettu sääntöjen vahvistamismenettely on raskas ja kansainvälisesti poikkeuksellinen sekä aiheuttaa hallinnollista taakkaa Helsingin pörssille. EK:n näkemyksen mukaan Finanssivalvonnan tulisi vahvistaa pörssin säännöt ja sääntömuutokset. Vain hyvin poikkeuksellisissa ja periaatteellisesti merkittävissä tapauksissa säännöt ja sääntömuutokset vahvistaisi valtiovarainministeriö. Asiaa tulisi jatkovalmistelussa arvioida uudelleen erityisesti hallinnollisen taakan keventämisen näkökulmasta.

Kunnioittavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto
Lainsäädäntö ja kauppapolitiikka



Jukka Ahtela
Johtaja