

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

LAUSUNTO ARVOPAPERIMARKKINALAINSÄÄDÄNNÖN KOKONAISUUDISTUS –TYÖRYHMÄN MUISTIOSTA

Lähtökohta

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Pörssisäätiöltä lausuntoa Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus –työryhmän muistiosta. Pörssisäätiö kiittää mahdollisuudesta antaa lausunto tässä arvopaperimarkkinoiden kannalta poikkeuksellisen merkittävässä ja laajassa uudistushankkeessa.

Pörssisäätiö on aatteellinen säätiö, jonka tehtävä on arvopaperisäästämisen ja arvopaperimarkkinoiden edistäminen. Pörssisäätiö pyrkii lausunnossaan huomioimaan säädekirjansa edellyttämän tehtävän tavoin toisaalta arvopaperisäästäjän (yksityissijoittajan) näkökulman ja toisaalta koko kansallisten arvopaperimarkkinoiden kilpailukyvyyn, kehittymisen ja säilymisen näkökulman.

Yleistä

Työryhmän esityksessä nykyistä arvopaperimarkkinalainsäädännön rakennetta on kehitetty jakamalla kokonaisuutta eri laeiksi enemmän EU-lainsäädännön mukaisesti. Tämä rakenteellinen muutos selkiyttää lakien käyttöä ja helpottaa tulevien direktiivimuutosten huomioimista kansallisessa lainsäädännössä.

Alla ensin keskeiset suuret asiat ja sitten yksityiskohtaisemmat Pörssisäätiön kommentit muistioon järjestyksessä.

Arvopaperien moniportainen hallinta suomalaisille

Suurin ehdotettu uudistus on arvopaperien moniportaisen hallinnan salliminen Suomessa myös suomalaisille.

Muistion liitteenä jaetuissa lausumissa työryhmän jäsenet Pulkkinen ja Yli-Jaakkola toteavat kumpikin, että työryhmä on toimeksiantonsa mukaisesti valmistellut lainsäädäntöä, jossa sijoittajalla on mahdollisuus valita nykyisen suoran omistuksen mallin sekä uuden moniportaisen mallin väliltä. Pörssisäätiö yhtyy Pulkkinen näkemykseen, ”ettei työryhmä ole tehnyt varsinaista kokonaisarviota arvopaperien moniportaiseen hallintaan liittyvistä yhteiskunnallisista eduista ja

haitoista” sekä Yli-Jaakkolan kuvaukseen: ”Taloudellisten vaikutusten osalta työryhmä on tukeutunut pääasiassa professori Liljeblomin tekemään selvitykseen”.

Pörssisäätiö pitää professori Liljeblomin tekemää selvitystä hyvänä pohjana moniportaisen säilytyksen kustannusten ja yhteiskunnallisten vaikutusten laajempaan kartoitukseen ja esittää, että tällainen laajempi selvitys tulisi tehdä. Selvityksessä tulisi arvioida mm. seuraavia: säilytysmallin vaihtumisesta toimijoille mahdollisesti aiheutuvat järjestelmäkustannukset; palveluntarjoajien kustannukset osakasluetteloiden luomisesta julkisuutta tai yhtiöoikeudellisia tarkoituksia varten; loppusijoittajille kohdistettava kustannus esimerkiksi yhtiökokousosallistumisesta tai osingonmaksusta; kustannus (Finanssivalvonnalle) uuden sisäpiirirekisterin luomisesta ja tietojen päivittämisestä (Finanssivalvonta, sisäpiiriläiset, yhtiöt); kustannus Euroopan Keskuspankin T2S-hankkeeseen liittyen, mikäli moniportaiseen malliin ei siirrytä; riskit markkinoidemme elinvoimaisuudelle, mikäli moniportaiseen malliin ei siirrytä.

Kyseessä on markkinoidemme kannalta keskeinen muutos, joka tulee tehdä perustellusti. Lähtökohtaisesti Pörssisäätiö pitää hyvänä pyrkimystä käyttää kansainvälisesti hyväksyttyjä ja yhteisiä malleja. Pörssisäätiö pitää nykyistä suoran omistuksen malliamme erinomaisena ja on pahoillaan, ettei muu maailma ole keksinyt samaa. Pörssisäätiö on huolissaan markkinoidemme kilpailukyvyistä ja säilymisestä ja siksi pitää tärkeänä, että säilytysmallin vaikutus selvitetään perusteellisesti. Sijoittajaa ei auta, jos meillä on hieno malli, muttei markkinoita.

Yksityissijoittajan kannalta säilytysmallissa tärkeitä asioita ovat mm.: alhaiset kustannukset, luotettavuus ja vaivattomuus (eli käytännössä esim. verottajan tietojen saanti – kaikki tiedot valmiiksi veroehdotuksella, ei ilmoituksia eli ylimääräistä työtä sijoittajalle; sisäpiiriläisten osalta tämä tarkoittaa myös automaattista tietojen siirtymistä sisäpiirirekisteriin, ei paperityötä sijoittajalle). Yksityissijoittajaa kiinnostaa tieto suurista omistuksista (liputusrajat varmistavat tiedonsaannin) sekä johdon ja muiden sisäpiiriläisten kaupankäynti (tiedot julkisesta sisäpiirirekisteristä). Pörssisäätiö ei tämän takia näe hallintarekisteröintiin liittyvää rajoittunutta yleisöjulkisuutta ongelmana. Tarvittaessa liputusrajoja voidaan alentaa ja sisäpiiriläisen määritelmää laajentaa tai määrätä uusien ryhmien (esim. ministerit ja kansanedustajat) omistus julkiseksi.

Koska siirtyminen moniportaiseen hallintaan olisi suuri muutos, missä omistajan oikeudet ja riskit ovat erilaisia kuin ennen, on Pörssisäätiön mielestä tärkeää, että tästä sovitaan yksityissijoittajan (asiakkaan) kanssa aina nimenomaisesti.

Muut keskeiset asiat

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan asiakkaiden varat eivät koskaan saa sekoittua palveluntarjoajan omiin varoihin. Tämä määräys toistuu lainsäädännössä monta kertaa ja on aina yhtä tarpeellinen säännös. Mikäli joku toimintamalli edellyttäisi tällaista sekaantumista, ei kyseistä mallia Pörssisäätiön mielestä tulisi ottaa käyttöön Suomessa.

Uusi Arvopaperimarkkinalaki

Hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen ja sopimattoman menettelyn kielto (I osa, 1 luku, 2 §)

Viittaus hyvään arvopaperimarkkinatapaan antaa pohjan itsesääntelylle ja on lämpimästi kannatettava. Pörssisäätiö pitää itsesääntelyä hyvänä sääntelymuotona. Suomessa itsesääntelykulttuuri on kuitenkin nuorta ja on varmistuttava siitä, ettei itsesääntelyelinten määrä tai tuntemattomuus aiheuta epäselvyyksiä ja siten listautumisesteitä. Niinpä onkin hyvä, että yksityiskohtaisissa perusteluissa nimetään keskeiset itsesääntelyelimet. Mikäli Keskuskauppakamarin Yrityskauppala-autakunta lakkautetaan, on yksityiskohtaisiin perusteluihin hyvä päivittää tieto sen mahdollisesta seuraajasta.

Kuluttajansuojalaki (I osa, 1 luku, 5 §)

Yhä useammat arvopaperimarkkinoiden toimijat ovat samalla sijoittajia ja kuluttajia. Sijoitustuotteet lähentyvät kulutustuotteita. Toisaalta sijoitustuotteilla on aina omat erityispiirteensä, joiden takia niitä ei voi täysin koskaan rinnastaa muihin kulutustuotteisiin. Osakeostoon ei voi myöntää 14 vuorokauden palautusoikeutta. Linkki AML:in ja KSL:n välillä on esitetyllä tavalla tarpeen.

Poikkeukset esitteen julkistamisvelvollisuudesta tarjottaessa arvopapereita yleisölle (II osa, 3 luku, 9 §)

Työryhmä esittää, että esitettä ei ole julkistettava, jos arvopapereita tarjotaan alle 1 500 000 euron suuruinen määrä laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta. Kyseessä on rajan merkittävä nosto, aikaisemman kansallisen rajan ollessa 100 000 euroa. Tämä muutos voi helpottaa yhtiöiden hallinnollista taakkaa. Pörssisäätiö näkee esityksen auttavan kansallisten markkinoiden toimivuutta eikä näe esityksen aiheuttavan sijoittajille merkittävää haittaa, kun kyseessä on edelleen suhteellisen alhainen raja. Pörssisäätiö kannattaa tehtyä muutosesitystä.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistaminen (III osa, 5 luku, 5 §)

Esitetään, että liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätöksensä ja toimintakertomuksensa viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta. Tämä pidentää vähimmäisaikarajaa nykyisestä yhdestä viikosta ja on sijoittajien kannalta parannus.

Osavuosikatsaus (III osa, 5 luku, 10 § ja 11 §)

Yksityiskohtaisissa perusteluissa kuvataan ansiokkaasti osavuosikatsausten merkitystä sijoittajille ja liikkeeseenlaskijoille. Esityksessä ehdotetaan alarajan nostamista niin, että kaikki pienet yhtiöt (markkina-arvo enintään 150 miljoonaa euroa) saisivat halutessaan tehdä osavuosikatsauksen sijaan puolivuositiedotuksen ja johdon osavuotiset selvitykset. Ehdotettu raja on yhtenäinen yleisesti käytetyn pörssiyhtiöiden

kokoluokkakriteerin kanssa ja senkin takia sijoittajien kannalta selkeä. Pörssiyhtiöiden hallinnolliset kustannukset aiheuttavat osaltaan listautumiskynnystä. Suomen markkinoilla listautumiskynnys on keskeinen ongelma ja toimenpiteet sen alentamiseksi hyödyttävät koko markkinaa, myös sijoittajia.

Lisäksi ehdotetaan, että osavuositarkastuksessa pörssiyhtiön on arvioitava todennäköistä kehitystä kuluvana tilikautena. Tämä sääntö poikkeaa EU-säätelystä. Sijoittajat haluavat luonnollisesti saada mahdollisimman paljon tietoa yhtiöstä. Jatkuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla yhtiöillä on jo velvollisuus julkistaa päätökset ja seikat, jotka ”ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon” (III osa, 4 luku, 4 §). Koska tämän säännön nojalla sijoittaja saa jo tarvitsemaansa tietoa, voidaan Pörssisäätiön arvion mukaan osavuositarkastuksen yhteydessä olevasta tulevaisuuden näkymiä koskevasta säännöstä luopumista harkita, mikäli sen nähdään aiheuttavan yhtiöille merkittäviä kustannuksia ja siten luovan hallinnollista taakkaa, mikä nostaisi listautumiskynnystä.

Liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoja osakkaistaan (III osa, 6 luku, 8 §)

Pörssisäätiön tietojen mukaan hallintarekisteröintiä päämallinaan käyttävissä maissa pörssiyhtiöiden näkökulmasta keskeinen ongelma on se, etteivät ne saa tietoa omistajistaan. Tämä säädös ottaa huomioon muilla markkinoilla koetut ongelmat ja antaa pörssiyhtiölle oikeuden saada tiedon omistajistaan. Pörssisäätiö pitää ehdotusta keskeisen tärkeänä.

Liputusvelvollisuus (III osa, 7 luku, 5 § ja 9 §)

Liputusrajat esitetään alemmassa päässä pidettävän entisellään. Joissakin EU-maissa on jo käytössä Suomea alhaisempi kolmen prosentin omistusosuuden liputtamista edellyttävä raja. Pörssisäätiö näkee, että Suomessakin liputusrajan laskemista nykyisestä viidestä prosentista kolmeen prosenttiin voidaan harkita tapana luoda lisää läpinäkyvyyttä omistuksiin siirryttäessä hallintarekisteröintiin. Joissakin hajaantuneesti omistetuissa yhtiöissä (kuten Nokia) kolmen prosentin omistusosuus on jo merkittävä ja siten kiinnostaa toisia sijoittajia.

Liputusilmoituksen tekemisaikaa tarkennetaan esityksessä. Tämä selkiyttää sääntelyä.

Velvollisuus edistää ostotarjouksen toteutumista (IV osa, 9 luku, 8 §)

Yksityiskohtaisissa perusteluissa kuvatulla tavalla tämä uusi säännös täydentää lainsäädännössä todettua aukkoa. Lisäys on sijoittajien kannalta selkeyttävä ja myönteinen.

Julkinen sisäpiirirekisteri ja yrityskohtainen sisäpiirirekisteri (V osa, 11 luku)

Johdon omistus ja sen muutokset kiinnostavat sijoittajia. Internetissä pidettävä keskitetty, julkinen sisäpiirirekisteri täyttää tämän tiedontarpeen. Jotta tiedonsaanti tehokkaalla ja luotettavalla tavalla varmistetaan, Pörssisäätiö ehdottaa harkittavaksi

sitä, että sisäpiiriläisiä kehoitettaisiin käyttämään arvo-osuusjärjestelmää eli suorarekisteröimään omistuksensa. Mikäli osa sisäpiiriläisistä on hallintarekisterissä ja luodaan uusi sisäpiirirekisteri, aiheuttaa tämä uusia kustannuksia, mikä huolestuttaa Pörssisäätiötä sekä sijoittajien että koko markkinan näkökulmasta.

Julkisen sisäpiirirekisterin kohdalla tehty tarkennus lähipiirin tietojen julkisuuden rajaamisesta on Pörssisäätiön näkemyksen mukaan yksilönsuojan kannalta tärkeä. Esimerkiksi sisäpiiriläisen alaikäisten lasten nimien ei tulisi koskaan olla julkisia.

Liikkeeseenlaskijan neuvontavelvollisuus on keskeinen ehdotetulla tavalla. Finanssivalvonnan lausumassaan esittämä huolenaihe neuvontavastuun siirtymisestä on aiheellinen ja tulee varmistaa, että pörssiyhtiö on sisäpiiriläiselle ensisijainen neuvojen lähde.

Sijoituspalvelulaki

Asiakasvalitusten käsittely (III osa, 10 luku, 13 §)

Kuten yksityiskohtaisissa perusteluissa todetaan, sijoittajilla on tarve ulkopuolisen riidanratkaisuelimen olemassaoloon. Arvopaperilautakunta on tällainen elin. Lautakunnan rahoitus tulee Finanssialan Keskusliitolta, mutta sen lautakunnassa istuu eri tahojen, myös sijoittajien, edustajia. Tämä tekee kyseisestä elimestä tasapuolisen ja soveltuvan riidanratkaisuun palveluntarjoajan ja asiakkaan välillä. Lainsäädännössä sijoituspalveluyrityksiä tulisi velvoittaa antamaan valittavalle asiakkaalle kirjallinen vastaus sekä ohje Arvopaperilautakuntaan valittamisesta. Yksityiskohtaisissa perusteluissa olevaa sanamuotoa Arvopaperilautakuntaan kuulumisesta tulee kuitenkin muuttaa, koska lautakunnalla ei ole jäseniä.

Laki rahoitusvälineiden kaupankäynnistä

Ei kommentteja.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Luvan myöntäminen (II osa, 4 luku 3 § ja 5 §)

Teknisenä kommenttina todettakoon, että lain lukijalle on hankalaa, mikäli kaksi lähekkäin olevaa pykälää on nimetty samalla tavalla.

Asiasisältöön ei Pörssisäätiöllä ole kommentoitavaa.

Laki arvopaperitileistä

Arvopaperitilit (3 luku 1 § ja 3 §)

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan pykälässä 1 Sopimus arvopaperitilistä on sijoittajan kannalta koko sääntelypaketin ehkä tärkein sana: ”nimenomainen”. ”Säilyttäjän tulee tehdä asiakkaansa kanssa nimenomainen sopimus arvopaperien säilyttämisestä”. Siirtyminen arvo-osuusjärjestelmästä hallintarekisteriin on sijoittajan kannalta merkittävä. Tätä kuvaa yksityiskohtaisissa perusteluissa oleva selvennys (s. 249) siitä, että ”Arvopaperitileille kirjattuihin arvopapereihin liittyvät oikeudet, jotka on esityksessä määritelty tilioikeuksiksi, eivät ole yhdenmukaisia arvopaperien omistusoikeuksien kanssa.” Tällaista siirtymää ei voida tehdä passiivisesti, vaikka se markkinatoimijoiden kannalta olisi tehokkainta. Kyseessä on sijoittajan kannalta niin suuri muutos, että päätös tulee tehdä aktiivisesti ja ymmärtäen. Palveluntarjoajan rooli ja vastuu sijoittajan informoinnissa asiaan liittyvistä oikeuksista, riskeistä ja kustannuksista on tässä keskeinen.

Moniportaisessa maailmassakin on sijoittajan kannalta toivottavaa, että omistaja olisi omistaja. Ainakin suomalaisen arvopaperin suomalaisen omistajan tulisi olla omistaja. Asian monimutkaisuutta kuvastaa se, että 2 luvun 4 § yksityiskohtaisissa perusteluissa puhutaan samassa kappaleessa arvopaperien tilinhaltijasta, arvopaperien yhtiöoikeudellisesta omistajasta ja arvopaperien lopullisesta omistajasta. Sijoittajan on tärkeä ymmärtää, mitkä hänen oikeutensa tilinhaltijana ovat aikaisempiin oikeuksiin verrattuna. Ehdotuksen mukaan tilinhaltijalla on vähintään mm. osinko- ja äänioikeus. Nämä ovat ensiarvoisen tärkeitä oikeuksia sijoittajalle. Lisäksi näihin ei saisi kohdistua kotimaisten osakkeiden kyseessä ollessa kotimaiselle sijoittajalle kustannusta, mikä aiheuttaisi kynnyksen käyttää omistajan oikeuksia. Lisäksi ehdotetaan, että tilinhaltijalla on oikeus siirtää tilioikeuksia vastaavat arvo-osuudet arvo-osuustilille. Tämä on myös tärkeää.

Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

Kaupintatili 16 §

Pykälässä todetaan, että tilinhaltijan ja sen asiakkaan arvo-osuuksia ei saa kirjata samalle kaupintatilille. Tämä on keskeinen perussääntö.

Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Viranomaisyhteistyö talousrikollisuuden ehkäisyssä ja torjunnassa (1 luku 3 c §)

Säännös vastaa ansiokkaasti finanssikriisin jälkeisillä markkinoilla vallitseviin pelkoihin.

Laki eräiden markkinaoikeudellisten asioiden käsittelystä annetun lain muuttamisesta

Ei kommentoitavaa

Laki osakeyhtiölain muuttamisesta

Osake- ja osakasluettelon julkisuus (3 luku, 17 §)

On tärkeätä, että liikkeeseenlaskijan lisäksi myös toisilla omistajilla on ehdotetulla tavalla oikeus saada tieto yhtiön omistajista. Lähtökohtaisesti on tasavertaista säädellä listaamattomia yhtiöitä ja pörssiyhtiöitä samalla tavalla, jollei muuhun ole syytä. Vastaavasti on tasavertaista asettaa erilaisille säilytysmalleille keskenään samanasteinen julkisuusvaatimus. Näin ollen suorarekisteröityjen omistusten julkisuuden tulisi olla vastaava kuin hallintarekisteröityjen, jotta jälkimmäinen malli ei yleistyisi sijoittajien keskuudessa yksinomaan yleisöjulkisuuden välttämiseksi. Kotitalouksien rahavarat jakaantuvat tällä hetkellä mm. pankkitalletuksiin, osakkeisiin ja sijoitusrahasto-osuuksiin. Näistä vain osakeomistukset ovat julkisia. Ehdotettu julkisuuden rajausta tuo osakkeet sijoituskohteena julkisuuden osalta kilpailukykyiseksi muiden vaihtoehtojen kanssa.

Pörssisäätiö tiedostaa, että osa yksityissijoittajista on kiinnostunut lehdistön julkaisemista yksittäisiä sijoittajia koskevista osakeomistustiedoista. Osa sijoittajista taas vierastaa ajatusta omien sijoitustensa julkisuudesta tai jopa välttää osakkeita sijoituskohteena (vs. esim. rahastot) tästä syystä. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan viranomaisten tiedonsaanti on ensisijaisen tärkeätä. Yleisöjulkisuuden puute ei Pörssisäätiön mielestä ole este arvopaperien moniportaiseen säilytykseen siirtymisessä.

Liite 2 / Yrityskauppalautekunnan tulevaisuus

Kuten jo aiemmin on todettu, Pörssisäätiö kannattaa itsesääntelyä. Itsesääntely kuitenkin edellyttää muistiossa kuvatulla tavalla elinkeinoelämältä merkittävää taloudellista panosta. Pörssisäätiö pitää lautakunnan kokoonpanoa keskeisenä kysymyksenä, joka vaikuttaa olennaisesti lautakunnan riippumattomuuteen.

Osallistujien tulee monipuolisesti edustaa eri tahoja, myös yksityissijoittajia. Lautakunnan nimeksi ehdotettu Arvopaperimarkkinalautakunta on kiusallisen lähellä Arvopaperilautakunnan nimeä ja sekaantunee siihen. Koska jälkimmäinen on jo vakiintunut toimija, Pörssisäätiö toivoo, että uudelle lautakunnalle löydettäisiin sen selvemmin erottava nimi. Pörssisäätiö toivoo, että asiaa (yrityskauppalautekunnan tulevaisuus) jatkovalmistellaan laajasti yhteistyössä.

Helsingissä toukokuun 5. päivänä

Suomen Pörssisäätiö



Sari Lounasmeri

toimitusjohtaja