



5.5.2011

VNK/226/03/2011

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
anu.pietarinen@vm.fi

Viite: Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus –työryhmän muistiotä koskeva lausuntopyyntö 24.2.2011 / VM004:00/2009

VASTAUS LAUSUNTOPYYNTÖÖN

Valtiovarainministeriö on pyytänyt muun muassa valtioneuvoston kanslialta lausuntoa arvopaperimarkkinalainsäädännön (AML) kokonaisuudistus –työryhmän muistiotä (VM004:00/2009). Valtioneuvoston kanslia esittää lausuntonaan seuraavaa:

Voimassa olevaan AML:iin tehtyjen lukuisten muutosten vuoksi säädöshuollollinen tarve on ilmeinen. Lain selkeys ja ”virtaviivaisuus” on kaikkien arvopaperimarkkinoilla toimivien tahojen ja viranomaisten yhteinen etu.

Työryhmän esityksen päätavoitteena on muun muassa AML:n selkeyden ja ymmärrettävyyden parantaminen ja listayhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen. Ehdotettu uusi lainsäädäntörakenne näyttäisi selkeyttävän nykyistä AML-sääntelyä. Yritysten hallinnollista taakkaa vaikuttaisi vähentävän esim. esitteen laatimisvelvollisuuden alarajan nostaminen ja yleishyödyllisten yhteisöjen esitevapaus. Useilla työryhmän ehdotuksilla näyttäisi olevan myös sijoittajasuojaa parantava vaikutus. Hyvä sijoittajasuoja on oltava AML:n keskeisin sisällöllinen tavoite. Pelkän juridisen lähtökohdan lisäksi tavoitteena tulisi olla myös tehokkuus ja taloudellisuusnäkökohdat, kuten yritysten rahoitushuollon varmistaminen. Nämä kaikki tavoitteet ovat kannatettavia.

Keskeinen tekijä säädösuudistuksessa tulisi olla sijoittajien suojan lisäksi Suomen arvopaperimarkkinoiden kansainvälisen kilpailukyvyn säilyttäminen ja parantaminen. Näin ollen uudessa AML:ssa tulisi välttää muita EU-maita ankarampaa, ns. kotopeleistä sääntelyä ja toisaalta poiketa kansainvälisistä sääntelyratkaisuista vain silloin, jos ratkaisu on selvästi parempi. Myös markkinoiden itsesääntelylle tulisi antaa nykyistä enemmän tilaa. Voimassa olevan AML:n osittain liian yksityiskohtainen sääntely vähentää tosiasiallisesti itsesääntelyn mahdollisuuksia. Oikein mitoitettulla sääntelyllä tulisi myös mahdollistaa pääomamarkkinoiden kehittyminen siten, että Suomen talouskasvua tuetaan ja suomalaisten pk-yritysten listautumisen edellytyksiä parannetaan esim. alentamalla listautumiskynnystä ja keventämällä tällaisten yritysten hallinnollista taakkaa. Tähän liittyy myös monia verotuksellisia kysymyksiä, jotka on otettava kokonaistarkastelussa huomioon.

Uudistuksen yhteydessä tulisi lisäksi suorittaa sisäpiiri- ym. sääntelyn ja säännöspöytäkirjojen kokonaisarviointi, jolloin erilaisten omistajatahojen, kuten pysyvät omistajat vs. lyhytaikaiset sijoittajat, ulkomaiset sijoittajat vs. kotimaiset sijoittajat, piensijoittajat vs. institutionaaliset sijoittajat, asema tulisi ottaa nykyistä paremmin huomioon. Tähän tavoitteeseen uudistusehdotus on mielestämme ottanut osittain kantaa esim. ehdottamalla julkisen sisäpiirirekisterin keskittämistä viranomaiselle eli Finanssivalvonnalle. Sama tavoite lienee ehdotuksella laajentaa moniportaista hallintarakenteen käyttöä ja sallimalla Suomessa liikkeeseen laskettujen arvopapereiden hallintarekisteröinnin myös suomalaisille sijoittajille. Viimeksi mainittua voidaan tosin kritisoida, koska se ei välttämättä vastaa nykyisen avoimen yhteiskunnan toimintaperiaatteita ja voi tosiasiallisesti toimia tarkoitustaan vastaan. Järjestelyn kustannussäästöt suomalaisille sijoittajille ovat kuitenkin ilmeisen selvät ja yhtenäinen EU-käytäntö toisi myös lisää kilpailua Suomen arvopaperimarkkinoille. Tällä taas voidaan arvioida olevan myönteinen vaikutus sijoittajille, listayhtiöille ja koko kansantaloudelle.

Työryhmän ehdotuksessa esitetään viranomaisyhteistyön tehostamista muun muassa talousrikollisuuden ehkäisyssä ja torjunnassa. Mielestämme tämä lähtökohta on kannatettava.

Ehdotuksessa esitetään tehostettavan valvontaa, selkeytettävän vahingonkorvausjärjestelmää sekä ehdotetaan nykyistä ankarampaa hallinnollista sanktiojärjestelmää. Seuraamusmaksun määräisi Markkinaoikeus. Näillä ehdotuksilla näyttäisi olevan sijoittajan suojaa ja sijoittajien luottamusta lisäävä vaikutus, joten ne ovat kannatettavia.

Sellaisissa yhteyksissä, joissa valtio on vähentänyt omistustaan pörssinoteeratuissa yhtiöissä myymällä osakkeita institutionaalisille sijoittajille, on aika ajoin tuotu esiin mahdollisuus, että osakkeita myytäisiin myös yleisölle. Eräänä esteenä yleisömyynnin toteuttamiselle on nähty pakko esitteen julkistamiseen. Esitteen laatiminen on aikaavieppä ja se estää näin transaktion toteuttamisen nopealla aikataululla, se aiheuttaa kustannuksia ja se edellyttää kohdeyhtiön myötävaikutusta, mitä tämä mahdollisesti ei ole halukas antamaan. Esitteen julkistamisvelvollisuuden alarajaa ehdotetaan nostettavaksi 100 000 eurosta 1 500 000 euroon. Näkemyksemme mukaan olisi perusteltua harkita tätä alarajaa nostettavaksi vielä korkeammalle, mahdollisesti esitedirektiivin mukaiseen ylärajaan asti, jotta osakkeiden transaktiokustannukset jäisivät pienemmiksi ja siten osaltaan edesauttaisivat eri osakemyyntivaihtoehtojen kustannustehokasta punnintaa.

Ylijohtaja

Pekka Timonen

Hallitusneuvos

Ilpo Nuutinen