

Vastine

5.3.2024

VN/10557/2023
VN/10557/2023-VM-29

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Valtiovarainministeriön vastine hallituksen esityksestä 3/2024 vp annetuissa asiantuntijalausunnoissa ja -kuulemisessa esitettyyn

Talousvaliokunta on pyytänyt valtiovarainministeriöltä (jäljempänä ”VM”) kirjallista vastinetta hallituksen esityksestä 3/2024 vp annetuissa asiantuntijalausunnoissa ja talousvaliokuntakuulemisessa esitettyihin huomioihin. Seuraavassa esitetään VM:n kannanotot asiantuntijalausunnoissa ja -kuulemisessa esitettyyn.

Kansallisen lisäsääntelyn välttäminen

Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry, Keskuskauppakamari ja Pääomasijoittajat ry ovat talousvaliokunnalle toimittamissaan asiantuntijalausunnoissa ja talousvaliokunnan asiantuntijakuulemisessa esittäneet, että hallituksen esityksessä ehdotettu liputussääntely on kansallista lisäsääntelyä, jota tulisi pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman kirjausten perusteella välttää. VM korostaa, että myös ostotarjoussääntelyn ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntiin on puhtaasti kansallisessa harkinnassa. Ostotarjoussääntelyn ulottamiseksi monenkeskiseen kaupankäyntiin on ryhdytty Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n VM:lle toimittamasta aloitteesta. Keskuskauppakamari on esittänyt, että pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman kirjaukset yritysten hallinnollisen taakan vähentämisestä olisivat merkityksellisiä erityisesti liputussääntelyn osalta, koska sitä koskeva sääntelyaloite ei ole tullut markkinaosapuolilta.

VM toteaa, että lainsäädännön toimivuutta on arvioitava kokonaisuutena. Lainsäädäntöä ei voida varauksetta yksipuolisesti säätää tiettyjen markkinaosapuolten toiveiden mukaisena, vaikka lainsäädännön muutoksiin olisi alkujaan ryhdytty näiden aloitteesta. VM:n näkemys on, että mikäli ostotarjoussääntely ulotetaan säännellyn markkinan ohella monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, markkinamekanismien ja sijoittajansuojan tehokas toteutuminen edellyttää, että myös liputussääntely ulotetaan tällaiselle markkinapaikalle. Liputusvelvollisuudella on keskeinen merkitys siinä, että mahdollisesti lähestyvä ostotarjous tulee sijoittajien havaittaviiin, ja että osakkeenomistaja ei pysty kasvattamaan omistustaan kohdeyhtiössä julkisuudelta piilossa. Tällä on merkitystä sen kannalta, ettei tarjousvastike muodostu ostotarjouksessa liian matalaksi. Kuten myös Pörssisäätiö ja Suomen Asianaja-

Postiosoite
Postadress
Postal Address
 Valtiovarainministeriö

Käyntiosoite
Besöksadress
Office

Puhelin
Telefon
Telephone

Faksi
Fax
Fax

s-posti, internet
e-post, internet
e-mail, internet

PL 28
 00023 Valtioneuvosto

Snellmaninkatu 1 A
 Helsinki

0295 16001
 +358 295 16001

kirjaamo.vm@gov.fi

jaliitto ovat talousvaliokunnalle toimittamissaan asiantuntijalausunnoissa esittäneet, liputusvelvollisuutta ja ostotarjouksia koskeva sääntely kytkeytyvät toisiinsa ja niitä on arvioitava kokonaisuutena. On myös huomattava, että pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelmaan sisältyy kirjaus piensijoittajan aseman parantamisesta.

VM katsoo, että lausunnoissa ja kuulemisessa esitetyt näkemykset eivät näiltä osin anna aiheutta muuttoa säädösehdotusta.

Liputusilmoitusten julkistamistapa

Hallituksen esityksen mukaan liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus olisi sillä kohdeyhtiöllä, jolle liputusilmoitus on tehty. Tämä vastaisi pörssiyhtiöitä koskevaa voimassa olevaa sääntelyä. Esityksessä vastaavaa menettelyä liputusilmoitusten julkistamisessa on ehdotettu sovellettavaksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry, Keskuskauppakamari, Nasdaq Helsinki Oy (pörssi) ja Pääomasijoittajat ry ovat esittäneet asiantuntijalausunnoissaan ja asiantuntijakuulemisessa, että liputusvelvollisuutta koskeva ehdotus olisi voitu toteuttaa pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman mukaisesti ilman yrityksille aiheutuvaa hallinnollista taakkaa. Kohdeyhtiön vastuulla oleva liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus olisi em. lausunnonantajien mukaan omiaan nostamaan listautumiskynnystä. Tämä voitaisiin esitettyjen näkemysten mukaan välttää säätämällä liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus Finanssivalvonnan tehtäväksi.

Hallituksen esityksessä (s. 27) on otettu kantaa vaihtoehtoon, jossa liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus olisi Finanssivalvonnalla. Julkistamisjärjestelmän kehittämisestä ja ylläpitämisestä aiheutuisi Finanssivalvonnalle kustannuksia. On todennäköistä, että Finanssivalvonta perisi toimijoilta maksuja näiden kustannusten kattamiseksi. Finanssivalvonnan rahoitusmalli huomioiden kustannukset tulisivat kohdistumaan tässä tapauksessa liikkeenlaskijoille. Voidaan arvioida, että järjestelmän perustamisesta aiheutuville kustannuksilla voisi olla hallituksen esityksen mukaisia ehdotuksia suurempia kielteisiä vaikutuksia listautumiskynnykseen. Niissä asiantuntijalausunnoissa ja -kuulemisessa esitetyissä puheenvuoroissa, joissa kannatettiin julkistamisvelvollisuuden siirtämistä Finanssivalvonnalle, ei ole otettu kantaa tämän näkökohdan vaikutuksiin listautumiskynnykseen. Sen sijaan huomiota on kiinnitetty yksipuolisesti hallinnolliseen taakkaan, joka lausujien mukaan aiheutuisi kohdeyhtiöille liputusilmoitusten julkistamisesta.

Asiantuntijalausunnoissa ja -kuulemisessa esitettyjen näkemysten mukaan Finanssivalvonnan julkistamisvelvollisuuden tulisi koskea yhtä lailla sekä pörssiyhtiöitä että monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä koskevia liputusilmoituksia. Arvioitaessa liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuuden siirtämistä Finanssivalvonnalle on otettava huomioon pörssiyhtiöitä koskeva direktiivi 2004/109/EY (nk. *avoimuusdirektiivi*). Avoimuusdirektiivi edellyttää, että pörssiyhtiöt julkistavat niille tehty liputusilmoitukset. Tästä voidaan kuitenkin avoimuusdirektiivin mukaan poiketa, jos toimivaltainen viranomainen julkistaa tiedot. Avoimuusdirektiivi myös edellyttää, että liikkeeseenlaskijat toimittavat avoimuusdirektiivissä tarkoitetut säännellyt tiedot – jollainen myös liputusilmoitus on – avoimuusdirektiivin mukaiseen virallisesti nimettyyn järjestelmään. Virallisesti nimettynä järjestelmänä toimii Suomessa Nasdaq Helsinki Oy:n pörssin ylläpitämä tiedotevarasto (ks. AML 10:3.2 sekä HE 174/2006 vp, s. 29 ja HE 32/2012 vp, s. 133–134). Voimassa olevan sääntelyn mukaan pörssiyhtiöt julkistavat liputusilmoitukset toimittamalla tiedot pörssin ylläpitämään tiedotevarastoon.

Asiantuntijalausuntojen ja -kuulemisessa esitettyjen näkemysten perusteella ei ole selvää, mikä olisi Finanssivalvonnan rooli liputusilmoitusten julkistajana suhteessa pörssin rooliin tiedotevaraston ylläpitäjänä. Näin ollen on VM:n käsityksen mukaan lähdettävä siitä, että Finanssivalvonnan julkistamisvelvollisuus ei poistaisi liikkeeseenlaskijoiden lakisääteistä velvollisuutta toimittaa tietoja pörssin ylläpitämään tiedotevarastoon. Nasdaq Helsinki Oy esitti asiantuntijakuulemisessa, että liputusilmoitukset voitaisiin julkistaa Finanssivalvonnan

internetsivuilla. On mahdollista tulkita, että kyseessä olisi tiedotevarastosta erillinen julkistamistapa. Tämä tarkoittaisi sitä, että tiedot julkistettaisiin pörssiyhtiöiden osalta kahteen kertaan – sekä pörssin ylläpitämässä tiedotevarastossa että Finanssivalvonnan julkistamisjärjestelmän/internetsivuston kautta. Toisaalta, jos pörssiyhtiöitä koskeva julkistamiskäytäntö pysyisi ennallaan ja toteutuisi pörssin ylläpitämän tiedotevaraston kautta, Finanssivalvonta julkistaisi vain monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä koskevat liputusilmoitukset. Tämä näkökulma ei ollut asiantuntijalausunnoissa tai -kuulemisissa esillä. Vaihtoehdossa julkistamisjärjestelmän perustamisesta ja ylläpitämisestä aiheutuvat kustannukset jakaantuisivat pelkästään monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleville First North Finland -yhtiöille, joita on tällä hetkellä noin 50. Voidaan arvioida, että se nostaisi First North Finland -yhtiöille aiheutuvia kustannuksia entisestään ja siten myös listautumiskynnystä.

Finanssivalvonta toi asiantuntijakuulemisessa esille, että huomattavien omistus- ja ääniosuuksien muutokset voivat olla sisäpiiritietoa, joka liikkeeseenlaskijoita velvoitetaan suoraan sovellettavan EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU) 596/2014 mukaisesti julkistamaan. Sisäpiiritiedon julkistaminen on markkinoiden väärinkäyttöasetuksen perusteella liikkeeseenlaskijan velvollisuus, ei Finanssivalvonnan. Asiantuntijakuulemisessa Keskuskauppakamari esitti, että läheskään kaikki liputusilmoitukset eivät ole sisäpiiritietoa, mutta totesi selvää olevan, että liputusilmoitukset voivat tällaista tietoa olla. Oikeuskäytännössä näin on katsottu olevan.

VM katsoo, että koska sisäpiiritiedon julkistaminen on liikkeeseenlaskijan velvollisuus, ei Finanssivalvonnalle säädetty liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus poistaisi yhtiön velvollisuutta julkistaa sellaisia huomattavien omistus- tai ääniosuuksien muutoksia, jotka se arvioi sisäpiiritiedoksi. Tilannetta voidaan julkistamismenettelyn osalta verrata hallinnollista seuraamusmaksua koskevan Finanssivalvonnan päätöksen julkistamiseen. Seuraamusmaksua koskevaa Finanssivalvonnan päätöstä voidaan pitää sisäpiiritietona. Näissä tilanteissa Finanssivalvonta on koordinoanut tiedon julkistamisen ajankohtaa päätöksen kohteena olevan yhtiön kanssa, jotta Finanssivalvonta ei julkistaisi seuraamusta koskevaa päätöstä ilman, että yhtiöllä on ollut mahdollisuus kontrolloida omaa tiedottamistaan. Liputusilmoitusten osalta tiedotteen julkistamisajankohdan koordinoiminen yhtiön kanssa ei kuitenkaan olisi lähtökohtaisesti mahdollista, koska Finanssivalvonnalla ei voi aina olla käsitystä siitä, millä kulloinkin yhtiön omistus- tai ääniosuuksissa tapahtuvalla muutoksella olisi siinä määrin vaikutusta yhtiölle, että tieto olisi kyseisen yhtiön kannalta sisäpiiritietoa. Tällaisia ilmoituksia olisi myös määrällisesti enemmän kuin seuraamusmaksua koskevia päätöksiä, jotka ovat sinänsä harvinaisia. On huomattava, että yhtiötä koskevan tiedon sisäpiiritiedon luonteen arviointi ei ole Finanssivalvonnan tehtävä, eikä sillä käytännössä ole siihen liputusilmoitusten osalta edes mahdollisuutta. Tiedon sisäpiiritiedon luonnetta koskeva arvio on aina yhtiön tehtävä. VM katsoo, että liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuuden säätäminen Finanssivalvonnan tehtäväksi voisi tältä osin jopa lisätä yhtiöiden hallinnollista taakkaa, kun ne joutuisivat suhteuttamaan sisäpiiritiedotteiden julkistamisajankohtaa suhteessa siihen, koska tieto tulee julkiseksi Finanssivalvonnan järjestelmän kautta. Samalla se poistaisi yhtiöltä mahdollisuuden kontrolloida omaa tiedottamistaan.

Talousvaliokunnan asiantuntijakuulemisessa käsiteltiin sitä, kuinka liputusilmoitusten julkistaminen on kansainvälisesti vertaillen toteutettu muissa maissa. Esille nousi, että muun muassa Ruotsissa liputusilmoitukset julkistaa sikäläinen Finanssivalvonta (*Finansinspektionen*). Tältä osin on huomattava, että Ruotsissa valvoja toimii avoimuusdirektiivin mukaisen virallisesti nimetyn järjestelmän ylläpitäjänä, kun Suomessa vastaavaa tehtävää hoitaa pörssi. Ruotsissa valvojan rahoitusmalli myös poikkeaa suomalaisesta tavasta järjestää Finanssivalvonnan rahoitus. Ruotsissa rahoitus tulee valtion budjetista, kun taas Suomessa Finanssivalvonnan rahoitus perustuu valvottavilta ja muilta finanssimarkkinoilla toimivilta kerättäviin valvontamaksuihin sekä muihin toimenpidemaksuihin. Tällä on edellä esitetyllä tavalla merkitystä sen kannalta, voidaanko julkistamisvelvollisuuden siirtämistä Finanssivalvonnalle pitää liikkeeseenlaskijoiden ja listautumiskynnyksen madaltamisen kannalta kustannustehokkaana ratkaisuna.

VM toteaa vielä, että muun muassa liputusilmoitusten julkistamiskanavaa tullaan lähitulevaisuudessa arvioimaan osana laajempaa kokonaisuutta EU:n ns. ESAP-säädöskokonaisuuden¹ kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä. Säädöskokonaisuuteen sisältyvän EU-direktiivin mukaisesti pörssiyhtiöitä koskevat liputusilmoitukset olisi kerättävä avoimuusdirektiivin mukaisen virallisesti nimetyn järjestelmän (Suomessa tiedotevarasto) kautta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamaan keskitettyyn järjestelmään (*Euro-pean Single Access Point, ESAP*) toimitettavaksi. Mikäli säädöskokonaisuuden kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä Finanssivalvonnan julkistamismenettely osoittautuisi kustannustehokkaimmaksi tavaksi järjestää liputusilmoitusten julkistaminen ja ESAPiin toimittaminen, voitaisiin tilannetta arvioida uudelleen. Tätä ennen liputusilmoitusten julkistamista ei kustannustehokkuussyistä ole perusteltua ehdottaa siirrettäväksi Finanssivalvonnalle. Tällainen harkinta on perusteltua tehdä osana laajempaa arviota siitä, miten tietojen toimittaminen ESAPiin on tarkoituksenmukaista kansallisesti järjestää.

VM katsoo, että lausunnoissa ja kuulemisessa esitetyt näkemykset eivät anna aihetta muuttaa säädösehdotusta liputusilmoitusten julkistamistavan osalta.

Liputusilmoitusten julkistamisen määräaika

Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry:n, Keskuskauppakamarin ja Pääomasijoittajat ry:n talousvaliokunnalle toimittamissa asiantuntijalausunnoissa ja asiantuntijakuulemisessa esitetyissä näkemyksissä on tuotu esille vaihtoehto pidentää liputusilmoitusten julkistamisen määräaikaa. VM tulkitsee esitettyä siten, että liputusilmoitusten tiedottamisajankohdan myöhentämisen kolmeen kaupankäyntipäivään tulisi koskea yhtä lailla sekä pörssiyhtiöitä että monenkeskisessä kaupankäynnissä olevia yhtiöitä. Pörssiyhtiöiden osalta liputusilmoitusten julkistamisen tulee voimassa olevan arvopaperimarkkinalain 9 luvun 10 §:n mukaan tapahtua ilman aiheetonta viivytystä.

Hallituksen esityksen valmistelun yhteydessä on arvioitu, että määräajan pidentämisellä olisi välttämättä vaikutusta markkinoiden tiedonsaannin ajantasaisuuteen. Vaikka tietoa ei pidettäisi rahoitusvälineen hinnan kannalta sillä tavalla olennaisena, että kysymys olisi sisäpiiritiedosta, joka markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa liikkeeseenlaskijaa veloitetaan julkistamaan mahdollisimman pian tiedon syntymisestä, voi yhtiön omistuksissa tapahtuneilla muutoksilla olla sijoittajille merkittävää informaatioarvoa. Markkinoiden tehokkuuden kannalta ei ole perusteltua myöhentää vaadittua tiedottamisajankohtaa nykyisestä. VM katsoo, että markkinoiden tehokkuusnäkökohdat huomioiden nykyistä käytäntöä ei ole pidettävä liikkeeseenlaskijoiden kannalta kohtuuttomana. Liputusilmoituksen julkistaminen ei poikkea siitä, että yhtiöt ovat listayhtiöinä velvollisia julkistamaan erilaisia tiedotteita. Lisäksi huomioon on otettava, että huomattavissa omistus- ja ääniosuuksissa tapahtuneet muutokset voivat olla yhtiön kannalta sisäpiiritietoa. EU:n suoraan sovellettavan markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaan sisäpiiritieto tulee julkistaa mahdollisimman pian. Tämä tarkoittaa, että yhtiön olisi joka tapauksessa reagoitava kolmea kaupankäyntipäivää nopeammin sille tehtyyn liputusilmoitukseen sen arvioimiseksi, täyttääkö tieto sisäpiiritiedon kriteerit.

VM katsoo, että lausunnoissa ja kuulemisessa esitetyt näkemykset eivät anna aihetta muuttaa säädösehdotusta liputusilmoitusten julkistamismääräajan osalta.

Tarve ryhtyä toimenpiteisiin listautumiskynnyksen alentamiseksi

Keskuskauppakamari on asiantuntijalausunnossaan ja -kuulemisessa esittämässään pitänyt tärkeänä, että talousvaliokunta kiinnittäisi valtioneuvoston huomiota tarpeeseen ryhtyä toimenpiteisiin listautumiskynnyksen alentamiseksi pääministeri Petteri Orpon hallituksen hallitusohjelman mukaisesti. VM on asettanut 26.2.2024 työryhmän laatimaan finanssialan kasvustrategian. Osana tehtäväänsä työryhmän tulee selvittää, miten yritysten kasvun

¹ Säädöskokonaisuuteen sisältyy [ESAP-asetus](#) ja sitä täydentävät [muutosdirektiivi](#) ja [-asetus](#).

markkinaehtoista rahoitusta voitaisiin edistää alkaen kasvuyrityksistä listautumiseen, ottaen huomioon myös toimet yritysten listautumiskynnyksen alentamiseksi, pörssin elinvoiman lisäämiseksi sekä piensijoittajien aseman parantamiseksi. Työryhmän toimikausi on alkanut 1.3.2024.

Asiantuntijalausunnoissa esitetyt yksityiskohtaiset huomiot säännöksistä

Julkistamisessa noudatettava menettely (AML 11 luvun 10 §)

Hallituksen esityksessä on ehdotettu AML 11 luvun 10 §:n 1 momenttia muutettavaksi siten, että momenttiin lisätään maininta siitä, että jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, tiedot on julkistettava ja pidettävä saatavilla 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 5 §:n 1 momentin mukaisesti.

Sekä Finanssivalvonta että Keskuskauppakamari ovat asiantuntijalausunnoissaan esittäneet, että kyseisessä säännöksessä tulisi myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osalta huomioda se, että tarjousasiakirjan julkistamisesta säädetään AML 11 luvun 11 §:ssä ja 30 §:n nojalla annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa eikä tarjousasiakirjan julkistamisessa ole kyse AML 2 luvun 11 §:ssä tarkoitetusta julkistamisesta.

VM katsoo, että huomio on perusteltu. Siten AML 11 luvun 10 §:n 1 momentin toisen virkkeen tulisi kuulua seuraavasti (muutokset merkitty):

Jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, tiedot on **tarjousasiakirjan julkistamista lukuun ottamatta** julkistettava ja pidettävä saatavilla mainitun luvun 3 §:n 1 momentin ja 5 §:n 1 momentin mukaisesti.

Tarjousasiakirja (AML 11 luvun 11 §)

Hallituksen esityksessä on ehdotettu AML 11 luvun 11 §:n 1 momenttia muutettavaksi siten, että säännös kattaisi myös tarjousasiakirjan julkistamisen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Finanssivalvonta on esittänyt, että hallituksen esityksessä ehdotettu säännöksen sanamuoto saattaisi aiheuttaa epätarkoituksenmukaisia tulkintaepäselvyyksiä sen osalta, tulisi siko tarjousasiakirja toimittaa kaupankäynnin järjestäjälle säännellyllä markkinalla, jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

VM katsoo, että Finanssivalvonnan ehdottama säännöksen muotoilu on perusteltu. Siten AML 11 luvun 11 §:n 1 momentin tulisi kuulua seuraavasti (muutokset merkitty):

Ennen ostotarjouksen voimaantuloa ostotarjouksen tekijän on julkistettava ja pidettävä tarjouksen voimassaoloajan yleisön saatavilla tarjousasiakirja, joka sisältää olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi, sekä toimitettava se kohdeyhtiölle ja asianomaiselle kaupankäynnin järjestäjälle säännellyllä markkinalla tai, **jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella**, kaupankäynnin järjestäjälle monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (AML 11 lukuun ehdotettu 24 a §)

Hallituksen esityksessä on ehdotettu, että säännöksessä tarjousvastikkeesta ostotarjouksessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä säädettäisiin rahavastikkeen edellyttämistä vaihtoehtona, mikäli vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella.

Finanssivalvonta, Keskuskauppakamari ja Suomen Asianajajaliitto ovat talousvaliokunnalle toimittamissaan asiantuntijalausunnoissa esittäneet, että AML 11 lukuun ehdotetun 24 a §:n 2 momenttia tulisi muuttaa hallituksen esityksessä ehdotetusta siten, että rahavastiketta ei edellytettäisi vaihtoehtona myöskään silloin, kun ostotarjouksessa tarjotaan vastikkeena säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Tämä olisi lausunnonantajien mukaan perusteltua, sillä sijoittajansuojan taso on säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien osalta parempi kuin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

VM pitää huomioita perusteltuina ja katsoo, että AML 11 lukuun ehdotetun 24 a §:n 2 momentin 1 kohdan tulisi kuulua seuraavasti (muutokset merkitty):

- 1) vastikkeena tarjottavat arvopaperit eivät ole kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella taikka säännellyllä markkinalla, eikä niitä myöskään ostotarjouksen yhteydessä haeta tällaisen kaupankäynnin kohteeksi; tai

Voimaantulosäännös

Hallituksen esityksen mukaan laki tulisi voimaan 1.3.2024. Lakia ei kuitenkaan sovellettaisi ennen lain voimaantuloa julkistettuihin ostotarjouksiin, joissa tarjouksen tekijä tarjoutuu julkisesti ostamaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi otettuja osakkeita tai osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita.

Lain 11 luvun 19 §:ssä säädetty tarjousvelvollisuus tulisi voimaan kolmen kuukauden kuluessa lain voimaantulosta siltä osin kuin se koskee liikkeeseenlaskijoita, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella. Tällöin ei otettaisi huomioon ennen velvollisuuden voimaantuloa tapahtuneita tarjousvelvollisuusrajan ylityksiä. Osakkeenomistajalla, jonka ääniosuus kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä olisi velvollisuuden voimaan tullessa yli 30 prosenttia, ei olisi mainittuun pykälään perustuvaa velvollisuutta tehdä julkista ostotarjousta ennen kuin osakkeenomistajan ääniosuus kasvaa yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä.

Monenkeskisessä kaupankäynnissä sovellettavan liputusvelvollisuuden osalta säädettäisiin kahden kuukauden siirtymäajasta. Hallituksen esityksen mukaan osakkeenomistajan, jonka omistus- ja ääniosuus on ennen lainvoimaantuloa tai sen jälkeen saavuttanut, ylittänyt tai alittanut lain 9 luvun 5 §:ssä säädetyn liputusrajan kohdeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, olisi kahden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta ilmoitettava osuutensa kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle, ja sen jälkeen aina kun osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuus saavuttaa, ylittää tai alittaa mainitussa pykälässä säädetyn liputusrajan.

Finanssivalvonta, Keskuskauppakamari ja Suomen Asianajajaliitto ovat asiantuntijalausunnoissaan esittäneet, että hallituksen esityksen mukaisessa muodossa liputusvelvollisuus

koskisi myös taannehtivasti ennen lain voimaantuloa tapahtuneita liputusrajojen saavuttamisia, ylittämisiä tai alittamisia. Ehdotetussa siirtymäsäännöksessä ei ole määritetty ajankohtaa, jonka mukainen ääni- ja omistusosuus tulisi ilmoittaa. Ehdotettu muotoilu saattaisi näin ollen johtaa epätarkoituksenmukaiseen liputusilmoitusten määrän kasvuun ja aiheuttaa sekaannusta, mikäli vanhoja liputusrajojen saavuttamisia, ylittämisiä tai alittamisia tulisi ilmoitettavaksi.

Finanssivalvonnan mukaan liputusvelvollisuutta koskevaa siirtymäsäännöstä tulisi muuttaa esimerkiksi siten, että osakkeenomistajan (ja osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön) tulisi kahden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta ilmoittaa lain voimaan tullessa olemassa oleva AML:n 9 luvussa tarkoitettu omistus- ja ääniosuutensa, jos osuus on vähintään viisi prosenttia. Lisäksi lain voimaan tullessa olemassa olevan omistus- ja ääniosuuden ilmoitusvelvollisuudessa voitaisiin huomioida se, ettei liputusvelvollisuutta ole, mikäli kyseinen omistus- ja ääniosuus on aikaisemmin julkistettu.

Keskuskauppakamari on ehdottanut, että voimaantulosäännöstä muutettaisiin niin, että laki tulisi kokonaisuudessaan voimaan kolmen kuukauden kuluttua sen vahvistamisesta, lain voimaantulohetkellä liputusrajan ylittävä osuus olisi liputettava kahden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta, jollei osuutta ole aiemmin julkistettu (esimerkiksi yhtiöjärjestykseen perustuvan velvoitteen nojalla), ja lain voimaantulon jälkeen tapahtuviin liputusrajojen saavuttamisiin, ylittämisiin ja alittamisiin sovellettaisiin voimassa olevan lain 9 luvun säännöksiä.

Ensinnäkin VM katsoo, että hallituksen esityksessä esitetty voimaantulosäännös on asiantuntijalausunnoissa kuvatulla tavalla liian avoin ennen lainvoimaantuloa tapahtuneiden liputusvelvollisuusrajojen rikkoutumisen osalta. Voimaantulosäännöksen ajatuksena on, että se koskee 1) lain voimaan tullessa vähintään viiden prosentin omistus- ja ääniosuuksia, 2) muutoksia jotka tapahtuvat 1 kohdan mukaisissa osuuksissa siirtymäaikana ja/tai sen jälkeen, 3) muita muutoksia, jotka ovat liputusrajojen kannalta relevantteja ja tapahtuvat siirtymäaikana ja/tai sen jälkeen.

Toiseksi VM pitää perusteltuna Finanssivalvonnan ja Keskuskauppakamarin esittämää huomiota siitä, että lain voimaan tullessa olemassa olevan omistus- tai ääniosuuden ilmoittamisvelvollisuutta ei olisi, jos kyseinen omistus- ja ääniosuus on aiemmin julkistettu. VM kuitenkin korostaa, että mikäli tällaisessa omistus- ja ääniosuudessa tapahtuu lain voimaantulon jälkeen muutos, tulisi sen olla lain julkistamismenettelyn piirissä. VM pitää myös perusteltuna, että voimaantulosäännöksen sanamuodon perusteella olisi selvää, että se koskee osakkeenomistajan ohella osakkeenomistajaan rinnastettavaa henkilöä.

VM ei muilta osin pidä Keskuskauppakamarin ehdotusta voimaantulosäännökseksi perusteltuna, sillä se mahdollistaisi omistuksen kasvattamisen julkisuudelta piilossa. Tarjousvelvollisuussääntely tulisi ehdotuksen mukaisesti voimaan ilman, että sitä ennen on ollut voimassa velvollisuutta liputtaa huomattavia osuuksia. Markkinamekanismien tehokkaan toiminnan varmistamiseksi tätä ei ole pidettävä perusteltuna.

Edellä esitetty huomioiden VM ehdottaa voimaantulosäännöksen 4 momenttiin seuraavaa muotoilua:

Osakkeenomistajan ja osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön on ilmoitettava tällä lailla muutettavan lain 9 luvussa tarkoitettu omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonalle viimeistään kahden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta, jos mainitussa luvussa tarkoitettu osuus kohdeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suositumuksella, on lain voimaan tullessa vähintään viisi prosenttia eikä tällaista osuutta ole aiemmin julkistettu. Lisäksi kahden kuukauden siirtymäajan kuluessa on ilmoitettava myös siirtymäajan aikana tapahtuneet mainitussa luvussa säädettyjen liputusrajojen saavuttamiset, ylittämiset tai alittamiset.

Neuvotteleva virkamies

Vili Kauramäki