

Talousvaliokunta

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

JOHDANTO

Vireilletulo

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (HE 3/2024 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan mietinnön antamista varten.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- neuvotteleva virkamies Vili Kauramäki, valtiovarainministeriö
- vanhempi juristi Anna Sahrakorpi, Finanssivalvonta
- toimitusjohtaja Henrik Husman, Nasdaq Helsinki Oy
- lakijohtaja Jesse Collin, Suomen Pörssisäätiö
- asiantuntija Santeri Suominen, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- johtava lakimies Teija Miller, Finanssiala ry
- johtava asiantuntija Ville Kajala, Keskuskauppakamari
- toimitusjohtaja Anne Horttanainen, Pääomasijoittajat ry

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- valtiovarainministeriö
- Finanssivalvonta
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry
- Suomen Asianajajaliitto
- Suomen Osakesäästäjät
- Suomen Yrittäjät ry

HALLITUKSEN ESITYS

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia. Esityksen mukaan huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamista sekä julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevia säännöksiä muutettaisiin siten, että niitä sovellettaisiin säännellyn markkinan ohella myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Esityksen tavoitteena on säännösten soveltamisalaa laajentamalla parantaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sijoittajien sijoittajansuojaa

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

sekä kaupankäynnin avoimuutta. Lisäksi tavoitteena on selkiyttää oikeustilaa yksissä tuumin toimivien henkilöiden osalta siltä osin kuin niitä koskevien säännösten soveltaminen johtaisi markkinakäytännössä havaittuihin ongelmiin ja epätarkoituksenmukaiseen lopputulokseen yhdessä muusta rahoitusmarkkinalainsäädännöstä seuraavien eturistiriitojen hallitsemisvelvoitteiden noudattamisen kanssa.

Ehdotettu laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1.3.2024.

VALIOKUNNAN YLEISPERUSTELUT

Ehdotuksen tausta ja tavoitteet

Hallituksen esityksessä arvopaperimarkkinalain ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta sekä huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisvelvollisuutta eli liputusvelvollisuutta koskevien säännösten soveltamisalaa ehdotetaan laajennettavaksi niin, että säännellyn markkinan ohella säännöksiä sovellettaisiin myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Lisäksi arvopaperimarkkinalain mukaista yksissä tuumin toimimisen käsitettä ehdotetaan selkeytettäväksi sekä laajennettavaksi Finanssivalvonnan mahdollisuutta päättää yksittäisissä tilanteissa, että kyse ei ole yksissä tuumin toimimisesta. Ehdotuksessa ei ole kyse EU:n lainsäädännön täytäntöönpanosta vaan sen taustalla ovat kansalliset sääntelytarpeet sekä Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n aloite julkista ostotarjousta ja tarjousmenettelyä koskevan sääntelyn laajentamiseksi koskemaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Valiokunta huomauttaa, että aloite ei koskenut ehdotuksen mukaista liputusvelvollisuutta.

Ehdotuksen tavoitteena on tehdä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osakkeista entistä houkuttelevampia sijoituskohteita parantamalla monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sijoittajien sijoittajansuojaa sekä kaupankäynnin avoimuutta. Monenkeskinen kauppajärjestelmä on lähtökohtaisesti tarkoitettu säänneltyä markkinaa kevyemmin säännellyksi markkinapaikaksi, ja järjestelmän tavoitteena on alentaa yritysten listautumiskynnystä ja kannustaa myös pieniä ja keskisuuria yrityksiä listautumaan. Suomessa toimii yksi monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä, First North Finland -markkinapaikka.

Talousvaliokunta pitää hallituksen esityksessä ehdotettuja muutoksia perusteltuina ja puoltaa niiden hyväksymistä seuraavassa esitetyin perusteluin ja yksityiskohtaisissa perusteluissa selvitettyin muutoksin.

Keskeisten ehdotusten arviointia

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

Arvopaperimarkkinalain 11 luvun julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevien säännösten soveltamisalan laajentaminen ehdotuksen mukaisesti tarkoittaa käytännössä sitä, että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tehtäviin ostotarjouksiin sovelletaan useita sellaisia menettelytapasäännöksiä, joita ei nykyään tällaisella markkinalla sovelleta. Uudet velvoitteet

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

koskisivat esimerkiksi ostotarjouksen tekijän tiedonantovelvollisuutta sekä tarjousasiakirjan sisältöä ja julkistamista koskevia vaatimuksia. Jatkossa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä käytävään kauppaan soveltuisivat myös säännökset kohdeyhtiön hallituksen ostotarjousta koskevasta lausunnosta, kilpailevasta ostotarjouksesta sekä kohdeyhtiön oikeudesta hakea Finanssivalvonnalta määräaika, johon mennessä ostotarjousta suunnittelevan tahon tulee julkistaa ostotarjous tai ilmoittaa luopuvansa ostotarjouksen tekemisestä. Ehdotuksen mukaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä sovelletaan myös tarjousvelvollisuutta eli velvollisuutta tarjoutua ostamaan kaikki kohdeyhtiön liikkeeseen laskemat osakkeet ja niihin oikeuttavat arvopaperit tilanteessa, jossa ääniosuus kasvaa yli 30 tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä.

Lähes kaikissa asiantuntijalausunnoissa kannatetaan julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevien säännösten soveltamisalan laajentamista koskemaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Asiantuntijalausuntojen mukaan sijoittajien sijoittajansuoja monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä paranee uudistuksen seurauksena huomattavasti, koska ehdotetun sääntelyn mukaiset ostotarjoustilanteessa noudatettavat menettelytavat ovat ennakoitavia ja turvaavat sen, että kaikkia osakkeenomistajia kohdellaan tasapuolisesti. Lisäksi pakollista ostotarjousta koskevilla säännöksillä varmistetaan, että määräysvallan ylittäessä lain mukaiset raja-arvot enemmistöosakkaan on tarjouduttava lunastamaan muiden osakkeenomistajien osuudet käypään hintaan. Näin osakkeenomistajilla on aito mahdollisuus arvioida sijoitustaan muuttuneissa olosuhteissa. Hallituksen esityksen perustelujen mukaan ehdotus ei merkittävästi lisää yhtiöiden hallinnollista taakkaa, koska ostotarjoustilanne on useimmille yhtiöille hyvin harvinainen tai jopa airtukertainen tilanne.

Talousvaliokunta viittaa asiantuntijalausunnoissa esitettyihin näkemyksiin ja pitää hallituksen esitykseen sisältyviä julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevia ehdotuksia perusteltuina. Valiokunta katsoo myös, että sääntelyn ulottaminen monenkeskisellä markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin on perusteltua monenkeskisen markkinapaikan kasvaneen merkityksen vuoksi. Hallituksen esityksessä ja useissa asiantuntijalausunnoissa kiinnitetään huomiota siihen, että First North Finland -markkinapaikan kautta tapahtuva arvopaperikauppa on lisääntynyt viime vuosien aikana merkittävästi. Kun vuonna 2012 kaupankäynnin kohteena olivat vain kolmen yrityksen osakkeet, tällä hetkellä markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena on jo yli viisikymmentä yhtiötä.

Yksissä tuumin toimiminen. Julkista ostotarjousta ja tarjousvelvollisuutta koskevan sääntelyn soveltamisen kannalta merkityksellinen on tilanne, jossa henkilöiden katsotaan toimivan yksissä tuumin. Arvopaperimarkkinalain 11 luvun 5 §:n mukaan yksissä tuumin toimivia ovat henkilöt, jotka sopimuksen perusteella tai muutoin toimivat yhteistyössä osakkeenomistajan, ostotarjouksen tekijän tai kohdeyhtiön kanssa tarkoituksenaan käyttää tai hankkia merkittävää vaikutusvaltaa kohdeyhtiössä tai estää julkisen ostotarjouksen toteutuminen.

Sääntelyä ehdotetaan muutettavaksi siten, että jatkossa yksissä tuumin toimiviksi ei enää katsotaisi rahastoyhtiöitä ja sijoituspalvelujen tarjoajia tilanteissa, joissa ne voivat käyttää äänioikeuttaan emoyhtiöstä riippumatta. Emoyhtiö ei saa tällöin antaa suoria eikä välillisiä ohjeita tai yrittää muulla tavalla vaikuttaa harkintaan osakkeisiin liittyvän äänioikeuden käytöstä. Yksissä tuumin toimiviksi ei myöskään katsotaisi kolmannessa maassa toimiluvan saaneen rahoitusyhtiön

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

tai sijoituspalvelun tarjoajaa ja sen emoyhtiötä, jos niiden kotivaltion sääntely vastaa arvopaperimarkkinalain vaatimuksia. Arvopaperimarkkinalaissa kuitenkin edellytetään, että emoyhtiö tekee Finanssivalvonnalle ilmoituksen, kun se aikoo soveltaa tällaista menettelyä. Kun kyseessä on kolmannessa maassa toimiluvan saanut rahoitusyhtiö tai sijoituspalvelun tarjoaja, edellytetään vastaavassa tilanteessa Finanssivalvonnan myöntämää poikkeuslupaa. Lisäksi ehdotetaan laajennettavaksi Finanssivalvonnan mahdollisuutta yksittäistapauksissa päättää, että henkilöitä ei ole pidettävä yksissä tuumin toimivina. Finanssivalvonta voisi jatkossa antaa myös lain 11 luvun 31 §:n nojalla määräyksiä niistä perusteista, joilla henkilöiden ei katsota toimivan yksissä tuumin.

Hallituksen esityksessä ja useissa asiantuntijalausunnoissa ehdotuksia pidetään perusteltuina ja tarpeellisina, koska ne selkeyttävät oikeustilaa ja poistavat ristiriitaisuuksia arvopaperimarkkinalain 5 §:n ja muun rahoitusmarkkinasääntelyn eturistiriitoja koskevan sääntelyn välillä. Valiokunta katsoo myös, että Finanssivalvonnalle annettava uusi määräyksenantovaltuus tuo markkinatoimijoille läpinäkyvyyttä ja ennustettavuutta yksissä tuumin toimimisen arvioinnista ja arvioinnin perusteista.

Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen eli liputusvelvollisuus

Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamista eli liputusvelvollisuutta koskevat säännökset sisältyvät voimassa olevan arvopaperimarkkinalain 9 lukuun. Lain 9 luvun 5 §:n mukaan osakkeenomistajan on ilmoitettava omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle, kun osuus saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 tai 90 prosentin taikka kahden kolmasosan kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä.

Ehdotuksen mukaan liputusvelvollisuutta koskevien säännösten soveltamisala laajennetaan koskemaan säännellyn markkinan ohella myös monenkeskisessä järjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Ehdotuksella pyritään turvaamaan sijoittajien tasapuolinen tiedonsaanti yhtiön omistus- ja äänivaltarakenteesta, koska omistus- ja äänivaltarakenteella voi olla olennainen vaikutus osakkeen arvoon. Liputusvelvollisuuden laajentamisella pyritään myös lisäämään kaupankäynnin avoimuutta monenkeskisessä järjestelmässä. Hallituksen esityksessä ja useissa asiantuntijalausunnoissa todetaan, että liputusvelvollisuuden puuttuminen on ollut omiaan mahdollistamaan sen, että ostotarjouksen tekijä on voinut kasvattaa omistustaan kohdeyhtiössä julkisuudelta piilossa.

Talousvaliokunnan saamissa asiantuntijalausunnoissa esitetään keskenään ristiriitaisia näkemyksiä arvopaperimarkkinalain liputusvelvollisuutta koskevan sääntelyn laajentamisesta koskemaan monenkeskisessä järjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita. Ehdotukseen varauksellisesti suhtautuvat tahot katsovat, että liputussääntely olisi kansallista lisäsääntelyä, jota tulisi pääministeri Orpon hallituksen ohjelman kirjausten perusteella välttää.

Talousvaliokunta pitää perusteltuna liputusvelvollisuuden ulottamista monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään, koska näin voidaan merkittävästi parantaa sijoittajansuojaa sekä varmistaa ostotarjousten läpinäkyvyys. Valiokunta myös yhtyy useassa asiantuntijalausunnossa esitettyyn näkemykseen, jonka mukaan ostotarjousta ja liputusvelvollisuutta koskevat sääntelyt kytkeytyvät kiinteästi toisiinsa ja niitä on arvioitava kokonaisuutena. Lisäksi valiokunta katsoo, että ehdo-

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

tus parantaa piensijoittajien asemaa pääministeri Orpon hallituksen hallitusohjelman tavoitteiden mukaisesti.

Asiantuntijalausunnoissa ja asiantuntijakuulemisessa erityistä huomiota kiinnitetään liputusilmoitusten julkistamistapaan sekä liputusilmoitusten julkistamisen määräaikaan:

Liputusilmoitusten julkistamistapa. Ehdotuksen mukaan liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus on sillä kohdeyhtiöllä, jolle liputusilmoitus on tehty. Ehdotus vastaa pörssiyhtiöitä koskevaa voimassa olevaa sääntelyä. Muutamissa asiantuntijalausunnoissa kuitenkin todetaan, että ehdotus aiheuttaa kohdeyrityksille tarpeetonta hallinnollista taakkaa, ja että yrityksille aiheutuva hallinnollinen taakka voitaisiin välttää antamalla liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus Finanssivalvonnan tehtäväksi.

Hallituksen esityksessä ja valtiovarainministeriön 5.3.2024 päivätyssä vastineessa on arvioitu myös vaihtoehtoa, jossa liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus olisi Finanssivalvonnalla. Arvioinnin tuloksena on todettava, että vaikka ehdotuksessa on kyse kansallisesta lainsäädäntöhankkeesta, liputusilmoitusten julkistamistavan valintaan vaikuttavat väistämättä myös tietyt EU-lainsäädännön mukaiset velvoitteet. Liputusilmoitusten julkistamistavasta päätettäessä on otettava huomioon ainakin avoimuusdirektiivin 2004/109/EY liputusilmoitusta ja EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU) 596/2014 sisäpiiritiedon julkistamista koskevat vaatimukset. Lisäksi on huomioitava myös Finanssivalvonnan rahoitusmalli, joka perustuu siihen, että valvonnasta aiheutuvat kustannukset peritään maksuina alan toimijoilta. Näin ollen julkistamisjärjestelmän kehittämisestä ja ylläpitämisestä aiheutuvat kulut kohdistuisivat erityisesti liikkeeseenlaskijoihin, mikä voisi vaikuttaa kielteisesti yritysten listautumishalukkuuteen.

Avoimuusdirektiivin mukaan pörssiyhtiöiden on julkaistava niille tehtyt liputusilmoitukset, ellei erikseen ole päätetty, että kansallinen toimivaltainen viranomainen julkistaa ilmoitukset. Lisäksi direktiivi edellyttää, että liikkeeseenlaskijat toimittavat liputusilmoitukset virallisesti nimettyyn direktiivin mukaiseen järjestelmään, jollaisena Suomessa toimii pörssin ylläpitämä tiedotevarasto Nasdaq Helsinki Oy. Talousvaliokunta toteaa, että jos liputusilmoitusten julkistaminen olisi jatkossa Finanssivalvonnan tehtävä, on mahdollista, että pörssiyhtiöiden tiedot tulisi julkaista kahteen kertaan eli pörssin ylläpitämässä tiedotevarastossa ja Finanssivalvonnan toimesta. Toisaalta, jos pörssiyhtiöitä koskeva julkistamiskäytäntö jatkuisi ennallaan ja toteutuisi jatkossakin pörssin tiedotevaraston kautta, Finanssivalvonnan kautta julkistettaisiin vain monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä koskevat liputusilmoitukset. Tällöin julkistamisjärjestelmän perustamisesta ja ylläpitämisestä aiheutuvat kustannukset kohdistuisivat pelkästään monenkeskisen kaupankäynnin kohteena oleville noin viidellekymmenelle First North Finland -yhtiölle. Tämä nostaisi näiden yhtiöiden kustannuksia huomattavasti ja todennäköisesti myös listautumiskynnystä.

Asiantuntijalausunnoissa ja valtiovarainministeriön 5.3.2024 päivätyssä vastineessa tuodaan myös esiin, että huomattavien omistus- ja ääniosuuksien muutokset ja liputusilmoitukset voivat joissain tilanteissa olla sisäpiiritietoa, joka liikkeeseenlaskijan on EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaisesti julkistettava. Valiokunta katsoo, että koska yhtiötä koskevan tiedon sisäpiiriluohteen arviointi ja sisäpiiritiedon julkistaminen on EU-lainsäädännön mukaan liikkeeseenlaskijan velvollisuus, sitä ei ole perusteltua säätää Finanssivalvonnan tehtäväksi.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

Asiantuntijalausunnoissa todetaan, että liputusilmoitusten julkistamisesta vastaavan tahon valinnassa merkitystä on myös sillä, miten liputusilmoitusten julkistaminen on toteutettu Suomen kannalta tärkeimmissä verrokkimaissa. Valiokunta yhtyy tähän näkemykseen ja kiinnittää samalla huomiota siihen, että tämän lisäksi liputusilmoitusten julkistamistahon valintaan vaikuttaa olennaisesti se, mikä taho toimii EU:n avoimuusdirektiivin mukaisen järjestelmän ylläpitäjänä sekä se, miten kyseisen maan finanssialan valvontaviranomaisen rahoitus on järjestetty. Esimerkiksi Ruotsissa liputusilmoitusten julkistamisesta huolehtii finanssialan valvontaviranomainen, jonka toiminta rahoitetaan valtion budjetista ja joka toimii myös avoimuusdirektiivin mukaisen järjestelmän ylläpitäjänä. Finanssivalvonnan rahoitus puolestaan kerätään maksuina alan toimijoilta, ja avoimuusdirektiivin mukaisesta järjestelmästä vastaa pörssin ylläpitämä tiedotevarasto Nasdaq Helsinki Oy. Näin ollen liputusilmoitusten julkistamistehtävän määrääminen Finanssivalvonnalle aiheuttaisi yrityksille sekä kustannuksia että todennäköisesti myös päällekkäistä työtä. Talousvaliokunta pitää edellä esitettyjen näkökohtien nojalla perusteltuna, että liputusilmoitusten julkistamisvelvollisuus annetaan niiden kohdeyhtiöiden tehtäväksi, joille liputusilmoitus on tehty.

Liputusilmoitusten julkistamisen määräaika. Muutamassa asiantuntijalausunnossa ehdotetaan liputusilmoitusten julkistamisajankohdan myöhentämistä niin, että määräaika liputusilmoituksen julkistamiselle olisi enintään kolme kaupankäyntipäivää. Talousvaliokunta viittaa hallituksen esityksen ja 5.3.2024 päivätyn valtiovarainministeriön vastineen mukaisiin perusteluihin, ja korostaa, että rahoitusvälineen hinnan ohella yhtiön omistuksissa tapahtuneilla muutoksilla voi olla merkitystä sijoittajille muun muassa silloin, kun on kyse sisäpiiritiedosta. Valiokunta toteaa, että sijoittajien näkökulmasta on olennaisen tärkeää, että liputusilmoitukset julkistetaan viipymättä ja ehdotettua kolmea päivää lyhyemmässä ajassa.

Kokoavia huomioita

Talousvaliokunta katsoo, että ehdotettu sääntely parantaa sijoittajansuojaa, lisää markkinoiden avoimuutta ja tekee näin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osakkeista entistä houkuttelevampia sijoituskohteita. Valiokunta kiinnittää huomiota myös siihen, että Suomessa toimivan monenkeskisen First North Finland -kaupankäyntijärjestelmän merkitys on viime vuosien aikana olennaisesti kasvanut. Hallituksen esityksen mukaan First North Finland -järjestelmässä kaupankäynnin kohteena on jo yli viisikymmentä yhtiötä.

Valiokunnan pitää hallituksen esityksen perusteluissa ja useissa asiantuntijalausunnoissa esitettyjen näkökohtien nojalla perusteltuna arvopaperimarkkinain liputusvelvollisuutta koskevan sääntelyn ulottamista koskemaan myös monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Samalla se kiinnittää huomiota monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tavoitteeseen kevyemmin säänneltyinä markkinapaikkana alentaa yritysten listautumiskynnystä ja kannustaa myös pieniä ja keski-suuria yrityksiä listautumaan. Valiokunta viittaa saamiinsa asiantuntijalausuntoihin ja toteaa, että ehdotetusta liputusvelvollisuuden soveltamisalan laajentamisesta huolimatta liputusvelvollisuus on Suomessa varsin kevyesti säännelty keskeisiin eurooppalaisiin markkinoihin verrattuna. Esimerkiksi Euroopan tehokkaimpina pidetyillä pääomamarkkinoilla Yhdistyneessä kuningaskunnassa liputussääntely on huomattavasti tiukempaa.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

Valiokunta pitää erittäin tärkeänä, että Suomen arvopaperimarkkinalainsäädännön ajantasaisuutta seurataan ja lainsäädäntöä uudistetaan markkinoiden kehityksen edellyttämällä tavalla. Valiokunnan saaman tiedon mukaan valtiovarainministeriö on 26.2.2024 pääministeri Orpon hallitusohjelman mukaisesti asettanut työryhmän, jonka työn tavoitteena on muun muassa selvittää, miten finanssipolitiikan toimin voidaan vauhdittaa yritysten kasvua ja parantaa markkinaehtoisen rahoituksen saatavuutta sekä alentaa listautumiskynnystä. Talousvaliokunta katsoo, että tämä on olennaisen tärkeää Suomen arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuuden ja kansainvälisen kilpailukyvyyn parantamiseksi.

VALIOKUNNAN YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

11 luvun 10 §. Julkistamisessa noudatettava menettely. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että säännöksessä huomioidaan myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osalta se, että tarjousasiakirjan julkistamisesta säädetään arvopaperimarkkinalain 11 luvun 11 §:ssä ja 11 luvun 30 §:n nojalla annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa. Lisäksi selkeytetään, että tarjousasiakirjojen julkistamisessa ei ole kyse arvopaperimarkkinalain 2 luvun 11 §:n mukaisesta julkistamisesta.

11 luvun 11 §. Tarjousasiakirja. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan täsmennettäväksi niin, että siitä käy selvästi ilmi, että tarjousasiakirja tulee toimittaa kaupankäynnin järjestäjälle monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä eikä säännellyn markkinan ylläpitäjälle, jos tarjous koskee monenkeskisessä kaupankäynnissä tehtävää ostotarjousta.

11 luvun 24 a §. Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Pykälän 2 momentin 1 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi niin, että rahavastiketta ei edellyttäisi vaihtoehtona myöskään silloin, kun ostotarjouksessa tarjotaan vastikkeena säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Tätä pidetään perusteltuna, koska sijoittajansuojan taso on säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden osalta parempi kuin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Voimaantulosäännös. Voimaantulosäännöksen 4 momenttiin ehdotetaan hallituksen esityksestä poikkeavaa sanamuotoa, josta käy selvästi ilmi, 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 sekä 3) muita muutoksia, jotka ovat liputusrajojen kannalta relevantteja ja tapahtuvat siirtymäaikana ja/tai sen jälkeen.

Lisäksi pykälän 4 momenttia ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että lain voimaan tullessa olemassa olevan omistus- tai ääniosuuden ilmoittamisvelvollisuutta ei olisi, jos kyseinen omistus- ja ääniosuus on aiemmin julkistettu. Mikäli tällaisessa omistus- ja ääniosuudessa tapahtuu lain voimaantulon jälkeen muutos, se on lain julkistamismenettelyn piirissä.

Voimaantulosäännöksen 4 momentin sanamuotoa ehdotetaan täsmennettäväksi myös siten, että siitä käy ilmi, että se koskee osakkeenomistajan ohella osakkeenomistajaan rinnastettavaa henkilöä.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

VALIOKUNNAN PÄÄTÖSEHDOTUS

Talousvaliokunnan päätösehdotus:

Eduskunta hyväksyy muutettuna hallituksen esitykseen HE 3/2024 vp sisältyvän lakiehdotuksen. (Valiokunnan muutosehdotukset)

Valiokunnan muutosehdotukset

Laki

arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan arvopaperimarkkinalain (746/2012) 11 luvun ~~1 §:n 3 momentti ja~~ 27 §,
muutetaan 2 luvun 8 ja 11 §, 9 luvun 1 ja 3 §, 11 §:n 2 momentti, 11 luvun 1 §, 5 §:n 3 momentti, 10 §:n 1 momentti, 11 §:n 1 momentti, 19 §, 23 §:n 3 momentti, 24 §:n otsikko ja 31 §:n 1 momentti ja 15 luvun 2 §:n 1 momentin 5 kohta, sellaisina kuin niistä ovat 9 luvun 1 §:n 2 momentti laissa 1278/2015 sekä 15 luvun 2 §:n 1 momentin 5 kohta laissa 511/2019, sekä
lisätään 11 luvun 5 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 519/2016, uusi 3 momentti, jolloin muutettu 3 momentti siirtyy 4 momentiksi, ja 11 lukuun uusi 24 a § seuraavasti:

2 luku

Määritelmät

8 §

Kohdeyhtiö

Kohdeyhtiöllä tarkoitetaan tämän lain:

- 1) 9 luvussa avoimuusdirektiivissä tarkoitettua liikkeeseenlaskijaa sekä sellaista liikkeeseenlaskijaa, jonka osake on liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä; ja
- 2) 11 luvussa sen 1 §:ssä tarkoitetun julkisen ostotarjouksen kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijaa.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

11 §

Julkistaminen

Julkistamisella tarkoitetaan tässä laissa säänneltyjen tietojen toimittamista sijoittajien saataville, Finanssivalvonnalle sekä asianomaiselle säännellylle markkinalle tai monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle. Jos liikkeeseenlaskijan arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, säännellyt tiedot on julkistettava 10 luvun 3 ja 4 §:ssä tarkoitettulla tavalla. Jos liikkeeseenlaskijan arvopaperi on kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, tiedot on julkistettava mainitun luvun 3 §:n 1 momentissa tarkoitettulla tavalla sekä toimitettava monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle.

9 luku

Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen

1 §

Soveltamisala

Tässä luvussa säädetään huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta ja julkistamisesta liikkeeseenlaskijassa, jonka osake on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä Suomessa.

Tätä lukua sovelletaan kohdeyhtiönä olevaan pörssiyhtiöön ja liikkeeseenlaskijaan, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella sekä kohdeyhtiön osakkeenomistajaan sekä osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön. Tätä lukua sovelletaan myös muuhun liikkeeseenlaskijaan, jonka säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on 7 luvun 3 a §:n 1 momentin mukaan Suomi, ja sen osakkeenomistajaan sekä osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön.

3 §

Kohdeyhtiö

Kohdeyhtiöllä tarkoitetaan tässä luvussa pörssiyhtiötä, liikkeeseenlaskijaa, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella sekä muuta 1 §:n 2 momentissa tarkoitettua liikkeeseenlaskijaa, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla ja johon kohdistuva omistus- ja ääniosuus on ilmoitettava ja julkistettava tämän luvun säännösten mukaisesti.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

11 §

Liputusilmoituksessa sekä sen julkistamisessa käytettävä kieli

Kohdeyhtiön, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, liputusilmoituksen julkistamisessa käytettävään kieleen sovelletaan 10 luvun 4 §:ää.

11 luku

Julkinen ostotarjous ja tarjousvelvollisuus

1 §

Yleinen soveltamisala

Tätä lukua sovelletaan tarjouduttaessa vapaaehtoisesti (*vapaaehtoinen ostotarjous*) tai 19 §:n velvoittamana (*pakollinen ostotarjous*) julkisesti ostamaan Suomessa säännellyllä markkinalla tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita.

Tätä lukua sovelletaan myös osakkeisiin oikeuttavista muista arvopapereista tehtäviin tarjouksiin, jos:

1) osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa säännellyllä markkinalla tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ja niihin oikeuttavien arvopaperien liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla; tai

2) osakkeeseen oikeuttavat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena Suomessa säännellyllä markkinalla tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ja niiden liikkeeseenlaskija on sama kuin näillä osakkeilla.

5 §

Yksissä tuumin toimivat henkilöt

Edellä 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja henkilöitä ei kuitenkaan pidetä yksissä tuumin toimivina, jos niihin sovelletaan 9 luvun 8 a tai 8 c §:ää.

Finanssivalvonta voi hakemuksesta erityisestä syystä päättää, että 2 momentissa tarkoitettuja henkilöitä ei ole pidettävä yksissä tuumin toimivina.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

10 §

Julkistamisessa noudatettava menettely

Jos kohdeyhtiön osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, tässä luvussa säädettyjen tietojen julkistamisessa on tarjousasiakirjan julkistamista lukuun ottamatta noudatettava, mitä 10 luvussa säädetään julkistettavien tietojen julkistamismenettelystä, tiedoksi antamisesta ja saatavilla pitämisestä. 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. Ostotarjouksen tekijän ja tarjousvelvollisen on lisäksi annettava julkistettavat tiedot tiedoksi kohdeyhtiölle. Kohdeyhtiön on annettava julkistettavat tiedot tiedoksi ostotarjouksen tekijälle.

11 §

Tarjousasiakirja

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.**

19 §

Pakollinen ostotarjous

Osakkeenomistajan, jonka ääniosuus kasvaa yli 30 prosentin tai yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä (*tarjousvelvollisuusraja*) sen jälkeen, kun kohdeyhtiön osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle tai liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (*tarjousvelvollinen*), on tehtävä julkinen ostotarjous kaikista muista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista.

23 §

Tarjousvastike pakollisessa ostotarjouksessa

Jos tarjousvelvollinen tai tähän 5 §:ssä tarkoitettu suhteessa oleva ei ole tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kuuden kuukauden aikana hankkinut tarjouksen kohteena olevia arvo-

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

papereita, käyvän hinnan määrittämisen lähtökohtana pidetään säännellyn markkinan kaupankäynnissä tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksettujen hintojen kaupankäyntimäärillä painotettua keskiarvoa tarjousvelvollisuuden syntymistä edeltävän kolmen kuukauden aikana. Sama koskee monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän kaupankäyntiä, jos tarjousvelvollisuus kohdistuu liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella kaupankäynnin kohteena oleviin liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä.

24 §

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa säännellyllä markkinalla

24 a §

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

Tarjousvastike vapaaehtoisessa ostotarjouksessa voidaan maksaa rahana, arvopapereina tai näiden yhdistelmänä. Ostotarjouksen tekijä voi vapaaehtoisessa ostotarjouksessa päättää tarjousvastikkeesta vapaasti, jollei 2 ja 3 momentista tai 7 §:stä muuta johdu.

Rahavastikkeen tarjoamista ainakin vaihtoehtona edellytetään, jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista ja jos:

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

2) ostotarjouksen tekijä tai tähän 5 §:ssä tarkoitettussa suhteessa oleva on hankkinut tai hankkii rahavastiketta vastaan kohdeyhtiön arvopapereita, jotka oikeuttavat vähintään viiteen prosenttiin kohdeyhtiön äänimäärästä, ajanjaksona, joka alkaa kuusi kuukautta ennen ostotarjouksen julkistamista ja päättyy tarjouksen voimassaoloajan päättyessä.

Jos vapaaehtoinen ostotarjous tehdään kaikista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista ja niihin oikeuttavista kohdeyhtiön liikkeeseen laskemista arvopapereista, tarjousvastiketta määritettäessä lähtökohtana on pidettävä korkeinta ostotarjouksen tekijän tai tähän 5 §:ssä tarkoitettussa suhteessa olevan ostotarjouksen julkistamista edeltävän kuuden kuukauden aikana tarjouksen kohteena olevista arvopapereista maksamaa hintaa. Tästä hinnasta voidaan poiketa erityisestä syystä. Tällaisiin tarjouksiin sovelletaan 23 §:n 4 momenttia tietojen toimittamisesta Finanssi-
valvonnalle.

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

31 §

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä perusteista, joilla 5 §:ssä tarkoitettujen henkilöiden katsotaan tai ei katsota toimivan yksissä tuumin, 20 §:n 1 momentin 4 kohdassa tarkoitettujen sopimuksen tai muun järjestelyn perusteista sekä 26 §:ssä tarkoitettujen poikkeusten myöntämisen perusteista.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

5) 11 luvun 7—11, 13, 14, 16—19, 22—24, 24 a ja 25 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Ennen tämän lain voimaantuloa julkistettuihin ostotarjouksiin, joissa tarjouksen tekijä tarjoutuu julkisesti ostamaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta kaupankäynnin kohteeksi otettuja osakkeita tai osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita, sovelletaan tämän lain voimaan tullessa voimassa olleita säännöksiä.

Tämän lain 11 luvun 19 §:ssä säädetty osakkeenomistajan velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous tulee voimaan kolmen kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta, siltä osin kuin se koskee liikkeeseenlaskijoita, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella. Tällöin ei oteta huomioon ennen velvollisuuden voimaantuloa tapahtuneita tarjousvelvollisuusrajan ylityksiä. Osakkeenomistajalla, jonka ääniosuus kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä on velvollisuuden voimaan tullessa yli 30 prosenttia, ei ole mainittuun pykälään perustuvaa velvollisuutta tehdä julkinen ostotarjous ennen kuin osakkeenomistajan ääniosuus kasvaa yli 50 prosentin kohdeyhtiön osakkeiden äänimäärästä.

Osakkeenomistajan ja osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön on ilmoitettava tällä lailla muutettavan lain 9 luvussa tarkoitettu omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle viimeistään kahden kuukauden kuluttua tämän lain voimaantulosta, jos mainitussa luvussa tarkoitettu osuus kohdeyhtiössä, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta tai suostumuksella, on lain voi-

Valiokunnan mietintö TaVM 3/2024 vp

maan 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.

Helsingissä 13.3.2024

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Sakari Puisto ps
jäsen Kaisa Garedeu ps
jäsen Lotta Hamari sd
jäsen Antti Kangas ps
jäsen Mai Kivelä vas
jäsen Katri Kulmuni kesk
jäsen Helena Marttila sd
jäsen Matias Mäkynen sd
jäsen Pia Sillanpää ps
jäsen Oras Tynkkynen vihr
jäsen Sinuhe Wallinheimo kok
jäsen Heikki Vestman kok
jäsen Juha Viitala sd
varajäsen Pauli Aalto-Setälä kok
varajäsen Teemu Kinnari kok

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Johanna Rihto-Kekkonen