



Talousvaliokunta
TaV@eduskunta.fi

Lausunto koskien hallituksen esitystä eduskunnalle laeiksi sijoituspalvelulain ja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta sekä eräiksi niihin liittyviksi laeiksi (HE 277/2018)

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppaamarilta lausuntoa koskien otsikossa mainittua hallituksen esitystä ("esitys"). Keskuskauppaamari lausuu asiasta seuraavan.

Esityksen keskeinen sisältö koskee MIFID II ja MIFIR implementointiin liittyvien lakien teknisiä korjauksia ja täydennyksiä. Esitys sisältää myös puhtaasti kansallisesti valmistellut ehdotukset Finanssivalvonnan toimivaltuuksien lisäämisestä eräissä ostotarjousmenettelyä koskevissa tilanteissa.

- 1) **Ensinnäkin Finanssivalvonnalle ehdotetaan uusia määräyksenantovaltuuksia koskien käyvästä hinnasta poikkeamisen syitä ja tarjousvastikkeen vähimmäismäärän perusteita.**

Tältä osin hallituksen esitys on perusteluiltaan hieman harhaanjohtava selostaessaan EUT:n ennakkoratkaisua, joka liittyi kansallisen valvontaviranomaisen oikeuteen korottaa annettua tarjousvastiketta. Toisin kuin eräissä toisissa jäsenvaltioissa Suomessa Finanssivalvonnalla ei ole valtuutta määrätä ostotarjouksen tarjousvastiketta, vaikka vastikkeen lainmukaisuus tulee arvioitavaksi tarjousasiakirjan käsittelyn yhteydessä.

Vapaaehtoisessa ja ostotarjouksessa pakollisessa ostotarjouksessa tarjottavan vastikkeen määrästä päättää tarjouksentekijä arvopaperimarkkina- (AML) säädetyin perustein. Lähtökohtana on usein käypä hinta tai tarjouksentekijän maksama korkein hinta ennen tarjouksen julkistamista, mutta näistä lähtökohdista voidaan poiketa erityisestä syystä. Tarjouksentekijällä on tältä osin perusteluvastuu, sillä tarjousvastikkeen perusteet tulee julkistaa tarjousasiakirjassa.

Finanssivalvonta arvioi tarjousasiakirjan käsittelyn yhteydessä kokonaisarviona, täyttääkö tarjottu vastike AML:n vaatimukset. Finanssivalvonta voi arviossaan ottaa huomioon myös Arvopaperimarkkinayhdistyksen ostotarjouslautakunnan antaman lausunnon tarjousvastikkeesta.

Esityksessä Finanssivalvonnalle ehdotetaan annettavaksi sitova etukäteinen määräyksenantovaltuus koskien olosuhteita, joiden perusteella tarjouksentekijän tulisi poiketa AML:ssa (ja ostotarjousdirektiivissä) säätämistä lähtökohdista (so. käypä hinta tai korkein tarjousta edeltänyt hankintahinta). Keskuskauppaamari pitää oikeusturvan kannalta ongelmallisena, että näistä laissa säädetyistä lähtökohdista poikkeamisesta säädettäisiin viranomaisohjeistuksella ehdotetulla tavalla, ts. ilman että viranomaisoh-



jeistukselle asetettaisiin oikeastaan mitään reunaedellytyksiä. Toisin sanoen lain säännöksistä poikkeamisen perusteet sekä poikkeamisen seurauksena noudatettava vastikkeenmäärittely jäisivät kumpikin yksinomaan viranomaisohjeistuksen varaan.

Finanssivalvonta on antanut asiaa koskevia (sitomattomia) ohjeita jo nykyisellään. Keskuskauppakamarilla pitää nykyisen kaltaista ohjeistusta riittävänä, joskin ohjeistuksen sisällöllinen kehittäminen on aina suotavaa. Sitovien määräyksien ongelmana on se, että erilaiset poikkeustilanteet tulisi pystyä tunnistamaan kattavasti jo ennakolta. Kuitenkin poikkeustilanteiden ominaispiirre on se, että niiden ennakoiminen on vaikeaa.

Keskuskauppakamari katsoo, että tarjousvastiketta koskevaa ohjeistusta olisi hyödyllisempää kehittää nykyisenkaltaisena ohjeistuksena. Myös itsesääntelyn laajempaa hyödyntämistä olisi hyvä harkita, jos lain käytännönsoveltamisessa on havaittu ohjauksen tarvetta.

2) Toisekseen esityksessä ehdotetaan uutta säännöstä, jossa säädettäisiin Finanssivalvonnan valtuudesta kieltää osakkeenomistajaa käyttämästä äänivaltaa ja olemasta edustettuna kohdeyhtiön yhtiökokouksessa, jos tämä on rikkonut pakolliseen ostopakettiin liittyviä velvoitteita.

Keskuskauppakamari yhtyy esityksen taustalla olevaan havaintoon siitä, että nykyisellä keinovalikoimalla ei voida aina riittävästi suojella kaikkien osakkeenomistajien oikeuksien toteutumista. Lisäksi toimivalta ei vaikuttaisi oikeasuhtaiselta verrattuna esimerkiksi liputusvelvollisuuden rikkomiseen. Keskuskauppakamari kannattaa ehdotettua valtuutta äänivallankäyttämisen kieltämiseen.

Esitöissä olisi kuitenkin syytä arvioida, tulisiko äänioikeuden poistaminen kyseeseen vain silloin, jos uhkasakolla ei todennäköisesti voitaisi tai ole voitu turvata riittävästi yhtiön muiden osakkeenomistajien oikeuksia. Äänioikeuden rajoittaminen on vakava seuraamus, jolla voi olla pysyviä vaikutuksia tarjouksentekijälle (tai siihen velvoitetulle osakkeenomistajalle).

Keskuskauppakamari katsoo, että ehdotettu voimaantulosäännös on asianmukainen. Uusien toimivaltuuksien soveltaminen jo havaittuihin rikkomuksiin johtaisi tosiasiallisesti taannehtivaan lainkäyttöön ja olisi perustuslaillisesti ongelmallista.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja