



Eduskunnan talousvaliokunnalle

Lausuntopyyntönnö 25.1.2016

U 24/2015 vp komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä (esitysasetus)

FINANSSIALA KANNATTAA EU:N ESITESÄÄNTELYN UUDISTAMISTA

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Finanssialan Keskusliitolta (FK) lausuntoa EU:n esiteasetusta koskevasta valtioneuvoston U-kirjelmästä (U-24/2015 vp). Lausuntonaan FK esittää seuraavan.

1 U-kirjelmän painotukset oikeansuuntaisia

FK pitää U-kirjelmässä esitettyjä yleisiä tavoitteita oikeansuuntaisina ja perusmuistiota hyvin laadittuna. Suomen finanssiala kannattaa EU:n pääomamarkkinaunionia ja esitesääntelyn uudistamista sen yhtenä keskeisenä osa-alueena.

Esitesääntelyn uudelleentarkastelu on yksi toimenpide, jolla voidaan helpottaa suomalaisten yritysten pääomanhankintaa ja listautumisia sekä muutoinkin keventää pörssiyritysten hallinnollista taakkaa. FK on kuitenkin samaa mieltä, ettei ehdotuksen yksinään poista pienempiin liikkeeseenlaskuihin liittyviä markkinapuutteita, vaan lisäksi tarvitaan kansallisia tukitoimia. Varsinkin osinkoverokysymykset, jotka kannustavat yrityksiä olemaan listautumatta, tulisi ratkaista pikaisesti.

FK on samaa mieltä tarpeesta täsmentää tiettyjen artiklojen sisältöä I tasolla, jotta delegoidut säännökset muodostuvat oikeansuuntaisiksi. Esimerkiksi joukkolainamarkkinoiden esitteen ja kevennetyn esitteen tarkemmista sisältövaatimuksista on mainittu hyvin niukasti itse asetustekstissä. Tällöin komissiolle annetaan käytännössä avoin valtakirja antaa tarkempia delegoituja asetuksia.

2 Muutosten vaikutuksen joukkolainamarkkinoiden toimintaan

Komission tavoitteena on lisätä ei-ammattimaisten sijoittajien osallistumista suoriin joukkolainasijoituksiin. Tavoite on oikeansuuntainen, mutta ehdotetut keinot osin ongelmallisia.

Voimassa olevalla direktiivillä on pyritty turvaamaan tehokkaat edellytykset yritysten joukkolainojen liikkeeseenlaskuun ja niiden listaamiseen säännellyille markkinoille. Artiklan 7(2)(b) mukaisella valtuutuksella komissio on antanut täytäntöönpanoasetuksessa No 809/2004 tarkemmat minimivaatimukset tarjottaessa joukkolainoja yleisölle tai otettaessa niitä kaupankäynnin kohteeksi. Täysimääräistä esitettä ei ole tarvinnut laatia silloin, kun joukkolainan nimellisarvo on ollut vähintään 100.000 euroa. Direktiivin mukaan esitteeseen sisälly-



tettäviksi vaadittavien tietojen on oltava kyseisten sijoittajien näkökulmasta tarkoituksenmukaisia.

Sääntelyjärjestelmän taustalla on ensisijaisesti pyrkimys turvata eurooppalaisten liikkeeseenlaskijayritysten rahoituksensaanti kansainvälisiltä sijoittajatahoilta. Suuria joukkolainasijoittajia ovat esimerkiksi eläkerahastot, sijoitusrahastot, vakuutusyhtiöt ja pankit.

Asetusehdotuksessa kuitenkin poistettaisiin erot tukkumarkkinoille ja vähittäissijoittajille suunnatuista esitteistä. Komissio perustelee muutosta sillä, että näin poistettaisiin kannustin suunnata annit ainoastaan tukkumarkkinoille ja samalla markkinoille saataisiin laajempi joukko vähittäissijoittajia.

Perustelut ja muutoksen hyödyt ovat kuitenkin kyseenalaiset. Mikään ei ole nykyiselläänkään estänyt liikkeeseenlaskijayhtiöitä suuntaamasta joukkolainaeemissiota myös vähittäissijoittajille, jos tälle olisi tarvetta. On myös huomattava, että ammattisijoittajille suunnatuissa joukkolainoissa on usein sellaisia ehtoja, etteivät luonteensa vuoksi sovellu vähittäissijoittajille tarjottavaksi tuotteeksi. Komissio itsekkin jokseenkin ristiriitaisesti toteaa esityksen perusteluissa (s. 16), että useimmat "investment grade" liikkeeseenlaskijat kattavat rahoitustarpeensa institutionaalisten sijoittajien kautta, jolloin niillä on vähäinen kannustin tarjota pienen nimellisarvon joukkolainoja. On myös vaikea nähdä perusteita sille, että vähittäissijoittajien mukaantulo sanottavalla tavalla parantaisi jälkimarkkinoiden likviditeettiä.

Pääomamarkkinaunionin tavoitteena on parantaa yritysten rahoitushuoltoa. FK:n näkemyksen mukaan muutoksella saatetaan kuitenkin lisätä joukkolainojen liikkeeseenlaskuun liittyvää hallinnollista esitetaakkaa ja siten lisätä yritysten pääomanhankintakustannuksia. Ehdotus on siten ristiriidassa esiteasetuksen muiden tavoitteiden kanssa. Tämän vuoksi FK pitää tärkeänä, että tukkumarkkinapoikkeus palautetaan esiteasetukseen. Asetusneuvotteluissa on muutoinkin pidettävä huolta, etteivät ammattimaisten liikkeeseenlaskujen kustannukset EU-sääntelyn vuoksi nouse.

3 Rahastojen esitesääntely

Nykyisellään tiettyjen EU:n sääntelemien rahastomuotojen osalta noudatetaan osin päällekkäistä esitesääntelyä. FK:n näkemyksen mukaan EU:n esiteasetuksen soveltamisalaa tulisi linjata vastaamaan paremmin rahastopuolella tapahtunutta kehitystä. Ottaen mm. huomioon eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan ELTIF-asetuksen vaatimukset olisi perusteltua laajentaa sijoitusrahastoja koskevaa poikkeusta myös "suljettuihin sijoitusrahastoihin". Esiteasetusta ei tulisi soveltaa silloin, kun näistä rahastoista laaditaan oman erityissääntelyn mukainen esite.

4 Riskitekijöiden esittämistapa

Asetuksen artiklalla 16 pyritään selkiyttämään liikkeeseenlaskijaan ja liikkeeseen laskettavien arvopapereiden riskitekijöiden esittämistä. Tavoite on oikea, mutta ehdotettu sääntelytapa on hyvin kaavamainen. Liikkeeseenlaskijan tai liikkeeseenlaskun järjestäjän on hyvin vaikea käytännön tasolla arvottaa ehdotettuja korkeintaan kolmea riskiluokkaa.



5 Hallinnolliset sanktiot ja viranomaisten toimivaltuudet

Asetusehdotus sisältää kattavat säännökset hallinnollisista sanktioista. Tehostetun sanktiojärjestelmän yhteensovittaminen kevennetyn esitemallin kanssa saattaa osoittautua haastavaksi. Esimerkiksi PK-yritysten käytännön kiinnostus laatia esite artiklan 15 mukaisen mallin mukaisesti saattaa tyrehtyä ankariksi koettuihin hallinnollisiin sanktioihin. Tällaisessa tilanteessa saattaa yrityksen olla turvallisempaa toteuttaa liikkeeseenlasku täysmääräisellä esitteellä. Jatkoneuvotteluissa olisikin käytävä keskustelua siitä, miten yhtäältä riittävä sijoittajansuoja ja toisaalta kevennetyt esitevaatimukset sovitetaan yhteen.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Lea Mäntyniemi