

Valtiovarainministeriö

- **Kannatamme listing act -sääntelykokonaisuuden tavoitteita ja valittua kansallista lisäsääntelyä välttelevää linjaa**
- **Vastustamme ehdotettua omien osakkeiden kauppvoja koskevan kansallisen lisäsääntelyn säilyttämistä**

Yleiset kommentit

Kannatamme listing act -kokonaisuuden tavoitteita ja kotimaisessa täytäntöönpanossa valittua lähtökohtaa kansallisten lisävaatimusten välttämisestä. Tämä on Petteri Orpon hallituksen ohjelman mukaista, mutta ennen kaikkea välttämätöntä arvopaperimarkkinoiden kansainvälisessä toimintaympäristössä.

Kansalliset erikoisvaatimukset soveltuvat huonosti markkinaympäristöön, missä sekä liikkeeseenlaskijat että sijoittajat toimivat rajojen yli.

Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

Edellä mainittu kansallisen lisäsääntelyn välttäminen ei valitettavasti ulotu liikkeeseenlaskijoiden omien osakkeiden kauppvoja koskevaan ilmoitusvelvollisuuteen (AML 8:2).

Ehdotetun hallituksen esityksen mukaan kansallinen lisäsääntely, minkä mukaan liikkeeseenlaskijan tulee päivittäin ilmoittaa omilla osakkeillaan tekemänsä kaupat, säilytettäisiin voimassa. Tämä eroaa merkittävästi EU-sääntelystä, missä katsotaan riittäväksi ilmoittaa kaupat kerran viikossa.

MAR 5 artikla sisältää kattavat säännökset takaisinosto-ohjelmien julkistamisesta ja raportoinnista. Liikkeeseenlaskijan on julkistettava kaikki takaisinosto-ohjelmaa koskevat tiedot (ohjelman tarkoitus, rahallinen maksimimäärä, hankittavien osakkeiden maksimimäärä, sekä ohjelman kesto) ennen kaupankäynnin aloittamista, mikä takaa osaltaan sijoittajien tiedonsaannin).

EU-sääntelyssä on katsottu riittäväksi, että liikkeeseenlaskija julkistaa liiketoimet viimeistään seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä. Kansallinen vaatimus päivittäisestä raportoinnista ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua on huomattavasti tiukempi kuin EU-sääntelyn seitsemän päivän määräaika. On selvää, että päivittäinen raportointi edellyttää ylimääräisiä prosesseja ja resursseja verrattuna viikoittaiseen raportointiin. Hallituksen esityksen väitettä, että "kauppojen ilmoittamisen ei ole arvioitu aiheuttavan liikkeeseenlaskijoille merkittävää hallinnollista

taakkaa" ei perustella esitysluonnoksessa, eikä se mielestämme vastaa edellä mainittua realiteettia.

Päivittäinen raportointi käytännössä viisinkertaistaa julkistettavien tiedotteiden määrän verrattuna viikoittaiseen raportointiin. Pörssitiedotteiden laatiminen usealla kielellä lisää käännöskustannuksia ja työmäärää. Tiedotteiden julkistaminen on omiaan aiheuttamaan merkittävää lisätyötä ja kustannuksia suoraan tai epäsuorasti myös silloin, kun käytetään ulkoisia palveluntarjoajia.

Sinänsä on totta, että tieto omilla osakkeilla tehdystä kaupoista on merkityksellistä sijoittajille, mutta tämä ei itsessään nähdäksemme vielä perustele tietojen päivittäistä julkistamista. Takaisinosto-ohjelman kokonaistiedot ja viikoittainen yhteenveto antavat sijoittajille riittävän kuvan yhtiön omilla osakkeilla tehdystä kaupankäynnistä, eikä päivittäinen tieto yksittäisistä kaupoista ei tuo merkittävää lisäarvoa sijoituspäätösten tekemiseen. Sijoittajat sijoittavat myös ulkomaisiin osakkeisiin, joihin sovelletaan MAR:n mukaista viikoittaista julkistamisvelvollisuutta. On vaikea nähdä, miksi tiheämpi julkistamisvelvollisuus olisi tarpeen juuri kotimaisten liikkeeseenlaskijoiden osalta.

Yhdenmukaista EU-sääntelyä tiukempi kansallinen sääntely heikentää Suomen pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta siinä tilanteessa, että muissa EU-maissa noudatetaan pääsääntöisesti vain MAR:n mukaista raportointivelvollisuutta. Ylimääräinen hallinnollinen taakka on omiaan vaikuttamaan negatiivisesti suomalaisten yhtiöiden halukkuuteen toteuttaa takaisinosto-ohjelmia, mikä osaltaan heikentää pääomien tehokasta allokointia. Emme myöskään näe, että suomalaisille liikkeeseenlaskijoille aiheutetut turhat lisäkustannukset, jotka vähentävät sijoittajan tuotto potentiaalia, mitenkään lisäisivät näiden osakkeiden kiinnostavuutta sijoittajien silmissä.

Kansallinen lisäsääntely ei nähdäksemme tuota merkittävää hyötyä suhteessa aiheutuviin kustannuksiin. EU-sääntelyn tarkoituksena on yhdenmukaistaa jäsenvaltioiden sääntelyä, ja kansalliset poikkeamat tulisi tästä näkökulmasta rajoittaa vain välttämättömiin tilanteisiin.

Hallituksen esitys ei sisällä kunnollista arviointia lisäsääntelyn tarpeellisuudesta tai sen aiheuttamasta hallinnollisesta taakasta. Väite, että "kauppojen ilmoittaminen tapahtuu pääasiassa välittäjien kautta" ei poista liikkeeseenlaskijan vastuuta tiedotteiden laatimisesta ja julkaisemisesta.

Ehdotamme, että MAR:a tiukempi julkistamisvelvollisuus kumotaan ja (tässäkin asiassa) pidätydytään EU-sääntelyssä valitulla linjalla.

FINANSSIALA RY

Taina Ahvenjärvi