



Valtiovarainministeriölle

valtiovarainministerio@vm.fi
mia.aronen@vm.fi

Lausuntopyyntö: VM177:00/2018, 31.10.2018

**LAUSUNTO LUONNOKSESTA ASETUKSEKSI ARVOPAPERIMARKKINALAIN 3 LUVUN 2 §:SSÄ TAR-
KOITETUSTA PERUSTIETOASIAKIRJASTA**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Suomen Asianajajaliittoa (jäljempänä "Asianajajaliitto") lausuntoa luonnoksesta asetukseksi arvopaperimarkkinalain (746/2012) 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettusta perustietoasiakirjasta (VM177:00/2018) (jäljempänä "Asetus"). Valtiovarainministeriön ehdottamassa asetuksessa säädettäisiin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta laatia perustietoasiakirja sekä perustietoasiakirjassa annettavista tiedoista.

Valtiovarainministeriön ehdottama Asetus liittyy Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 1129/2017 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen ja kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta (jäljempänä "Esiteasetus") kansalliseen täytäntöönpanoon. Ehdotettu asetusta olisi uusi, mutta sen on tarkoitettu valtiovarainministeriön esittelymuistion mukaan vastaavan sisällöltään pääosin jo annettua valtiovarainministeriön asetusta joukkorahoituksen saajan tiedonantovelvollisuuden sisällöstä ja rakenteesta (1045/2016) (jäljempänä "Joukkorahoitus VMA"). Lisäksi valtiovarainministeriö on ottanut ehdotuksessa huomioon voimassa olevan valtiovarainministeriön asetuksen arvopaperimarkkinalain 3–5 luvussa tarkoitetuista esitteistä (1019/2012).

Ehdotetulla Asetuksella on tarkoitus antaa tarkemmat säännökset arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:n 3 kohdassa tarkoitetun perustietoasiakirjan rakenteesta ja sisällöstä sekä julkaisemistavasta, kun arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä, mutta alle 8 000 000 euron suuruinen määrä. Jos edellä mainittu 1 000 000 euron raja-arvo saavutetaan tai se ylittyy, arvopaperin tarjoajan olisi julkaistava ja toimitettava tiedoksi Finanssivalvonnalle perustietoasiakirja, joka sisältäisi riittävät tiedot liikkeeseenlaskijasta ja kyseisestä liikkeeseen laskettavasta arvopaperista. Edellä olevaa ei kuitenkaan sovellettaisi tarjouksiin, joista annetaan joukkorahoituslain (734/2016) 11 §:n 2 momentissa tarkoitettut tiedot.

Nykyisellään joukkorahoituksen saajan ei tarvitse julkaista arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:ssä edellytettyä esitettä, jos arvopapereita tarjotaan Suomessa 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 5 000 000 euron edestä ja joukkorahoituksen saaja julkistaa Joukkorahoitus VMA:n mukaisen perustietoasiakirjan. Hallituksen esityksessä 111/2018 vp (jäljempänä "HE") edellä mainittua joukkorahoituslain rajaa on ehdotettu nostettavaksi 8 000 000 euroon, jolloin sama esitteen julkaisemisvelvollisuuden raja-arvo tulisi soveltumaan sekä arvopaperimarkkinalain että joukkorahoituslain nojalla. Ehdotetun Asetuksen ja HE:n mukaan jatkossa edellä kuvatun 8 000 000 euron raja-arvon alittavien muiden kuin joukkorahoituslain nojalla tehtyjen liikkeeseenlaskujen yhteydessä tulee laatia ehdotetun *Asetuksen mukainen perustietoasiakirja* (jäljempänä "Perustietoasiakirja") ja joukkorahoituslain nojalla tehdyn liikkeeseenlaskun yhteydessä tulee laatia *Joukkorahoitus VMA:n mukainen perustietoasiakirja* (jäljempänä "JR-perustietoasiakirja").

Sisältövaatimuksiltaan ehdotettu Asetus asettaa Perustietoasiakirjalle samankaltaiset, mutta ei kuitenkaan täysin yhteneväiset, sisältövaatimukset, jotka Joukkorahoitus VMA asettaa JR-perustietoasiakirjalle. Valtionvarainministeriö katsoo ehdotetun Asetuksen samankaltaisuuden Joukkorahoitus VMA:n kanssa parantavan voimaansaatettuja esitevaatimuksia sillä perusteella, että tällöin arvopaperimarkkinalain ja joukkorahoituslain puolella säädettyjä esitevaatimuksia voitaisiin jatkossa soveltaa johdonmukaisemmin markkinatoimijoiden keskuudessa.

Ehdotetun asetuksen sisällön on tarkoitettu perustuvan esiteasetuksen 1 artiklan 3 kohtaan sisältyvään jäsenvaltio-optioon, jonka nojalla jäsenvaltiot voivat määrätä kansallisella tasolla muita julkistamisvaatimuksia sellaisissa arvopapereiden tarjoamisissa yleisölle, joiden yhteenlasketut vastikkeet unionissa 12 kuukauden aikana ovat vähintään 1 000 000 euroa, edellyttäen, etteivät nämä vaatimukset muodosta kohtuutonta tai tarpeetonta rasitetta liikkeeseenlaskijoille.

Asianajajaliitto kiittää ministeriötä mahdollisuudesta lausua ehdotetusta Asetuksesta. Pyydettyä lausuntona Asianajajaliitto esittää seuraavaa:

1

YLEISESTI EHDOTETUSTA ASETUKSESTA

Ehdotettu Asetus on uusi ja muuttaa arvopaperin liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuutta olennaisesti suhteessa voimassa olevaan lainsäädäntöön, jonka nojalla liikkeeseenlaskijan on tullut julkistaa valtiovarainministeriön asetuksen 1019/2012 sisältövaatimukset täyttävä "kansallinen esite" tarjottaessa arvopapereita yleisölle 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan 2 500 000 euroa, mutta alle 5 000 000 euroa. HE:ssä on ehdotettu, että liikkeeseenlaskijan velvollisuus julkistaa kansallinen esite korvataan velvollisuudella laatia esitettä kevyempi Asetuksen

sisältövaatimukset täyttävä Perustietoasiakirja tarjottaessa arvopapereita yleisölle Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä, mutta alle 8 000 000 euron suuruinen määrä. Yhtäältä Asetuksen myötä liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus ensimarkkinoilla laajentuisi aiempaan nähden sellaisissa arvopapereiden tarjoamisissa yleisölle, joiden yhteenlasketut vastikkeet unionissa 12 kuukauden aikana ovat vähintään 1 000 000 euroa, mutta alle 2 500 000. Toisaalta Asetuksen myötä liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus ensimarkkinoilla kevenisi huomattavasti aiempaan nähden sellaisissa arvopapereiden tarjoamisissa yleisölle, joiden yhteenlasketut vastikkeet unionissa 12 kuukauden aikana ovat vähintään 2 500 000 euroa, mutta alle 8 000 000.

Suhteessa voimassa olevaan sääntelyn ehdotettu Asetus lisäisi liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuutta, mutta parantaisi sijoittajien tiedonsaantia ja suojaa sellaisissa arvopapereiden yleisölle tarjoamisissa, jotka ovat yhteenlasketuilta vastikkeiltaan unionissa 12 kuukauden aikana vähintään 1 000 000 euroa, mutta alle 2 500 000. Sellaisissa arvopapereiden yleisölle tarjoamisissa, joiden yhteenlasketut vastikkeet unionissa 12 kuukauden aikana ovat vähintään 2 500 000 euroa, mutta alle 8 000 000, ehdotettu Asetus tulisi keventämään liikkeeseenlaskijan ensimarkkinoiden tiedonantovelvollisuutta olennaisesti. Asianajajaliitto pitää ehdotettua Asetusta kannatettavana, koska se yhtenäistää ja johdonmukaistaa joukkorahoitus- ja yleisöantien markkinoilla toimivien ja niille pyrkivien liikkeeseenlaskijoiden kohtelua, tietyissä tilanteissa parantaa sijoittajien asemaa laajentuvan tiedonantovelvollisuuden myötä, ja toisaalta useissa tapauksissa keventää arvopaperin liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuutta verrattuna voimassa olevaan lainsäädäntöön. Kannatimme tiedonantovelvollisuuden rajaamista myös HE 111/2018:n valmisteluvaiheessa, ja ehdotettu Asetus vastaa näkemyksemme mukaan tätä tavoitetta.

Ehdotetun Asetuksen mukaan Perustietoasiakirja olisi sisältövaatimuksiltaan pitkälti yhteneväinen Joukkorahoitus VMA:n nojalla laadittavan JR-perustietoasiakirjan kanssa. Asianajajaliitto pitää epätoivottavana ja epätarkoituksenmukaisena ehdotetun Asetuksen myötä syntyvää tilannetta, jossa olisi samanaikaisesti voimassa kaksi rinnakkaista ja toisistaan sisällöltään hiukan poikkeavaa perustietoasiakirjaa koskevaa asetusta, joiden molempien mukaisesti voidaan tarjota yleisölle samanlaisia arvopapereita. Asianajajaliitto pitää kannatettavana sääntelyratkaisua, jossa perustietoasiakirjan sisältö määräytyisi yhden ja saman säännöksen nojalla sekä joukkorahoituksessa että yleisöanneissa silloin, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 8 000 000 euron suuruinen määrä ja kannustaa jatkovalmistelussa arvioimaan mahdollisuuksia tähän.

Ehdotetun Asetuksen sisällön osalta Asianajajaliitto katsoo, että Asetus muuttaa toteutuessaan nykyistä oikeustilaa varsin olennaisesti, jonka vuoksi Asianajajaliitto

katsoo tarpeelliseksi esittää seuraavassa kohdassa joitakin yksityiskohtaisia huomioita ehdotetun Asetuksen yksittäisten säännösten sisällöstä. Asianajajaliitto kiinnittää myös huomiota siihen, että ehdotuksen sisältämät säännösten perustelut ovat paikoitellen melko niukat. Huomioiden sääntelyn esitöiden merkitys ja asema keskeisenä laintulkintaa ohjaavana välineenä Asianajajaliitto esittää, että esittelymuistiot täydennettäisiin Asetuksen jatkovalmistelussa siten, että muistio tukisi sääntelyä soveltavien liikkeeseenlaskijoiden, valvovien viranomaisten ja tuomioistuinten tulkintaa.

2

ERÄITÄ YKSITYISKOHTAISIA HUOMIOITA EHDOTETUSTA ASETUKSESTA

2.1

1 § - Perustietoasiakirjan saatavilla pito ja ajantasaisuus

Säännöksen 1 momentissa olisi syytä täsmentää, mitä Perustietoasiakirjan pitämisellä sijoittajien saatavilla tarkoitetaan. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan Perustietoasiakirja tulisi olla ajantasaisena saatavilla koko tarjouksen ajan joko liikkeeseenlaskijan verkkosivuilla ja/tai sellaisilla liikkeeseenlaskun järjestäjän verkkosivuilla, jota kautta yleisö voi tehdä merkintöjä liikkeeseenlaskussa.

Säännöksen 2 momenttia olisi syytä täsmentää Perustietoasiakirjan päivittämisen osalta. Asianajajaliiton näkemyksen mukaan Perustietoasiakirjassa olisi voitava määritellä sen voimassaoloaika kuitenkin siten, että Perustietoasiakirjan edellytettäisiin olevan voimassa korkeintaan tarjouksen voimassaoloajan. Käsityksemme mukaan ei ole muutoin syytä edellyttää Perustietoasiakirjan jatkuvaa täydentämistä. Tarjouksen voimassaoloaikana Perustietoasiakirjan päivittämisen tulisi olla mahdollisimman läpinäkyvää, jotta sijoittajat voivat havaita, miltä osin tieto on muuttunut ja arvioida, miten muutos vaikuttaa tarjoukseen. Asianajajaliitto katsoo, että Perustietoasiakirjan päivittämisen tulisi tapahtua joko liikkeeseenlaskijan verkkosivuilla ja/tai liikkeeseenlaskun järjestäjän verkkosivuilla Perustietoasiakirjan yhteydessä erikseen julkistettavalla asiakirjalla, josta muutos tiedoissa ja muutoksen ajankohta ilmenevät, taikka muuttamalla Perustietoasiakirjaa siten, että muutos ja muutoksen ajankohta ilmenevät selkeästi.

Asianajajaliitto pitää tervetulleena, että Perustietoasiakirjan päivitykseen ei liitetä samaa esitteen täydennysmenettelyä ja kaupparekisteriprosessin takia riskejä lisäävää pakollista peruutusoikeutta kuin mikä koskee EU-esitteitä.

2.2

2 § - Perustietoasiakirjan esitystapa, kieli ja enimmäispituus ja 3 § – Perustiedot

Perustietoasiakirjan kielen osalta katsomme, että Suomen virallisten kielten lisäksi olisi voitava käyttää erityistapauksissa pelkästään rahoitusmarkkinoilla yleisesti käytettyä kieltä eli englantia, jos tarjouksen kohderyhmän voidaan olettaa ymmärtävän englannin kielellä annettua tietoa. Tämä helpottaisi rajat ylittävien transaktioiden toteuttamista.

Asianajajaliitto katsoo myös, että olisi hyödyllistä täsmentää säännöstä Perustietoasiakirjan esitystavan osalta. Pienemmissä osakeanneissa esimerkiksi joukkorahoituslustoilla on tavallista, että liikkeeseenlaskijan Perustietoasiakirja julkaistaan osana liikkeeseenlaskijasta julkistettavaa sijoitusmuistiotä tai muuta joukkorahoituslustoilla julkistettavaa materiaalia, jolloin Perustietoasiakirja on mahdollista sekoittaa muuhun liikkeeseenlaskijasta julkistettavaan materiaaliin ja on olemassa riski siitä, että sijoittajalle muodostuu liikkeeseenlaskijasta tai tarjouksen kohteena olevasta arvopaperista virheellinen kuva.

Asianajajaliitto katsoo, että Asetuksessa tulisi edellyttää, että Perustietoasiakirja ja siinä esitetyt tiedot tulisi julkistaa sellaisella tavalla, ettei ole vaaraa niiden sekoittumisesta liikkeeseenlaskijan muihin tarjouksen yhteydessä julkistettaviin dokumentteihin ja tietoihin. Lisäksi Asianajajaliitto katsoo, että tarjouksen yhteydessä ei tulisi julkistaa Perustietoasiakirjan ja siinä annettavien tietojen lisäksi muita sellaisia asiakirjoja taikka tietoja, joiden perusteella sijoittajalle saattaisi muodostua liikkeeseenlaskijasta taikka tarjottavasta arvopaperista harhaanjohtava taikka olennaisesti Perustietoasiakirjasta poikkeava kuva.

2.3

4 § – Riskit

Asianajajaliitto pitää säännöksessä ehdotettuja Perustietoasiakirjassa edellytettäviä riskitietoja laajuudeltaan ja sisällöltään pääsääntöisesti hyvänä. Asianajajaliitto kuitenkin katsoo, että 1 momentin maininta ensimmäisellä sivulla selostettavista riskeistä tulisi muuttaa viittaamaan ensimmäiseltä sivulta alkavaksi selostukseksi, koska käytännössä riskien kuvausta on tarkoituksenmukaista jatkaa Perustietoasiakirjan seuraaville sivuille. Lisäksi säännöksen 2 momentissa tulisi Joukkorahoitus VMA:n tavoin edellyttää mainintaa, mikäli liikkeeseenlaskija on hakeutunut yrityksen saneerauksesta annetun lain (47/1993) mukaiseen yrityssaneeraukseen.

2.4

5 § – Tiedot liikkeeseenlaskijasta

Säännöksen 1 momentin 10 kohdassa viitataan esitteeseen, vaikka Asianajajaliiton käsityksen mukaan kohdassa tulisi viitata perustietoasiakirjaan.

2.5

6 § – Tiedot arvopaperista ja tarjoamisesta

Asianajajaliitto pitää säännöksessään edellytetyt arvopapereista ja niiden tarjoamisesta annettavia tietoja pääpiirteissään tarkoituksenmukaisina. Säännöksen 1 momentin 3 kohdassa edellytetään merkintähinnan mainitsemista. Asianajajaliitto katsoo, että säännökseen voitaisiin lisätä myös merkintähinnan määrittämisen perusteet. Osakkeiden osalta tämä tieto on joka tapauksessa sisällytettävä osakeyhtiölain mukaan osakeantipäätökseen, joten tieto on hyvä antaa myös sijoittajille.

2.6

8 § – Muut Perustietoasiakirjassa annettavat tiedot

Asianajajaliitto pitää säännöksessään edellytetyt muita Perustietoasiakirjassa annettavia tietoja pääpiirteissään sisällöltään ja laajuudeltaan hyvänä. Ehdotamme kuitenkin, että 1 momenttiin lisätään tieto perustietoasiakirjan voimassaoloajasta.

Helsingissä 3. päivänä joulukuuta 2018

SUOMEN ASIANAJAJALIITTO

Jarkko Ruohola

Suomen Asianajajaliiton puheenjohtaja, asianajaja

LAATIJAT

Asianajaja Sakari Sedbom, Asianajotoimisto Dittmar & Indrenius Oy, Helsinki
Asianajaja Kristian Karlsson, Asianajotoimisto Dittmar & Indrenius Oy, Helsinki

Suomen Asianajajaliiton lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 120 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu arvopaperimarkkina- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä.