

Valtiovarainministeriö / Marianna Uotinen
valtiovarainministerioATvm.fi
marianna.uotinenATvm.fi

Ministeriön asianumero 1173/03.01.00/2013

**OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITON KOMMENTIT ARVIOMUISTIOSTA
AVOIMUUSDIREKTIIVIN MUUTOKSEN (2013/50/EU) TÄYTÄNTÖÖN PANEMISESTA JA
MUISTA ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTOSTARPEISTA**

Valtiovarainministeriö on laatinut arviomuistion avoimuusdirektiivin muutoksen (2013/50/EU) täytäntöön panemisesta ja muista arvopaperimarkkinalain muutostarpeista. Osakesäästäjien Keskusliitto kiittää mahdollisuudesta kommentoida arviomuistiot ja lausuu valituista asiakohdista seuraavaa.

2.2. Direktiivin tavoitteet

Osakesäästäjien Keskusliitto pitää tärkeänä ja kannatettavana direktiivin tavoitetta hallinnollisen taakan vähentämisestä erityisesti pienten ja keskisuurten listayhtiöiden osalta. On kuitenkin huolehdittava, että sijoittajan sijoituspäätöksen kannalta relevantin informaation määrä ei vähene eikä osakkeiden hinnanmuodostuksen luotettavuus heikkene.

3.3.1. Osavuosisiraportointi

Osakkeen tehokas hinnanmuodostus edellyttää ajantasaisen informaation saatavilla oloa. Tästä syystä Osakesäästäjien Keskusliitto suhtautuu kriittisesti neljännesvuosisiraportoinnista luopumiseen. Ongelmaa lieventäisivät mahdolliset kansalliset lisäraportointivaatimukset, kuten kohdassa 3.6. mainittu ns. suppeampi katsaus.

Lisäksi säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportointifrekvenssin väljentäminen kasvattaa jatkuvan tiedonantovelvollisuuden merkitystä. Osakkeen hintaan olennaisesti vaikuttavan informaation välitöntä julkistamisvelvollisuutta on korostettava (esim. tulosvaroitukset). Neljännesvuosisiraportoinnista luopuminen ei saa johtaa siihen, että yhtiön hallituksen tehtäviin kuuluvaa tulosseurantaa laiminlyödään.

3.3.2. Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus

Osakesäästäjien Keskusliiton mielestä ostotarjoustilanteissa voitaisiin soveltaa normaalia tiukempia liputusrajoja. Osakeyhtiölain lunastuspykälästä johtuen erityisesti 90 prosentin omistusraja on usein hyvinkin kriittinen. Tämän vuoksi olisi syytä säätää, että ostotarjoustilanteessa 90 prosentin omistusrajaa edeltävien kahden lähimmän viiden prosentin omistusportaan (80 % ja 85 %) ylitys tulisi liputtaa. Samoin, jos ostotarjouksen tekijä on asettanut

ostotarjouksen toteutumisen ehdoksi jonkin tietyn vähimmäisomistusosuuden täyttymisen, tulisi tätä asetettua rajaa edeltävän kahden lähimmän viiden prosentin omistusportaan ylitys julkistaa.

3.4. Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan pidentäminen

Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan kaikki olennainen osakekurssiin vaikuttava informaatio tulee julkistetuksi jo tilinpäätöstiedotteen yhteydessä viimeistään kahden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Tästä syystä virallisen tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan pidentäminen kolmesta neljään kuukauteen ei heikennä sijoittajien saaman informaation ajantasaisuutta ratkaisevasti.

3.5. Puolivuotiskatsauksen julkistamismääräajan ja saatavillapitoajan pidentäminen

Arviomuistiossa todetaan aivan oikein, että on sekä yhtiön että sijoittajan kannalta sitä huonompi, mitä myöhemmin katsaukset julkistetaan. Tästä syystä julkistamismääräajan pidentäminen tuntuu melko tarpeettomalta. Sijoittajien olisi hyvä saada tieto yhtiön taloudellisesta tilasta viimeistään kahden kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä (vrt. tilinpäätöstiedote).

3.6. Johdon osavuotisen selvityksen ja neljännesvuosikatsauksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen

Osakesäästäjien Keskusliitto yhtyy arvioon, jonka mukaan neljännesvuosikatsaukset ovat osakesijoittajien selkeä preferenssi. Arviomuistiossa on aivan oikein todettu, että mitä harvemmat katsaukset, sitä suurempi riski on, että osakkeen hinta markkinoilla ei muodostu oikeaksi.

Osakesäästäjien Keskusliitto kannustaa valvontaviranomaisia ohjaamaan listayhtiöitä julkistamaan vähintään ns. suppeamman katsauksen neljännesvuosittain, jos ja kun vaatimuksesta julkistaa laaja osavuosikatsaus luovutaan.

3.12. Hallinnolliset seuraamukset avoimuusdirektiivin säännösten rikkomisesta

FivaL 41 §:n tarkoittaman luonnolliselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun 100 000 euron tai 10 % henkilön vuosituloista enimmäisrajat ovat tarpeettomia, koska seuraamusmaksu joka tapauksessa suhteutetaan henkilön tuloihin.

3.13. Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen

Arviomuistiossa todetaan, että artiklakohta ei ole täsmällinen sen suhteen, kuinka laajasti äänioikeuden käyttäminen olisi kiellettävä liputusilmoituksen laiminlyöntitapauksessa. Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan äänioikeuden käyttämiskielto voisi koskea osakkeita, jotka on hankittu edellisen asianmukaisesti julkistetun liputusilmoituksen jälkeen ja joiden määrä ylittää edellisessä liputusilmoituksessa ilmoitetun määrän.

Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan äänioikeuden käyttökielto voisi automaattisesti olla 3 kk, joka vastaa Osakeyhtiölain mukaista yhtiökokouksen enimmäiskoollekutsumisaikaa. Tällöin liputusilmoituksen

laiminlyönnillä ei voi keinotella tavalla, joka antaa muille osakkeenomistajille virheellisen kuvan yhtiökokouksen äänen jakautumisesta.

4.4. Esitesääntelyn muutostarpeet

Komissio on vahvistanut yhtiöille, joiden markkina-arvo on pienempi kuin 100 miljoonaa euroa, sovellettavat suppeammat esitevaatimukset. Rajatapauksessa markkina-arvo voi heilahdella peräkkäisinä päivinä 100 miljoonan euron ali ja yli. Raja-arvona olisi syytä käyttää jotain vähemmän heilahtelevaa suuretta kuin päivittäinen markkina-arvo. Esimerkiksi voitaisiin käyttää markkina-arvon keskiarvoa tietyllä aikavälillä tai viimeksi vahvistetusta tilinpäätöksestä laskettavissa olevia suureita (liikevaihto, taseen loppusumma tms.), jolloin oikeus suppeampaan esitteen laatimiseen olisi vähemmän tulkinnanvarainen.

Esitesääntelyyn liittyvänä erillisenä asiana Osakesäästäjien Keskusliitto haluaa nostaa esille sen seikan, että tiukat esitevaatimukset saattavat ohjata listayhtiöitä toteuttamaan merkintäetuoikeusannin sijasta suppealle ammattisijoittajien joukolle suunnatun osakkeenomistajien merkintäetuoikeudesta poikkeavan osakeannin puhtaasti jälkimmäisen vaihtoehdon tarjoaman kevyemmän hallinnollisen rasiskeen vuoksi. Tämä on erityisesti vähemmistöosakkeenomistajien oikeuksien toteutumisen kannalta hyvin ongelmallinen ilmiö.

Osakesäästäjien Keskusliiton näkemyksen mukaan jo pörssilistalla olevan yhtiön merkintäetuoikeusanti pitäisi olla annin koosta riippumatta mahdollista toteuttaa hyvinkin suppealla esitteellä. Jo pörssilistatun yhtiön osakkeen merkitseminen osakeannissa ei riskiltään poikkea osakkeen ostamisesta jatkuvasta kaupankäynnistä. Tällöin raskaat esitevaatimukset ovat lähinnä haitallisia edellä mainitusta ohjaavasta vaikutuksesta johtuen.

OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITTO RY

Antti Lahtinen
toimitusjohtaja