

**Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi  
arvopaperimarkkinalain ja Finanssivalvonnasta annetun  
lain muuttamisesta sekä laiksi luottolaitostoiminnasta  
annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettaviksi arvopaperimarkkinalakia ja Finanssivalvonnasta annettua lakia sekä säädettäväksi laki luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta. Esityksen tarkoituksena on panna täytäntöön niin sanottuun avoimuusdirektiiviin tehdyt muutokset sekä tähän liittyen kehittää rahoitusmarkkinoiden toimintaa Suomessa. Avoimuusdirektiivi koskee listayhtiöitä ja muita liikkeeseenlaskijoita, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi sekä niiden osakkeenomistajia.

Muutosdirektiivin johdosta jäsenvaltioiden kansallisen sääntelyn liikkumavara supistuu jonkin verran. Ehdotetut muutokset koskevat luopumista listayhtiön neljännesvuosikatsausten ja johdon osavuotisen selvityksen julkistamisvaatimuksesta, liputusvelvollisuuden laajentamista käteisselvitetäviin johdannaisrahoitusvälineisiin sekä listayhtiön velvollisuutta julkistaa vuosittain maakohtaisesti maksut sellaisten valtioiden hallituksille, joissa ne toimivat. Rike- ja seuraamusmaksun käyttöalaa ehdotetaan laajennettavaksi. Ehdotuksen mukaan seuraamuksen kohteena voisi olla myös oikeushenkilön edustaja. Lainsäädäntöön ehdotetaan lisättävän muutosdirektiivissä edellytetyt säännökset seuraamusten rahallisista enimmäismääristä. Lisäksi kynnysarvo, jota pienemmissä arvopaperitarjouksissa ei ole laadittava esitettä, esitetään nostettavan 2 500 000 euroon ja lainsäädäntöön lisättäisiin joukkovelkakirjalainanhaltijoiden yhdenvertaista kohtelua koskeva yleissäännös.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 26 päivänä marraskuuta 2015.

---

## SISÄLLYS

|                                                                                                                                                                                    |    |
|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|----|
| ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....                                                                                                                                               | 1  |
| SISÄLLYS.....                                                                                                                                                                      | 2  |
| YLEISPERUSTELUT.....                                                                                                                                                               | 4  |
| 1 JOHDANTO.....                                                                                                                                                                    | 4  |
| 2 NYKYTILA.....                                                                                                                                                                    | 4  |
| 2.1 Lainsäädäntö.....                                                                                                                                                              | 4  |
| 2.1.1 Avoimuusdirektiivin muutos ja direktiivin sisältö.....                                                                                                                       | 4  |
| 2.1.2 Kansallinen lainsäädäntö.....                                                                                                                                                | 14 |
| 2.2 Nykytilan arviointi.....                                                                                                                                                       | 18 |
| 2.2.1 Avoimuusdirektiiviin perustuva sääntely.....                                                                                                                                 | 18 |
| 2.2.2 Esitteitä koskeva sääntely.....                                                                                                                                              | 20 |
| 3 KESKEISET EHDOTUKSET.....                                                                                                                                                        | 22 |
| 3.1 Direktiivin täytäntöön panemiseksi tehtävät muutokset.....                                                                                                                     | 22 |
| 3.1.1. Neljännesvuosikatsauksen ja johdon osavuotisen selvityksen<br>julkistamisvaatimuksesta luopuminen sekä siihen liittyvät muutokset (6 artikla ja 3<br>artiklan 1 kohta)..... | 22 |
| 3.1.2. Selvitys maksuista valtioiden hallituksille (6 artikla).....                                                                                                                | 24 |
| 3.1.3 Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus (9, 12, 13<br>ja 13 a artiklat).....                                                                       | 24 |
| 3.1.4 Hallinnolliset seuraamukset (28, 28 a—c ja 29 artikla).....                                                                                                                  | 25 |
| 3.1.5 Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen (28 b artikla).....                                                                                                               | 26 |
| 3.1.6 Muita muutoksia.....                                                                                                                                                         | 28 |
| 3.2 Direktiivin säännökset, jotka eivät edellytä täytäntöönpanoa.....                                                                                                              | 31 |
| 3.3 Esitteitä koskevan sääntelyn muuttaminen.....                                                                                                                                  | 32 |
| 4 ESITYKSEN VAIKUTUKSET.....                                                                                                                                                       | 33 |
| 4.1 Vaikutukset arvopaperimarkkinoihin ja niillä toimiviin.....                                                                                                                    | 33 |
| 4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan.....                                                                                                                                      | 34 |
| 5 ASIAN VALMISTELU.....                                                                                                                                                            | 34 |
| YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT.....                                                                                                                                                  | 36 |
| I LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT.....                                                                                                                                                   | 36 |
| 1 Arvopaperimarkkinalaki.....                                                                                                                                                      | 36 |
| 1 luku Yleiset säännökset.....                                                                                                                                                     | 36 |
| 3 luku Soveltamisala ja määritelmät.....                                                                                                                                           | 36 |
| 4 luku Esitteen julkaiseminen ja sisältö.....                                                                                                                                      | 36 |
| 5 luku Finanssivalvonnan toimivalta ja menettely esitteen hyväksymisessä.....                                                                                                      | 37 |
| 7 luku Säännöllinen tiedonantovelvollisuus.....                                                                                                                                    | 37 |
| 8 luku Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia.....                                                                                                                         | 40 |
| 9 luku Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen.....                                                                                                                   | 41 |
| 10 luku Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito.....                                                                                                                | 44 |
| 15 luku Hallinnolliset seuraamukset.....                                                                                                                                           | 44 |
| 17 luku Valvontavaltuudet.....                                                                                                                                                     | 45 |
| 2 Laki Finanssivalvonnasta.....                                                                                                                                                    | 46 |
| 4 luku Hallinnolliset seuraamukset.....                                                                                                                                            | 46 |
| 3 Laki luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta.....                                                                                            | 48 |
| II TARKEMMAT SÄÄNNÖKSET JA MÄÄRÄYKSET.....                                                                                                                                         | 48 |

|                                                                                  |    |
|----------------------------------------------------------------------------------|----|
| 1 EU:n alemmanasteinen sääntely.....                                             | 48 |
| 2 Kansallinen alemmanasteinen sääntely.....                                      | 49 |
| III VOIMAANTULO JA SIIRTYMÄSÄÄNNÖKSET.....                                       | 49 |
| IV SUHDE PERUSTUSLAKIIN JA SÄÄTÄMISJÄRJESTYS.....                                | 50 |
| LAKIEHDOTUKSET.....                                                              | 51 |
| arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....                                        | 51 |
| Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta.....                              | 65 |
| luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta...68 |    |

## YLEISPERUSTELUT

### 1 Johdanto

Euroopan parlamentin ja neuvoston säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2004/109/EY (*avoimuusdirektiivi*), muutospäätös (2013/50/EU) (*direktiivi*) tuli voimaan 26 päivänä marraskuuta 2013. Suomen on saatettava direktiivin noudattamisen edellyttämät säännökset voimaan viimeistään 26 päivänä marraskuuta 2015.

Direktiiviin sisältyy myös eräitä muutoksia säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY tiettyjen säännösten täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun komission direktiivin 2007/14/EY muuttamiseksi (*avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiivi*) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2003/71/EY muuttamiseksi (*esitedirektiivi*).

Lisäksi pannaan täytäntöön 23 päivänä toukokuuta 2014 voimaan tulleella Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2003/71/EY ja 2009/138/EY sekä asetusten (EY) N:o 1060/2009, (EU) N:o 1094/2010 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen) ja Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) toimivaltuuksien osalta annetulla, niin sanotulla Omnibus II – direktiivillä (2014/51/EU) tehty muutos esitedirektiivin 5 artiklan 4 kohdan 3 kohtaan.

Eurooppa-neuvosto sopi vuonna 2007, että yrityksille aiheutuvia hallinnollisia rasitteita olisi vähennettävä 25 prosentilla vuoteen 2012 mennessä yhteisön alueella toimivien yritysten kilpailukykyyn lisäämiseksi. Direktiivin yhtenä tavoitteena on siten pyrkimys vähentää markkinaosapuolten, erityisesti pienten ja keski suurten listayhtiöiden hallinnollista taakkaa. Direktiivin tavoitteena on myös lisätä markkinoiden avoimuutta sekä tiukentaa hallinnollisia seuraamuksia direktiivissä mainituista rikkomuksista ja näin lisätä sääntelyn tehokkuutta. Seuraamusjärjestelmää koskevat muutokset ovat yhdenmukaiset muiden, samaan aikaan säädettyjen EU:n rahoitusmarkkinasäädösten kanssa. Avoimuusdirektiivi on osittain minimi-, osittain maksimiharmonisointia. Direktiivi on supistanut jonkin verran avoimuusdirektiivin jäsenvaltioille sallimaa liikkumavaraa.

Koska arvopaperimarkkinalakia (*AML*) on muutettava, saman esityksen yhteydessä esitetään muutosta esitesääntelyyn kansallisen liikkumavaran puitteissa.

### 2 Nykytila

#### 2.1 Lainsäädäntö

##### 2.1.1 Avoimuusdirektiivin muutos ja direktiivin sisältö

Liikkeeseenlaskijan määritelmä (2 artiklan 1 kohdan d alakohta)

Artiklakohdassa täsmennetään liikkeeseenlaskijan määritelmää muuttamatta sen asiasisältöä. Jos on laskettu liikkeeseen talletustodistus, joka on kaupankäynnin kohteena säännellyllä

markkinalla, avoimuusdirektiivin mukaiset velvollisuudet kohdistuvat niihin arvopapereihin, joihin talletustodistus oikeuttaa (*kohdearvopaperi*). Liikkeeseenlaskijan määritelmässä talletustodistuksen liikkeeseenlaskijaa koskeva lause on siirretty omaksi kappaleekseen ja virkkeeseen on lisätty maininta siitä, että kohdearvopaperi voi olla myös listaamaton.

Kotivaltiovalintaa koskevat säännökset (2 artikla ja esitedirektiivin 2 artikla)

Avoimuusdirektiivin 2 artiklan 1 kohtaan alakohtineen on tehty säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion ja liikkeeseenlaskun kotivaltion valintaa koskevia teknisluonteisia muutoksia ja lisäyksiä. Artikloihin on lisäksi lisätty velvollisuus ilmoittaa kotivaltiovalinnasta kaikille vastaanottavien ETA-valtioiden (niin sanottujen isäntävaltioiden) toimivaltaisille viranomaisille, jos sellaisia on. Nykyisin liikkeeseenlaskijan on ainoastaan julkistettava kotivaltiovalintansa. Uusin olettamassäänöin ja laajemman ilmoitusvelvollisuuden kautta on tarkoitus varmistaa, että erityisesti kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoilla on EU:ssa aina joku säännöllisen tiedonantovelvollisuuden ja liikkeeseenlaskun kotivaltio, vaikka liikkeeseenlaskija ei olisi tehnyt valintaa tai, jos kaupankäynti arvopaperilla alun perin valitussa kotivaltiossa on lakannut. Esitedirektiivin 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan (iii) alakohta on muutettu vastaamaan avoimuusdirektiivin muutoksia.

Jäsenvaltioiden kansallista sääntelyä koskevan liikkumavaran supistaminen (3 artiklan 1 kohta)

Artiklan mukaan jäsenvaltiot voivat kansallisesti säätää direktiiviä ankarampia vaatimuksia lukuun ottamatta eräitä direktiivin artikloja. Direktiivi on siten osittain maksimiharmonisointia.

Osavuosisiraportointi

Artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltiot eivät saa vaatia liikkeeseenlaskijoilta osavuotisten taloudellisten raporttien julkistamista tiheämmin kuin 4 artiklan mukaiset vuositilinpäätökset (tilinpäätökset) ja 5 artiklan mukaiset puolivuositarkastukset. Artiklan 1 a kohdan 1 kappaleessa on lueteltu edellytykset, joiden täytyessä jäsenvaltiot voivat kuitenkin vaatia lisäraportointia. Artiklakohtaan 1 kappaleen luetelmakohtien mukaiset edellytykset ovat:

- taloudellisia tietoja koskeva säännöllinen lisätiedonantovelvollisuus ei muodosta kohtuutonta taloudellista rasitusta asianomaisessa jäsenvaltiossa etenkin kyseisille pienille ja keskisuurille liikkeeseenlaskijoille; ja
- taloudellisia tietoja koskevan säännöllisen lisätiedonantovelvollisuuden sisältö on oikeassa suhteessa niihin tekijöihin, jotka vaikuttavat sijoittajien tekemiin sijoituspäätöksiin asianomaisessa jäsenvaltiossa.

Säätäessään lisävaatimuksista jäsenvaltion edellytetään arvioivan, voiko tiheämpien katsausten vaatiminen johtaa liikkeeseenlaskijan lyhyen aikavälin tuloksen ylikorostamiseen sekä, voiko se vaikuttaa kielteisesti pienten ja keskisuurten liikkeeseenlaskijoiden listautumiseen säännellylle markkinalle. Artiklakohta ei kuitenkaan rajoita jäsenvaltioiden oikeutta vaatia lisäraportointia — esimerkiksi neljännesvuositarkastuksia — luotto-, rahoitus- tai sijoituspalveluyrityksiltä, joiden arvopaperit ovat julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

## Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus

Artiklan 1 a kohdan 4 kappaleen mukaan jäsenvaltiot eivät saa asettaa direktiiviä tiukempia vaatimuksia huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta (liputusvelvollisuus) kappaleen luetelmakohdissa mainittuja direktiivin säännöksiä lukuun ottamatta. Kansallisesti on kuitenkin sallittua säätää:

i) 9 artiklan 1 kohdassa säädettyjä ilmoitusraja-arvoja alhaisemmat tai niitä täydentävät raja-arvot ja vaatia vastaavia ilmoituksia pääoman omistuksista. ”Pääoman omistuksilla” tarkoitetaan direktiivissä osakeomistusta erotukseksi oikeudesta käyttää pelkästään äänioikeutta osakkeilla, mistä säädetään direktiivin 10 artiklassa; ja

ii) 12 artiklassa säädettyihin verrattuna tiukempia vaatimuksia; näihin kuuluu liputusilmoituksen 12 artiklan 2 kohdassa tarkoitettu määräaika; ja

iii) ilmoitusvelvollisuutta koskevia tiukempia vaatimuksia, jos vaatimukset perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2004/25/EY julkisista ostotarjouksista, (ostotarjousdirektiivi) ja vaatimuksia valvovat kyseisessä direktiivissä määritellyt viranomaiset.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan ja saatavilla pitoajan pidentäminen sekä raportointimuoto (4 artiklan 1 ja 7 kohta)

Avoimuusdirektiivin 4 artiklassa säädetään tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisesta. Artiklan 1 kohtaa on muutettu siten, että liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus viimeistään neljän kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä aiemman kolmen kuukauden sijasta. Muutoksella pyritään vähentämään listayhtiöiden hallinnollista taakkaa antamalla enemmän aikaa tilinpäätöksen laatimiseen. Markkinoille syntyy siten enemmän joustavuutta, kun listayhtiöt julkistavat tilinpäätöksiä ja pitävät varsinaisia yhtiökokouksia pidempänä ajanjaksona tilikauden päätyttyä. Tilinpäätössumma kuormittaa myös tilintarkastusyhteisöjä ja listayhtiöiden tuloksia analysoivia markkinaosapuolia. Tästä kärsivät erityisesti pienet ja keski-suuret liikkeeseenlaskijat, kun niiden tilinpäätökset ehkä jäävät vähemmälle huomiolle.

Artiklan 1 kohtaa on muutettu siten, että tilinpäätös ja toimintakertomus on pidettävä julkisesti saatavilla 10 vuotta sen julkistamisesta aiemman viiden vuoden sijasta. Artiklan uuden 7 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus 1.1.2020 alkaen käyttämällä EU:n yhtenäistä sähköistä raportointimuotoa (*reporting format*), käytännössä jakelumuotoa. Komission on annettava tekninen sääntelystandardi raporttien jakelussa noudatettavasta sähköisestä muodosta. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (EAMV) on laadittava niiden tarpeesta ensin kustannus-hyöty-analyysi ja laadittava komissiolle ehdotus tekniseksi sääntelystandardiksi viimeistään 31.12.2016.

Puolivuositarkastuksen julkistamismääräajan ja saatavilla pitoajan pidentäminen (5 artiklan 1 kohta)

Avoimuusdirektiivin 5 artiklan 1 kohdassa säädetään puolivuositarkastuksen julkistamisesta. Osakkeen ja velka-arvopaperin liikkeeseenlaskijan puolivuositarkastuksen julkistamismääräaika pidennetään kolmeen kuukauteen aiemmasta kahdesta kuukaudesta katsauskauden päättymisestä. Katsauksen saatavilla pitoaika liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja tiedotevarastossa pidentyy vähintään 10 vuoteen aiemmasta viidestä



erityisesti kehittymättömissä tai kehittyvissä kohdemaissa ulkomaisten yritysten liiketoiminnassa syntyvien tulovirtojen läpinäkyvyys helpottaa kohdemaiden kansalaisten mahdollisuutta vaatia tietoja maan luonnonvaroista kertyvien tulojen käytöstä. Direktiivin perustelujen mukaan selvityksen tiedot vastaavat kaivosteollisuuden avoimuutta koskevan EITI-aloitteen (*Extractive Industries Transparency Initiative*) puitteissa annettavia tietoja. Aloite täydentää komission FLEGT -toimintasuunnitelmaa (metsälainsäädännön soveltamisen valvonta, metsähallinto ja puukauppa), johon sisältyy myös neuvoston puutavara-asetus ((EY) n:o 2173/2005). Asetuksen mukaan puutuotteilla kauppaa käyvien on noudatettava asianmukaista huolellisuutta estääkseen laittomasti korjatun puun pääsyn EU:n markkinoille. Direktiivin artikla muistuttaa myös Yhdysvalloissa säädettyä niin kutsuttua Dodd Frank Act – lakia. Säädos on suppeampi kuin EU-sääntely ja koskee vain julkisen kaupankäynnin kohteena Yhdysvalloissa olevia öljy-, kaasu- ja kaivostoimialalla toimivia yhtiöitä.

Selvityksessä on tilinpäätösdirektiivin 43 artiklan mukaan oltava tiettyjen maksutyyppejen mukaan ja hankekohtaisesti eriteltyinä tilikauden aikana maksetut kokonaismäärät, jotka ovat yhteensä vähintään 100 000 euroa. Raportointi koskee myös muuna kuin rahana maksettuja suorituksia. Selvitys on annettava kohdevaltio- ja hankekohtaisesti. Tilinpäätösdirektiivin 42 artiklan 2 kohdan mukaan konsernin yksittäisen tytäryhtiön ei tarvitse raportoida, jos emoyhtiö julkistaa raportin koko konsernista, johon kyseinen tytäryhtiö kuuluu. Saman direktiivin 44 artiklassa säädetään konsolidoidusta selvityksestä, jos liikkeeseenlaskija on konsernin emoyrityksenä velvollinen laatimaan konsernitalinpäätöksen 22 artiklan 1–6 kohdan mukaisesti. Direktiivin artiklat on saatettava kansallisesti voimaan viimeistään 20.7.2015. Sääntelyä on sovellettava viimeistään 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta. Tilinpäätösdirektiivin täytäntöönpanoa koskeva hallituksen esitys annetaan eduskunnalle myöhemmin vuonna 2015.

Poikkeukset avoimuusdirektiivin 4—5 artiklan soveltamisesta – ERVV (8 artikla)

Artiklakohdassa säädetään, keihin liikkeeseenlaskijoihin ei ole sovellettava tilinpäätöksen ja puolivuositarkastuksen julkistamista koskevia avoimuusdirektiivin 4 ja 5 artiklan säännöksiä. Artiklaa on muutettu siten, että poikkeuksen piiriin on lisätty ”Euroopan rahoitusvakausväline (ERVV) ja muut vastaavat mekanismit, jotka on perustettu tavoitteena säilyttää Euroopan rahaliiton rahoitusvakaus tarjoamalla väliaikaista rahoitusapua jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro”.

Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus (9, 12, 13 ja 13 a artiklat)

Kaupankäyntisalkussa olevat osakkeet (9 artiklan 6, 6 a ja 6 b kohta)

Direktiivin 9 artiklan 6 kohdassa säädetään ilmoitusvelvollisuutta koskevista poikkeuksista, jotka liittyvät luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen kaupankäyntisalkussa oleviin osakkeisiin. Artiklan 6 kohtaa on muutettu siten, että jäsenvaltioitten on säädettävä kaupankäyntisalkkua koskevasta poikkeuksesta, kun siitä säätäminen oli aiemmin jäsenvaltion harkinnassa. Lisäksi artiklakohdan sanamuotoa on siten täsmennetty, että äänioikeuden käyttäminen on kielletty kaupankäyntisalkussa olevilla osakkeilla. Aiemman sanamuodon mukaan luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen oli varmistettava, ettei äänioikeutta käytetä.

Artiklaan on lisätty kokonaan uusi poikkeus ilmoitusvelvollisuudesta, 9 artiklan 6 a kohta. Poikkeukseen sisältyvät stabilisaatiota varten sekä omien osakkeiden takaisinostoa varten ostetut rahoitusvälineet, jos niillä ei käytetä äänivaltaa eikä muutenkaan vaikuteta

liikkeeseenlaskijan johtamiseen. Rajoituksen sisältö on vastaava kuin kaupankäyntisalkkua koskevassa 9 artiklan 6 kohdassa. Artiklakohtaisesti viitataan asetukseen (EU) n:o 2273/2003, joka on annettu markkinoiden väärinkäyttödirektiivin (2003/6/EY) perusteella ja joka kumoutuu 3.6.2016, kun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 596/2014, annettu 16 päivänä huhtikuuta 2014, markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta (MAR) tulee voimaan.

Artiklan 6 b kohdassa on uusi valtuutus komissiolle antaa tekninen sääntelystandardi 9 artiklan 5 ja 6 kohdissa tarkoitettuja viiden prosentin raja-arvopoikkeusten laskentatavoista. Artiklan 5 kohta koskee markkinatakaajan hallussa olevia ja 6 kohta kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita. Komission sääntelystandardi (17.12.2014, C(2014) 9656 final) (*liputusstandardi*) on hyväksytty tammikuussa 2015. Standardin 2 artiklan mukaan ääniosuudet kyseisten artiklakohtien tarkoittamissa tapauksissa, jotka perustuvat avoimuusdirektiivin 9, 10 ja 13 artiklaan, on laskettava yhteen viiden prosentin raja-arvoa sovellettaessa. Standardin 3 artiklan mukaan ilmoitusvelvollisen ollessa konserniin kuuluva yhteisö, omistukset on laskettava yhteen konsernitasolla siten kuin avoimuusdirektiivin 10 artiklan e alakohdassa säädetään.

Liputusilmoituksen tekeminen (12 artiklan 2 kohta)

Artiklassa säädetään omistus- ja ääniosuuden haltijaa koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta liikkeeseenlaskijalle. Artiklan 2 kohdan johdantolausesta on englannin kielellä muutettu aikaisemmasta siten, että ilmoitus on tehtävä ”viipymättä” (*promptly*), kun sanamuoto oli aiemmin ”mahdollisimman pian” (*as soon as possible*).

Rahoitusvälineet, joilla on vastaava vaikutus kuin osakkeilla (13 artikla)

Avoimuusdirektiivin 13 artiklassa säädetään muuta kuin suoraa osakeomistusta tai ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Ilmoitusvelvollisuuden soveltamisala laajenee jonkin verran voimassa olevasta. Muutoksen tavoitteena on lisätä listayhtiöiden omistuksen läpinäkyvyyttä. On kehitetty uusia rahoitusvälineitä, joissa osapuoli ottaa osaa yritysten taloudelliseen riskiin vastaavasti kuin omistamalla suoraan osakkeet. Näiden positioiden julkistamista ei ole aiemmin vaadittu avoimuusdirektiivissä. Ilmoitusvelvollisuutta on siten voitu mahdollisesti kiertää esimerkiksi siten, että muu taho säilyttää osakkeita, jotka ovat osapuolten välillä rakennetun rahoitusvälineen kohde-etuutena. Muutoksella pyritään siihen, että nekin huomattavat omistus- ja ääniosuudet, jotka eivät ole markkinoilla ostettavissa ja myytävissä, olisivat markkinoiden tiedossa. Komission vaikutusarviossa on mainittu useita tapauksia EU:ssa avoimuusdirektiivin voimassaoloajalta, joissa markkinoilla ei ole ollut riittävästi oikeaa tietoa listayhtiön osakeomistuksen keskittymisestä eikä osakkeen likviditeetin supistumisesta johdannaisten kautta eikä tietoa näiden johdannaisten omistajista. Tieto olisi julkistettuna vaikuttanut osakkeen hintaan.

Artiklan 1 kohdan ensimmäinen kappale on jaettu kahdeksi alakohdaksi, joista a alakohhta vastaa aiempaa direktiiviä ja b alakohhta sisältää uuden rahoitusvälineiden luettelon. Jälkimmäisen b alakohdan mukaan osakeomistukseen perustuvien huomattavien ääniosuuksien lisäksi on ilmoitettava ne ääniosuudet, jotka perustuvat sellaisten rahoitusvälineiden hallintaan, joilla on sama taloudellinen vaikutus kuin a alakohdan mukaisilla rahoitusvälineillä riippumatta siitä, tuottavatko ne oikeuden arvopaperien fyysiseen luovutukseen. Alakohhta käsittää niin sanotut käteisveloitettävät johdannaiset. Niissä ilmoitusvelvollinen ei missään vaiheessa saa juridisesti haltuunsa kohde-etuutena olevia osakkeita, vaan sopimus toteutetaan osapuolten kesken laskennallisesti nettoarvon tilityksenä,

joka perustuu osakkeen hintaan. Artiklakohdan toisessa kappaleessa säädetään liputusilmoituksen sisällöstä ilmoitettaessa artiklakohdan mukaisia rahoitusvälineitä. Ilmoituksessa on eriteltävä ilmoittajan hallussa olevat niin sanotut käteisvelvitettävät ja fyysisesti selvittettävät rahoitusvälineet.

Artiklan uuden 1 a kohdan ensimmäisessä kappaleessa säädetään ilmoitettavien, rahoitusvälineillä saatavien ääniosuuksien laskentatavasta. Ääniosuuden määrä, joka perustuu rahoitusvälineeseen, jonka erääntyessä osakkeet toimitetaan sijoittajalle, on laskettava kohde-etuutena olevien osakkeiden nimellismäärän mukaan (*full notional amount*). Jos kyseessä on käteisvelvitettävä rahoitusväline, äänioikeuksien määrä lasketaan niin sanotusti ”delta-korjattuna”, kertomalla kohde-etuutena olevien osakkeiden nimellismäärä rahoitusvälineen niin sanotulla ”delta-arvolla”, jolla tarkoitetaan rahoitusvälineen toteutuksen todennäköisyyttä. Ilmoitusvelvollisen on laskettava yhteen kaikki rahoitusvälineet, joiden kohde-etuutena on saman liikkeeseenlaskijan samanlainen osake. Ilmoitusvelvollisuus koskee vain niin sanottuja pitkiä positioita. Niillä tarkoitetaan johdannaisasemaa, jonka toteuttaminen johtaa siihen, että ilmoitusvelvollinen sopimusosapuoli ostaa osakkeita eli hänen omistus- tai ääniosuutensa kasvaa. Esimerkkejä tällaisista ovat ostettu osto-optio, ostettu termiini ja asetettu myyntioptio. Saman liikkeeseenlaskijan, samanlaisiin osakkeisiin kohdistuvia pitkiä ja käänteisiä, lyhyitä positioita ei saa artiklakohdan mukaan nettouttaa keskenään.

Artiklan 1 a kohdan toiseen kappaleeseen sisältyy komissiolle valtuus säätää tekninen sääntelystandardi sellaisiin rahoitusvälineisiin perustuvien ääniosuuksien laskentatavoista, joiden arvo määräytyy osakekorin, indeksin tai muun viitearvon mukaan. Lisäksi standardissa määritellään, miten edellä mainittu delta-arvo tulee määrittää, jos rahoitusväline on käteisvelvitettävä. Liputusstandardi on hyväksytty tammikuussa 2015. Standardin 4 artiklassa on laskentasääntö, jota on sovellettava a alakohdan tarkoittamiin rahoitusvälineisiin, joissa viitearvona on osakekori tai osakeindeksi ja 5 artiklassa laskentasääntö, jota on sovellettava b alakohdassa tarkoitettuihin käteisvelvitettäviin rahoitusvälineisiin. Komissio velvoitetaan direktiivin 5 artiklassa seuraamaan tämän artiklakohdan mukaisten ääniosuuksien laskentamenetelmien toimivuutta.

Artiklan uudessa 1 b kohdassa on lueteltu rahoitusvälineet, jotka ovat ilmoitusvelvollisuuden piirissä, jos ne täyttävät edellä selostetun 1 kohdan a tai b alakohdan vaatimukset. Tällaisia ovat a) siirtokelpoiset arvopaperit (vastaa AML 2 luvun 1 §:ää), b) optiot; c) futuurit; d) swap-sopimukset; e) termiinit; f) hinnanerosopimukset ja g) muut sopimukset, joilla on vastaava taloudellinen vaikutus ja jotka voidaan toteuttaa kohde-etuus fyysisesti luovuttaen tai nettoarvon tilityksenä. EAMV tulee ylläpitämään ohjeellista luetteloa rahoitusvälineistä, joihin ilmoitusvelvollisuus 13 artiklan 1 kohdan mukaan kohdistuu.

Artiklan muutetun 2 kohdan mukaan komissiolla on oikeus antaa delegoitu säädös, jossa määrätään tarkemmin 13 artiklan 1 kohdan mukaisia rahoitusvälineitä koskevan liputusilmoituksen sisällöstä, ilmoittamisen määräajasta sekä tahosta, jolle ilmoitus tehdään. Valtuus vastaa asiasisällöltään aiemman direktiivin valtuutuksen c, d ja e alakohtia.

Artiklan uuden 4 kohdan 1 alakohdan mukaan poikkeuksia, joista on säädetty 9 artiklan 4 ja 5 kohdassa sekä 12 artiklan 3, 4 ja 5 kohdassa, sovelletaan myös 13 artiklan mukaisiin rahoitusvälineisiin. Komissiolla on 3 alakohdan mukaan oikeus antaa tekninen sääntelystandardi poikkeuksien yksilöimiseksi, jos ilmoitusvelvollisella on osakkeet tai rahoitusväline hallussaan asiakkaan lukuun käytävää kauppaa varten tai asiakasposition suojaamista varten. Komission liputusstandardi on hyväksytty tammikuussa 2015. Standardin 6 artikla sisältää lyhyen määritelmän asiakkaan lukuun toimimisesta.

#### Ilmoitettavien omistus- ja ääniosuuksien yhteenlasku (13 a artiklan 1 ja 2 kohta)

Direktiivin uudessa 13 a artiklan 1 kohdassa säädetään ilmoitusvelvollisuudesta tilanteessa, jossa ilmoitusvelvollisuuden raja-arvo ylittyy, kun osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuuteen lasketaan yhteen kaikki 9, 10 ja 13 artiklassa tarkoitetut ääniosuudet ja rahoitusvälineet. Artikla on uusi ja liittyy 13 artiklan 1 kohtaan perustuvaan rahoitusvälineitä koskevaan ilmoitusvelvollisuuteen. Ensimmäisen kohdan 2 alakohdan mukaan liputusilmoituksessa on oltava erittely siitä, millaisiin omistuksiin ilmoituksen perusteet jakautuvat. Jos siis ilmoitettavaan osuuteen sisältyy 9 artiklan mukaista osakeomistusta, 10 artiklan mukaisia oikeuksia äänestää osakkeilla sekä 13 artiklan mukaisia muita rahoitusvälineitä, joilla on vastaava vaikutus kuin osakeomistuksella, eri tyyppiset omistus- ja ääniosuudet on eriteltävä liputusilmoituksessa.

Artiklan 2 kohdan mukaan liputusilmoitus on tehtävä uudelleen, jos aiemmin ilmoitettu ääniosuuden peruste muuttuu siten, että ilmoitusvelvollinen saa haltuunsa liputetun rahoitusvälineen kohde-etuutena olevat osakkeet. Näin siis siitä huolimatta, vaikka aiemmin ilmoitettujen omistus- ja ääniosuuksien kokonaisprosenttiosuus ei olisi muuttunut.

#### Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen (16 artikla)

Avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 kohta velvoittaa liikkeeseenlaskijan, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, julkistamaan viipymättä muutokset, jotka koskevat liikkeeseenlaskijan eri osakelajeihin liittyviä oikeuksia, mukaan luettuna osakkeisiin oikeuttavia johdannaisrahoitusvälineitä, jotka liikkeeseenlaskija on laskenut itse liikkeeseen. Artiklan 2 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijan, jonka muut kuin osakkeet, esimerkiksi joukkovelkakirjat ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on julkistettava tällaisten arvopapereiden haltijoiden oikeuksiin vaikuttavat muutokset, kuten korko- tai muiden ehtojen muutokset. Direktiivillä ei ole muutettu avoimuusdirektiivin alkuperäistä 16 artiklan 1 ja 2 kohtaa. Direktiivin 28 a artiklan a alakohdan mukaan 16 artiklan rikkomisesta on säädettävä direktiivin 28 b artiklan mukaiset hallinnolliset seuraamukset.

#### Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (18 artiklan 1 kohta)

Avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohdan mukaan säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien velka-arvopapereiden liikkeeseenlaskijan on huolehdittava samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien arvopapereiden haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta ”kaikkien kyseisiin velkapapereihin liittyvien oikeuksien osalta”. Direktiivillä ei ole muutettu avoimuusdirektiivin 17 eikä 18 artiklaa. Avoimuusdirektiivin 17 artiklan 1 kohta suojaa vastaavalla tavalla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden omistajia.

#### EAMV:n ylläpitämä sähköinen yhteyssivusto (21 a ja 22 artikla)

Uuden 21 a artiklan mukaan EAMV:n on 1.1.2018 mennessä perustettava, sen jälkeen ylläpidettävä ja kehitettävä sähköistä yhteyssivustoa (*”web portal serving as electronic access point”*, *”elektroniska åtkomstpunkt”*, *”sähköinen yhteyspiste”*), josta on pääsy eri jäsenvaltioiden kansallisiin tiedotevarastoihin (*”officially appointed mechanism”*, *OAM*). Kansallisissa tiedotevarastoissa ovat saatavilla listayhtiöiden julkistamat säännellyt tiedot. Artiklan 3 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että sivustosta on pääsy sen alueella toimiviin tiedotevarastoihin.

Hallinnolliset seuraamukset avoimuusdirektiivin mukaisten säännösten rikkomisesta (28, 28 a—c ja 29 artikla)

Muutetuissa ja uusissa avoimuusdirektiivin 28, 28 a—c ja 29 artikloissa säädetään direktiivissä tarkoitetuista rikkomuksista säädettävästä seuraamus- ja pakkokeinojärjestelmästä. Sääntely on kokonaan uutta.

Direktiivin 28 artiklan 1 kohtaan sisältyy jäsenvaltioiden yleinen velvollisuus säätää hallinnollisista seuraamuksista. Artiklan 2 kohdan mukaan seuraamukset on voitava jäsenvaltiossa kohdistaa myös oikeushenkilöiden hallintoelinten jäseniin ja muihin rikkomuksesta vastuussa oleviin luonnollisiin henkilöihin sen mukaan kuin kansallisesti säädetään. Artiklakohdassa ei säädetä edellytyksistä, joilla seuraamus kansallisesti kohdistetaan näihin henkilöihin eikä siitä, onko seuraamus mahdollista säätää määrättäväksi vaihtoehtoisena tai samanaikaisesti sekä oikeushenkilölle että näille muille vastuullisille. Tämä on siten kansallisessa harkinnassa.

Direktiivin 28 a artiklan 1 kohdassa luetellaan rikkomukset, joista jäsenvaltion on säädettävä vähintään 28 b artiklan mukaiset hallinnolliset seuraamukset. Artiklakohdassa mainitaan:

- (a) alakohta: direktiivin 4—6, 14 ja 16 artiklan perusteella liikkeeseenlaskijan julkistettavien tietojen jättäminen julkistamatta säännösten mukaisesti. Näihin kuuluvat tilinpäätös ja toimintakertomus, puolivuositarkastus, omia osakkeita koskeva liputus sekä osakkeisiin liittyvien keskeisten oikeuksien muutokset sekä kaupankäynnin kohteena olevien joukkovelkakirjalainojen keskeisten ehtojen muutokset;
- (b) alakohta: oikeus- tai luonnollisen henkilön merkittävän ääniosuuden ilmoittamatta jättäminen direktiivin 9 ja 10, 12 sekä 13 ja 13 a artiklan perusteella.

Kaikkia avoimuusdirektiivin artikloja ei mainita 28 a artiklassa. Tällaisia ovat esimerkiksi 15 artikla, joka sisältää liikkeeseenlaskijan velvollisuuden julkistaa kokonaisuuden määrää ja osakemääriä koskevat muutokset viimeistään muutoskuukauden lopussa, sekä 17 ja 18 artikla, jossa säädetään liikkeeseenlaskijoiden velvollisuuksista suhteessa osakkeenomistajiin ja vastaavasti joukkovelkakirjalainan haltijoihin sekä direktiivin 20 ja 21 artikla, jossa säädetään säänneltyjen tietojen ja liputusilmoitusten kielisyysvaatimuksista.

Direktiivin 28 b artiklan 1 kohdan mukaan ainakin (a—c) alakohdissa mainitut seuraamuslajit ja toimenpiteet on oltava kansallisen viranomaisen toimivallassa. Ne ovat:

- (a) alakohta: rikkomuksesta vastuussa olevan luonnollisen tai oikeushenkilön nimen ja teon laadun julkistaminen viranomaisen julkisella ilmoituksella;
- (b) alakohta: viranomaisen määräys, jolla rikkomuksesta vastuussa olevaa luonnollista tai oikeushenkilöä kielletään jatkamasta tai toistamasta kyseistä tekoa tai toimintaa,
- (c) alakohta: hallinnollinen taloudellinen seuraamus, joka määrätään luonnolliselle tai oikeushenkilölle. Alakohdassa määritetään seuraamuksen kansallisesti säädettävä vähimmäistaso erikseen luonnolliselle ja oikeushenkilölle:

- (i) alakohta: oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun enimmäismäärän on oltava vähintään 10 miljoonaa euroa tai vähintään 5 prosenttia vuotuisesta kokonaisliikevaihdosta viimeisen käytettävissä olevan, hallintoelimen hyväksymän tilinpäätöksen mukaisesti; jos oikeushenkilö on emoyritys tai sellaisen emoyrityksen tytäryhtiö, jonka on tilinpäätösdirektiivin nojalla laadittava konsernitilinpäätös, kokonaisliikevaihdolla tarkoitetaan koko konsernin viimeisen hyväksytyn konsernitilinpäätöksen mukaista kokonaisliikevaihtoa tai vastaavaa

- tuottolajia sovellettavien tilinpäätösdirektiivien mukaisesti tai vähintään kaksi kertaa rikkomuksen kautta saatujen voittojen tai vältettyjen tappioiden määrä, jos määrä on määritettävissä, sen mukaan, kumpi on korkeampi.
- (ii) alakohhta: luonnolliselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun enimmäismäärän on oltava vähintään 2 miljoonaa euroa, tai vähintään kaksi kertaa rikkomuksen kautta saatujen voittojen tai vältettyjen tappioiden määrä, jos määrä on yksilöitävissä, sen mukaan, kumpi on korkeampi.

Alakohdissa mainitut seuraamukset ovat pääosin vastaavat kuin luottolaitosdirektiivissä (2013/36/EU), EU:n arvopaperikeskusasetuksessa (EU) N:o 909/2014, Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (EU) N:o 596/2014, MiFIR – asetuksessa (EU) N:o 600/2014 ja MiFIDII-direktiivissä (2014/65/EU).

Direktiivin 28 b artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltion on lisäksi säädettävä erityisenä hallinnollisena seuraamuksena osakkeisiin liittyvän äänioikeuden käytön kieltämisestä osakkeilla, joista on laiminlyöty 28 a artiklan b alakohdassa luetellut velvollisuudet (9 ja 10, 12 sekä 13 ja 13 a artiklat) eli liputusvelvollisuus. Direktiivin 28 c artiklan 1 kohdan a—g alakohdassa säädetään esimerkkejä hallintoviranomaisen huomioon otettavista seikoista, kun se määrää hallinnollisen seuraamuksen tai tekee päätöksen muusta valvontatoimenpiteestä. Säännös on vastaava kuin muissa viime aikoina hyväksytyissä rahoitusalan EU-säädöksissä.

Direktiivin 29 artiklassa säädetään kansallisen viranomaisen tekemien seuraamuspäätösten julkaisemisesta. Säännös on vastaava kuin luottolaitosdirektiivin säännös seuraamusten julkistamisesta. Toisin kuin eräissä muissa EU-säädöksissä, avoimuusdirektiivissä ei ole mahdollista jättää päätöstä kokonaan julkaisematta. Artiklan 1 kohdan 1 alakohdan mukaan viranomaisen on julkaistava hallinnollista seuraamusta koskevat päätöksensä viipymättä. Päätöksestä on julkaistava ainakin teosta vastuussa olevan luonnollisen tai oikeushenkilön nimi ja teon laatu ja luonne. Viranomainen voi lykätä julkaisemista artiklakohtaan 2 alakohdan mukaan tai julkaista päätöksen ilman teosta vastuussa olevan nimeä tietyin a, b, ja c alakohdissa mainituin edellytyksin. Jos teosta vastuussa oleva on luonnollinen henkilö, niin voidaan menetellä, jos julkaiseminen olisi tekijälle suhteettoman ankara seuraamus. Jos teosta vastuussa oleva on luonnollinen tai oikeushenkilö, niin voidaan menetellä, jos julkaiseminen vaarantaisi vakavasti rahoitusjärjestelmän vakauden tai vireillä olevan viranomaisutukinnan tai, jos julkaisemisesta aiheutuisi suhteetonta vahinkoa teosta vastuussa olevalle. Artiklan 2 kohdan mukaan viranomaisen on sisällytettävä julkistukseen tieto siitä, että päätöksestä on valitettu.

Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen (28 b artiklan 2 kohta)

Direktiivin 28 b artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltion on lisäksi säädettävä erityisenä hallinnollisena seuraamuksena osakkeisiin liittyvän äänioikeuden käytön kieltämisestä osakkeilla, joista liputusilmoitus on laiminlyöty.

Artiklakohtaan kohdan sanamuoto on varsin yleinen. Tilapäinen kieltäminen on säädettävä mahdolliseksi sekä hankintoihin että luovutuksiin liittyvissä, huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevissa rikkomuksissa. Artiklakohta ei ole täsmällinen sen suhteen, kuinka laajasti äänioikeuden käyttäminen olisi kiellettävä: kaikilla kyseisen rikkojan hallinnassa olevilla osakkeilla, vai ainoastaan niillä osakkeilla, joita liputusrikkomus välittömästi koskee – esimerkiksi hankittuja lisäosakkeita, joiden kautta liputusrajaa on sivuttu. Artiklakohtassa ei määritellä myöskään siitä, kuka olisi kelpoinen vaatimaan viranomaiselta äänioikeuden käytön kieltämistä eikä mainita muita seurauksia, joilla voitaisiin tehostaa liputusvelvollisuuden noudattamista. Artiklakohta koskee yksinomaan äänioikeuden käyttämistä, ei muita

osakeoikeuksia. Artiklakohta sallii jäsenvaltion rajata kiellon sovellettavaksi vain vakavimpiin rikkomuksiin.

Esitedirektiivin 2 artiklan muuttaminen

Esitedirektiivin tekniset täsmennykset 2 artiklassa koskevat liikkeeseenlaskijan kotivaltiovalintaa vastaavasti kuin säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiovalintaa.

Direktiivin täytäntöönpanon ja toimivuuden seuranta

Komission on 27.11.2015 mennessä raportoitava Euroopan parlamentille direktiivin toimivuudesta direktiivin 5 artiklan mukaisesti. Komission raportoinnin kohteena ovat erityisesti direktiivin vaikutukset pieniin ja keskisuuriin liikkeeseenlaskijoihin sekä seuraamusten soveltaminen. Seuraamuksista sen on erityisesti raportoitava siitä, ovatko seuraamukset tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Erityisesti mainitaan raportointikohteeksi käteisselvitetäviin rahoitusvälineisiin sovellettava äänioikeuksien laskentatapa, josta on säädetty avoimuusdirektiivin 13 artiklan 1 a kohdan ensimmäisessä alakohdassa. Kyseisen seuranta- ja raportointivelvollisuuden taustana on muun muassa se, että säädöksen valmisteluvaiheessa jäsenvaltioilla oli eriäviä näkemyksiä siitä, mikä ääniosuuksien laskentatapa olisi valittava johdannaisrahoitusvälineisiin.

Valtiovarainministeriö seuraa sen toimialaan kuuluvan sääntelyn toimivuutta Suomessa sekä komission arviointityötä ja toimia aihealueella.

### 2.1.2 Kansallinen lainsäädäntö

Yleistä

Suomen lainsäädännössä avoimuusdirektiivi on pantu täytäntöön AML 7 lukuun (Säännöllinen tiedonantovelvollisuus), 9 lukuun (Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen), osaksi 8 lukuun (Muu tiedonantovelvollisuus) ja 10 lukuun (Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito). Alemmanasteinen sääntely sisältyy valtiovarainministeriön asetukseen arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (1020/2012) ja valtiovarainministeriön asetukseen (1021/2012) huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta (*liputusasetus*).

Esitedirektiiviin perustuva sääntely on pantu täytäntöön AML 3—5 lukuun ja valtiovarainministeriön asetukseen arvopaperimarkkinalain 3—5 luvussa tarkoitetuista esitteistä (1019/2012) (*esiteasetus*).

Arvopaperimarkkinalain rikkomisesta määrättävistä hallinnollista seuraamuksista on säädetty AML 15 luvun (Hallinnolliset seuraamukset) 1 ja 2 §:ssä. Lisäksi AML 17 luvussa on säädetty Finanssivalvonnan muista valvontavaltuuksista. Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) (FivaL) 39—41 §:ssä säädetään Finanssivalvonnan toimivallasta määrätä hallinnollisia seuraamuksia, ja niiden määräämisessä noudatettavista menettelyistä.

Kotivaltiovalintaa koskevat säännökset

Voimassa olevassa laissa liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion valinnasta avoimuusdirektiivin mukaisesti säädetään AML 7 luvun 2 ja 3 §:ssä. Arvopaperien liikkeeseenlaskun kotivaltiota koskeva esitedirektiiviin perustuva säännös on AML 3 luvun 6 §:n 2 momentissa ja vastaa sisällöltään AML 7 luvun 2 §:n 2 momenttia.

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus ja muut tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset

Liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta, johon sisältyvät osavuosikatsaukset, säädetään AML 7 luvussa. AML 7 luvun 4 §:n 1 momentissa säädetään tiettyjä julkisoikeudellisia toimijoita koskevista, säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevista soveltamisalan rajoituksista. Näitä ovat valtio, Suomen Pankki, kunta ja kuntayhtymä, muu valtio, sen keskuspankki ja sen alueellinen tai paikallinen hallintoyksikkö, Euroopan keskuspankki ja sellainen kansainvälinen julkisyhteisö, jonka jäsenenä on vähintään yksi ETA-valtio.

Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava AML 7 luvun 5 §:n mukaan viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta. Säännös perustuu osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin (2007/36/EY). AML 7 luvun 6 §:n 1 momentissa säädetään tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sisällön pääperiaatteesta.

AML 7 luvun 9 §:n mukaan osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätöstiedote ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Säännös tilinpäätöstiedotteesta on kansallinen ja säädetty AML:iin vuonna 1999. Alun perin säädettiin, että tilinpäätöstiedotteessa on esitettävä ”tilinpäätöksen pääkohdat”. Nykyisessä laissa säädetään lisäksi, että tilinpäätöstiedotteeseen on sovellettava 7 luvun 11—13 §:n säännöksiä tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta julkistettavan osavuosikatsauksen sisällöstä. Tilinpäätöstiedotteessa on lisäksi kerrottava hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi sekä annettava selvitys jakokelpoisista varoista. Tilinpäätöstiedotteen on annettava oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tilinpäätöstiedotteen julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.

AML 7 luvun 10 §:ssä säädetään osavuosikatsausten julkistamisesta ja 11 §:ssä niiden sisällöstä, AML 7 luvun 14 ja 15 §:ssä säädetään johdon osavuotisen selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta, saman luvun 17 ja 18 §:ssä Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudesta ja oikeudesta myöntää poikkeuksia, mukaan luettuna poikkeus osavuosikatsauksen julkistamisesta.

Osakkeen tai siihen oikeuttavan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskeva velvollisuus laatia osavuosikatsaus neljännesvuosittain kultakin yli kuuden kuukauden ylittävältä tilikaudelta tuli voimaan AML:n muutoksella (195/1999) 1.4.2000 tai sen jälkeen alkaneesta tilikaudesta. Velka-arvopapereita koski vaatimus laatia vain yksi osavuosikatsaus. Tätä ennen pörssin säännöissä ja lainsäädännössä oli vaatimuksena vain puolivuositarkastuksen laatiminen. Lain yleisperusteluissa todettiin, että ”pörssilistan yhtiöistä 30 laatii osavuositarkastuksen neljännesvuosittain, 48 kolmannesvuosittain ja yhdeksän puolivuositarkastuksen. Muun julkisen kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä osavuositarkastuksen laatii 3 neljännesvuosittain, 14 kolmannesvuosittain ja 24 puolivuositarkastuksen. Varsinkin listayhtiöillä suuntaus on ollut tiheämpää osavuositarkastusraportointia kohti”. Lailla (740/1993) oli edellisen kerran muutettu AML:ia säättämällä, että osakkeita liikkeeseen laskeneiden yhtiöiden oli laadittava osavuositarkastus joko kuudelta, tai neljältä ja kahdeksalta ensimmäiseltä kuukaudelta.

AML 10 luvun 5 ja 6 §:ssä säädetään säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja tiedotevarastossa. AML:ssa taikka sen nojalla annetuissa säännöksissä ei ole tarkkoja säännöksiä kansallisista tiedotevarastoista lukuun ottamatta AML 10 luvun 3 §:n 2 momenttia ja 6 §:ää. Saman luvun 8 §:ään sisältyy

valtiovarainministeriölle asetuksenantovaltuus tiedotevarastosta. Tällä hetkellä kansallisena tiedotevarastona toimii Helsingin pörssi (Nasdaq OMX Helsinki Oy).

Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta ja Finanssivalvonnan määräys ja ohje ”Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus” (7/2013) sisältävät tarkempia määräyksiä julkistettavien säänneltyjen tilinpäätöstietojen sisällöstä ja rakenteesta, eivät kuitenkaan tietojen sähköisistä muodoista. Tilinpäätöksen sisältö perustuu kansainvälisiin tilinpäätösstandardeihin (IFRS) ja kirjanpitosääntelyyn.

Asetuksen 4 §:ssä säädetään edellytykset, joilla liikkeeseenlaskija voi päättää olla laatimatta neljännesvuosikatsauksia ja laatia niiden sijasta johdon osavuotisen selvityksen. Pykälässä säädettyillä edellytyksillä siihen ei tarvita lupaa. Poikkeus soveltuu muun muassa listayhtiöihin, joiden markkina-arvo on enintään 150 miljoonaa euroa. Sitä ei ole laajasti käytetty.

Asetuksen 5 §:n (Toimintakertomuksessa esitettävät tiedot), 9 §:n (Toimintakertomus ja osavuositarkastuksen selostusosa) ja 6 §:n (Kiinteistösijoittamista harjoittavan liikkeeseenlaskijan toimintakertomuksessa esitettävät tiedot) sisältö on pääosin kansallista sääntelyä. Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisvaatimus perustuu myös säännellyn markkinan sääntöihin.

Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus

Voimassa olevan AML 9 luvun 5 §:n 2 momentissa säädetään, että liputusilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistaja on osapuolena sopimuksessa tai muussa järjestelyssä, joka toteutuessaan johtaa liputusrajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka osuuden vähenemiseen liputusrajan alle. Se vastaa aiempaa avoimuusdirektiivin 13 artiklan 1 kohtaa ollen kuitenkin osittain sitä laajempi: avoimuusdirektiivi velvoitti ilmoittamaan (i) vain osakkeiden hankkimiseen oikeuttavat sopimukset, ei luovuttamiseen johtavia, ja (ii) vain rahoitusvälineet, joihin liittyy oikeus tai velvollisuus hankkia jo liikkeessä olevia, äänioikeudellisia osakkeita, ei myöhemmin liikkeeseen laskettavia osakkeita.

AML 9 luvun 5 §:n 1 momentissa säädetään eri liputusrajoista. Liputusilmoitus on tehtävä myös, kun omistusosuus saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle 90 prosentin. Liputusvelvollisuutta 90 prosentin omistuksen ylityttyä on pidetty tarpeellisena markkinainformaationa. Se lisättiin uuteen AML:iin. Liputusvelvollisuus on erikseen tehtävä omistusosuuksien, ei ainoastaan ääniosuuksien muuttuessa. Ilmoitusvelvollisuus omistusosuuksista on ollut voimassa vuodesta 1994. Pääasiallinen syy siihen, että ilmoitusvelvollisuus koskee Suomessa sekä omistus- että ääniosuuksia, on listayhtiöissä sallitut erilajisten osakkeiden äänivaltaerot. Molemmat ovat kansallista lisäsääntelyä, jotka ovat edelleen direktiivin mukaan sallittuja.

AML 9 luvun 9 §:n 1 momentissa säädetään, että liputusilmoitus on tehtävä ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja sai tietää tai hänen olisi pitänyt tietää tapahtuneesta hankinnasta tai luovutuksesta, mahdollisuudestaan käyttää äänioikeutta tai tehdystä oikeustoimesta. Pykälässä kuvataan tarkemmin edellytykset, joilla ilmoitusvelvollisuus syntyy. Säädetty määräaika ”viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä” on direktiivin sallimaa takarajaa lyhyempi. Direktiivi sallii liputusilmoituksen vielä kolmantena kaupankäyntipäivänä. Suomessa voimassa ollut tiukempi määräaika säilytettiin vuoden 2012 arvopaperimarkkinalain

kokonaisuudistuksessa (AMLKU) kuitenkin niin, että pykälän sanamuotoa täsmennettiin ja väljennettiin hieman.

AML 11 luvussa säädetään julkisista ostotarjouksista. Avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 kohdan mukaan ostotarjouksiin liittyvä kansallinen liputussääntely voi tietyin edellytyksin säilyä tiukempana. Suomessa ei ole kuitenkaan ole säädetty esimerkiksi alhaisempaa liputusrajaa tai muutenkaan tiukempaa ilmoitusvelvollisuutta, jota sovellettaisiin yksinomaan ostotarjoustilanteissa, toisin kuin eräissä suurissa EU:n jäsenvaltioissa. Suomessa on kuitenkin 9 luvun 5 §:n 2 momentin nojalla velvollisuus liputtaa sellaiset sopimukset ja järjestelyt, jotka toteutuessaan johtavat liputusrajan rikkoutumiseen. Tätä kautta liputusvelvollisuus syntyy ostotarjoustilanteissa tarjoukseen annetuista ja saaduista hyväksynnöistä ja sitoumuksista hyväksyä tuleva ostotarjous, kun hyväksyntöjen kohteena oleva osake- tai äänimäärä ylittää liputusrajan.

Liputusasetuksessa säädetään avoimuusdirektiiviin perustuvista, rahastoyhtiöiden ja sijoituspalvelun tarjoajan emoyritystä sekä markkinatakaajaa koskevista poikkeuksista. Lisäksi asetuksen 6 §:ssä säädetään liputusilmoituksen sisällöstä.

#### Hallinnolliset seuraamukset

Direktiivin tarkoittamista rikkomuksista ja rikkomusten seuraamuksista säädetään AML 15 luvun (Hallinnolliset seuraamukset) 1 ja 2 §:ssä ja AML 17 (Valvontavaltuudet) luvussa. Finanssivalvonnan määrättävistä rike- ja seuraamusmaksuista, julkisesta varoituksesta sekä niiden määräämisessä noudatettavista menettelyistä säädetään FivaL 4 luvun 38—42 §:ssä.

#### Esitteitä koskeva sääntely

Esitteitä koskeva sääntely sisältyy AML 3—5 lukuun sekä esiteasetukseen. Sääntely perustuu esitedirektiiviin, jota on muutettu direktiivillä (2010/73/EU). Muutokset pantiin täytäntöön uudessa AML:ssa. Esiteasetuksessa on kansallista sääntelyä, jota sovelletaan niihin arvopaperitarjouksiin, jotka ovat yhteisarvoltaan esitedirektiivin soveltamisalan, 5 000 000 euron kynnysarvoa pienempiä. Arvopaperien liikkeeselaskun kotivaltiota koskeva esitedirektiiviin perustuva säännös sisältyy AML 3 luvun 6 §:n 2 momenttiin ja vastaa sisällöltään AML 7 luvun 2 §:n 2 momenttia. Esitteen julkaisemista koskevasta kansallisesta 1 500 000 euron kynnysarvosta säädetään AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa. Lisäksi siihen viitataan valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuutta koskevassa AML 4 luvun 11 §:ssä.

Uudessa AML:ssa selkeytettiin esitedirektiiviin perustuvaa kansallista sääntelyä sekä pantiin täytäntöön esitedirektiivin muutosdirektiivi. Tärkeä asiamuutos oli esitteen laatimisvelvollisuuden euromääräisen kynnysarvon nostaminen 1,5 miljoonaan euroon. Ennen muutosta esite oli laadittava tarjottaessa arvopapereita yleisölle, jos tarjouksen yhteenlaskettu arvo oli vähintään 100 000 euroa. Tarjouksen kohteena on oltava arvopaperi, esitedirektiivi ei siten koske muiden rahoitusvälineiden tarjoamista.

Esitedirektiivin soveltamisen kynnysarvo oli 1.7.2012 saakka 2 500 000 euroa ja sen jälkeen 5 000 000 euroa. Kansallisesti on siten mahdollista säätää esitevaatimuksista vain yhteisarvoltaan tätä pienemmissä arvopaperitarjouksissa. Esitedirektiivissä on useita muitakin, keskenään itsenäisesti sovellettavia edellytyksiä, joiden puuttuessa syntyy esitteen julkaisemisvelvollisuus. Tällaisia ovat esimerkiksi se, että arvopapereita tarjotaan vähemmän kuin 150 henkilölle, jotka ovat muita kuin kokeneita sijoittajia sekä se, että tarjottavien arvopaperien yksikkökoko (tai vähimmäismerkintämäärä) on vähintään 100 000 euroa. On

huomattava, että AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan — esitedirektiivin soveltamisalan ulkopuolella — haettaessa arvopapereita monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteeksi, sovelletaan 5 000 0000 euron, ei 1500 000 euron kynnysarvoa. Viiteen miljoonaan euroon saakka on laadittava monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän vaatima yrityseseite.

Vaikka arvopaperitarjouksesta ei olisi julkaistava esitettä, tarjoamisessa on kuitenkin noudatettava AML 1 luvun 2—4 §:n yleissäännöksiä sekä sopimusoikeuden soveltuvia yleisiä periaatteita riittävien tietojen antamisesta sopijakumppanille. Finanssivalvonnan ohjeessa 6/2013 ”Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto” (jakso 4, kohdat 4—12) on eräitä AML:n yleissäännöksiin liittyviä ohjeita. Ne soveltuvat kaikkiin arvopaperitarjouksiin. AML 15 luvun 2 §:n mukaan Finanssivalvonnan seurausmaksut ovat lähtökohtaisesti sovellettavissa myös AML 1 luvun 3 § (Kielto antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja) ja 4 §:n (Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla) rikkomiseen.

## 2.2 Nykytilan arviointi

### 2.2.1 Avoimuusdirektiivin perustuva sääntely

Edellä kohdassa 2.1. Kansallinen lainsäädäntö on selostettu, mihin voimassa oleviin kansallisiin säännöksiin avoimuusdirektiivin sääntely sisältyy. Direktiivin täytäntöönpano edellyttää siihen sekä muutoksia että kokonaan uutta sääntelyä.

Avoimuusdirektiivi on pääsääntöisesti pantu Suomessa täytäntöön direktiivin vähimmäisvaatimusten mukaisesti. Eräiltä osin kansallinen sääntely on kuitenkin direktiivin vähimmäisvaatimuksia ankarampaa. Kansallisesta lisäsääntelystä esitetään tämän esityksen yhteydessä osin luovuttavan ja osin esitetään sen säilyttämistä.

#### Tilinpäätöstiedote

Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskeva velvollisuus julkistaa tilinpäätöstiedote on olennainen ja vakiintunut velvollisuus arvopaperimarkkinoilla. AML 7 luvun 9 §:n säännös tilinpäätöstiedotteen julkistamisesta on kansallinen ja säädetty AML:iin (495/1989) vuonna 1999. Alun perin säädettiin, että tilinpäätöstiedotteessa on esitettävä ”tilinpäätöksen pääkohdat”. Nykyisessä laissa säädetään tarkemmin, että tilinpäätöstiedotteeseen on sovellettava 7 luvun 11–13 §:n säännöksiä tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta julkistettavan osavuositarkastuksen sisällöstä. Tilinpäätöstiedotteessa on lisäksi kerrottava hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi sekä annettava selvitys jakokelpoisista varoista.

Säännöksen mukaan tilinpäätöstiedotteen sisällön on vastattava osavuositarkastusta. Tämän vuoksi kyseistä säännöstä on joko muutettava tai se on kokonaan kumottava avoimuusdirektiivin muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta. Säännös esitetään kumottavan. Kansallisesti olisi edelleen mahdollista säätää tilinpäätöstiedotteen julkistamisvelvollisuudesta, mutta siltä ei voida vaatia osavuositarkastuksen laajuutta muuten kuin avoimuusdirektiivin 3 artiklan 1 a kohdan sallimilla erityisillä perusteilla. Jos säännös säilytettäisiin, sen peruste olisi markkinoiden väärinkäyttösääntelyyn liittyvä tiedonantovelvollisuus, josta säädetään AML 6 luvun 4 §:ssä. Riippumatta siitä, säilytetäänkö nykyinen nimenomainen säännös, tilinpäätöstiedotteen tulee sisältää osakkeen arvon kannalta keskeiset tiedot, kuten voitonjakoehdotus ja lähiajan tulevaisuudennäkymät. Pörssin säännöt sisältävät myös vaatimuksen julkistaa tilinpäätöstiedote määräajassa tilikauden päättymisestä.

## Liputusilmoitus

Direktiivin vähimmäisvaatimuksista poikkeava kansallinen sääntely AML 9 luvun 5 §:n 1 momentissa, joka koskee huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamista 90 prosentin liputusrajan kohdalla, esitetään säilytettäväksi muuttumattomana. Sama koskee lainkohdassa säädettyä velvollisuutta tehdä liputusilmoitus erikseen omistussuosuuksia, ei ainoastaan ääniosuuksia koskevista muutoksista. Tietoa yhtiöoikeudellisen, 90 prosentin lunastusrajan ylittämistä pidetään edelleen hyödyllisenä tietona yhtiön ja markkinoiden kannalta ja säädettiin AML:ssa. Ilmoitusvelvollisuus omistussuosuuden muutoksista on ollut Suomessa voimassa vuodesta 1994. Molemmat säännökset ovat edelleen avoimuusdirektiivin uuden 3 artiklan 1 a kohdan 4 alakohdan (i) alakohdan mukaan sallittuja.

Direktiivin sallimaa aikamäärää tiukempi liputusilmoituksen määräaika AML 9 luvun 9 §:n 1 momentissa esitetään myös säilytettävän. Sääntely on avoimuusdirektiivin uuden 3 artiklan 1 a kohdan 4 alakohdan (ii) alakohdan mukaan sallittu. Osakkeenomistajan on tehtävä liputusilmoitus ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja sai tietää tai hänen olisi pitänyt tietää tapahtuneesta hankinnasta tai luovutuksesta, mahdollisuudestaan käyttää äänioikeutta tai tehdystä oikeustoimesta. Säädetty määräaika ”viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä” on direktiivin sallimaa tiukempi. Direktiivin 12 artiklan 2 kohta sallii liputusilmoituksen vielä kolmantena kaupankäyntipäivänä. Pykälässä kuvataan tarkemmin edellytykset, joilla ilmoitusvelvollisuus syntyy ja antaa riittävästi joustavuutta tilanteissa, joissa liputusrajan sivuaminen tai risteäminen ei johdu sijoittajan omista toimista ja saattaa tulla hänelle yllätyksenä. Uudessa AML:ssa lainkohdan sanamuotoa täsmennettiin ja väljennettiin hieman. On lisäksi huomioitava, että lyhyeksi myyntiasetuksen (EU N:o 236/2012) mukaan merkittävät, osakkeita ja valtionlainoja koskevat lyhyet positiot on ilmoitettava Finanssivalvonnalle liiketoiminta seuraavana kaupankäyntipäivänä kello 15.30:een mennessä. Säännöstä on pidetty hyvänä markkinoiden läpinäkyvyyden kannalta ja sijoittajat ovat siihen tottuneet. Sääntely vastaa Tanskan ja Ruotsin voimassa olevaa sääntelyä. Tanskassa on kuitenkin säädetty erikseen direktiivin sallimat väljimmät määräajat niille yhtiöille, joiden kotipaikka on muu kuin Tanska, mutta listaus on Tanskassa.

Avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 ja 2 kohtaa ja 18 artiklan 1 kohtaa ei pantu täytäntöön lailla (152/2007). Niistä ei ole AML:ssa eikä muussakaan laissa nimenomaisia säännöksiä, joten ne esitetään nyt pantavaksi täytäntöön AML:iin.

Direktiivi sisältää myös kokonaan uutta sääntelyä. Tällaista on esimerkiksi eräillä luonnonvaratoimialoilla toimivien liikkeeseenlaskijoiden velvollisuus julkistaa vuosittain selvitys suoritetuista maksuista valtioiden hallituksille 6 artiklan perusteella, jäsenvaltioita koskeva kielto vaatia kansallisesti osakkeiden liikkeeseenlaskijoita julkistamaan neljännesvuosikatsauksia 3 ja 6 artiklan muutoksen johdosta, huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevan ilmoitusvelvollisuuden laajentaminen koskemaan erilaisiin rahoitusvälineisiin perustuvia omistus- ja ääniosuuksia 13 ja 13 a artiklan perusteella sekä stabilisaatiota varten tai omien osakkeiden takaisinostoa varten hankittuja osakkeita koskeva poikkeus 9 artiklan 6 a kohdan perusteella.

Lisäksi tässä esityksessä tehdään AML 9 lukuun eräitä systemaattisia ja teknisiä muutoksia, jotka selkeyttävät kansallista sääntelyämme ja sen yhteyttä avoimuusdirektiivin 9–12 artikloihin.

## Hallinnolliset seuraamukset ja valvontavaltuudet

Direktiiviin sisältyy merkittäviä muutoksia avoimuusdirektiivin uusien 28 a ja b artiklan johdosta. Ne vaikuttavat kansallisiin seuraamus- ja pakkokeinosäännöksiin AML:ssa. Direktiivissä yksilöityihin rikkomuksiin sovellettavia, seuraamusmaksujen enimmäismääriä ja laskentatapaa on muutettava. Lisäksi esitetään säädettävän oikeushenkilön edustajalle määrättävästä hallinnollisesta seuraamuksesta. Muutetut artikkelit ovat yhdenmukaiset muiden EU:n sektorisäädösten kanssa, joita on viime vuosina säädetty, kuten luottolaitosdirektiivi (2013/36/EU), EU:n arvopaperikeskusasetus (EU) N:o 909/2014, markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR) (EU) N:o 596/2014, rahoitusvälineiden markkinat - asetus (MiFIR) (EU) N:o 600/2014 ja -direktiivi (2014/65/EU) (MiFIDII). Direktiivin 28 b artiklan 2 kohdassa säädetään lisäksi kokonaan uudenlaisesta seuraamuksesta ja valvontavaltuudesta, äänioikeuden käytön kieltämisestä liputusvelvollisuuden laiminlyönnin johdosta. Artiklakohta edellyttää nimenomaisen säännöksen lisäämistä AML 17 lukuun.

Osa direktiivin mukaisesta uudesta sääntelystä on teknisluonteista, esimerkiksi säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiovalintaa koskevat uudet olettasäännöt avoimuusdirektiivin 2 artiklassa, säänneltyjen tietojen saatavilla oloajan pidentäminen viidestä kymmeneen vuoteen 4 ja 5 artiklassa sekä säänneltyjen tietojen EU-tason jakelumutoja koskevat komission sääntelyvaltuudet 21 a ja 22 artiklassa. Alemman tason EU-sääntelyn on tarkoitus tulla voimaan viimeistään 1 päivänä tammikuuta 2020.

### 2.2.2 Esitteitä koskeva sääntely

Uutta AML:ia säädettäessä päätettiin säilyttää yhteisarvoltaan yli 1 500 000 euron pientarjousten kansallinen esitesääntely esiteasetuksessa. Säännöksiä sovelletaan siis vain, jos arvopaperit sisältyvät tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vastike Euroopan talousalueella, laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta on vähintään 1 500 000 mutta alle 5 000 000 euroa eikä arvopapereita haeta kaupankäynnin kohteeksi säänneltylle markkinalle. Esitteen julkaisemisvelvollisuus ei saa syntyä muullakaan laissa mainitulla perusteella. Syy kynnysarvon nostamiseen aiemmasta 100 000 eurosta oli arvopaperimarkkinoilla toteutettaviin pieniin tarjouksiin liittyvän hallinnollisen taakan vähentäminen sekä eräiden verrokkimaiden vastaavan suuntaiset ratkaisut ja kokemukset.

Pientarjouksia koskevien esitteiden vähimmäissisällöstä säädetään esiteasetuksen 1 luvun 9 §:ssä sekä 2 ja 3 luvussa, erikseen osakkeita ja erikseen velka-arvopapereita koskevia tarjouksia varten. Velka-arvopapereita koskevan esitteen sisältövaatimukset ovat vähäisemmät kuin osakkeita koskevan. Esiteasetus on EU:n esitesääntelyä suppeampi ja selkeämpi esitetty. Se alentaa osaltaan pientarjousten noudattamiskuluja: annettavien tietojen vähimmäissisältöä koskevat vaatimukset ovat kaikkien saatavilla. Se tehostaa myös arvopaperitarjousten valvontaa Suomessa. EU-sääntelyn soveltamisalan ulkopuolella esitteen voi siten laatia joko kansallisen sääntelyn mukaisena tai — useimmissa tapauksissa myös EU-säännösten mukaisena, vaikka siihen ei olisi velvollisuutta.

Finanssivalvonta hyväksyi ennen 1.1.2013 arviolta alle 20 pienesitettä vuodessa. Sen jälkeen määrä on hieman pienentynyt. Suurin osa sen hyväksymistä esitteistä täyttää esitedirektiivin vaatimukset. Kansallisen sääntelyn välitön merkitys on siten pieni. Epäsuora vaikutus on kuitenkin suurempi. ”Esitevapaissa” arvopaperitarjouksissa tai tarjouksissa, joiden kohteena eivät ole AML:ssa tarkoitettut arvopaperit, esiteasetuksen säännökset toimivat ”ex analogia” -mallina sille, mitä oikeilla ja riittävillä tiedoilla voidaan tarkoittaa. Siten niillä on markkinointi- ja tarjouskäytäntöjä ohjaavaa merkitystä. Ilman sääntelyäkin markkinaosapuolet

ovat aina pyrkineet standardoimaan dokumentaatiota ja toimintamalleja kustannus- ja vastuusyistä.

Esitteen julkaisemisvelvollisuuden kynnyksarvo vaihtelee EU:n jäsenvaltioissa. Suomessa kynnyksarvo ennen AML:n säätämistä oli vain 100 000 euroa. Hollannissa kynnyksarvo on 2 500 000 euroa. Tanskassa on voimassa 1 000 000 euron ja Ruotsissa 2 500 000 euron kynnyksarvo. Tanskassa sovelletaan Suomen tavoin alle 5 000 000 euron tarjouksiin kansallista pienesitesääntelyä. Ruotsissa sovelletaan vähintään 2,5 miljoonan euron arvopaperitarjouksissa EU-sääntelyä pieniä ja keskisuuria liikkeeseenlaskijoita koskevine poikkeuksineen, joista säädetään EU:n esiteasetuksessa. Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjät vaativat kaikissa Pohjoismaissa listautumisessa muun informaatioasiakirjan, jota ei saa kutsua esitteeksi. Liikkumavara esitedirektiivin ulkopuolella on luonnollisesti sama kaikissa EU:n jäsenvaltioissa. Kyseinen 2,5 miljoonaa euroa näyttää olevan EU:n jäsenvaltioiden keskitasoa. On EU:n jäsenvaltioita, joissa esite on laadittava tätä paljon pienemmistä arvopaperitarjouksista ja jäsenvaltioita, joissa esitettä ei ole lainkaan laadittava alle 5 000 000 euron arvopaperitarjouksista.

Uuden AML:n voimaantulon jälkeen arvopaperimarkkinoihin on kohdistunut uusia odotuksia. Pieniä arvopaperitarjouksia halutaan helpottaa ja pyritään alentamaan niihin kohdistuvaa hallinnollista taakkaa. Vuodesta 2013 pienten ja keskisuurten yritysten pankkiluotonannon ehdot, kuten luottojen maturiteetti ja vakuusvaatimukset ovat kiristyneet. Vaikka suomalaisten pankkien taloudellinen asema on vakaa, niihin kohdistuvat, kasvaneet pääomavaatimukset sekä tuottovaatimukset aiheuttavat sen, etteivät niiden tarjoamat rahoituspalvelut välttämättä painotu korkeariskisiin pieniin, keskisuriin ja kasvuyrityksiin eivätkä suorien sijoitustuotteiden tarjolla pitämiseen pääomamarkkinoiden kautta, mistä kansalliset pääomamarkkinamme hyötyisivät.

Yhdysvalloista Eurooppaan levinnyt internet-kauppapaikkoihin perustuva joukkorahoitustoiminta (*crowdfunding*), on yleisnimitys virtuaalisille rahoituskanaville, jotka toimivat rahoitus-, arvopaperimarkkina-, kuluttajansuoja- ja kauppaa koskevan sääntelyn vaikutuspiirissä ja välimaastossa. Jos joukkorahoitusta kerätään yleisöltä tarjoamalla arvopapereita (osakkeita tai joukkovelkakirjalainoja), joukkorahoituksen hankintaan kohdistuu esitteen julkaisemisvelvollisuus, jos jokin esitedirektiivin raja-arvoista tai kansallinen 1,5 miljoonan euron kynnyksarvo rikkoutuu. Suomessa on tähän mennessä kerätty sijoitusmuotoisella joukkorahoituksella, jossa on tarjottu arvopapereita, alle 10 miljoonaa euroa. Valtiovarainministeriö selvittää joukkorahoitustoiminnan sääntelytarpeita laajemmin erillisessä hankkeessa vuonna 2015.

Maailmanlaajuisesta rahoitusmarkkinakriisistä vuonna 2008 alkanut taloudellinen taantuma jatkuu EU:ssa ja myös Suomessa. Rahoitusmarkkinamme on edelleen pankkikeskeinen ja sitä olisi monipuolistettava, jotta pääomat liikkuisivat tehokkaasti uuteen kannattavaan ja kasvavaan liiketoimintaan sekä edistäisivät osaltaan sellaisen kehittymistä. Rahoitusta tarvitaan kansainvälisistä lähteistä, mutta myös kotimaista, yksityistä sijoitusvarallisuutta tulisi saada kanavoiduksi yritysten omaksi ja vieraaksi pääomaksi kustannustehokkaasti sekä laajentaen sijoittajien lukumäärää, pankkirahoituksen vaihtoehtona ja rinnalla.

Suomalaisten yritysten joukkovelkakirjalainakanta oli vuoden 2014 lopussa noin 27 miljardia euroa. Uusien emissioiden arvo oli vuonna 2014 noin 3,6 miljardia euroa. Vuoden lopussa 2014 listattuna oli Nasdaq OMX Helsinki – säännellyllä markkinalla joukkovelkakirjalainoja noin 1,1 miljardin euron arvosta. First North Bonds Helsinki – monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä oli saman ajankohtana listattuna joukkovelkakirjalainoja 145

miljoonaa euron arvosta. Suomessa joukkovelkakirjalainaemissioista merkittävä osa toteutetaan siten listaamatta niitä pörssiin tai muulle markkinapaikalle.

Joukkovelkakirjalainasta on yleisölle tarjottaessa laadittava esite, jos liikkeeseenlasku täyttää AML 3 ja 4 luvun edellytykset. Pitkäaikaisen joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskukustannuksissa esitteen laatimiskulu ei todellisuudessa ole niin merkittävä kuin joskus esitetään. Sijoittajille annetaan tarjouksesta ja arvopapereista kuitenkin vastaavat tai lähes vastaavat tiedot kuin esitteessä, mutta muussa muodossa. Esitteen laatimista ja tarjouksiin liittyvää velvollisuutta saatetaan pyrkiä välttämään, minkä vuoksi arvopaperitarjoukset useimmiten tehdään suppealle ryhmälle tai vain ammattimaisille sijoittajille. Jos esitettä ei haluta laatia, joukkovelkakirjalainaa ei ole mahdollista saattaa läpinäkyvän kaupankäynnin piiriin pienempinä kuin 100 000 euron kauppaerinä. Käytäntö on monipuolisen joukkovelkakirjalainamarkkinan kehittymisen kannalta valitettava. Siihen ei ole kuitenkaan mahdollista vaikuttaa poistamalla esitesääntelyä vaarantamatta sijoittajansuojaa.

Esitesääntely ei ole määräävä syy kansallisen arvopaperimarkkinan läpinäkyvyyttä rakentamiseen eikä ole yleisölle tehtävien pientarjousten määräävä este. Tanskan ja Ruotsin esimerkit osoittavat, että esitteen laatimisvelvollisuus voi koskea 5 miljoonaa euroa pienempiäkin tarjouksia. Suomen kansallinen raja-arvo ei ole eurooppalaisittain ainutlaatuisella tasolla. EU-esitteen julkaisemisvelvollisuus syntyy jo varsin pienissä tarjouksissa esitedirektiivin perusteella, usean itsenäisen raja-arvon yhteisvaikutuksesta. Tähän ei voida kansallisesti vaikuttaa. Komissio on aloittanut keväällä 2015 esitedirektiivin uudistamista koskevan valmistelun. EU:n hankkeessa esitesääntelyn toimivuutta arvioidaan uudelleen erityisesti pienten arvopaperitarjousten ja sijoittajansuojan tasapainon näkökulmasta. Esitteen julkaisemisvaatimus voi kuitenkin nostaa kynnystä järjestää yleisölle pieniä arvopaperitarjouksia ja esitteen vaatiminen voi eräissä tapauksissa olla sijoittajien kannalta vähemmän keskeistä. Esitteen laatimisen kustannukset kohdistuvat suhteellisesti raskaimmin juuri pieniin arvopaperitarjouksiin.

Esityksessä ehdotetaan edellä selostetuista syistä AML 4 luvun 3 §:ssä säädetyn 1 500 000 euron kansallisen kynnysarvon nostamista 2 500 000 euroon, mutta edelleen vaadittaisiin EU-esitettä lievämpi kansallinen esite alle 5 000 000 euron arvopaperitarjouksissa.

Valmistelussa on pohdittu myös vaihtoehtoa poistaa kansallinen esitesääntely kokonaan ja soveltaa EU-sääntelyä kaikissa arvopaperitarjouksissa, jotka ylittävät kansallisen kynnysarvon (joko 1 500 000 euroa korkeampi); tällöin näihin pientarjouksiin soveltuisivat myös EU:n esiteasetuksen mukaiset suppeammat esitevaatimukset. Valmistelun yhteydessä saatu lausuntopalaute ei ollut tätä vaihtoehtoa tukeva. Asiaa voidaan arvioida uudelleen myöhemmin komission esitedirektiiviä koskevan uudistamishankkeen valmistuttua.

### **3 Keskeiset ehdotukset**

#### **3.1 Direktiivin täytäntöön panemiseksi tehtävät muutokset**

##### *3.1.1. Neljännesvuosikatsauksen ja johdon osavuotisen selvityksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen sekä siihen liittyvät muutokset (6 artikla ja 3 artiklan 1 kohta)*

Avoimuusdirektiivin muutetun 3 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltiot eivät saa vaatia liikkeeseenlaskijoilta osavuotisten taloudellisten raporttien julkistamista tiheämmin kuin 4 artiklan mukaisen tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sekä 5 artiklan mukaisen puolivuosisikatsauksen. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin vaatia kansallisesti lisäraportointia 3

artiklan uuden 1 a kohdan mukaisin edellytyksin, jota on selostettu edellä kohdassa 2.1.1. Avoimuusdirektiivin 5 artiklan 1 kohdan mukaan sekä osakkeiden ja niihin oikeuttavien arvopaperien että velka-arvopaperien liikkeeseenlaskijan on joka tapauksessa julkistettava puolivuositarkastus. Sääntelyn muutos ei myöskään estä liikkeeseenlaskijaa julkistamasta edelleen vapaaehtoisesti neljännesvuosi- tai muita katsauksia. Säännellyn markkinan ylläpitäjä voi myös sääntöjen ja listautumissopimuksen perusteella vaatia liikkeeseenlaskijoilta, joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena sen ylläpitämällä markkinapaikalla, neljännesvuositarkastuksia ja muita, esimerkiksi tilinpäätöstiedotteita.

Listayhtiöiden neljännesvuositarkastukset ovat tällä hetkellä osakesijoittajien selkeä preferenssi. Tiedottaminen tihein katsauksin varmistaa sijoittajien laadukkaan ja johdonmukaisen tiedonsaannin sekä liikkeeseenlaskijan tarvitseman sijoittajien huomion – josta pääomamarkkinoilla olevat yhtiöt kilpailevat – sekä vähentää markkinoiden väärinkäytön riskiä. Neljännesvuosiraportointi sopii lisäksi useimpien instituutiosijoittajien riskien seurantarjestelmiin.

Viestießään sijoittajille ja markkinoille katsauksien välillä liikkeeseenlaskijoiden on varottava sisäpiirintiedon vuotamista ja selektiivistä tiedottamista, esimerkiksi sijoittajatapaamisissa ja mediassa, jotta markkinoiden väärinkäytön riski pysyy mahdollisimman pienenä. Riski on sitä suurempi, mitä pidempi aika on kulunut raportin julkistamisesta. Mitä harvemmin yhtiö julkistaa katsauksen, sitä suurempi riski on myös siitä, ettei osakkeen hinta markkinoilla muodostu oikeaksi. On myös todettava, että MAR ja markkinoiden väärinkäytöstä määrättävistä rikosoikeudellisista seuraamuksista annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/57/EU (CSMAD) tulevat voimaan tullessaan 3.6.2016 kiristämään markkinoiden väärinkäytöstä määrättäviä seuraamuksia. Tämäkin vähentäne osaltaan liikkeeseenlaskijoiden halua harventaa osavuotista raportointiaan.

Kansallisen sääntelyn muuttaminen ei siten estä liikkeeseenlaskijaa julkistamasta edelleen vapaaehtoisesti neljännesvuosi- tai muita katsauksia. Säännellyn markkinan ylläpitäjä voi edelleen vaatia listautumissopimuksessa ja säännöissä listayhtiöiltä, joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena sen ylläpitämällä markkinapaikalla, neljännesvuositarkastuksia taikka tilinpäätöstiedotteita.

On todennäköistä ja markkinoiden läpinäkyvyyden kannalta hyvin suotavaa, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijat säilyttävät neljännesvuositarkastusrytmin, mutta harkitsisivat enintään ensimmäisen ja kolmannen vuosineljänneksen katsausten julkistamista suppeampina kuin IAS 34:n mukaisessa laajuudessa — asianomaisen liikkeeseenlaskijan liiketoiminnan erityispiirteiden mukaisesti mukautettuna. Suppeammat ensimmäisen ja kolmannen vuosineljänneksiä koskevat katsaukset ovat olleet sallittuja myös Tukholman pörssissä vuoden 2014 alusta lukien.

Ne yhtiöt, joiden liiketoiminta ei ole kovin riskialtista tai heilahtelevaa ja joihin sijoittaneille harvempi katsausrytmi sopii, voivat kuitenkin hyödyntää sääntelyn tarjoamaa suurempaa liikkumavaraa ja siten vähentää neljännesvuositarkastusten julkistamisesta johtuvaa hallinnollista taakkaa. Voimassa olevaa poikkeusmahdollisuutta, jota voivat käyttää ne listayhtiöt, joiden markkina-arvo on enintään 150 miljoonaa euroa, ei ole käytetty kovin laajasti.

Suomessa on edellä mainituista syistä, avoimuusdirektiivin pääsäännön mukaisesti, perusteltua luopua säätämästä laissa neljännesvuositarkastusten julkistamisesta. Muutos tehdään muuttamalla AML 7 luvun 9—15 sekä 17 ja 18 §:ää. Laissa säädettyä liikkeeseenlaskijan velvollisuutta puolivuositarkastus ei kyseisissä pykälissä muutettaisi.

Tämän lain voimaantuloon mennessä on tärkeää, että markkinaosapuolet ja erityisesti pörssi kehittävät ja ohjeistavat vapaaehtoisen ensimmäisen ja kolmannen vuosineljänneksen osavuosisiraportoinnin sekä tilinpäätöstiedotteiden sisältöä ja esittämistapaa. Niille olisi suotavaa luoda vakiintunut esittämiskäytäntö, joilla varmistetaan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden johdonmukaisuus katsauskaudesta toiseen ja jotka ottavat samalla huomioon EU:n ja kansainväliset käytännöt. Samoilla perusteilla voidaan kumota myös AML 7 luvun 9 §, jossa säädetään osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa tilinpäätöstiedote osavuosisikatsauksen muodossa. Tilinpäätöstiedotteen tulee jatkuvan tiedonantovelvollisuuden perusteella edelleen sisältää osakkeen arvon kannalta keskeiset tiedot, kuten voitonjakoehdotus tai lähiajan tulevaisuudennäkymät, jos niistä on päätetty. AML 7 luvun 17 ja 18 §:ssä valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuutta ja Finanssivalvonnan määräystenantovaltuutta on muutettava ja supistettava muutoksia vastaavasti.

Kun neljännesvuosikatsauksia koskeva sääntely kumotaan AML:sta, säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen kuuluvan johdonmukaisuusvaatimuksen vahvistamiseksi AML 1 luvun 4 §:n yleissäännökseen on perusteltua lisätä vaatimus riittävien tietojen ”johdonmukaisuudesta”. Yleissäännökseen lisättynä periaatetta voidaan soveltaa sekä säännölliseen (7 luku) että jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen (6 luku) ja muuhunkin AML:n tiedonantovelvollisuutta koskeviin säännöksiin.

### *3.1.2. Selvitys maksuista valtioiden hallituksille (6 artikla)*

Arvopaperimarkkinalain 7 lukuun (Säännöllinen tiedonantovelvollisuus) on lisättävä 6 artiklan mukainen uusi 14 § liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa vuotuinen selvitys valtioiden hallituksille suoritetuista maksuista. Direktiivin 28 a ja b artiklan edellyttämät hallinnolliset seuraamukset on voitava kohdistaa kyseiseen raporttia koskevaan mahdolliseen rikkomukseen. Selvityksen jakelua ja saatavilla pitoa koskevat AML 10 luvun säännökset, kuten 5 ja 6 §:n mukainen saatavilla pito- ja säilytysaika. Selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta ei muutoin ole tarpeen säätää AML:ssa, vaan pykälässä voidaan viitata tilinpäätösdirektiivin kyseisiin artikloihin, jotka pannaan täytäntöön Suomen lainsäädäntöön myöhemmin.

Koska tilinpäätösdirektiivin säännöksiä ei ole sovellettava ennen 1.1.2016, AML:ssakin esitetään säädettävän, että 7 luvun 14 §:ää on sovellettava vasta 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta laadittavaan raporttiin.

### *3.1.3 Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus (9, 12, 13 ja 13 a artiklat)*

Rahoitusvälineitä koskevista uusista ilmoitusvelvollisuuksista on avoimuusdirektiivin 13 ja 13 a artiklan mukaisesti säädettävä AML 9 luvussa. AML 9 luvun 5 §:n 2 momentti, joka ei vastaa muutettua 13 artiklaa, on kumottava. Artiklojen täytäntöön panemiseksi AML 9 lukuun lisätään uusi 6 a § ja 6 b §, joissa säädetään rahoitusvälineitä koskevasta sekä omistus- ja ääniosuuksien yhteen laskemiseen perustuvasta ilmoitusvelvollisuudesta. Lisäksi tehdään uusien säännösten vaatimat tekniset muutokset 9 luvun 7 §:ään. AML 9 lukuun tehdään myös sääntelyn selkeyttämiseksi useita systemaattisia ja teknisiä muutoksia, jotka eivät muuta sääntelyn asiasisältöä.

Kansallisesta lisäsääntelystä 9 luvun 5 §:n 2 momentissa, joka koskee annettavia uusia osakkeita ja velvollisuutta ilmoittaa sekä hankinnasta että luovutuksesta, esitetään luovuttavan. Siten sääntelymme vastaisi tarkemmin avoimuusdirektiivin minimivaatimuksia. Annettavien uusien osakkeiden jättäminen liputusvelvollisuuden ulkopuolelle direktiivin minimivaatimuksen mukaisesti heikentää jonkin verran läpinäkyvyyttä markkinoilla sitä kautta, että omistusosuus liputettaisiin vasta, kun järjestelyn mukaiset osakkeet lasketaan liikkeeseen, ei vielä järjestelystä sovittaessa. Siltä osin kuin oikeutettu taho (esimerkiksi optioiden haltija) on liikkeeseenlaskijan lähipiiri, oikeudet on kuitenkin julkistettava ajantasaisesti sisäpiirisääntelyn nojalla muutenkin. Uusiin osakkeisiin oikeuttavat, yhtiön antamien optioiden kokonaismäärä on myös julkaistava tilinpäätöksen liitetiedoissa.

Liputusasetuksesta esitetään siirrettävän useita säännöksiä säädettäväksi 9 luvun 8 a — 8 c §:ssä. Sääntely selkeytyy, kun kaikki liputussäännökset ovat toistensa yhteydessä. Liputusasetukseen jäisi tämän jälkeen enää teknisluonteinen liputusilmoituksen sisältöä koskeva 6 §, josta esitetään säädettävän jatkossa Finanssivalvonnan määräyksiin. Tätä varten esitykseen sisältyy uusi määräystenantovaltuus 9 luvun 12 §:ssä.

### *3.1.4 Hallinnolliset seuraamukset (28, 28 a—c ja 29 artikla)*

Avoimuusdirektiivin uuden 28 b artiklan 1 kohdan b alakohdassa mainittu viranomaisen yleinen oikeus kieltää jatkamasta tai toistamasta tekoa tai toimintaa sisältyy voimassa olevaan FivaL 33 §:ään. Pykälää on kuitenkin tarpeen muuttaa lisäämällä sen 4 momenttiin uusi 2a kohta, jossa viitataan AML 17 lukuun lisättävään uuteen 1 a §:ään äänioikeuden käytön kieltämisestä. Säännöstä käsitellään jäljempänä kohdassa 3.1.5

Saman artiklakohdan c alakohdan täytäntöön panemiseksi AML 15 luvun 1 ja 2 §:ää on muutettava. Nykyisen 1 §:n 1 momentin 3 kohdan mukaan huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisen laiminlyömisestä määräajassa voi seurata vain rikemaksu, mikä ei ole direktiivin 28 a artiklan b alakohdan mukaista. Rikkomus siirretään siten 1 §:stä seuraamusmaksun piiriin 2 §:ään. Sen sijaan seuraamusmaksuista rikemaksun piiriin siirretään AML 10 luvun 3 §:n 2 momentin vaatimus tietojen toimittamisesta tiedotevarastoon, jota direktiivissä ei edellytetä rangaistavaksi 28 b artiklan 1 kohdan c alakohdassa mainituin seuraamuksin.

Seuraamusmaksun alaisten rikkomusten joukkoon lisätään AML 15 luvun 2 §:n uuteen 2 momenttiin direktiivin mukaisesti uudensisältöinen 7 luvun 14 § (Selvitys maksuista valtioiden hallituksille), kokonaan uusi 8 luvun 6 a § (Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen) sekä huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisen laiminlyöntiä koskevat 9 luvun 5, 6, 6 a, 6 b, 9 ja 10 §:t. Lainkohdasta poistetaan johdon osavuotista selvitystä koskevat, kumottavat 7 luvun 14 ja 15 §.

Seuraamusmaksun piiriin 2 §:n 1 momentissa jäisi edelleen muitakin rikkomuksia kuin ne, jotka mainitaan direktiivin 28 a artiklassa. Niiden rikkomisesta määrättävien seuraamusmaksujen FivaL 41 §:n mukaisia enimmäismääriä ei muuteta nykyisestä. Tällaisia rikkomuksia ovat 7 luvun 7 § (Hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva selvityksen julkaiseminen), 7 luvun 9 § (Tilinpäätöstiedotteen julkaiseminen), 10 luvun 3 §:n 1 momentti (Säänneltyjen tietojen tasapuolinen jakelu) ja uusi 8 luvun 6 b § (Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelu).

Direktiivin 28 b artiklan 1 kohdan c alakohdan (i) alakohdan ensimmäisen luettelakohdan mukaan hallinnollisen taloudellisen seuraamuksen laskennassa liikevaihdolla tarkoitetaan, jos teon on tehnyt oikeushenkilö, jonka on laadittava konsernitilinpäätös, sen viimeisen

hyväksytyn konsernitilinpäätöksen mukaista kokonaisliikevaihtoa tai vastaavaa tuottolajia sovellettavien tilinpäätösdirektiivien mukaisesti. Artiklakohtaan täytäntöön panemiseksi FivaL:iin lisättävän, uuden 41 a §:n 4 momentissa säädetään konsernitilinpäätöksen määritelmästä direktiivin mukaisesti. Artiklakohtaan (i) alakohdan toisen luetelmakohtaan mukaisella rikkomuksella saavutetun hyödyn huomioon ottaminen sisältyy pykälän 3 momenttiin.

FivaL 41 §:ssä säädettyt seuraamusmaksujen enimmäismäärät niistä rikkomuksista, jotka direktiivin 28 a artikla mainitsee, on muutettava. Enimmäisseuraamukset muista kuin direktiivin mainitsemista rikkomuksista jäävät edelleen lain 41 §:ään. Uudessa 41 a §:ssä säädettäisiin jatkossa kaikista erityisistä, EU:n sektorisäädösten edellyttämistä taloudellisten seuraamusten enimmäismääristä ja laskentatavoista, jotta niiden yhdenmukaisuus kuhunkin EU-säädökseen olisi selkeä. Tämän vuoksi siirretään myös voimassa oleva FivaL 41 §:n 6 momentti 41 a §:n 1 momentiksi ja 41 §:n 7 momentin mukaiseen liikevaihdon määrittelyyn tehdään teknisiä täsmennyksiä muuttamatta asiasisältöä. Uuden 41 a §:n 2 ja 3 momentti sisältävät avoimuusdirektiivin muutoksen edellyttämät enimmäismäärät. Pykälän 4 momentissa säädetään liikevaihdon määrittämisestä EU-sääntelyn mukaisesti tekijän ollessa konserniin kuuluva oikeushenkilö.

AML 17 lukua on täydennettävä 28 b artiklan 2 kohdassa tarkoitettulla äänioikeuden käytön tilapäistä kieltämistä koskevalla säännöksellä. Ehdotusta selostetaan jäljempänä kohdassa 3.1.5.

Direktiivin 28 artiklan 2 kohdan mukaisesti on tehtävä mahdolliseksi seuraamusmaksun määrääminen oikeushenkilön hallintoelimen jäsenelle direktiiviin sisältyvistä rikkomuksista. Luottolaitostoiminnasta annetun lain (610/2014) 20 luvun 1 §:n 6 momentissa on luottolaitosdirektiiviin perustuva vastaava säännös. Sen mukaan seuraamusmaksu voidaan määrätä ”sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalla henkilölle, jonka velvollisuuksien vastainen edellä tässä pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on. Kyseiselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun edellytyksenä on, että henkilö on merkittävällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin”. Lainkohdan mukaan tämä on mahdollista oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta. Vastaava säännös sisältyy jo nyt sijoituspalvelulakiin (747/2012) sekä luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten kriisinratkaisusta annettuun lakiin (1194/2014 (*kriisinratkaisulaki*)). Säännös ehdotetaan siirrettävän FivaL 40 §:ään uudeksi 4 momentiksi, sillä vastaava sääntely on saatettava joka tapauksessa voimaan paitsi tämän direktiivin johdosta myös muiden EU-säädösten, kuten MAR, MiFIR ja MiFIDII, perusteella vuoden 2015 ja 2016 aikana. Jos henkilökohtaisesta vastuusta säädetään FivaL:ssa, jossa säädetään muistakin hallinnollisia seuraamuksia koskevista yleisistä periaatteista, samaa säännöstä ei tarvita jokaisessa sektorilaissa erikseen. Nykyinen luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentti ja sitä vastaavat muut sektorisäännökset kumotaan tarpeettomina, kun FivaL:n säännös on tullut voimaan.

Koska perättäisinä vuosina pannaan täytäntöön useita EU:n rahoitusmarkkinoita koskevia sektorisäädöksiä, joissa kaikissa säädetään myös hallinnollisista taloudellisista seuraamuksista hieman erilaisten EU-säännösten perusteella, kansallisen täytäntöönpanon yhtenäisyyttä ja johdonmukaisuutta voidaan vielä kokonaisuutena näistä viimeisen, MAR:n toimeenpanon yhteydessä vuonna 2016.

### *3.1.5 Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen (28 b artikla)*

AML 17 lukuun esitetään lisättäväksi uusi 1 a §, jossa säädetään äänioikeuden käytön tilapäisestä kieltämisestä. Uusi direktiivin 28 b artiklan 2 kohtaan perustuva säännös koskee

tilannetta, kun julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan osakkeenomistajan tai muunlaisen ilmoitusvelvollisuuden tahon omistus- tai ääniosuudesta ei ole annettu kohdeyhtiölle säädettyä liputusilmoitusta. Sääntely koskee liputusrajoja risteävien tai sivuavien omistus- ja ääniosuuden muutosten julkistamista. Säännös ei kiellä osakkeiden hankintaa tai omistamista, kuten rahoituspalveluyritysten omistajakontrollia koskevat kiellot. Oikeus kieltää äänioikeuden käyttäminen rajoittaa osakkeenomistajan yhtiöoikeudellisia osakasoikeuksia. Tästä syystä direktiivi oikeuttaa jäsenvaltion säätämään artiklan soveltamisesta vain vakavimpiin tekoihin.

Äänioikeuden kieltävää säännöstä liputusilmoituksen laiminlyönnin johdosta voi olla vaikea käytännössä soveltaa tehokkaasti. Tilanteet eivät mahdollisesti tule ilmi tai niitä koskevat mahdollisesti erittäin lyhyet aikarajat, jolloin äänioikeuden käyttö on vaikea saada estetyksi niin, että sillä on tavoiteltu vaikutus. Rikkomukseen voi liittyä näyttövaikeuksia tai tulkinnanvaraisuutta siitä, mitä osakkeita ja osakemääriä tai järjestelyjä liputusvelvollisuus ja kielto käytännössä koskevat. Äänioikeuden tilapäiseen kieltämiseen johtava laiminlyönti tulee tavallisimmin ilmi osakkeenomistajan ilmoittautuessa yhtiökokoukseen joko omilla tai toisen lukuun edustamallaan osakkeilla (valtakirja tai sopimus äänioikeuden käytöstä) tai viimeistään yhtiökokousta varten laadittavan väliaikaisen osakasluettelon valmistuttua, mikä on hyvin lähellä yhtiökokousta. Osakasluettelo valmistuu vasta yhtiökokouksen täsmäytyspäivän ja ennakkoilmoittautumisaajan päättymisen jälkeen. Liputusilmoituksen laiminlyönti voi tulla ilmi myös osingonmaksun yhteydessä taikka muissa yhtiötapauksissa, joissa osakkeenomistajien on esitettävä tahdonilmaisunsa tai suostumuksensa. Tällöin ei kuitenkaan käytetä äänioikeutta.

Edellä todetuista näkökohdista johtuen artiklakohta esitetään pantavaksi Suomessa täytäntöön vain sovellettaviksi vakavimpiin tekoihin, jotka direktiivin perustelujen mukaan sääntelyn on tarkoitus estää. Kiellon määrittämiseksi edellytettäisiin siten painavien syiden olemassaoloa. Liputusilmoitusta koskevien säännösten rikkomisen vaikutuksen on oltava merkittävä sekä arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden että yhtiön osakkeenomistajien äänivallan käytön kannalta. Näihin voidaan lukea ainakin tilanteet, jossa ilmoitettava tieto on yhtiön osakkeenomistajien välisten voimasuhteiden kannalta merkittävä ja ilmoitusvelvollisen toiminta on ollut törkeän huolimaton tai tahallista. Merkitystä on yhtiön omistusrakenteeseen liittyvillä seikoilla tai markkinoiden odotuksilla niistä, kuten mahdollisella ostotarjouksella tai muilla määräysvaltaa koskevilla järjestelyillä ja sillä, millaisia ovat järjestelyn osapuolet. Huomattavalla omistus- ja ääniosuudella on merkitystä paitsi yhtiökokouksissa, myös osakkeiden arvoon laajemmin. Huomattava omistaja voi vaikuttaa yhtiön tulevaan kehitykseen. Omistuksen keskittyminen vaikuttaa myös osakkeen likviditeettiin.

Kielto olisi voimassa lähtökohtaisesti vain siihen saakka, kunnes kyseinen liputusilmoitus on lain mukaisesti tehty. Se edellyttää käytännössä sitä, että Finanssivalvonta toteaa tämän valvontatoimissaan. Säännöksessä ehdotetaan kuitenkin, että Finanssivalvonta voi pidentää kieltoa määräajaksi, kuitenkin enintään kuudeksi kuukaudeksi erityisen painavista syistä. Vaikka äänioikeuden kieltäminen on merkittävä puuttuminen osakkeenomistajan oikeuksiin, liputusvelvollisuus on säädetty listayhtiön osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden ja arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden suojaamiseksi. Esimerkiksi liputusilmoituksen tahallinen laiminlyönti määräajassa ja sen jälkeen nopea ilmoituksen tekeminen voi tähdätä siihen, että muut osakkeenomistajat eivät ehdi ilmoittautua määräajassa jo aiemmin koolle kutsuttuun yhtiökokoukseen, vaikka he liputusilmoituksen tultua julki olisivat voineet ilmoittautua. Pidennysmahdollisuus on tarpeen säätää juuri yksittäisiä, erityisen törkeitä tilanteita varten, jotta rikkomisella ei heikennetä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta, mihin kuuluu osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden kunnioittaminen.

Uuden 1 a §:n mukainen toimivalta annetaan Finanssivalvonnalle, joka valvoo AML:iin perustuvaa liputusvelvollisuutta muutenkin. Finanssivalvonta pystyy tehokkaimmin toteamaan liputusilmoituksen laiminlyönnin olemassaolon, arvioimaan teon vakavuuden ja teon vaikutuksen yhtiöön ja sen osakkeenomistajiin sekä arvopaperimarkkinoihin ja toteamaan liputusvelvollisuuden tulleen täytetyksi. Äänioikeuden käyttämisen kieltä ei kuitenkaan olisi voimassa suoraan lain nojalla, vaan Finanssivalvonnan päätöksestä. Finanssivalvonnalla on oikeus viran puolesta määrätä kieltä, mitä direktiivin 28 b artiklan 2 kohta edellyttää. Lisäksi Finanssivalvonta voi antaa määräyksen myös hakemuksesta. Hakemukseen oikeutetuista ei ole tarpeen säätää laissa erikseen. Yleisten hallinto- ja prosessioikeudellisten periaatteiden mukaisesti hakemuksen voi tehdä se, jolla on hyväksyttävä oikeudellinen intressi asiassa. Tällaisia voivat olla esimerkiksi kohdeyhtiö itse, sen osakkeenomistaja tai muu, jolla on oikeus käyttää osakkeilla äänioikeutta tai säännellyn markkinan ylläpitäjä. Kiellosta ei seuraa osakkeisiin liittyvää varallisuus-oikeuksien jäädyttämistä, kuten osinko-oikeuden tai fuusiovastikkeen vastaanottamisen kieltä. Alla oleva säännösehdotus perustuu edellä olevaan arvioon.

### *3.1.6 Muita muutoksia*

Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen (16 artikla)

Avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 kohta velvoittaa liikkeeseenlaskijan, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, julkistamaan viipymättä muutokset, jotka koskevat liikkeeseenlaskijan eri osakelajeihin liittyviä oikeuksia, mukaan luettuna osakkeisiin oikeuttavat johdannaisrahoitusvälineet, jotka liikkeeseenlaskija on laskenut itse liikkeeseen. Artiklan 2 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijan, jonka muut kuin osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on julkistettava tällaisten arvopapereiden haltijoiden oikeuksiin vaikuttavat muutokset, kuten korkoehtojen tai muiden ehtojen muutokset. Direktiivin 28 a artiklan a alakohdan mukaan 16 artiklan rikkomisesta on säädettävä direktiivin 28 b artiklan mukaiset hallinnolliset seuraamukset.

Nykyisin säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus julkistaa 16 artiklassa tarkoitettut muutokset pörssin sääntöjen perusteella. Keskeisin on liikkeeseenlaskijan velvollisuus julkistaa yhtiökokouksen päätökset. Tätä kautta tulevat julkistetuiksi muun muassa muutokset yhtiön yhtiöjärjestykseen. Osakkeisiin liittyvät oikeudet perustuvat pääsääntöisesti yhtiön yhtiöjärjestykseen. Osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin liittyvät oikeudet perustuvat tämän lisäksi arvopaperia koskeviin, liikkeeseen laskettaessa määriteltyihin ehtoihin. Velka-arvopapereiden haltijoiden oikeudet perustuvat lainaehtoihin. Avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 ja 2 kohdat on selkeintä panna täytäntöön AML:iin kuten avoimuusdirektiivin muutkin vastaavat artiklat, jotta myös hallinnollinen seuraamus voidaan kohdistaa täsmällisesti ja direktiivin mukaisesti tähän rikkomukseen. Uusi säännös esitetään lisättävän AML 8 lukuun 6 a §:ksi. Säännösviittaus lisätään myös luvun soveltamisalaa koskevan 8 luvun 1 §:n 2 momenttiin. Samassa yhteydessä muutetaan luvun otsikko vastaamaan luvun muutettua sisältöä.

Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (18 artikla)

Direktiivillä ei ole muutettu avoimuusdirektiivin 17 ja 18 artiklaa. Avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohdassa säädetään, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien velka-arvopapereiden liikkeeseenlaskijan on huolehdittava samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien arvopapereiden haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta ”kaikkien kyseisiin velkapapereihin liittyvien oikeuksien osalta”. Kyseistä säännöstä ei pantu täytäntöön lailla (157/2007).

Hallituksen esityksen mukaan silloisen AML 2 luvun 1 §:n yleissäännöstä pidettiin riittävänä sekä sitä, että joukkovelkakirjalainojen ehdot sopimusoikeudellisesti koskevat samalla tavalla kaikkia arvopaperien haltijoita. Saman artiklan 2 kohta pantiin täytäntöön ja sisältyy nyt AML 8 luvun 4 §:ään.

Avoimuusdirektiivin 17 artiklan 1 kohtaa, joka suojaa vastaavalla tavalla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden omistajia, ei myöskään pantu täytäntöön lailla (157/2007). Hallituksen esityksen mukaan osakeyhtiölain (624/2006) 1 luvun 7 §:n yleissäännöksen katsottiin täyttävän artiklakohdan vaatimuksen. Lisäksi todettiin eräiden nykyisten, yhtiökokoukseen liittyvien avoimuusvaatimusten jo täyttävän samaa tarkoitusta.

Avoimuusdirektiivi painottuu tiedonantovelvollisuuden sääntelyyn, mutta 17 ja 18 artikla sisältävät liikkeeseenlaskijoille myös yhtiö- ja siviilioikeudellisia velvollisuuksia. Velkakirjalaki (622/1947) ei sisällä nimenomaista säännöstä joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta, toisin kuin osakeyhtiölaki. Myös AML 11 luvun 7 § velvoittaa ostotarjouksen tekijän kohtelevaan kohdeyhtiön arvopaperien haltijoita tasapuolisesti tarjoustilanteessa. Joukkovelkakirjalainan haltijoiden keskenään tasavertainen asema suhteessa liikkeeseenlaskijaan muutoin kuin AML 11 lukua sovellettaessa perustuu siten yksinomaan joukkovelkakirjalainan ehtoihin. Hyvää arvopaperimarkkinatapa koskevasta AML 1 luvun 2 §:stä voidaan johtaa liikkeeseenlaskijan ja sen lukuun toimivan velvollisuus kohdella haltijoita tasapuolisesti esimerkiksi lunastettaessa takaisin lainaosuuksia, jos joukkovelkakirjalainaa on tarjottu yleisölle. Lisäksi AML 1 luvun 3 ja 4 §:n yleissäännökset velvoittavat arvopaperien liikkeeseenlaskijoita ja tarjoajia riittävien tietojen antamiseen ja pitämiseen sijoittajien saatavilla.

Avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohta esitetään nyt pantavaksi täytäntöön AML:ssa, jotta kansallinen sääntelyimme vasta tältäkin osin selkeämmin avoimuusdirektiiviä. Se vahvistaa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan joukkovelkakirjalainan haltijoiden asemaa sekä edistäisi osaltaan joukkovelkakirjalainamarkkinoiden kehittämistä ja sijoittajansuojaa. Sääntely vastaa myös Tanskan ja Ruotsin täytäntöönpanoja.

Uusi, 18 artiklan 1 kohtaan perustuva säännös esitetään lisättävän AML 8 lukuun uudeksi 6 b §:ksi, jolloin sen soveltamisala voidaan määrittää muuttamalla 8 luvun 1 §:ää. Uusi säännös koskee vain AML 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

Artiklan rikkomista ei mainita direktiivin 28 a artiklassa, joten säännöksen rikkomisesta voitaisiin säätää määrättäväksi seuraamusmaksu FivaL 41 ja 42 §:n kansallisten vähimmäis- ja enimmäismäärien mukaisesti. Tämä vastaisi AML 11 luvun 7 §:n rikkomisesta säädettyä seuraamustasoa.

Säänneltyjä tietoja koskevat julkistamismääräajat, saatavilla pitoajan pidentäminen ja jakelumuoto (4, 5 ja 21 artikla)

Avoimuusdirektiivin 4 artiklan 1 ja 7 kohdan ja 5 artiklan 1 kohdan muutosten johdosta tilinpäätös ja toimintakertomus sekä puolivuositarkastus voidaan julkistaa kuukautta myöhemmin kuin voimassa olevien sääntelyn mukaan. Lain 7 luvun 5 §:ää muutetaan siten, että tilinpäätös ja toimintakertomus voidaan julkistaa neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä, ja 7 luvun 10 §:ää siten, että puolivuositarkastus voidaan julkistaa kolmen kuukauden kuluessa tarkastuskauden päättymisestä.

Säänneltyjen tietojen julkistamismääräajan pidentämisen tavoitteena on antaa liikkeeseenlaskijoille lisää joustavuutta katsauksen laatimiseen. Erityisesti pienille listayhtiöille voi olla eduksi se, että katsausten julkistamisajankohdat jakautuvat laajemmalle aikavälille, jotta sijoittajat ja analyytikot ehtivät paremmin paneutua lukuisiin katsauksiin. Vaikutus ei välttämättä ole niin suuri kuin direktiivin muutoksella on tavoiteltu. Katsaus sisältää sisäpiirintietoa. On sekä yhtiön että sijoittajan kannalta sitä huonompi, mitä myöhemmin se julkistetaan. Markkinoiden väärinkäyttöä koskeva sääntely vaatii liikkeeseenlaskijan julkistamaan arvopaperin arvoon vaikuttavat olennaiset tiedot ilman aiheutonta viivytystä. Tästä syystä listayhtiöt pyrkinevät tulevaisuudessakin julkistamaan tilinpäätöstiedotteensa katsauksensa ja mahdollisimman pian tilikauden ja katsauskausiin päätyttyä. Valmiin tilinpäätöksen julkistamiseen väljennys voi kuitenkin tuoda kustannussäästöjä, jos varsinaisten yhtiökokousten pitämistä siirretään myöhempään ajankohtaan.

Avoimuusdirektiivin 4 artiklan 1 kohtaa ja vastaavasti 5 artiklan 1 kohtaa on muutettu myös siten, että tilinpäätös ja toimintakertomus sekä vastaavasti puolivuosisikatsaus on pidettävä julkisesti saatavilla vähintään 10 vuoden ajan niiden julkistamisesta aiemman viiden vuoden sijasta. Tämän johdosta AML 10 luvun 5 ja 6 §:ää on muutettava siten, että säänneltyjä tietoja on pidettävä saatavilla vähintään 10 vuotta liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja kansallisessa tiedotevarastossa. Voimassa olevat pykälät koskevat kaikkia niin sanottuja säänneltyjä tietoja sekä kotivaltiovalintaa. Pidennys säädetään kuitenkin 5 ja 6 §:ssä koskemaan vain avoimuusdirektiivin 4 ja 5 artikloissa nimenomaan mainittuja tietoja, ei esimerkiksi pörssitiedotteita, jotta liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa ei tarpeettomasti lisätä.

AML 7 luvun 5 §:ään on lisättävä liikkeeseenlaskijan velvollisuus noudattaa komission teknistä sääntelystandardia tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisessa. Se perustuu muutettuun 4 artiklan 1 kohtaan. Velvollisuus liittyy myös avoimuusdirektiivin 21 artiklan 4 kohdan komission uuteen delegoituun säädösvaltuuteen, jonka mukaan komissio voi säätää säänneltyjä tietoja koskevista teknisistä vähimmäisvaatimuksista, kun tietoja jaetaan ja toimitetaan tiedotevarastoihin. Komission viimeistään 1.1.2020 voimaan tuleva delegoitu säädös vaikuttaa tiedotevarastona toimivan Helsingin Pörssin (Nasdaq OMX Helsinki Oy) järjestelmävaatimuksiin ja sitä kautta myös liikkeeseenlaskijoiden käyttämiin säänneltyjen tietojen jakelumuotoihin.

Koska edellä ehdotetaan lisättäväksi AML 9 luvun 14 §:ään Finanssivalvonnalle uusi määräystenantovaltuus, myös liputusasetuksen 6 § voidaan myöhemmin kumota, jos Finanssivalvonta antaa määräyksen liputusilmoituksen sisällöstä tai kun EU:n alemmanasteiset säädökset avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi ovat tulleet voimaan.

EAMV:n ylläpitämä sähköinen yhteyssivusto ja pääsy kansallisiin tiedotevarastoihin (21 a ja 22 artikla)

Avoimuusdirektiivin uuden 21 a artiklan 3 kohdan ja 22 artiklan komission delegoitujen säädösvaltuuksien johdosta AML:n sääntelyä kansallisesta tiedotevarastosta on täsmennettävä, jotta Suomessa toimiva tiedotevaraston ylläpitäjä voidaan tarvittaessa sitoa myöhempään EU:n alemmantasoiseseen sääntelyyn. Sääntelyvaltuus sisällytetään valtiovarainministeriön asetukseen, jolla voidaan määrätä tiedotevaraston ylläpitäjästä Suomessa. AML 10 luvun 8 §:n asetuksenantovaltuutta olisi siten laajennettava ja täsmennettävä.

## Omnibus II – direktiivin muutos esitedirektiiviin

Lisäksi pannaan täytäntöön esitedirektiivin tekninen muutos, joka johtuu 23.5.2014 voimaan tulleesta Omnibus II – direktiivistä. Sillä on muutettu esitedirektiivin 5 artiklan 4 kohdan kolmatta alakohtaa ohjelmaesitteiden toimittamisesta EAMV:lle.

Kotivaltiovalintaa koskevat säännökset (avoimuusdirektiivin 2 ja esitedirektiivin 2 artikla)

Muutettujen avoimuusdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan alakohtien perusteella liikkeeseenlaskijan säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevaa AML 7 lukua on tarpeen muuttaa. Muutokset ovat pääosin teknisiä. Kolmansista maista olevien liikkeeseenlaskijoiden kotivaltiovalintaa koskevat artiklakohtat pannaan täytäntöön uudessa 7 luvun 3 a §:ssä, jonne nykyiset säännökset siirretään 2 §:n 2 ja 3 §:n 1 momentista. On myös säädettävä AML 7 luvun 3 §:n 2 momentissa tarkoitettua sekä kolmannelle maasta olevan liikkeeseenlaskijan uusista velvollisuuksista ilmoittaa kotivaltiovalinnasta toimivaltaisille viranomaisille. Tämä on selvintä säätää erikseen sekä nykyisen 3 §:n 3 momentissa että kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoiden osalta uudessa 3 a §:n 3 momentissa. Kotivaltiovalinnasta on ilmoitettava paitsi liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselle viranomaiselle, myös niiden ETA-valtioiden viranomaisille, joissa toimivalla säännellyllä markkinalla liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena.

Samaan lukuun on myös lisättävä uusi AML 7 luvun 3 b §, jossa säädetään kotivaltion määräytymisestä siinä tapauksessa, ettei liikkeeseenlaskija ole tehnyt kotivaltiovalintaa. Sen johdosta on säädettävä myös 3 b §:ää koskeva siirtymäsäännös uusien kotivaltiosäännösten soveltamisesta direktiivin mukaisesti vasta kolmen kuukauden kuluttua 27 päivästä marraskuuta 2015 lukien.

Esitedirektiiviin tehdyn muutoksen johdosta AML 3 luvun 6 §:n 2 momenttiin lisätään myös vastaava tarkennus liikkeeseenlaskun kotivaltion valintaan kuin säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosta AML 7 luvussa.

### 3.2 Direktiivin säännökset, jotka eivät edellytä täytäntöönpanoa

Avoimuusdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan liikkeeseenlaskijan määritelmän täsmentämistä koskeva muutos ei edellytä täytäntöönpanoa Suomen lainsäädäntöön. AML 2 luvun 1 §:n 1 kohdan 1 ja 2 alakohtien mukaan sekä talletustodistus että arvopaperi, johon se oikeuttaa (kohdearvopaperi), ovat AML:n tarkoittamia arvopapereita. Talletustodistusten listaustapauksessa tiedonantovaatimukset kohdistuvat oikealla tavalla kohdearvopaperiin. Helsingin Pörssissä (Nasdaq OMX Helsinki Oy) Suomessa on listattuna yksi osaketalletustodistus, Nordea Bank Ab.

Luottolaitoksen ja sijoituspalveluyrityksen kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita koskeva poikkeus liputusvelvollisuudesta on jo pantu kansallisesti täytäntöön AML 7 luvun 8 §:ään avoimuusdirektiivin 9 artiklan 6 kohtaan perusteella. Avoimuusdirektiivin 3 artiklan uuden 1 a kohdan 4 kappaleen mukaan poikkeus muuttuu pakolliseksi, mikä ei siten aiheuta tarvetta muuttaa kansallista sääntelyä.

Avoimuusdirektiivin 12 artiklan 2 kohdassa säädetään omistus- ja ääniosuuden haltijaa koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta kohdeyhtiölle. Artiklan 2 kohdan johdantolauseetta on englannin kielellä muutettu aikaisemmasta siten, että ilmoitus on tehtävä ”viipymättä” (*promptly*), kun sanamuoto oli aiemmin ”mahdollisimman pian” (*as soon as possible*). Artiklakohtaan perustuvassa AML 9 luvun 9 §:n 1 momentissa käytetään sanamuotoa ”ilman

aiheetonta viivytystä”. Avoimuusdirektiivin 12 artiklan 6 kohtaan perustuva kohdeyhtiön velvollisuus julkistaa saamansa liputusilmoitus kuuluu vastaavasti: ”kun se on saanut” (*upon receipt*). Tähän artiklakohtaan perustuvassa AML 9 luvun 10 §:n 1 momentissa käytetään myös sanamuotoa ”ilman aiheetonta viivytystä”. Artiklan muuttuneen sanamuodon johdosta ei muuteta AML 9 luvun 9 §:n 1 momentin sanamuotoa, sillä se on syytä pitää samana kuin 10 §:n 1 momentin sanamuoto.

Uuden 21 artiklan 4 kohtaan perustuva komission myöhemmin annettava delegoitu säädös ei vaikuttane Suomen lainsäädäntöön. Säänneltyjä tietoja koskevien mahdollisten EU:n laajuisten sähköisten muotojen ja tiedotevarastoja koskevien teknisten vaatimusten asettaminen vaikuttavat tulevaisuudessa ensisijaisesti tiedotevarastojen ja pörssitiedotteiden jakelijoiden toimintaan sekä niiden asettamiin vaatimuksiin liikkeeseenlaskijoiden tietojen jakelumenettelyistä.

Avoimuusdirektiivin uuden 28 b artiklan 1 kohdan a alakohdassa säädetty seuraamuslaji ”julkinen ilmoitus” (*public statement*) vastaa FivaL 39 §:ssä säädettyä ”julkista varoitusta”, joten direktiivi ei edellytä lain muuttamista. Vaikka seuraamuksen nimikkeeseen ei ole EU-sääntelyn perusteella välttämätöntä liittää varoitusta, se on Suomessa vakiintunut hallinnollisen seuraamuksen nimikkeenä. Teon ja varoituksen julkistamisen Finanssivalvonnan toimesta on moite ja seuraamus Finanssivalvonnan valvottaville ja muille finanssimarkkinoilla toimiville niistä teoista, joissa tämä seuraamus voidaan lain mukaan määrätä. Hallinnollisten seuraamusten mittaamisessa sovellettavia periaatteita koskevat säännökset direktiivin 28 c artiklan 1 kohdan a—g alakohdassa vastaavat FivaL 41 §:n 2 momenttia. Seuraamus päätösten julkistamista koskeva direktiivin 29 artikla vastaa FivaL 43 §:ää. Artiklakohtat eivät edellytä muutoksia lainsäädäntöön.

### 3.3 Esitteitä koskevan sääntelyn muuttaminen

Esitteen julkaisemisvelvollisuutta koskeva kynnysarvo esitetään nostettavan 1 500 000 miljoonasta 2 500 000 euroon muuttamalla AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohtaa ja 5 luvun 11 §:n 4 kohtaa. Muutos voi alentaa liikkeeseenlaskijoiden ja niiden puolesta toimivien tarjoajien noudattamiskuluja pienissä arvopaperitarjouksissa, kun esitteen hyväksymisen menettely poistuu. Esitteen laatiminen vaatii erityistä osaamista, jota liikkeeseenlaskijalla ei välttämättä ole. Esitteen laatimisen kustannukset kohdistuvat suhteellisesti raskaimmin juuri pieniin arvopaperitarjouksiin. Esitteen julkaisemisvaatimus voi nostaa kynnystä järjestää yleisölle pieniä arvopaperitarjouksia ja esitteen vaatiminen voi eräissä tapauksissa olla sijoittajien kannalta vähemmän keskeistä.

Esitteen vaatiminen voi olla tarpeetonta yhteismäärältään pienissä arvopaperitarjouksissa, erityisesti jos yksittäisen sijoittajan merkintämäärä on erittäin pieni, kuten joukkorahoituksen tapaisesti toteutetuissa arvopaperitarjouksissa. Muita syitä voivat olla tarjouksen rajattu vastapuoli- tai sijoitusriski. Tällaisia arvopaperitarjouksia voidaan tehdä esimerkiksi kerättäessä pääomaa yleishyödyllisyyttä lähellä olevaan, kestävä kehityksen tai paikalliseen yritystoimintaan. Tällaista toimintaa voivat olla esimerkiksi urheiluliiketoiminta, elintarviketuotanto, kulttuuri-, hoivapalvelu- tai sosiaalinen yritystoiminta. Vaikka arvopaperitarjouksesta ei olisi julkaistava esitettä, tarjouksessa on kuitenkin noudatettava AML 1 luvun 2—4 §:n yleissäännöksiä sekä sopimusoikeuden yleisiä periaatteita.

Kynnysarvoa pienemmissä arvopaperitarjouksissa annettavia tietoja koskevat muotovaatimukset sekä niiden noudattamisen ennakollinen viranomaisvalvonta poistuvat. Tämä voi toisaalta lisätä tarjouksiin liittyvää tarjoajan vastuuriiskä, kun ei ole varmuutta siitä, onko sijoittajalle annettu riittävät tiedot. Ennakollinen valvonta korvautuu Finanssivalvonnan reaktiivisella markkinavalvonnalla.

Muutos ei vaikuta palveluntarjoajia ja toimijoita koskevaan tiedonantovelvollisuuteen, joka perustuu asiakassuhteeseen. Pankkeja ja sijoituspalveluyrityksiä koskee muutoksesta riippumatta rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin perustuva sääntely sijoituspalvelulaissa. Arvopaperitarjouksia yleisölle voivat kuitenkin tehdä muutkin toimijat sekä liikkeeseenlaskijat yksin. Tällöin arvopaperien tarjoamista yleisölle koskevat vain AML:n säännökset ja yleiset siviilioikeudelliset periaatteet.

Finanssivalvonnan ohjeessa 6/2013 ”Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto” (jakso 4, kohdat 4—12) on eräitä näihin yleissäännöksiin liittyviä, yleisluonteisia ohjeita, jotka soveltuvat kaikkiin arvopaperitarjouksiin, myös niihin, joissa ei ole velvollisuutta julkaista esitettä. AML 15 luvun 2 §:n mukaan Finanssivalvonnan seuraamusmaksut ovat sovellettavissa myös AML 1 luvun 3 §:n (Kielto antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja) ja 4 §:n (Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla) rikkomiseen. Ilman sääntelyäkin markkinaosapuolet ovat aina pyrkineet standardoimaan dokumentaatiota ja toimintamalleja kustannus- ja vastuusyistä. EU-sääntelyn ulkopuolella esitteen voi laatia joko kansallisen sääntelyn mukaisena tai useimmissa tapauksissa EU-sääntelyn mukaisena, vaikka siihen ei olisi velvollisuutta.

## 4 Esityksen vaikutukset

### 4.1 Vaikutukset arvopaperimarkkinoihin ja niillä toimiviin

Kotivaltiovalintaa koskevat muutokset tehostavat listayhtiön säännöllistä tiedonantovelvollisuutta valvovan toimivaltaisen viranomaisen määrittelyä EU:ssa. Muutokset vaikuttavat eniten yhtiöihin, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa eikä niitä jouduta soveltamaan Suomessa usein.

Direktiivi harmonisoi huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevaa ilmoitusvelvollisuutta jonkun verran lisää: EAMV:lla on aiempaa laajemmat toimivaltuudet antaa tarkempia määräyksiä johdannaisrahoitusvälineitä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Harmonisointi vähentää siten hieman sijoittajien noudattamiskuluja, mutta kohdeyhtiöiden velvollisuuksiin direktiivi ei vaikuta. Kahdessa tärkeässä asiassa liputussääntely ei kuitenkaan ole edelleenkaan täysin harmonisoitua EU:ssa: liputusilmoitusten tekemisen määräaika voi vaihdella direktiivin raamien puitteissa ja liputusrajojen alimmat kynnyksarvot voivat vaihdella direktiivin raameissa, mikä aiheuttaa edelleen liputusvelvollisille avoimuusdirektiivin noudattamisesta johtuvia kuluja rajat ylittävässä toiminnassa. Liputusvelvollisuuden laajentaminen käteisselvitetäviin johdannaisiin parantaa merkittävästi markkinoiden läpinäkyvyyttä ja hyödyttää kaikkia markkinaosapuolia. Laajennus lisää kuitenkin samalla sijoittajille ja osin myös rahoituspalvelualan välikäsilte aiheutuvia sääntelyn noudattamiskuluja jonkin verran, uusien velvollisuuksien monimutkaisuuden ja mahdollisten tulkinnanvaraisuuksien vuoksi.

Tilinpäätöksen ja puolivuositilauksien pidempi julkistamisen määräaika voi pienentää listayhtiöiden hallinnollista taakkaa tietojen laatimisaikojen pidentyessä. Toisaalta säänneltyjä tietoja koskeva pidempi saatavilla pitovaatimus lisää markkinaosapuolten kuluja jonkin verran. EAMV:n myöhemmin annettavat, EU:n alueella sovellettavat yhtenäiset tekniset standardit säänneltyjen tietojen toimittamisesta tiedotevarastoihin sekä tiedotevarastojen ylläpitämistä koskevat standardit tehostavat EU:n pääomamarkkinoiden toimintaa. EU:n sähköinen yhteyssivusto parantaa eurooppalaisten listayhtiöiden näkyvyyttä sekä EU:n alueella että sen ulkopuolella.

Listayhtiön mahdollisuus olla julkistamatta puolivuositarkastuksen laajuisia neljännesvuositarkastuksia pienentää listayhtiöiden hallinnollista taakkaa. Neljännesvuositarkastuksen julkistamatta jättäminen pienentää listayhtiöiden hallinnollisia kuluja riippuen siitä, miten yhtiöt päättävät hyödyntää tätä joustavuutta. Komission esittämän vaikutusarvion mukaan neljännesvuositarkastuksen julkistamisvelvollisuus lisää yhtiöiden kuluja 2 000—60 000 euroa vuodessa tai 35 000—250 000 vuodessa riippuen yhtiön koosta. Keskuskauppakamarin laskelmien mukaan osavuositarkastusvelvollisuuden harventaminen neljän kuukauden välein tapahtuvaksi raportoinniksi, mikä ei kuitenkaan nykyäänäntelyssä ole mahdollista, säästäisi pieneltä listayhtiöltä 50 000—60 000 euroa vuodessa. On todennäköistä, että entisen muotoiset neljännesvuositarkastukset korvataan suppeammilla raporteilla, jollaista käytäntöä noudatetaan jo jonkin verran muualla Euroopassa.

Mikäli listayhtiöt julkistavat tulevaisuudessa harvemmin tai niukempia säännöllisiä tarkastuksia, sijoittajien saatavilla olevan olennaisen markkinainformaation määrä voi vähentyä tai tietojen seuraaminen mahdollisesti vaikeutua, etenkin, jos markkinoilla ei muodostu yhtenäistä käytäntöä, joka korvaa riittävän hyvin entisen muotoiset neljännesvuositarkastukset.

Äänioikeuden käytön kieltö, joka esitetään säädettävän 17 luvun 1 a §:ssä, saattaa vaikuttaa huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeviin, hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisiin järjestelyihin ja liputusilmoitusten laiminlyönteihin ennalta estävästi. Tämä edistäisi arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta.

#### **4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan**

Osavuositarkastuksien julkistamisvaatimuksesta luopuminen muuttaa Finanssivalvonnan markkinavalvonnan painopistettä enemmän jatkuvan tiedonantovelvollisuuden valvontaan. Aiempaa ankarammat sekä aiempaa useammantyyppisistä rikkomuksista määrättävissä olevat hallinnolliset taloudelliset seuraamukset merkitsevät Finanssivalvonnalle laajempaa ja työläämpää valvonta- ja tutkintatehtävää. Valvontaa on lisäksi suoritettava harmonisoinnin lisääntyneenä aiempaa yhtenäisemmin koko EU:ssa. Korkeammat taloudellisten seuraamusten enimmäismäärät ja laajemmat valtuudet määrätä seuraamuksia merkitsevät myös, että finanssimarkkinoilla toimivilla on suurempi oikeussuojan tarve. Tästä seuraa Finanssivalvonnan suurempi henkilöresurssitarve kyseisiin tehtäviin.

### **5 Asian valmistelu**

Avoimuuksidirektiivin täytäntöönpanosta ja muista arvopaperimarkkinalain muutostarpeista laadittu arviomuistio (17.2.2015) on ollut avoimella lausuntokierroksella helmi-maaliskuussa 2015. Muistio oli laadittu valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla ja Finanssivalvonnalla oli ollut mahdollisuus kommentoida muistiota. Muistio on ollut saatavilla VM:n internetsivustolla ja valtioneuvoston hankerekisterissä.

Muistiosta pyydettiin palautetta 12.3.2015 mennessä. Lisäksi asiasta pidettiin kuulemistilaisuus valtiovarainministeriössä 4.3.2015. VM:n internetsivuilla julkaisemisen lisäksi palautetta pyydettiin suoraan seuraavilta nimetyiltä tahoilta: oikeusministeriö, sosiaali- ja terveysministeriö, työ- ja elinkeinoministeriö, Suomen Pankki, Finanssivalvonta, Arvopaperimarkkinayhdistys, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Eläkesäätiöyhdistys – ESY, Finanssialan Keskusliitto, Keskuskauppakamari, KHT-yhdistys, NASDAQ OMX Helsinki Oy, Osakesäästäjien keskusliitto, Pörssisäätiö, Suomen Asianajajaliitto, Suomen IR-yhdistys, Suomen pääomasijoitusyhdistys (FVCA) ja Työeläkevakuuttajat TELA.

Luonnos hallituksen esitykseksi on ollut toukokuussa 2015 sähköisesti kommentoitavana niillä, jotka olivat antaneet palautetta arviomuistioon sekä saatavilla VM:n internetsivustolla.

Saatu palaute oli pääosin myönteistä. Keskeisiä toiveita olivat sellainen täytäntöönpano, jossa tarpeeton hallinnollinen taakka lisääntyy mahdollisimman vähän ja jossa kansallinen, direktiivin vähimmäisvaatimuksia tiukempi sääntely poistetaan. Erityisen myönteisenä lausunnon antajat pitivät kaavamaisesta neljännesvuosikatsauksien vaatimisesta luopumista säännellyllä markkinalla, kunhan riittävä säännöllinen neljännesvuosiraportointi sijoittajille jatkuu. Lisäksi kannatettiin esitykseen sisältyvää esitesääntelyn kynnsarvon nostamista 2 500 000 euroon. Eräät palautteen antajat suhtautuivat epäillen esitykseen täsmentää AML:n 1 luvun 4 §:n säännöstä tietojen johdonmukaisesta esittämisestä, jos liikkeeseenlaskijan oikeus muuttaa raportointikäytäntöjään rajoittuisi. Palautteessa toivottiin myös selkeitä säädösperusteluja, kuten pykälään joukkovelkakirjalainanhaltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta ja osakkeenomistajan äänioikeuden käytön kieltämisestä. Viimeksi mainitussa useat lausunnonantajat pitivät tärkeänä, ettei yhtiökokouksen päätöksen pätevyys saa tulla epävarmuutta uuden säännöksen seurauksena. Eräs palautteen antaja toivoi jatkovalmistelua avoimuusdirektiivin 17 artiklan 1 kohdasta, jota ei ole vielä pantu täytäntöön kansallisesti arvopaperimarkkinasääntelyssä. Toinen palautteen antaja toivoi tarkempia perusteluja oikeushenkilön edustajan merkittävästä myötävaikuttamisesta tekoon, joka on edellytyksenä seuraamusmaksun määräämiselle oikeushenkilön edustajalle. Muun muassa elinkeinoelämän ja finanssialan etujärjestöt toivoivat direktiivin minimivaatimuksia tiukemmasta liputusilmoituksen määräajasta luopumista ja viittasivat esimerkiksi tietokatkoksista johtuviin mahdollisiin liputusvelvollisuuden rikkomisiin.

Saadut sisällölliset sekä teknisiä seikkoja koskevat näkemykset on voitu ottaa pääosin huomioon siinä laajuudessa kuin täytäntöönpanossa on kansallista liikkumavaraa. Tässä esityksessä jätetään kuitenkin voimaan direktiivin minimivaatimuksista poikkeavat kansalliset säännökset, jotka ovat tärkeitä arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden kannalta, kuten liputusilmoitusten kansalliset määräajat. Esityksessä säilyy siten myös AML 1 luvun 4 §:n täsmentäminen.

## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

### I Lakiehdotusten perustelut

#### 1 Arvopaperimarkkinalaki

##### 1 luku Yleiset säännökset

*4 § Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla.* Pykälään lisätään liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuutta koskevan tasapuolisuuden lisäksi johdonmukaisuuden vaatimus. Muutos liittyy avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisesta johtuvaan, 7 luvun 10 §:n muuttamiseen siten, että osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan ei ole enää julkistettava osavuositilikaudesta tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. Kyseisen arvopaperin liikkeeseenlaskija voi halutessaan julkaista tilikauden aikana vain yhden puolivuositilikauden. Voimassa olevan, liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovaraministeriön asetuksen mukaan osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ja näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan osavuositilikauden selostusosassa (2 §) ja toimintakertomuksessa (5 §) tunnuslukujen esittämisen on oltava johdonmukaista, jos niitä on. Johdonmukaisuusvaatimusta on arvioitava suhteessa liikkeeseenlaskijan itsensä noudattaman aiempaan tiedottamiskäytäntöön ja 3 §:ssä säädettyyn kieltoon antaa harhaanjohtavia tietoja.

Säännöstä sovelletaan tiedonantovelvollisuuteen, joka perustuu tämän lain 3–9 tai 11 lukuun. Siten muutos korostaa yleisemminkin johdonmukaisuuden periaatetta tiedottamisessa arvopaperimarkkinoille ja täydentää 3 §:ssä säädettyä kieltoa. Muutos ei estä liikkeeseenlaskija, kuten nykyään, muuttamasta markkinoille antamiensa tietojen sisältöä ja esittämistapaa raportointikaudesta toiseen, muun sääntelyn sallimissa rajoissa. Olennaiset tiedotuskäytäntöä koskevat muutokset on siten julkistettava pörssin vaatimalla tavalla.

##### 3 luku Soveltamisala ja määritelmät

*6 § Arvopaperin liikkeeseenlaskun kotivaltio.* Pykälän 2 momenttia muutetaan täsmentämällä liikkeeseenlaskun kotivaltion valintaa. Muutos johtuu esitedirektiivin 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan (iii) alakohdan muutoksesta (2013/50/EU) ja on yhdenmukainen avoimuusdirektiivin muutoksen kanssa, joka pannaan täytäntöön muuttamalla 7 luvun 3 ja 3b §:ssä säädettyä säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota koskevaa valintaa.

##### 4 luku Esitteen julkaiseminen ja sisältö

*3 § Poikkeukset velvollisuudesta julkaista esite tarjottaessa arvopapereita yleisölle.* Pykälän 1 momentin 4 kohtaa muutetaan nostamalla esitteen julkaisemisvelvollisuuden kynnysrajaa 1 500 000 eurosta 2 500 000 euroon. Esitesääntelyn poistaminen tai lieventäminen on kansallisesti mahdollista vain esitedirektiivin soveltamisalan ulkopuolella. Esitedirektiiviä ei sovelleta arvopaperitarjoukseen, joka on EU:n alueella yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 5 000 000 euroa, laskettuna 12 kuukauden jaksolta. Nyt tehtävä muutos voidaan siten tehdä kansallisesti. Esitteen julkaisemisvaatimuksen nostaminen vähentää pienten, yleisölle tarjottaviin arvopaperitarjouksiin, joissa arvopapereita ei haeta kaupankäynnin kohteeksi

säännelleylle markkinalle, liittyvää hallinnollista taakkaa. Asiaa selostetaan laajemmin yleisperustelujen kohdassa 3.3.

*10 § Ohjelmaesite.* Pykälän 4 momenttia muutetaan siten, että esitteen hyväksymistä pyytäneen ei tarvitse itse toimittaa ohjelmaesitteeseen liittyviä lopullisia ehtoja kuin esitteen hyväksyneen liikkeeseenlaskun kotivaltion viranomaiselle. Muutos perustuu Omnibus II –direktiivillä tehtyyn esitedirektiivin 5 artiklan 4 kohdan kolmannen alakohdan muutokseen. Suomessa Finanssivalvonta toimittaa siten lopulliset ehdot, jolleivät ne sisälly ohjelmaesitteeseen tai esitteen täydennykseen, EAMV:lle ja mahdollisille vastaanottavien valtioiden viranomaisille. Menettely muuttuu siten samaksi kuin 5 luvun 6 ja 7 §:ssä säädetään hyväksytyistä esitteistä ja niiden täydennyksistä.

5 luku Finanssivalvonnan toimivalta ja menettely esitteen hyväksymisessä

*11 § Asetuksenantovaltuus.* Pykälän 4 kohtaa muutetaan 4 luvun 3 §:n 1 momentin muutosta vastaavasti muuttamalla 1 500 000 euron kynnyсарvo 2 500 000 euroksi.

7 luku Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

*2 § Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ja näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio.* Pykälän 2 momenttia muutetaan poistamalla virke kolmansista maista olevien liikkeeseenlaskijoiden säännöllisestä kotivaltiosta. Virke siirretään sääntelyn selkeyttämiseksi uuteen 3 a §:ään. Kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoita koskevia säännöksiä joudutaan Suomessa soveltamaan harvoin. Momenttiin lisätään viittaus 3 a §:ään.

*3 § Muun arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio.* Pykälää muutetaan vastaamaan avoimuusdirektiivin muutetun 2 artiklan 1 kohdan (i) (i) ja (iii) alakohtaa. Pykälästä siirretään uuteen 3 a §:ään kolmannelta maasta olevan liikkeeseenlaskijan kotivaltion määräytymistä koskeva 1 momentin toinen virke. Pykälän 2 momentissa säädetään edelleen valitun kotivaltion voimassaolosta, mutta sitä täsmennetään direktiivin mukaisesti. Pykälän 3 momenttiin lisätään virke liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta ilmoittaa kotivaltiovalinnasta viranomaisille. Pykälään lisätään uusi 4 momentti, jossa viitataan 3 a §:ään.

*3 a § Kolmannelta maasta olevan liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio.* Säännös on uusi. Kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoita koskevia säännöksiä joudutaan Suomessa soveltamaan harvoin, joten niistä on selvyiden vuoksi perusteltua säätää erillinen pykälä. Sääntely siirretään tähän pykälään 2 §:n 3 momentista ja 3 §:n 1 momentista. Pykälä on avoimuusdirektiivin muutetun 2 artiklan 1 kohdan (i) (i) alakohdan mukainen.

*3 b § Kotivaltionsa julkistamatta jättäneen liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion määräytyminen.* Säännös on uusi ja perustuu avoimuusdirektiivin uuteen 2 artiklan 1 kohdan (i) (iii) alakohtaan. Säännöksen olettaessään halutaan varmistaa, että säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioksi määräytyisi aina joku jäsenvaltio EU:n alueella, minkä mukaan määräytyy myös toimivaltainen valvontaviranomainen.

*4 § Soveltamisalan raja.* Pykälän 1 momenttia muutetaan vastaamaan muutettua avoimuusdirektiivin 8 artiklan 1 kohdan a alakohtaa. Säännöksen mukaan tilinpäätöksen ja puolivuositarkastuksen julkistamista koskevia avoimuusdirektiivin 4 ja 5 artiklan säännöksiä ei ole sovellettava Euroopan rahoitusvakausvälineeseen (ERVV) ”eikä muihin vastaaviin

mekanismeihin, joiden tavoitteena on säilyttää Euroopan rahaliiton rahoitusvakaus tarjoamalla väliaikaista rahoitusapua jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro”. ERVV on määritelty Euroopan rahoitusvakausvälineelle annettavista valtioneuvostokautuksista annetun lain (668/2010) 1 §:ssä.

*5 § Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistaminen.* Pykälää muutetaan avoimuusdirektiivin 4 artiklan 1 ja 7 kohdan muutoksen johdosta siten, että liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus viimeistään neljän kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä aiemman kolmen kuukauden sijasta. Muutoksella pyritään vähentämään listayhtiöiden hallinnollista taakkaa antamalla enemmän aikaa tilinpäätöksen laatimiseen valmiiksi. Tilinpäätösten julkistamissuma kalenterivuoden ensimmäisinä kuukausina kuormittaa myös tilintarkastusyhteisöjä ja listayhtiöiden tuloksia analysoivia markkinaosapuolia, mistä kärsivät erityisesti pienet ja keski-suuret listayhtiöt. Muutoksella ei ole tarkoitus viivästyttää niin sanottua tilinpäätöstiedotteiden julkaisemiskäytäntöä, vaikka tilinpäätöstiedotetta koskeva 9 § kumotaan.

Pykälän viimeiseksi virkkeeksi lisätään lisäksi velvollisuus julkaista tilinpäätös ja toimintakertomus komission tekniseen sääntelystandardin mukaisessa muodossa. Komission valtuus sisältyy muutettuun avoimuusdirektiivin 4 artiklan 7 kohtaan. Tilinpäätökset ja toimintakertomukset on kyseisen artiklakohtaan mukaan julkaistava 1.1.2020 lukien komission antaman teknisen sääntelystandardissa määriteltävien sähköisten muotojen mukaisesti. Komission säädös vaikuttanee kansallisena tiedotevarastona toimivan Helsingin Pörssin (Nasdaq OMX Helsinki Oy) järjestelmävaatimukseen ja sitä kautta listayhtiöiden käyttämiin teknisiin muotoihin, joilla säänneltyt tiedot julkistetaan ja jaetaan sijoittajien saataville.

*9 § Tilinpäätöstiedotteen sisältö ja julkistaminen.* Pykälä kumotaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta. Siinä säädetään osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa tilinpäätöstiedote ja edellytetään tiedotteeseen sovellettavan osavuositarkastusta koskevia säännöksiä. Tiedote on julkistettava ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. Vaikka nimenomainen säännös kumotaan sen vuoksi, ettei tiedotteelta enää vaadita osavuositarkastuksen muotoa, liikkeeseenlaskijalla on siitä huolimatta velvollisuus 6 luvun 4 §:n perusteella julkistaa tilinpäätökseen sisältyvät arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat tiedot ilman aiheutonta viivytystä. Arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden ja arvopaperin oikean hinnanmuodostuksen kannalta on sitä parempi, mitä nopeammin tilinpäätöksen keskeiset kohdat julkistetaan markkinoille. Tilinpäätöstiedotteen on annettava oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Pykälän kumoamisen perusteita selostetaan yleisperustelujen kohdassa 3.1.1.

*10 § Puolivuosikatsauksen julkistaminen.* Pykälää muutetaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta siten, ettei osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijalla ole enää velvollisuutta julkistaa osavuositarkastusta tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta. Muutos edellyttää muutoksia myös 11—13 §, 15, 17 ja 18 §:ään. Pykälän otsikko muutetaan siten ”osavuositarkastuksen julkistamisesta” ”puolivuosikatsauksen julkistamiseen”.

Säännös koskee muutettuna edelleen puolivuositarkastusta. Velvollisuus ei edelleenkään kuitenkaan koske velka-arvopapereiden liikkeeseenlaskijaa, jos liikkeeseen laskettujen arvopapereiden yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 100 000 euroa.

Pykälän 2 *momenttia* muutetaan avoimuusdirektiivin muutetun 5 artiklan 1 kohdan johdosta siten, että puolivuositarkastus on julkistettava viimeistään kolmen kuukauden kuluttua tarkastuskauden päättymisestä aiemman kahden kuukauden sijasta. Muutoksen perusteet ovat samat kuin 5 §:ssä.

*11 § Puolivuositarkastuksen sisältö ja rakenne.* Pykälää muutetaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta siten, että termi ”osavuositarkastus” muutetaan ”puolivuositarkastukseksi” ja 3 *momentissa* oleva viittaus kolmelta ja yhdeksältä kuukaudelta laadittavaan suppeaan taulukko-osaan poistetaan tarpeettomana. Myös pykälän otsikon ”osavuositarkastus” muutetaan ”puolivuositarkastukseksi”.

*12 § Puolivuositarkastuksen tarkastus ja tilintarkastajan lausunnon julkistaminen.* Pykälää ja pykälän otsikkoa muutetaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta siten, että termi ”osavuositarkastus” muutetaan ”puolivuositarkastukseksi”.

*13 § Puolivuositarkastus pidennetyllä tilikaudella.* Pykälää muutetaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta siten, että termi ”osavuositarkastus” muutetaan ”puolivuositarkastukseksi” ja 2 *momentti*, joka liittyy neljännesvuositarkastuksiin, kumotaan tarpeettomana. Myös pykälän otsikko ”osavuositarkastus” muutetaan ”puolivuositarkastukseksi”.

*14 § Kaivannaisteollisuutta tai aarniometsien puunkorjuuta harjoittavan liikkeen laskijan selvitys maksuista valtioiden hallituksille.* Kumotaan pykälää edeltävä, luvun väliotsikko ”Johdon osavuotinen selvitys” avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen ja muutetun 3 artiklan 1 kohdan johdosta tarpeettomana.

Pykälän otsikko muutetaan muotoon: ”Selvitys maksuista valtioiden hallituksille”, jotta se vastaa pykälän uutta sisältöä. Muutetun avoimuusdirektiivin 6 artiklan mukaisesti tämän luvun säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen on lisättävä uusi liikkeen laskijan velvollisuus julkistaa vuotuinen selvitys valtioiden hallituksille suoritetuista maksuista. Selvityksen laatimisesta ja sisällöstä säädetään tilinpäätösdirektiivin 43—45 artiklassa.

Tilinpäätösdirektiivin 43 artiklan mukaan selvitykseen on sisällytettävä maksulajien mukaan ja hankekohtaisesti eriteltyinä tilikauden aikana maksetut kokonaismäärät, jotka ovat yhteensä vähintään 100 000 euroa. Raportointi koskee myös muuna kuin rahana maksettuja suorituksia. Selvitys on annettava kohde-, valtio- ja hankekohtaisesti. Tilinpäätösdirektiivin 42 artiklan 2 kohdan mukaan konserniin kuuluvan yksittäisen tytäryhtiön ei tarvitse raportoida, jos konsernin emoyhtiö julkistaa raportin koko konsernista. Direktiivin 28 a ja b artiklan edellyttämät hallinnolliset seuraamukset on voitava kohdistaa raportin mahdolliseen laiminlyöntiin. Selvityksen jakelua ja saatavilla pitoa koskevat 10 luvun säännökset, esimerkiksi 5 ja 6 §: n mukainen saatavilla pito- ja säilytysaika. Selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta ei muutoin ole tarpeen säätää tässä laissa, vaan siihen on sovellettava asianomaisia kirjanpitolainsäädäntöä, johon tilinpäätösdirektiivi on pantu täytäntöön. Pykälää varten säädetään voimaantulosäännös: koska tilinpäätösdirektiiviä ei ole sovellettava ennen kuin 1.1.2016 alkaen, tätä pykälää on sovellettava samasta ajankohdasta lukien.

*15 § Johdon osavuotinen selvitys pidennetyllä tilikaudella.* Pykälä kumotaan avoimuusdirektiivin 6 artiklan kumoamisen johdosta tarpeettomana.

*17 § Asetuksenantovaltuus.* Pykälän 2 kohdassa olevaa valtuutusta on tarpeen muuttaa avoimuusdirektiivin muutoksen mukaisesti: viittaukset johdon osavuotiseen selvitykseen, tilinpäätöstiedotteeseen ja osavuosikatsaukseen poistetaan tarpeettomina.

*18 § Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus ja oikeus myöntää poikkeuksia.* Pykälän 2 momentin ensimmäiseen virkkeeseen sisältyvä kansallinen säännös Finanssivalvonnan oikeudesta myöntää poikkeuksia osavuosikatsauksen, johdon osavuotisen selvityksen, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sekä tilinpäätöstiedotteen julkistamisesta kumotaan. Osa valtuudesta jää nyt tehtävien muutosten johdosta tarpeettomiksi. Lisäksi Finanssivalvonnalla ei ole kansallisesti kyseistä liikkumavaraa avoimuusdirektiivin perusteella. Momentin toista virkettä on tarpeen muuttaa avoimuusdirektiivin muutosten mukaisesti: viittaukset johdon osavuotiseen selvitykseen, tilinpäätöstiedotteeseen ja osavuosikatsaukseen poistetaan. Momenttiin jää edelleen kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoita koskeva avoimuusdirektiivin mukainen poikkeusvaltuus.

8 luku Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

Luvun otsikko muutetaan muotoon ”Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia”, sillä luku sisältää 6 b §:n lisäämisen johdosta muitakin kuin tiedonantovelvollisuuksia.

*1 § Soveltamisala.* Pykälää muutetaan uuden 6 a ja 6 b §:n lisäämisen sekä 7 luvun soveltamisalasäännösten uudelleen ryhmittelyä vastaavasti. Pykälän 2 momentin mukaan uuden 6 a §:n soveltamisala on sama kuin 4—6 §:n. Pykälään lisätään uusi 3 momentti, jossa säädettäisiin uuden 6 b §:n soveltamisalasta. Kyseinen säännös koskee vain 7 luvun 3 ja 3 a §:n mukaisia velka-arvopaperien liikkeeseenlaskijoita. Momentin lisäämisen johdosta nykyinen 3 momentti siirtyy 4 momentiksi.

*6 a § Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen.* Pykälä on uusi ja perustuu avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 ja 2 kohtaan. Säännös velvoittaa liikkeeseenlaskijan, jonka osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, julkistamaan viipymättä muutokset, jotka koskevat liikkeeseenlaskijan eri osakelajeihin liittyviä oikeuksia, mukaan luettuna osakkeisiin oikeuttavia johdannaisrahoitusvälineitä, jotka osakkeiden liikkeeseenlaskija on laskenut itse liikkeeseen. Liikkeeseenlaskijan, joka on laskenut liikkeeseen muita kuin osakkeita, eli esimerkiksi joukkovelkakirjoja, jotka ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on julkistettava tällaisten arvopaperien haltijoiden oikeuksiin vaikuttavat muutokset, kuten korko- tai muiden ehtojen muutokset.

Ilman säännöstä säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijaa koskevat pörssin sääntöihin perustuva velvollisuus julkistaa 16 artiklassa tarkoitetut muutokset. Liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus julkistaa yhtiökokouksen päätökset, mitä kautta tulevat julkistetuiksi esimerkiksi yhtiön yhtiöjärjestyksen muutokset. Osakkeisiin liittyvät oikeudet perustuvat pääsääntöisesti yhtiön yhtiöjärjestykseen. Osakkeisiin oikeuttaviin arvopapereihin liittyvät oikeudet perustuvat tämän lisäksi arvopaperia koskeviin ehtoihin, jotka on määritelty laskettaessa niitä liikkeeseen. Joukkovelkakirjalainojen oikeudet perustuvat lainaehtoihin, joita on mahdollista muuttaa vain lainaehdoissa määrättyssä järjestyksessä, joko kaikkien lainanhaltijoiden suostumuksin tai muulla tavalla. Avoimuusdirektiivin mukaisesti pykälän rikkomiseen kohdistuvista hallinnollisista seuraamuksista säädetään 15 luvun 2 §:n 2 momentissa.

*6 b § Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu.* Pykälä on uusi ja perustuu avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohtaan. Säännöksen tarkoituksena on vahvistaa säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan joukkovelkakirjalainan haltijoiden asemaa ja siten edistää joukkovelkakirjamarkkinoiden läpinäkyvyyttä. Säännös koskee vain 7

luvun 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettujen velka-arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi. Säännöstä selostetaan yleisperustelujen kohdassa 3.1.6

## 9 luku Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen

*1 § Soveltamisala.* Pykälän 2 momenttia muutetaan 7 luvun soveltamisalasäännösten uudelleen ryhmittelyn johdosta. Pykälän asiasisältö ei muutu.

*4 § Osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö.* Pykälän 2 momenttia muutetaan lisäämällä siihen viittaukset nykyiseen 6 §:ään, sekä uuteen 6 a ja 6 b §:ään, joissa säädetään avoimuusdirektiivin muutoksiin perustuvat uudet huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevat ilmoitusvelvollisuudet.

*5 § Omistus- ja ääniosuutta koskeva ilmoitusvelvollisuus.* Pykälän 1 momenttia muutetaan teknisesti lisäämällä siihen uusi määritelmä ”liputusraja” ilmoitusvelvollisuuden raja-arvosta, jota käytetään muun muassa 6 a §:ssä. Pykälän 2 momentti kumotaan. Säännös on kansallinen ja sen korvaavat uusi 6 a ja 6 b §, jotka perustuvat muutettuun avoimuusdirektiiviin.

*6 a § Rahoitusvälineitä koskeva ilmoitusvelvollisuus.* Pykälä on uusi ja perustuu muutettuun avoimuusdirektiivin 13 artiklaan. Artiklan muutetussa 1 kohdassa säädetään muuta kuin suoraa osakeomistusta tai ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Pykälän 1 momentin mukaan osakkeenomistajaksi 4 ja 5 §:n mukaan määritellyn tahon on ilmoitettava kohdeyhtiölle oikeudestaan saada rahoitusvälineen perusteella kohdeyhtiön osakkeita määrä, joka saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle liputusrajan. Muutoksella pyritään siihen, että nekin huomattaviin omistus- ja ääniosuuksiin kohdeyhtiössä johtavat merkittävät positiot, joita ei arvopaperimarkkinoilla osteta ja myydä, olisivat markkinoiden ja kohdeyhtiön osakkeenomistajien tiedossa. Nykyisin johdannaisrahoitusvälineet ja muut järjestelyt on ilmoitettava kansallisen 5 §:n 2 momentin perusteella, joka nyt kumotaan. Kyseinen kansallinen säännös on ollut aiempaa avoimuusdirektiiviä laajempi, mutta ei kuitenkaan täysin vastaa muutettua 13 artiklaa.

Pykälässä tarkoitettuja rahoitusvälineinä ovat esimerkiksi — 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden lisäksi — optiot, futuurit, swap-sopimukset, termiinit, hinnanerosopimukset ja muut sopimukset, joilla on edellä mainittuja vastaava taloudellinen vaikutus. Tämä on yhdenmukaista avoimuusdirektiivin 13 artiklan 1 kohdan ensimmäisen a alakohdan, jota ei ole asiasisällöltään muutettu, luettelon kanssa. Alakohdassa säädetään, mitä rahoitusvälineitä artiklassa tarkoitetaan. Artiklan 1 kohdan b alakohdan mukaisesti pykälän 1 momentin toisessa virkkeessä säädetään ilmoitettaviksi nekin omistus- ja ääniosuudet, jotka perustuvat rahoitusvälineiden hallintaan, joilla on sama taloudellinen vaikutus kuin a alakohdan mukaisilla rahoitusvälineillä — riippumatta siitä, tuottavatko ne oikeuden arvopapereiden fyysiseen luovutukseen. Ilmoitusvelvollisuus käsittää niin sanotut käteisselvitettävät johdannaiset. Niiden hallinnan perusteella ilmoitusvelvollinen ei saa missään vaiheessa juridisesti haltuunsa kohde-etuutena olevia osakkeita, vaan sopimus toteutetaan osapuolten kesken laskennallisena nettoarvon tilityksenä, joka perustuu osakkeen hintaan.

Pykälän 2 ja 3 momentissa säädetään 13 artiklan uuden 1 a alakohdan perusteella omistus- tai ääniosuuden laskemisesta. Ilmoitettava osakemäärä on laskettava täyden nimellismäärän mukaan tai, jos rahoitusväline on käteisselvitettävä, niin sanotun deltakorjatun osakemäärän mukaan.

Ilmoitusvelvollisen on laskettava yhteen kaikki rahoitusvälineet, joiden kohde-etuutena on saman liikkeeseenlaskijan samanlainen osake. Ilmoitusvelvollisuus koskee vain niin sanottuja pitkiä positioita. Niillä tarkoitetaan johdannaisasemaa, jonka toteuttaminen johtaa siihen, että ilmoitusvelvollinen sopimusosapuoli ostaa osakkeita eli hänen omistus- tai ääniosuutensa kohdeyhtiössä kasvaa. Esimerkkejä tällaisista ovat ostettu osto-optio, ostettu termiini ja asetettu myyntioptio. Rahoitusvälineistä ei saa vähentää saman liikkeeseenlaskijan, samanlaisiin osakkeisiin kohdistuvia rahoitusvälineitä, jotka voivat johtaa osakkeiden luovuttamiseen, eli niin sanottuja lyhyitä positioita.

Komission liputusstandardin 4 artiklassa täsmennetään rahoitusvälineen hallintaan perustuvan osakemäärän laskemista, jos rahoitusvälineen arvo on kytketty osakekoriin tai osakeindeksiin. Standardin 5 artiklassa käsitellään käteisselvitetävien rahoitusvälineiden niin sanottua delta-arvon laskentamenetelmää. Komissio velvoitetaan direktiivin 5 artiklan mukaan seuraamaan tämän artiklakohdan mukaisten ääniosuuksien laskentamenetelmien toimivuutta. On todennäköistä, että ESMA tai kansalliset viranomaiset joutuvat antamaan laskentamenetelmistä tulevaisuudessa lisäohjeistusta.

*6 b § Omistus- ja ääniosuuksien sekä rahoitusvälineiden yhteen laskemiseen perustuva ilmoitusvelvollisuus.* Pykälä on uusi ja perustuu avoimuusdirektiivin uuteen 13 a artiklaan. Sen mukaisesti, *1 momentin* mukaan liputusilmoitus on tehtävä, kun osakkeenomistajan 5 ja 6 §:ssä tarkoitettu omistus- ja ääniosuus sekä 6 a §:ssä tarkoitettu rahoitusvälineeseen perustuva omistuosuus lasketaan yhteen. Pykälän *2 momentin*, joka perustuu 13 a artiklan 2 kohtaan, mukaan liputusilmoitus on tehtävä uudelleen osakkeenomistajan saadessa haltuunsa 6 a §:ssä tarkoitettujen rahoitusvälineiden kohde-etuutena olevat osakkeet. Näin siis siitä huolimatta, että aiemmin ilmoitetun osuuden kokonaisprosenttiosuus ei olisi muuttunut.

*7 § Omistus- ja ääniosuuden laskeminen.* Pykälää muutetaan lisäämällä siihen viittaukset 6 §:ään sekä uuteen 6 a ja 6 b §:ään. Pykälän asiasisältö ei muutu.

*8 § Poikkeukset ilmoitusvelvollisuudesta.* Pykälää muutetaan siirtämällä nykyinen *2 kohta* uuteen 8 b §:ään, jossa säädetään markkinatakaajaa koskevasta poikkeuksesta. Siten nykyinen *3 kohta* siirtyy *2 kohdaksi*. Uuden *2 kohdan b alakohtaan*, jossa säädetään kaupankäyntisalkkua koskevasta poikkeuksesta, tehdään avoimuusdirektiivin 9 artiklan 6 kohdan b alakohtaan muuttunutta sanamuotoa vastaava kielellinen muutos. Komissio on antanut teknisen liputusstandardin, jonka 6 artikla koskee kaupankäyntisalkkua koskevaan poikkeukseen liittyvää asiakkaan lukuun toimimista.

Pykälään lisätään uusi *3 kohta*, joka perustuu avoimuusdirektiivin 9 artiklan uuteen 6 a kohtaan. Kohta sisältää poikkeuksen ilmoitusvelvollisuudesta, jos omistus- ja ääniosuus on hankittu stabilisaatiota tai omien osakkeiden takaisinostoa varten, edellyttäen, että sillä ei käytetä äänivaltaa eikä muutenkaan vaikuteta liikkeeseenlaskijan johtamiseen. Vaatimus on vastaava kuin kaupankäyntisalkkua koskevassa poikkeuksessa. Artiklakohdassa viitataan asetukseen (EU) n:o 2273/2003, joka on annettu markkinoiden väärinkäyttödirektiivin (2003/6/EY) perusteella ja joka kumoutuu 3.6.2016 MAR:n voimaan tullessa.

*8 a § Poikkeus rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan emoyrityksen ilmoitusvelvollisuudesta.* Pykälä on uusi, mutta vastaa asiasisällöltään voimassa olevaa sääntelyä. Liputusasetuksen 2 ja 3 § siirretään selvyyden vuoksi lakiin muiden liputuspoikkeusten yhteyteen. Pykälä perustuu avoimuusdirektiivin 12 artiklan 4 ja 5 kohtaan.

*8 b § Poikkeus markkinatakaajan ilmoitusvelvollisuudesta.* Pykälä on uusi, mutta vastaa asiasisällöltään voimassa olevaa sääntelyä. Pykälän *1 momentti* siirretään tähän pykälään 8 §:n

2 kohdasta. Pykälän 2 ja 3 *momentti* vastaavat liputusasetuksen 4 §:n 1 ja vastaavasti 2 momenttia, jotka siirretään selvyiden vuoksi lakiin varsinaisen poikkeussäännöksen yhteyteen.

*8 c § Poikkeuksen myöntäminen ilmoitusvelvollisuudesta rahastoyhtiölle ja sijoituspalvelun tarjoajalle, jonka toimilupa on kolmannesta maasta.* Pykälä on uusi, mutta vastaa voimassa olevaa sääntelyä. Kolmannessa maassa toimiluvan saanutta rahastoyhtiötä tai sijoituspalvelun tarjoajan emoyritystä koskeva poikkeus siirretään liputusasetuksen 9 §:stä selvyiden vuoksi lakiin, muiden liputuspoikkeusten yhteyteen.

*9 § Liputusilmoituksen tekeminen.* Pykälän 1 momenttia muutetaan kielellisesti täsmentämällä viimeisessä virkkeessä ”päivä” muotoon ”kaupankäyntipäivä”, kuten momentin ensimmäisessä virkkeessä säädetään. Muutos ei vaikuta pykälän asiasisältöön. Pykälän 3 momenttiin lisätään velvollisuus eritellä liputusilmoituksessa tämän luvun 5, 6, 6 a ja 6 b §:ssä tarkoitettut osuudet, mikä perustuu avoimuusdirektiivin uuden 13 a artiklan 1 kohdan toiseen kappaleeseen. Ilmoitusvelvollisuus voi johtua useista eri perusteista Jos siis ilmoitettavaan osuuteen sisältyy 9 artiklan mukaista osakeomistusta, 10 artiklan mukaisia oikeuksia käyttäen osakkeilla äänivaltaa sekä 13 artiklassa tarkoitettuja rahoitusvälineitä, joilla on vastaava vaikutus kuin osakeomistuksella, omistus- ja ääniosuudet on eriteltävä lajeittain liputusilmoituksessa.

*10 § Kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus.* Säännös perustuu avoimuusdirektiivin 12 artiklan 3 ja 6 kohtaan. Pykälään lisätään virke liputusilmoituksen sisältämistä tiedoista ja ilmoituksen sisältämien muiden tietojen julkistamisesta, joka sisältyy nykyiseen liputusasetuksen 7 §:ään. Muutos ei siten muuta voimassa olevaa sääntelyä.

*10 c § Poikkeuksen myöntäminen ilmoitusvelvollisuudesta kohdeyhtiölle, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa.* Pykälä on uusi, mutta ei muuta voimassa olevaa sääntelyä. Pykälään siirretään tämän luvun 13 §:n 2 ja 3 momentti. Kohdeyhtiötä, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, koskevaa poikkeusta tarvitaan harvoin, joten siitä on selvintä säätää erillisessä pykälässä.

*12 § Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus.* Voimassa oleva valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuus kumotaan ja sen sijaan säädetään uusi Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus. Pykälän otsikko muutetaan vastaavasti. Nykyisessä valtuuspykälässä mainitut asiat sisältyvät joko avoimuusdirektiiviin tai komissiolle annettuihin alemman tason sääntelyvaltuuksiin, jolloin tarvetta ministeriön asetukselle ei ole. Voimassa olevan valtuutuksen perusteella säädetyt liputusasetuksen säännökset, jotka perustuvat avoimuusdirektiiviin, siirretään tähän lukuun, lukuun ottamatta asetuksen teknisluonteista 6 §:ää, jossa säädetään liputusilmoituksen sisällöstä. Finanssivalvonta määräisi jatkossa liputusilmoituksen sisällöstä. Liputusasetus voidaan sen jälkeen kumota.

Muutokset selventävät liputussääntelyn kokonaisuutta, kun sääntely keskitetään yhteen säädökseen ja kun Finanssivalvonta voi jatkossa antaa teknisluonteisista määräyksiä siinä laajuudessa kuin kansallista alemmantason sääntelyä EU-sääntelyn lisäksi on enää mahdollista ja tarpeellista antaa.

*13 § Finanssivalvonnan oikeus myöntää poikkeuksia.* Pykälä kumotaan. Sen 1 momenttiin sisältyvä Finanssivalvonnan kansallisesti säädetty valtuus myöntää poikkeus liputusvelvollisuudesta on tarpeeton, sillä Finanssivalvonnalla ei ole kyseistä liikkumavaraa avoimuusdirektiivin perusteella. Pykälän 2 ja 3 momenttiin sisältyvät poikkeusvaltuudet, joita sovelletaan kolmansista maista oleviin kohdeyhtiöihin, siirretään uuteen 10 c §:ään.

## 10 luku Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito

*5 § Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla.* Pykälään lisätään uusi 2 momentti, joka perustuu avoimuusdirektiivin muutettuun 4 artiklan 1 kohtaan ja vastaavasti 5 artiklan 1 kohtaan. Siinä säädetään liikkeeseenlaskijalle velvollisuus pitää saatavilla internetsivuillaan vähintään 10 vuoden ajan aiemman viiden vuoden sijasta tilinpäätös, toimintakertomus, tilintarkastuskertomus ja puolivuositarkastus sekä selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Momentissa viitataan 7 luvun 5, 7, 8 ja 10 §:ään. Muihin julkistettuihin tietoihin sovelletaan edelleen viiden vuoden saatavilla pitoaikaa.

*6 § Säänneltyjen tietojen pitäminen saatavilla tiedotevarastossa.* Pykälään lisätään uusi 2 momentti, joka perustuu avoimuusdirektiivin muutettuun 4 artiklan 1 kohtaan ja vastaavasti 5 artiklan 1 kohtaan. Muutos on vastaava kuin 5 §:ssä. Momentissa säädetään tiedotevaraston ylläpitäjää koskeva velvollisuus pitää vähintään 10 vuoden ajan aiemman viiden vuoden sijasta yleisön saatavilla kyseiset tiedotevarastoon toimitetut liikkeeseenlaskijan julkistamat tiedot.

*8 § Asetuksenantovaltuus.* Valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuutta täsmennetään direktiivin uusien, avoimuusdirektiiviin sisältyvien sääntelyvaltuuksien johdosta. Avoimuusdirektiivin 21 artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltion on varmistettava, että jäsenvaltiossa toimii vähintään yksi toimiva tiedotevarasto säänneltyjen tietojen saatavilla pitoa varten. Suomessa tiedotevarastona toimii Helsingin pörssi (Nasdaq OMX Helsinki Oy). Uuteen avoimuusdirektiivin 21 a artiklan 3 kohtaan ja muutettuun 22 artiklaan sisältyvät komission alemman tason sääntelyvaltuudet vaikuttavat tulevaisuudessa kansallisten tiedotevarastoiden teknisiin vaatimuksiin. Pykälän valtuutusta on täsmennettävä, jotta Suomessa toimiva tiedotevaraston ylläpitäjä voidaan tarvittaessa kansallisen sääntelyn kautta sitoa myöhempään EU:n alemman tasoiseen sääntelyyn.

## 15 luku Hallinnolliset seuraamukset

*1 § Rikemaksu.* Pykälän luetteloon niistä rikkomuksista, joista Finanssivalvonta voi määrätä rikemaksun, tehdään avoimuusdirektiivin muutetusta 28 artiklasta ja uusista 28 a—28 b artikloista johtuvat muutokset ja yksi kansallinen muutos. Muutetun 28 b artiklan b alakohdan täytäntöön panemiseksi pykälän 1 momentin 3 kohdassa säädetty huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamiseen liittyvät rikkomukset siirretään 2 §:n seuraamusmaksun piiriin. Pykälän 1 momentin 4 kohtaan siirretään seuraamusmaksuja koskevasta 2 §:stä rikemaksun piiriin 10 luvun 3 §:n 2 momentti. Muutos ei liity direktiivin täytäntöönpanoon. Kyseisen lainkohdan mukaan liikkeeseenlaskijan on toimitettava säännellyt tiedot valtiovarainministeriön nimeämään tiedotevarastoon, Finanssivalvonnalle sekä asianomaiselle säännellyn markkinan ylläpitäjälle. Sen sijaan 10 luvun 3 §:n 1 momentissa säädetty yleinen velvollisuus julkistaa säännellyt tiedot sijoittajien tasapuolinen tiedonsaanti varmistaen jää edelleen seuraamusmaksun piiriin 2 §:ään. Tämä jaottelu on perusteltu ottaen huomioon 3 §:n 1 momentin tärkeys säänneltyjen tietojen saattamisessa sijoittajien saataville.

*2 § Seuraamusmaksu.* Pykälän luetteloon niistä rikkomuksista, joista Finanssivalvonta voi määrätä seuraamusmaksun, tehdään avoimuusdirektiivin 28 a ja 28 b artiklasta johtuvat muutokset ja yksi muutos, joka ei liity muutettuun direktiiviin. Seuraamusmaksun piiriin 2 §:n 1 momenttiin jäävät edelleen ne rikkomukset, joita avoimuusdirektiivi ei edellytä rangaistavaksi 28 b artiklan mukaisin seuraamuksin. Momenttiin jäisivät siten edelleen 7 luvun 7 § (Selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä), 10 luvun 3 §:n 1 momentti (Säänneltyjen tietojen jakelu) ja uusi 8 luvun 6 b § (Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen

kohtelu). Niiden rikkomisesta määrättävien seuraamusmaksujen enimmäismääriä ei FivaL 41 §:ssä muuteta nykyisestä. Momentista poistetaan johdon osavuotista selvitystä koskevat, kumottavat 7 luvun 14 ja 15 §. Momentin 3 kohtaan tehdään kansallinen muutos siten, että viittaus 10 luvun 3 §:ään muutetaan viittaukseksi vain 3 §:n 1 momenttiin, kuten edellä 1 §:n kohdalla on selostettu. Lisäksi lisätään viittaus uuteen 8 luvun 6 b §:ään.

Uudessa 2 momentissa säädetään muutetun avoimuusdirektiivin 28 a artiklan mukaisesti seuraavien rikkomusten kuulumisesta seuraamusmaksun piiriin: 7 luvun 5 ja 6 § (Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistaminen sekä sisältö), 7 luvun 8 § (Tilintarkastuskertomuksen ja sen julkistaminen) ja 7 luvun 10—14 § tietojen julkistamisesta, mukaan luettuna muutettuun 6 artiklaan perustuva uudensisältöinen 14 § (Selvitys maksuista valtioiden hallituksille). Lisäksi direktiivin mukaisesti seuraamusmaksun piirissä ovat uusi 8 luvun 6 a § (Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen) sekä huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisen laiminlyöntiä koskevat 9 luvun 5, 6, 6 a ja 6 b § sekä 9 ja 10 §. Pykälän 3 momentin voimassa olevaa sanamuotoa muutetaan ainoastaan kielellisesti.

## 17 luku Valvontavaltuudet

*1 a § Äänioikeuden käytön kieltäminen.* Pykälä on uusi ja perustuu 28 b artiklan 2 kohtaan. Avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi lakiin on lisättävä nimenomainen säännös, joka mahdollistaa äänioikeuden käytön tilapäisen kieltämisen siltä, joka rikkoo 9 luvun säännöksiä huomattavan omistus- ja ääniosuuden ilmoittamisesta. Artiklakohta sallii jäsenvaltion rajata kiellon sovellettavaksi vain vakavimpiin rikkomuksiin. Koska äänioikeuden kieltäminen on merkittävää puuttumista osakkeenomistajan oikeuksiin, Finanssivalvonta voi määrätä kiellon vain painavasta syystä.

Vaikka äänioikeuden kieltäminen on merkittävää puuttumista osakkeenomistajan oikeuksiin, liputusvelvollisuus on säädetty arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden sekä kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeenomistajien tasapuolisen kohtelun suojaamiseksi. Kiellon määräämiseksi on edellytettävä kuitenkin painavien syiden olemassaoloa. Liputusilmoituksen laiminlyönnin vaikutuksen on oltava merkittävä sekä arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden että kohdeyhtiön osakkeenomistajien äänivallan käytön kannalta. Näihin voitaisiin lukea ainakin tilanteet, joissa ilmoitusvelvollisen toiminta on tahallista tai törkeän huolimaton ja ilmoitettava tieto on yhtiön osakkeenomistajien välisten voimasuhteiden kannalta merkittävä. Merkitystä on annettava esimerkiksi yhtiön omistusrakenteeseen liittyville seikoille ja markkinoiden odotuksille niistä, kuten mahdolliselle ostotarjoukselle tai muille määräysvaltaa koskeville järjestelyille ja sille, millaisia ovat rikkomuksen ja määräysvaltajärjestelyjen osapuolet. Huomattavalla omistus- ja ääniosuudella vaikutetaan paitsi yhtiökokouksissa, myös osakkeiden arvoon laajemmin. Merkittävä omistaja tai muu omistus- ja ääniosuuden haltija voi vaikuttaa yhtiön tulevaan kehitykseen ja osakkeen arvoon eri tavoin. Omistusjakautuma ja mahdollinen omistuksen keskittyminen vaikuttavat myös osakkeen likviditeettiin. Rikkomusta arvioidessaan ja kieltoa harkitessaan Finanssivalvonnan on myös otettava soveltuvin osiin huomioon FivaL 41 ja 42 §:ssä säädettyjä, seuraamusmaksun määräämistä ja määräämättä jättämistä koskevia yleisiä periaatteita.

Kielto voi koskea vain niitä osakkeita, joita koskeva omistus- ja ääniosuus olisi 9 luvun ollut ilmoitettava. Se olisi voimassa lähtökohtaisesti vain siihen saakka, kunnes liputusilmoitus on lain mukaisesti tehty. Se edellyttää käytännössä sitä, että Finanssivalvonta voi todeta asian. Finanssivalvonta voi säännöksen mukaan kuitenkin erityisen painavasta syystä pidennä kieltoa määräajaksi, kuitenkin enintään kolmeksi kuukaudeksi. Kieltoaika vastaa osakeyhtiölain 5 luvun 19 §:ssä säädettyä pisintä yhtiökokouksen kutsuaikaa, jota sovelletaan julkisiin

yhtiöihin. Kiellon pidennysmahdollisuus on tarpeen säätää juuri yksittäisiä, erityisen törkeitä tilanteita varten. Liputusilmoituksen tahallinen laiminlyönti voi tähdätä esimerkiksi siihen, että muut osakkeenomistajat eivät ehdi ilmoittautua määräajassa jo aiemmin koolle kutsuttuun yhtiökokoukseen, vaikka olisivat ilmoittautuneet, jos liputusilmoitus olisi julkistettu lain mukaisesti.

Säännöksen mukaan kielto sisältää myös sen, ettei osakkeenomistaja voi olla yhtiökokouksessa edustettuna osakkeilla, joita rikkomus koskee, ei ainoastaan kieltoa äänestää niillä. Tällä on merkitystä eräiden osakeyhtiölain määränemmistö säännösten soveltamisen kannalta.

Toimivalta kiellon antamiseen pykälän perusteella on Finanssivalvonnalla, joka valvoo AML 9 luvussa säädettyä huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoitusvelvollisuutta muutenkin. Finanssivalvonta pystyy tehokkaimmin toteamaan liputusilmoituksen laiminlyönnin olemassaolon, arvioimaan teon vakavuuden ja teon vaikutuksen yhtiöön ja sen osakkeenomistajiin sekä arvopaperimarkkinoihin sekä toteamaan, onko liputusvelvollisuus tullut myöhemmin täytetyksi. Äänioikeuden epääminen ei siten olisi voimassa suoraan lain nojalla, vaan tulisi voimaan vasta Finanssivalvonnan päätöksestä. Näin osakeyhtiölain 5 luvun 23 §:ssä säädetty yhtiökokouksen ääniluettelon laillisuus ei ole riippuvainen mahdollisesta AML 9 luvun rikkomisesta ilman Finanssivalvonnan kieltopäätöstä. Finanssivalvonnan on pykälän mukaan ilmoitettava kiellosta asianosaisten lisäksi myös kohdeyhtiölle.

Kiellon hakemiseen oikeutetuista ei ole tarpeen säätää laissa erikseen. Yleisten hallinto- ja prosessioikeudellisten periaatteiden mukaisesti hakemuksen voi tehdä se, jolla on hyväksyttävä oikeudellinen intressi asiassa. Tällaisia voivat olla esimerkiksi kohdeyhtiö itse, sen osakkeenomistaja tai muu, jolla on oikeus käyttää osakkeilla äänioikeutta tai säännellyn markkinan, jolla arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena, ylläpitäjä. Kiellosta ei seuraa osakkeisiin liittyvien varallisuus oikeuksien, kuten osinko-oikeuden tai fuusiovastikkeen vastaanottamisen epäämistä tai jäädyttämistä.

## 2 Laki Finanssivalvonnasta

### 4 luku Hallinnolliset seuraamukset

*33 § Seuraamusmaksu.* Pykälän 4 momenttia muutetaan lisäämällä siihen uusi 2 ja 3 kohta, jolloin nykyiset 2-5 kohta siirtyvät myöhemmiksi. Muutokset ovat informatiivisia viittauksia erityissääntelyyn eivätkä muuta pykälän asiasisältöä. Lisätyissä kohdissa vain 2 a kohdassa mainittu AML 17 luvun 1 a §:n säännös on uusi.

*40 § Seuraamusmaksu.* Pykälään lisätään uusi 4 momentti. Momentissa säädetään seuraamusmaksun määräämisestä sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalla henkilölle, jonka velvollisuuksien vastainen tässä pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on. Säännös on avoimuusdirektiivin muutetun 28 artiklan 2 kohdan mukainen. Jäsenvaltion on tehtävä mahdolliseksi seuraamusmaksun määrääminen oikeushenkilön hallintoelimen jäsenelle direktiiviin sisältyvistä rikkomuksista sen mukaan kuin kansallisesti säädetään. Luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentissa on luottolaitosdirektiiviin perustuva samansisältöinen säännös. Vastaava säännös sisältyy myös sijoituspalvelulakiin ja kriisinratkaisulakiin.

Vastaava sääntely on saatettava voimaan paitsi muutetun avoimuusdirektiivin johdosta, myös MAR:n (markkinoiden väärinkäyttöasetus) ja MiFIDII:n (rahoitusvälineiden markkinat – asetus) perusteella vuoden 2015 ja 2016 aikana. Jos henkilökohtaista vastuuta koskeva

säännös on FivaL:ssa, jossa muistakin hallinnollisia seuraamuksia koskevista yleisistä periaatteista säädetään, samaa säännöstä ei tarvita jokaisessa sektorilaissa erikseen. Luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentti kumotaan nyt samassa yhteydessä. Muut sektorisäännökset voidaan myöhemmin kumota tarpeettomina, kun momentti on tullut voimaan.

Johtoon kuuluva henkilöpiiri määräytyy oikeushenkilöön sovellettavan yhtiöoikeudellisen sääntelyn mukaisesti, jollei kyseistä oikeushenkilöä koskevasta erityislainsäädännöstä muuta johdu. Esimerkiksi osakeyhtiölain 6 luvun mukaan yhtiön johtoon kuuluvat toimitusjohtaja, hallitus ja hallintoneuvosto sekä mahdolliset osakeyhtiölain 6 luvun 26 §:n mukaiset yhtiön muut edustajat määritellyn kelpoisuutensa mukaisesti. Luottolaitostoiminnasta annetun lain 1 luvun 20 §:ssä ja sijoituspalvelulain 1 luvun 12 a §:ssä säädetty johtoon kuuluvien henkilöpiiri on laajempi. Lisäedellytys sille, että luonnolliselle henkilölle voidaan määrätä seuraamusmaksu — oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sijasta — on edelleen, että rikkomukseen syyllistynyt luonnollinen henkilö on merkittävästi myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin.

*41 § Seuraamusmaksun määrääminen.* Pykälän 6 momentti kumotaan. Säännös koskee seuraamusmaksun enimmäismääristä eräiden EU-sääntelyyn perustuvien tekojen osalta sekä tekijän liikevaihdon laskemisesta. Asiaa selostetaan tarkemmin 41 a §:n perusteluissa.

Pykälän 7 momentissa säädetystä liikevaihdon määritelmästä momentin 1 kohdassa poistetaan viittaus konserniin kuuluvan yrityksen liikevaihtoon. Kansallisesti seuraamusmaksu säädetään määräytyväksi yksinomaan rikkomuksen tehneen yrityksen liikevaihdon mukaan, joten viittaus konsernisuhteeseen on tarpeeton. Saman 7 momentin 2 ja 3 kohtaan tehdään lisäksi terminologisia täsmennyksiä vakuutustoimialan yrityksiä koskevan liikevaihdon määritelmään.

*41 a §. Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa.* Pykälä on uusi. Siinä säädetään seuraamusmaksujen enimmäismääristä ja liikevaihdon laskentatavasta EU-sääntelyn mukaisesti. Näistä on selvintä säätää uudessa 41 a §:ssä, jotta ne erottuvat kansalliseen harkintaan perustuvista säännöksistä. Lain 41 §:ssä säädetään edelleen seuraamusmaksujen enimmäismääristä ja liikevaihdon laskentatavasta niistä rikkomuksista, joista voidaan säätää kansallisesti. EU-sääntely edellyttää konserniliikevaihdon olevan seuraamusmaksun lähtökohtana, jos rikkomuksen tehnyt yritys on osa konsernia.

Pykälän 1 momentti on asiasisällöltään sama kuin nykyinen 41 §:n 6 momentti, joka kumotaan. Momentissa säädetään seuraamusmaksujen enimmäismääristä, kun rikkomus perustuu luottolaitosdirektiiviin, kriisinhallintadirektiiviin tai arvopaperikeskusasetukseen. Pykälän 2 momentissa säädetään seuraamusmaksujen enimmäismäärästä avoimuusdirektiiviin perustuvien säännösten rikkomisesta viitaten AML 15 luvun 2 §:n 2 momenttiin. Pykälän 3 momentissa säädetään vaihtoehtoisesta seuraamusmaksun enimmäismäärästä, joka vastaa voimassa olevaa 41 §:n 6 momenttia

Pykälän 4 momentissa säädetään liikevaihdon laskemisesta tämän pykälän tarkoittamia seuraamusmaksuja määrättäessä. Liikevaihdon laskentatapa on yhdenmukainen EU-sääntelyn kanssa. Esimerkiksi avoimuusdirektiivin 28 b artiklan 1 kohdan c alakohdan mukaan, ”jos teon on tehnyt oikeushenkilö, jonka on laadittava konsernitilinpäätös”, liikevaihdolla tarkoitetaan ”sen viimeisen hyväksytyn konsernitilinpäätöksen mukaista kokonaisliikevaihtoa tai vastaavaa tuottolajia sovellettavien tilinpäätösdirektiivien mukaisesti”. Siten momenttiin sisällytettävään määritelmään sisältyy myös liikevaihto siinä tapauksessa, kun yritys kuuluu konserniin.

### 3 Laki luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta

1 §. Lain 20 luvun 1 §:n 6 *momentti* kumotaan tarpeettomana, sillä sama säännös lisätään Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n uudeksi 4 momentiksi. Muutos selventää ja yhtenäistää sääntelyä, sillä Finanssivalvonnan toimivaltuudet määrätä seuraamusmaksuja perustuvat useisiin erityislakeihin, joissa tulisi noudattaa keskenään yhdenmukaisia kriteereitä, jollei EU-sääntelystä tai kansallisesta sektorisääntelystä muuta johdu.

2 §. Pykälässä säädetään lain voimaantulosta, joka olisi sama kuin tähän esitykseen sisältyvien muiden lakien.

## II Tarkemmat säännökset ja määräykset

### 1 EU:n alemmanasteinen sääntely

Direktiivillä on muutettu avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiiviä kumoamalla muutetun avoimuusdirektiivin kanssa ristiriidassa olevat säännökset. Muutokset eivät vaikuta kansalliseen sääntelyyn.

Muutettuun avoimuusdirektiiviin sisältyy uusia tai muutettuja valtuuksia komissiolle antaa delegoituja säädöksiä. Avoimuusdirektiivin muutetun 4 artiklan 7 kohdan perusteella komission on annettava tekninen sääntelystandardi ETA-laajuisesti noudatettavista sähköisistä raportointiformaateista, joiden mukaisesti liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus 1.1.2020 alkaen laatia tilinpäätös ja toimintakertomus. EAMV:n on laadittava muotojen tarpeesta kustannus-hyöty-analyysi sekä ehdotus komissiolle tekniseksi sääntelystandardiksi viimeistään 31.12.2016. Lakiehdotuksessa AML 7 luvun 5 §:n 1 momentissa säädetään liikkeeseenlaskijalle velvollisuus julkaista tilinpäätös ja toimintakertomus komission teknisen sääntelystandardin mukaisesti. Tämä edellyttää käytännössä sitä, että komission standardi on annettu.

Avoimuusdirektiivin 21 artiklan muutettuun 4 kohtaan sisältyy komissiolle valtuus antaa delegoituja säädöksiä. Komissio määrittelee siinä tiedotevarastoja ja tietojen jakelua koskevat vähimmäisvaatimukset sekä säännöt, joilla varmistetaan kansallisten tiedotevarastojen tekninen yhteentoimivuus sekä pääsy eri kansallisissa tiedotevarastoissa oleviin tietoihin EU:n laajuisesti. Delegoidun säädöksen antamiselle ei ole asetettu määräaikaa. Komission valtuudet liittyvät avoimuusdirektiivin uudessa 21 a artiklassa tarkoitettuun sähköiseen yhteyssivustoon, joka EAMV:n on perustettava 1.1.2018 mennessä ja sen jälkeen pidettävä sitä yllä. Valtuus liittyy myös direktiivin edellä selostettuun 4 artiklan 7 kohtaan, jonka mukaan liikkeeseenlaskijoiden tilinpäätökset ja toimintakertomukset on 1.1.2020 alkaen laadittava EU-alueella käyttäen yhtenäistä sähköistä raportointimuotoa. Avoimuusdirektiivin muutetun 22 artiklan mukaan komissiolla on valtuus antaa teknisiä sääntelystandardeja, joissa määritellään kansallisia tiedotevarastoja koskevat tekniset vaatimukset, jotta näihin voidaan rakentaa EU:n laajuinen pääsy ja näkyvyys. Standardeissa määriteltäisiin tiedotevarastoihin sovellettavat liikkeeseenlaskijan yksilöintitunnus ja yhtenäiset sähköiset muodot, joilla liikkeeseenlaskijat toimittavat säännellyt tiedot tiedotevarastoihin. Artiklan 2 kohdan mukaan standardeja laadittaessa on otettava huomioon direktiivin (2012/17/EU) tekniset vaatimukset, jotka on annettu kansallisten kaupparekistereiden yhteen toimivuudesta. EAMV:n on laadittava komissiolle luonnos sääntelystandardiksi viimeistään 27 päivänä marraskuuta 2015. Komission säädösvalltuudet eivät vaikuta voimassa olevaan kansalliseen sääntelyyn, mutta ne vaikuttavat liikkeeseenlaskijoiden ja kansallisen tiedotevaraston ylläpitäjän toimintaan.

Lakiehdotukseen sisältyy AML 10 luvun 8 §:ssä täsmennettävä valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuus määrätä kansallisesta tiedotevarastosta.

Avoimuusdirektiivin 9 artiklan 6 b kohdan sekä 13 artiklan 1 a, 2 ja 4 kohdan perusteella komissiolla on valtuus antaa teknisiä sääntelystandardeja huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta. Yksi tekninen sääntelystandardi, liputusstandardi on hyväksytty tammikuussa 2015. Standardi koskee mm. viiden prosentin raja-arvon laskentatapoja sekä markkinatakaajan hallussa ja kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita. Lisäksi liputusstandardissa säädetään rahoitusvälineisiin perustuvien ääniosuuksien, joiden arvo määräytyy osakekorin, indeksin tai muun viitearvon mukaan, laskentatavoista sekä siitä, miten käteisselvitetäville rahoitusvälineille lasketaan toteutuksen todennäköisyys eli määritellään niin sanottu 'delta-arvo'. EAMV:n on ylläpidettävä indikaatiivista luetteloa rahoitusvälineistä, joihin ilmoitusvelvollisuus kohdistuu. Komissiolla on lisäksi oikeus antaa delegoitu säädös, jossa säädetään tarkemmin liputusilmoituksen sisällöstä, ilmoittamisen määräajasta sekä tahosta, jolle rahoitusvälineitä koskeva ilmoitus tehdään. Komission valtuudet vaikuttavat Finanssivalvonnan määräyksiin ja ohjeisiin, jotka on sopeutettava komission nykyisiin ja myöhempisiin alemmanasteisiin säädöksiin.

## **2 Kansallinen alemmanasteinen sääntely**

### **Liputusasetus**

Kun lakiehdotukseen sisältyvät muutokset AML:iin ovat voimassa, liputusasetukselle ei ole enää tarvetta ja asetus voidaan kumota. AML 9 luvun 14 §:ään sisältyy uusi määräystenantovaltuus Finanssivalvonnalle, jolla sen tulee antaa määräys liputusilmoituksen sisällöstä. Siitä on nyt säädetty liputusasetuksessa. Finanssivalvonnan määräys on siten tarpeellinen siihen asti, kunnes komissio mahdollisesti myöhemmin antaa asiasta teknisen sääntelystandardin. Finanssivalvonnan on muutenkin sopeutettava määräyksensä ja ohjeensa komission alemman tason säädöksiin. AML 9 luvun 12 §:ssä säädetty voimassa oleva asetuksenantovaltuus on näistä syistä mahdollista kumota tarpeettomana.

Valtiovarainministeriön asetus liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta

Asetusta on muutettava lakiehdotuksen mukaisia sisällöllisiä ja teknisiä muutoksia vastaavasti. Näitä ovat esimerkiksi asetuksen 2 lukuun vaikuttavat neljännesvuosikatsauksen julkistamisvelvollisuudesta ja johdon osavuotisesta selvityksestä luopuminen. Vastaavasti on muutettava myös AML 7 luvun 17 §:ssä säädettyä asetuksenantovaltuutta.

### **Esiteasetus**

Lakiehdotukseen sisältyvän AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin muuttaminen kynnysarvon osalta ei vaikuta asetukseen. Lain 5 luvun 11 §:ssä säädettyä asetuksenantovaltuuden 4 -kohtaa on kuitenkin muutettava kynnysarvon muutosta vastaavasti.

## **III Voimaantulo ja siirtymäsäännökset**

Lait ehdotetaan tulemaan voimaan 26 päivänä marraskuuta 2015, samaan aikaan kuin avoimuusdirektiivin muutokset on pantava viimeistään kansallisesti täytäntöön. Eräisiin säännöksiin on kuitenkin tarpeen säätää siirtymäsäännös. Laissa arvopaperimarkkinalain muuttamisesta on säädettävä, että säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiovalintaa koskevia säännöksiä sovellettaessa AML 7 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu kolmen kuukauden määräaika alkaa 27 päivänä marraskuuta 2015. Lisäksi samassa pykälässä säädettävät uudet

olettamasaännöt koskevat vain liikkeeseenlaskijoita, jotka listautuvat säännellylle markkinalle vasta lain voimaantulon jälkeen tai, jotka ovat aiemmin listautuneita, mutta joilla ei lain voimaan tullessa ole lainkaan kotivaltiota vanhojen säännösten perusteella.

AML 7 luvussa säädettäviä uusia säännöksiä tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja puolivuositarkastuksen julkistamisesta ja niiden saatavilla pittoa tiedotevarastossa koskevista määräajoista sekä neljännesvuositarkastusten julkistamisvaatimuksesta luopumisesta sovelletaan lain voimaantulon jälkeen julkistettaviin tietoihin. Siten jo 31.12.2015 päättyvältä tilikaudelta julkistettaviin tietoihin sovelletaan uusia säännöksiä. Sen sijaan 7 luvun 14 §:ssä säädetty selvitys valtioiden hallituksille suoritetuista maksuista on julkistettava ensimmäisen kerran tilinpäätösdirektiivin perusteella vasta 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

#### **IV Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys**

Ehdotetut muutossäännökset vastaavat luonteeltaan ja laajuudeltaan voimassa olevaa lainsäädäntöä, josta on säädetty tavallisessa lainsäätämisyjärestyksessä.

Perustuslakivaliokunta on asiallisesti rinnastanut rangaistusluonteisen taloudellisen seuraamuksen rikosoikeudelliseen seuraamukseen (PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 55/2005 vp, s. 2 ja PeVL 32/2005 vp, s. 2). Hallinnollisen seuraamuksen yleisistä perusteista on säädettävä perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla lailla, koska sen määrittämiseen sisältyy julkisen vallan käyttöä. Valiokunta on myös katsonut, että kyse on merkittävästä julkisen vallan käytöstä. Perustuslakivaliokunnan tulkinnan mukaisesti laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista (PeVL 9/2012 vp, s. 2/I, PeVL 57/2010 vp, s. 2/II, PeVL 55/2005 vp, s. 2/I ja PeVL 32/2005 vp, s. 2—3).

AML 17 lukuun ehdotetaan säädettäväksi uusi 1 a §, joka perustuu avoimuusdirektiivin uuteen 28 b artiklan 2 kohtaan, on kuitenkin uudentyyppinen seuraamus. Osakeyhtiölain 5 luvun 7 §:n mukaan yhtiöjärjestyksessä voidaan asettaa yhtiökokoukseen osallistumisen edellytykseksi ilmoittautuminen yhtiölle viimeistään tiettyä päivänä, joka voi olla aikaisintaan 10 päivää ennen kokousta. AML 9 luvun mukaista huomattavan omistus- ja ääniosuuden ilmoitusvelvollisuuden laiminlyöntiä ei ole kuitenkaan tähän saakka kytketty äänioikeuden käyttöön. Uusi säännös mahdollistaa äänioikeuden käytön tilapäisen kieltämisen osakkeenomistajalta, joka rikkoo 9 luvun säännöksiä.

Vaikka äänioikeuden kieltäminen on merkittävää puuttumista osakkeenomistajan oikeuksiin, liputusvelvollisuus on säädetty arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden sekä kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla olevan yhtiön osakkeenomistajien tasapuolisen kohtelun suojaamiseksi. Artiklakohtaan sallimalla tavalla kiellon soveltaminen rajataan siksi pykälässä kuvatulla tavalla vain vakaviin rikkomuksiin. Finanssivalvonta voi määrätä kiellon vain painavasta syystä. Se olisi voimassa lähtökohtaisesti vain siihen saakka, kunnes liputusilmoitus on lain mukaisesti tehty. Finanssivalvonta voi säännöksen mukaan kuitenkin erityisen painavasta syystä pidentää kieltä määräajaksi, kuitenkin enintään kolmeksi kuukaudeksi. Kieltoaika vastaa osakeyhtiölain 5 luvun 19 §:ssä säädettyä pisintä yhtiökokouksen kutsuaikaa, jota sovelletaan julkisiin yhtiöihin. Kiellon pidennysmahdollisuus on tarpeen säätää juuri yksittäisiä, erityisen törkeitä tilanteita varten arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen suojaamiseksi.

Edellä kerrotuilla perusteilla lakiehdotukset voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan eduskunnalle hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

*Lakiehdotukset*

**1.**

**Laki**

**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*kumotaan* arvopaperimarkkinalain (746/2012) 7 luvun 9 ja 15 §, 14 §:n edellä oleva väliotsikko ja 9 luvun 13 §,

*muutetaan* 1 luvun 4 §, 3 luvun 6 §:n 2 momentti, 4 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohta, 10 §:n 4 momentti, 5 luvun 11 §:n 4 kohta, 7 luvun 2 §:n 2 momentti, 3, 4 §:n 1 momentti, 5, 10—14 §, 17 §:n 2 kohta ja 18 §, 8 luvun otsikko ja 8 luvun 1 §, 9 luvun 1 §:n 2 momentti, 4 §:n 2 momentti, 5, 7—9, 10 §:n 1 momentti ja 12 §, 10 luvun 5 ja 8 §, 15 luvun 1 §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on osaksi laissa (258/2013) ja 2 §,

*lisätään* 7 lukuun uusi 3 a ja 3b §, 8 luvun 1 §:ään uusi 3 momentti, uusi 6 a ja 6 b §, 9 lukuun uusi 6 a ja 6 b §, uusi 8 a —8 c § ja uusi 10 c §, 10 luvun 6 §:ään uusi 2 momentti sekä 17 lukuun uusi 1 a § seuraavasti:

**1 luku Yleiset säännökset**

*4 § Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla*

Joka itse tai toimeksiannon nojalla tarjoaa arvopapereita tai hakee arvopaperin ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai jolla on 3—9 tai 11 luvun nojalla tiedonantovelvollisuus sijoittajia kohtaan, on velvollinen pitämään sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon.

**3 luku Soveltamisala ja määritelmät**

*6 § Arvopaperin liikkeeseenlaskun kotivaltio*

Arvopaperien liikkeeseenlaskun kotivaltio on Suomi myös, jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa ja osakesidonnaisia arvopapereita tai muita kuin 3 momentissa tarkoitettuja arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi Euroopan talousalueella ensimmäiseksi Suomessa. Jos yleisölle tarjoamisesta tai hakemisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle on päättänyt muu kuin liikkeeseenlaskija, liikkeeseenlaskija voi myöhemmin valita

liikkeeseenlaskun kotivaltioksi toisen ETA-valtion niistä *ETA-valtioista, joissa arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.*

---

#### 4 luku Esitteen julkaiseminen ja sisältö

*3 § Poikkeukset velvollisuudesta julkaista esite tarjottaessa arvopapereita yleisölle*

Esitettä ei tarvitse julkaista, jos arvopapereita tarjotaan:

---

4) Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan alle 2 500 000 euron määrä laskettuna; taikka

---

*10 § Ohjelmaesite*

---

Lopulliset arvopaperien tarjoamisen ehdot on, jolleivät ne sisälly ohjelmaesitteeseen tai esitteen täydennykseen, toimitettava Finanssivalvonnalle samalla, kun ne julkaistaan 2 momentin mukaisesti. Finanssivalvonnan tulee toimittaa ne Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ja sen pyynnöstä, joka on pyytänyt esitteen hyväksymistä, vastaanottavan ETA-valtion toimivaltaiselle viranomaiselle noudattaen, mitä 5 luvun 6 ja 7 §:ssä säädetään ilmoituksista muille viranomaisille.

#### 5 luku Finanssivalvonnan toimivalta ja menettely esitteen hyväksymisessä

*11 § Asetuksenantovaltuus*

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset:

---

4) laskettuna 12 kuukauden ajalta, vastikkeeltaan Euroopan talousalueella yhteensä alle 5 000 000 euron, mutta vähintään 2 500 000 euron suuruiseen tarjoukseen sisältyvistä arvopapereista julkaistavan esitteen rakenteesta ja sisällöstä.

#### 7 luku Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

*2 § Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ja näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio*

---

*Liikkeeseenlaskijoiden, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosta säädetään 3 a §:ssä.*

*3 § Muun arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio*

Muun kuin 2 §:ssä tarkoitetun arvopaperin liikkeeseenlaskijan, jonka liikkeeseen laskeman, säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin nimellisarvo tai kirjanpidollinen vasta-arvo on vähemmän kuin 1 000 euroa, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi, jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa.

Edellä 1 momentissa tarkoitetun arvopaperin, jonka nimellisarvo tai kirjanpidollinen vasta-arvo on vähintään 1 000 euroa, liikkeeseenlaskijan on valittava säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiookseen jokin niistä ETA-valtioista, jossa liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai yhtiöoikeudellisen kotipaikkansa mukaisen ETA-valtion. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota koskeva valinta on voimassa vähintään kolme vuotta kerrallaan, kuitenkin enintään niin kauan kuin liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla kyseisessä ETA-valtiossa eikä liikkeeseenlaskijan 2 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla.

Liikkeeseenlaskijan on julkistettava tieto siitä, minkä ETA-valtion se on valinnut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioksi. Tieto valinnasta on lisäksi toimitettava toimivaltaiselle viranomaiselle liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellisen kotipaikan mukaisessa ETA-valtiossa ja niissä ETA-valtioissa, jossa liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

Liikkeeseenlaskijoiden, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota säädetään 3 a §:ssä.

*3 a § Kolmannesta maasta olevan liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio*

Liikkeeseenlaskijan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa ja jonka liikkeeseen laskemia osakkeita, osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita tai näihin rinnastettavia arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on valittava säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiookseen jokin niistä ETA-valtioista, jossa näitä arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota koskeva valinta on voimassa niin kauan kuin liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla kyseisessä ETA-valtiossa.

*Liikkeeseenlaskijan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa ja jonka liikkeeseen laskemia muita kuin 1 momentissa tarkoitettuja arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on valittava säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiookseen jokin niistä ETA-valtioista, jossa liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota koskeva valinta on voimassa vähintään kolme vuotta kerrallaan, kuitenkin enintään niin kauan kuin liikkeeseenlaskijan arvopapereita on*

*kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla kyseisessä ETA-valtiossa eikä liikkeeseenlaskijan 1 momentissa tarkoitettuja arvopapereita ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla.*

*Liikkeeseenlaskijan on julkistettava tieto siitä, minkä ETA-valtion se on valinnut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioksi. Tieto valinnasta on lisäksi toimitettava toimivaltaiselle viranomaiselle niissä ETA-valtioissa, jossa liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.*

*3 b § Kotivaltionsa julkistamatta jättäneen liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion määräytyminen*

*Jos 3 tai 3 a §:ssä tarkoitettun arvopaperin liikkeeseenlaskija ei ole julkistanut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiotaan kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun kaupankäynti arvopapereilla on alkanut säännellyllä markkinalla, kotivaltioksi katsotaan se ETA-valtio, jossa liikkeeseenlaskijan arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Jos näitä ETA-valtioita on useita, ne katsotaan kaikki säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioiksi, kunnes liikkeeseenlaskija on valinnut yhden niistä, julkistanut tiedon ja ilmoittanut sen toimivaltaiselle viranomaiselle 3 tai 3 a §:n mukaisesti.*

*4 § Soveltamisalan rajaus*

Tässä luvussa säädetty tiedonantovelvollisuus ei koske:

- 1) Suomen valtiota;
- 2) Suomen Pankkia;
- 3) suomalaista kuntaa tai kuntayhtymää;
- 4) toista valtiota, sen keskuspankkia tai sen alueellista tai paikallista hallintoyksikköä;
- 5) Euroopan keskuspankkia;
- 6) sellaista kansainvälistä julkisyhteisöä, jonka jäsenenä on vähintään yksi ETA-valtio;
- 7) Euroopan rahoitusvakausvälineelle annettavista valtioneuvostosta annetun lain (668/2010) 1 §:ssä tarkoitettua Euroopan rahoitusvakausvälinettä (ERVV) ja muuta vastaavaa liikkeeseenlaskijaa tai rahoitusvälinettä, joka on perustettu tai laskettu liikkeeseen Euroopan rahaliiton rahoitusvakauden säilyttämiseksi tarjoamalla väliaikaista rahoitusapua sellaisille jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro.

*5 §*

*Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistaminen*

*Liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätöksensä ja toimintakertomuksensa ilman aiheutonta viivytystä viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa tilinpäätös on esitettävä vahvistettavaksi, kuitenkin*

viimeistään *neljän* kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. *Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava komission teknisen sääntelystandardin mukaisesti.*

#### *10 § Puolivuosikatsauksen julkistaminen*

*Arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava puolivuositarkastus tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta. Velvollisuus ei kuitenkaan koske liikkeeseenlaskijaa, joka on laskenut liikkeeseen kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla vain muita kuin osakkeita, osakkeeseen oikeuttavia arvopapereita tai näihin rinnastettavia arvopapereita, jos näiden arvopaperien yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 100 000 euroa tai tätä liikkeeseenlaskupäivänä vastaava määrä muussa valuutassa.*

*Puolivuosikatsaus on julkistettava ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kolmen kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. Puolivuosikatsauksen julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.*

#### *11 § Puolivuosikatsauksen sisältö ja rakenne*

*Puolivuosikatsauksen on annettava oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Puolivuosikatsaus on laadittava noudattaen samoja kirjaamis- ja arvostusperiaatteita kuin tilinpäätöksessä. Puolivuosikatsauksessa esitettävien tietojen on oltava vertailukelpoisia edellisen tilikauden vastaavan katsauskauden tietoihin. Jos liikkeeseenlaskijan on laadittava konsernitilinpäätös, puolivuositarkastus annetaan konsernin tietoina.*

*Puolivuosikatsauksen selostusosassa on annettava yleiskuvaus liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta sekä niiden kehityksestä katsauskaudella. Siinä on selostettava katsauskauden merkittäviä tapahtumia ja liiketoimia sekä niiden vaikutuksia liikkeeseenlaskijan toiminnan tulokseen ja taloudelliseen asemaan ja annettava kuvaus liikkeeseenlaskijan liiketoimintaan liittyvistä merkittävistä lähiajan riskeistä ja epävarmuustekijöistä.*

*Puolivuosikatsauksen taulukko-osa on laadittava noudattaen kirjanpitolaisissa (1336/1997) tarkoitettuja kansainvälisiä osavuositarkastuksia koskevia tilinpäätösstandardeja.*

#### *12 § Puolivuosikatsauksen tarkastus ja tilintarkastajan lausunnon julkistaminen*

*Jos liikkeeseenlaskijan tilintarkastaja on tarkastanut puolivuositarkastuksen, tilintarkastajan on ilmoitettava lausunnossaan, missä laajuudessa tarkastus on suoritettu. Tilintarkastajan lausunto on tällöin liitettävä puolivuositarkastukseen.*

Jos liikkeeseenlaskijan tilintarkastaja ei ole tarkastanut *puolivuositarkastusta*, liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava tästä *puolivuositarkastuksessa*.

### *13 § Puolivuositarkastus pidennetyllä tilikaudella*

Jos liikkeeseenlaskijan tilikautta on pidennetty, liikkeeseenlaskijan on lisäksi julkistettava tilikauden 12 ensimmäiseltä kuukaudelta *puoliosavuositarkastus*, joka vastaa 11 §:ssä tarkoitettua tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta julkistettavaa *puolivuositarkastusta*.

### *14 § Kaivannaisteollisuutta tai aarniometsien puunkorjuuta harjoittavan liikkeeseenlaskijan selvitys maksuista valtioiden hallituksille*

*Liikkeeseenlaskijan, joka harjoittaa Euroopan parlamentin ja neuvoston tietäntyyppisten yritysten vuositilinpäätöksistä, konsernitilinpäätöksistä ja niihin liittyvistä kertomuksista, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/43/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY kumoamisesta annetun direktiivin 2013/34/EU 41 artiklan 1 ja 2 alakohdassa tarkoitettua kaivannaisteollisuutta tai aarniometsien puunkorjuuta, on julkistettava kerran vuodessa mainitun direktiivin 43 tai 44 artiklassa tarkoitettu selvitys maksuista valtioiden hallituksille. Selvitys on julkistettava kuuden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä.*

### *17 § Asetuksenantovaltuus*

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset:

2) tässä luvussa säädetyn *puolivuositarkastuksen*, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sekä muun tiedonantovelvollisuuden sisällöstä ja julkistamisesta;

### *18 § Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus ja oikeus myöntää poikkeuksia*

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 17 §:n nojalla annetussa asetuksessa tarkoitetuista toimintakertomuksen tiedoista.

Finanssivalvonnan on myönnettävä liikkeeseenlaskijalle, jonka kotivaltio on kolmannessa maassa, poikkeus julkistaa *puolivuositarkastuksen*, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tiedot liikkeeseenlaskijan kotivaltion sääntelyn mukaisesti, jos kotivaltion lainsäädännön vaatimukset katsotaan Suomen lainsäädäntöä vastaaviksi.

## 8 luku Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

### *1 § Soveltamisala*

Tämän luvun 2, 3, ja 7 §:ää sovelletaan liikkeeseenlaskijaan:

1) jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa, ja jonka liikkeeseen laskema arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla;

2) jonka liikkeeseen laskema arvopaperi on kaupankäynnin kohteena pörssissä; tai

3) joka on hakenut liikkeeseen laskemansa arvopaperin ottamista kaupankäynnin kohteeksi 1 tai 2 kohdan mukaisesti pörssiin tai säännellylle markkinalle.

Tämän luvun 4–6 ja 6 a §:ää sovelletaan 7 luvun 2, 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.

---

*Tämän luvun 6 b §:ää sovelletaan 7 luvun 3 ja 3 a §:ssä tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi.*

---

*6 a § Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen*

*Liikkeeseenlaskijan on viipymättä julkistettava liikkeeseen laskemiinsa arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevat muutokset.*

*6 b § Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu*

*Joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan on kohdeltava joukkovelkakirjojen haltijoita yhdenvertaisesti velkakirjoihin liittyviä oikeuksia toteutettaessa, kun joukkovelkakirjat on laskettu liikkeeseen samanaikaisesti ja yhtäläisin ehdoin.*

9 luku Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittaminen

*1 § Soveltamisala*

---

Tätä lukua sovelletaan kohdeyhtiönä olevaan pörssiyhtiöön ja sen osakkeenomistajaan sekä osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön. Tätä lukua sovelletaan myös muuhun liikkeeseenlaskijaan, jonka säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on 7 luvun 3 a §:n 1 momentin mukaan Suomi, ja sen osakkeenomistajaan sekä osakkeenomistajaan rinnastettavaan henkilöön.

*4 § Osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö*

---

Osakkeenomistajaan rinnastetaan henkilö, joka käyttää määräysvaltaa osakkeenomistajassa ja muu henkilö, jonka 5, 6, 6 a tai 6 b §:ssä tarkoitettu tai 7 §:ssä säädetyllä tavalla mukaan luettu osuus kohdeyhtiössä muuttuu.

### *5 § Omistus- ja ääniosuutta koskeva ilmoitusvelvollisuus*

Osakkeenomistajan on ilmoitettava omistus- ja ääniosuutensa kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle (liputusilmoitus), kun osuus saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle 5, 10, 15, 20, 25, 30, 50 tai 90 prosentin taikka kahden kolmasosan kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä (*liputusraja*).

### *6 a § Rahoitusvälineitä koskeva ilmoitusvelvollisuus*

*Liputusilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistajalla on oikeus rahoitusvälineen perusteella saada kohdeyhtiön osakkeita määrä, joka saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle liputusrajan. Tätä pykälää sovellettaessa rahoitusvälineeksi katsotaan myös rahoitusväline, jonka arvo määräytyy kohdeyhtiön osakkeen perusteella ja jolla on samanlainen taloudellinen vaikutus kuin rahoitusvälineellä, joka oikeuttaa saamaan kohdeyhtiön osakkeita. Liputusilmoitus on tehtävä riippumatta siitä, toteutetaanko rahoitusväline kohde-etuus fyysisesti luovuttaen vai nettoarvon tilityksenä.*

*Edellä 1 momentissa tarkoitettu rahoitusvälineeseen perustuva omistus- tai ääniosuus on laskettava saatavien osakkeiden täyden nimellismäärän mukaan. Jos rahoitusväline on toteutettavissa ainoastaan nettoarvon tilityksenä, osuus on laskettava osakkeiden deltakorjatun määrän mukaan.*

*Velvollisuus tehdä liputusilmoitus koskee vain rahoitusvälineitä, joiden toteuttaminen voi johtaa osakkeenomistajan omistus- tai ääniosuuden hankkimiseen. Niistä ei tällöin saa vähentää rahoitusvälineitä, jotka voivat johtaa saman kohdeyhtiön osakkeiden luovuttamiseen.*

### *6 b § Omistus- ja ääniosuuksien sekä rahoitusvälineiden yhteen laskemiseen perustuva ilmoitusvelvollisuus*

*Liputusilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistajan 5 ja 6 §:ssä tarkoitetun omistus- ja ääniosuuden sekä 6 a §:ssä tarkoitetun rahoitusvälineeseen perustuvan omistuosuuden yhteen laskettu määrä saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle liputusrajan.*

*Liputusilmoitus on tehtävä myös osakkeenomistajan saadessa haltuunsa 6 a §:ssä tarkoitettujen rahoitusvälineiden kohde-etuutena olevat osakkeet.*

### *7 § Omistus- ja ääniosuuden laskeminen*

Osakkeenomistajan ilmoitettavaan osuuteen luetaan 5, 6, 6 a ja 6 b §:ää sovellettaessa:

1) osakkeenomistajan määräysvallassa olevan yhteisön ja säätiön omistus- ja ääniosuus;

2) osakkeenomistajan ja sen määräysvallassa olevan yhteisön eläkesäätiön ja eläkekassan omistus- ja ääniosuus.

#### *8 § Poikkeukset ilmoitusvelvollisuudesta*

Tämän luvun säännökset eivät koske:

1) osakkeita, jotka hankitaan yksinomaan selvitystoimintaa varten enintään neljäksi kaupankäyntipäiväksi *eivätkä* arvopaperien säilyttäjiä, jotka tässä ominaisuudessa pitävät hallussaan osakkeita ja voivat käyttää hallitsemiinsa osakkeisiin liittyvää äänioikeutta vain erikseen annettujen ohjeiden mukaisesti;

2) luottolaitoksen tai sijoituspalvelun tarjoajan kaupankäyntisalkussa olevia omistus- ja ääniosuuksia, jos:

a) kaupankäyntisalkussa oleva osuus ei ylitä 5:tä prosenttia kohdeyhtiön äänimäärästä eikä osakkeiden kokonaismäärästä; ja

b) kaupankäyntisalkussa oleviin osakkeisiin liittyvää äänioikeutta ei käytetä eikä niillä muuten vaikuteta liikkeeseenlaskijan johtamiseen;

3) omistus- ja ääniosuuksia, jotka on hankittu arvopaperien tarjoamiseen liittyvässä vakauttamistarkoituksessa tai takaisinosto-ohjelmien toteuttamiseksi komission takaisinostoasetuksen mukaisesti, jos osakkeisiin liittyvää äänioikeutta ei käytetä eikä niillä muutenkaan vaikuteta liikkeeseenlaskijan johtamiseen.

#### *8 a § Poikkeus rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan emoyrityksen ilmoitusvelvollisuudesta*

*Sijoitusrahastolaissa tarkoitetun rahastoyhtiön tai muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen rahastoyhtiön emoyrityksen (emoyritys) ei tarvitse laskea omistus- ja ääniosuuksiaan yhteen rahastoyhtiön hallinnoiman sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen omistus- ja ääniosuuksien kanssa, jos osakkeisiin liittyvää äänioikeutta käytetään emoyrityksestä riippumattomalla tavalla. Emoyritys ei saa tällöin antaa suoria eikä välillisiä ohjeita tai yrittää muulla tavalla vaikuttaa rahastoyhtiön harkintaan osakkeisiin liittyvien äänioikeuksien käytöstä.*

*Suomessa tai muussa ETA- valtiossa toimiluvan saaneen sijoituspalvelun tarjoajan emoyrityksen ei tarvitse laskea omistus- ja ääniosuuksiaan yhteen sijoituspalvelun tarjoajan omaisuudenhoitosopimusten nojalla hallinnoimien omistus- ja ääniosuuksien kanssa, jos sijoituspalvelun tarjoaja voi käyttää osakkeisiin liittyvää äänioikeuttaan vain annettujen ohjeiden mukaisesti ja se käyttää äänioikeuttaan emoyrityksestä riippumatta. Sijoituspalvelun tarjoajan emoyritys ei saa tällöin antaa suoria eikä välillisiä ohjeita tai yrittää muulla*

*tavalla vaikuttaa sijoituspalvelun tarjoajan harkintaan osakkeisiin liittyvien äänioikeuksien käytöstä.*

*Emoyrityksen on ilmoitettava viipymättä Finanssivalvonnalle, kun se aikoo soveltaa tässä pykälässä tarkoitettua poikkeusta. Ilmoituksessa on oltava seuraavat tiedot:*

- 1) rahastoyhtiön ja sijoituspalvelun tarjoajan, joihin emoyritys haluaa soveltaa tätä poikkeusta, täydellinen nimi sekä yritys- ja yhteisötunnus tai vastaava ulkomainen rekisteritunnus;*
- 2) rahastoyhtiötä ja sijoituspalvelun tarjoajaa valvovat viranomaiset;*
- 3) ilmoitus siitä, että emoyritys täyttää tässä pykälässä säädettyt kutakin rahastoyhtiötä ja sijoituspalvelun tarjoajaa koskevat vaatimukset .*

*Emoyrityksen on ilmoitettava 1 momentissa mainituissa tiedoissa tapahtuvat muutokset Finanssivalvonnalle ilman aiheetonta viivytystä.*

*Emoyrityksen on lisäksi pyynnöstä toimitettava Finanssivalvonnalle tiedot:*

- 1) menettelytavoista, joilla estetään tietojen vaihto äänioikeuksien käytöstä emoyrityksen ja rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan välillä;*
- 2) äänioikeuksien käytöstä päättävien henkilöiden riippumattomuudesta;*
- 3) toimeksiantosuhteesta ja sen ehdoista, jos emoyritys on samalla sen määräysvaltaan kuuluvan rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan asiakas.*

#### *8 b § Poikkeus markkinatakaajan ilmoitusvelvollisuudesta*

*Tämän luvun säännökset eivät koske sellaista sijoituspalvelun tarjoajan markkinatakaajan ominaisuudessa tekemää omistus- tai ääniosuuden hankintaa tai luovutusta, joka johtaa 5 prosentin rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka osuuden vähenemiseen tämän rajan alle, ellei markkinatakaaja puutu liikkeeseenlaskijan johtamiseen eikä vaikuta liikkeeseenlaskijaan, jotta se ostaisi kyseisiä osakkeita tai vaikuttaisi niiden hintaan.*

*Markkinatakaajan on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, kun se aikoo ja kun se ei enää aio soveltaa tässä pykälässä tarkoitettua poikkeusta . Ilmoitus on tehtävä Finanssivalvonnalle kohdeyhtiökohtaisesti. Ilmoitus on tehtävä ilman aiheetonta viivytystä 9 §:n 1 momentin mukaisesti.*

*Tässä pykälässä tarkoitetun poikkeuksen soveltamisen edellytyksenä on lisäksi, että markkinatakaaja pystyy erottamaan markkinatakaajan ominaisuudessa*

*tekemänsä omistus- tai ääniosuuden hankinnat tai luovutukset muista hankinnoista ja luovutuksista.*

*8 c § Poikkeuksen myöntäminen ilmoitusvelvollisuudesta rahastoyhtiölle ja sijoituspalvelun tarjoajalle, jonka toimilupa on kolmannesta maasta*

*Finanssivalvonnan on myönnettävä kolmannessa maassa toimiluvan saaneen rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan emoyritykselle lupa soveltaa 8 a §:ssä tarkoitettua poikkeusta, jos rahastoyhtiön tai sijoituspalvelun tarjoajan kotivaltion sääntely vastaa 8 a §:n vaatimuksia. Emoyrityksen on esitettävä Finanssivalvonnalle selvitys vaatimusten vastaavuudesta.*

*9 § Liputusilmoituksen tekeminen*

*Liputusilmoitus on tehtävä ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja sai tietää tai hänen olisi pitänyt tietää tapahtuneesta hankinnasta tai luovutuksesta, mahdollisuudestaan käyttää äänioikeutta tai tehdystä oikeustoimesta, jonka vuoksi hänen omistus- ja ääniosuutensa on muuttunut tai muuttuu oikeustoimen toteutuessa 5 §:ssä säädetyllä tavalla. Osakkeenomistajan on katsottava saaneen tiedon kyseisestä oikeustoimesta viimeistään kahden kaupankäyntipäivän kuluttua oikeustoimesta.*

*Osakkeenomistajan ei tarvitse tehdä liputusilmoitusta, jos liputusilmoituksen tekee se henkilö, jonka määräysvallassa osakkeenomistaja on.*

*Liputusilmoituksessa on käytettävä kohdeyhtiön 8 luvun 6 §:n mukaan julkistamia tietoja kohdeyhtiön kokonaisäänimääristä ja kokonaisosakemääristä. Siinä on eriteltävä 1 momentissa 5,6 a ja 6 b §:ssä tarkoitetut osuudet.*

*10 § Kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus*

*Kun kohdeyhtiö saa liputusilmoituksen, sen on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava liputusilmoituksessa olevat tiedot. Kohdeyhtiöllä ei ole julkistamisvelvollisuutta, ellei osakkeenomistajalla ole ilmoitusvelvollisuutta. Julkistettaessa on myös mainittava, jos kohdeyhtiön tiedossa ei ole kaikkia liputusilmoituksen säädetyjä tietoja. Jos liputusilmoituksessa on lisäksi annettu muita tietoja, nämäkin tiedot on julkistettava samassa yhteydessä.*

*10 c § Poikkeuksen myöntäminen ilmoitusvelvollisuudesta kohdeyhtiölle, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa*

*Finanssivalvonnan on myönnettävä kohdeyhtiölle, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, lupa julkistaa kohdeyhtiön tietoon tullut liputusilmoitus kyseisen kolmannen maan säännösten mukaisesti, jos liputusilmoitus kohdeyhtiölle sekä ilmoituksen julkistaminen on tehtävä*

*kolmannen maan säännösten mukaan enintään seitsemän kaupankäyntipäivän kuluessa siitä, kun omistus- ja ääniosuus saavuttaa, ylittää tai vähenee alle säädetyn rajan. Kohdeyhtiön on esitettävä Finanssivalvonnalle selvitys kolmannen maan säännöksistä.*

*Finanssivalvonnan on ilmoitettava Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jos se myöntää tässä pykälässä tarkoitetun luvan.*

## *12 § Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus*

*Finanssivalvonta voi avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi antaa tarkempia määräyksiä tässä luvussa säädetyn ilmoitusvelvollisuuden sisällöstä, esittämistavasta ja laskentatavoista, jollei komission delegoidusta säädöksestä tai teknisestä täytäntöönpanostandardista muuta johdu.*

## 10 luku Säänneltyjen tietojen julkistaminen ja saatavilla pito

### *5 §*

*Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla*

*Liikkeeseenlaskijan on pidettävä 6–9 ja 11 luvussa tarkoitetut säännellyt tiedot sekä tieto liikkeeseenlaskijan 7 luvun 3 §:n 3 ja 3 a §:n 3 momentissa tarkoitetusta kotivaltiovalinnasta yleisön saatavilla internetsivuillaan vähintään viiden vuoden ajan.*

*Edellä 1 momentin estämättä liikkeeseenlaskijan on pidettävä 7 luvun 5, 7, 8 ja 10 §:ssä tarkoitetut tiedot yleisön saatavilla internetsivuillaan kuitenkin vähintään kymmenen vuoden ajan.*

### *6 §*

*Säänneltyjen tietojen pitäminen saatavilla tiedotevarastossa*

---

*Edellä 1 momentin estämättä liikkeeseenlaskijan on pidettävä 7 luvun 5, 7, 8 ja 10 §:ssä tarkoitetut tiedot yleisön saatavilla tiedotevarastossa vähintään kymmenen vuoden ajan.*

## *8 § Asetuksenantovaltuus*

*Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset 3 §:n 2 momentissa tarkoitetusta tiedotevarastosta ja sen toiminnasta sekä 6 §:ssä tarkoitetusta tietojen saatavilla pitämisestä avoimuusdirektiivin sekä komission avoimuusdirektiivin perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi.*

## 15 luku Hallinnolliset seuraamukset

### 1 § Rikemaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 38 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään rikemaksu, ovat:

- 1) tämän lain 5 luvun 4 §:n säännös markkinointiaineiston toimittamisesta Finanssivalvonnalle;
  - 2) tämän lain 8 luvun 2–7 §:n säännökset tiedonantovelvollisuudesta;
  - 3) tämän lain 9 luvun 11 §:n säännökset huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoitusvelvollisuudesta;
  - 4) tämän lain 10 luvun 3 §:n 2 momentin, 5 ja 6 §:n säännökset säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta.
- 

### 2 § Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

- 1) 1 luvun 3 ja 4 §:n säännökset totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta ja riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä;
- 2) 4 luvun 1, 6–12, 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;
- 3) 6 luvun 4–7 ja 9 §:n, 7 luvun 7 ja 16 §:n sekä 10 luvun 3 §:n 1 momentin ja 4 §:n säännökset tietojen julkistamisesta sekä 8 luvun 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta;
- 4) 11 luvun 7–11, 13, 14, 16–19, 22–25 ja 27 §:n säännökset julkisesta ostotarjouksesta tai tarjousvelvollisuudesta;
- 5) 13 luvun 6–8 §:n ja 14 luvun 2, 3, 5 ja 6 §:n säännökset yrityskohtaisesta sisäpiirirekisteristä sekä markkinoiden väärinkäytöstä.

*Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat 1 momentissa säädetyn lisäksi tämän lain 7 luvun 5, 6, 8 ja 10–14 §:n säännökset tietojen julkistamisesta; 8 luvun 6 a §:n säännös arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistamisesta ja 9 luvun 5, 6, 6 a, 6 b, 9 ja 10 §:n säännökset huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat lisäksi tämän pykälän 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset ja määräykset sekä esitedirektiivin ja avoimuusdirektiivin perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

## 17 luku Valvontavaltuudet

### 1 a § Äänioikeuden käytön kieltäminen

*Finanssivalvonta voi painavasta syystä kieltää sitä, joka rikkoo 9 luvun 5, 6, 6 a, 6 b ja 9 §:ssä tarkoitettuja velvollisuuksia huomattavan omistus- ja ääniosuuden ilmoittamisesta, käyttämästä äänioikeutta ja olemasta edustettuna kohdeyhtiön yhtiökokouksessa niillä osakkeilla, joita rikkomus koskee. Kielto on voimassa kunnes sanottu ilmoitusvelvollisuus on täytetty, jollei Finanssivalvonta erityisen painavasta syystä pidennä kieltä määrääjäksi, kuitenkin enintään kolmeksi kuukaudeksi. Määräämistään kiellosta ja sen lakkaamisesta Finanssivalvonnan on sen lisäksi, mitä muualla laissa säädetään, ilmoitettava viipymättä kohdeyhtiölle.*

---

*Tämä laki tulee voimaan    päivänä    kuuta 2015.*

*Jos liikkeeseenlaskija, jonka arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tämän lain voimaan tullessa, ei ole julkistanut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota viimeistään 27 päivänä marraskuuta 2015, tämän lain 7 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu kolmen kuukauden määräaika alkaa mainittuna päivänä.*

*Tämän lain 7 luvun 3 b §:ää sovelletaan vain liikkeeseenlaskijoihin,*  
*1) joiden arvopapereilla kaupankäynti alkaa säännellyllä markkinalla 27 päivänä marraskuuta 2015 tai sen jälkeen, tai*  
*2) joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena 27 päivänä marraskuuta 2015, mutta jotka eivät ole julkistaneet ja ilmoittaneet viranomaisille säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiotaan 3 tai 3 a §:n mukaisesti.*

*Edellä 2 kohdassa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla ainoastaan Suomessa, ei kuitenkaan tarvitse julkistaa eikä ilmoittaa Finanssivalvonnalle Suomea säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiookseen.*

*Tämän lain 7 luvun 14 §:ää sovelletaan 1 päivänä tammikuuta 2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta laadittavaan raporttiin.*

## 2.

### Laki

#### Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*kumotaan* Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 41 §:n 6 momentti, sellaisena kuin se on osaksi laissa (1198/2014),  
*muutetaan* 33 §:n 4 momentti, sellaisena kuin se on osaksi laissa (752/2102) ja 41 §:n 7 momentti, sellaisena kuin se on osaksi laissa (1198/2014) ja  
*lisätään* 40 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa (611/2014), uusi 4 momentti ja uusi 41 a § seuraavasti:

#### 33 §

##### *Toimeenpanonkielto ja oikaisukehotus*

—————  
Finanssivalvonnan oikeudesta:

1) kieltää ulkomaisen ETA-sivuliikkeen tai muun ulkomaisen valvottavan toiminta säädetään 61 §:ssä;

2) *kieltää luottolaitoslaitostoiminnasta annetun lain vastainen toiminta ja määrätä lain vastainen menettely oikaistavaksi säädetään luottolaitostoiminnasta annetun lain 22 luvun 1 §:ssä;*

3) *kieltää sijoituspalvelulain vastainen menettely ja määrätä lain vastainen menettely oikaistavaksi säädetään sijoituspalvelulain 16 a luvun 1 §:ssä;*

4) kieltää arvopaperimarkkinalain vastainen toiminta arvopaperien tarjoamisessa, kaupassa ja arvopapereita koskevaa tiedonantovelvollisuutta täytettäessä sekä määrätä menettely oikaistavaksi säädetään arvopaperimarkkinalain 17 luvun 2 §:ssä;

5) *kieltää tilapäisesti äänioikeuden käyttäminen osakkeilla, joita koskeva ilmoitusvelvollisuus on laiminlyöty, säädetään arvopaperimarkkinalain 17 luvun 1 a §:ssä;*

6) kieltää pörssiä järjestämästä kaupankäyntiä rahoitusvälineellä säädetään kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 2 luvun 32 §:ssä;

7) kieltää monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjää järjestämästä kaupankäyntiä rahoitusvälineellä säädetään kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 4 luvun 8 §:ssä;

8) kieltää kauppojen sisäistä toteuttajaa järjestämästä sisäistä toteuttamista rahoitusvälineellä säädetään kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 5 luvun 6 §:ssä.

---

#### 40 § Seuraamusmaksu

---

*Seuraamusmaksu voidaan määrätä oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalla henkilölle, jonka velvollisuuksien vastainen edellä tässä pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on. Kyseiselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun edellytyksenä on, että henkilö on merkittäväällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin.*

#### 41 § Seuraamusmaksun määrääminen

---

Tässä pykälässä *liikevaihdolla* tarkoitetaan:

1) luottolaitoksen, sijoituspalveluyrityksen ja niiden konsolidointiryhmään kuuluvan muun yrityksen osalta EU:n vakavaraisuusasetuksen 316 artiklan mukaisesti laskettua tuottojen *määrää*;

2) vakuutusyhtiön, vakuutusyhdistyksen, eläkelaitoksen tai vakuutusyhtiölain 18 b §:ssä tarkoitetun erillisyhtiön vakuutusmaksutuloa taikka eläkesäätiön tai vakuutuskassan maksutuloa;

3) muun kuin 1 tai 2 kohdassa tarkoitetun yrityksen osalta kirjanpitolain 4 luvun 1 §:ssä tarkoitettua liikevaihtoa tai sitä vastaavaa liikevaihtoa.

---

#### 41 a §. Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa

*Jos seuraamusmaksu koskee luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 2 ja 4 momentin, sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 2 ja 5 momentin, kriisinratkaisulain 18 luvun 1 §:n tai arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 7 luvun 6 §:n 2 momentin rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta ja luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään viisi miljoonaa euroa.*

*Jos seuraamusmaksu koskee arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 2 momentin rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla, sen mukaan, kumpi on suurempi, enintään joko viisi prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään 10*

*miljoonaa euroa, sekä luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu enintään kaksi miljoonaa euroa.*

*Edellä tässä pykälässä säädetyn estämättä seuraamusmaksu saa kuitenkin olla enintään kaksi kertaa suurempi kuin teolla tai laiminlyönnillä saatu hyöty, jos hyöty on määritettävissä.*

*Tässä pykälässä liikevaihdolla tarkoitetaan:*

- 1) luottolaitoksen, sijoituspalveluyrityksen ja niiden konsolidointiryhmään kuuluvan muun yrityksen osalta EU:n vakavaraisuusasetuksen 316 artiklan mukaisesti laskettua tuottojen, tai jos maksuvelvollinen kuuluu luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen konsolidointiryhmään, konsolidoitujen tuottojen yhteenlaskettua määrää;*
- 2) vakuutusyhtiön, vakuutusyhdistyksen, eläkelaitoksen tai vakuutusyhtiölain 18 b §:ssä tarkoitetun erillisyhtiön vakuutusmaksutuloa taikka eläkesäätiön tai vakuutuskassan maksutuloa, tai, jos vakuutusyhtiö, vakuutusyhdistys, eläkelaitos, erillisyhtiö, eläkesäätiö tai vakuutuskassa kuuluu tytäryrityksenä konserniin, konsernitilinpäätöksen mukaista vakuutusmaksutuloa tai vastaavasti maksutuloa;*
- 3) muun kuin 1 tai 2 kohdassa tarkoitetun yrityksen osalta kirjanpitolain 4 luvun 1 §:ssä tarkoitettua tai sitä vastaavaa liikevaihtoa, tai, jos yrityksen on kirjanpitolain 6 luvun 1 §:n mukaan laadittava emoyhtiönä konsernitilinpäätös tai jos yritys kuuluu tytäryhtiönä konserniin, konsernin ylimmän emoyrityksen konsernitilinpäätöksen mukaista liikevaihtoa.*

Tämä laki tulee voimaan    päivänä    kuuta 2015

**3.**

**Laki**

**luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 6 momentin kumoamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

**1 §**

Tällä lailla kumotaan luottolaitostoiminnasta annetun lain (610/2014) 20 luvun 1 §:n 6 momentti.

**2 §**

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 2015.

\_\_\_\_\_