



Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
valtiovarainministerio@vm.fi

AVOIMUUSDIREKTIIVIN MUUTOKSEN TÄYTÄNTÖÖNPANO

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa avoimuusdirektiivin muutoksen täytäntöönpanoa koskevasta luonnoksesta arvopaperimarkkinalain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta annettavaksi hallituksen esitykseksi (VM-luonnos 22.5.2015). Keskuskauppakamari lausuu asiasta seuraavan.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että direktiivimuutoksen implementoinnissa pidätytään kaikesta ns. Suomi-lisän säätämisestä. Myös pääministeri Juha Sipilän hallituksen hallitusohjelmassa todetaan, että *EU-säännösten toimeenpanossa pidätydytään kansallisesta lisäsääntelystä*. Ennen hallituksen esityksen antamista ehdotuksesta tulee poistaa direktiivin ylittävä sääntely.

Arvopaperimarkkinat ovat kansainväliset, eikä niitä ole tarpeen säännellä Suomessa tiukemmin kuin muissa EU-maissa. Direktiiviä tiukempaa sääntelyä ei pidä perustella sillä, että joissakin pohjoismaissa on niin menetelty.

Osavuosisiraportointivelvoitteen poistaminen

Keskuskauppakamari on viime vuosikymmeneltä lukien aktiivisesti sekä Suomen että EU:n tasolla vaatinut kvartaaliraportointipakon poistamista. Varsinkin pienille pörssiyhtiöille kolmen kuukauden välein tapahtuva raportointi on raskas velvoite.

Hallituksen esitysluonnoksen sivulla 23 todetaan, että neljännesvuosikatsaukset olisivat osakesijoittajien selkeä preferenssi. Tätä yleistävää lausumaa ei perustella mitenkään, eikä tiedossamme ole sen paikkansapitävyyttä tukevia seikkoja varsinkaan pienten pörssiyhtiöiden osalta. Päinvastoin, raportoinnin harventaminen voi lisätä analyytikkojen kiinnostusta pieniin pörssiyhtiöihin, kun tiedontulva saadaan kohtuullisemmalle tasolle.

Lisäksi hallituksen esitysluonnoksessa viitataan sisäpiirintiedon väärinkäyttöön ja väärinkäytöstä määrättävien seuraamusten kiristymiseen, ja arvioidaan, että ”tämäkin vähentänee osaltaan liikkeeseenlaskijoiden halua harventaa osavuotista raportointiaan”. Hallituksen esitysluonnoksessa suhtaudutaan raportointitaakkaa keventävään sääntelyyn aiheettoman penseästi. Kunkin pörssiyhtiön on voitava



arvioida omista lähtökohdistaan, hyödyntääkö se kevennettyä raportointivelvollisuutta.

4 kuukauden välein tapahtuva raportointi otettava työlialle

Direktiivi ei ole siltä osin onnistunut, että se ei mahdollista pörssiyhtiön siirtymistä neljän kuukauden välein tapahtuvaan raportointiin. Tämä johtuu siitä, että direktiivin jäi velvoite puolivuositarkastuksesta. Suomen tulee aktiivisesti vaatia EU:ssa, että tämä säännös muutetaan pikaisesti niin, että pörssiyhtiö voi jättää puolivuositarkastuksen pois, jos se antaa osavuositarkastukset neljän ja kahdeksan kuukauden osalta. Asiasta on otettava lausuma hallituksen esitykseen.

Tietojen johdonmukainen saatavilla pitäminen

Hallituksen esitysluonnoksessa ehdotetaan direktiivin vaatimustason ylittävää lisäsääntelyä, jonka mukaan pörssiyhtiöiden olisi pidettävä saatavilla riittävät tiedot tasapuolisesti ja johdonmukaisesti (s. 36, AML 1:4). Vaatimus johdonmukaisesti tietojen saatavilla pitämisestä on uusi eikä perustu direktiiviin.

Keskuskauppaamari vastustaa johdonmukaisuusvaatimuksen lisäämistä tietojen saatavilla pitämiseen. Termi on tulkinnanvarainen ja aiheuttaa yhtiöille hallinnollista taakkaa ja huolta sen tulkinnan oikeellisuudesta. On täysin eri asia säätää siitä, että tietojen ei tule olla epäjohdonmukaisia kuin se, että niiden on oltava johdonmukaisia. Johdonmukaisuusvaatimus tekisi tietojen antamisesta liian staattista ja estäisi yhtiöitä kehittämästä tiedottamistaan, kun huolena olisi, että muutokset käytännössä tulkittaisiin johdonmukaisuusvaatimuksen rikkomisena, mistä puolestaan voisi seurata arvopaperimarkkinasääntelyn ankarat seuraamusvastuut. Suomi-lisän säätämiseen ei ole perusteita.

Liputusilmoituksen määräaika

Hallituksen esitysluonnoksessa ehdotetaan, että Suomessa säilytettäisiin direktiivin sallimaa aikamäärää tiukempi liputusilmoituksen määräaika (s. 19, AML 9:9.1). Siten liputusilmoitus olisi Suomessa tehtävä viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja sai tietää tai olisi pitänyt saada tietää arvopaperin luovutuksesta. Direktiivin 12 artiklan 2 kohta sallii liputuksen vielä kolmantena kaupankäyntipäivänä. USA:ssa liputuksen määräaika on 10 päivää. Tanska ja Ruotsi eivät ole direktiiviä tiukemmalle säännökselle riittäviä referenssimaita. Suomi-lisästä on sääntelyssä luovuttava. Yhtiöt tarvitsevat kaiken direktiivin salliman ajan ilmoitusten tekemiselle varsinkin, kun liputettavien instrumenttien kirjo on laajentumassa.

**Kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus liputuksesta**

Hallituksen esitysluonnoksessa ehdotetaan AML 9 luvun 10 §:ään velvoitetta julkistaa sellaisetkin liputusilmoituksessa annetut tiedot, jotka eivät ole liputusilmoituksen säädettyjä tietoja (s. 43). Sanamuoto edellyttäisi kaikkien mahdollisten tietojen julkistamista, vaikka tiedot eivät mitenkään liittyisi liputukseen. Toisinaan ilmoitukset tulevat muussa muodossa kuin Finanssivalvonnan lomakkeilla ja niihin saattaa sisältyä liputuksen kannalta vähemmän olennaista tietoa, esimerkiksi pitkä esittely liputtajayhtiöstä. Julkistamisvelvoitteen tulee kattaa vain asiaan liittyvät olennaiset tiedot. Kaiken ilmoitetun kääntäminen on toisinaan kohdeyhtiölle työlästä. Vaikka vastaava tietojen julkistamisvaatimus on nykyisin liputusasetuksen 7 §:ssä, se ei ole riittävä peruste säilyttää tarpeetonta hallinnollista taakkaa sisältävää sääntelyä.

Äänioikeuden käytön kieltäminen

Hallituksen esityksestä tulisi ilmetä selkeästi, että äänioikeuden käytön kieltäminen ei vaikuta yhtiökokouksen päätöksen pätevyyteen, jos äänioikeutta käytetään kiellosta huolimatta (s. 26-28, AML 17:1 a).

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja