



Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
valtiovarainministerio@vm.fi

AVOIMUUSDIREKTIIVIN MUUTOKSEN TÄYTÄNTÖÖNPANO

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa avoimuusdirektiivin muutoksen täytäntöönpanoa koskevasta arviomuistioista (1173/03.01.00/2013). Keskuskauppakamari lausuu asiasta seuraavan.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että direktiivimuutoksen implementoinnissa pidäytään kaikesta ns. Suomi-lisän säätämisestä. 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.

Osavuositietojen raportointivelvoitteen poistaminen

Keskuskauppakamari on viime vuosikymmeneltä lukien aktiivisesti sekä Suomen että EU:n tasolla vaatinut kvartaaliraportointipakon poistamista ja pitää tärkeänä, että vuonna 2013 hyväksytty avoimuusdirektiivin muutos pannaan pikaisesti täytäntöön siltä osin kuin on kysymys osavuositietojen raportointia koskevan velvoitteen poistamisesta. Vuonna 2010 osavuositietojen raportointi aiheutti pienelle pörssiyritykselle 50.000-60.000 euron kustannukset, kuten olemme erinäisissä lausunnoissamme esittäneet, eikä kustannustaso ole sen jälkeen ainakaan laskenut.

Markkinakäytäntö ja sijoittajien tarpeet ovat riittävä ohjenuora yhtiöille. Varsinkin pienille pörssiyrityksille kolmen kuukauden välein tapahtuva raportointi on raskas velvoite, joten AML 7 luvun 10 §:ää on viipymättä muutettava arviomuistiossa ehdotetulla tavalla. Direktiivimuutos mahdollistaa myös sellaisen väliratkaisun, että puolivuotiskatsauksen lisäksi pörssiyritys antaa kevennetyn version osavuositietojen raportoinnista kolmen ja yhdeksän kuukauden osalta.

Arviomuistion sivulla 15 todetaan, että neljännesvuositiedot olisivat osakesijoittajien selkeä preferenssi. Tätä yleistävää lausumaa ei perustella, eikä tiedossamme ole sen paikkansapitävyyttä tukevia seikkoja varsinkaan pienten pörssiyritysten osalta. Päinvastoin, raportoinnin harventaminen voi lisätä analyytikkojen kiinnostusta pieniin pörssiyrityksiin, kun tiedontulva saadaan kohtuullisemmalle tasolle.

**4 kuukauden välein tapahtuva raportointi sallittava**

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

Tietojen tasapuolinen saatavilla pitäminen

Arviomuistiossa ehdotetaan lisäsääntelyä, jonka mukaan pörssiyhtiöiden olisi pidettävä saatavilla riittävät tiedot tasapuolisesti ja johdonmukaisesti (AML 1:4). Vaatimus johdonmukaisesti tietojen saatavilla pitämisestä on uusi eikä perustu direktiiviin.

Keskuskauppakamari vastustaa johdonmukaisuusvaatimuksen lisäämistä tietojen saatavilla pitämiseen. Keskuskauppakamari huomauttaa, että 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.

Tilinpäätöstiedote

Direktiivi ei edellytä erillistä tilinpäätöstiedotetta, joten kyseinen kansallinen lisävelvoite tulee poistaa ja jättää asia pörssiyhtiöiden ja markkinoiden harkittavaksi (AML 7:9).

Liputusilmoituksen määräaika

Arviomuistiossa ehdotetaan, että Suomessa pitäydyttäisiin direktiiviä tiukemmassa aikataulussa, jonka mukaan liputusilmoitus on tehtävä viimeistään seuraavana kaupankäyntipäivänä sen jälkeen, kun osakkeenomistaja sai tietää tai olisi pitänyt saada tietää arvopaperin luovutuksesta (s. 10). Direktiivi sallii liputuksen vielä kolmantena kaupankäyntipäivänä. USA:ssa liputuksen määräaika on 10 päivää. Tanska ja Ruotsi eivät ole direktiiviä tiukemmalle säännökselle riittäviä referenssimaita. Yhtiöt tarvitsevat kaiken käytettävissä olevan ajan ilmoitusten tekemiselle varsinkin, kun liputettavien instrumenttien kirjo on laajentumassa.

**Kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus liputuksesta**

Arviomuistiossa ehdotetaan AML 9 luvun 10 §:ään velvoitetta julkistaa sellaisetkin liputusilmoituksessa annetut tiedot, jotka eivät ole liputusilmoituksen säädettyjä tietoja. 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.

Rahoitusvälineitä koskeva ilmoitusvelvollisuus

Arviomuistiossa ehdotetaan säädettäväksi uusi AML 9 luvun 6 a § rahoitusvälineitä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Säännös on kirjoitettu vaikeatajuisesti, ja sitä on syytä jatkovalmistelussa selkeyttää.

Äänioikeuden käytön kieltäminen

On tärkeää, että äänioikeuden käytön kieltämistä ei säädetä siten, että yhtiökokouksen päätöksen pätevyys voi tulla epäselväksi, jos äänioikeutta käytetään kiellosta huolimatta (s. 43, AML 17:1 a).

Seuraamusmaksut

Direktiivi nostaa seuraamusmaksujen enimmäismäärät erittäin korkealle tasolle (Fi-vaL 41 a §). On erittäin tärkeää, että implementoinnissa varotaan tarkasti sitä, ettei mikään sellainen tilanne, jota direktiivi ei suoranaisesti edellytä, mene näiden seuraamusmaksujen piiriin.

Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu

Arviomuistiossa todetaan, että pantaessa täytäntöön avoimuusdirektiiviä vuonna 2007 arvopaperimarkkinalain yleissäännöstä pidettiin riittävänä avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohdan täytäntöön panemiseksi (s. 48). Arviomuistiosta ei selkeästi ilmene, miksi siinä kuitenkin ehdotetaan kyseisen artiklan erillistä täytäntöönpanoa nyt. Käytännössä ehdotus lisää Finanssivalvonnan valvontavaltuuksia.

**Esitedirektiivi**

Euroopan komissio on käynnistänyt esitedirektiiviä koskevan konsultaation. Pidämme tärkeänä, että EU-sääntelyyn vaikutetaan vahvasti siihen, että direktiivistä saada hyvä lopputulos, joka keventää esitteitä laativien yhtiöiden hallinnollista taakkaa.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja