



ARVIOMUISTIO AVOIMUUSDIREKTIIVIN MUUTOKSEN (2013/50/EU) TÄYTÄNTÖÖN PANEMISESTA JA MUISTA ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTOSTARPEISTA.....	3
1 TIIVISTELMÄ.....	3
2 NYKYTILA.....	3
2.1 Tausta.....	3
2.2 Direktiivin tavoitteet.....	4
3 DIREKTIIVI JA ARVIO SEN AIHEUTTAMISTA MUUTOSTARPEISTA SUOMEN LAINSÄÄDÄNTÖÖN	4
3.1 Liikkeeseenlaskijan määritelmä (2 artiklan 1 kohdan d alakohta)	4
3.2 Kotivaltiovalintaa koskevat säännökset (avoimuusdirektiivin 2 ja esitedirektiivin 2 artikla)	5
3.3 Jäsenvaltioiden kansallista sääntelyä koskevan liikkumavaran supistaminen (3 artiklan 1 kohta)	9
3.3.1 Osavuosisraportointi	9
3.3.2 Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus.....	9
3.4 Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan ja saatavilla pitoajan pidentäminen sekä julkistamis- ja jakelumuoto (4 artiklan 1 ja 7 kohta).....	11
3.5 Puolivuosikatsauksen julkistamismääräajan ja saatavillapitoajan pidentäminen (5 artiklan 1 kohta).....	12
3.6 Johdon osavuotisen selvityksen ja neljännesvuosikatsauksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen (6 artiklan kumoaminen)	14
3.7 Selvitys liikkeeseenlaskijan suorittamista maksuista valtioiden hallituksille (6 artikla).....	20
3.8 Poikkeukset avoimuusdirektiivin 4-5 artiklan soveltamisesta – ERVV (8 artikla).....	21
3.9 Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus (9, 12,13 ja 13 a artiklat)	22
3.9.1 Kaupankäyntisalkussa olevat osakkeet (9 artiklan 6, 6 a ja 6 b kohta).....	22
3.9.2 Liputusilmoituksen tekeminen (12 artiklan 2 kohta).....	23
3.9.3 Rahoitusvälineet, joilla on vastaava vaikutus kuin osakkeilla (13 artikla)	25
3.9.4 Ilmoitettavien omistus- ja ääniosuuksien yhteenlasku (13 a artiklan 1 ja 2 kohta)	29
3.9.5 Muut täytäntöönpanon selvytyden vuoksi tehtävät tekniset ja systemaattiset muutokset AML 9 lukuun ja liputusasetukseen.....	30



3.10 Säänneltyjen tietojen saatavilla pitoa koskeva delegoitu säännösvaltuus (21 artiklan 4 kohta).....	32
3.11 ESMA:n ylläpitämä sähköinen yhteyssivusto (21 a ja 22 artikla)	33
3.12 Hallinnolliset seuraamukset avoimuusdirektiivin mukaisten säännösten rikkomisesta (28, 28 a-c ja 29 artikla).....	33
3.13 Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen (28 b artiklan 2 kohta).....	40
3.14 Avoimuusdirektiiviin perustuva alemmantasoinen sääntely.....	44
3.14.1 Avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiivi (2007/14/EY)	44
3.14.2 Delegoidut säädökset ja tekniset sääntelystandardit.....	44
3.15 Esitedirektiivin (2003/71/EY) 2 artiklan muuttaminen	45
3.16 Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset.....	45
3.17 Direktiivin täytäntöönpanon ja toimivuuden seuranta	46
4 MUITA ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTOSTARPEITA	46
4.1 Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen (16 artikla).....	46
4.2 Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (18 artiklan 1 kohta)	48
4.3 Ohjelmaesitteen liikkeeseenlaskijan kotivaltiota ilmoittaminen muiden ETA-maiden viranomaisille (AML 4 luvun 10 § 4 mom.)	49
4.4 Esitesääntelyn muutostarpeet (AML 3—5 luku)	50
4.5 Omien osakkeiden takaisinostojen ilmoittaminen pörssiin ja julkistaminen (AML 8 luvun 2-3 §)	53
5 AVOIMUUSDIREKTIIVIN TÄYTÄNTÖÖNPANON JA MUIDEN ESITYSTEN VAIKUTUKSET .	54
5.1 Vaikutukset viranomaisten toimintaan.....	55
5.2 Vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja niillä toimiviin.....	55
5.3 Muut vaikutukset.....	55
6 RIIPPUVUUS MUISTA SÄÄDÖSMUUTOKSISTA	55
7 ASIAN VALMISTELU JA JATKOVALMISTELU	55
7.1 Palaute ja kuuleminen	55
7.2 Hallituksen esitys.....	56

Arviomuistio avoimuusdirektiivin muutoksen (2013/50/EU) täytäntöön panemisesta ja muista arvopaperimarkkinalain muutostarpeista

1 Tiivistelmä

Tässä muistiossa arvioidaan avoimuusdirektiivin (2004/109/EY) *avoimuusdirektiivi*, muutospäätöksen (2013/50/EU) *direktiivi*, kansallisen täytäntöönpanon vaatimia sääntelytarpeita sekä eräitä arvopaperimarkkinalakiin liittyviä kansallisia muutostarpeita. Avoimuusdirektiivi koskee pörssiyrityksiä ja muita liikkeeseenlaskijoita, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on suomi sekä niiden osakkeenomistajia¹.

Direktiivin johdosta jäsenvaltioiden kansallisen sääntelyn liikkumavara jonkin verran supistuu. Direktiivin keskeiset säännökset koskevat luovutusta listayhtiön neljännesvuosikatsausten ja johdon osavuotisen selvityksen julkistamisvaatimuksesta, liputusvelvollisuuden laajentamista käteisselvitettyyn johdannaisrahoitusvälineisiin sekä listayhtiön velvollisuutta julkistaa vuosittain maakohtaisesti maksut sellaisten valtioiden hallituksille, joissa toimivat. Vuodesta 2020 lukien säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien listayhtiöiden on julkistettava tilinpäätöksensä ja toimintakertomuksensa EU:n raportointimuotoa käyttäen, josta komissio antaa delegoidun säädöksen. Komissiolla on lisäksi oikeus antaa delegoitu säädös, jossa määritellään säänneltyjen tietojen jakelua sekä tiedotevarastoja koskevat vähimmäisvaatimukset, jotta tiedotevarastot saadaan yhteen toimiviksi. ESMA:n on 1.1.2018 mennessä rakennettava ja sen jälkeen ylläpidettävä yhteyssivustoa, josta on pääsy EU:n kansallisiin tiedotevarastoihin. Komissiolla on valtuus antaa teknisiä sääntelystandardeja, joissa määritellään kansallisia tiedotevarastoja koskevat tekniset vaatimukset sekä vaatimukset säänneltyjen tietojen toimittamisesta näihin varastoihin.

Direktiivissä mainittuihin tekoihin perustuvien säännösten rikkomisiin on liitettävä direktiivin mukaiset hallinnolliset seuraamukset sekä taloudellisiin seuraamuksiin sovellettavat rahalliset enimmäismäärät oikeushenkilölle, luonnolliselle henkilölle sekä oikeushenkilön edustajalle. Oikeushenkilön edustaja koskevaa seuraamusta on uusi. Seuraamusmaksujen enimmäismäärät luonnolliselle henkilölle ja oikeushenkilölle ovat nykyisiä korkeammat.

Muistioon sisältyy lisäksi eräitä arvioita muista muutostarpeista arvopaperimarkkinalakiin, jotka koskevat omien osakkeiden ilmoittamista pörssille ja kansallisen esitesääntelyn muuttamista.

2 Nykytila

2.1 Tausta

Euroopan parlamentin ja neuvoston säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun direktiivin 2007/109/EY (*avoimuusdirektiivi*),

¹ Arvopaperimarkkinalain (746/2012) mukaisesti pörssiyrityksellä tarkoitetaan tässä muistiossa yhtiötä, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja jonka liikkeeseen laskema osake on kaupankäynnin kohteena jossakin Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa toimivalla säännellyllä markkinalla. Suomessa toimivaa säänneltyä markkinaa, jota ylläpitää Nasdaq OMX Helsinki Oy, kutsutaan pörssiksi.

muutosdirektiivi (2013/50/EU) (*direktiivi*) tuli voimaan 26.11.2013. Suomen on saatettava direktiivin noudattamisen edellyttämät säännökset voimaan viimeistään 26.11.2015.

Direktiiviin sisältyy myös eräitä muutoksia säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta annetun komission direktiivin 2004/109/EY tietyjen säännösten täytäntöönpanoa koskevista yksityiskohtaisista säännöistä annetun 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 direktiivin annetun direktiivin 2003/71/EY muuttamiseksi (*esitedirektiivi*). Lisäksi pannaan täytäntöön yksi tekninen muutos, joka johtuu 23.5.2014 voimaan tulleesta ns. Omnibus II – direktiivistä (2014/51/EU)².

Koska arvopaperimarkkinalakia (AML) on muutettava, muistiossa on mahdollisuus arvioida uudelleen muutamia ajankohtaisia säännöksiä, joissa on kansallista liikkumavaraa.

2.2 Direktiivin tavoitteet

Eurooppa-neuvosto sopi vuonna 2007³, että yrityksille aiheutuvia hallinnollisia rasitteita olisi vähennettävä 25 prosentilla vuoteen 2012 mennessä yhteisön alueella toimivien yritysten kilpailukyvyn lisäämiseksi. Direktiivin tavoitteisiin kuuluu siten pyrkimys vähentää markkinaosapuolten, erityisesti pienten ja keskisuurten listayhtiöiden hallinnollista taakkaa. Direktiivin tavoitteena on vielä lisätä markkinoiden avoimuutta ja tiukentaa hallinnollisia seuraamuksia direktiivin soveltamisalalla mainituista rikkomuksista ja näin lisätä sääntelyn tehokkuutta. Seuraamusjärjestelmää koskevat muutokset ovat linjassa muiden, samaan aikaan säädettyjen EU:n rahoitusmarkkinasäädösten kanssa. Direktiivin vaikutusarvio⁴ ja sen tiivistelmä⁵ julkaistiin direktiiviehdotuksen ohella.

3 Direktiivi ja arvio sen aiheuttamista muutostarpeista Suomen lainsäädäntöön

3.1 Liikkeeseenlaskijan määritelmä (2 artiklan 1 kohdan d alakohta)

Artiklakohdan määritelmässä tarkistetaan 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.

AML 2:2 §:n mukaan liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan tässä laissa suomalaista ja ulkomaista yhteisöä, joka on laskenut liikkeeseen arvopaperin. AML2 luvun 1 §:n 1 kohdan 1 ja 2 alakohtien mukaan sekä talletustodistus että arvopaperi, johon se oikeuttaa (kohdearvopaperi), ovat AML:n tarkoittamia arvopapereita⁶. Esitedirektiiviin (AML 3-5 luvut) ja avoimuusdirektiiviin (AMOL 7-10 luvut) perustuvissa

² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (2014/51/EU) 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. Annettu 16.4.2014.

³ 8-9.3.2007.

⁴ (SEC(2011) 1979 Final.

⁵ (SEC(2011) 1280 lopullinen.

⁶ Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin "siirtokelpoisen arvopaperin" käsitteeseen (4 artiklan 1 kohdan 18 alakohta), joka on yhtenevä esitedirektiivin määritelmän kanssa, kuuluvat myös arvopapereista annetut talletustodistukset.

AML:n luvuissa ei ole siten mainittu talletustodistuksia. Helsingin Pörssissä (Nasdaq OMX Helsinki Oy) on listattuna yksi osaketalletustodistus, Nordea Bank Ab.

Arvio

Artiklakohta ei edellytä täytäntöönpanoa Suomen lainsäädäntöön. Suomessa talletustodistusten listaus-tapauksessa tiedonantovaatimukset ovat kohdistuneet oikealla tavalla kohdearvopaperiin.

3.2 Kotivaltiovalintaa koskevat säännökset (avoimuusdirektiivin 2 ja esitedirektiivin 2 artikla)

Direktiiviin on tehty säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion ja liikkeeseenlaskun kotivaltion valintaa koskevia teknisluonteisia muutoksia ja lisäyksiä alla selostetulla tavalla. Artikloihin on lisäksi lisätty velvollisuus ilmoittaa kotivaltiovalinnasta kaikille vastaanottavien ETA-valtioiden (ns. isäntä-valtion) toimivaltaisille viranomaisille, jos sellaisia on. Nykyisin liikkeeseenlaskijan on avoimuusdirektiivin mukaan 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. Muutokset on tehty seuraaviin artiklakohtiin:

- 1) avoimuusdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan (i)–(ii) alakohtia on muutettu;
- 2) avoimuusdirektiivin 2 artiklan 1 kohdan i alakohtaan on lisätty uusi (iii) alakohta;
- 3) samaan, uuteen (iii) alakohtaan on lisätty uusia alakohtia.
- 4) esitedirektiivin 2 artiklan 1 kohdan m alakohdan (iii) alakohta on muutettu vastaten avoimuusdirektiivin em. muutoksia.

Suomen lainsäädännössä säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion valinnasta avoimuusdirektiivin mukaisesti säädetään AML 7 luvun 2–3 §: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.

Arvio

Edellä mainittujen *1 ja 2 kohdan* johdosta AML:n säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevaa 7 lukua on tarpeen muuttaa. Uudet, kolmansista maista olevia liikkeeseenlaskijoiden kotivaltiovalintaa koskevat artiklakohtat pannaan täytäntöön uudessa 3 a §:ssä, jonne nykyiset säännökset siirretään 2 §:n 2 ja 3 §:n 1 momentista. Kolmansia maita koskevia säännöksiä joudutaan Suomessa soveltamaan harvoin. Sekä AML 7 luvun 2 §:n 2 momenttiin että 3 §:n uuteen 4 momenttiin lisätään viittaus uuteen 3 a §:ään.

Lisäksi on *3 kohdan* johdosta tarpeen muuttaa 7 luvun 3 §:n 2 momentissa tarkoitettuja liikkeeseenlaskijoita koskevaa kotivaltion määräytymistä eräissä tilanteissa. Siten nykyistä 3 §:n 2 momenttia muutetaan ja lisätään vastaava sääntely kolmansien maiden liikkeeseenlaskijoita koskevan uuden 3 a §:n 3 momenttiin. On myös säädettävä AML 7 luvun 3 §:n 2 momentissa tarkoitettua sekä kolmannesta 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.

Kohdan 3 johdosta on myös lisättävä uusi AML 7 luvun 3 b §; jossa säädetään kotivaltion määräytymisestä siinä tapauksessa, ettei liikkeeseenlaskija ole tehnyt kotivaltiovalintaa. Sen johdosta on säädet-

tävä myös 3 b §:ää koskeva siirtymäsäännös uusien kotivaltiosäännösten soveltamisesta direktiivin mukaisesti vasta kolmen kuukauden kuluttua 27.11.2015:sta sekä voimaantulosäännös.

Kohdan 4 johdosta AML 3 luvun 6 §:n 2 momenttiin on tarpeen lisätä esitedirektiiviin tehdyn muutoksen johdosta vastaava tarkennus liikkeeseenlaskun kotivaltion valinnasta kuin 7 lukuun säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosta.

Muutetaan AML 7 luvun 2 §:n 2 momentti seuraavasti (**muutokset lihavoituna** ja ~~yliviivattuna~~)⁷:

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

Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ja näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi, jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa.

Liikkeeseenlaskijoiden, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosta säädetään 3 a §:ssä. Säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin ja näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi myös, jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa ja osakkeita on tarjottu tai haettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ensimmäisen kerran Suomessa. Jos tarjoamisesta tai kaupankäynnin kohteeksi hakemisesta on päättänyt muu kuin liikkeeseenlaskija, liikkeeseenlaskija voi myöhemmin valita säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioksi toisen ETA-valtion.

Muutetaan AML 7 luvun 3 §:n 1, 2 ja 3 momentti ja lisätään uusi 4 momentti seuraavasti:

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. ~~Jos tällaisen arvopaperin liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa, säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion määräytyy 2 §:n 2 momentin mukaan.~~

Edellä 1 momentissa tarkoitetun arvopaperin, jonka nimellisarvo tai kirjanpidollinen vasta-arvo on vähintään 1 000 euroa, liikkeeseenlaskijan on valittava säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiokseen jokin **niistä** ETA-valtioista, ~~Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on valittava vähintään kolmeksi vuodeksi kerrallaan. Liikkeeseenlaskija voi valita säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltioksi kotivaltiokseen valtion,~~ jossa liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemat arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai yhtiöoikeudellisen kotipaikkansa mukaisen ETA-valtion. **Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota koskeva valinta on voi-**

⁷ Jatkossa tässä muistiossa käytetään samaa merkintätapaa.

massa vähintään kolme vuotta kerrallaan, kuitenkin enintään niin kauan kuin liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla kyseisessä ETA-valtiossa eikä liikkeeseenlaskijan edellä 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, säännellyn tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosta säädetään 3 a §:ssä.

Lisätään AML 7 lukuun uusi 3 a § seuraavasti:

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 kotivaltioksi valtiokseen 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 kotivaltiokseen jokin niistä ETA-valtioista, jossa liikkeeseenlaskijan arvopapereita on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden 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.

Lisätään AML 7 lukuun uusi 3 b § seuraavasti:

3 b § Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion määräytyminen, jos liikkeeseenlaskijaa ei ole julkistanut kotivaltiota

Jos edellä 3 tai 3 a §:ssä tarkoitettujen arvopaperien liikkeeseenlaskija ei ole julkistanut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun kaupankäynti arvopapereilla on alkanut säännellyllä markkinalla, kotivalti-

oksi tulee se ETA-valtio, jossa liikkeeseenlaskijan arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla. Jos näitä ETA-valtioita on useita, ne ovat kaikki säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotijäsenvaltioita, kunnes liikkeeseenlaskija on valinnut yhden niistä, julkistanut tiedon ja ilmoittanut sen toimivaltaiselle viranomaiselle 3 tai 3 a §:n mukaisesti.

Säädetään AML 7 luvun 3 b §:ää koskeva siirtymäsäännös:

Jos liikkeeseenlaskija, jonka arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tämän lain voimaan tullessa, ei ole julkistanut säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiota 27.11.2015 mennessä, arvopaperimarkkinalain 7 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu kolmen kuukauden määräaika alkaa 27.11.2015.

Säädetään AML 7 luvun 3 b §:ää koskeva voimaantulosäännös:

Pykälää sovelletaan vain liikkeeseenlaskijoihin,

- 1) joiden arvopapereilla kaupankäynti alkaa säännellyllä markkinalla 27.11.2015 tai sen jälkeen, ja**
- 2) joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena 27.11.2015, 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 kotivaltiokseen.

Muutetaan AML 3 luvun 6 §:n 2 momentti seuraavasti:

6 § Arvopaperin liikkeeseenlaskun kotivaltio

Arvopaperien liikkeeseenlaskun kotivaltio on Suomi, jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa ja kyseessä ovat osakesidonnaiset arvopaperit tai muut kuin 3 momentissa tarkoitetut arvopaperit.

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 toimivalla säännellyllä markkinalla arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena.**

Se, joka tarjoaa yleisölle tai hakee kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle muita kuin osakesidonnaisia arvopapereita, voi valita liikkeeseenlaskun kotivaltioksi Suomen, jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle Suomessa tai jos liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa, ja:

- 1) arvopapereiden nimellisarvo tai kirjanpidollinen vasta-arvo on vähintään 1 000 euroa; tai

2) arvopaperit oikeuttavat toisiin arvopapereihin tai toisten arvopaperien taikka muun tunnusluvun arvонkehitykseen perustuvaan suoritukseen.

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

Artiklan mukaan jäsenvaltiot voivat kansallisesti säätää direktiiviä ankarampia vaatimuksia. Artiklassa on kuitenkin kielletty direktiiviä ankarampi sääntely eräistä direktiivin artikloista. Direktiivi on siten osittain maksimiharmonisointia.

3.3.1 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 puolivuosisikatsaukset. Artiklan 1 a kohdan 1 kappaleessa on lueteltu edellytykset, joiden täytyessä jäsenvaltiot voivat kuitenkin vaatia lisäraportointia. Edellytykset ovat artiklakohdan 1 kappaleen luetelmakohtien mukaan:

- 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.

Jäsenvaltion edellytetään lisäksi arvioivan ennen säätämistä, voivatko lisävaatimukset johtaa liikkeeseenlaskijoiden lyhyen aikavälin tulosten ja suorituskyvyn liialliseen painottamiseen, ja sitä, voivatko ne vaikuttaa kielteisesti pienten ja keskisuurten liikkeeseenlaskijoiden mahdollisuuksiin listautua säännellylle markkinalle. Artiklakohdan kielto ei kuitenkaan koske rahoituslaitoksiin kohdistettavia vaatimuksia. Jäsenvaltio voi esimerkiksi säätää, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden, jotka ovat luotto-, rahoitus- tai sijoituspalveluyrityksiä, on laadittava puolivuosisikatsausten lisäksi neljännesvuosisikatsaukset.

AML 7 luvussa säädetään liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta, johon sisältyvät osavuosisikatsaukset. Avoimuusdirektiivin 3 artiklan vaikutusta osavuosisikatsauksia koskevaan kansalliseen sääntelyyn arvioidaan jäljempänä kohdassa 3.6.

3.3.2 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:

- i) säätää 9 artiklan 1 kohdassa säädettyjä raja-arvoja alhaisemmat tai niitä täydentävät ilmoitusraja-arvot ja vaatia vastaavia ilmoituksia pääoman omistuksista. ”Pääoman omistuksilla” tarkoitetaan direktiivissä osakeomistusta erotukseksi oikeudesta käyttää pelkästään äänioikeutta kyseisillä osakkeilla, josta säädetään direktiivin 10 artiklassa; ja
- ii) säätää 12 artiklassa säädettyihin verrattuna tiukempia vaatimuksia; näihin kuuluvat liputusilmoituksen määräaika 12 artiklan 2 kohdassa; ja
- iii) säätää ilmoitusvelvollisuutta koskevia tiukempia vaatimuksia, jos vaatimukset perustuvat ostotarjousdirektiiviin (2004/25/EC) ja vaatimuksia valvovat ko. direktiivissä määritellyt viranomaiset.

Seuraavassa selostetaan artiklan alakohtia (i-iii) vastaavaa voimassa olevaa sääntelyä.

(i alakohta). AML 9 luvun 5 §:n 1 momentissa säädetään, että liputusilmoitus on tehtävä, kun omistus osuus saavuttaa tai ylittää taikka vähenee alle 90 prosentin. Lisäksi liputusvelvollisuus on erikseen tehtävä omistussuoksien, ei ainoastaan ääniosuuksien muuttuessa. Liputusvelvollisuutta 90 prosentin omistuksen ylityttyä on pidetty tarpeellisenä markkinainformaationa, joka säädettiin AMLKU:n yhteydessä. Ilmoitusvelvollisuus on ollut Suomessa voimassa vuodesta 1994. Pääasiallinen syy siihen, että ilmoitusvelvollisuus koskee Suomessa sekä omistus- että ääniosuuksia koskeva on pörssiyhtiöissä sallitut erilajisten osakkeiden äänivaltaerot. Molemmat ovat kansallista lisäsääntelyä, jotka ovat edelleen direktiivin mukaan sallittuja.

Arvio

Tietoa yhtiöoikeudellisen lunastusrajan ylittämisestä on pidetty ja pidetään edelleen hyödyllisenä tietona yhtiön ja markkinoiden kannalta. AML 9 luvun 5 §:n 1 momentissa säädettyjä liputusrajoja ei ole tältä osin tarpeen muuttaa. Omistussuoksia ja ääniosuuksia koskeva informaatio liputusilmoituksissa on edelleen relevanttia markkinainformaatiota ja se voitaisiin säilyttää.

(ii) alakohta. 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 tiukempi. Direktiivi sallii liputusilmoituksen vielä kolmantena kaupankäyntipäivänä. Suomessa voimassa ollut tiukempi määräaika säilytettiin AMLKU:ssa kuitenkin niin, että sanamuotoa täsmennettiin ja väljennettiin hieman.

Arvio

Sääntelyä on pidetty hyvänä markkinoiden läpinäkyvyyden kannalta, mutta se sallii kuitenkin riittävästi joustoa tilanteissa, joissa liputusrajan sivuaminen tai risteäminen tulee sijoittajalle yllätyksenä. Sitä ei ole tarpeen muuttaa. Sääntely vastaa Tanskassa ja Ruotsissa voimassa olevaa sääntelyä, alustavan tiedon mukaan myös avoimuusdirektiivin täytäntöönpanon jälkeen.

Asiaa selostetaan jäljempänä lisää kohdassa 3.9.2

(iii alakohta). AML 11 luvussa säädetään *julkisista ostotarjouksista*. Avoimuusdirektiivin 3 artiklan mukaan ostotarjouksia koskeva sääntely voi tietyin edellytyksin säilyä tiukempuna avoimuusdirektiivin estämättä. Suomessa ei ole säädetty esimerkiksi kansallisesti alhaisempaa liputusilmoituksen kynnyksarvoa tai muutenkaan tiukempaa ilmoitusvelvollisuutta yksinomaan ostotarjoustilanteisiin toisin kuin eräissä suurissa EU:n jäsenvaltioissa. Suomessa on kuitenkin 9 luvun 5 §:n 3 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. Tällainen, ainoastaan ostotarjoustilanteita koskeva liputusvelvollisuus, on mahdollista säilyttää jatkossakin, mutta säännös olisi oltava siinä tapauksessa osa ostotarjoussääntelyä. AML 11 luvussa.

Arvio

Ostotarjoussääntelyn näkökulmasta direktiivi ei vaadi kansallisia täytäntöönpanotoimia eikä muitakaan muutoksia. Avoimuusdirektiivin uusi liputussääntely kattaa laajasti erilaiset rahoitusvälineet, joiden kautta voidaan kontrolloida osakkeita tai niihin liittyvää äänivaltaa. Sen ansiosta läpinäkyvyys kohdeyhtiön määräysvaltarakenteesta säilyy riittävänä ilman ostotarjoustilanteisiin liittyvää kansallista li-

sääntelyäkin. Ostotarjousten hyväksyntäasteesta tiedottamiseen sovellettaisiin jatkossa AML 1 ja 11 luvuissa säädettyjä yleisiä periaatteita.

3.4 Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan ja saatavilla pitoajan pidentäminen sekä julkistamis- ja jakeluformaatti (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 kalenterivuoden päätyttyä. Tilinpäätössuma kuormittaa myös tilintarkastusyhteisöjä ja listayhtiöiden tuloksia analysoivia markkinaosapuolia. Tästä kärsivät erityisesti pienet ja keskisuuret liikkeeseenlaskijat, kun niiden tulokset ehkä jäävät vähemmälle huomiolle.

Artiklan 1 kohtaa, kuten vastaavasti 5 artiklan 1 kohtaa, on muutettu siten, että tilinpäätös on pidettävä julkisesti saatavilla 10 vuotta sen julkistamisesta aiemman viiden vuoden sijasta.

Artiklaan on myös lisätty uusi 7 kohta. Sen mukaan 1.1.2020 alkaen liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus käyttämällä ETA-alueella yhtenäistä sähköistä raportointimuotoa (*en reporting format*). Komission on annettava tekninen sääntelystandardi noudatettavasta sähköisestä muodosta. ESMA:n on laadittava muotojen tarpeesta ensin kustannus-hyöty-analyysi ja komissiolle ehdotus tekniseksi sääntelystandardiksi viimeistään 31.12.2016.

Asiaan liittyy myös 21 artiklassa oleva komission sääntelyvaltuus säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta, jota selostetaan jäljempänä kohdassa 3.10.

Kansallisesti tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisesta säädetään AML 7 luvun 5 §:ssä. 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. Siihen sovelletaan osavuosikatsausta koskevia säännöksiä. Tilinpäätöstiedotteen on annettava oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta.

Valtiovarainministeriön asetus arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta (1020/2012) ja Finanssivalvonnan määräys ja ohje ”Liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuus” (7/2013) sisältävät tarkempia määräyksiä julkistettavien säänneltyjen tilinpäätöstietojen sisällöstä ja rakenteesta, eivät kuitenkaan tietojen sähköisistä formaateista. Tilinpäätöksen sisältö perustuu IFRS:ään sekä kirjanpitosääntelyyn. Valtiovarainministeriön asetuksen 5 § (Toimintakertomuksessa esitettävät tiedot), 9 § (Toimintakertomus ja osavuosikatsauksen selostusosa) ja 6 § (Kiinteistösijoittamista harjoittavan liikkeeseenlaskijan toimintakertomuksessa esitettävät tiedot) sisältö on pääosin kansallista sääntelyä.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisvaatimus kokonaisuudessaan perustuu paitsi AML:n kykeisiin säännöksiin, myös erikseen säännellyn markkinan sääntöihin. Tilinpäätös ja toimintakertomus on myös säädetty julkistettavaksi AML 7 luvun 5 §:n mukaan viimeistään kolme viikkoa ennen yhtiökokousta. Säännös perustuu osakkeenomistajien oikeudet -direktiiviin (2007/36/EC).

AML 10 luvun 5-6 §:ssä säädetään säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta liikkeeseenlaskijan internet-sivuilla ja tiedotevarastossa.

Arvio

AML 7 luvun 5 §:ää on muutettava siten, että tilinpäätös ja toimintakertomus voidaan julkistaa kuukautta myöhemmin kuin voimassa olevan säännöksen mukaan. Tilinpäätöstiedotetta käsitellään jäljempänä kohdassa 3.6.

AML 10 luvun 5 ja 6 §:n muuttamista säänneltyjen tietojen saatavilla pitoajan pidentämisen vuoksi käsitellään seuraavassa kohdassa 3.5.

AML 7 luvun 5 §:ää on muutettava säätämällä noudatettavaksi komission teknistä sääntelystandardia vuositilinpäätöksessä käytettävästä julkistamis- ja jakeluformaatista. Koska kyseistä velvollisuutta sovelletaan direktiivin mukaan vasta 1.1.2020 lukien, on tarpeen säätää tätä koskeva voimaantulosäätös. Komission asetuksena annettava tekninen standardi ei vaikuta voimassaolevaan lakiin eikä valtiovarainministeriön asetukseen. Komission tuleva asetus vaikuttanee kuitenkin tiedotevarastona toimivan Helsingin Pörssin (Nasdaq OMX Helsinki Oy) järjestelmävaatimuksiin ja sitä kautta liikkeeseenlaskijoiden käyttämiin teknisiin tiedotemuotoihin.

Muutetaan AML 7 luvun 5 §:ää seuraavasti:

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** ~~kolmen~~ kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. **Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava komission teknisen sääntelystandardin mukaisesti.**

Muutetaan AML 10 luvun 5 § ja 6 §:ää:

Ks. jäljempänä kohta 3.5.

Säädetään AML 7 luvun 5 §:ää koskeva voimaantulosäätös:

Tämän lain 7 luvun 5 §:n toinen virke tulee voimaan 1.1.2020.

3.5 Puolivuositilinselvityksen julkistamismääräajan ja saatavillapitoajan pidentäminen (5 artiklan 1 kohta)

Avoimuusdirektiivin 5 artiklan 1 kohdassa säädetään puolivuositilinselvityksen julkistamisesta. Osakkeen ja velka-arvopaperin liikkeeseenlaskijan puolivuositilinselvityksen julkistamismääräaika pidennetään kolmeen kuukauteen aiemmasta kahdesta kuukaudesta laskettuna katsauskauden päättymisestä. Katsauksen saatavilla pitoaika liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja tiedotevarastossa pidentyy vähintään 10 vuoteen aiemmasta vähintään viidestä vuodesta kuten tilinpäätösten. Muutoksen tavoite on sama kuin 4 artiklan 1 kohdan muutosten.

AML 7 luvun 10 §:ssä säädetään osavuositilinselvitysten julkistamisesta ja 11 §:ssä niiden sisällöstä, 14 – 15 §:ssä johdon osavuotuisen selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta, 17–18 §:ssä Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudesta ja oikeudesta myöntää poikkeuksia. AML 10 luvun 5 -6 §:ssä säädetään säänneltyjen tietojen saatavilla pidosta liikkeeseenlaskijan internetsivustolla ja tiedotevarastossa.

Arvio

AML 7 luvun 10 §:ää on muutettava siten, että puolivuosisikatsaus voidaan julkistaa kuukautta myöhemmin kuin voimassa olevan säännöksen mukaan eli kolmen kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. Katsauksen julkistamismääräajan pidentäminen saattaa antaa liikkeeseenlaskijoille lisää joustavuutta katsauksen laatimisprosessiin. Erityisesti pienille listayhtiöille voi olla eduksi se, että katsausten julkistamisajankohdat jakautuvat laajemmalle aikavälille, jotta sijoittajilla ja analyytikoilla ehtivät paremmin paneutua lukuisiin katsauksiin. Tämän tyyppinen vaikutus ei toteutune niin laajasti kuin ehdotuksella on tavoiteltu. Katsaus sisältää sisäpiirintietoa. On sekä yhtiön että sijoittajan kannalta sitä huonompi, mitä myöhemmin ne julkistetaan. Myös MAR edellyttää, että arvopaperin arvoon vaikuttavat olennaiset tiedot julkistetaan ilman aiheetonta viivytystä. Tästä syystä listayhtiöt pyrkinevät tulevaisuudessakin julkistamaan osavuosisikatsauksensa – ja tilinpäätöstiedotteensa – mahdollisimman pian tilikauden ja katsauskausien päätyttyä.

AML 10 luvun 5 §:ää ja 6 §:ää on muutettava siten, että säänneltyjä tietoja pidettävä saatavilla vähintään 10 vuotta liikkeeseenlaskijan internetsivuilla ja kansallisessa tiedotevarastossa. Pykälät koskevat kaikkia ns. säänneltyjä tietoja sekä kotivaltiovalintaa. Pidennys säädetään 5 ja 6 §:ssä kuitenkin koskemaan vain avoimuusdirektiivin 4 ja 5 artikloissa tarkoitettuja tietoja, ei esimerkiksi pörssitiedotteita, jotta liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa ei tarpeettomasti lisätä. Lisäksi 5 §:n 1 momentin viittaus kotivaltiovalinnan julkistamiseen on muutettava vastaamaan edellä kohdassa 3.2. selostettuja muutoksia kotivaltiosäätelyyn.

Muutetaan AML 7 luvun 10 §: 4 momenttia seuraavasti:

10 § **Puolivuosisikatsauksen julkistaminen**

Puolivuosisikatsaus on julkistettava ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään **kolmen** ~~kahden~~ kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. **Puolivuosisikatsauksen** julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.

Muutetaan AML 10 luvun 5 ja 6 §:ää seuraavasti:

5 §

Säänneltyjen tietojen saatavilla pito internetsivuilla

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

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

6 §

Säänneltyjen tietojen pitäminen saatavilla tiedotevarastossa

Tiedotevarastoon toimitettut säännellyt tiedot on pidettävä yleisön saatavilla tiedotevarastossa vähintään viiden vuoden ajan.

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

3.6 Johdon osavuotisen selvityksen ja neljännesvuosikatsauksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen (6 artiklan kumoaminen)

Avoimuusdirektiivin 6 artiklan sisältö on kumottu. Siinä säädettiin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa johdon osavuotinen selvitys, jos liikkeeseenlaskija julkistaa tilikauden aikana vain puolivuosisikatsauksen tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta. Kuten edellä kohdassa 3.3. on selostettu, jäsenvaltiot eivät saa enää pääsääntöisesti vaatia puolivuosisikatsausten lisäksi muita osavuosisikatsauksia, kuten neljännesvuosisikatsauksia. Direktiivi velvoittaa joka tapauksessa liikkeeseenlaskijan julkistamaan puolivuosisikatsauksen. Tämä ei estä liikkeeseenlaskijaa julkistamasta edelleen vapaaehtoisesti neljännesvuosi- tai muita katsauksia. Säännellyn markkinan ylläpitäjä voi edelleen vaatia listautumissopimuksessa ja säännöissä listayhtiöiltä, jotka ovat kaupankäynnin kohteena sen ylläpitämällä markkinapaikalla, neljännesvuosisikatsauksia taikka tilinpäätöstiedotteita.

AML 7 luvun 10 §:ssä säädetään osavuosisikatsausten julkistamisesta ja 11 §:ssä niiden sisällöistä. AML 7 luvun 9 §:ssä säädetään osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta julkistaa tilinpäätöstiedote, AML 7 luvun 14 – 15 §:ssä säädetään johdon osavuotisen selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta, saman luvun 17–18 §:ssä Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudesta ja oikeudesta myöntää poikkeuksia, mukaan luettuna poikkeus osavuosisikatsauksen julkistamisesta. Valtiovarainministeriön asetuksen (1020/2012) 2 luvun 4 §:ssä on säädetty edellytykset, joilla liikkeeseenlaskija voi päättää olla laatimatta neljännesvuosisikatsauksia ja laatia sen sijaan niiden sijasta johdon osavuotisen selvityksen. Asetuksessa säädettyjen edellytyksillä ei tarvita lupaa.

Osakkeen tai siihen oikeuttavan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskeva velvollisuus laatia osavuosisikatsaus neljännesvuosittain kultakin yli kuuden kuukauden ylittävältä tilikaudelta tuli voimaan arvopaperimarkkinalain muutoksella (195/1999). Velvollisuus tuli voimaan 1.4.2000 tai sen jälkeen alkaneesta tilikaudesta. Velka-arvopapereita koski vaatimus laatia vain yksi osavuosisikatsaus. Tätä ennen pörssin säännöissä ja lainsäädännössä oli vaatimuksena vain puolivuosisikatsauksen laatiminen. Lain yleisperusteluissa⁸ todetaan, että ”pörssilistan yhtiöistä 30 laatii osavuosisikatsauksen neljännesvuosittain, 48 kolmannesvuosittain ja 9 puolivuosisittain. Muun julkisen kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä osavuosisikatsauksen laatii 3 neljännesvuosittain, 14 kolmannesvuosittain ja 24 puolivuosisittain. Varsinkin pörssiyhtiöillä suuntaus on ollut tiheämpää osavuosisikatsausraportointia kohti”. Lailla (740/1993) oli edellisen kerran muutettu arvopaperimarkkinalakia säätämällä, että osakkeita liikkeeseen laskeneiden yhtiöiden oli laadittava osavuosisikatsaus joko kuudelta, tai neljältä ja kahdeksalta ensimmäiseltä kuukaudelta.

Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskeva säännös tilinpäätöstiedotteesta on kansallinen ja säädetty arvopaperimarkkinalakiin vuonna 1999⁹. 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 osavuosisikatsauksen sisällöstä. Tilinpäätöstiedotteessa on lisäksi kerrottava hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi sekä annettava selvitys jakokelpoisista varoista.

⁸ HE 209/1998, Yleisperustelujen jaksot 2.1.3 (Säännöllinen tiedonantovelvollisuus) ja 2.2.3. (Säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskeva kansainvälinen lainsäädäntö)

⁹ L arvopaperimarkkinalain muuttamisesta (105/1999)

Keskustelu liikkeeseenlaskijoiden suuremmasta liikkumavarasta osavuositarkastuksissa on alkanut Euroopassa rahoitusmarkkinakriisin jälkeen. Euroopan komissio on esittänyt huolensa siitä, että neljännesvuositarkastukset olisivat olleet edesauttamassa lyhytjännitteistä sijoittamista sekä lisänneet osakkeiden hintaheiluntaa. USA:ssa ei ole ollut nähtävissä pyrkimyksiä katsauskausien pidentäminen. Listayhtiöiden kannalta on lisäksi alettu tarkastella kriittisesti neljännesvuositarkastusten laatimisesta yrityksille aiheutuvaa hallinnollista kokonaistaakkaa ja vaadittu sen vähentämiseksi lisää joustavuutta. Erityisesti pienille listayhtiöille neljännesvuositarkastukset voivat muodostaa kynnystä listautua säännellylle markkinalle. On alettu vaatia lisää joustavuutta erilaisille ja erikokoisille listayhtiöille, vaikka joustavuutta on saatu avaamalla ja kehittämällä muunlaisia markkinapaikkoja ja muita rahoituskanavia, joissa julkistamista koskevat vaatimukset ovat pienemmät. Säänneltyjen markkinoiden rinnalle on syntynyt muita monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä (ns. MTF't) sekä ei-monenkeskisiä organisoituja kaupankäyntijärjestelmiä (OTF't) ja muut ei-julkisia rahoituskanavia. Säänneltyjen markkinoiden ja monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien välistä jyrkkää sääntelyeroa on alettu vähentää myös EU-sääntelyssä.

Arvio

Tällä hetkellä listayhtiöiden neljännesvuositarkastukset ovat 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. Katsauskausien välillä yhtiöiden on varottava sisäpiirin tiedon vuotamista ja selektiivistä tiedottamista markkinoille, esimerkiksi sijoittajatapaamisissa, erityisesti niissä, joita pidetään muuna aikana kuin tilinpäätöksen ja osavuositarkastusten julkistamisen jälkeisinä lyhyinä ajanjaksoina. Mitä harvemmat katsaukset, sitä suurempi riski on, että osakkeen hinta markkinoilla ei muodostu oikeaksi. Neljännesvuosiraportointi sopii lisäksi useimpien institutioiden sijoittajien riskien seurantarjestelmiin.

Ne yhtiöt, joiden liiketoiminta ei ole kovin riskialtista tai heilahtelevaa ja joiden omistajakunnalle harvempi katsausrytmi sopii, voivat hyödyntää sääntelyn tarjoamaa suurempaa liikkumavaraa. On todennäköistä, että ne listayhtiöt, joiden osakkeet ovat säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena, joko säilyttävät nykyisen käytännön tai alkavat julkistaa 1. ja 3. vuosineljänneksen katsaukset aiempaa suppeampia katsauksia, esimerkiksi ilman liitetietoja taikka kassavirtalaskelmaa. Tätä toimintatapaa esiintyy muilla markkinoilla, esimerkiksi UK:ssa. Suppeammat katsaukset ovat olleet sallittuja myös Tukholman pörssissä vuoden 2014 alusta lukien.

On myös todettava, että MAR-asetus ja CSMAD tulevat kiristämään seuraamuksia markkinoiden väärinkäytöstä. Tämäkin todennäköisesti vähentää osaltaan liikkeeseenlaskijoiden halua harventaa osavuotista raportointia.

Suomessakin voidaan siten direktiivin mukaisesti luopua vaatimasta neljännesvuositarkastuksia lainsäädännössä. Alustavan tiedon mukaan tämä vastaa myös Tanskassa ehdotettavaa sääntelyä avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi. Tilinpäätöstiedotteiden ja vapaaehtoisen osavuositarkastusraportoinnin sisältöä on kuitenkin markkinaosapuolten syytä kehittää. Katsausten johdonmukaisuuden ja vertailukelpoisuuden varmistamiseksi niistä olisi oltava riittävät markkinakonventiot, jotka varmistavat säännöllisen tiedottamisen johdonmukaisuuden katsauskaudesta toiseen ja jotka ovat myös kansainvälisten konventioiden mukaisia. Toisistaan poikkeavat katsaukset haittaavat markkinainformaation ja liikkeeseenlaskijoiden vertaamista, myös kansainvälisesti. Tukholman pörssi on 1.1.2014 lukien poistaessaan säännöistään vaatimuksen neljännesvuositarkastuksen julkistamisesta antanut sen sijaan ohjeen 1. ja 3. vuo-

sineljänneksen katsausten sisällöistä¹⁰. Pörssi tai Finanssivalvonta voi vastaavasti antaa ohjeita Helsingin pörssissä listattuja yhtiöitä varten.

Kun neljännesvuosikatsauksia koskevasta vaatimuksesta luovutaan, 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.

Osakkeita liikkeeseen laskeneiden listayhtiöiden tilinpäätöstiedotteen julkistaminen on olennainen ja vakiintunut velvollisuus arvopaperimarkkinoilla. Koska voimassa oleva 7 luvun 9 §:n säännös on kirjoitettu siten, että tilinpäätöstiedotteen sisällön edellytetään olevan osavuositiedotteen kaltainen, kyseistä säännöstä on muutettava. Kansallisesti on edelleen mahdollista vaatia tilinpäätöstiedotteen julkistamista, mutta siltä ei voida sääntelyssä vaatia osavuositiedotteen laajuutta, vaatimuksen perusteena olisi jatkuva tiedonantovelvollisuus. Säännöksen tulee olla siten nykyistä yleisempi, jotta se ei ole ristiriidassa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen kanssa. Tilinpäätöstiedotteen tulee edelleen sisältää osakkeen arvon kannalta keskeiset tiedot, esimerkiksi voitonjakoehdotus ja tulevaisuudennäkymät. Tilinpäätöksen pääkohtien julkistamisvelvollisuudesta säädettiin kansallisesti myös ennen nykyistä AML:n säännöstä¹¹.

Valtiovarainministeriön asetusta (1020/2012) liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta on muutettava AML:iin tehtävien muutosten edellyttämässä laajuudessa. AML 17 luvun 17 §:n 2 kohdassa säädetystä valtiovarainministeriön asetuksenantovaltuudesta kumotaan johdon osavuotista selvitystä koskeva maininta.

Muutetaan AML 1 luvun 4 §:ää seuraavasti:

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.

Muutetaan AML 7 luvun 9 §:ää seuraavasti:

9 § Tilinpäätöstiedotteen sisältö ja julkistaminen

Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätöstiedote **tilinpäätöksen pääkohdista** ilman aiheetonta viivytystä ~~kuitenkin viimeistään kahden kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä~~ **jälkeen**. Tilinpäätöstiedotteen julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.

~~Mitä 11–13 §:ssä säädetään tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudesta julkistettavan osa-vuosikatsauksen sisällöstä, koskee vastaavasti tilinpäätö-~~

¹⁰ Vägledning för upprättande av delårsredogörelse (1.1.204).

¹¹ AML 2:6 a § (105/1999).

töstiedotetta. Tilinpäätöstiedotteessa on lisäksi kerrottava hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi sekä annettava selvitys jakokelpoisista varoista.

Muutetaan AML 7 luvun 10 §:n 1 momentti ja kumotaan sen 2 ja 3 momentti seuraavasti:

10 § **Puoli**~~Os~~avuosikatsauksen julkistaminen

~~Osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan~~ Arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava **puoli**~~os~~avuosikatsaus tilikauden kolmelta, kuudelta ja yhdeksältä 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.**

~~Edellä 1 momentissa tarkoitetun arvopaperin liikkeeseenlaskija voi kuitenkin päättää, ettei se julkista osavuosikatsausta tilikauden kolmelta eikä yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, jos se yhtiön koko, toimiala tai muu vastaava syy huomioon ottaen on perusteltua. Liikkeeseenlaskijan on tällöin julkistettava tilikauden ensimmäisen ja toisen kuuden kuukauden aikana 14 §:ssä tarkoitettu johdon osavuotinen selvitys.~~

~~Muun kuin 1 momentissa tarkoitetun arvopaperin liikkeeseenlaskijan on julkistettava **puoli**~~os~~avuosikatsaus tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta. Velvollisuus julkistaa osavuosikatsaus ei kuitenkaan koske liikkeeseenlaskijaa, joka on laskenut liikkeeseen kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla vain muita kuin 1 momentissa tarkoitettuja arvopapereita, joiden yksikkökohtainen nimellisarvo on vähintään 100 000 euroa tai tätä liikkeeseenlaskupäivänä vastaava määrä muussa valuutassa.~~

Osavuosipuolivuosiavuosikatsaus on julkistettava ilman aiheutonta viivytystä, kuitenkin viimeistään **kolmen** kahden kuukauden kuluessa katsauskauden päättymisestä. ~~Osavuosipuolivuosi~~**Puolivuosi**avuosikatsauksen julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.

Muutetaan AML 7 luvun 11 § seuraavasti:

11 § **Puoli**~~Os~~avuosikatsauksen sisältö ja rakenne

Puoli~~Os~~avuosikatsauksen on annettava oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. **Puoli**~~Os~~avuosikatsaus on laadittava noudattaen samoja kirjaamis- ja arvostusperiaatteita kuin tilinpäätöksessä. **Puoli**~~Os~~avuosikatsauksessa esitettävien tietojen on oltava vertailukelpoisia edellisen tilikauden vastaavan katsauskauden tietoihin. Jos liikkeeseenlaskijan on laadittava konsernitilinpäätös, **puoli**~~Os~~avuosikatsaus annetaan konsernin tietoina.

Puoli~~Os~~avuosikatsauksen 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 liikkeenlaskijan liiketoimintaan liittyvistä merkittävistä lähiajan riskeistä ja epävarmuustekijöistä.

Puoliosavuosisikatsauksen taulukko-osa on laadittava noudattaen kirjanpito-laissa tarkoitettuja kansainvälisiä tilinpäätösstandardeja osavuosisikatsauksista. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin laatia tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta suppean taulukko-osan.

Muutetaan AML 7 luvun 12 § seuraavasti:

12 § Puoliosavuosisikatsauksen tarkastus ja tilintarkastajan lausunnon julkistaminen

Jos liikkeeseenlaskijan tilintarkastaja on tarkastanut puoliosavuosisikatsauksen, tilintarkastajan on ilmoitettava lausunnossaan, missä laajuudessa tarkastus on suoritettu. Tilintarkastajan lausunto on tällöin liitettävä osavuosisikatsaukseen.

Jos liikkeeseenlaskijan tilintarkastaja ei ole tarkastanut puoliosavuosisikatsausta, liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava tästä puoliosavuosisikatsauksessa.

Muutetaan AML 7 luvun 13 § seuraavasti:

13 § Puoliosavuosisikatsaus pidennetyllä tilikaudella

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

Jos osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan tilikautta on pidennetty yli 15 kuukauden ja liikkeeseenlaskija on julkistanut tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta osavuosisikatsauksen, liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilikauden 15 ensimmäiseltä kuukaudelta osavuosisikatsaus, joka vastaa 10 §:ssä tarkoitettua tilikauden kolmelta ensimmäiseltä kuukaudelta julkistettavaa osavuosisikatsausta.

Kumotaan AML 7 luvun 14 §:n edellä oleva väliotsikko ja muutetaan¹² 14 § jäljempänä kohdassa 3.7 ehdotetulla tavalla:

Johdon osavuotinen selvitys

14 § Johdon osavuotisen selvityksen sisältö ja julkistaminen

Jollei liikkeeseenlaskija julkaise osavuosisikatsausta tilikauden kolmelta ja yhdeksältä ensimmäiseltä kuukaudelta, sen on ennen tilikauden alkamista julkistettava tieto siitä sekä perusteet julkaisematta jättämiselle.

¹² Huom. Jäljempänä uusi ”selvitys maksuista valtioiden hallituksille” (art 6) voidaan sijoittaa 7 luvun 14 §:ään, minkä vuoksi johtolause on muotoa ”Muutetaan”

~~Liikkeeseenlaskijan on tällöin julkistettava johdon osavuotinen selvitys aikaisintaan kymmenen viikon kuluttua asianomaisen kuuden kuukauden ajanjakson alkamisesta ja viimeistään kuusi viikkoa ennen sen päättymistä. Johdon osavuotisen selvityksen julkistamisajankohta on julkistettava heti, kun siitä on päätetty.~~

~~Johdon osavuotisessa selvityksessä on annettava yleiskuvaus liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta sekä niiden kehityksestä katsauskaudella julkistamisajankohtaan asti. Selvityksessä on selostettava katsauskauden merkittäviä tapahtumia ja liiketoimia sekä niiden vaikutuksia liikkeeseenlaskijan taloudelliseen asemaan.~~

~~Jos liikkeeseenlaskijan on laadittava konsernitilinpäätös, johdon osavuotisen selvitys annetaan konsernin tietoina.~~

~~Tässä pykälässä tarkoitettu selvitys on nimettävä johdon osavuotiseksi selvitykseksi.~~

Kumotaan AML 7 luvun 15 § seuraavasti:

~~15 §~~

~~*Johdon osavuotinen selvitys pidennetyllä tilikaudella*~~

~~Jos osakkeen, osakkeeseen oikeuttavan arvopaperin tai näihin rinnastettavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan tilikautta on pidennetty yli 15 kuukauden ja liikkeeseenlaskija on julkistanut johdon osavuotisen selvityksen tilikauden ensimmäisen ja toisen kuuden kuukauden aikana, liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilikauden 12 kuukauden ylittävältä ajanjaksolta johdon osavuotinen selvitys.~~

Muutetaan AML 7 luvun 17 §:n 2 kohta seuraavasti:

~~17 § Asetuksenantovaltuus~~

~~Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkemmat säännökset:~~

~~1) tässä luvussa säädetystä tiedonantovelvollisuudesta avoimuusdirektiivin ja komission avoimuusdirektiivin perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi;~~

~~2) tässä luvussa säädetyn tiedonantovelvollisuuden, kuten **puo-**liösavuosikatsauksen, johdon osavuotisen selvityksen, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sekä tilinpäätöstiedotteen sisällöstä ja julkistamisesta;~~

~~-----~~

Muutetaan AML 7 luvun 18 §:n 2 momentti

~~18 § Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus ja oikeus myöntää poikkeuksia~~

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

Finanssivalvonta voi myöntää poikkeuksen **puolies** osavuositarkastuksen, ~~johdon osavuotisen selvityksen~~, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sekä tilinpäätöstiedotteen julkistamisesta, jos poikkeus ei vaaranna sijoittajien asemaa eikä ole tilinpäätöstä, konsernitilinpäätöstä tai esitettä koskevien Euroopan unionin säännösten vastainen. Finanssivalvonnan on myönnettävä liikkeeseenlaskijalle, jonka kotivaltio on kolmannessa maassa, poikkeus julkistaa osavuositarkastuksen, ~~johdon osavuotisen selvityksen~~, tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen ja tilinpäätöstiedotteen tiedot liikkeeseenlaskijan kotivaltion sääntelyn mukaisesti, jos kotivaltion lainsäädännön vaatimukset katsotaan Suomen lainsäädäntöä vastaaviksi.

Kumotaan valtiovarainministeriön asetuksen (1020/2012) 2 luvun 4 §, jossa säädetään johdon osavuotisesta selvityksestä.

3.7 Selvitys liikkeeseenlaskijan suorittamista maksuista valtioiden hallituksille (6 artikla)

Avoimuusdirektiivin uuden 6 artiklan mukaan tietyillä toimialoilla toimivien liikkeeseenlaskijoiden, joiden arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on julkistettava vuosittain maakohtainen selvitys yhtiön suorittamista maksuista valtioiden hallituksille ja niiden määräysvallassa oleville tahoille, joiden alueella toimivat. Selvitys on julkistettava viimeistään kuusi kuukautta tilikauden päättymisestä ja selvityksen on oltava julkisesti saatavilla vähintään 10 vuotta. Artiklaa sovelletaan kaikkiin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on ETA-alueella. Velvollisuus koskee sekä listayhtiöitä, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla että niitä, joiden velka-arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena. Velvollisuuden sisällöstä säädetään tilinpäätösdirektiivin (2013/34/EU)¹³ 41–45 artiklassa. Raportointivelvollisuus koskee 41 artiklan 1 ja 2 kohdan mukaan yrityksiä ja konserneja, jotka toimivat kaivos- ja kaivannais-teollisuudessa sekä aarniometsien puunkorjuussa. Raportti ei ole osa tilinpäätöstä eikä toimintakertomusta. Vastuu raportista on yhtiön ja yhtiön hallintoelimen edellytetään 45 artiklan mukaan varmistuvan raportin oikeellisuudesta kansallisen sääntelyn mukaan.

Sääntely pohjaa vuonna 2011 G 8-maiden huippukokouksen loppupäätelmiin vuodelta 2011. Artiklan tavoitteena on parantaa yritysten ja valtioiden välisten maksuvirtojen läpinäkyvyyttä. Siten erityisesti kehittymättömissä tai kehittyvissä kohdemaissa ulkomaisten yritysten liiketoiminnassa syntyvien tulo-
virtojen läpinäkyvyys helpottaa kohdemaiden kansalaisten mahdollisuutta vaatia tietoja maan luonnonvaroista kertyvien tulojen käytöstä. Direktiivin perustelujen mukaan selvityksen tiedot vastaisivat kaivosteollisuuden avoimuutta koskevan EITI-aloitteen (engl 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 valmisteltavana olevaa 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.

Selvityksen laatimisesta ja sisällöstä säädetään tilinpäätösdirektiivin 43 -45 artiklassa. Tilinpäätösdirektiivin 43 artiklan mukaan selvityksessä on oltava tiettyjen maksutyyppeiden mukaan ja hankekohtai-

¹³ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi tietyntyyppisten yritysten vuosittain julkistettavista, 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, jäljempänä *tilinpäätösdirektiivi* 2013/34/EU.

sesti 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. Direktiivin 42 artiklan mukaan konsernin osalta yksittäisen tytäryhtiön ei tarvitse raportoida, jos emoyhtiö julkistaa raportin koko konsernista, johon ko. tytäryhtiö kuuluu.

Tilinpäätösdirektiivin muutoksen täytäntöönpanoa koskeva valmistelu on käynnissä työ- ja elinkeinoministeriön johdolla¹⁴. Direktiivin artikkelit on pantava kansallisesti täytäntöön viimeistään 20.7.2015. Sääntelyä on sovellettava viimeistään 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

Arvio

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 AML10 luvun säännökset, kuten 5-6 §:n mukainen saatavilla pito- ja säilytysaika. Selvityksen sisällöstä ja julkistamisesta ei muutoin ole tarpeen säätää AML:ssa, vaan siltä osin voidaan viitata laadittavana olevaan kirjanpitolain erityissäännöksiin.

Koska tilinpäätösdirektiiviä ei ole tältä osin sovellettava ennen kuin 1.1.2016 alkaen, sen mukaisesti on säädettävä AML:ssakin, että 7 luvun 14 §:ää on sovellettava vasta 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta laadittavaan raporttiin.

Muutetaan AML 7 luvun 14 § seuraavasti:

14 § Selvitys maksuista valtioiden hallituksille

Liikkeeseenlaskijan, joka harjoittaa [xxx:stä] annetun lain (xx/xxxx) [2 §:n 3 ja 4 kohdissa] tarkoitettua kaivannaisteollisuutta tai aarniometsien puunkorjuuta, on julkistettava kerran vuodessa [mainitun lain xx §:ssä] tarkoitettu selvitys maksuista valtioiden hallituksille. Selvitys on julkistettava viimeistään kuusi kuukautta tilikauden päättymisestä.

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

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

AML 7 luvun (Säännöllinen tiedonantovelvollisuus) 4 §:n 1 momentissa säädetään tiettyjä julkisoidellisia toimijoita koskevista säännöllisen tiedonantovelvollisuutta koskevista soveltamisalan rajoituksista. Näitä ovat valtio, Suomen Pankki, kuntaa ja kuntayhtymä, muu valtio, sen keskuspankki ja sen alueellista tai paikallista hallintoyksikkö, Euroopan keskuspankki ja sellainen kansainvälinen julkisyhteisö, jonka jäsenenä on vähintään yksi ETA-valtio. AML 8 luvun (Muu tiedonantovelvollisuus) 1 §:n 2 momentti, joka koskee 8 luvun 4-6 §:n soveltamista, viittaa 7 lukuun, joten kyseistä soveltamisalaa ei tarvitse erikseen muuttaa.

Arvio

¹⁴ Hankkeesta on julkaistu työryhmämietintö TEM 48/2014.

ERVV:tä ja niitä vastaavia mekanismeja koskeva maininta lisätään AML 7 luvun soveltamisalan rajaukseen 4 §:n 1 momentissa. Näin poikkeus kohdistuu vain 7 luvussa säädettyyn tiedonantovelvollisuuteen.

Muutetaan AML 7 luvun 4 §:n 1 momenttia seuraavasti:

4 § Soveltamisalan rajaus

Tässä luvussa säädetty tiedonantovelvollisuus ei koske Suomen valtiota, Suomen Pankkia, suomalaista kuntaa tai kuntayhtymää, muuta valtiota, sen keskuspankkia tai sen alueellista tai paikallista hallintoyksikköä, Euroopan keskuspankkia, eikä sellaista kansainvälistä julkisyhteisöä, jonka jäsenenä on vähintään yksi ETA-valtio, **ERVV-puitesopimuksella perustettua Euroopan rahoitusvakaussäätelyä (ERVV) ja muuta vastaavaa liikkeeseenlaskijaa tai rahoitusvälinettä, joka on perustettu tai laskettu liikkeeseen Euroopan rahaliiton rahoitusvakauden säilyttämiseksi tarjoamalla väliaikaista rahoitusapua jäsenvaltioille, joiden rahayksikkö on euro.**

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

3.9.1 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 kaupankäyntisalkkua koskeva poikkeuksesta on jäsenvaltioitten säädettävä, kun se aiemmin oli jäsenvaltio-option piirissä. Lisäksi artiklakohtaan on lisätty ehdoton kielto käyttää äänioikeutta 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. Artiklakohtassa 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.

Artiklan 6 b kohdassa on uusi valtuus komissiolle säätää tekninen sääntelystandardi 9 artiklan 5 ja 6 kohdissa tarkoitettuja viiden prosentin raja-arvopoikkeuksia koskevista laskentatavoista. Artiklan 5 kohta koskee markkinatakaajan hallussa olevia ja 6 kohta kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita. Komission sääntelystandardi on hyväksytty tammikuussa 2015¹⁵. Standardin 2 artiklan mukaan ääniosuudet kyseisten artiklakohtien tarkoittamissa tapauksissa, jotka perustuvat avoimuusdirektiivin artikloihin 9, 10 ja 13, on laskettava yhteen viiden prosentin raja-arvoa sovellettaessa. Standardin 3 artiklan mukaan ilmoitusvelvollisen ollessa konserniin kuluva yhteisö, omistukset on laskettava yhteen konsernitasolla siten kuin avoimuusdirektiivin 10 artiklan e alakohdassa säädetään.

¹⁵ C(2014) 9656 final.

Arvio

Muutokset ovat teknisluonteisia, mutta ne selkeyttävät ja harmonisoivat omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamista ja laskentaa. Artiklan 6 kohta on Suomessa jo pantu täytäntöön AML 9 luvun 8 §:n 3 kohdassa. Yhteenlaskua on noudatettava voimassa olevan 9 luvun 5 ja 6 §:ien perusteella. AML 9 luvun 8 §:ssä on tarpeen muuttaa kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita koskevan äänestyskiellon sanamuoto sekä lisätä pykälään uudet poikkeukset, jotka koskevat stabilisaatio-osakkeita ja osakkeita, jotka ovat omien osakkeiden takaisinoston kohteena. Viittaus komission takaisinostoasetukseen korjataan säännökseen, kun sen korvaava komission säädös on annettu, viimeistään MAR:n toimeenpanon yhteydessä. Valtiovarainministeriön asetusta (1021/2012) huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta ei tarvitse muuttaa näiden artiklakohtien muutoksen vuoksi.

Muutetaan AML9 luvun 8 §:n 3 kohtaa ja lisätään uusi 4 kohta seuraavasti:

8 § Poikkeukset ilmoitusvelvollisuudesta

Tämän luvun säännökset eivät koske:

- 1) osakkeita, jotka hankitaan yksinomaan selvitystoimintaa varten enintään neljäksi kaupankäyntipäiväksi eikä arvopaperien säilyttäjiä, jotka tässä ominaisuudessa pitävät hallussaan osakkeita ja voivat käyttää hallitsemiinsa osakkeisiin liittyvää äänioikeutta vain erikseen annettujen ohjeiden mukaisesti;
- 2) sijoituspalvelun tarjoajan markkinatakaajan ominaisuudessa tekemää omistus- tai ääniosuuden hankintaa tai luovutusta, joka toteutuessaan johtaa 5 prosentin rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka osuuden vähenemiseen tämän rajan alle, jollei markkinatakaaja puutu liikkeeseenlaskijan johtamiseen eikä vaikuta liikkeeseenlaskijaan, jotta se ostaisi kyseisiä osakkeita tai vaikuttaisi niiden hintaan. Lisäksi edellytetään, että markkinatakaaja ilmoittaa Finanssivalvonnalle poikkeuksen soveltamisesta valtionvarainministeriön asetuksessa tarkemmin määrättävällä tavalla;
- 3) luottolaitoksen tai sijoituspalvelun tarjoajan kaupankäyntisalkussa olevia omistus- ja ääniosuuksia jos:
 - a) kaupankäyntisalkussa oleva osuus ei ylitä 5 prosenttia kohdeyhtiön äänimäärästä eikä osakkeiden kokonaismäärästä; ja
 - b) ~~luottolaitos tai sijoituspalvelun tarjoaja varmistaa, että~~ kaupankäyntisalkussa oleviin osakkeisiin liittyvää äänioikeutta ei käytetä eikä niillä muuten vaikuteta liikkeeseenlaskijan johtamiseen.

4) omistus- ja ääniosuuksia, jotka on hankittu stabilisaatiotarkoituksessa tai takaisinosto-ohjelmien toteuttamiseksi komission takaisinostoasetuksen mukaisesti¹⁶, jos osakkeisiin liittyvää äänioikeutta ei käytetä eikä niillä muutenkaan vaikuteta liikkeeseenlaskijan johtamiseen.

3.9.2 Liputusilmoituksen tekeminen (12 artiklan 2 kohta)

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

¹⁶ Asetus on määritelty AML 1:5 §:n 8 kohdassa: --- 8) komission takaisinostoasetuksella Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta takaisinosto-ohjelmille ja rahoitusvälineiden vakauttamiselle myönnettävien poikkeuksien osalta annettua komission asetusta (EY) N:o 2273/2003. MAR tulee voimaan 3.7.2016, jolloin komission asetusta kumoutuu. Viittaus AML 1 luvun 5 §:n 8 kohdan määritelmässä muutetaan MAR:n toimeenpanon yhteydessä.

(*en as soon as possible*). Muuten artiklakohtaa ei ole muutettu. Artiklakohtaan perustuvassa kansallisessa säännöksessä, AML 9 luvun 9 §:n 1 momentissa käytetään sanamuotoa ”ilman aiheetonta viivytystä”. Kohdeyhtiön velvollisuus julkistaa saamansa liputusilmoitus, joka perustuu 12 artiklan 6 kohtaan, kuuluu vastaavasti: ”kun se on saanut” (*en upon receipt*). Tähän artiklakohtaan perustuvassa kansallisessa säännöksessä, AML 9 luvun 10 §:n 1 momentissa käytetään myös sanamuotoa ”ilman aiheetonta viivytystä”.

Avoimuusdirektiivin 12 artiklan 2 kohdan mukaan ilmoitus on edelleen tehtävä liikkeeseenlaskijalle viimeistään ”neljän kaupankäyntipäivän kuluessa, joista ensimmäinen on sitä päivää seuraava päivä, jona osakkeenomistaja tai 10 artiklassa tarkoitettu luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö”. Direktiivin 3 artiklan 1 a kohdan mukaan jäsenvaltiot voivat edelleen vaatia 12 artiklan 2 kohdan sallimaa ilmoitusvelvollisuutta tiukemman ilmoitusmääräajan.

Arvio

Artiklan muuttuneen sanamuodon johdosta ei ole tarpeen muuttaa AML 9 luvun 9 §:n 1 momentin sanamuotoa ”ilman aiheetonta viivytystä”, jotta se pysyisi yhtenäisenä 10 §:n 1 momentin sanamuodon kanssa. Ensin mainitun lainkohdan 1 momenttiin tehdään kuitenkin tekninen täsmennys, joka vastaa avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiiviä. Muutos ei muuta nykytilaa.

Suomessa voidaan edelleen säilyttää säätää direktiivin sallima lyhyempi liputusilmoituksen määräaika. AMLKU:n yhteydessä asiaa selvitettiin perusteellisesti vuonna 2010. Tanskassa ja Ruotsissa on vastaava liputusilmoituksen määräaika kuin Suomessa. Tanskassa on kuitenkin säädetty erikseen direktiivin sallimat väljimmät määräajat niille yhtiöille, joiden kotipaikka on muu kuin Tanska, mutta listaus on Tanskassa. Suomen laissa oli aiemmin niihin verrattuna hienoisia sanamuotoeroja ja esitettiin jopa väitteitä siitä, että Finanssivalvonnan tulkintakäytäntö olisi ollut muita pohjoismaita tiukempi. Uuden AML:n säätämisen jälkeen sanamuodot ovat olleet Tanskassa ja Ruotsissa vastaavat kuin Suomessa. Alustavien tietojen mukaan maat säilyttävät entiset määräaikansa avoimuusdirektiivin täytäntöönpanon jälkeenkin. Todettakoon vertailun vuoksi, että lyhyeksimyntiasetuksen (EU 236/2012)¹⁷ mukaan merkittävät, osakkeita ja valtionlainoja koskevat lyhyet positiot on ilmoitettava Finanssivalvonnalle transaktiota seuraavana kaupankäyntipäivänä kello 15.30:een mennessä.

Avoimuusdirektiivin muutoksen yhteydessä liputusilmoitusten tiukentamisesta direktiivissä keskusteltiin neuvoston työryhmässä, mutta se ei saanut jäsenvaltioiden kannatusta. Valmistelussa esitettiin, että tiukemmat määräajat työllistäisivät valvontaviranomaisia liikaa ja, että se lisäisi markkinaosapuolten noudattamisriskejä johtuen arvopaperien selvitystoimintaan mahdollisesti liittyvistä puutteista, kuten tietokatkoksista. Taustalla oli mahdollisesti myös seuraamusten pelko, sillä ne ovat direktiivin muutoksen yhteydessä tiukentuneet merkittävästi.

Huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta annettua valtiovarainministeriön asetusta (1021/2012) ei ole tarpeen tämän artiklakohtaan muuttumisen vuoksi.

Muutetaan AML 9 luvun 9 §:n 1 momentti seuraavasti:

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 äänioike-

¹⁷ Euroopan Parlamentin ja neuvoston asetus lyhyeksi myynnistä ja tietyistä luottoriskinvaihtosopimuksiin liittyvistä kysymyksistä (EU 236/2012). Sitä on sovellettu 1.11.2012 alkaen.

utta 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 **kaupan-käyntipäivän** kuluttua oikeustoimesta.

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

Liputusilmoituksessa on käytettävä kohdeyhtiön 8 luvun 6 §:n mukaan julkistamia tietoja kohdeyhtiön kokonaisäänimääristä ja kokonaisuosakemääristä.

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

Avoimuusdirektiivin 13 artiklassa säädetään muuta kuin suoraan osakeomistusta tai ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Ilmoitusvelvollisuuden soveltamisala laajenee jonkin verran voimassa olevasta. Muutoksen tavoitteena on lisätä listayhtiöiden omistuksen markkina-avoimuutta. Uusia rahoitustuotteita on kehitetty sellaisiksi, että rahoitusvälineen osapuoli ottaa osaa yritysten taloudelliseen riskiin vastaavasti kuin omistamalla osakkeet. Näiden positioiden julkistamista ei ole aiemmin säädetty avoimuusdirektiivissä. Ilmoitusvelvollisuutta on kierretty esimerkiksi siten, että pankki tai sijoituspalveluyritys säilyttää osakkeita, jotka ovat sijoittajan ja säilyttäjän välille 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, osakkeen likviditeetin supistumisesta johdannaisten kautta eikä osakkeisiin oikeuttavien merkittävien pitkien johdannaispositioiden hallinnasta¹⁸. Tieto olisi 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 arvopapereiden fyysiseen luovutukseen. Alakohhta käsittää ns. käteisselvitettävät 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 ns. käteisselvitettävät ja fyysisesti selvittettävät rahoitusvälineet.

Artiklan uuden 1 a kohdan ensimmäisessä kappaleessa säädetään ilmoitettavien, rahoitusvälineillä saatavien ääniosuuksien laskentatavasta. Ääniosuuden määrä, jos on kyseessä rahoitusväline, jonka eräntyydessä osakkeet toimitetaan sijoittajalle, on laskettava kohde-etuutena olevien osakkeiden nimellismäärän mukaan (*en full notional amount*). Jos kyseessä on käteisselvitettävä rahoitusväline, äänioikeuksien määrä lasketaan ns. 'delta-korjattuna' kertomalla kohde-etuutena olevien osakkeiden nimellismäärä rahoitusvälineen ns. 'delta-arvolla'. Ilmoitusvelvollisen on laskettava yhteen kaikki rahoitusvälineet, joiden kohde-etuutena on saman liikkeeseenlaskijan samanlainen osake. Ilmoitusvelvollisuus säädetään vain ns. pitkistä positioista. Niillä tarkoitetaan johdannaispositioita, joiden toteuttaminen johtaa siihen, että ilmoitusvelvollinen sopimosapuoli ostaa osakkeita eli hänen omistus- tai ääniosuutensa osakkeessa kasvaa. Esimerkkejä tällaisista ovat ostettu osto-optio, ostettu termiini ja asetettu myyntioptio. Saman liikkeeseenlaskijan, samanlajisiin osakkeisiin kohdistuvia pitkiä ja käänteisiä, lyhyitä positioita ei saa artiklakohdan mukaan nettouttaa keskenään.

¹⁸ Vaikutusarvion tiivistelmä, jakso 2 (Ongelman määrittely), alav 9.

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 rahoitusvälineen toteutuksen todennäköisyys eli ns. 'delta-arvo' tulee määrittää, jos rahoitusväline on käteisselvitetty. Komission sääntelystandardi on hyväksytty tammikuussa 2015¹⁹. Hyväksytyn standardin 4 artiklassa on laskentasääntö, jota on noudatettava a alakohdan tarkoittamiin rahoitusvälineisiin, jossa viitearvona on a alakohdan tarkoittama osakekori tai osakeindeksi ja 5 artiklassa laskentasääntö, jota on sovellettava b alakohdassa tarkoitettuihin käteisselvitettäviin rahoitusvälineisiin. Komissio velvoitetaan direktiivin 5 artiklan mukaan 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 tilityksellä. ESMA tulee ylläpitämään ohjeellista luetteloa rahoitusvälineistä, joihin ilmoitusvelvollisuus 13 artiklan 1 kohdan mukaan kohdistuu.

Artiklan muutetun 2 kohdan mukaan komissiolla on oikeus antaa delegoitu säännös, jossa säädetään 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 kaupaa varten tai asiakasposition suojaamista varten. Komission sääntelystandardi on hyväksytty tammikuussa 2015.²⁰ Standardin 6 artikla sisältää lyhyen määritelmän asiakkaan lukuun toimimisesta, joka vastaa 4 kohdan 2 alakohdan valtuutuksen olevaa kuvausta.

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 1 momentissa tarkoitetun rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka osuuden vähenemiseen liputusrajan alle. Se vastaa 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.

Liputusasetuksen 5 §:n 2–3 momentissa säädetään ilmoitettavan omistus- ja ääniosuuden laskemisesta AML 9 luvun 5 §:n 2 momentin mukaisissa tapauksissa. Asetuksen 6 §:n (liputusilmoitus) 3 momentti käsittelee liputusilmoitusta, joka annetaan oikeuksista uusiin annettaviin osakkeisiin saman pykälän mukaisissa tilanteissa.

Arvio

Direktiivin 13 artiklan mukaisista uusista rahoitusvälineistä, niiden yhteenlaskutavoista ja niitä koskevista liputusilmoituksista on säädettävä arvopaperimarkkinalain 9 luvussa. AML 9 luvun 5 §:n 2 mo-

¹⁹ C(2014) 9656 final.

²⁰ C(2014) 9656 final.

mentti, joka ei vastaa direktiivin muutettua 13 artiklaa on kumottava. Artiklan täytäntöön panemiseksi voidaan AML 9 lukuun uusi 6 a §.

Edellä selostetusta kansallisesta lisäsääntelystä, joka koskee annettavia uusia osakkeita sekä velvollisuutta ilmoittaa sekä hankinnasta että luovutuksesta, voitaisiin tässä yhteydessä luopua. Jos näin tehdään, kansallinen, 13 artiklaan perustuva sääntelymme vastaisi täsmälleen direktiivin minimivaatimuksia ja myös Tanskan ja Ruotsin sääntelyä. Annettavien uusien osakkeiden jättäminen liputusvelvollisuuden ulkopuolelle direktiivin minimivaatimuksen mukaisesti heikentäisi jonkin verran läpinäkyvyyttä markkinoilla sitä kautta, että omistusosuus liputettaisiin vasta, kun järjestelyn mukaiset osakkeet lasketaan liikkeeseen, ei järjestelystä sovittaessa. Siltä osin kuin oikeutettu taho (esim. optioiden haltija) on liikkeeseenlaskijan lähipiiri, oikeudet on julkistettava ajantasaisesti sisäpiirisääntelyn nojalla muutenkin. Uusiin osakkeisiin oikeuttavat optiot on muuten julkaistava tilinpäätöksen liitetiedoissa. Silloin uusiin osakkeisiin oikeuttavat optioista markkinoille olisi ilmoitettava vain liikkeessä oleva kokonaismäärä. Avoimuusdirektiivin muutoksen yhteydessä neuvoston työryhmässä keskusteltiin siitä, ulotettaisiinko artikla myös liikkeeseen laskettaviin uusiin osakkeisiin. Muutosta eivät jäsenvaltiot kuitenkaan kannattaneet.

Liputusasetuksen 5 § kumotaan kokonaan. Sen 2-3 momentti perustuvat kumottavaan AML 9 luvun 5 §:n 2 momenttiin. Pykälän 1 momentti vastaa sellaisenaan AML 9 luvun 9 §:n 3 momenttia, joten ainokaiseksi jäävää momenttia ei ole tarpeen jättää voimaan. Liputusasetuksen 6 §:n 3 momentti on myös tarpeettomana kumottava, sillä jos ilmoitusvelvollisuus ei enää käsitä uusia annettavia osakkeita, tietoa niiden myöhemmästä kokonaismäärästään ei tarvita. Liputusilmoitusta koskeva 6 § on muutettava AML 9 lukuun tehtäviä säännösmuutoksia vastaavasti, esimerkiksi uusia ilmoitettavia rahoitusvälineitä varten.

Artiklaan sisältyvä valtuus komissiolle antaa delegoitu säädös (artiklan 2 kohta) ja tekninen sääntelystandardi (artiklan 1a ja 4 kohta) eivät välittömästi vaikuta voimassa olevaan sääntelyyn. Finanssivalvonnan ohje on kuitenkin myöhemmin sopeutettava standardiin.

Kun kyseiset alemmanasteiset EU-säädökset on annettu, valtiovarainministeriön asetukselle ei todennäköisesti enää ole tarvetta. Tämän vuoksi Finanssivalvonnalle voitaisiin jo tässä vaiheessa antaa AML 9 luvun 14 §:ssä uusi määräyksenantovaltuus huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta, jota voitaisiin käyttää siten, etteivät määräykset ole ristiriidassa komission delegoiduista säädösten tai teknisten standardien kanssa. Liputusasetus voidaan siten tarpeettomilta ja päällekkäisiltä osin kumota viimeistään silloin, kun alemmantasoinen EU-sääntely tulee voimaan.

Muutetaan AML 9 luvun 5 §:ää kumoamalla sen 2 momentti seuraavasti:

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.

~~Liputusilmoitus on tehtävä myös, kun osakkeenomistaja on osapuolena sopimuksessa tai muussa järjestelyssä, joka toteutuessaan johtaa 1 momentissa tarkoitetun rajan saavuttamiseen tai ylittymiseen taikka osuuden vähenemiseen liputusrajan alle.~~

Lisätään AML 9 lukuun uusi 6 a § seuraavasti:

6 a § Rahoitusvälineitä koskeva ilmoitusvelvollisuus

Liputusilmoitus on tehtävä myös rahoitusvälineestä, jonka perusteella osakkeenomistajalla on oikeus saada kohdeyhtiön osakkeita, joihin liittyy äänioikeus sekä muusta rahoitusvälineestä, jonka kohde-etuutena ovat osakkeet ja jolla on samanlainen taloudellinen vaikutus riippumatta siitä, toteutetaanko rahoitusväline kohde-etuus fyysisesti luovuttaen vai nettoarvon tilityksenä. Tässä momentissa tarkoitettuja rahoitusvälineitä ovat 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettujen arvopaperien lisäksi, optiot, futuurit, swap-sopimukset, termiinit, hinnanerosopimukset ja muut sopimukset, joilla on vastaava taloudellinen vaikutus.

Omistus- ja ääniosuus on laskettava kohde-etuutena olevien osakkeiden täyden nimellismäärän mukaan. Jos rahoitusväline on selvitettävissä ainoastaan nettoarvon tilityksenä, osuus on ilmoitettava kohde-etuutena olevien osakkeiden deltakorjatun määrän mukaan. Osakkeet ja 1 momentissa tarkoitettut rahoitusvälineet, joiden kohde-etuutena ovat saman kohdeyhtiön samanlaiset osakkeet, on laskettava yhteen.

Ilmoitusvelvollisuus koskee vain rahoitusvälineitä, joiden toteuttaminen voi johtaa osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuuden hankkimiseen. Niitä ei saa nettouttaa rahoitusvälineisiin, jotka voivat johtaa saman kohdeyhtiön osakkeiden luovuttamiseen. Ilmoitus on tehtävä myös osakkeenomistajan saadessa haltuunsa 1 momentissa tarkoitettujen rahoitusvälineiden kohde-etuutena olevat osakkeet.

Kumotaan liputusasetuksen 5 § sekä 6 §:n 1 momentin 9 kohta ja 3 momentti seuraavasti:

~~5 § Omistus- ja ääniosuuden laskeminen~~

~~Arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:ssä tarkoitetun ilmoitusvelvollisuuden syntyminen lasketaan suhteessa kohdeyhtiön arvopaperimarkkinalain 8 luvun 6 §:n mukaan julkistamiin tietoihin kohdeyhtiön kokonaisäänimäärästä ja kokonaisosakemäärästä.~~

~~Jos ilmoitusvelvollisuus perustuu arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:n 2 momenttiin, osakkeenomistaja voi kuitenkin laskea ilmoitusvelvollisuuden syntymisen suhteessa sopimuksen tai muun järjestelyn seurauksena toteutuvaan kohdeyhtiön kokonaisäänimäärään tai kokonaisosakemäärään edellyttäen, että kohdeyhtiö on sopimuksen tai muun järjestelyn osapuolena ja muutoksen määrä on tiedossa.~~

~~Omistus- ja ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajan olemassa olevaan osuuteen lisätään tai siitä vähennetään se osuuden muutos, johon sopimus tai muu järjestely toteutetaan johtaa, siltä osin kuin muutoksen määrä on tiedossa.~~

6 § Liputusilmoitus

Arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:n 1 momentissa tarkoitettussa liputusilmoituksessa on annettava seuraavat tiedot:

- 1) kohdeyhtiön täydellinen nimi;
- 2) peruste, jonka vuoksi liputusilmoitus tehdään;
- 3) ajankohta, jolloin omistus- ja ääniosuus on saavuttanut tai ylittänyt taikka vähentynyt alle jonkin arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:n 1 momentissa säädetyn rajan;
- 4) tarkka osuus sekä suoraan että välillisesti hallittujen kohdeyhtiön osakkeiden lukumäärästä ja äänimäärästä osakelajikohtaisesti paitsi silloin, kun osakkeenomistajan osuus vähenee alle 5 prosentin rajan;
- 5) osakkeenomistajan tai arvopaperimarkkinalain 9 luvun 4 §:ssä tarkoitetun osakkeenomistajaan rinnastettavan henkilön täydellinen nimi sekä yritys- ja yhteisötunnus tai vastaava ulkomainen rekisteritunnus;

- 6) arvopaperimarkkinalain 9 luvun 6 ja 7 §:n mukaan osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuuteen luettavien osuuksien omistajan täydellinen nimi sekä yritys ja yhteisötunnus tai muu rekisteritunnus taikka vastaava ulkomainen rekisteritunnus sekä peruste, jonka vuoksi osuudet luetaan osakkeenomistajan omistus- ja ääniosuuteen;
- 7) kuinka omistus- ja ääniosuus jakautuu 5 ja 6 kohdassa mainittujen henkilöiden kesken;
- 8) juridinen rakenne ja muut perusteet, joilla liputusilmoituksessa mainittu yhteisö on osakkeenomistajan määräysvallassa;
- ~~9) 1—8 kohdassa tarkoitettujen tietojen lisäksi arvopaperimarkkinalain 9 luvun 5 §:n 2 momentissa tarkoitettun sopimuksen tai muun järjestelyn olennainen sisältö, osapuolet ja voimassaoloaika.~~

Edellä 1 momentin 4—8 kohdassa tarkoitettuja tietoja ei ole annettava välillisesti hallittujen omistus- ja ääniosuuksien omistajista silloin, kun kyseisen henkilön omistus- ja ääniosuus on alle 5 prosenttia.

~~Jos liputusilmoituksessa esitetään 5 §:n 2 momentin mukaisesti myös muutos kohdeyhtiön kokonaisäänimäärässä ja kokonaisosakemäärässä, peruste on mainittava ilmoituksessa.~~

Jos liputusilmoitus perustuu arvopaperimarkkinalain 9 luvun 6 §:n 7 kohtaan, liputusilmoituksesta on käytävä ilmi omistus- ja ääniosuus myös sen jälkeen, kun ilmoitusvelvollisuuden peruste raukeaa.

Lisätään AML 9 lukuun uusi 14 § seuraavasti:

14 § Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä, jollei komission delegoidusta säädöksestä tai teknisestä täytäntöönpanostandardista muuta johdu, tämän luvun 5-7 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden sisällöstä, esittämistavasta ja laskentavoista avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi.

3.9.4 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 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.

Omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta säädetään AML 9 luvun 5 ja 6 §:ssä.

Omistus- ja ääniosuuksien ja muiden ilmoitettaviin rahoitusvälineisiin perustuvien positoiden yhteen laskemisesta liputusilmoitusta varten on uuden 13 a artiklan mukaisesti säädettävä AML 9 luvussa. Lukuun lisätään täytäntöönpanon selvyiden vuoksi uusi 6 b §; jonka 1 momentti sisältää artiklan 1 kohdan mukaisesti 9 luvun 5-6 a §:ssä tarkoitettujen omistus- ja ääniosuuksien sekä rahoitusvälineiden yhteenlaskusäännön. Pykälän 2 momentti sisältää 2 alakohdan vaatimuksen eritellä liputusilmoitus. Artiklan 2 kohdan mukainen uuden liputusilmoituksen vaatimus sisältyy myös 6 b §:n 3 momenttiin.

Lisätään AML 9 lukuun uusi 6 b § seuraavasti:

6 b § *Omistus- ja ääniosuuksien sekä rahoitusvälineiden yhteen laskeminen*

Osakkeenomistajan ilmoitettavaa omistus- ja ääniosuutta laskettaessa edellä 5 ja 6 §:ssä tarkoitetut omistus- ja ääniosuudet sekä 6a § artiklassa tarkoitetut rahoitusvälineet lasketaan yhteen.

Liputusilmoituksessa on eriteltävä 1 momentissa tarkoitetut osuudet. Ilmoitus on tehtävä myös osakkeenomistajan saadessa haltuunsa 6 a §:ssä tarkoitettujen rahoitusvälineiden kohde-etuutena olevat osakkeet.

3.9.5 Muut täytäntöönpanon selvyiden vuoksi tehtävät tekniset ja systemaattiset muutokset AML 9 lukuun ja liputusasetukseen

Liputusasetuksesta on kumottava tämän täytäntöönpanon yhteydessä 5 §. Muusta asetuksen sisällöstä 7 § (Kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuus) voidaan luontevasti yhdistää samannimiseen AML 9 luvun 10 §:ään. Rahastoyhtiöitä ja sijoituspalveluyrityksiä koskevat 2 ja 3 §:n ja markkinatakaajaa koskeva 4 §:n poikkeussäännökset voidaan siirtää AML 9 lukuun, sillä ne perustuvat avoimuusdirektiivin samoihin artikloihin, joista jo osa sisältyy voimassa olevaan AML 9 lukuun. Tämä parantaa sääntelykokonaisuuden selvyttä. Liputusasetukseen jäisi tämän jälkeen enää teknisluonteinen liputusilmoituksen sisältöä koskeva 6 §, jota on direktiivin johdosta muutettava, sekä kolmansia maiden toimijoita koskevat säännökset (8-9§), joita sovelletaan harvoin.

Koska edellä ehdotetaan lisättäväksi AML 9 luvun 14 §:ään Finanssivalvonnalle uusi määräyksenantovaltuus, liputusasetuksen loputkin säännökset voidaan tarvittaessa myöhemmin kumota, jos ne nähdään tarkoituksenmukaisinta antaa Finanssivalvonnan määräyksinä, tai kun EU:n alemmanasteiset säädökset avoimuusdirektiivin täytäntöön panemiseksi ovat tulleet voimaan. Tästä syystä AML 9 lukuun ja liputusasetukseen tehdään seuraavat muutokset.

Muutetaan AML 9 luvun 4 §:ää uusien 6 a ja b §:ien johdosta seuraavasti:

4 § *Osakkeenomistajaan rinnastettava henkilö*

Mitä tässä luvussa säädetään osakkeenomistajasta, koskee myös osakkeenomistajaan rinnastettavaa henkilöä.

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

Muutetaan AML 9 luvun 10 §:ää siirtämällä sen 1 momenttiin liputusasetuksen 7 §:n 2-3 momentti seuraavasti:

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 liikkeeseenlaskijan tiedossa ei ole kaikkia liputusilmoituksen säädetyjä tietoja. Jos liputusilmoituksessa on lisäksi annettu muita tietoja, nämäkin tiedot on julkistettava samassa yhteydessä.**

Kohdeyhtiön on julkistettava liputusilmoitukseen sisältyvät tiedot sen oman omistus- tai ääniosuuden muutoksista 5–7 §:ssä tarkoitetulla tavalla ilman aiheetonta viivytystä.

Lisätään AML 9 lukuun uusi 8 a -8 c § seuraavasti siirtämällä liputusasetuksen 2, 3 ja 4 § lakiin seuraavasti:

8 a § Rahastoyhtiön ja sijoituspalvelun tarjoajan omistus- ja ääniosuuksien yhteen laskeminen sen emoyrityksen omistus- ja ääniosuuksiin

Sijoitusrahastolaissa tarkoitetun rahastoyhtiön tai muussa ETA-valtiossa toimiluvan saaneen rahastoyhtiön emoyrityksen (emoyritys) ei ole laskettava 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 edellyttäen, että 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.

8 b § Rahastoyhtiön ja sijoituspalvelun tarjoajan emoyrityksen ilmoitus Finanssivalvonnalle poikkeuksen soveltamisesta

Emoyrityksen on ilmoitettava viipymättä Finanssivalvonnalle, kun se aikoo soveltaa 8 a §:ssä tarkoitettua poikkeusta omistus- ja ääniosuuksien yhteen laskemisesta. 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) kyseistä rahastoyhtiötä ja sijoituspalvelun tarjoajaa valvovat viranomaiset;
- 3) ilmoitus siitä, että emoyritys täyttää 8 a §:ssä säädetyt vaatimukset kunkin rahastoyhtiön ja sijoituspalvelun tarjoajan suhteen.

Emoyrityksen on ilmoitettava myös 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 c § Markkinatakaajan ilmoitus Finanssi-valvonnalle poikkeuksen soveltamisesta

Markkinatakaajan on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, kun se aikoo soveltaa 9 luvun 8 §:n 2 kohdassa tarkoitettua poikkeusta ja kun se ei enää aio sitä soveltaa. Ilmoitus on tehtävä Finanssivalvonnalle kohdeyhtiökohtaisesti. Ilmoitus on tehtävä ilman aiheetonta viivytystä 9 luvun 9 §:n 1 momentin mukaisesti.

Voidakseen soveltaa 9 luvun 8 §:n 2 kohdassa tarkoitettua poikkeusta, markkinatakaajan on pystyttävä erottamaan markkinatakaajan ominaisuudessa tekemät omistus- tai ääniosuuden hankinnat tai luovutukset muista hankinnoista ja luovutuksista.

3.10 Säänneltyjen tietojen saatavilla pitoa koskeva delegoitu säännösvaltuus (21 artiklan 4 kohta)

Ainoa 21 artiklaan tehty muutos on sen 4 kohtaan sisältyvä valtuus komissiolle antaa delegoituja säännöksiä. Valtuus on asiasisällöltään aikaisempaa laajempi. Komissio voi antaa delegoidun säännöksen, jossa määritellään tiedotevarastoja ja tietojen levittämistä koskevat vähimmäisvaatimukset, säännöt, joilla varmistetaan kansallisten tiedotevarastojen tekniikan yhteen toimivuus ja pääsy kansallisissa tiedotevarastoissa oleviin tietoihin EU:n laajuisesti. Komissio voi myös pitää yllä luetteloa viestimistä, jotka jakavat tietoja yleisön saataville. Delegoidun säännöksen antamiselle ei ole asetettu määräaika. Valtuuden laajennus liittyy uuteen 21 a artiklassa tarkoitettuun sähköiseen yhteyssivustoon, joka ESMA:n on perustettava 1.1.2018 mennessä ja sen jälkeen pidettävä sitä yllä. Valtuus liittyy myös direktiivin 4 artiklan uuteen 7 kohtaan, jonka mukaan liikkeeseenlaskijoiden tilinpäätökset on 1.1.2020 alkaen laadittava EU-alueella yhtenäisellä sähköisellä formaatilla.

Voimassa olevassa laissa ei ole säännöksiä, jotka perustuisivat kyseiseen artiklaan lukuun ottamatta AML 10 luvun 3 §:ää (Säänneltyjen tietojen jakelu ja toimittaminen tiedotevarastoon), joka perustuu 21 artiklan 1 kohtaan. Voimassa olevan komission direktiivin (2007/14/EY) 12 artikla täsmentää yksinomaan 21 artiklan 1 kohtaa, jota ei ole nyt direktiivillä muutettu.

Arvio

Uuden 4 kohdan uusi valtuus ja sen perusteella mahdollisesti annettava uusi alemman tason sääntely ei vaadi tässä vaiheessa uutta sääntelyä. Säänneltyjä tietoja koskevien mahdollisten EU-tason muotomääräysten ja tiedotevarastoja koskevien tekninen vaatimusten antaminen vaikuttavat tulevaisuudessa ensisijaisesti tiedotevarastojen ja pörssitiedotteiden jakelijoiden toimintaan sekä niiden asettamiin vaatimuksiin liikkeeseenlaskijoiden tietojen toimittamista niille. Tätä kautta määräykset vaikuttavat epäsuorasti myös pörssitiedotteiden jakelumenettelyihin. Kansallinen, mahdollinen sääntelytarve harkitaan

myöhemmin, kun komission ehdotukset delegoiduksi säädökseksi ja sääntelystandardiehdotukset julkaistaan, esimerkiksi koskien tiedotevarastoja. Tätä selostetaan jäljempänä seuraavassa kohdassa 3.11.

3.11 ESMA:n ylläpitämä sähköinen yhteys sivusto (21 a ja 22 artikla)

Uuden 21 artiklan mukaan ESMA:n on 1.1.2018 mennessä perustettava, sen jälkeen ylläpidettävä ja kehitettävä sähköistä yhteys sivustoa (direktiivissä *en* ("web portal serving as electronic access point", sv "elektroniska åtkomstpunkt" su-käännös "sähköinen yhteyspiste"), josta on pääsy eri jäsenvaltioiden kansallisiin tiedotevarastoihin (*en* "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.

AML:ssa taikka sen nojalla annetuissa säännöksissä ei ole tarkkoja säännöksiä kansallisista tiedotevarastoista lukuun ottamatta AML 10 luvun 3 §:n 2 momenttia ja 6 §:ia. Saman luvun 8 §:ään sisältyy valtiovarainministeriölle asetuksenantovaltuus tiedotevarastosta. Tällä hetkellä kansallisena tiedotevarastona toimii Helsingin pörssi (Nasdaq Helsinki Oy). Ruotsissa se on Finansinspektionen.

Uuden 22 artiklan mukaan komissiolla on valtuus antaa teknisiä sääntelystandardeja, joissa määritellään kansallisia tiedotevarastoja koskevat tekniset vaatimukset, jotta näihin voidaan rakentaa EU:n laajuinen pääsy sekä haut. Standardeissa määriteltäisiin tiedotevarastojen sovellettavat liikkeeseenlaskijan yksilöintitunnukset sekä yhtenäiset formaatit, joiden mukaan liikkeeseenlaskijat tai heidän palveluntarjoajansa toimittavat säännellyt tiedot näihin varastoihin. Artiklan 2 kohdan mukaan standardeja laadittaessa on otettava huomioon direktiivin (2012/17/EU) tekniset vaatimukset, jotka on annettu kansallisten kaupparekistereiden yhteen toimivuudesta. ESMA:n on laadittava komissiolle luonnos sääntelystandardiksi viimeistään 27.11.2015.

Arvio

Uuden 21 a artiklan 3 kohdan ja 22 artiklan sääntelyvaltuuksien johdosta AML:n sääntelyä kansallisesta tiedotevarastosta on täsmennettävä, jotta Suomessa toimiva tiedotevaraston ylläpitäjä voidaan sitoa myöhempään EU:n alemmantasoiseen sääntelyyn. Sääntelyvaltuus voidaan sisällyttää valtiovarainministeriön asetukseen, jolla voidaan määrätä tiedotevaraston ylläpitäjästä Suomessa. AML 10 luvun 8 §:n asetuksenantovaltuutta olisi siten laajennettava ja täsmennettävä.

Muutetaan AML 10 luvun 8 § seuraavasti:

8 § Asetuksenantovaltuus

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan **määrätä 3 §:n 2 momentissa tarkoitettusta tiedotevarastosta**, antaa **sen toimintaa koskevat** tarkemmat säännökset tiedotevarastosta 3 §:n 2 momentissa tarkoitettusta tiedotevarastosta ~~sekä ja antaa tarkemmat säännökset~~ 6 §:ssä tarkoitettusta tietojen saatavilla pitämisestä avoimuusdirektiivin sekä komission avoimuusdirektiivin perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi.

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

Artiklojen sisältö

Artikloissa säädetään direktiiviin tarkoittamien velvollisuuksien rikkomisesta säädettävästä seuraamusjärjestelmästä. Artiklojen sisällöt ovat uusia. 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 rikko-

muksesta vastuutta oleviin luonnollisiin henkilöihin sen mukaan kuin kansallisesti säädetään. Artikla-kohdassa ei säädetä edellytyksistä, joilla seuraamus kansallisesti kohdistetaan näihin henkilöihin eikä siitä, onko seuraamus mahdollista säätää määrättäväksi vaihtoehtoiseksi tai tuomittavaksi samanaikaisesti sekä oikeushenkilölle että näille muille vastuullisille.

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

- (a) alakohta: direktiivin 4—6, 14 ja 16 artiklan perusteella liikkeeseenlaskijan julkistettavien tietojen jättäminen julkistamatta määrääjässä. Näihin kuuluvat tilinpäätös, puolivuositarkastus, omia osakkeita koskeva liputus sekä osakkeisiin liittyvät oikeudet sekä listattujen joukkolainojen keskeisiä ehtoja koskevat muutokset;
- (b) alakohta: oikeus- tai luonnollisen henkilön merkittävän ääniosuuden ilmoittamatta jättäminen direktiivin 9—10, 12 ja 13—13 a artiklan perusteella.

Kaikkia direktiivin artikloja ei mainita 28 a artiklassa. Tällaisia ovat esimerkiksi 15 artikla, joka sisältää liikkeeseenlaskijan velvollisuuden julkistaa kokonaisäänimääriä ja osakemääriä koskevat muutokset viimeistään muutoskuukauden lopussa, direktiivin 17 ja 18 artiklat, joissa säädetään liikkeeseenlaskijoita koskevista velvollisuuksista suhteessa osakkeenomistajiin ja vastaavasti joukkolainan haltijoihin sekä direktiivin 20 ja 21 artiklat, joissa säädetään säänneltyjen tietojen ja liputusilmoitusten kielisyyksivaatimuksista.

Direktiivin 28 b artiklan 1 kohdan (a-c) alakohdissa mainitut seuraamuslajit ja toimenpiteet on ainakin oltava kansallisen viranomaisen toimivallassa. Seuraamuslajit 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) luetelmakohta: 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 direktiivin 2013/34/EU 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) luetelmakohta: 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.

Luetelmakohdissa 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). Taloudellisten seuraamusten rahallisten maksimien kansalliset vähimmäisenimmäismäärät eivät kuitenkaan ole aivan samoja.

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—10, 12 ja 13—13 a artikkelit) eli liputusvelvollisuus. Jäsenvaltio voi rajata kiellon soveltamisen vain vakavimpiin tekoihin.

Direktiivin 28 c artiklan 1 kohdan a—g alakohdassa säädetään esimerkkejä hallintoviranomaisen huomioon otettavista seikoista, kun se määrää hallinnollisen seuraamuksen. Säännös on vastaava kuin muissa EU-säännöksissä.

Direktiivin 29 artiklassa säädetään kansallisen viranomaisen tekemien seuraamuspäätösten julkaisemisesta. Säännös on vastaava kuin luottolaitosdirektiivin säännös seuraamusten julkistamisesta. Toisin kuin eräissä muissa EU-säännöksissä, tässä direktiivissä ei ole mahdollista jättää päätöstä kokonaan julkaisematta, mutta viranomainen voi päättää lykätä julkaisemista tai julkaista seuraamuksen ilman tekijän nimeä.

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 artiklankohdan 2 alakohdan mukaan tai julkaista päätöksen ilman teosta vastuussa olevan nimeä tietyin abc alakohdissa mainituin edellytyksin. Jos teosta vastuussa oleva on luonnollinen henkilö, näin 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 viranomaistutkinnan tai, jos julkaisemista aiheutuisi suhteetonta vahinkoa teosta vastuussa olevalle. Artiklan 2 kohdan mukaan viranomaisen on sisällytettävä julkistukseen tieto siitä, että päätöksestä on valitettu.

Direktiivin tarkoittamista rikkomuksista ja rikkomusten seuraamuksista säädetään AML 15 luvun (Hallinnolliset seuraamukset) 1-2 §:ssä ja AML 17 (Valvontavaltuudet) luvussa. Finanssivalvonnan määrättävistä rike- ja seuraamusmaksuista, julkisesta varoituksesta sekä niiden määräämisessä noudatettavista menettelyistä säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) (FivaL) 4 luvun 38–42 §:ssä.

Arvio

Direktiivin 28 b artiklan 1 kohdan a alakohdassa mainittu seuraamuslaji ”julkinen ilmoitus” (*en* ”public statement”) on tähän mennessä katsottu vastaavan FivaL 39 §:ssä säädettyä julkista varoitusta, jonka muuttamista direktiivi ei edellytä. Seuraamuslajin nimikkeen muuttamista joksikin muuksi, esimerkiksi ”julkiseksi ilmoitukseksi”, voitaisiin kuitenkin harkita. Tämä olisi yhdenmukaista direktiivissä ja muissa rahoitusmarkkinoita koskevissa EU-säädöksissä käytetyn terminologian kanssa (*en* public statement, *ru* ”offentlig förklaring”). Seuraamuksen nimikkeeseen ei ole välttämätöntä liittää ”varoitusta”. Tekoa koskevan tiedon julkistamisen Finanssivalvonnan toimesta on jo tarkoitus olla riittävä seuraamus Finanssivalvonnan valvottaville ja muille finanssimarkkinoilla toimiville niissä tilanteissa, joissa kyseinen seuraamus on annettavissa.

Artiklankohdan b alakohdassa mainittu viranomaisen yleinen oikeus kieltää jatkamasta tai toistamasta tekoa tai toimintaa sisältyy voimassa olevaan FivaL 33 §:ään. Pykälää on tarpeen muuttaa lisäämällä sen 4 momenttiin uusi 2a kohta, jossa viitataan AML 17 lukuun lisättävään uuteen 1 a §:ään äänioikeuden käytön kieltämisestä. Artiklakohtaa arvioidaan jäljempänä kohdassa 3.13.

Direktiivin 28 a artiklan ja 28 b artiklan 1 kohdan *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 määrääjassa voi seurata vain rikemaksu, mikä ei ole direktiivin 28 a artiklan b alakohdan mukaista. Rikkomus on siirrettävä 1 §:stä seuraamusmaksun piiriin 2 §:ään. Sen sijaan seuraamusmaksuista rikemaksun piiriin siirretään AML 7 luvun 16 §:ssä ja 10 luvun 4 §:ssä säädetty kielisyysvaatimukset, joita direktiivissä ei edellytä rangaistaviksi 28 b artiklan 1 kohdan c alakohdassa mainituin seuraamuksin.

Seuraamusmaksun alaisia rikkomuksia käsittelevään 2 §:n uuteen 2 momenttiin lisätään 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, 9 ja 10 §. Lainkohdasta poistetaan johdon osavuotista selvitystä koskevat, kumottavat 7 luvun 14–15 §.

Seuraamusmaksun piiriin 2 §:n 1 momentissa jäisi edelleen muitakin rikkomuksia kuin ne, jotka mainitaan direktiivin 28 a artiklassa. Niiden rikkomisesta määrättävien seuraamusmaksujen enimmäismääriä ei FivaL 41 §:ssä muuteta nykyisestä. Tällaisia rikkomuksia ovat 7 luvun 7 § (hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva selvityksen julkaiseminen), 7 luvun 9 (tilinpäätöstiedotteen julkaiseminen) sekä 10 luvun 3 § (säänneltyjen tietojen jakelu ja toimittaminen tiedotevarastoon) sekä uusi 8 luvun 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta.

Direktiivin 28 b artiklan 1 kohdan *c alakohdan* (i) kohdan ensimmäisen luetelmakohdan 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 lisättävässä 41 a §:n 4 momentissa säädetään konsernitilinpäätöksen huomioonottamisesta direktiivin mukaisesti. Voimassa olevassa 41 §:ssä vain 6 momentin mukaan määrättävissä seuraamuksissa, on huomioitava konsernitilinpäätöksen mukainen liikevaihto perustuvat luottolaitosdirektiivin ja kriisinratkaisudirektiivin mukaisesti.

AML 17 lukua on täydennettävä 28 b artiklan 2 kohdassa tarkoitettulla äänioikeuden käytön tilapäistä kieltämistä koskevalla säännöksellä. Artiklakohtaa arvioidaan jäljempänä kohdassa 3.13

FivaL 41 §:ssä säädetty seuraamusmaksujen enimmäismäärät niistä rikkomuksista, jotka direktiivin 28 a artikla mainitsee, on muutettava. Tästä säädetään uudessa FivaL 41 a §:ssä. 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, jotta niiden yhdenmukaisuus kuhunkin EU-säädökseen olisi selkeä. Tässä yhteydessä siirretään voimassa oleva FivaL 41 §:n 6 momentti 41 a §:n 1 momentiksi ja 41 §:n 7 momentin mukaiseen liikevaihdon määritelmään tehdään teknisiä täsmennyksiä muuttamatta asiasisältöä. Siirrettävä 6 momentti sisältää luottolaitosdirektiivin ja kriisinratkaisudirektiivin edellyttämät seuraamusten enimmäismäärät. Uuden 41 a §:n 2 momentti sisältää avoimuusdirektiivin muutoksen edellyttämät enimmäismäärät. Pykälän 3 momentissa säädetään rikkomuksella saavutetun hyödyn huomioonottamisesta enimmäisseuraamusta määritettäessä ja 4 momentissa liikevaihdon määrittämisestä tekijän ollessa konserniin kuuluva oikeushenkilö.

Direktiivin 28 artiklan 2 kohdan mukaisesti on tehtävä mahdolliseksi seuraamusmaksun määrääminen oikeushenkilön hallintoelimen jäsenelle direktiiviin sisältyvistä rikkomuksista. Luottolaitoslain (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 myö-

tävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin”. Lainkohdan mukaan tämä on mahdollista oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta. Vastaava säännös sisältyy jo nyt sijoituspalvelulakiin ja kriisinratkaisulakiin. Säännös ehdotetaan siirrettävän FivaL 40 §:ään uudeksi 4 momentiksi, sillä vastaava sääntely on saatettava joka tapauksessa voimaan paitsi tämän direktiivin 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, missä muistakin hallinnollisia seuraamuksia koskevista yleisistä periaatteista säädetään, samaa säännöstä ei tarvita jokaisessa sektorilaissa erikseen. Nykyinen luottolaitoslain 20 luvun 1 §:n 6 momentti ja sitä vastaavat muut sektorisäännökset voidaan kumota tarpeettomina, kun ne on siirretty FivaL:iin.

Hallinnollisten seuraamusten mittaamista koskevat säännökset direktiivin 28 c artiklan 1 kohdan a–g alakohdassa vastaavat FivaL 41 §:n 2 momenttia, jota ei ole tarpeen muuttaa.

Seuraamuspäätösten julkistamista koskeva direktiivin 29 artikla vastaa FivaL 43 §:ää, jota ei ole tarpeen muuttaa.

Koska lyhyessä ajassa pannaan täytäntöön useita EU:n rahoitusmarkkinoita koskevia sektorisäädöksiä, joissa on kaikissa hallinnollisia taloudellisia seuraamuksia koskevaa sääntelyä, kansallisen täytäntöönpanon johdonmukaisuutta voidaan arvioida vielä kokonaisuutena MAR:n toimeenpanon yhteydessä myöhemmin tämän vuoden aikana.

Muutetaan AML 15 luvun 1 ja 2 §:ää seuraavasti:

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;

1 a) tämän lain 7 luvun 16 §:n säännös säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kielestä;

2) tämän lain 8 luvun 2–7 §:n säännökset tiedonantovelvollisuudesta;

3) tämän lain 9 luvun ~~5 ja 9~~–11 §:n säännökset huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoitusvelvollisuudesta;

4) tämän lain 10 luvun ~~4~~, 5 ja 6 §:n säännökset säänneltyjen tietojen **kielestä ja** 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 sekä 14 ja 15 §:n säännökset esitteen julkaisemisvelvollisuudesta;

3) 6 luvun 4–7 ja 9 §:n, 7 luvun 7 ~~ja 9~~–16 §:n sekä 10 luvun 3 ~~ja 4~~ §:n säännökset tietojen julkistamisesta **sekä 8 luvun 6 b §:n säännös joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertaisuudesta;**

4) 11 luvun 7–11, 13 ja 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 arvopaperien haltijoiden oikeuksista ja 9 luvun 5, 6, 6 a, 9 ja 10 §:n säännökset huomattavien omistus- ja ääniosuuksien ilmoittamisesta

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

Lisätään FivaL 40 §:ään uusi 4 momentti seuraavasti:

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 merkittävällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin.

Kumotaan FivaL 41 §:n 6 momentti ja muutetaan sen 7 momenttia seuraavasti:

41 § *Seuraamusmaksun määrääminen*

Finanssivalvonta määrää seuraamusmaksun, jos se on suuruudeltaan enintään miljoona euroa. Muussa tapauksessa seuraamusmaksun määrää Finanssivalvonnan esityksestä markkinaoikeus.

Seuraamusmaksun määrä perustuu kokonaisarviointiin. Seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava huomioon menettelyn laatu, laajuus ja kestoaika sekä tekijän taloudellinen asema. Lisäksi arvioinnissa on otettava huomioon menettelyllä saavutettu hyöty tai sillä aiheutettu vahinko, mikäli ne ovat määritettävissä, tekijän yhteistyö Finanssivalvonnan kanssa asian selvittämiseksi, aiemmat finanssimarkkinoita koskeviin säännöksiin kohdistuneet rikkomukset ja laiminlyönnit sekä menettelyn mahdolliset vaikutukset rahoitusjärjestelmän vakaudelle.

Seuraamusmaksu saa olla enintään kymmenen prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta, kuitenkin enintään kymmenen miljoonaa euroa. Jos tilinpäätös ei ole seuraamusmaksua määrättäessä vielä valmistunut, seuraamusmaksu on määrättävä sitä edeltävän vuoden tilinpäätöksen mukaisesta liikevaihdosta. Jos oikeushenkilö on vasta aloittanut toimintansa eikä tilinpäätöstä ole saatavissa, liikevaihto voidaan arvioida muun saatavan selvityksen perusteella.

Luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään kymmenen prosenttia hänen viimeksi toimitetun verotuksen mukaisista tuloistaan, kuitenkin enintään 100 000 euroa. Jos tuloja ei voida luotettavasti selvittää verotustiedoista tai ne ovat olennaisesti muuttuneet viimeksi toimitetun verotuksen jälkeen, ne voidaan arvioida muun saatavan selvityksen perusteella.

Jos finanssimarkkinoilla palveluja tarjoavalle luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu koskee hänen 5 §:n 17 kohdan nojalla valvottavaa elinkeinotoimintaansa, seuraamusmaksu saa olla enintään 10 prosenttia hänen tästä elinkeinotoiminnastaan saamista viimeksi toimitetun verotuksen mukaisista tuloistaan, kuitenkin enintään 2,5 miljoonaa euroa.

~~Sen estämättä, mitä 3 momentissa säädetään, jos seuraamusmaksu koskee luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 2 ja 4 momentissa, sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 2 ja 5 momentissa tai kriisinratkaisulain 18 luvun 1 §:ssä tarkoitetun säännöksen rikkomista tai laiminlyöntiä, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta. Jos oikeushenkilö on osa konsernia, liikevaihdolla tarkoitetaan konsernin ylimmän emoyrityksen konsernitilinpäätöksen mukaista liikevaihtoa. Sen estämättä, mitä 4 momentissa säädetään, luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla edellä tässä momentissa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä enintään viisi miljoonaa euroa. Edellä tässä momentissa säädetyn estämättä, seuraamusmaksu saa kuitenkin olla enintään kaksi kertaa suurempi kuin teolla tai laiminlyönnillä saatu hyöty, jos se on määritettävissä. (19.12.2014/1198).~~

Edellä tässä pykälässä *liikevaihdolla* tarkoitetaan:

- 1) luottolaitoksen, sijoituspalveluyrityksen ja niiden konsolidointiryhmään kuuluvan muun yrityksen osalta EU:n vakavaraisuusasetuksen 316 artiklan mukaisesti laskettua tuottojen **määrää** tai, jos maksuvelvollinen kuuluu luottolaitoksen tai sijoituspalveluyrityksen konsolidointiryhmään, konsolidoitujen tuottojen yhteenlaskettua määrää;
- 2) vakuutus- ja eläkelaitosten osalta kokonaisvakuutusmaksutuloa tai, kun kysymys on eläkesäätiöistä, maksutuloa;
- 3) muun kuin 1 tai 2 kohdassa tarkoitetun yrityksen ~~tai konsernin~~ osalta kirjanpitolain 4 luvun 1 §:ssä tarkoitettua liikevaihtoa tai sitä vastaavaa liikevaihtoa.

Seuraamusmaksu määrätään maksettavaksi valtiolle.

Lisätään FivaL:iin uusi 41 a § seuraavasti:

41 a §. Seuraamusmaksun-enimmäismäärä eräissä tapauksissa

Sen estämättä, mitä 41 §:n 3 ja 4 momentissa säädetään, 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.

Sen estämättä, mitä edellä 41 §:n 3 ja 4 momentissa säädetään, jos seuraamusmaksu koskee arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 2 momentin rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään joko viisi prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään 10 miljoonaa euroa, sen mukaan, kumpi on suurempi. Luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään kaksi miljoonaa euroa.

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

Sen estämättä, mitä 41 §:n 6 momentissa säädetään, liikevaihdolla tarkoitetaan tässä pykälässä:

- 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) vakuutus- ja eläkelaitosten osalta kokonaisvakuutusmaksutuloa tai, kun kysymys on eläkesäätiöistä, maksutuloa;
- 3) muun kuin 1 tai 2 kohdassa tarkoitettun 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.

3.13 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 (28 a artiklan b alakohdassa tarkoitettut tilanteet), kuitenkin niin, että jäsenvaltio voi rajata soveltamisen näistä vain vakavampiin tekoihin.

Artiklakohdan 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. Artiklakohdassa 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.

AML 17 luvun 1–3 §:ssä (Valvontavaltuudet) ovat arvopaperimarkkinalain säännösten rikkomisesta määrättävistä pakkokeinoista. Finanssivalvonta voi 2 §:n mukaan kieltää sitä, joka toimii arvopaperien ja muiden rahoitusvälineiden tarjoamisessa, markkinoinnissa ja vaihdannassa tai arvopapereita ja muita rahoitusvälineitä koskevaa tiedonantovelvollisuutta täytettäessä arvopaperimarkkinoilla tämän lain vastaisesti, jatkamasta tai uudistamasta tämän lain vastaista menettelyä. Finanssivalvonta voi samalla velvoittaa menettelyn muutettavaksi tai oikaistavaksi, jos sitä on pidettävä tarpeellisenä sijoittajille ai-

heutuvien ilmeisten haittojen vuoksi. Lainkohdissa ei kuitenkaan säädetä nimenomaisesti osakkeenomistajalle kuuluvan äänioikeuden käytön kieltämisestä.

FivaL 32 c §:ssä säädetään yleisestä kiellosta käyttää äänivaltaa valvottavien osakkeilla osuuksilla. Kielto voidaan määrätä enintään yhdeksi vuodeksi, jos kyseisten osakkeiden tai osuuksien hankinnasta ei ole tehty Finanssivalvonnalle kyseisessä sektorilaissa säädettyä hankintailmoitusta tai, jos ne on hankittu sen kiellosta huolimatta tai, jos omistus vaarantaa valvottavan terveiden ja huolellisten liiketapaperiaatteiden mukaisen toiminnan tai (vakuutusyhtiön) vakuutetut edut. Saman lainkohdan 2 momentin mukaan kiellon kohteena olevaa saantoa ei saa merkitä kohdeyrityksen osake- tai vastaavaan luetteloon. Osakkeiden tai vastaavien omistajalla on kuitenkin oikeus voittoon kohdeyrityksessä.

FivaL 33 §:ssä virastolla on yleinen toimivalta kieltää tai kieltää jatkamasta toimintaa, joka rikkoo finanssimarkkinoita koskevia säännöksiä tai niiden nojalla annettuja määräyksiä. Kiellon kohteena voivat olla Finanssivalvonnan valvottavat ja muut finanssimarkkinoilla toimivat. Jälkimmäisiä ovat esimerkiksi listayhtiöt ja listayhtiöiden osakkeenomistajat siltä osin kuin niitä koskee arvopaperimarkkinoiden sääntely. Lainkohdassa viitataan kuitenkin AML 17 luvun 2 §:ään.

Ranskan voimassa olevan yhtiölain (*Code de Commerce*) 233–14 §:n mukaan seuraukset rajoittuvat vain omistus- ja ääniosuuden hankintoihin, ei luovutuksiin²¹. Kiellon voi määrätä yhtiön kotipaikan yleinen tuomioistuim, jolle hakemuksen voi tehdä osakkeenomistaja, yhtiön toimitusjohtaja tai valvontaviranomainen. Tanskassa ei ole nykyisin asiaa koskevaa sääntelyä. Alustavien tietojen mukaan arvopaperikauppalakiin (*Lov om værdipapirhandel*) ehdotetaan direktiivin 28 artiklan 2 kohdan täytäntöönpanemiseksi uutta 29 a §:ää, jossa finanssivalvontaviranomainen (*Finanstilsynet*) oikeutetaan kieltämään äänioikeuden käyttö kyseisillä osakkeilla (*suspension af stemmerettigheder*). Säännöksessä virasto valtuutettaisiin määräämään itse tarkemmin kieltopäätöksissä noudatettavat periaatteet. Ruotsissa ei ole nykyisin vastaavaa sääntelyä. Alustavien tietojen mukaan kielto-oikeus ehdotetaan rajattuna säädettäväksi lakiin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (*Lag om handel med finansiella instrument*), uudessa 6 luvun 3 §:ssä. Kielto olisi voimassa ajallisesti siihen asti, kunnes lain mukainen liputusilmoitus tehdään ja koskisi vain niitä osakkeita, joilla ylitetään, sivutaan tai alitetaan liputusvelvollisuuden raja-arvo. Finanssivalvontaviranomainen (*Finansinspektionen*) voi määrätä kiellon, jos siihen on erityisiä syitä. Erityisten syiden perustelemiseksi viitataan sekä direktiiviin että muihin laissa oleviin periaatteisiin, joita Finanssivalvonta joutuu soveltamaan päättäessään hallinnollisista seuraamuksista. Ruotsin lakiin ehdotetaan lisäksi viranomaiselle oikeutta määrätä hoitaja, joka edustaa osakkeita kiellon aikana. Saksan arvopaperikauppalain (*Gesetz über den Wertpapierhandel*) 28 §:ssä on tällä hetkellä vastaava säännös, jonka mukaan osakkeilla, joita koskeva liputusilmoitus on laiminlyöty, ei saa äänestää yhtiökokouksessa. Kielto on voimassa suoraan lain nojalla liputusilmoituksen tekemiseen saakka, ilman kenenkään hakemusta. Tahallisisissa laiminlyönneissä kieltoaikaa voidaan pidentää jopa kuuteen kuukauteen. Nimenomaista säännös viranomaisen määräyksestä, ei siis ole. Saksassa ei ole tiettävästi käytännön tapauksia kiellon soveltamisesta. Käytännössä saksalaisen yhtiökokouksen puheenjohtaja ei tiedä etukäteen, onko joukossa ”liputtamattomia” osakkeenomistajia, vaan tilanne tulee ilmi vasta, kun yhtiökokouksessa äänestetään tai on äänestetty.

Arvio

Direktiivin 28 b artiklan 2 kohdassa tarkoitettua äänioikeuden käytön kieltämistä liputusvelvollisuuden laiminlyönnin johdosta ei voida perustaa FivaL yleiseen 32 c § eikä 33 §:Eden eikä AML:n yleiseen 17 luvun 2 §:ään. AML 17 lukua on siten täydennettävä äänioikeuden käytön tilapäisesti kieltävällä ni-

²¹ Ranskan perustuslakineuvosto arvioi voimassa olevaa Ranskan yhtiölain (*Code de Commerce*) artiklojen 233-14 § 1 ja 2 kohtien perustuslainmukaisuutta päätöksessään 28.2.2014 (Decision n° 2013-369 QPC). Neuvosto totesi, että kyseiset säännökset ovat perustuslain mukaiset.

menomaisella säännöksellä. Oikeus kieltää äänioikeuden käyttäminen rajoittaa osakkeenomistajan yhtiöoikeudellisia osakasoikeuksia. Voimassa olevassa sääntelyssä kieltäminen onkin säädetty mahdolliseksi vain yksilöidyissä tilanteissa. Uusi direktiivin säännös koskee äänioikeuden kieltämistä tilanteessa, kun julkisen kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla olevan jonkun osakkeenomistajan tai muunlaisen ilmoitusvelvollisuuden tahon omistus- tai ääniosuudesta ei ole annettu kohdeyhtiölle eikä siten markkinoille säädettyjä tietoja. Sääntely koskee tiettyjä raja-arvoja risteävien tai sivuavien omistus- ja ääniosuuden muutosten julkistamista, se ei kiellä osakkeiden hankintaa tai omistamista sinänsä, kuten rahoituspalveluyritysten omistajakontrollia koskevat kiellot.

Äänioikeuden kieltävää säännöstä liputusilmoituksen laiminlyönnin johdosta voi olla vaikea käytännössä saada tehokkaaksi. 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. Voi olla myös tulkinnanvaraista, mitä osakkeita ja osakemääriä tai järjestelyjä liputusvelvollisuus ja kieltäminen käytännössä koskisivat. Äänioikeuden tilapäiseen kieltämiseen johtava laiminlyönti tulee tavallisimmin ilmi kyseisen henkilön 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 yhtiötapauksissa, joissa osakkeenomistajien on esitettävä tahdonilmaisunsa tai suostumuksensa. Tällöin ei kuitenkaan käytetä äänioikeutta.

Kiellon uhka saattaa vaikuttaa kuitenkin huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeviin hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisiin järjestelyihin ennalta estävästi.

Edellä todetuista näkökohdista johtuen artiklakohta pannaan 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 voitaisiin lukea ainakin tilanteet, jossa ilmoitettava tieto on yhtiön osakkeenomistajien välisen voimasuhteiden kannalta merkittävä ja ilmoitusvelvollisen toiminta on 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 valvontatoimissaan näin olevan.

Finanssivalvonta voidaan oikeuttaa pidentämään kieltä määrääjäksi, kuitenkin enintään kuudeksi kuukaudeksi erityisen painavista syistä. Vaikka äänioikeuden kieltäminen on merkittävä puuttuminen osakkeenomistajan oikeuksiin, liputusvelvollisuus on säädetty pörssiyhtiön osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden ja arvopaperimarkkinoiden läpinäkyvyyden suojaamiseksi. Esimerkiksi liputusilmoituksen tahallinen laiminlyönti määrääjässä ja sen jälkeen nopea ilmoituksen tekeminen voi tähdätä siihen, että muut osakkeenomistajat eivät ehdi ilmoittautua määrääjässä jo aiemmin koolle kutsuttuun, samaan yhtiökokoukseen enää, vaikka he liputusilmoituksen tultua ilmi haluaisivatkin. Pidennysmahdollisuus on tarpeen säätää juuri yksittäisiä, erityisen törkeitä tilanteita varten, jotta rikkomisella ei heikennetä arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta, mihin kuuluu osakkeenomistajien yhdenvertaisuuden kunnioittaminen.

AML 17:n uudessa 1 a §:ssä toimivalta voidaan antaa Finanssivalvonnalle, joka valvoo AML:iin perustuvaa liputusvelvollisuutta muutenkin. Siten Finanssivalvonta pystyisi tehokkaimmin toteamaan liputusilmoituksen laiminlyönnin olemassaolon, arvioimaan teon vakavuuden ja teon vaikutuksen yhtiöön ja sen osakkeenomistajiin sekä arvopaperimarkkinoihin sekä toteamaan liputusvelvollisuuden tulleen täytetyksi. Äänioikeuden käyttämisen kieltäminen ei kuitenkaan olisi voimassa *ex lege*, vaan Finanssivalvonnan päätöksestä. Finanssivalvonnalla olisi 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.

On myös mahdollista harkita mallia, joka on käytössä Saksassa. Tällöin millekään viranomaiselle ei anneta toimivaltaa kieltää etukäteen äänioikeuden käyttäminen, jos liputusvelvollisuus on laiminlyöty. Osakeyhtiölaissa voitaisiin sen sijaan säätää siitä, että äänivaltaa ei lain nojalla (*ex lege*) saa käyttää eikä olla edustettuina yhtiökokouksessa niillä osakkeilla, joista liputusvelvollisuus on laiminlyöty. Säännöksen soveltaminen olisi tässä vaihtoehdossa yhtiökokouksen puheenjohtajan vastuulla, jonka OYL 5 luvun 23 §:n 2 momentin on huolehdittava siitä, että yhtiökokouksessa läsnä olevista osakkeenomistajista laaditaan ääniluettelo. Osakkeet ja äänet, joilla ei voisi äänestää, vaikuttaisivat tämän luettelon sisältöön. Erimielisyys ääniluettelon oikeasta sisällöstä voisi silloin aiheuttaa yhtiökokouksen moitekanteen.

Lisätään AML 17 lukuun uusi 1 a § seuraavasti:

1 a § Äänioikeuden käytön kieltäminen

Finanssivalvonta voi painavasta syystä kieltää sitä, joka rikkoo 9 luvun 5, 6, 6 a 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, ellei Finanssivalvonta erityisen painavasta syystä pidennä kieltä määrääjäksi, kuitenkin enintään kuudeksi kuukaudeksi. Määräämästään kiellosta ja sen lakkaamisesta Finanssivalvonnan on sen lisäksi, mitä muualla laissa säädetään, ilmoitettava kiellosta viipymättä kohdeyhtiölle.

Muutetaan FivaL 33 §:ää lisäämällä 4 momenttiin uusi 2 a kohta seuraavasti:

Finanssivalvonnan oikeudesta:

- 1) kieltää ulkomaisen ETA-sivuliikkeen tai muun ulkomaisen valvottavan toiminta säädetään 61 §:ssä;
- 2) kieltää arvopaperimarkkinalain vastainen toiminta arvopaperien tarjoamisessa, kaupassa ja arvopapereita koskevaa tiedonantovelvollisuutta täytettäessä sekä määrätä menettely oikaistavaksi säädetään arvopaperimarkkinalain 17 luvun 2 §:ssä;

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

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

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

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

3.14 Avoimuusdirektiivin perustuva alemmantasoinen sääntely

3.14.1 Avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiivi (2007/14/EY)

Direktiivillä on kumottu avoimuusdirektiivin täytäntöönpanodirektiivistä (2007/14/EY) ne säännökset, jotka olisivat ristiriidassa direktiivin kanssa. Kumotut säännökset ovat:

- kotivaltiovalinnan julkistaminen (2 artikla; avoimuusdirektiivin 2(1)(i)(ii) artikla),
- liputettavat johdannaisrahoitusvälineet (11 artiklan 1 ja 2 kohta; avoimuusdirektiivin 13(1) artikla) sekä
- neljännesvuosikatsausvaatimus kolmannen maan sääntelyä koskevassa vastaavuusarvioinnissa (16 artikla; avoimuusdirektiivin 23(1) artikla)

Arvio

Kumotut artiklakohdat eivät vaadi muutoksia sääntelyyn.

3.14.2 Delegoidut säädökset ja tekniset sääntelystandardit

4 artiklan 7 kohta. Komission on annettava tekninen sääntelystandardi ETA-laajuisesti noudatettavasta sähköisestä raportointimuodosta, jolla liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus 1.1.2020 alkaen julkistaa tilinpäätökset. Ennen standardin säätämistä ESMA:n on laadittava muotojen tarpeesta kustannus-hyöty-analyysi sekä ehdotus komissiolle tekniseksi sääntelystandardiksi viimeistään 31.12.2016. Asiaa käsitellään edellä kohdassa 3.4.

13 artiklan 2 kohta. Komissiolla on oikeus antaa delegoitu säädös, jossa säädetään 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. Asiaa käsitellään edellä kohdassa 3.9.3.

21 artiklan 4 kohta. Komissio voi antaa delegoidun säädöksen, jossa määritellään tiedotevarastoja ja tietojen levittämistä koskevat vähimmäisvaatimukset, säännöt, joilla varmistetaan kansallisten tiedotevarastojen tekninen yhteen toimivuus sekä pääsy tiedotevarastoissa oleviin tietoihin EU:n laajuisesti. Komissio voi myös ylläpitää luetteloa viestimistä, jotka toimittavat tietoja yleisön saataville. Delegoidun säädöksen antamiselle ei ole asetettu määräaika, mutta aiempaa laajempi valtuus asettaa teknisiä vaatimusmäärittelyjä liittyy uuteen 21 a artiklassa säädettyyn EU- tason sähköiseen yhteyssivustoon, joka on perustettava viimeistään 1.1.2018. Valtuus liittyy myös direktiivin 4 artiklan uuteen 7

kohtaan, jonka mukaan tilinpäätökset on 1.1.2020 alkaen laadittava EU-alueella yhtenäisellä sähköisellä formaatilla. Asiaa selostetaan edellä kohdassa 3.10.

22 artikla. Komissio voi antaa teknisiä sääntelystandardeja, joissa määritellään kansallisia tiedotevarastoille tekniset vaatimukset, jotta näihin voidaan rakentaa pääsy ja haut EU:n laajuisesti. Lisäksi standardeissa määriteltäisiin kyseisten tiedotevarastojen sovellettavat liikkeeseenlaskijan yksilöintitunnukset sekä yhtenäiset formaatit, joiden mukaan liikkeeseenlaskijat toimittavat tiedot näihin varastoihin. Artiklan 2 kohdan mukaan standardeja laadittaessa on otettava huomioon direktiivin (2012/17/EU) tekniset vaatimukset, jotka on annettu kansallisten kaupparekistereiden yhteen toimivuudesta. ESMA:n on laadittava komissiolle luonnos sääntelystandardiksi viimeistään 27.11.2015. Asiaa käsitellään edellä kohdassa 3.11.

Komission sääntelystandardi seuraavien artiklojen perustella on hyväksytty tammikuussa 2015:

9 artiklan 6b kohta. Komissio antaa teknisen sääntelystandardin 9 artiklan 5 ja 6 kohdissa tarkoitettuja viiden prosentin raja-arvopoikkeuksien laskentatavoista. Artiklan 5 kohta koskee markkinatakaajan hallussa olevia ja 6 kohta kaupankäyntisalkussa olevia osakkeita.

13 artiklan 1 a kohdan toisen alakohdan a ja b alakohdat. Komissio antaa teknisen sääntelystandardin sellaisiin rahoitusvälineisiin perustuvien ääniosuuksien laskentatavoista, joiden arvo määräytyy osakekorin, indeksin tai muun viitearvon mukaan. Lisäksi standardissa määritellään, miten käteisselvitettyjen rahoitusvälineiden toteutukselle annetaan todennäköisyys eli ns. 'delta-arvo'. Komission sääntelystandardi on annettu [tammikuussa 2015]. ESMAn tulee ylläpitämään indikatiivista luetteloa rahoitusvälineistä, joihin ilmoitusvelvollisuus kohdistuu 13 artiklan kohdan mukaan. Asiaa selostetaan edellä kohdassa 3.9.3.

13 artiklan 4 kohdan 3 alakohta. Komissio antaa teknisen sääntelystandardin liputuspoikkeuksien tämentämiseksi tilanteessa, jossa osakkeet ovat ilmoitusvelvollisen hallussa kaupankäyntiä varten asiakkaan lukuun tai suojatakseen asiakaspositiotaan. Komission sääntelystandardi on annettu tammikuussa 2015. Asiaa selostetaan edellä kohdassa 3.9.3.

3.15 Esitedirektiivin (2003/71/EY) 2 artiklan muuttaminen

Esitedirektiivin 2 artiklan muutokset koskevat liikkeeseenlaskijan kotivaltiovalintaa. Muutoksia on käsitelty edellä kohdassa 3.2.

3.16 Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset

Direktiivin täytäntöön panemiseksi säädettävät lait ja asetukset on säädettävä tulemaan voimaan 26.11.2015. Eräisiin säännöksiin on kuitenkin tarpeen säätää erityinen voimaantulo- tai siirtymäsäännös. Ne ovat edellä esitetyn mukaan seuraavat:

Kotivaltiovalintaa koskevien säännösten soveltaminen

Uusien kotivaltiosäännösten johtuen AML:iin on lisättävä siirtymäsäännös siten, että AML 7 luvun 3 b §:ssä tarkoitettu kolmen kuukauden määräaika alkaa 27.11.2015. Samaa pykälää varten on erikseen säädettävä voimaantulosäännös, sillä pykälässä säädettävät uudet oletettasäännöt koskevat vain liikkeeseenlaskijoita, jotka listautuvat lain voimaantulon jälkeen tai, joilla ei tuolloin ole lainkaan kotivaltiota vanhojen säännösten perusteella.

Tilinpäätöksen, toimintakertomuksen ja puolivuositiedon julkistaminen sekä niiden saatavilla pito tiedotevarastossa

Tilinpäätöksen ja puolivuositarkastuksen julkistamismääräajan myöhentymisen sekä pidentyneen saatavillapitoajan johdosta, on tarpeen säätää siitä, että säännöksiä sovelletaan lain voimaantulon jälkeen julkistettaviin tilinpäätöksiin, toimintakertomuksiin ja puolivuositarkastuksiin. Siten jo 31.12.2015 päättyvältä tilikaudelta julkistettavat raportit tulevat sääntelyn piiriin. Sama koskee pidennettyä säilytysaikaa internetsivustolla ja tiedotevarastossa.

Tilinpäätöksen uusi julkaisumuoto

AML 7 luvun 5 §:n muutoksen johdosta, jonka mukaan vuositilinpäätös on laadittava noudattaen EU:n julkaisu- ja jakeluformaatteja, on säädettävä voimaantulosäännös, jonka mukaan momenttiin tehtyä lisäystä on sovellettava 1.1.2020 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta lukien.

Johdon osavuotisen selvityksen ja neljännesvuositarkastuksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen

Liikkeeseenlaskijoilta, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, ei enää vaadita neljännesvuositarkastusten tai johdon osavuotisen selvityksen laatimista AML 7 lukuun tehtävin muutoksin. Siten on tarpeen säätää siitä, että säännöksiä sovelletaan lain voimaantulon jälkeen julkistettaviin osavuositarkastuksiin ja johdon osavuotisiin selvityksiin.

Selvitys valtioiden hallituksille suoritetuista maksuista

AML 7 luvun 14 §:ään lisätään eräillä luonnonvaratoimialoilla toimivia liikkeeseenlaskijoita koskeva velvollisuus julkaista vuosittain selvitys liikkeeseenlaskijan maksuista valtioiden hallituksille.

AML:ssa on tarpeen säätää tilinpäätösdirektiivin mukaisesti, että säännöstä on sovellettava 1.1.2016 tai sen jälkeen alkavalta tilikaudelta.

3.17 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. Seurauksista on erityisesti raportoitava siitä, ovatko ne tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Erityisesti mainitaan raportointikohteeksi käteisselvitettyihin rahoitusvälineisiin sovellettava äänioikeuksien laskentatapa, josta on säädetty avoimuusdirektiivin 13 artiklan 1 a kohdan ensimmäisessä alakohdassa. Käteisselvitettyjen rahoitusvälineiden ääniosuudet lasketaan deltakorjattuina. Asiaa on selostettu edellä kohdassa 3.9.3. Kyseisen seuranta- ja raportointivelvollisuuden taustana on mm. se, että säädöksen valmisteluvaiheessa neuvoston työryhmässä, jäsenvaltioilla oli eri näkemyksiä siitä, mitä ääniosuuksien laskentatapa tulisi valita johdannaisrahoitusvälineisiin.

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

4 Muita arvopaperimarkkinalain muutostarpeita

4.1 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 ovat kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, on julkistettava tällaisten arvopaperien haltijoiden oikeuksiin vaikuttavat muutokset, kuten korkoeh-

jen tai muiden ehtojen muutokset. Direktiivin 28 a artiklan a alakohdan mukaan 16 artiklan rikkomisesta on säädettävä direktiivin 28 b artiklan mukaiset hallinnolliset seuraamukset.

Direktiivillä ei ole muutettu avoimuusdirektiivin alkuperäistä 16 artiklan 1 ja 2 kohtaa. Artiklan 3 kohta on sen sijaan direktiivillä kumottu. Avoimuusdirektiivin 16 artiklaa ei ole kuitenkaan pantu kansallisesti täytäntöön lailla (152/2007) muun täytäntöönpanon yhteydessä. Nykyisin säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus julkistaa 16 artiklassa tarkoitetut muutokset pörssin sääntöjen perusteella. Keskeisin on liikkeeseenlaskijan velvollisuus julkistaa yhtiökokouksen päätökset. Tätä kautta tulevat julkistetuiksi muun muassa muutokset yhtiöyhtiöjärjestykseen. 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.

Arvio

Avoimuusdirektiivin 16 artiklan 1 ja 2 kohdat on selkeintä panna täytäntöön arvopaperimarkkinalakiin kuten avoimuusdirektiivin muutkin vastaavat artiklat, jotta myös hallinnollinen seuraamus voidaan kohdistaa täsmällisesti artiklassa mainittuun rikkomukseen. Uusi säännös voitaisiin lisätä AML 8 lukuun, jossa säädetään liikkeeseenlaskijoiden muusta kuin säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta. Luvun soveltamisalaa koskevaan 1 §:n 2 momenttiin, jossa luetellaan avoimuusdirektiiviin perustuvat lainkohdat, on myös lisättävä uusi säännös.

Muutetaan AML 8 luvun 1 §:n 2 momenttia seuraavasti:

1 § Soveltamisala

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

Tämän luvun 8 §:n säännöksiä sovelletaan liikkeeseenlaskijaan, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Suomessa, ja jonka liikkeeseen laskema arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla.

Lisätään AML 8 lukuun uusi 6 a § seuraavasti:

6 a § Arvopapereihin liittyviä oikeuksia koskevien muutosten julkistaminen

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

4.2 Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (18 artiklan 1 kohta)

Direktiivillä ei ole muutettu avoimuusdirektiivin 17 ja 18 artiklaa. Avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohdassa säädetään, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien velka-arvopaperien liikkeeseenlaskijan on huolehdittava samaan liikkeeseenlaskuun kuuluvien arvopaperien haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta ”kaikkien kyseisiin velkapapereihin liittyvien oikeuksien osalta”. Kyseistä säännöstä ei pantu täytäntöön lailla (157/2007). Hallituksen esityksen²² mukaan silloisen arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n yleissäännöstä pidettiin riittävänä sekä sitä, että joukkolainojen 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 artiklakohtaan vaatimuksen. Lisäksi todettiin eräiden yhtiökokoukseen liittyvien avoimuusvaatimusten 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 joukkolainan haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta, toisin kuin osakeyhtiölaki. AML 11 luvun 7 § velvoittaa ostotarjouksen tekijän kohtelevaan kohdeyhtiön arvopaperien haltijoita tasapuolisesti. Joukkolainan haltijoiden keskenään tasavertainen asema suhteessa liikkeeseenlaskijaan muutoin kuin AML 11 lukua sovellettaessa perustuu siten yksinomaan joukkolainan ehtoihin. Hyvää arvopaperimarkkinatapa koskevasta AML 1 luvun 2 §:stä voidaan johtaa liikkeeseenlaskijan ja sen lukuun toimivan velvollisuus kohdella haltijoita tasapuolisesti esimerkiksi lainaosuuksia lunastettaessa, ostettaessa tai myytäessä, jos joukkolainaa on tarjottu yleisölle. Lisäksi AML 1 luvun 3 ja 4 §:n yleissäännökset velvoittavat arvopaperien liikkeeseenlaskijoita ja tarjoajia riittävien tietojen antamiseen sekä niiden saatavilla pitämiseen tasapuolisesti.

Arvio

Avoimuusdirektiivin 18 artiklan 1 kohta voitaisiin panna nyt täytäntöön, jotta kansallinen sääntelymme vastaisi tältäkin osin selkeämmin avoimuusdirektiiviä. Se vahvistaisi pörssissä kaupankäynnin kohteena olevien joukkolainan haltijoiden asemaa, edistäisi osaltaan Suomen joukkolainamarkkinoiden kehittämistä ja sijoittajansuojaa. Sääntely vastaisi myös Tanskan ja Ruotsin sääntelyä.

Uusi, 18 artiklan 1 kohtaan perustuva säännös voidaan säätää AML 8 lukuun uudeksi 6 b §:ksi, jolloin sen soveltamisala voidaan määrittää selkeästi 8 luvun 1 §:ää muuttamalla. Uusi säännös koskee vain AML 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi. AML 8 luvun otsikkoakin on tarpeen muuttaa, sillä kyse ei ole pelkästään tiedonantovelvollisuudesta.

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

Muutetaan AML 8 luvun otsikko ja 1 § lisäämällä siihen uusi 3 momentti seuraavasti:

8 luku Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

²² HE 174/2006 vp, s 18, jakso 3.3.

1 § Soveltamisala ja kotivaltio

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

Lisätään AML 8 lukuun uusi 6 b § seuraavasti:

6 b § Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu

Joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan on kohdeltava samanaikaisesti ja yhtäläisin ehdoin liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjojen haltijoita yhdenvertaisesti velkakirjoihin liittyvien oikeuksien suhteen.

4.3 Ohjelmaesitteen liikkeeseenlaskijan kotivaltiosta ilmoittaminen muiden ETA-maiden viranomaisille (AML 4 luvun 10 § 4 mom.)

Omnibus II – direktiivillä on muutettu teknisesti esitedirektiivin 5 artiklan 4 kohdan kolmatta alakohdtaa. Muutos merkitsee, että esitteen hyväksymistä pyytäneen ei tarvitse itse toimittaa ohjelmaesitteeseen liittyviä lopullisia ehtoja kuin esitteen hyväksyneen liikkeeseenlaskun kotivaltion viranomaiselle. Tämä kotivaltion viranomainen eli Suomessa Finanssivalvonta toimittaa ehdot ESMA:lle ja mahdollisille vastaanottavien valtioiden viranomaiselle.

Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 10 §:n 4 momentissa säädetään direktiivin aiemman sanamuodon mukaisesti, että lopulliset arvopaperien tarjoamisen ehdot on, jolleivät ne sisälly ohjelmaesitteeseen tai esitteen täydennykseen, toimitettava Finanssivalvonnalle, vastaanottavan ETA-valtion toimivaltaiselle viranomaiselle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle samalla, kun ne julkaistaan. Tämä on siten säädetty sen velvollisuudeksi, joka on hakenut esitteen hyväksymistä. AML 5 luvun 6 ja 7 §:ssä sen sijaan säädetään jo nyt Finanssivalvonnan ilmoitusvelvollisuudesta ESMA:lle ja vastaanottavien ETA-valtioiden viranomaisille.

Arvio

Tietojen toimittamisjärjestystä koskevaa AML 4 luvun 10 §:n momenttia tulee muuttaa Omnibus II-direktiiviin tehdyn muutoksen johdosta.

Muutetaan AML 4 luvun 10 §:n 4 momenttia seuraavasti:

10 § Ohjelmaesite

Jos muita kuin osakesidonnaisia arvopapereita tai sellaisia osakesidonnaisia arvopapereita, jotka oikeuttavat osakkeisiin tai osakkeiden arvonekehitykseen perustuvaan suoritukseen, tarjotaan osana liikkeeseenlaskuohjelmaa, esite voidaan julkaista ohjelmaesitteen muodossa.

Ohjelmaesitteen on sisällettävä rekisteröintiasiakirjan, arvopaperiliitteen ja tiivistelmän tiedot. Jos lopullisia arvopaperin tarjoamisen ehtoja ei ole sisällytettävissä ohjelmaesitteeseen sitä julkaistaessa tai täydennettäessä, ehdot on julkaistava ilman aiheutonta viivytystä siitä, kun ne on päätetty.

Ohjelmaesitettä on täydennettävä noudattaen, mitä 14 §:ssä säädetään.

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 **soveltaen, mitä 5 luvun 6 ja 7 §:ssä säädetään ilmoituksista muille viranomaisille.** ~~ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle samalla, kun ne julkaistaan 2 momentin mukaisesti.~~

4.4 Esitesääntelyn muutostarpeet (AML 3—5 luku)

AMLKU yhteydessä selkeytettiin esitedirektiiviin (2003/71/EY) perustuvaa kansallista sääntelyä ja pantiin täytäntöön esitedirektiivin muutosdirektiivi (2010/73/EU) AML 3—5 lukuun sekä valtiovarainministeriön asetukseen arvopaperimarkkinalain 3—5 luvussa tarkoitetuista esitteistä (1019/2012), *esiteasetus*. Säädökset tulivat voimaan 1.1.2013. Esitedirektiivin muutoksen perusteella komission esiteasetustakin on muutettu. Komissio on vahvistanut yhtiöille, joiden markkina-arvo on pienempi kuin 100 miljoonaa euroa, sovellettavat suppeammat esitevaatimukset, erikseen velka-arvopapereille ja johdannaisille ja erikseen osakkeille²³.

Tärkeä asiamuutos oli esitteen laatimisvelvollisuuden euromääräisen kynnysrajan nostaminen 1,5 miljoonaan euroon. Ennen muutosta esite oli laadittava tarjottaessa arvopapereita yleisölle, jos tarjouksen yhteenlaskettu arvo oli vähintään 100 000 euroa. Esitedirektiivin soveltamisen alaraja oli direktiivin muutokseen saakka 2,5 miljoonaa euroa ja sen jälkeen viisi miljoonaa euroa. Tämä merkitsee, että kansallisesti on mahdollista säätää esitevaatimuksista vain yhteisarvoltaan alle viiden miljoonan euron määräisissä arvopaperitarjouksissa. Esitedirektiivissä on useita muitakin, keskenään itsenäisesti sovellettavia raja-arvoja, joiden ylittämisestä syntyy esitteen julkaisemisvelvollisuus. Tällaisia ovat esimerkiksi se, että tarjouksen kohteena ovat muut kuin arvopaperit, arvopapereita tarjotaan vähemmän kuin 150:lle, muulle kuin kokeneelle sijoittajalle, arvopapereita ei listata pörssiin sekä se, että tarjottavien arvopaperien yksikkökoko (tai vähimmäismerkintämäärä) on vähintään 100 000 euroa. On myös huomattava, että AML 4 luvun 3 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan esitedirektiivin soveltamisalan ulkopuolella, haettaessa arvopapereita monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteeksi sovelletaan viiden miljoonan, ei 1,5 miljoonan euron kynnysarvoa.

AMLKU:ssa päätettiin säilyttää yhteisarvoltaan alle 1,5 miljoonan euron pientarjousten kansallinen esitesääntely valtiovarainministeriön asetuksessa vuonna 2012. Pientarjouksia koskevien esitteiden vähimmäissisällöstä säädetään erikseen osakkeita ja erikseen velka-arvopapereita koskeviin tarjouksiin esiteasetuksen 1 luvun 9 §:ssä ja 2 ja 3 luvussa. Näitä säännöksiä sovelletaan siis vain, jos arvopaperit sisältyvät tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vastike Euroopan talousalueella laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta on vähintään 1,5 mutta alle viisi miljoonaa euroa eikä arvopapereita haeta kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle. Esitteen julkaisemisvelvollisuus ei saa syntyä muullakaan AML:ssa mainitulla perusteella, jotka mainittiin edellä. Syy raja-arvon nostamiseen oli arvopaperimarkkinoilla toteutettaviin pieniin tarjouksiin liittyvän hallinnollisen taakan vähentäminen sekä eräiden verrokkimaiden vastaavan suuntaiset ratkaisut ja kokemukset.

Toinen syy pienesitteitä koskevan kansallisen esitesääntelyn säilyttämiseen oli paitsi se, että ”esitepakon” kynnysarvoa nostettiin merkittävästi, myös se, että kansallinen esitesääntely Finanssivalvonnan

²³ Komission esiteasetuksen ((EY) n:o 809/2004) 26 b artikla sekä asetuksen liitteet XXV-XXXVII. Linkki komission internetsivulle, josta käy ilmi kaikki sitova EU-sääntely esitteistä:
http://ec.europa.eu/finance/securities/prospectus/index_en.htm

poikkeuslupineen on mahdollisimman pelkistetty ja EU:n esitesääntelyä kevyempi. Tarjottavia velka-arvopapereita koskevan esitteen sisältövaatimukset ovat vähäisemmät kuin osakkeita koskevan. Sääntely alentaa osaltaan tarjousten noudattamiskuluja: pientarjouksissa annettavan informaation vähimmäissisältöä koskevat yhtenäiset pelisäännöt ovat läpinäkyvästi kaikkien saatavilla. Myös arvopaperimarkkinoiden valvonta on tehokkaampaa. Ilman sääntelyäkin markkinaosapuolet ovat aina pyrkineet standardoimaan dokumentaatiota ja toimintamalleja kustannus- ja vastuusyistä. EU-sääntelyn ulkopuolella esitteen voi laatia kansallisen sääntelyn mukaisena tai useimmissa tapauksissa EU-säännösten mukaisena, vaikka siihen ei olisi velvollisuutta.

Vaikka arvopaperitarjouksessa ei olisi julkaistava esitettä, siinä on kuitenkin noudatettava AML 1 luvun 2—4 §:n yleissäännöksiä sekä sopimusoikeuden vastaavia yleisiä periaatteita²⁴. 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 on lähtökohtaisesti sovellettavissa myös AML 1 luvun 3 § (Kielto antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja) ja 4 §:n (Riittävien tietojen tasapuolinen pitäminen saatavilla) rikkomiseen.

Finanssivalvonta hyväksyi ennen 1.1.2013 arviolta alle 20 kappaletta pienesitteitä vuodessa. Sen jälkeen määrä on hieman pienentynyt. Sääntelyn välitön merkitys on siten pieni. Kansallisen sääntelyn epäsuora vaikutus on kuitenkin suurempi. ”Esitevapaissa” arvopaperitarjouksissa tai tarjouksissa, joiden kohteena eivät ole AML:ssa tarkoitetut arvopaperit, esiteasetuksen säännökset toimivat ”ex analogiae” mallina sille, mitä oikeilla ja riittävillä tiedoilla voidaan tarkoittaa. Siten niillä voi olla ohjaavaa merkitystä.

Tanska ja Ruotsi. Tanskassa kansallista esitesääntelyä sovelletaan arvopaperitarjouksiin, joiden yhteenlaskettu arvo on yhteensä vähintään 1 miljoonan euroa²⁵. Ruotsissa ei ole lainkaan kansallista esitesääntelyä esitedirektiivin soveltamisalan ulkopuolella, vaan EU-esite on julkaistava, jos arvopaperitarjouksen arvo on vähintään 2,5 miljoonaa euroa. Vaihtoehtomarkkinoiden omien sääntöjen mukaan on laadittava muu informaatioasiakirja, jota ei saa kutsua esitteeksi. Liikkumavara esitedirektiivin ulkopuolella on luonnollisesti sama kaikissa EU:n jäsenvaltioissa.

Joukkorahoitus. Yhdysvalloista Eurooppaan levinnyt internetportaaleihin perustuva joukkorahoitustoiminta (crowd funding), jonka volyymi Suomessa oli vuonna 2013 n. 2 miljoonaa euroa, on uusi rahoituskanava, joka toimii rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden sääntelyn välimaastossa. Jos joukkorahoitus käyttää kohde-etuutena arvopapereita (osakkeita tai joukkolainoja), joukkorahoituksen hankintaan voi kohdistua esitteen julkaisuvelvollisuus, jos jokin esitedirektiivin raja-arvoista tai kansallinen 1,5 miljoonan euron kynnyksäraja rikkoutuu. Valtiovarainministeriö selvittää joukkorahoitustoiminnan sääntelyä erillisessä hankkeessa²⁶.

Pk-yritysten joukkolainat ja osake-emissiot. 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

²⁴ MiFiD:stä mahdollisesti johtuvaa tiedonantovelvollisuutta asiakassuhteessa ei käsitellä tässä muistiossa.

²⁵ Finanstilsynetin määräys ”Bekendtgørelse om prospekter ved offentlige udbud mellem 1.000.000 euro og 5.000.000 euro af visse værdipapirer” (BEK nr 845 af 01/07/2014)

²⁶ Lisätietoja valtiovarainministeriön hankerekisterissä (VM124:00/2013). Hankkeessa järjestetään kuuleminen 25.2.2015.

kanavoiduksi yritysten omaksi ja vieraaksi pääomaksi aiempaa monipuolisemmin ja kustannustehokkaammin, pankkirahoituksen vaihtoehtona ja rinnalla.

Vuodesta 2013 pk-yritysten pankkiluotonannon ehdot, kuten luottojen maturiteetti ja vakuusvaatimukset ovat kiristyneet. Vaikka suomalaisten pankkien taloudellinen asema on vakaa, niiden kustannuspaineet aiheuttavat sen, etteivät niiden rahoituspalvelut välttämättä kanavoidu tai painotu pk- ja kasvu-yrityksiin liittyviin eivätkä suorien sijoitustuotteiden tarjolla pitämiseen, mistä kansalliset pääomamarkkinamme hyötyisivät.

Suomalaisten yritysten joukkolainakanta oli vuoden 2014 lopussa n. 27 miljardia euroa. Uusien joukkolainaemissioiden arvo oli vuonna 2014 n. 3,6 miljardia euroa. Suomessa joukkolainaemissioista merkittävä osa toteutetaan listaamatta niitä pörssiin tai muulle markkinapaikalle. Joukkolainasta on yleisölle tarjottaessa laadittava esite, jos liikkeeseenlasku täyttää AML 3—4 luvun edellytykset. Pitkäaikaisen joukkolainan liikkeeseenlaskukustannuksissa esitteen laatimiskulu ei todellisuudessa ole niin merkittävä kuin joskus esitetään. Sijoittajille annetaan tarjouksesta ja arvopapereista kuitenkin vastaat tai lähes vastaavat tiedot kuin esitteessä, mutta muussa muodossa. Tällöin järjestäjä ottaa yksin vastuun sijoittajaan nähden tälle annetuista tiedoista. Esitettä käytettäessä liikkeeseenlaskija vastaa esitteessä olevista tiedoista. Esitevelvollisuutta saatetaan pyrkiä välttämään hyödyntämällä esitesääntelyn tarjoamia poikkeuksia; joukkolainaa saatetaan esimerkiksi tarjota rajatulle suppealle ryhmälle tai vain ammattimaisille sijoittajille. Jos esitettä ei haluta laatia, joukkolainaa ei ole käytännössä mahdollista saattaa läpinäkyvän kaupankäynnin piiriin eikä sitä voida tarjota rajoittamattomasti ammattimaisille (tai muillekaan sijoittajille) pienempinä kuin 100 000 euron kauppaerinä. Kehitys on monipuolisen joukkolainamarkkinan kehittymisen kannalta valitettava.

Arvio

AMLKU:n yhteydessä todettiin esitesääntelyä koskevista uudistuksista, että valittua 1,5 miljoonan euron kynnysarvoa voidaan harkita uudelleen, jos siihen ilmaantuu tarvetta. Tarkasteluajankohdan jälkeen arvopaperimarkkinoihin on kohdistunut uusia odotuksia. Edellä on niistä käsitelty vain kahta esitesääntelyn kannalta merkityksellistä ilmiötä. Muuta rahoitusmarkkinasääntelyä taikka rajanvetoja ei käsitellä tässä muistiossa. Edellä olevien pohdintojen johdosta voidaan arvioida, onko perusteltua:

- 1) nostaa nyt AML:n kansallisen esitesääntelyn soveltamisen AML 4 luvun 3 §:ssä säädettyä kynnysarvoa korkeammaksi kuin 1,5 miljoonaa euroa, esimerkiksi 2,5 miljoonaa euroon, mutta vaatia edelleen kansallista, EU-esitettä lievämpi esite arvopaperitarjouksissa, joiden arvo on alle 5 miljoonaa euroa; tai
- 2) poistaa kansallinen esitesääntely kokonaan ja soveltaa EU-sääntelyä kaikissa arvopaperitarjouksissa, jotka ylittävät kansallisen kynnysarvon (joko 1,5 miljoonaa euroa tai muu arvo, kuten edellä on todettu); tällin näihin pientarjouksiin soveltuisivat myös EU:n esiteasetuksen mukaiset suppeammat esitevaatimukset; tai
- 3) säilyttää nykyinen sääntely muuttumattomana ja tehdä kansalliseen esiteasetukseen vain teknisiä parannuksia, jos niihin on tarvetta.

Jatkovalmistelussa voitaisiin ajatella edettävän minkä tahansa em. vaihtoehdon pohjalta, sillä esitesääntely sinänsä ei näyttäydy määräävänä syynä kansallisen arvopaperimarkkinan ei-monipuoliseen rakenteeseen. Esitesääntely sinänsä ei ole yleisölle tehtävien pientarjousten este. Tanskan ja Ruotsin esimerkit osoittavat, että esitesääntely voi koskea 5 miljoonaa euroa pienempiäkin tarjouksia. Oma raja-arvomme ei ole ainutlaatuisen alhainen. EU-esitteen julkaisemisvelvollisuus syntyy jo varsin pienissä tarjouksissa usean itsenäisen raja-arvon yhteisvaikutuksesta. Tätä ei voida kansallisella sääntelyllä muuttaa; raja-arvojen muuttamiseen ja esitesääntelyn kehittämiseen toimivammaksi onkin parhaiten vaikutettava EU:ssa. Komissio aloittaa helmikuussa 2015 avoimen konsultaation esitedirektiivin uudistamista varten.

Nykyisen 1,5 miljoonan euron kynnysarvon nostaminen merkitsisi, että selkeä ennakollinen arvopaperimarkkina(esite)valvonta kynnysarvon alapuolella poistuu ja korvautuisi Finanssivalvonnan reaktiivisella markkinavalvonnalla. palveluntarjoajien ja toimijoiden, joita koskee MiFID-sääntely, asiakassuhteeseen liittyvä tiedonantovelvollisuus ei muutu esitesääntelyn mahdollisen muutosten johdosta.

Esitesääntelyn poistaminen EU-sääntelyn kynnysrajan alapuolella voi alentaa liikkeeseenlaskijoiden ja niiden puolesta toimivien tarjoajien noudattamiskuluja esitteen hyväksymismenettelyn poistuessa, mutta voi toisaalta lisätä tarjouksiin liittyvää vastuuriiskä, kun ei ole varmuutta siitä, onko sijoittajalle annettu riittävät tiedot. Erillisestä kansallisesta säädöksestä luopuminen ja tukeutuminen yksinomaan EU:n pk-yrityksiin sovellettavaan sääntelyyn voi mahdollisesti vähentää noudattamiskuluja sitä kautta, että on vain yhdenlaista, EU:n esitesääntelyä.

4.5 Omien osakkeiden takaisinostojen ilmoittaminen pörssiin ja julkistaminen (AML 8 luvun 2-3 §)

Liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta ilmoittaa omilla osakkeillaan tekemänsä kaupat pörssille on säädetty AML 8 luvun 2 §:n 1 momentissa. Saman luvun 3 §:n mukaan pörssin on julkistettava sille ilmoitetut kaupat. Kaupat on ilmoitettava pörssille ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua. Sääntely on kansallista. Sääntelyä lievennettiin AMLKU:n yhteydessä lailla (746/2012) poistamalla takaisinosto-ohjelmien aloittamista koskeva ilmoitusvelvollisuus sekä velvollisuus tehdä ilmoitukset viipymättä saman päivän kuluessa. Myös ilmoitusten sisältöä koskevat vaatimukset poistettiin laista. Finanssivalvonnalle säädettiin oikeus antaa tarkempia määräyksiä 2 ja 3 §:ssä tarkoitetuista ilmoituksista ja ilmoitusten julkistamisesta. Finanssivalvonta ei ole antanut lainkohdan perusteella määräyksiä.

Pörssin sääntöjen kohdassa 2.3.5.10 on säädetty liikkeeseenlaskijan omien osakkeilla tehtyjen kauppajen ilmoittamisesta. Sääntökohdan mukaan ilmoitus on tehtävä viipymättä ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkamista. Mikäli kyse on suuresta omia osakkeita koskeva hankinnasta, ilmoitus tulee kuitenkin tehdä välittömästi. Hankintaa pidetään suurena ainakin silloin, kun hankinta ylittää 10 %. pörssiyhtiön omien osakkeiden hankintaa koskevan hankintapäätöksen mukaisesta osakehankinnan enimmäismäärästä. Ilmoituksesta on käytävä ilmi osakemäärät ja hinnat osakelajeittain eriteltyinä. Liikkeeseenlaskija voi valtuuttaa kaupankäyntioikeuden saaneen välittäjän tekemään ilmoitukset pörssiin.

Arvio

Säätämishetkellä kansallinen sääntely AML 8 luvun 2-3 §:ssä vastasivat muidenkin Pohjoismaiden sääntelyä substanssiltaan ja valtiovarainministeriön käsitys on, että näin on edelleen. Markkinoiden väärinkäyttöasetus EU n:o 596/2014 (MAR) ei sisällä vaatimusta kaupoista ilmoittamisesta ja kauppajen julkistamista kuin silloin, jos nojaututaan asetuksen 5 artiklassa tarkoitettuun safe haven -säännökseen. Liikkeeseenlaskijan halutessa nojautua tuohon poikkeukseen asetuksen 14 ja 15 artiklassa tarkoitetusta markkinoiden väärinkäytön kiellosta, sen on täytettävä osakkeiden takaisinosto-ohjelman toteuttamisessa 5 artiklan mukaiset vaatimukset. Näistä yksi on kauppajen ilmoittaminen viranomaiselle ja kauppajen julkistaminen sen jälkeen. MAR:n perustelujen (12) kohdan mukaan takaisinosto-ohjelmien, joissa liikkeeseenlaskija ei nojaudu poikkeuksiin, ei itsessään ole katsottava rikokovan asetuksen 14 ja 15 artiklassa tarkoitettua markkinoiden väärinkäytön kieltoa. Uusi MAR:iin perustuva EU:n alemmanasteinen sääntely ei ole vielä tullut voimaan. Sitä koskevassa ESMA:n lausuntopyynnössä päiväkohtainen kauppajen enimmäismäärä ehdotettiin rajoitettavaksi 25 prosenttiin osak-

keen keskimääräisestä päivävaihdosta, jos liikkeeseenlaskija haluaa takaisinostoihin sovellettavan MAR:n safe haven -säännöstä²⁷.

Pörssin voimassa olevan ohjeen mukaan ”Omien osakkeiden hankinta ja luovutus” sääntelee omien osakkeiden takaisinostoja Helsingin Pörssissä. Jos takaisinostoissa ei nojauduta EU-sääntelyn safe haven – säännökseen, ”hankinnan määrä kunakin pörssipäivänä saa olla enintään puolet hankinnan kohteena olevan osakkeen keskimääräisestä päivävaihdosta hankintaa edeltäneiden neljän (4) viikon ajalta”²⁸.

Markkinoiden ja sijoittajien kannalta pidetään tärkeänä paitsi sitä, että omien osakkeiden takaisinostot toteutetaan osakkeiden normaalia hinnanmuodostusta häiritsemättä, myös informaatiota siitä, miten suuren osuuden osakkeen päivän kokonaisvaihdosta muodostavat liikkeeseenlaskijan omat kaupat ja onko liikkeeseenlaskija aktiivinen markkinoilla. Liikkeeseenlaskijat valtuuttavat käytännössä välittäjät tekemään päivittäiset ilmoitukset puolestaan pörssille. AML:n muuttamisen jälkeen ei ole tullut esille seikkoja, joiden vuoksi nykyistä sääntelyä olisi muutettava, mutta tilannetta voidaan arvioida uudelleen vielä, kun MAR:iin perustuva alemmanasteinen sääntely on tullut voimaan.

5 Avoimuusdirektiivin täytäntöönpanon ja muiden esitysten vaikutukset

Kotivaltiovalintaa koskevat muutokset tehostavat listayhtiön säännöllistä tiedonantovelvollisuutta valvovan toimivaltaisen viranomaisen määrittelyä EU:ssa. Muutokset eivät ole merkittäviä. Ne vaikuttavat eniten EU:ssa listattuihin yhtiöihin, joiden yhtiöoikeudellinen kotipaikka on kolmannessa maassa.

Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus. Direktiivi harmonisoi jonkin verran lisää liputusvelvollisuutta; ESMA saa aiempaa laajemmat toimivaltuudet määrittää johdannaisrahoitusvälineitä koskevaa ilmoitusvelvollisuutta. Tämä vähentää siten hieman sijoittajien noudattamiskuluja, mutta kohdeyhtiöiden velvollisuuksiin direktiivi ei vaikuta. Kahdessa tärkeässä asiassa liputus-sääntely ei kuitenkaan ole täysin harmonisoitua EU:ssa: liputusilmoitusten tekemisen määräaika voi vaihdella direktiivin määräaikaraamien puitteissa ja liputukselle alimmat kynnysrajat voivat vaihdella direktiivin antamien raamien sisällä, mikä aiheuttaa edelleen liputusvelvollisille avoimuusdirektiivin noudattamisesta johtuvia kuluja erityisesti rajat ylittävissä tapauksissa. Liputusvelvollisuuden laajentaminen käteisselvitetäviin johdannaisiin parantaa merkittävästi markkinoiden läpinäkyvyyttä ja hyödyttää kaikkia markkinaosapuolia. Laajennus lisää samalla sijoittajille ja osin myös rahoituspalvelualan toimijoille aiheutuvia sääntelyn noudattamiskuluja jonkin verran.

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

Myös listayhtiön mahdollisuus olla laatimatta puolivuositarkastuksen laajuisia neljännesvuositarkastuksia pienentää listayhtiöiden hallinnollista taakkaa. Neljännesvuositarkastuksen julkistamatta jättäminen pienentää listayhtiöiden hallinnollisia kuluja riippuen siitä, miten yhtiöt päättävät hyödyntää tätä joustavuutta. Komission vaikutusarvion mukaan neljännesvuositarkastuksen julkistamisvelvollisuus lisää yh-

²⁷ Ks. http://www.esma.europa.eu/system/files/esma_2014-809_consultation_paper_on_mar_draft_technical_standards.pdf. Lausuntopyyntöön annettujen lausuntojen käsittely on ESMA:ssa vielä kesken eikä tietoa teknisten standardien lopullisesta sisällöstä ole vielä saatavilla.

²⁸ ”Pörssin ohje ”Omien osakkeiden hankinta ja luovutus” (1.7.2013), kohta 3.2.1 mukaan

tiöiden 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, jos se olisi mahdollista, säästäisi pieneltä listayhtiöltä 50 000—60 000 euroa vuodessa. On todennäköistä, että vain harva yhtiö siirtyy kokonaan raportoimaan pelkästään puolivuositarkastuksella. Todennäköisempää on, että entiset neljännesvuositarkastukset korvataan kevyemmällä raporteilla, jollaista käytäntöä tunnetaan 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 entiset neljännesvuositarkastukset.

5.1 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Osavuositarkastuksia koskevan sääntelyn muuttaminen muuttaa *Finanssivalvonnan* markkinavalvonnan painopistettä enemmän jatkuvan tiedonantovelvollisuuden valvontaan. Aiempaa ankarammat määrätävissä olevat hallinnolliset taloudelliset seuraamukset arvopaperimarkkinalain rikkomisesta merkitsevät Finanssivalvonnalle suurempaa valvonta- ja tutkintapainetta sekä toisaalta sitä, että finanssimarkkinoilla toimivilla on suurempi oikeussuojan tarve, mistä seuraa Finanssivalvonnan suurempi henkilöresurssitarve.

5.2 Vaikutukset rahoitusmarkkinoihin ja niillä toimiviin

5.3 Muut vaikutukset

6 Riippuvuus muista säädösmuutoksista

Tilinpäätösdirektiivin muutoksen (2013/34/EU) täytäntöönpanoa koskeva valmistelu on käynnissä työ- ja elinkeinoministeriön johdolla²⁹. Direktiivin täytäntöönpano liittyy edellä 3.7 käsiteltyyn selvitykseen maksuista valtioiden hallituksille. Annettavan selvityksen sisältö ja voimaantuloajankohta määräytyy kyseisen direktiivin mukaan.

7 Asian valmistelu ja jatkovalmistelu

7.1 Palaute ja kuuleminen

Arviomuistio on laadittu valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla ja Finanssivalvonnalla on ollut mahdollisuus kommentoida muistiot. Muistio on saatavilla VM:n internetsivustolla ja valtioneuvoston hankerekisterissä (HARE). HARE-numero on **VM151:00/2013** ja valtiovarainministeriön sisäinen asianumero **1173/03.01.00/2013**

Muistiosta pyydetään antamaan palautetta torstaihin 12.3.2015 mennessä. Jos palautteen antaja sisällyttää siihen liikesalaisuuksiaan eikä sen vuoksi halua palautettaan julkaistavaksi, pyyntö on ilmoitettava palautteessa ja yksilöitävä, miltä osin palaute pyydetään jättämään julkaisematta. Muuten saapunut kirjallinen palaute julkaistaan HARE:ssa.

Palautetta pyydetään seuraavilta nimetyiltä tahoilta:

Oikeusministeriö

²⁹ Hankkeesta on julkaistu työryhmämietintö TEM 48/2014.

Sosiaali- ja terveysministeriö
 Työ- ja elinkeinoministeriö
 Suomen Pankki
 Finanssivalvonta
 Arvopaperimarkkinayhdistys
 Elinkeinoelämän keskusliitto EK
 Eläkesäätiöyhdistys – ESY ry
 Finanssialan Keskusliitto
 Keskuskauppakamari
 KHT-yhdistys
 NASDAQ OMX Helsinki OY
 Osakesäästäjien keskusliitto
 Pörssisäätiö
 Suomen Asianajajaliitto
 Suomen IR-yhdistys
 Suomen pääomasijoitusyhdistys (FVCA)
 Työeläkevakuuttajat TELA ry

Kirjallinen palaute ja lausunnot muistiosta pyydetään lähettämään sähköpostitse osoitteisiin:
 valtiovarainministeriöATvm.fi, ja
 marianna.uotinenATvm.fi

Palautteen arvioinnin helpottamiseksi se pyydetään jaottelemaan arviomuistion sisällysluettelon mukaisesti numeroimalla. Tekstissä olisi kohdittain hyödyllistä eritellä selkeästi:

- miltä osin palautteen antaja on eri mieltä muistiossa esitetyistä arvioista, erityisesti säännösehdoitusten vaikutuksista?
- millaisia muutoksia tai lisäyksiä säännösehdoitusten sisältöön tai kirjoitusasuun palautteen antaja ehdottaa, (jos haluaa ehdottaa sellaisia)?
- onko palautteen antajalla mielessä muita tätä aihepiiriä koskevia muutoksia arvopaperimarkkinainsäädäntöön, joita sen mielestä VM:n tulisi toteuttaa tai selvittää, joita ei käsitellä muistiossa?

Hankkeesta antaa lisätietoja erityisasiantuntija Marianna Uotinen, puhelin +358 2955 30204. Hankkeen lainvalmisteluassistentti on Ursula Hiilivirta, puhelin +358 2955 30307.
 Sähköpostit: etunimi.sukunimiATvm.fi.

Kuuleminen

Valtiovarainministeriö järjestää arviomuistiosta kuulemistilaisuuden keskiviikkona 4.3.2015, klo 14–16.00 valtioneuvoston kokouskeskuksessa, Mariankatu 9, Helsinki, kokoushuone Jakovara.

Asiasta järjestetään uusi kuuleminen ennen lopullisen hallituksen esityksen antamista kirjallisesti ja/tai suullisesti. Tieto jatko kuulemisesta ja sen tavasta julkaistaan VM:n internetsivustolla sekä lähetetään sähköpostitse niille, jotka ovat osallistuneet ensimmäiseen kuulemiseen tai antaneet kirjallista palautetta arviomuistioon.

7.2 Hallituksen esitys

Hallituksen esitys laaditaan arviomuistiota koskevan palauteajan jälkeen. Esitys on tarkoitus antaa uudelle eduskunnalle kevästuntokaudella 2015. Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 26.11.2015.