



Lausunto

1 (4)

11.3.2015

1173/03.01.00/
2013

EK:n lausunto VM:n arviomuistiossa avoimuusdirektiivin muutoksen (2013/50/EU) täytäntöön panemista ja muista arvopaperimarkkinalain muutostarpeista

Arviomuistio 17.2.2015 1173/03.01.00/2013

Valtiovarainministeriö (VM) on pyytänyt otsikkoasiassa lausuntoa Elinkeinoelämän keskusliitolta (EK). EK esittää kunnioittavasti lausuntoon seuraavan.

Yleistä

EK pitää hyvänä VM:n arviomuistiossa valittua minimiharmonisoinnin yleislinjaa avoimuusdirektiivin muutoksen implementoinnissa. On tärkeää, että suomalaisia liikkeeseenlaskijoita ei tarpeettomasti kuormiteta muita jäsenmaita pidemmälle menevillä lainsäädännöllisillä vaatimuksilla. Asia on tärkeä suomalaisten markkinoiden toimivuuden kannalta.

Esitesääntely (4.4.)

EK kannattaa arviomuistiossa (s. 52) esitettyä ensimmäistä vaihtoehtoa, jossa kansallinen esitesääntely säilytetään jonkinlaisena välivaiheen ratkaisuna ja jonka kynnyksarvoa korotettaisiin 2,5 miljoonaan euroon nykyisestä 1,5 miljoonasta eurosta. Edelleen voitaisiin vaatia kansallista, EU-esitettä lievempää esitettä arvopaperitarjouksissa, joiden arvo on alle 5 miljoonaa euroa.

Kansallinen esitesääntely on liikkeeseenlaskijoiden kannalta selkeästi yksinkertaisempaa ja vähemmän kuormittavaa verrattuna monimutkaisempaan EU:n esitesääntelyyn. Esitesääntelyä - kansallista että EU-sääntelyä - tulisi kuitenkin katsoa kokonaisuutena esitedirektiiviä koskevan käsittelyn yhteydessä.

Osavuositarkastukset (3.6.)

EK kannattaa arviomuistiossa omaksuttua lähtökohtaa joustavuuden lisäämiseksi. EK yhtyy VM:n näkemykseen siitä, että todennäköisesti ne



listayhtiöt, joiden osakkeet ovat säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena, joko säilyttävät nykyisen käytännön tai alkavat julkistaa 1. ja 3. vuosineljänneksen katsaukset aiempaa suppeampina katsauksina, esimerkiksi ilman liitetietoja tai kassavirtalaskelmaa. Erityisesti pienempien listayhtiöiden näkökulmasta hallinnollisen taakan keveneminen tältä osin olisi tärkeää.

Suotavaa on seurata markkinakäytännön kehittymistä Tukholman pörssissä, jossa on vuoden 2014 alusta lukien luovuttu neljännesvuosikatsausten vaatimisesta, ja tehdä tästä vertailusta tarvittavat johtopäätökset Suomen osalta ennen kuin AML:a koskeva hallituksen esitys annetaan eduskunnalle.

Johdonmukaisuusvaatimus

Arviomuistiossa (s.16) esitetään AML 1 luvun 4 §:n yleissäännökseen vaatimuksen lisäämistä riittävien tietojen johdonmukaisuudesta säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen kuuluvan johdonmukaisuusvaatimuksen vahvistamiseksi.

EK katsoo, ettei olisi suotavaa, jos lainkohtaa voitaisiin tulkita siten, että kerran valittua tiedonantovelvollisuuden toteutustapaa ei voitaisi muuttaa tilanteiden ja tarpeiden muuttuessa. Asiaa tulisi lisävalaista esimerkiksi hallituksen esityksen perusteluissa oikeudellisen epävarmuuden välttämiseksi. Lisäksi tulisi tarkoin harkita, onko mainitusta johdonmukaisuusvaatimuksesta ylipäänsä syytä säätää, sillä liikkeeseenlaskijoita velvoittaa joka tapauksessa jatkuva tiedonantovelvollisuus sijoittajia kohtaan. Säännöllisen kuin jatkuvankin tiedonantovelvollisuuden osalta sääntelyn tavoitteena lienee jo vanhastaan ollut tiedottamisen selkeys ja johdonmukaisuus, joka helpottaa sijoittajan informaation luotettavaa seuraamista ja mahdollistaa tietojen vertailun.¹ On siten suotavaa, että liikkeeseenlaskijan julkistama sijoittajainformaatio ei poikkea painotuksiltaan *ilman erityistä tai perusteltua syytä*.

EK katsoo, että perustellusta ja erityisestä syystä liikkeeseenlaskijan on voitava jatkossakin ilman oikeudellista epävarmuutta "poiketa" kuvatus-
ta johdonmukaisuuden pääperiaatteesta. Vaatimuksella johdonmukaisuudesta ei saa tosiasiallisesti vaikeuttaa raportointimahdollisuuksia.

Tilinpäätöstiedote

Voimassa oleva AML:n (7:9 §) sääntely tilinpäätöstiedotetta koskien on perusteiltaan kansallista. Lisäksi tilinpäätöstiedotetta käsitellään Fivan määräyksissä ja ohjeissa sekä Helsingin pörssin säännöissä.

VM:n arviomuistiossa (s. 16) esitetään kyseisen säännöksen muotoilemista nykyistä yleisemmäksi säätämällä, että liikkeeseenlaskijan on jul-

¹ Ks. esim. Parkkonen & Knuts: "Arvopaperimarkkinalaki", Talentum 2014, s. 174-175.



kaistava tilinpäätöksensä pääkohdista tilinpäätöstiedote tilikauden päättymisen jälkeen. Sanotun lainkohdan muotoilemista yleisemmäksi perustellaan markkinoiden väärinkäyttöasetuksella. EK kannattaa sääntelyn muuttamista yleisemmäksi ja ehdottaakin, että lainkohdasta poistettaisiin samalla vaatimus tilinpäätöksen julkistamisesta "ilman aiheutonta viivytystä".

Huomattavia omistus- ja ääniosuuksia koskeva ilmoitusvelvollisuus (3.9.)

On huomautettava, että arviomuistion s. 25 lausuma ilmoitusvelvollisuuden kiertämistä koskevista järjestelyistä lienee peräisin komission selvityksestä. EK tiedossa ei ole, että kuvattu menettely olisi Suomessa yleistä.

Liputusvelvollisuuden määrääjän osalta EK kannattaa direktiivin (12 artiklan 2 kohdan) mukaista lähtökohtaa, jonka mukaan "ilmoitus on tehtävä liikkeeseenlaskijalle viipymättä, kuitenkin viimeistään neljän (4) kaupankäyntipäivän kuluessa--".

Rahoitusvälineet, joilla on vastaava vaikutus kuin osakkeilla (3.9.3)

EK katsoo, että arviomuistiossa (s. 27-28) esitetty uusi AML 9 lukuun liittävä 6 a § rahoitusvälineitä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta on siinä määrin vaikeaselkoinen säännös, että tulisi harkita eri vaihtoehtoja oikeustilan selkiyttämiseksi esimerkiksi laskentasääntöjen osalta.

Seuraamusjärjestelmä

EK toteaa, että arviomuistiossa esitetty avoimuusdirektiiviin perustuva seuraamusjärjestelmä on poikkeuksellisuudessa ankaruudessaan huomasti suomalaiseen oikeusperinteeseen ja -kulttuuriin sopiva.

Osakkeisiin liittyvien osakkeenomistajan oikeuksien väliaikainen kieltäminen

Osakkeenomistajan osakkeisiin liittyvän äänioikeuden väliaikainenkin kieltäminen on perustavanlaatuinen interventio osakkeenomistajan perusoikeuksiin. On epävarmaa, mitkä olisivat mahdolliset seuraamukset, jos osakkeilla äänestetään kiellosta huolimatta. Mahdolliset seuraamukset tulisi tällöin kohdistaa vain rikkojatahoon, ei esimerkiksi yhtiökokouksen päätökseen kokonaisuudessaan. Oikeudellisen epävarmuuden välttämiseksi EK katsoo, että asiasta tulisi säätää nimenomaisesti.

Lisäksi EK katsoo, että arviomuistiossa esitetty "painavan syyn" peruste, jolla Fiva voisi em. väliaikaisen kiellon antaa, tulisi yksilöidä esitettyä tarkemmin lakitekstissä (esimerkiksi nostamalla säädösten kvaalifiointi tms.). Lisäksi EK esittää, että em. kiellosta on oltava normaali va-



litusoikeus, kuten säädetään Fival (laki Finanssivalvonnasta, 2008/878) 73 §:ssä.

Joukkovelkakirjalainan haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (4.2.)

Arviomuistion s. 49 esitetään lisättäväksi AML 8 lukuun uusi 6 b §, jonka mukaan joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan on kohdeltava samanaikaisesti ja yhtäläisin ehdoin liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjojen haltijoita yhdenvertaisesti ja velkakirjoihin liittyvien oikeuksien osalta.

EK katsoo, että asian tärkeyden vuoksi joukkovelkakirjalainanhaltijoiden oikeusasemaa tulisi huolellisesti selvittää erillisessä lainsäädäntöhankkeessa (esimerkiksi viimeistään VM:n 25.2.2015 asettamassa työryhmässä joukkolainanhaltijoiden edustajia koskevaksi lainsäädännöksi).

Omien osakkeiden takaisinostojen ilmoittaminen pörssiin ja julkistaminen (4.5.)

EK kannattaa arviomuistiossa esitettyä linjaa, jonka mukaan AML:n muuttamisen jälkeen ei ole tullut esille seikkoja, joiden vuoksi nykyistä sääntelyä olisi muutettava.

MAR-sääntelyn ja alemmanasteisen sääntelyn voimaantulo

EK pitää tärkeänä, että arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön toimivuutta katsotaan kokonaisuutena markkinoiden väärinkäyttöä koskevan sääntelyn voimaantulon yhteydessä.

Kunnioittavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK

Hannu Rautiainen
johtaja