

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
PL 28
00023 Valtioneuvosto

ARVOPAPERIMARKKINALAINSÄÄDÄNNÖN KOKONAISUUDISTUS -TYÖRYHMÄN MUISTIO

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta valmistelleen työryhmän muistiosta. Keskuskauppakamari lausuu asiasta seuraavan.

Markkinoiden kilpailukyky uudistuksen lähtökohdaksi

Keskuskauppakamari pitää arvopaperimarkkinalain uudistamista tarpeellisena. Uudistuksen perimmäisenä tavoitteena on oltava toimivat ja tehokkaat arvopaperimarkkinat Suomessa. Suomen kansantalouden kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että Suomessa on kasvuyrityksiä, jotka tähtäävät pörssilistautumiseen lyhyellä tai pitkällä tähtäimellä.

Tilanne on nykyisellään huolestuttava, kun listayhtiöiden määrä vähenee yrittäjien myötä eikä uusia listautumisia tule. Tilanteeseen on lukuisia syitä, mutta sääntelyympäristön merkitystä ei ole syytä vähätellä. IFRS:n ja arvopaperimarkkinoita koskevan sääntelyn myötä kynnys siirtyä listaamattomasta yrityksestä listayhtiöksi on nykyisin erittäin korkea. Kansainvälisestikin on merkkejä siitä, että vähentääkseen byrokraatia ja hallinnollisia kustannuksia yritykset saattavat jopa hakeutua pois pörssilistoilta. Lakiuudistuksessa on varmistettava, ettei listayhtiöille aiheudu sääntelystä tarpeettomia kustannuksia.

Arvopaperimarkkinalakiuudistuksessa on kehitettävä ja modernisoitava laki vastamaan nykyisten kansainvälisten markkinoiden vaatimuksia. Suomalaisen arvopaperimarkkinoiden sääntelyn on oltava kansainvälisesti kilpailukykyinen. Tämä on erityisen tärkeää markkinoidemme pienen koon ja suuren ulkomaalaisomistuksen vuoksi. Asian merkitystä korostaa myös se, että monet listayhtiömme ovat kansainvälisessä vertailussa varsin pieniä.

Säännöksiin ei saa sisältyä poikkeamia yleisestä kansainvälisestä käytännöstä tai EU:n sääntelystä, ellei perusteena ole nimenomaan se, että poikkeamalla saadaan aikaan

yleistä käytäntöä parempaa sääntelyä, jolla edistetään arvopaperimarkkinoiden kehittymistä ja menestystä.

Kansainväliset arvopaperimarkkinat kehittyvät nopeasti. Uudet markkinapaikat ja toiminnan kansainvälistyminen ovat muuttaneet kaupankäyntimalleja, mikä vaikuttaa myös Suomen arvopaperimarkkinoihin sekä korostaa modernin ja toimivan säädosympäristön tarvetta.

Jos markkinat eivät ole kilpailukykyiset, kaupankäynti saattaa keskittyä Suomen ulkopuolella oleville markkinapaikoille ja johtaa jopa Helsingin Pörssin toiminnan lakkaamiseen. Tällainen kehitys olisi erittäin vahingollista sellaisille yrityksille, joiden listautuminen Suomen ulkopuolella ei ole mahdollista, ja myös Suomen koko kansantaloudelle. Jo nyt merkittävä osa suurimpien listayhtiöidemme osakkeiden kaupankäynnistä on siirtynyt Suomen ulkopuolelle vaihtoehtoisin markkinapaikkoihin.

Suomalaisen yhtiön osakkeiden liikkeeseenlaskuun ja sisäpiirisääntelyyn liittyy lain-säädännöstä ja viranomaiskäytännöistä johtuvia poikkeamia keskeisten markkinapaikkojen käytännöistä. Poikkeamat lisäävät erityisesti ulkomaalaisten markkinatahojen riskiä niiden toimiessa Suomen markkinoilla.

Sääntelyn virtaviivaistaminen ja sopeuttaminen EU-sääntelyyn sekä muiden jäsenvaltioiden sääntelyyn on omiaan selkeyttämään Suomen arvopaperimarkkinoiden toimintaa, ja siten sen voidaan odottaa parantavan Suomen markkinapaikkojen kilpailukykyä ja Suomen houkuttelevuutta toimintaympäristönä sekä kotimaisten että ulkomaisten toimijoiden kannalta.

Suomen arvopaperimarkkinat ovat tunnetusti ohuet ja listautumiskehitys jokseenkin olematonta. Sen vuoksi on ryhdyttävä kaikkiin mahdollisiin toimiin markkinoiden laajentamiseksi jäykisteitä poistamalla. Uudistuksessa on perustellusti tavoiteltu sellaista sääntelykokonaisuutta, joka edistäisi arvopaperimarkkinoilta hankittavan rahoituksen saatavuutta ja tekisi mahdolliseksi kehittyvien kansainvälisten rakenteiden ja toimintamallien käyttämisen Suomen markkinoilla. Jatkovalmistelussa on vielä jatkettava tätä työtä, jotta uudistus täyttäisi sille asetetut tavoitteet.

Uudistuksen yleiset tavoitteet

Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus on laaja sääntelykokonaisuus. Työryhmä on valmisteellut ansiokkaan ehdotuksen vaikeasta alueesta. Uudistuksella on monia tavoitteita. Keskeisimmät tavoitteet ovat

- arvopaperimarkkinalainsäädännön selkeyden ja ymmärrettävyyden parantaminen

- arvopaperimarkkinalainsäädännön kilpailukyvyyn parantaminen
- arvopaperien säilytys- ja selvitystoiminnan tehostaminen ja kilpailun lisääminen
- arvopaperien moniportaisen hallintarakenteen käyttöön ottaminen
- hallintarekisteröintimahdollisuuden laajentaminen suomalaisiin sijoittajiin
- listayhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen
- vahingonkorvaussääntelyn selkeyttäminen
- arvopaperimarkkinoiden valvonnan ja hallinnollisen seuraamusjärjestelmän tehostaminen
- sijoittajansuojan aukkojen poistaminen

Uudistuksen lähtökohta on haasteellinen, mutta samalla se on kannatettava. Vain kokonaisvaltaisen tarkastelun kautta sääntelyn toimivuutta voidaan parantaa kestävästi. Osittaisuudistusten tie on kuljettu loppuun.

Hankkeen tärkeyden vuoksi jatkovalmistukseen on syytä panostaa ja arvioida, edistääkö esitys toimivia arvopaperimarkkinoita. Erityisesti on varmistettava, että kaikesta tarpeettomasta EU-sääntelyn ylittävästä sääntelystä luovutaan. Kansantaloudelle on ensiarvoisen tärkeää, että Suomessa olisi kasvuyrityksiä, jotka tähtäävät pörssilistautumiseen. Tilanne on nykyisellään huolestuttava, kun listayhtiöiden määrä vähenee yritystojen myötä eikä uusia listautumisia tule.

Suhde EU:n sääntelyyn

Ongelmana voimassa olevassa sääntelyssä on muun ohessa se, että sääntely sisältää Suomen kansallisista erityispiirteistä johtuneita tai niillä perusteltuja, eri syistä ja eri aikoina lakiin lisättyjä mekanismeja, jotka ovat säädettäessä saattaneet turvata tiettyjä, tuolloin tärkeitä tavoitteita, mutta jotka ovat monimutkaistaneet lainsäädäntöä. Lisäksi ne monissa kohdin eroavat muiden EU-jäsenmaiden sääntelystä. Nämä erityispiirteet ovat omiaan jäykistämään menettelyjä ja myös vaikeuttamaan erilaisten vaihtoehtojen keskinäistä vertailtavuutta. Vaarana on, että Suomen arvopaperimarkkinaympäristö näistä syistä näyttäytyy sijoittajalle hankalana ja vaikeaselkoisena toimintaympäristönä.

Suomalaisen arvopaperimarkkinoiden sääntelyn on oltava kansainvälisesti kilpailukykyinen. Tämä on erityisen tärkeää markkinoidemme pienen koon vuoksi ja erittäin suuren ulkomaalaisomistuksen vuoksi. Asian merkitystä korostaa myös se, että monet listayhtiömme ovat kansainvälisessä vertailussa varsin pieniä. Säännöksiin ei saa sisältyä poikkeamia yleisestä kansainvälisestä käytännöstä tai EU:n sääntelystä, ellei perusteena ole nimenomaan se, että poikkeamalla saadaan aikaan yleistä käytäntöä parempaa sääntelyä, jolla edistetään arvopaperimarkkinoiden kehittymistä ja menestystä.

Jatkovalmistelussa on erityisesti varmistettava, että kaikesta tarpeettomasta EU-sääntelyn ylittävästä sääntelystä (goldplating) luovutaan. Uudistuksessa on pyritty vähentämään Suomen kansallisen lainsäädännön poikkeavuutta EU:n ja sen muiden jäsenvaltioiden sääntelystä. Silti esitys sisältää edelleen direktiivisääntelyn ylittäviä vaatimuksia. Tätä lisäsääntelyä on purettava jatkovalmistelussa arvopaperimarkkinoittemme kilpailukyvyn parantamiseksi.

Keskuskauppakamari vastustaa EU-sääntelyn ennakointia kansallisessa lainsäädännössä. Ei ole aiheellista sitoutua arvailuihin EU:n tulevasta sääntelystä, kun sen toteutumisesta, sisällöstä tai aikataulusta ei ole tietoa. Suomalaisille pörssiyhtiöille ei saa asettaa uusia velvoitteita aikaisemmin kuin muiden EU-maiden pörssiyhtiöille. On myös mahdollista, että tämä johtaisi EU-sääntelystä poikkeaviin ratkaisuihin, mikä johtaisi lakimuutoksiin tulevan EU-sääntelyn sisällön vahvistuttua.

Arvopaperimarkkinalainsäädännön selkeys ja ymmärrettävyys

Sääntelyn uudistamisen tavaksi on valittu useiden lakien muodostama kehikko, jossa säädetään erilliset lait toisiinsa liittymättömistä asiakokonaisuuksista. Tällaisella usean lain rakenteella voidaan saada tilaa myöhemmin mahdollisesti, muun muassa EU-sääntelykehityksen vuoksi, tehtäville osittaismuutoksille ilman, että sääntelyn ymmärrettävyys kärsisi.

Keskuskauppakamari kannattaa esitettyä sääntelymallia. Toisaalta sääntelyn jakaminen moneen lakiin sisältää riskin sääntelyn pirstoutumisesta. Yleisesti katsoen esitetty ratkaisu näyttäisi toimivan tässä suhteessa suuremmitta ongelmitta.

Myös lakien teknistä rakennetta muutettaisiin ottamalla käyttöön lain sisäinen osajako ja jakamalla lain sisältö useampiin lukuihin sekä helpottamalla sääntelyn kohdentumisen ymmärtämistä lisäämällä määritelmien käyttöä, pykälien otsikointia sekä myös osa- ja lukukohtaisia soveltamisalan tarkennuksia. Valittu tapa on hyvä. Arvopaperimarkkinoiden ilmiöt ovat monimutkaisia ja niiden hallinta usein edellyttää samanaikaisesti useiden lainkohtien käyttämistä. Lakiehdotukset ovat kirjoitusasultaan ja tekniikaltaan nykyistä selkeämpiä, ja ne vastaavat nykylakia paremmin nykyaikaiselle sääntelylle asetettavia vaatimuksia.

Listayhtiöiden hallinnollinen taakka

Esityksessä pyritään madaltamaan suomalaisten yritysten listautumiskynnystä. Esityksessä tavoitellaan listautuvalle yhtiölle tulevan hallinnollisen taakan vähentämistä ja listautumiseen liittyvien kulujen vähentämistä.

Keskuskauppakamari kannattaa hallinnollista taakkaa keventäviä toimenpiteitä ja muutosehdotuksia, mutta korostaa, että jatkovalmistelussa on vielä varmistettava, että kaikki mahdollisuudet listayhtiöiden hallinnollisen taakan keventämiseen käytetään markkinoiden kilpailukykyisyyden lisäämiseksi.

Työryhmän mietintö ei vielä riittävästi kevennä pörssiyhtiöiden hallinnollista taakkaa. Arvopaperimarkkinoittemme kilpailukykyisyys edellyttää, että pörssiyhtiöiden hallinnollinen taakkaa kevenee merkittävästi nykyisestä. Esimerkiksi EU-sääntelyn vaatimukset ylittäviä säännöksiä on tarkistettava kansainvälisen linjan mukaiseksi.

Lain yleiset periaatteet

Uudessa arvopaperimarkkinalaissa ehdotetaan säädettäväksi hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen ja sopimattoman menettelyn kiellosta, totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisen kiellosta sekä riittävien tietojen tasapuolisesta saatavilla pitämisestä (1:2-4).

Ehdotetun hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen ja sopimattoman menettelyn kiellon osalta jää epäselväksi, mitä säännöksessä tarkoitetaan muulla sopimattomalla menettelyllä (1:2). Riittävää olisi säätää hyvän arvopaperimarkkinatavan vastaisen menettelyn kiellosta.

Lisäksi säännöksen perusteluja on syytä tarkistaa. Muistioon kirjattujen perustelujen mukaan hyvällä arvopaperimarkkinatavalla tarkoitetaan periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista valistuneen ja puolueettoman arvopaperimarkkinoilla toimivien keskuudessa vallitsevan mielipiteen mukaan pidettävä oikeana ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisena kauppatapana. Perustelutekstiä on jatkovalmistelussa kohtuullistettava sellaiseksi, että sen soveltaminen olisi käytännössä mahdollista. Teksti on syytä muuttaa kuulumaan seuraavasti.

Hyvällä arvopaperimarkkinatavalla tarkoitetaan periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista arvopaperimarkkinoilla toimivien keskuudessa vallitsevan valistuneen mielipiteen mukaan on pidettävä oikeana kauppatapana, joka ei ole osapuolten kannalta kohtuuton.

Vahingonkorvauksia käsittelevässä jaksossa käsitellään hyvää arvopaperimarkkinatavaa ja muita yleisiä periaatteita vahingonkorvaussäännösten kannalta.

Yleiset periaatteet sisältävien säännösten yksityiskohtaisten perustelujen mukaan Finanssivalvonta voi Finanssivalvonnasta annetun lain 38 §:n mukaan velvoittaa uhkasakolla valvottavan tai muun finanssimarkkinoilla toimivan täyttämään velvollisuu-

tensa, mikäli tämä toimii ehdotettujen pykälien vastaisesti. Keskuskauppakamari vastustaa sitä, että Finanssivalvonta voisi käyttää uhkasakkomenettelyä taikka kielto- tai oikaisupäätöksiä hyvän arvopaperimarkkinatavan tai muun yleisen periaatteen vastaisen menettelyn perusteella ilman, että voitaisiin osoittaa mitään yksityiskohtaista säännöstä, jota alan toimija on rikkonut.

Esite

Jatkovalmistelussa on varmistettava, että esiteluvun ehdotukset vastaavat esitedirektiivin muutosdirektiiviä. Esimerkiksi kokeneen sijoittajan määritelmästä puuttuvat direktiivin mukaiset hyväksyttävät vastapuolet.

Tiedonantovelvollisuus

Jatkuva tiedonantovelvollisuus

Tulosjulkistusta edeltäville päiville olisi tarpeen saada karenssi, jona aikana tulosvaroituksen antamista ei pääsääntöisesti edellytettäisi, kun tulos kuitenkin täydellisempänä julkistetaan lähipäivinä. On selvää, että säännöksen kohtuullisuutta on pohdittava kaikkien osapuolten kannalta, jotta kaikkien kriittisimmissä tapauksissa tulosvaroitusten antamista ei voisi viivyttää lähipäivien tulosjulkistukseen vedoten.

Säännöllinen tiedonantovelvollisuus

Mietintö sisältää EU-direktiivit ylittävän vaatimuksen tulevaisuuden näkymien esittämisestä (5:11). Keskuskauppakamari vastustaa kansallista lisäsääntelyä sekä esittää säännöksen ja sen perustelujen yhtenäistämistä direktiivin vaatimusten kanssa. Tulevaisuuden näkymien tiedonantovelvollisuus on nykymuodossaan yrityksille erittäin haastavaa. Markkinoilla tapahtuu yllättäviä asioita, joista jotkut johtuvat täysin markkinoista riippumattomista tekijöistä, esimerkiksi luonnonkatastrofeista tai eri maissa esiintyvistä levottomuuksista.

Liputusvelvollisuus

Työryhmä esittää, että Suomessa noudatettaisiin jatkossakin EU:n direktiivejä huomattavasti lyhyempää määräaikaa liputusilmoituksen tekemiselle (7:9). Keskuskauppakamari esittää, että säännös muutetaan lähemmäksi EU-sääntelyä. Nykyisessä muodossaan säännös olisi huomattavasti EU-sääntelyä ankarampi.

Kohdeyhtiölle esitetään asetettavaksi velvollisuus julkistaa liputusilmoituksessa olevat tiedot ilman aiheutonta viivytystä (7:10). Tässä säännöksessä ei ole takarajana seuraavan kaupankäyntipäivän päättymistä, kuten on liputusilmoituksen määräaika koskevassa pykälässä. Kohdeyhtiölle näin lyhyt määräaika on kohtuuton.

Usein kohdeyhtiö saa liputusilmoituksen sen jälkeen, kun kaupankäynti on Lontoossa päättynyt eli Suomen aikaa illalla. Tällaiset tiukat aikarajat johtavat käytännössä siihen, että liputusasioita hoitavat asiantuntijat hälytetään iltayöllä töihin selvittämään asiaa. Usein ilmoituksen sisällössä on puutteita ja tulkinnanvaraisuuksia, joita joudutaan pohtimaan. Lisäksi ilmoituksen tiedot joudutaan kääntämään ennen julkistamista. Tällainen aikataulutusta kohtuutonta suurimmillekin pörssiyhtiöille pienemmistä yhtiöistä puhumattakaan.

Keskuskauppakamari ei hyväksy näin tiukkaa aikarajaa kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuudelle vaan esittää, että julkistamisvelvoite on täytettävä seuraavan kaupankäyntipäivän loppuun mennessä sen jälkeen, kun kohdeyhtiö on saanut liputusilmoituksen.

Ongelmalliseksi kohdeyhtiön julkistamisvelvollisuuden tekee myös se, että yhtiö saattaa saada liputusilmoituksen epätarkoituksenmukaisella tavalla, esimerkiksi sellaiseen telekopiolaitteeseen tai ryhmäpostilaatikkoon, jossa ei ole jatkuvaa päivystystä.

Säännöksen sanamuotoa on syytä tarkistaa myös siksi, että pykälän mukainen velvoite julkistaa liputusilmoituksessa olevat tiedot ei ole tarkoituksenmukainen säännös. Liputusilmoitukset sisältävät usein liputtajan markkinointilauseita ja asiaan täysin liittymättömtä tietoa. On kohtuutonta vaatia pörssiyhtiötä tarkastamaan, kääntämään ja valmistelemaan tällaisen asiaan liittymättömän tiedon julkistusta. Julkistamisvelvollisuus on rajattava koskemaan vain omistus- tai ääniosuuden muutoksia koskevia tietoja.

Lisäksi 10 §:n perusteluissa viitataan ”kohdeyhtiöiden velvollisuuteen järjestää liputusilmoitusten vastaanottaminen selkeällä tavalla”. Sanamuotoa on muutettava. Kohdeyhtiö ei voi olla vastuussa siitä, millä moninaisilla tavoilla liputusilmoitusten tekijät toimittavat ilmoituksia. Koko listayhtiön kaikki toiminnot eivät voi olla jatkuvassa valmiudessa ilmoitusten vastaanottoon.

Lisäksi toteamme, että 6 § on laintulkitsijalle hankala. Esimerkkiluettelosta pitäisi luopua ja sen sijaan kirjata tyhjentävä lista tilanteista, joissa liputusvelvollisuus syntyy.

Jatkovalmistelussa tulisi vielä yhdenmukaistaa terminologiaa ja esittämistapaa julkisia ostotarjouksia koskevan 9 luvun kanssa. Esimerkiksi 7 luvun 4 §:n ja 9 luvun 6 §:n yhdenmukaistamista voisi vielä harkita.

Nykyisen lain vakiintuneen tulkinnan mukaan julkisen ostotarjouksen hyväksynnät ja niiden mahdolliset perumiset on liputettava ostotarjouksen julkistamisen yhteydessä

ja ostotarjousaikana. Ostotarjousaikana annettujen hyväksyntöjen liputtaminen ei anna oikeaa kuvaa tilanteesta, vaan liputukset voivat pikemminkin johtaa sijoittajia harhaan tarjouksen etenemisen suhteen, sillä usein suuri osa hyväksynnöistä saadaan vasta tarjousajan lopulla. Pieni liputusmäärä tarjousajan kuluessa voi antaa sijoittajille väärän käsityksen tarjouksen kannattavuudesta osakkeenomistajan kannalta. Lisäksi tiedon saaminen kulloinkin saaduista hyväksynnöistä on vaikeaa liputuksen määräajassa, kun hyväksyntöjä tulee eri rahoituslaitosten kautta. On syytä siirtyä Ruotsissakin noudatettavaan käytäntöön, jossa liputtaminen tapahtuu kootusti tarjousajan päätyttyä. Muistiossa ehdotettua sääntelyä on muutettava tämän mukaisesti.

Lakiehdotuksen perusteluja on kehitettävä myös siinä suhteessa, ettei erilaisissa yrittäjäryhmissä synny epätarkoituksenmukaisia liputusvelvoitteita määräysvaltayhteisön määritelmän tulkinnan myötä. Tällainen velvoite voi nykytulkinnan mukaan koskea esimerkiksi joitakin finanssialan yhteenliittymiä. Lain perusteluihin on otettava maininta, jossa torjutaan tällainen tulkinta.

Julkiset ostotarjoukset

Eduskunnan talousvaliokunnan kannanotossa TaVM 6/2006 vp - HE 6/2006 vp todetaan seuraava.

Talousvaliokunnan käsityksen mukaan tarjousvelvollisuudesta tulisi myöntää poikkeus muun muassa sukupolvenvaihdoksissa ja tilanteissa, joissa määräysvalta ei tosiasiallisesti siirry tai joissa se siirtyy yleishyödylliselle yhteisölle. Tarjousvelvollisuudesta olisi voitava poiketa, jos 1) määräysvalta siirtyy perintökaaren 1 luvun 1 §:ssä tarkoitetulla saannolla tai perintökaaren 2 luvussa, jossa säädetään sukulaisten perintöoikeudesta, tarkoitetuille henkilöille muulla tavalla (sukupolvenvaihdos), 2) määräysvalta ei tosiasiallisesti siirry, kuten siirrettäessä määräysvallan tuottamat osakkeet tai osa niistä siirtäjän määräysvallassa olevaan yhteisöön, tai 3) ostotarjousvelvollisuuden synnyttävä omistusosuus siirretään yleishyödylliseen säätiöön, eikä vastaanottajan äänivalta ylitä 50 prosenttia yhtiön kaikkien osakkeiden tuottamasta äänivallasta.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että vastaava lausuma sukupolvenvaihdoksista lisätään arvopaperimarkkinalain perusteluihin. Nykyisessä muodossaan perusteluteksti ei riittävästi varmista sitä, että poikkeuslupa myönnettäisiin sukupolvenvaihdostilanteissa. Tekstiä on jatkovalmistelussa muutettava siten, että poikkeusluvan saaminen varmistuu sukupolvenvaihdoksissa.

Yrityskauppala-autakunta ja itsesääntely

Keskuskauppakamari kannattaa lainsäädännön vaihtoehtona itsesääntelyä, joka ei ole viranomaisten laatimaa eikä siten ole suoraan lain nojalla sitovaa, mutta jonka noudattaminen perustuu alan toimijoiden yhteistyöhön. Keskuskauppakamari kannattaa lakiehdotuksen mukaista alan itsesääntelyä. Kun itsesääntelyelimelle annetaan laissa rooli, se edistää sääntelyn joustavuutta ja sen kohteiden sitoutumista sääntelyyn sekä varmistaa sääntelykohdetta koskevan erityisen asiantuntemuksen hyödyntämisen.

Keskuskauppakamari pitää itsesääntelyelimen antamia ratkaisusuosituksia yksittäisissä kysymyksissä tehokkaana tapana kehittää ja yhtenäistää pörssiyhtiöiden noudattamaa hyvää tapaa; ratkaisusuosituksilla on mahdollista valvoa ja ohjata pörssiyhtiöiden käytäntöjä ottaen huomioon ajan kuluessa muuttuva pörssiyhtiöiden toimintaympäristö ja lainsäädäntö sekä valvonnassa esiin tulleet ongelmat sekä kotimaisten markkinoiden ja sijoitustuotteiden kehittyminen. Määrittelemällä hyvän tavan sisältöä itsesääntelyssä pörssiyhtiöt voivat itse vaikuttaa siihen, mikä katsotaan toimijoiden keskuudessa hyväksi tavaksi.

Nykyisen lain mukainen Keskuskauppakamarin yrityskauppala-autakunta ei ole saavuttanut sille kaavailtua asemaa ja roolia, joten Keskuskauppakamari ei näe elimellä olevan toimintaedellytyksiä jatkossa. Keskuskauppakamari on kuitenkin valmis panostamaan jatkossakin alan kehittämiseen ja itsesääntelyyn. Tehokas ja toimiva alan itsesääntely edellyttää kuitenkin sen rahoituksen turvaamista.

Keskuskauppakamari lähtee siitä, että jatkovalmistelun pohjaksi otetaan mietinnön liitteenä 2 olevassa muistiossa esitetty ratkaisuvaihtoehto C arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyjärjestelmän kehittämisestä.

Sisäpiirintiedon määritelmä

Lakiuudistuksen tavoitteena on oltava sisäpiirisääntelyn selkeys, jotta yhtiöille ei aiheudu tarpeettomia kustannuksia ja epävarmuutta rekisterien. Myös sisäpiiriläisten oikeusturvan kannalta on tärkeää kehittää sisäpiirisääntelyä.

Keskuskauppakamari pitää hyvänä sitä, että muistiossa on pyritty kehittämään sisäpiirintiedon määritelmää (10:2). Nykylain perustelut ovat epäonnistuneet ja ovat luoneet Suomeen muita EU-maita tiukemman tulkintakäytännön sille, mikä katsotaan sisäpiirintiedoksi. Perustelut kaipaavat vielä jatkovalmistelua. Asia on koko alan kannalta tärkeä ja vaatii huolellista valmistelua.

Ehdotettu teksti jättää edelleen ongelmallisiksi ne tilanteet, joissa hankkeen toteutuminen on melko varmaa, mutta hanke on yhtiön kokoon nähden varsin vähäinen. Ny-

kyinen oikeudellinen epävarmuus ja erittäin suuri julkisuusriski on johtanut hyvin tiukoihin tulkintoihin ja käytäntöihin, minkä vuoksi sisäpiiriläisten on hyvin vaikea käydä arvopaperikauppaa.

Tekstiä voitaisiin kehittää lisäämällä perusteluihin seuraava teksti.

Sisäpiirintiedosta on usein kysymys sellaisessa toimenpidekokonaisuudessa tai järjestyksessä, joka luonteensa tai kokonsa vuoksi poikkeaa yhtiön tavanomaisesta liiketoiminnasta tai yhtiön julkistamasta strategiasta. Toimenpiteenä voi olla esimerkiksi Pörssin sääntöjen mukainen merkittävä yrityskauppa.

Asian selkeyttämiseksi perusteluihin voitaisiin ottaa myös joitakin esimerkkejä. Esimerkiksi valmisteilla olevan yrityskaupan osalta voitaisiin todeta, ettei sisäpiirintiedosta ole kysymys, mikäli osapuolilla on selkeä erimielisyys hintatasosta.

Perustelujen teksti vaihtoehtoisista suunnitelmista kaipaa vielä täsmennystä. Perusteluja on tarkistettava niin, että niistä ilmenee, että vaihtoehtoiset kartoitukset eivät vielä ole sisäpiirintietoa, vaan jotta sisäpiirintiedosta olisi kysymys, yhtiöllä pitäisi olla tahtotila asian toteuttamiseksi eli sellainen hallituksen päätös, joka kattaa kysymyksessä olevat vaihtoehdot. Perusteluihin on myös selvytyden vuoksi lisättävä maininta siitä, ettei kaikki julkistettava tieto ole sisäpiirintietoa.

Perusteluissa tulisi käsitellä vielä ohjeistuksen ja dokumentoinnin merkitystä. Asiat voivat näyttäytyä uudessa valossa, kun niitä katsotaan jälkikäteen tilanteessa, kun joku toimi on toteutunut. Kun yhtiöllä on ohjeistusta sisäpiiriasioista ja tilanne ratkaisuihin on kirjattu, jälkikäteisarvioinnissa on tälle annettava merkitystä. Perusteluissa olisi todettava myös se, että tulkinnassa käytetään business judgement rulea, jonka osakeyhtiölakikin tunnistaa vastuukysymyksissä.

Selkeyden ja oikeusturvan lisäämiseksi Keskuskauppakamari katsoo, että perusteluihin on lisättävä viittaus siihen, että Pörssin yrityskohtaista sisäpiirirekisteriä koskevassa ohjesäännössä on kuvattu sisäpiirintiedon määritelmän täyttymistä käytännössä. On tärkeää, että ohjesäännölle annetaan se asema, joka sillä on oltava yhtiöiden menettelyn ohjaajana ja tulkintaepäselvyyksien estäjänä.

Sisäpiirirekisterit

Sisäpiirirekistereistä ehdotetaan säädettäväksi arvopaperimarkkinalain 11 luvussa.

Julkinen sisäpiirirekisteri

Lakiuudistuksessa pitäisi pystyä turvaamaan sisäpiirirekisteritietojen saatavuus ja julkisuus. Suoran omistuksen järjestelmän käytöstä johtuen Suomeen on tehty omia

kansainvälisesti poikkeavia ratkaisuja koskien sisäpiirirekisterin ylläpitovelvollisuutta. Nykyään sisäpiiritiedot saadaan joko liikkeeseenlaskijoiden, arvopaperinvälittäjien, arvopaperipörssin tai arvopaperikeskuksen omasta yhtiökohtaisesta rekisteristä tai arvopaperikeskuksen ylläpitämästä palvelusta. Moniportainen hallintajärjestelmä edellyttää keskitettyä sisäpiirirekisteriä.

Muistiossa ehdotetaan julkisen sisäpiirirekisterin keskittämistä Finanssivalvonnalle (11:2). Tämän esitetään myös vähentävän pienten ja keskisuurten yhtiöiden hallinnollista taakkaa, minkä nähdään myös vaikuttavan myönteisesti listautumiskynnykseen. Julkisen sisäpiirirekisterin on katsottu edistävän myös sijoittajansuojaa, kun tiedot sisäpiiriläisistä on saatavilla yhdestä paikasta.

Keskuskauppakamari suhtautuu myönteisesti tällaiseen julkiseen sisäpiirirekisteriin. Jatkovalmistelussa on kuitenkin varmistettava, että se ei aiheuta pörssiyhtiöille kustannusrasitusta. Jatkovalmistelussa on ratkaistava myös tarkoituksenmukainen tapa toimittaa Finanssivalvonnalle rekisterin pitämiseksi tarvittavat tiedot. Jatkovalmistelu on hoidettava yhteistyössä Finanssivalvonnan ja alan toimijoiden kanssa.

Keskuskauppakamari ei vastusta sitä, että sisäpiiri-ilmoitukset säädettäisiin tehtäväksi liikkeeseenlaskijoiden kautta. Liikkeeseenlaskijaa ei kuitenkaan saa saattaa vastuuseen ilmoitusten myöhästymisestä, kun viivästys on johtunut sisäpiiriläisen menettelystä.

Yrityskohtainen sisäpiirirekisteri

Lakiehdotuksen mukaan liikkeeseenlaskijan olisi pidettävä pysyvää yrityskohtaista sisäpiirirekisteriä henkilöistä, joilla on säännöllinen pääsy sisäpiirintietoon (11:8). Säännöllinen pääsy on liian epämääräinen termi. Se on muutettava käsittämään ne henkilöt, jotka saavat sisäpiirintietoa. Esimerkiksi it-henkilöstöllä saattaa olla teoreettinen pääsy tietoihin, mutta ei ole tarkoituksenmukaista lisätä kaikkia heitä yrityskohtaisen sisäpiirirekisterin piiriin.

Moniportainen hallinta sekä selvitys- ja säilytystoiminta

Keskuskauppakamari kannattaa moniportaisen hallintarekisteröinnin käyttöönottoa. Jäykät ja monimutkaiset selvitys- ja säilytyspalvelut vähentävät kiinnostusta toimia täällä, jos ulkomaiset vaihtoehdot ovat tässä suhteessa mielekkäämpiä, ja ennen kaikkea niihin liittyy kustannusriski. Uudistuksella on haettu näihin rakenteisiin joustoa, mikä on erittäin kannatettavaa. Pyrkimys on muun ohella alentaa varainhankinnan kustannuksia ja poistaa rakenteellisia kilpailuhaittoja. Moniportaisen hallintajärjestelmän käyttöön ottaminen vastaa kansainvälistä kehitystä.

Suomessa on tällä hetkellä käytössä suoran omistuksen järjestelmä, jossa arvo-osuuksia säilytetään ja pidetään omistajakohtaisesti arvopaperikeskuksen järjestelmässä. Ulkomaisille sijoittajille on kuitenkin sallittu hallintarekisteröinti, jolloin tilinhoitajayhteisö hallintarekisteröinnin hoitajana merkitään arvopaperikeskuksen pitämään luetteloon omistajan sijasta. Nykyinen omistuksen järjestelmä asettaa kotimaiset ja ulkomaiset sijoittajat eriarvoiseen asemaan, koska selvitys- ja säilytystoiminnan kustannukset ovat korkeammat suomalaisille sijoittajille kuin taas ulkomaisille hallintarekisteriin merkityille sijoittajille.

Suomelle on vahingollista, jos selvitys- ja säilytysjärjestelmämme ovat monimutkaisempia, kalliimpia tai ylipäättään erilaisia kuin kilpailevilla ulkomaisilla vaihtoehtoilla. Ulkomaisilla sijoittajilla ei ole kiinnostusta eikä resursseja selvittää pienen markkinan erityispiirteitä.

Uudessa sääntelyssä ehdotetaan uudistettavaksi arvopaperien säilytystä siten, että muualla EU-alueella yleisesti käytössä oleva arvopaperien moniportainen hallinta otettaisiin käyttöön myös Suomessa. Arvopaperien moniportaisessa hallinnassa arvo-osuustilit ja arvopaperit säilytetään arvopaperikeskuksen osapuolen järjestelmässä. Moniportainen hallintajärjestelmä merkitsisi sijoittajan kannalta, että omistuksesta johtuvat kulut olisivat nykyjärjestelmään verrattuna halvempia, koska omistuksen hallintaan ja säilytysjärjestelmään liittyvät kulut pienenisivät. Tämä taas edistäisi suomalaisen järjestelmän kilpailukykyä verrattuna ulkomaalaisiin.

Arvopaperien moniportainen hallinta tuo sijoittajille valinnan mahdollisuuksia ja lisää myös mahdollisuuksia valita kustannustehokas tapa. Tämän voidaan odottaa lisäävän kiinnostusta toimia kotimaisella markkinapaikalla. Arvopaperien moniportainen hallintajärjestelmä lisää myös pienten ja keskisuurten yritysten listautumishalukkuutta.

Moniportaista hallintarekisteriä koskevan sääntelyn valmistelussa on keskeistä, että viranomaisten riittävät tiedonsaantimahdollisuudet turvataan. Muutoksen tarkoituksena ei ole harmaan talouden lisääminen, vaan markkinan kilpailukykyisyyden turvaaminen ja pörssitoiminnan säilyttäminen Suomessa. Kun Suomen nykyjärjestelmä on EU-maista käytössä vain Kreikassa ja Sloveniassa, on selvää, että sääntelymme kaipaava ajanmukaistamista ja kilpailukykyämme turvaamista. Jatkovalmistelussa on löydettävä oikeat tavat turvata viranomaisten tiedonsaanti. Tämä ei voi olla ylipääsemätön ongelma, kun Ruotsissakin on ongelmitta kyetty luomaan muistiossa ehdotetun kaltainen järjestelmä.

Suomen arvopaperimarkkinalle on tärkeää, että siirryttäessä vuonna 2014 euroalueen yhteiseen T2S -selvitysjärjestelmään meillä on käytössä moniportainen hallinta. Muussa tapauksessa keskitetyn selvitysjärjestelmän kustannukset muodostuisivat suomalaisille toimijoille kohtuuttoman korkeiksi.

Arvopaperimarkkinoiden kehittämiseen kuuluu normaalin yksityisyyden suojan tuominen pörssiyhtiön osakkeenomistajille. On tärkeää pitää kiinni ehdotetusta osakeomistuksen yleisöjulkisuuden poistamisesta. Todelliset tiedonsaantitarpeet omistuksista tulisivat silti jatkossakin tyydytettyä, sillä liputusrajat ylittävät omistukset on julkistettava. Myös listayhtiöiden hallinnointikoodi (Corporate Governance) edellyttää suurten osakkeenomistajien esittämistä yhtiön nettisivuilla

Suomessa on noin 1.200.000 arvo-osuustiliä. Arvopaperien moniportaiseen hallintaan liittyvät kustannushyödyt ovat vaikeasti saavutettavissa yksityiselle piensijoittajalle, jos asiasta sovitaan kussakin yksittäistapauksessa erikseen. Ehdotuksen mukaan säilyttäjän tulee tehdä asiakkaansa kanssa nimenomainen sopimus arvopaperien säilyttämisestä (arvopaperitileistä annettavan lain 3:1). Säännöksen perusteluiden mukaan pelkkää kirjallista ilmoitusta eikä konkludenttista suostumusta arvopaperien siirtämisestä suorasta hallinnasta moniportaiseen hallintaan olisi pidettävä riittävänä. Kantaa on jatkovalmistelussa muutettava. Erillissopimukset kunkin asiakkaan kanssa aiheuttaisivat alan toimijoille merkittävää hallinnollista taakkaa.

Euroclear Finland Oy:n hinnoittelu

Euroclear Finland Oy on käytännössä monopoliasemassa. Lain perusteluissa voitaisiin todeta, että hinnoittelun kohtuullisuutta arvioitaessa otetaan huomioon kilpailun määrä ja palvelun tarjoajan mahdollinen monopoliasema (arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettavan lain 2:22).

Moniportaisessa hallintajärjestelmässä selvitystapahtumat vähenevät. Tämä ei saisi olla perusteena hintojen merkittäviin korotuksiin.

Vahingonkorvausvastuu

Keskuskauppakamari ei hyväksy ehdotusta, jonka mukaan lain yleisten periaatteiden (1:2-4) rikkominen voi sellaisenaan johtaa vahingonkorvausvastuuseen. Vahingonkorvausvastuun tulee voida perustua vain konkreettisen veloitteen sisältävän pykälän rikkomiseen. Muussa tapauksessa tarpeeton riitely tulkinnanvaraisista asioista voi lisääntyä. Löysät vahingonkorvaussäännökset ovat vahingollisia suomalaisen arvopaperimarkkinan kilpailukyvyille, kun jo nyt on selvästi havaittavissa, ettei suomalaisilla yrityksillä ole kiinnostusta pörssilistautumiseen.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että vahingonkorvaussäännösten perusteluja tarkistetaan jatkovalmistelussa. Nykymuodossaan vaikuttaa siltä, että perustelujen kautta pyritään kiristämään vahingonkorvausvastuuta.

Keskuskauppakamari vastustaa jyrkästi käännetyin todistustaakan soveltamista sijoituspalveluyritysten asiakassuhteissa noudattavissa menettelytavoissa. Säännös on kohtuuton ja vaikeuttaa sijoituspalveluiden tarjoamista Suomessa. Sijoittajansuoja tulee riittävästi turvattua erittäin seikkaperäisillä sijoituspalvelulain säännöksillä siitä, miten sijoituspalvelutoimintaa on hoidettava. Käännettyä todistustaakkaa perustellaan sillä, että luottolaitoslaissa on omaksuttu tuottamusolettama. Tämä perustelu on virheellinen sikäli, että luottolaitoslaki ei sisällä vastaavia yksityiskohtaisia asiakkuuden hoitamista koskevia säännöksiä kuin sijoituspalvelulaki.

Keskuskauppakamari vastustaa myös sijoituspalveluyrityksen hallituksen jäsenen ja toimitusjohtajan vastuusääntelyn ankaroittamista nykyisestä.

Hallinnolliset seuraamukset

Hallinnollisia seuraamuksia koskevat ehdotukset kaipaavat vielä jatkovalmistelua. Ehdotuksessa ennakoidaan tulevaa EU-sääntelyä, mikä ei ole hyvä lähtökohta ennen kuin tulevan EU-sääntelyn sisältö on selvä. Ehdotetut seuraamusmaksut ovat kohtuuttoman korkeita suhteutettuna suomalaiseen oikeusjärjestelmään ja seuraamusjärjestelmään (FivaL 44 §). Erityisen kohtuutonta olisi sitoa seuraamusmaksu koko konserniin liikevaihtoon. Seuraamusmaksujen kohtuuttomuutta korostaa vielä se, että seuraamusmaksu ei mitenkään alenna rikkeestä mahdollisesti aiheutuvaa vahingonkorvausta. Päällekkäiset seuraamukset voivat jopa vaarantaa pörssiyhtiön toiminnan jatkuvuuden.

Myös rikemaksujen enimmäismäärät ovat varsin korkeita (FivaL 39 §). Oikeushenkilön rikemaksun enimmäismäärä on laskettava oikeushenkilön osalta 50.000 euroon ja luonnollisen henkilön osalta 5.000 euroon.

Keskuskauppakamari ei pidä hyväksyttävänä sitä, että pienistä ja ymmärrettävistä virheistä käynnistetään seuraamusautomaatti. Rikemaksua koskevan säännöksen (FivaL 39 §) sanonta *Finanssivalvonta määrää* on muutettava muotoon *Finanssivalvonta voi määrätä*.

Myös seuraamusmaksusäännöksiä on tarkistettava. Teksti *määrätään seuraamusmaksu* on muutettava muotoon *voidaan määrätä seuraamusmaksu (42.1-2 §)*. Lisäksi kriteeriksi on otettava toimen olennaisuus. Seuraamusmaksua koskevan 42.2 §:n ensimmäinen lause on muutettava kuulumaan seuraavasti.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä, jos valvottava tai muu finanssimarkkinoilla toimiva oikeushenkilö muutoin kuin lievästä huolimattomuudesta olennaisesti laiminlyö tai rikoo

Nykymuodossaan ehdotus merkitsee, että vähäinen rikkomus täyttää seuraamusmaksun kriteerit, jos toimi on tehty lievää törkeämmällä tuottamuksella. Tämä on täysin kohtuutonta alan toimijoiden kannalta, ja Keskuskauppakamari vastustaa jyrkästi esitettyä ankaraa seuraamusmaksun säännöstä. Vähäisempien tekojen on oltava rikemaksun piirissä. Tämän tyyppisillä ylisääntelysäännöksillä on tulevaisuudessa vaikutusta siihen, onko Suomessa pörssiyhtiöitä, vai houkuttelevatko muut markkinat yhtiömme siirtämään kotipaikkansa kohtuullisempaa seuraamussääntelyä ylläpitäviin ja vähäisempää byrokratiatasoa vaativiin maihin.

Keskuskauppakamari pitää ongelmallisena myös sitä, jos hallinnolliset seuraamukset ovat ankarampia kuin tahallisesta rikoksesta aiheutuvat rikosoikeudelliset seuraamukset. Hallinnollisen seuraamusmaksun korkea määrä on vaikeasti sovitettavissa suomalaisen yhteiskuntaan ja oikeusjärjestelmään. Toteamme myös, että seuraamuksen julkisuudella on pienessä markkinassa suuri merkitys.

Pörssin sääntöjen vahvistaminen

Keskuskauppakamari katsoo, että mietinnön ehdotus pörssin sääntöjen vahvistamisesta on liian byrokraattinen. Menettely on kansainvälisesti poikkeuksellinen. Keskuskauppakamari katsoo, että sääntöjen vahvistusviranomaisena pitäisi olla Finanssivalvonta. Näin Pörssi välttyisi päällekkäiseltä asioinnilta kahden viranomaisen kanssa sääntömuutostilanteessa.

Mikäli jatkovalmistelussa päädytään siihen ratkaisuun, että sääntöjen vahvistamista ei voida kaikissa tilanteissa siirtää Finanssivalvonnalle, Keskuskauppakamari katsoo, että kaikki tavanomaiset sääntömuutostilanteet pitäisi laissa siirtää Finanssivalvonnan ratkaistaviksi. Riittävää olisi, että valtiovarainministeriö ratkaisisi vain poikkeuksellisen kauaskantoiset ja suuria periaatteellisia muutoksia sisältävät sääntömuutokset. Tällöin säännöksen ja sen perustelujen sanamuodon on tehtävä selväksi, että valtiovarainministeriön vahvistettavaksi kuuluvat vain poikkeukselliset tilanteet.

Perustelut on laadittava kattaviksi ja selkeiksi. Niihin olisi sen vuoksi sisällytettävä asiaa valaisevia esimerkkejä, kuten se, että tällaisina poikkeuksellisen laajakantoisina tai periaatteellisina kysymyksinä ei pidettäisi esimerkiksi kaupankäyntitapoja ja -järjestelmää eikä tiedonantovelvollisuuden sisältöä tai menettelyitä koskevia muutoksia. On tärkeää, että Suomessa vihdoinkin ryhdytään konkreettisiin toimiin yritysten hallinnollisen taakan keventämiseksi ja kyseinen sääntely tarjoaa siihen mahdollisuuden.

Finanssivalvonnan rooli

Finanssivalvonnan roolin on painotuttava valvontaan. Tehokas valvonta on olennainen osa toimivia arvopaperimarkkinoita. Viranomaisrooliin ja hyvään hallintoon kuuluu myös yritysten neuvonta. Finanssivalvonnan antama sääntely on lisääntynyt melkoisesti viime vuosina, eikä sääntelyn merkitys ja sitovuus ole kaikilta osin selkeää. Ilmeisesti muun sääntelyn aukollisuus on johtanut Finanssivalvonnan norminannon lisääntymiseen. Mietinnössä ehdotetaan finanssivalvonnalle uusia valtuuksia. Jatkovalmistelussa olisi vielä syytä harkita säännöshierarkiaa ja Finanssivalvonnan roolia.

Asiakasvalitusten käsittely

Muistion mukaan sijoituspalveluyritysten olisi varmistettava, että niiden ei-ammattimaiset asiakkaat voivat saattaa sijoituspalvelulain soveltamista koskevat yksittäiset erimielisyydet ratkaisusuosituksia antavan riippumattomaan toimielimen käsiteltäväksi (sijoituspalvelulain 10:13). Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan Arvopaperilautakunta täyttää säännöksen vaatimukset. Keskuskauppakamari ehdottaa, että pykälän perusteluihin lisättäisiin maininta, että Arvopaperilautakunta täyttää lainkohdassa mainitun toimielimen kriteerit.

Oikeussuojasäännökset

Uuteen arvopaperimarkkinalakiin tulisi selvyiden vuoksi ottaa säännös, ettei ryhmäkannelakia sovelleta arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai julkisen ostotarjouksen tekijän menettelyä koskevassa riita-asiassa. Vastaava säännös sisältyy ryhmäkannelain 1 §:ään, mutta kansainvälisten arvopaperimarkkinoiden kannalta olisi informatiivisempaa, että asia todettaisiin myös arvopaperimarkkinalaissa.

Tiedonantovelvoitteita on kohtuullistettava EU-tasolla

Suomen on vaikutettava EU:ssa siihen, että erityisesti pienten ja keski suurten pörssi-yhtiöiden tiedonantovelvoitteita kohtuullistetaan. Kolmen kuukauden välein julkistettavat osavuositarkastukset lisäävät tarpeettomasti varsinkin pienten listayhtiöiden hallinnollista taakkaa.

Riittävää olisi, että osavuositarkastukset annetaan neljän tai kuuden kuukauden välein, mikäli yhtiö ei valitse kolmen kuukauden välein tapahtuvaa raportointia. Pörssiyhtiöilähän olisi edelleen velvollisuus tarvittaessa antaa positiivinen tai negatiivinen tulos-

varoitusta ja suuret kansainväliset yhtiöt voisivat jatkossakin antaa osavuositarkastuksia kolmen kuukauden välein.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa
varatoimitusjohtaja