



Markkina- ja menettelytapavalvonta

Valtiovarainministeriö  
Rahoitusmarkkinaosasto

## Avoimuusdirektiivin muutoksen voimaansaattamista koskeva arviomuistio

Valtiovarainministeriö (VM) on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa arviomuistiosta avoimuusdirektiivin muutoksen (2013/50/EU) täytäntöönpanemisesta ja muista arvopaperimarkkinalain (AML) muutostarpeista. Finanssivalvonta esittää lausuntonaan seuraavan.

### Yleistä

Finanssivalvonta kannattaa arviomuistion lähtökohtaa siitä, että avoimuusdirektiivin muutoksen täytäntöönpanossa pyritään luopumaan direktiivin ylittävistä kansallisista vaatimuksista, kuten vaatimuksesta julkistaa osavuosikatsaus neljännesvuosittain. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan jatkovalmistelussa olisi syytä selvittää tarkemmin tilinpäätöstiedotteen julkistamista koskevaa sääntelyä ja käytäntöjä verrokkimaissa ja arvioida sen tiedon perusteella, onko kansallista lisäsääntelyä tarvetta ylläpitää tältäkin osin.

Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta siitä, että AML:n 1 luvun 4 §:n yleiseen periaatteeseen lisättäisiin vaatimus riittävien tietojen johdonmukaisesta saatavilla pidosta. Johdonmukaisuus liittyy keskeisesti kaikkeen pörssiyhtiön tiedonantovelvollisuuteen, oli sitten kyse säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raportointitiheydestä, raportoitavista tunnusluvuista, sen arvioinnista, mitä seikkoja pörssiyhtiön tulee julkistaa AML 6 luvun 4 §:n jatkuvan tiedonantovelvollisuuden nojalla taikka siitä, että esiteinformaation tulee olla johdonmukaisista suhteissa jatkuvassa ja säännöllisessä tiedonantovelvollisuudessa esitettävään informaatioon. Vaikka vaatimuksen pörssitiedottamisen johdonmukaisuudesta voidaan sinänsä katsoa jo sisältyvän voimassa oleviin tiedonantovelvollisuuden säännöksiin, vaatimuksen nostaminen selvyuden vuoksi AML:n yleiseksi periaatteeksi on kannatettavaa. Vaatimuksen sisältöä on kuitenkin selvyuden vuoksi syytä avata tarkemmin säännöksen perusteluissa.

Liputusvelvollisuutta koskevien säännösehdoitusten osalta Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että AML 9 luvun säännöksiä tarkastellaan vielä kokonaisuutena ja varmistetaan se, että säännösten soveltaminen yhdessä komission asetuksina annettavien teknisten standardien kanssa olisi mahdollisimman selkeää.

17.3.2015

Julkinen

## Markkina- ja menettelytapavalvonta

Finanssivalvonta kannattaa myös sitä, että avoimuusdirektiivin 18 artiklan säännös joukkovelkakirjojen haltijoiden yhdenvertaisesta kohtelusta otettaisiin nimenomaisena säännöksenä AML:iin. Suomen joukkovelkakirjamarkkinat ovat viime vuosina kehittyneet ja joukkovelkakirjojen haltijoiden sijoittajansuojaa on siksi syytä korostaa. Säännöksen perusteluissa on hyvä tuoda esille kuitenkin ainakin se seikka, että säännös ei estä liikkeenlaskijaa noudattamasta liikkeenlaskutilanteessa vakiintuneita hinnoittelukäytäntöjä, kuten korkotason muutosten tai merkintämäärän koon perusteella vaihtuvaa emissiokurssia, kunhan tieto tästä on merkitsijöiden saatavilla.

Arviomuistiossa esitettyjen esitesääntelyn muutostarpeiden osalta Finanssivalvonta kannattaa kansallisen esitesääntelyn alarajan nostamista 2,5 miljoonaan euroon. Vaikka kansallisia esitteitä ei viime vuosina ole merkittävässä määrin laadittu, kansallisen esitesääntelyn säilyttäminen on sinänsä perusteltua, sillä VM:n asetuksessa säädetyt kansalliset esitevaatimukset on esitetty komission asetusta helpommin ymmärrettävässä muodossa ja näitä esitevaatimuksia voidaan käyttää hyödyksi annettaessa AML 1 luvun 4 §:n mukaisia tietoja tarjouksissa, jotka eivät edellytä AML:n mukaisen esitteen julkaisemista. Tämä vähentää pienten toimijoiden hallinnollista taakkaa esitettä laadittaessa.

## Yksityiskohtaisia kommentteja

*Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismuoto (arviomuistion kohta 3.5).*

Finanssivalvonta ehdottaa, että AML 7 luvun 5 §:n toisen virkkeen voimaantulosäännös poistetaan. Avoimuusdirektiivin muutosdirektiivi edellyttää, että tilinpäätös ja toimintakertomus julkistetaan 1.1.2020 alkaen sähköisessä raportointimuodossa. ESMAn teknisen standardin luonnoksen valmistelulle asetetun määräajan perusteella näyttäisi kuitenkin siltä, että komission tekninen sääntelystandardi annettaisiin ennen 1.1.2020.

Tässä vaiheessa ei liene pois suljettua, että pakollista raportointia edeltäisi vastaavanlainen vapaaehtoinen raportointi kuin Yhdysvalloissa käytettiin XBRL-raportointiin siirryttäessä. Ei myöskään liene pois suljettua, että tällaisesta vapaaehtoisesta raportoinnista säädettäisiin teknisessä standardissa. Koska teknisellä standardilla ei kuitenkaan voida aikaistaa direktiivissä säädetyt pakollisen raportoinnin alkamisajankohtaa, voimaantulosäännös on tarpeeton.

*Tilinpäätöstiedote (arviomuistion kohta 3.6)*

Arviomuistiossa ehdotetaan, että tilinpäätöstiedotteesta säädettäisiin edelleen säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevassa AML 7 luvussa, vaikka ”vaatimuksen perusteena olisi jatkuva tiedonantovelvollisuus”. Finanssivalvonta katsoo, että tästä perustelusta huolimatta vaatimus tilinpäätöstiedotteen julkistamisesta saattaisi edelleen olla avoimuusdirektiivin muutetun 3 artiklan vastainen, sillä vaatimuksella on kiinteä yhteys sään-



17.3.2015

Julkinen

## Markkina- ja menettelytapavalvonta

nöllisen tiedonantovelvollisuuden raporttiin. Arviomuistiossa ei ole juurikaan perusteltu tarvetta kansalliselle lisäsääntelylle. Finanssivalvonta ehdottaa, että jatkovalmistelussa selvitetään tarkemmin tilinpäätöstiedotteen julkistamista koskevaa sääntelyä ja käytäntöjä verrokkimaissa ja arvioidaan kansallisen lisäsääntelyn tarve sen tiedon pohjalta.

Finanssivalvonta kiinnittää lisäksi VM:n huomiota siihen, että AML 6 ja 7 lukujen soveltamisalat poikkeavat toisistaan. Jos tilinpäätöstiedote katsotaisiin jatkuvan tiedonantovelvollisuuden mukaiseksi raportoinniksi, vaatimuksen soveltamisalan tulisi vastata jatkuvan tiedonantovelvollisuuden soveltamisalaa. Myös se, että vaatimus jäisi AML 7 lukuun, olisi vastoin AML:n kokonaisuudistuksen tavoitetta lain ymmärrettävyyden ja luettavuuden parantamisesta.

*Finanssivalvonnan poikkeuslupavaltuudet säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen (arviomuistion kohta 3.6)*

Arviomuistiossa ehdotetaan, että säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raporttien julkistamisajoissa noudatettaisiin avoimuusdirektiivin mukaisia määräaikoja. Finanssivalvonta toteaa, että tällöin AML 7 luvun 18 §:n 2 momentin ensimmäisen virkkeen mukaista poikkeusvaltuutta ei käytännössä enää voida soveltaa, sillä sen soveltamisen edellytyksenä on, ettei poikkeus ole EU-säännösten vastainen. Finanssivalvonta ehdottaa siksi, että AML 7 luvun 18 §:n 2 momentin ensimmäinen virke kumottaisiin turhana.

*Liputusvelvollisuutta koskevat säännökset (arviomuistion kohta 3.9)*

Finanssivalvonta toimittaa erikseen ehdotuksen säännöksistä, joissa seuraavat kommentit on otettu huomioon.

Muutettavaksi ehdotettujen säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltiosäännösten johdosta myös AML 9 luvun 1 §:n 2 momenttia tulisi muuttaa sisällyttämällä säännökseen myös viittaus AML 7 luvun 3 a §:ään.

Ehdotettu AML 9 luvun 6 a ja 6 b § ovat osittain päällekkäiset. Lisäksi säännöksissä tulisi selventää sitä, että liputusvelvollisuus syntyy erikseen (i) omistus- ja ääniosuudesta (AML 9:5-6 / TD 9-10 Art), (ii) osakkeisiin oikeuttavista rahoitusvälineistä (AML 9:6 a / TD 13 Art) ja (iii) näiden yhteismäärästä (TD 13 a Art).

Säännösten selkeyttämiseksi ehdotettu 9 luvun 8 c § olisi syytä yhdistää 8 §:n 2 kohdan kanssa. Myös 8 a §:n ja 8 b §:n voisi yhdistää. Finanssivalvonta esittää lisäksi harkittavaksi, että liputusasetuksen jäljelle jäävät 8 ja 9 § siirrettäisiin AML 9 lukuun jo tässä vaiheessa.

Arviomuistiossa ehdotetaan, että Finanssivalvonnalle annettaisiin määräyksenantovelvollisuus mm. liputusilmoituksen sisällöstä. Arviomuistiossa kuitenkin myös ehdotetaan (s. 28–29 ja kohta 3.9.5), että VM:n ns. liputusasetuksen (1021/2012) 6 § jäisi voimaan muutettuna. Finanssival-

17.3.2015

Julkinen

## Markkina- ja menettelytapavalvonta

vonta ehdottaa, että VM:n liputusasetuksen 6 § kumottaisiin kokonaisuudessaan ja liputusilmoituksen sisältö jätettäisiin Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuuden varaan. Jos liputusilmoituksen sisältöä ei haluta jättää pelkästään Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuuden varaan, Finanssivalvonta ehdottaa, että liputusasetuksen 6 § kumottaisiin ja AML 9 luvun 9 §:ään sisällytettäisiin avoimuusdirektiivin 13 artiklan 1 kohtaa vastaava säännös.

AML 9 luvun 10 §:stä (s. 31) näyttäisi jääneen pois voimassa olevan pykälän 2 momentti.

*Hallinnolliset seuraamukset (arviomuiston kohta 3.12)*

Finanssivalvonta oudoksuu sitä, että seuraamus säänneltyjen tietojen julkistamiskieltä koskevan AML 10 luvun 4 §:n rikkominen muutettaisiin seuraamusmaksusta rikemaksuksi. Hallinnollisia seuraamuksia tulisi arvioida kokonaisuutena. Sijoittajien tiedonsaannin kannalta säänneltyjen tietojen kieltä koskevan vaatimuksen voidaan katsoa olevan yksi AML:n keskeisimmistä vaatimuksista. Finanssivalvonta pitää siksi perusteltuna säilyttää säännöksen vastaisen toiminnan edelleen seuraamusmaksun uhan alaisena. Finanssivalvonta toimittaa erikseen vielä teknisiä kommentteja ehdotuksiin.

*Äänioikeuden käytön kieltäminen (arviomuiston kohta 3.13)*

Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että jatkovalmistelussa arvioidaan tarkemmin säännöksen suhdetta osakeyhtiölain säännöksiin. Säännöstä olisi syytä arvioida esimerkiksi siltä kannalta, johtaisiko kiellon vastainen toiminnan yhtiökokouspäätöksen moitteenvarauisuuteen tai mitättömyyteen.

*Joukkovelkakirjojen haltijoiden yhdenvertainen kohtelu (arviomuiston kohta 4.2)*

Ehdotetusta AML 8 luvun 1 §:n 3 momentin soveltamisalasäännöksestä puuttuu viittaus kolmansista maista oleviin liikkeeseenlaskijoihin, joiden säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltio on Suomi. Momentissa tulisi siksi viitata AML 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettujen liikkeeseenlaskijoiden lisäksi myös AML 7 luvun 3 a §:n 2 momentissa tarkoitettuihin liikkeeseenlaskijoihin.

FINANSSIVALVONTA



Jarmo Parkkonen  
osastopäällikkö



Ville Kajala  
johtava asiantuntija