

12.3.2015

IG

Valtiovarainministeriö/
Rahoitusmarkkinaosasto
valtiovarainministerio@vm.fi
marianna.uotinen@vm.fi

Lausuntopyyntö arviomuistiosta liittyen avoimuusdirektiivin muutoksen (2013/50/EU) täytäntöön panemisesta ja muista arvopaperimarkkinalain muutostarpeista - 1173/03.01.00/2013

Työeläkevakuuttajat TELA ry
Lastenodinkuja 1
00180 Helsinki

Lausunnon pääkohdat:

- Kuten arviomuistiossa on todettu, voi sijoittajien saatavilla oleva markkinainformaatio vähentyä neljännesvuosikatsausten pakollisuuden poistussa ja puolivuosisikatsausten merkityksen kasvaessa.
- Suomen ei tulisi kuitenkaan säätää neljännesvuosikatsauksia kattavammaksi kuin mitä direktiivin vähimmäistäytäntöönpano edellyttää, vaan siirtyä laajoihin puolivuosisraportteihin ja suppeampiin neljännesvuosikatsauksiin. Tämä voisi osaltaan pitkällä aikavälillä tukea uusia listautumisia, koska listautumattomat yritykset ilmoittavat tavallisesti yhdeksi hidasteeksi listautumiselle laajat raportointivelvoitteet.
- Kuitenkin selvästi positiivisia piirteitä direktiivi uudistuksessa on vastuullisuusnäkökulmien vahvistaminen mm. verojalanjäljen yksityiskohtaisemmassa raportoinnissa, vaikkakin muutos on rajattu vain tietyille toimialoille.
- Valtiovarainministeriön arviomuistio on kiitettävän laadukasta säädösvalmistelua, sillä muistiosta on hyvin helppo eritellä yhtäältä tekniset säädösmuutokset sekä toisaalta materiaallinen arvio-osuus kustakin muutospäätöksen kokonaisuudesta. Lukijan on helppo hahmottaa nopeasti, mitä ollaan muuttamassa ja miksi.

Valtiovarainministeriö ("VM") on pyytänyt Työeläkevakuuttajat TELA ry:ltä ("TELA") lausuntoa koskien 17.2.2015 arviomuistiota avoimuusdirektiivin muutosdirektiivin (2013/50/EU) täytäntöön panemisesta ja muista arvopaperimarkkinalain (746/2012, "AML") muutostarpeista. Seuraavassa esitetään lyhyesti kohdittain TELA:n kommentit muistioon arviomuistion luetteloinnin mukaisesti.

3.4 Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamismääräajan ja saatavilla pitoajan pidentäminen sekä julkistamis- ja jakeluformaatti

12.3.2015

IG

Avoimuusdirektiivin 4 art. 1 kohtaa on muutettu siten, että liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus viimeistään neljän (4) kuukauden kuluttua tilikauden päättymisestä aiemman kolmen (3) kuukauden sijasta. Muutos tähtää hallinnollisten kulujen ja taakan vähentämiseen etenkin pienillä ja keskiuurilla raportoimisvelvollisilla.

Määräajan pidentäminen on järkevä muutos, koska toimintakertomus on edelleen julkistettava, mutta informaatiomäärän analysointi etenkin suuren listayhtiöjoukon osalta voi helpottua, kun julkistamiset jaksottuvat pidemmälle ajanjaksolle.

3.6 Johdon osavuotisen selvityksen ja neljännesvuosikatsauksen julkistamisvaatimuksesta luopuminen

Avoimuusdirektiivin 6 art. sisältö on kumottu uudistuksessa ja jäsenvaltiot eivät enää saa pääsääntöisesti vaatia puolivuosisikausten lisäksi muita osavuosisikatsauksia, kuten kvartaalikatseuksia. Direktiivi edellyttää jatkossa liikkeeseenlaskijan julkistamaan puolivuosisikatsauksen, mutta ei ole esteitä sille, etteikö liikkeeseenlaskija voisi vapaaehtoisesti julkistaa kvartaali- tai muita katsauksia.

Kuten arviomuistiossa on oikein todettu, lisää kvartaaliraportointi sijoittajien laadukasta ja johdonmukaista tiedonsaantia ja vähentää omalta osaltaan väärinkäytön riskiä. Vaikka Euroopan komission säädösvalmistelussa on esiintynyt argumentteja siitä, että kvartaaliraportointi olisi lyhytjänteisempää ja olisi voinut vaikuttaa finanssikriisiin, ei tämä näkemys ole oikea, sillä sijoittajien omistusprofiili vaihtelee suuresti sijoittajien kesken.

Mikäli omistaja-sijoittaja on pitkäaikainen sijoittaja (kuten henki- tai eläkevakuuttaja), muodostetaan sijoitusstrategiat vastuuelan rakenteen pohjalta. Tällöin listaosakesijoitusten kohdalla valinta *buy-and-hold* sekä tiuhemman kaupankäynti-strategian väliltä tehdään muiden kriteereiden nojalla kuin markkinainformaation julkistamisvälien. Tiheämpään kaupankäyntistrategiaan ja salkun kiertonopeuteen tähtäävälle sijoittajalle voi joissain tilanteissa olla lieväksi haitaksi harvempi raportointiväli, vaikkakin institutionaalisella suursijoittajalla on merkittävät resurssit, tiedonhankintakeinot ja analyysivälineet muutoin käytössään.

Kuten arviomuistiossa on todettu, on Suomessa hyvä kehittää vapaaehtoisen osavuosisraportoinnin sisältöä markkinaosapuolten välillä. Tähän yksi välinen voisi olla itsesääntely alan kannalta keskeisessä elimessä. Suomen ei tule implementoida direktiiviä tältä osin vähimmäistäytännönpanoa laajemmin, vaan luopua nykyisestä osavuosisraportoinnista ja siirtä kevennettyyn kvartaaliraportointiin.

3.7 Selvitys liikkeeseenlaskijan suorittamista maksuista valtioiden hallituksille

Avoimuusdirektiivin uuden 6 art. mukaisesti tiettyjen toimialojen liikkeellelaskijoiden on julkistettava vuosittain valtiokohtainen seloste toimijan maksuista niille valtioille, joiden alueella ne toimivat. Velvoite koskee kaivos- ja kaivannaisteollisuudessa sekä aarniometsien puunkorjuussa

12.3.2015

IG

toimivia yrityksiä. Selvityksen tietojen tulisi vasta *Extractive Industries Transparency Initiative* /EITI-aloitteen mukaisia tietoja. Saman tyyppistä sääntelyä on valmisteilla myös Yhdysvalloissa Dodd Frank-säännöskokonaisuuden puitteissa.

Institutionaalisten eläkesijoittajien kannalta tämän tyyppinen sääntely on hyvin tarkoituksenmukaista, koska eläkesijoittajille ESG-näkökulmat (*environmental, social and governance*) ovat erittäin tärkeitä ja periaatteita implementoidaan yhä tiiviimmin kuhunkin sijoitusinstrumenttiluokkaan. Tilinpäätösdirektiivin (2013/34/EU) muutos tulee lisäämään myös kaikkien toimialojen yritysten raportointivelvoitteita vastuullisuusnäkökulmiin liittyen (tilinpäätösdirektiivin muutos koskien muuta kuin taloudellista tietoa). Onkin tärkeää pitää huoli siitä, että toimijat eivät joudu toimittamaan saman sisältöisiä raportteja eri nimikkeillä eri tahoille, eli varottava ylisääntelyn riskiä.

3.9.3 Rahoitusvälineet, joilla on vastaava vaikutus kuin osakkeilla

Avoimuidirektiivin 13 artiklassa säädetään muuta kuin suoraa osakeomistusta tai ääniosuuksia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta, jonka soveltamisala laajenee voimassa olevasta ja tavoite on lisätä listayhtiöiden omistuksen markkina-avoimuutta. Tarkoituksena on saada ilmoitusvelvollisuuden piiriin sellaisetkin tapaukset, joissa esim. sijoituspalveluyritys säilyttää osakkeita, jotka ovat jonkin rahoitusvälineen kohde-etuutena. Tieto likviditeetin supistumisesta voi luonnollisesti vaikuttaa osakkeen hintaan, eikä näitä tietoja ole toistaiseksi ollut kattavasti saatavilla markkinoilla. Muutoksella pyritään saamaan kaikki omistus- ja ääniosuudet markkinoiden tietoon, jotka eivät kuitenkaan ole markkinoilla tiedossa.

Muutos on hyvä, koska se lisää markkinoiden läpinäkyvyyttä ja voi auttaa etenkin nopeampaa kaupankäyntistrategioita soveltavia sijoittajia hintanäkemyksen muodostamisessa. Muutos kattaa mm. optiot, futuurit, swap-sopimukset, termiinit, hinnanerosopimukset ja sopimukset, joilla on vastaava taloudellinen vaikutus ja jotka voidaan toteuttaa kohde-etuus fyysisesti luovuttaen tai nettoarvon tilityksellä. Mahdollisena riskinä tässä uudistuksessa voi olla se, että kun liputusilmoitus tulee tehdä jo hankittaessa kohde-etuus, voi markkinoilla joissain tilanteissa syntyä spekulatioita osakkeesta, joita spekulatioita ei muutoin tulisi, tai yksittäisen tai muutaman tahon kohde-etuuden hankinnasta voi syntyä osakkeeseen merkittävä nousu- tai laskupaine, jota ei olisi ilman julkistamista tullut. Markkinoilla saatetaan ottaa pitkäaikaisiakin johdannaisia osakkeen arvoon kohdistuen, joilla ei välttämättä tavoitella lyhytaikaisia voittoja, vaan otetaan pitkäaikaisempaakin näkemystä.

3.11 ESMA:n ylläpitämä sähköinen yhteysivusto

ESMA:n ylläpidettäväksi tuleva, kaikkien jäsenvaltioiden koottu liputusilmoitusten rekisteri on sinänsä hyvä uudistus, mutta tuodakseen selvää lisäarvoa on rekisterin oltava jatkuvasti ajantasainen. Kansallisten markkinapaikkojen on kyettävä välittämään tietonsa koottuun rekisteriin luotettavasti ja varmasti, mikä voi vaatia siirtoprotokollien yhdenmukaistamista ja

12.3.2015

IG

toimivien tiedonsiirtoyhteyksien rakentamista, ennen kuin keskitetyn rekisterin positiiviset markkinavaikutukset näkyvät.

3.13 Äänioikeuden käytön tilapäinen kieltäminen

Avoimuuksidirektiivin muutosdirektiivin 28 b art. 2 kohdan mukaan jäsenvaltion on säädettävä erityisenä hallinnollisena seuraamuksena osakkeisiin liittyvän äänioikeuden käytön kieltäminen sellaisilla osakkeilla, joista liputusilmoitus on laiminlyöty kuitenkin niin, että jäsenvaltio voi rajata soveltamisen näistä vain vakavampiin tekoihin. Ko. artiklakohtaan sanamuoto on kuitenkin yleinen eikä täsmällinen sen suhteen, miten laajalti äänioikeuden käyttö olisi kiellettävä rikkojan hallinnassa olevien osakkeiden osalta.

Kuten arviomuistiossa on todettu, on äänioikeuden käytön kieltäminen liputusilmoituksen laiminlyönnin johdosta vaikea käytännössä saada tehokkaaksi. Tällaisia tilanteita on vaikea saada ilmi ja lisäksi käytännön tasolla saatetaan törmätä tulkintaongelmiin, mikäli kyse on lisäksi kohde-etuusinstrumenteista. Onkin tarkoituksenmukaista, että arviomuistiossa esitetysti rajata kieltäminen vakavimpiin tekoihin, kuten jos tieto on osakkeenomistajien voimasuhteiden kannalta merkittävä ja ilmoitusvelvollisen toiminta on törkeän huolimaton tai tahallista.

TYÖELÄKEVAKUUTTAJAT TELA RY

**SUVI-ANNE SIIMES
TOIMITUSJOHTAJA**