Seppo Villa
OTT, kauppaoikeuden professori
Helsingin yliopisto

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt minulta lausuntoa Hallituksen esityksestä HE 24/2021 vp Eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain 7 luvun 5 §:n väliaikaisesta muuttamisesta.

1 Mistä asiassa on kysymys?

Arvopaperimarkkinalain (746/2012 muutoksineen, AML) 7 luvun 5 §:n (1278/2015) mukaan ”Liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätöksensä ja toimintakertomuksensa ilman aiheetonta viivytystä viimeistään kolme viikkoa ennen sitä yhtiökokousta, jossa tilinpäätös on esitettävä vahvistettavaksi, kuitenkin viimeistään neljän kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. *Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava komission teknisen sääntelystandardin mukaisesti.*” (Kursivointi tässä).

AML 7 luvun 5 §:n viimeinen virke perustuu avoimuusdirektiivin[1] muutetun (lisätyn) 4 artiklan 7 kohtaan. Muutosdirektiivin[2] 4 artiklan 7 kohdan ensimmäinen alakohta kuuluu näin:

> ”Kaikki vuositilinpäätökset on laadittava 1 päivästä tammikuuta 2020 alkaen sähköisellä raportointimuodolla, edellyttäen että Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1095/2010 (*) perustettu Euroopan valvontaviranomainen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) (EAMV) on suorittanut kustannus-hyötyanalyysin.”

Avoimuusdirektiivin muutosdirektiivillä direktiiviin lisätyn 4 artiklan 7 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus laatia tilinpäätös ja toimintakertomus 1.1.2020 alkaen käyttämällä European Single Electronic Format (ESEF) -raportointimuotoa. Muutosdirektiivin 4 artiklan 7 kohdan kolmannella alakohdalla on siirretty komissiolle valta hyväksyä toisessa alakohdassa[3] tarkoitetut tekniset sääntelystandardit asetuksen (EU)

[1] Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2004/109/EY annettu15.12.2004 säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta (”Avoimuusdirektiivi”).

[2] Europan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2013/50/EU annettu 22.10.2013 muutettiin muun muassa Avoimuusdirektiiviä (”Muutosdirektiivi”). Muutosdirektiivillä Avoimuusdirektiiviin 4 artiklaan lisättiin uusi 7 kohta.

[3] Muutosdirektiivillä lisätty Avoimuusdirektiivin 4 artiklan 7 kohdan toinen alakohta kuuluu näin: ”EAMV laatii teknisten sääntelystandardien luonnoksia, joissa määritellään sähköinen raportointimuoto, viitaten asianmukaisesti nykyisiin ja tu-

N:o 1095/2010 10–14 artiklan mukaisesti. Komission antamalla teknisellä sääntelystandardilla tarkoitetaan komission delegoitua asetusta (EU) 2019/815 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY täydentämisestä yhtenäisen sähköisen raportointimuodon määrittämistä koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla (”Tekninen sääntelystandardi”). Teknisen sääntelystandardin 8 artiklan mukaan Teknistä sääntelystandardia sovelletaan vuositilinpäätöksiin, jotka sisältävät 1.1.2020 tai sen jälkeen alkavilta tilikausilta laadittavan tilinpäätöksen. Teknistä sääntelystandardia sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa. Teknisen sääntelystandardin ideana on ollut kehittää harmonisoitu elektroninen formaatti, joka yhtenäistää raportointia sekä tekee tilinpäätöstiedon helpommin saavutettavaksi, analysoitavaksi ja vertailukelpoisemmaksi. ESEF raportointimuoto toteutetaan XBRL-merkinnöillä ja se toimitetaan kansalliseen tietovarastoon XHTML-dokumenttina. Tämä mahdollistaa tilinpäätöksen avaamisen verkkoselaimella sijoittajien saataville. Suomessa kansallisena tietovarastona toimii Helsingin Pörssi eli Nasdaq OMX Helsinki Oy.

HE 24/2021 vp:n tarkoituksena on panna täytäntöön Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/337[4] (”Muutosasetus”)[5] asetuksen (EU) 2017/1129[6] muuttamisesta siltä osin kuin on kyse EU:n elpymisesitteestä ja rahoituksenvälittäjiä koskevista kohdennetuista mukautuksista ja Avoimuusdirektiivin muuttamisesta siltä osin kuin on kyse yhtenäisen sähköisen raportointimuodon käytöstä vuositilinpäätöksissä COVID-19-kriisistä elpymisen tukemiseksi, jolla otetaan käyttöön muutetun Avoimuusdirektiivin 4 artiklan 7 kohdan mukainen jäsenvaltio-optio. Muutosasetuksen 2 artiklan (Avoimuusdirektiivin) mukaan:

> ”Korvataan 4 artiklan 7 kohdan ensimmäinen alakohta seuraavasti: 7. Kaikki vuositilinpäätökset on 1 päivänä tammikuuta 2020 tai sen jälkeen alkavilta tilikausilta laadittava yhtenäisessä sähköisessä raportointimuodossa edellyttäen, että Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) N:o 1095/2010 (*) perustettu Euroopan valvontaviranomainen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) (EAMV) on suorittanut kustannus–hyötyanalyysin. *Jäsenvaltio voi kuitenkin sallia, että liikkeeseenlaskijat soveltavat kyseistä raportointivaatimusta 1 päivänä tammikuuta 2021 tai sen jälkeen alkavilta tilikausilta, edellyttäen, että kyseinen jäsenvaltio ilmoittaa komissiolle aikomuksestaan sallia tällainen lykkäys viimeistään 19 päivänä maaliskuuta 2021 ja että sen aikomus on asianmukaisesti perusteltu.* (Kursivointi tässä). (”Jäsenvaltio-optio”).

Avoimuusdirektiivin uuden Jäsenvaltio-option nojalla jäsenvaltioilla on mahdollisuus mutta ei velvollisuutta lykätä vuodella liikkeeseenlaskijan velvollisuutta julkistaa tilin-

---

leviin teknologisiin vaihtoehtoihin. Ennen teknisten sääntelystandardien luonnosten hyväksymistä EAMV toteuttaa asianmukaisen arvioinnin mahdollisista sähköisistä raportointimuodoista ja suorittaa asianmukaisia käytännön testejä. EAMV toimittaa nämä teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään 31 päivänä joulukuuta 2016.”

[4] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/337, annettu 16 päivänä helmikuuta 2021, asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse EU:n elpymisesitteestä ja rahoituksenvälittäjiä koskevista kohdennetuista mukautuksista ja direktiivin 2004/109/EY muuttamisesta siltä osin kuin on kyse yhtenäisen sähköisen raportointimuodon käytöstä vuositilinpäätöksissä covid-19-kriisistä elpymisen tukemiseksi.

[5] Muutosasetus on osa niin sanottua pääomamarkkinoiden elpymispakettia, jolla pyritään lieventämään COVID-19-pandemian vaikutuksia talouteen.

[6] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta.

päätös ja toimintakertomus ESEF-raportointimuodossa. Lykkäysmahdollisuuden tarkoituksena on lieventää COVID-19-pandemian negatiivisia vaikutuksia helpottamalla liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa ja vähentämällä kustannuksia. Jäsenvaltio-optiolla mahdollistetaan vuoden lykkäys arvopaperien liikkeeseen laskijoille digitaaliseen tilinpäätösraportointiin (ESEF) siirtymisessä.

2 Käsitykseni ehdotuksesta

HE 24/2021 vp:llä AML 7 luvun 5 §:ää ehdotetaan muutettavaksi väliaikaisesti siten, että velvollisuus julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus komission Teknisen sääntelystandardin mukaisesti AML 7 luvun 5 §:n viimeinen virke: ”Tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava komission teknisen sääntelystandardin mukaisesti” poistettaisiin väliaikaisesti Jäsenvaltio-option perusteella. Ehdotettu muutos koskee vain ESEF-raportointimuotoa koskevaa velvollisuutta. Väliaikainen muutos tarkoittaisi käytännössä sitä, että liikkeeseenlaskijan olisi arvopaperimarkkinalain mukaan julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus vasta 1.1.2021 tai sen jälkeen alkavilta tilikausiltakomission Teknisen sääntelystandardin (ESEF) mukaisesti.

Vuoden lykkäys velvollisuuteen julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus komission Teknisen sääntelystandardin (ESEF) mukaisessa sähköisessä raportointimuodossa laskee väliaikaisesti arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden välittömiä hallinnollisia kustannuksia. On tietysti selvää, että ESEF-raportointiin liittyvä valmisteleva työ on pääosin jo tehty, koska velvollisuus oli tarkoitus ottaa käyttöön 1.1.2020 alkavilta tilikausilta ja siis kevään 2021 raportoinnissa. Jäsenvaltio-option käyttöönottaminen siirtää velvollisuuden koskemaan 1.1.2021 alkavia tilikausia. Mikään ei kuitenkaan estä liikkeeseenlaskijoita raportoimaan 1.1.2020 alkavilta tilikausilta ESEF-muodossa ja siis käytännössä alkuvuodesta / keväällä 2021, joten raportointimuutoksen johdosta tehty työ ei ole ollut tarpeetonta. Muutoinkin vuoden siirtymää on pidettävä lyhyenä aikana, se saattaa tulla jopa tarpeeseen ja voi parantaa liikkeeseenlaskijoiden kykyä toteuttaa ESEF-muotoinen raportointi. Hallituksen esityksen (HE 24/2021 vp) antamisen ajankohtaa voidaan kritisoida[7], mutta se on tarpeetonta, eikä se kohdistu kansalliseen lainvalmistelijaan, koska Muutosasetus on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä 26.2.2021.[8] Kun AML 7 luvun 5 pykälän mukainen liikkeeseenlaskijoiden velvollisuus julkistaa tilinpäätös ja toimintakertomus komission Teknisen sääntelystandardin mukaisesti perustuu avoimuusdirektiiviin, niin muutosta kansalliseen lainsäädäntöön ei ole voitu tietenkään ehdottaa tehtäväksi ennen kuin Muutosasetus on julkaistu Euroopan unionin virallisessa lehdessä.

Kuten HE 24/2021 vp s. 8 ilmenee, useat jäsenmaat Euroopassa suunnittelevat Jäsenvaltio-option kansallista käyttöönottoa. Suomen kannalta olennaisimmista verrokkimaista ainakin Tanska ja Ruotsi suunnittelevat avoimuusdirektiivin jäsenvaltio-option käyt-

[7] Kritiikkiä laimentaa Finanssivalvonnan 21.12.2020 julkaisema tiedote, jonka mukaan Finanssivalvonta ei ryhdy valvontatoimenpiteisiin ESEF-tilinpäätöksen julkaisuvaatimuksen noudattamatta jättämisestä vuoden 2020 tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen osalta. Finanssivalvonnan kannanotto osoitteessa: https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/verk-kouutiset/2020/finanssivalvonta-ei-ryhdy-valvontatoimenpiteisiin-esef-tilinpaatoksen-julkistamisvaatimuksen-noudattamatta-jattamisesta-vuonna-2021/.

[8] Avoimuusdirektiivin 4 artiklan 7 kohdan mukainen velvollisuutta laatia tilinpäätös komission teknisen sääntelystandardin mukaisessa sähköisessä raportointimuodossa on tullut voimassa olevan lain (AML 7 luvun 5 §) mukaan noudattaa 1.1.2020 tai myöhemmin alkaneilta tilikausilta laadittavan tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamiseen.

töönottoa.[9] Suomen on syytä toimia jäsenmaiden enemmistön valitsemalla tavalla. Näin liikkeeseenlaskijoiden toimintaedellytykset ja hallinnolliset raportointiin liittyvät velvoitteet säilyvät eri jäsenvaltioissa tältä osin samanlaisina.

Ehdotus on perusteltu. Kannatan hallituksen ehdotusta (HE 24/2021 vp).

Helsingissä, 9. päivänä maaliskuuta 2021



Seppo Villa
Kauppaoikeuden professori
Helsingin yliopisto

[9] Komission verkkosivuilla 23.2.2021 mennessä jäsenvaltio-option olivat virallisesti ilmoittaneet ottavansa käyttöön 17 jäsenmaata, jotka ovat Alankomaat, Belgia, Bulgaria, Espanja, Irlanti, Kreikka, Kroatia, Kypros, Liettua, Luxemburg, Malta, Portugali, Ranska, Romania, Slovakia, Tanska ja Unkari.