

**Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi arvopaperi-  
markkinalain muuttamisesta**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia. Muutoksella pantaisiin täytäntöön säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettujen arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvät tilinpäätösdirektiivien muutoksen ja tilintarkastusdirektiivin eräät artiklat.

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden säännöllistä tiedonantovelvollisuutta tarkistettaisiin velvoittamalla liikkeeseenlaskijat antamaan selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Liikkeeseenlaskijoiden olisi lisäksi julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus sekä tilintarkastuskertomus välittömästi, jos tilintarkastajat tilintarkastuskertomuksessa totea-

vat, että selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ei ole annettu tai että se on ristiriidassa tilinpäätöksen kanssa.

Lisäksi täydennettäisiin valtiovarainministeriön valtuutusta antaa asetuksella tarkemmat säännökset myös arvopaperin liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta. Myös Rahoitustarkastuksen valtuutusta antaa tarkempia määräyksiä täsmennettäisiin.

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä syyskuuta 2008.

## YLEISPERUSTELUT

### 1 Johdanto

Arvopaperimarkkinoiden toimivuus edellyttää sijoittajien luottamusta markkinoiden toimintaan ja siihen, että liikkeeseenlaskijat varmistavat säännöllisen tiedonantovelvollisuuden nojalla sijoittajien tiedonsaannin ja asianmukaisen avoimuuden. Täsmällisten, kattavien ja ajantasaisten tietojen julkistaminen arvopaperin liikkeeseenlaskijasta lisää sijoittajien luottamusta markkinoihin ja mahdollistaa perustellun arvion tekemisen liikkeeseenlaskijan taloudellisesta asemasta sekä tuloksesta.

### 2 Nykytila

#### 2.1 Lainsäädäntö

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskeva tiedonantovelvollisuus jakautuu arvopaperimarkkinalaissa (495/1989) säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen eli osavuositarkastusten, johdon osavuotisten selvitysten, tilinpäätöstiedotteiden, toimintakertomusten ja tilinpäätösten julkistamiseen sekä jatkuvaan tiedonantovelvollisuuteen, jonka perusteella liikkeeseenlaskijan on julkistettava arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat seikat. Tiedonantovelvollisuuden tarkoituksena on antaa sijoittajille luotettavaa, kattavaa ja vertailukelpoista tietoa arvopaperista ja sen liikkeeseenlaskijasta. Liikkeeseenlaskijan tiedotamiskäytännön on oltava arvopaperin julkisen kaupankäynnin kohteeksi hakemisesta lähtien johdonmukaista ja selkeää, jotta sijoittajien on mahdollista seurata liikkeeseenlaskijaa ja sen kehitystä luotettavalla tavalla.

Liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästään antaman selvityksen julkistamistapaa ja muotoa ei säännellä arvopaperimarkkinalaissa yksityiskohtaisesti eikä kirjanpitolaissa (1336/1997) lainkaan. Sääntely on yleispiirteistä, ja perustuu pääosin osakeyhtiölakiin (624/2006). Ehdotuksessa käytetty ilmaisu *corporate governance* -käsitteestä on ”hallinto- ja ohjausjärjestelmä”. Ehdotuksessa viitatuissa asiakirjoissa on käytetty

myös ilmaisuja ”hallinnointi- ja ohjausjärjestelmä”, ”ohjaus- ja hallintojärjestelmä”, ”hallinto- ja ohjausjärjestelmä” sekä ”omistajaohjaus”. Koska *corporate governance* -ilmiölle ei ole vakiintunutta suomenkielistä ilmaisua ja koska itsesääntelylle halutaan turvata sopimusvapauteen nojautuvat kehittymisen edellytykset, esityksessä käytetään itsesääntelyssä käytetystä jonkin verran poikkeavaa ilmaisua ”hallinto- ja ohjausjärjestelmä”. Kirjanpitolaian ja arvopaperimarkkinalain välinen suhde on tiivis. Siten esimerkiksi arvopaperimarkkinalain 2 luvun 6 §:n mukaan tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Tällä tavoin tilinpäätöksen laatiminen on kytketty kirjanpitolaikiin ja sen periaatteisiin, vaikka tilinpäätöstä koskevat pääsäännöt on annettu muualla kuin arvopaperimarkkinalaissa. Arvopaperimarkkinalaissa tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sisältöä säännellään vain siltä osin kuin on tarpeellista asettaa kirjanpito- ja asianomaisen yhteisölainsäädännön lisäksi erityisiä julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskevia säännöksiä. Valtiovarainministeriön asetuksella säädetään lisävaatimuksia tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen sisällöstä sekä annettavien tietojen esittämisestä.

#### 2.2 Kansainvälinen kehitys ja ulkomainen lainsäädäntö

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2006/46/EY yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 78/660/ETY, konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 83/349/ETY, pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksestä ja konsolidoidusta tilinpäätöksestä annetun neuvoston direktiivin 86/635/ETY sekä vakuutusyritysten tilinpäätöksistä ja konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 91/674/ETY muuttamisesta, jäljempänä *tilinpäätösdirektiivien muutos*, täsmennetään niiden liikkeeseenlaskijoiden tiedonantovaati-

muksia, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen tavoitteena on helpottaa rajat ylittävää sijoitustoimintaa sekä parantaa tilinpäätösten ja taloudellisen raportoinnin vertailukelpoisuutta Euroopan unionin (EU) laajuisesti ja vahvistaa yleistä luottamusta niihin yksityiskohtaisten tiedottamisvaatimusten säätämällä (johdanto-osan 13 perustelukappale).

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen taustalla on Euroopan yhteisöjen komission 21 päivänä toukokuuta 2003 hyväksymä toimintasuunnitelma yhtiöoikeuden uudistamiseksi ja yhtiöiden hallinto- ja ohjausjärjestelmien (*corporate governance*) parantamiseksi EU:ssa. Toimintasuunnitelman nopeimmin toteutettavien lyhyen aikavälin ensisijaisten tavoitteiden joukkoon kuului parantaa tiedottamista yhtiöissä noudatetuista *corporate governance* -käytännöistä.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen soveltamisala on kytketty Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta, jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat - direktiivi*, tarkoitettuihin säänneltyihin markkinoihin. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, jäljempänä *avoimuusdirektiivi*, mukaan liikkeeseenlaskijan vuositilinpäätökseen on sisällytettävä muun muassa tarkastetut tilinpäätösasiakirjat ja toimintakertomus (4 artiklan 2 kohta).

### 2.2.1 Tilinpäätösdirektiivien muutos

Tilinpäätösdirektiivien muutoksella on lisätty tilinpäätösdirektiiveihin eräitä tiedottamisvaatimuksia, kuten erityisen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen sisällyttäminen kaikkien sellaisten yhtiöiden toimintakertomuksiin, joiden arvopapereita on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännel-

lyillä arvopaperimarkkinoilla. Selvityksen tulisi sisältää keskeinen hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva informaatio ja muun muassa viittaus liikkeeseenlaskijan noudattamaan kansalliseen säännöstöön (Suomessa Helsingin Pörssin hallituksen päätöksellä listayhtiöitä sitovaan ja niitä sopimussuhteessa suvoittavaan *corporate governance* -suositukseen) sekä selvitys sen noudattamisesta tai siitä poikkeamisesta.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksella neljännen neuvoston direktiiviin 78/660/ETY, annettu perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä, jäljempänä *tilinpäätösdirektiivi*, on lisätty uusi 46 a artikla, joka velvoittaa säännellyillä markkinoilla julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan sisällyttämään erillisenä kohtana toimintakertomukseensa selvityksen hallinto- ja ohjausjärjestelmästä (*corporate governance* -selvitys). Selvityksen tulee sisältää tietyt vähimmäistiedot hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä vähintään kahdeksan asiakohtaa:

(1) viittaus hallinto- ja ohjausjärjestelmän säännöstöön, jota yhtiön on noudatettava ja/tai jota yhtiö on mahdollisesti päättänyt vapaaehtoisesti noudattaa sekä ilmoitus, missä asianomaiset tekstit ovat julkisesti nähtävillä (46 a artiklan 1 kohdan a alakohta);

(2) viittaus tietoihin kaikista yhtiön soveltamista kansallisen lainsäädännön vaatimukset ylittävistä hallinto- ja ohjauskäytännöistä, jolloin yhtiön on asetettava hallinto- ja ohjauskäytäntönsä julkisesti saataville (46 a artiklan 1 kohdan a alakohta);

(3) jos yhtiö poikkeaa kansallisen lainsäädännön mukaisesti edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetuista hallinto- ja ohjausjärjestelmän säännöistä, selvitys siitä, mistä sääntökohdista se poikkeaa ja miksi (46 a artiklan 1 kohdan b alakohta);

(4) jos yhtiö on päättänyt olla soveltamatta mitään edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitetuista hallinto- ja ohjausjärjestelmän säännöistä, sen on perusteltava valintansa (46 a artiklan 1 kohdan b alakohta);

(5) kuvaus yhtiön taloudelliseen raportointiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä (46 a artiklan 1 kohdan c alakohta);

(6) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/25/EY julkisista ostotarjouksista, jäljempänä *ostotarjousdirektiivi*, 10 artiklan 1 kohdan c, d, f, h ja i alakohdassa edellytetyt tiedot lähinnä yrityksen hallinnosta, jos yritys kuuluu ostotarjousdirektiivin soveltamisalaan (46 a artiklan 1 kohdan d alakohta); kohdassa mainitut seikat on pantu täytäntöön arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen (153/2007) 6 §:ssä, joka koskee toimintakertomuksessa esitettäviä tietoja julkiseen ostotarjoukseen liittyvistä seikoista;

(7) kuvaus yhtiökokouksen toiminnasta ja sen tärkeimmät toimivalta-alat sekä kuvaus osakkeenomistajien oikeuksista ja siitä, miten niitä voidaan käyttää, mikäli tämä tieto ei käy täysimääräisesti ilmi jäsenvaltioiden laeista ja asetuksista (46 a artiklan 1 kohdan e alakohta); kohdassa mainituista seikoista säädetään osakeyhtiölaissa;

(8) hallinto-, johto- ja valvontaelinten sekä niiden valiokuntien kokoonpano ja toiminta (46 a artiklan 1 kohdan f alakohta).

Yhtiöt, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla ja joilla on rekisteröity toimipaikka EU:n alueella, veloitetaan antamaan vuotuisen selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmänsä toimintakertomuksensa erillisenä ja selvästi tunnistettavana osana. Selvityksessä on ainakin annettava osakkeenomistajille helposti saatavassa muodossa keskeiset tiedot yhtiön tosiasiallisesti soveltamista hallinto- ja ohjauskäytännöistä sekä niiden osana kuvaus yhtiön käytössä olevista taloudelliseen raportointiin liittyvistä riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan järjestelmistä pääpiirteissään. Hallinto- ja ohjausjärjestelmästä annetusta selvityksestä tulee käydä ilmi, soveltaako yhtiö muita kuin kansalliseen lainsäädäntöön sisältyviä hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevia säännöksiä. Näin on meneteltävä riippumatta siitä, ovatko nämä määräykset suoraan peräisin yhtiötä velvoittavasta hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevasta säännöstöstä vai säännöstöstä, jota se on mahdollisesti itse päättänyt soveltaa. Lisäksi yhtiöt voisivat tarvittaessa esittää analyysin ympäristöä koskevista ja yhteiskunnallisista näkökohdista, jotka ovat välttämättömiä niiden kehityksen,

toiminnan tuloksen ja aseman ymmärtämiseksi. Vaikka ei ole tarpeen velvoittaa konsolidoidun toimintakertomuksen laativia yrityksiä antamaan erillistä selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä, konsernin riskienhallinnan ja sisäisen valvonnan järjestelmistä olisi kuitenkin annettava tiedot (johdanto-osan 10 perustelukappale).

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen 5 artiklan mukaan jäsenvaltioiden on saatettava direktiivin edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään 5 päivänä syyskuuta 2008.

## 2.2.2 Tarkastusvaliokunta

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2006/43/EY tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisäateisestä tilintarkastuksesta, direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY muuttamisesta sekä neuvoston direktiivin 84/253/ETY kumoamisesta, jäljempänä *tilintarkastusdirektiivi*, sisältyy tarkastusvaliokuntaa koskeva säännös (41 artikla). Direktiivin tavoitteena on pyrkiä varmistamaan tilinpäätösten uskottavuus ja luotettavuus sekä takaamaan sijoittajien luottamus pääomamarkkinoiden toimintaan. Tilintarkastusdirektiivillä yhdenmukaistetaan vähimmäistaso; jollei direktiivissä toisin säädetä, lakisäateistä tilintarkastusta vaativat jäsenvaltiot voivat asettaa tiukempia vaatimuksia (52 artikla).

Vaatus tarkastusvaliokunnasta koskee yleisen edun kannalta merkittäviä yhteisöjä, joilla on muita näkyvämpi asema ja joiden merkitys on talouselämän kannalta suurempi (johdanto-osan 23 perustelukappale). Tämän vuoksi niiden tilinpäätösten tai konsernitilinpäätösten lakisäateiseen tarkastamiseen on sovellettava tiukempia vaatimuksia. Yleisen edun kannalta merkittävillä yhteisöillä tarkoitetaan yhteisöjä, joiden arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, luottolaitoksia ja vakuutusyhtiöitä sekä muita jäsenvaltion nimeämiä yleisen edun kannalta merkittäviä yhteisöjä (2 artiklan 13 kohta).

Jokaisella yleisen edun kannalta merkittävällä yhteisöllä on oltava tarkastusvaliokunta (41 artiklan 1 kohta). Jäsenvaltioiden on määritettävä, koostuuko tarkastusvaliokunta

hallintoelimen jäsenistä, jotka eivät kuulu sen johtajistoon, ja/vai tarkastettavan yhteisön valvontaelimen jäsenistä ja/vai tarkastettavan yhteisön yhtiökokouksen nimeämistä jäsenistä. Tarkastusvaliokunnan jäsenistä vähintään yhden on oltava riippumaton henkilö, jolla on asiantuntemusta laskentatoimen ja/tai tilintarkastuksen alalla. Jäsenvaltiot voivat sallia, että yleisen edun kannalta merkittävässä yhteisöissä, jotka täyttävät Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä julkistettavasta esitteestä ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, jäljempänä *esitedirektiivi*, 2 artiklan 1 kohdan f alakohdassa pienelle tai keskisuurelle yritykselle säädetyt vaatimukset, tarkastusvaliokunnalle määrätyt tehtävät voidaan uskoa koko hallinto- tai valvontaelimelle edellyttäen, että ainakin jos kyseisen toimielimen puheenjohtaja kuuluu johtajistoon, hän ei toimi tarkastusvaliokunnan puheenjohtajana (41 artiklan 1 kohta).

Tarkastusvaliokunnan on, tämän rajoittamatta hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäsenten tai tarkastettavan yhteisön yhtiökokouksessa valittavien muiden jäsenten vastuuta, muun muassa seurattava tilinpäätösraportoinnin prosessia, seurattava sisäisen valvonnan, mahdollisen sisäisen tarkastuksen ja riskienhallintajärjestelmien tehokkuutta, seurattava tilinpäätöksen ja konsernitilinpäätöksen lakisääteistä tilintarkastusta sekä tarkkailtava tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön riippumattomuutta ja erityisesti oheispalvelujen tarjoamista tarkastettavalle yhteisölle (41 artiklan 2 kohta). Yleisen edun kannalta merkittävässä yhteisössä tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön valitsemista koskevan hallinto- tai valvontaelimen ehdotuksen on perustuttava tarkastusvaliokunnan suositukseen (41 artiklan 3 kohta).

Tilintarkastajan tai tilintarkastusyhteisön on raportoitava tarkastusvaliokunnalle lakisääteisen tilintarkastuksen yhteydessä havaituista keskeisistä seikoista ja erityisesti olennaisista heikkouksista tilinpäätösraportoinnin prosessiin liittyvässä sisäisessä valvonnassa (41 artiklan 4 kohta).

Tarkastusvaliokunnilla ja tehokkaalla sisäisellä valvontajärjestelmällä voidaan pienentää taloudellisia, operatiivisia ja säännösten

noudattamiseen liittyviä riskejä sekä parantaa tilinpäätösraportoinnin laatua.

Direktiivin valmisteluvaiheissa komissio valmisteli hallituksen jäseniä ja myös tarkastusvaliokuntaa koskevaa riippumattomuussuositusta (komission suositus 2005/162/EY julkisesti noteerattujen yhtiöiden toimivaan johtoon kuulumattomien tai valvovien hallinto- tai valvontaelimen jäsenten tehtävistä sekä hallinto- tai valvontaelimen komiteoista, jäljempänä *komission riippumattomuussuositus*).

Komission riippumattomuussuosituksessa on muun muassa pyritty joustavuuteen valiokuntien perustamisessa. Yhtiöiden olisi varmistettava, että nimitys-, palkkio- ja tarkastusvaliokunnille asetetut tehtävät suoritetaan. Yhtiöt voivat kuitenkin ryhmitellä tehtävät parhaaksi katsomallaan tavalla ja perustaa vähemmän kuin kolme valiokuntaa. Siinä tapauksessa yhtiöiden olisi selvitettävä, miksi ne ovat valinneet vaihtoehdoisen lähestymistavan ja kuinka valittu lähestymistapa täyttää kolmelle erilliselle valiokunnalle asetetun tavoitteen. Yhtiöissä, joissa hallinto- tai valvontaelimessä on vähän jäseniä, kyseinen hallinto- tai valvontaelin kokonaisuudessaan voi suorittaa kolmelle valiokunnalle asetetut tehtävät, jos se täyttää valiokunnille asetetut kokoonpanovaatimukset ja tästä annetaan riittävät tiedot. Tällaisessa tapauksessa hallinto- tai valvontaelimen valiokuntia (ja erityisesti niiden tehtäviä, toimintaa ja avoimuutta) koskevia kansallisia säännöksiä olisi tarvittaessa sovellettava koko hallinto- tai valvontaelimeen (kohta 7).

Yhtiön hallintoneuvosto tai hallitus voi toimia tarkastusvaliokuntana, sillä jäsenvaltiot voivat sallia tai päättää, että tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan 1–4 kohdan säännöksiä ei sovelleta yleisen edun kannalta merkittäviin yhteisöihin, joilla on tarkastusvaliokunnan tehtäviä vastaavia tehtäviä suorittava elin, joka on perustettu ja joka toimii sen jäsenvaltion voimassa olevia säännöksiä noudattaen, johon tilintarkastuksen kohteena oleva yhteisö on rekisteröity (41 artiklan 5 kohta). Jäsenvaltiot voivat siis komission riippumattomuussuositus huomioon ottaen päättää, että tarkastusvaliokunnan tai vastaavia tehtäviä hoitavan elimen tehtävät uskotaan koko hallinto- tai valvontaelimelle. Täl-

löin yhteisön on ilmoitettava, mikä elin vastaa näistä tehtävistä ja millainen on sen kokoonpano. Komission suosituksessa esitetään, miten tarkastusvaliokunnat olisi perustettava ja miten niiden olisi toimittava.

Tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan 5 kohta antaa jäsenvaltiolle laajan harkinnanvaraisen mahdollisuuden poiketa 41 artiklassa säädetystä muista vaatimuksista. Poikkeuksen on tulkittu mahdollistavan sen, että hallintoneuvosto tai hallitus voi toimia kokonaisuutena tarkastusvaliokuntana myös suurissa yhteisöissä. Tämän vuoksi tarkastusvaliokuntaa ei ehdoteta pakolliseksi suomalaisissa listayhtiöissä.

Jäsenvaltiot voivat tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan 6 kohdan mukaan vapauttaa tarkastusvaliokuntaa koskevista velvoitteista yleisen edun kannalta merkittävät yhteisöt, jotka ovat:

(a) seitsemännessä neuvoston direktiivissä 83/349/ETY, annettu 13 päivänä kesäkuuta 1983, perustamissopimuksen 54 artiklan 3 kohdan g alakohdan nojalla, konsolidoiduista tilinpäätöksistä, jäljempänä *konsernitilinpäätösdirektiivi*, tarkoitettuja tytäryrityksiä, jotka noudattavat konsernitason tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan 1–4 kohdan vaatimuksia;

(b) neuvoston direktiivissä 85/611/ETY arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitus-toimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta, jäljempänä *sijoitusrahastodirektiivi*, määriteltyjä yhteissijoitusyrityksiä (joiden vapauttamista on laajasti perusteltu, johdanto-osan 25 perustelukappale);

(c) yhteisöjä, joiden ainoana tarkoituksena on laskea liikkeeseen komission asetuksessa (EY) 809/2004 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettävien tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta, jäljempänä *komission esiteasetus*, määriteltyjä omaisuusvakuudellisia arvopapereita; tällaisissa tapauksissa jäsenvaltion on vaadittava yhteisöä julkistamaan ne syyt, joiden perusteella se ei katso tarvitsevänsä tarkastusvaliokuntaa eikä tarkastusvaliokunnan tehtäviä suorittavaa hallinto- tai valvontaelintä;

d) luottolaitokset, joiden osakkeita ei ole otettu kaupankäynnin kohteeksi minkään jäsenvaltion säännellyillä markkinoilla ja jotka ovat jatkuvasti tai toistuvasti laskeneet liikkeeseen vain velka-arvopapereita edellyttäen, että kaikkien tällaisten velka-arvopapereiden yhteenlaskettu nimellisarvo on alle sata miljoonaa euroa ja että luottolaitokset eivät ole julkistaneet esitedirektiivin mukaista esitettä.

Lisäksi jäsenvaltiot voivat vapauttaa tarkastusvaliokuntaa koskevista velvoitteista yleisen edun kannalta merkittävät yhteisöt, jotka eivät ole laskeneet liikkeeseen sellaisia arvopapereita, jotka on hyväksytty kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla (39 artikla). Esityksessä on käytetty direktiivin 39 artiklan ja 41 artiklan 5 kohdan tarjoamia mahdollisuuksia poikkeuksiin, mikä vastaa myös esimerkiksi Isossa-Britanniassa ehdotettua sääntelyä.

Tarkastusvaliokuntaa koskeva 41 artikla on saatettava voimaan viimeistään 29 päivänä kesäkuuta 2008. Muilta osin tilintarkastusdirektiivin edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset on pantu täytäntöön 1 päivänä heinäkuuta 2007 voimaan tullessa uudessa tilintarkastuslaissa (459/2007) ja sitä täydentävissä säädöksissä.

### 2.2.3 Ulkomaiden lainsäädäntö

Esitystä valmisteltaessa on ollut vain rajoitetusti mahdollista tehdä kansainvälistä vertailua, koska tilinpäätösdirektiivien muutos ja tilintarkastusdirektiivin 41 artikla ovat samaan aikaan täytäntöön pantavana muissa jäsenvaltioissa. Koska lähtökohtana on ollut noudattaa vähimmäissääntelyn periaatetta ja olla ylittämättä direktiivien asettamia vähimmäisvaatimuksia, tämä ei ole ollut välttämätöntäkään. Eri jäsenvaltioissa on erilaisia järjestelmiä, joiden paremmuutta ei ole systemaattisesti arvioitu taikka kyetty ratkaista. Tilinpäätösdirektiivien muutoksella ei ole pyritty muuttamaan jäsenvaltioiden toimivia ja käyttökelpoisia, jo olemassa olevia järjestelmiä.

Käytettävissä olevista vertailutiedoista on erityisesti pyritty seuraamaan Ison-Britannian sääntelyn joulukuussa 2007 lausuntomenettelyyn lähetettyä muutosehdotusta, joka myös perustuu vähimmäissääntelyn

periaatteelle (*Financial Services Authority Consultation Paper 07/24: Implementation of the 8th Company Law Directive*). Isossa-Britanniassa tilinpäätösdirektiivien muutos pannaan täytäntöön sikäläisen Rahoitustarkastusta vastaavan viranomaisen määräyksillä (*Disclosure Rules and Transparency Rules*). Samalla Isossa-Britanniassa pyritään otamaan huomioon arvopaperimarkkinoiden itsesääntely.

Lisäksi esitystä valmisteltaessa on otettu huomioon Ruotsissa valmisteltu oikeusministeriön samansuuntainen ehdotus (*Ändringar i EG:s redovisningsdirektiv. Departementsserien 2008:5. Utgiven den 22 januari 2008*).

### 2.3 Nykytilan arviointi

#### *Corporate governance* -suositus

Elinkeinoelämän itsesääntelyä on *corporate governance* -kysymyksissä aktiivisesti kehitetty Suomessa runsaan kymmenen vuoden ajan. Toimivana pidettyä arvopaperimarkkinoiden uudehkoa itsesääntelyä Suomessa edustaa Helsingin Pörssin (nykyinen OMX Nordic Exchange Helsinki Oy), Keskukskaupakamarin sekä Teollisuuden ja Työntajain Keskusliiton (nykyinen Elinkeinoelämän keskusliitto EK) 2 päivänä joulukuuta 2003 julkistama, julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoille kohdistettu suositus listayhtiöiden hallinnointi- ja ohjausjärjestelmistä (*corporate governance* -suositus). Helsingin Pörssissä osakkeensa listanneiden yhtiöiden on noudatettava suositusta Helsingin Pörssin hallituksen päätöksen perusteella, mikä on yksi tapa pyrkiä lisäämään itsesääntelyyn perustuvien ja ”noudata tai selitä” -periaatteeseen (*comply or explain*) tukeutuvien järjestelyjen sitovuutta. Suositus on tullut voimaan heinäkuussa 2004 ja otettu käyttöön eräissä yhtiöissä jo sitä ennen.

*Corporate governance* -suositus on valtiovarainministeriössä vahvistetuista arvopaperipörssin säännöistä erillinen ohje, jonka noudattamatta jättäminen perustuu ”noudata tai selitä” -velvollisuuteen. Suosituksen noudattamista tukee se, että liikkeeseenlaskijat ovat sitoutuneet Helsingin Pörssin ja listayhtiöiden välisen sopimuksen perusteella arvo-

paperipörssin sääntöjen noudattamiseen. Suosituksen noudattaminen ei siis ole pelkästään vapaaehtoista, mutta se ei ole myöskään viranomaisvalvonnan piirissä. Helsingin Pörssin harjoittama valvonta on lähinnä listayhtiöiden toimintakertomusten ja Internet-verkkosivujen seuranta ja puhelimitse tai kirjallisesti tapahtuvaa puutteista huomauttamista. Kurinpitolautakunta ei toistaiseksi ole käsitellyt suosituksen noudattamatta jättämistä koskevia asioita, eikä suosituksen noudattamiseen ole liittynyt vakavia rikkeitä tai puutteita. Pohjoismaisen pörssilistauudistuksen yhteydessä lokakuussa 2006 on myönnetty kolmen vuoden siirtymäaika muille kuin silloisille päälistan yhtiöille. Uusien listayhtiöiden listalleottovaatimuksissa on asetettu velvollisuus suosituksen noudattamiseen.

*Corporate governance* -suosituksen noudattaminen kuuluu osana itsesääntelyn säännöstöä arvopaperipörssin valvonnan piiriin ja välillisesti myös Rahoitustarkastuksen valvonnan piiriin, koska Rahoitustarkastus valvoo arvopaperipörssin toimintaa. Koska *corporate governance* -suositus ei ole osa valtiovarainministeriössä vahvistettuja arvopaperipörssin sääntöjä, suosituksen sisällön noudattamisen valvonta ei kuitenkaan ensisijaisesti kuulu Rahoitustarkastuksen toimivaltaan. Arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:n mukaan lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten sekä vahvistettujen sääntöjen noudattamista valvoo Rahoitustarkastus.

*Corporate governance* -suositus koostuu kaikkiaan 57 yksittäisestä suosituksesta, joista yli puolet koskee hallitusta (14) ja hallituksen valiokuntia (16). Lisäksi on suosituksia yhtiökokouksesta (4), hallintoneuvostosta (2), toimitusjohtajasta (4), muusta johdosta (2), palkitsemisesta (6), sisäisestä valvonnasta, riskienhallinnasta ja sisäisestä tarkastuksesta (3), sisäpiirihallinnosta (1), tilintarkastuksesta (2) ja tiedottamisesta (3). Suurin osa suosituksessa käsitellyistä kysymyksistä on yhtiöoikeudellisia.

Suosituksista uudistetaan parhaillaan joulukuussa 2006 arvopaperimarkkinoiden yhteistyötä tehostamaan perustetun Arvopaperimarkkinayhdistyksen kahdessa työryhmässä. Uudistamisen tavoitteena on yhtäältä ottaa

huomioon uusi osakeyhtiölaki, uusi tilintarkastuslaki ja arvopaperimarkkinalakiin muun muassa avoimuusdirektiivin täytäntöönpanon johdosta tehdyt muutokset. Lisäksi on nousnut esille tarve parantaa tiedonsaantia Suomen *corporate governance* -järjestelmästä kokonaisuudessaan. Tarkoituksena on valmistella ehdotus päivitettyksi suosituksiksi alkuvuonna 2008, kuulla sen jälkeen sidosryhmiä ja saada työ valmiiksi keväällä 2008, jolloin uusi suositus tulisi voimaan viimeistään vuoden 2009 alusta.

Tavoitteena on osallistua yhteistyöhön, jossa pyritään lähentämään pohjoismaisia suosituksia toisiinsa muun muassa tunnistamalla yhteisiä *corporate governance* -periaatteita. Tämä edellyttäneekin ainakin sitä, että ruotsalainen suositus muutettaisiin vähemmän yksityiskohtaiseksi ja sitä sovellettaisiin kaikkiin ruotsalaisiin listayhtiöihin, kun nykyisin soveltamisalaan kuuluvat listayhtiöt, joiden markkina-arvo on yli 3 miljardia Ruotsin kruunua. Myös ruotsalaista suositusta uudistetaan parhaillaan.

*Corporate governance* tarkoittaa listayhtiöiden hyvään hallinto- ja ohjausjärjestelmään liittyviä sääntöjä ja menettelytapoja. Siinä on kysymys yrityksen johdon ja sidosryhmien välisistä suhteista sekä tehtävien ja vastuiden jaosta. *Corporate governance* -suosituksen tavoitteena on yhtenäistää listayhtiöiden toimintatapoja, parantaa toiminnan läpinäkyvyyttä, tehostaa tiedonkulkua sekä yhtenäistää sijoittajille ja osakkeenomistajille annettavaa tietoa. Suosituksessa listayhtiöihin kohdistettu ”noudata tai selitä” -periaatteen mukainen toimintavelvollisuus on lähtöisin käytännöstä, jossa sijoittajien lisäksi julkisuus, kuten media ja analyytikot, sekä elinkeinoelämä seuraavat kunkin listayhtiön tekemiä ratkaisuja suositusten noudattamisessa. Usein julkisuus voi suhtautua kielteisesti siihen, jos yhtiö selostaa jättäneensä noudattamatta jotakin suositusta. Tämä luo yhtiölle paineen noudattaa suositusta kokonaisuudessaan tai varautua selostamaan huolellisesti, miksei se noudata suositusta. ”Noudata tai selitä” -periaatteella on siten listayhtiöiden menettelytapoja yhdenmukaistava vaikutus.

Kaikki listayhtiöt soveltavat Helsingin Pörssin hallituksen vahvistamaa *corporate governance* -suositusta. Helsingin Pörssi on

tehnyt viime vuosina useita tutkimuksia siitä, miten listayhtiöt noudattavat *corporate governance* -suositusta. Uusimman, keväällä 2007 tehdyn selvityksen mukaan 78 listayhtiötä noudattaa suositusta sellaisenaan, kun vuonna 2006 tehdyssä tutkimuksessa yhtiöistä 90 noudatti suositusta kokonaisuudessaan. Lisäksi 36 yhtiötä poikkeaa suosituksesta ja selostaa poikkeamat ”noudata tai selitä” -periaatteen mukaisesti. Tästä huolimatta kaikki listayhtiöt ilmoittavat noudattavansa *corporate governance* -suositusta eli niillä on jo nykyisin jonkinlainen *corporate governance* -selvitys. Tilanne vastaa kutakuinkin esityksen vaatimuksia, sillä 114 listayhtiötä noudattaa suositusta ilman olennaisia puutteita, eli joko sellaisenaan tai poikkeamalla jostakin yksittäisestä suosituksesta ja perusteellalla poikkeaman. Toisaalta 15 listayhtiöllä on puutteita annetuissa tiedoissa joko niin, että poikkeamia suosituksesta ei perustella tai niin, että yhtiöiden julkistama aineisto ei sisällä kaikkia suosituksen edellyttämiä tietoja. Tältä osin tilanne ei ole esityksen vaatimusten mukainen. Esityksen mukaan silloin, kun liikkeeseenlaskija poikkeaa suosituksen sisältövaatimuksista tai päättää olla noudattamatta niitä, tulee sen perustella päätöksensä.

Suurimpia ongelmia on, että yhtiöt joko päivittävät Internet-verkkosivujaan, jolloin tietoja jää pois, tai eivät päivitä Internet-verkkosivujaan, jolloin osa tiedoista saattaa olla vanhentuneita. Erityinen *corporate governance* -suositukseen liittyvä ongelma on ”noudata tai selitä” -periaatteen noudattaminen, sillä listayhtiöt eivät ole antaneet aina riittävän tarkkoja tietoja syistä, joiden johdosta ne ovat poikenneet suosituksesta. Käytännön vaikeutena valvonnassa on ”noudata tai selitä” -tyyppisen ohjeistuksen abstraktisuus, erityisesti tilanteissa, joissa suosituksen sisältövaatimuksista poiketaan erilaisilla perusteilla. Ohjeistuksen luonne on senkaltainen, että käytännössä pääasiallinen valvontamekanismi on sijoittajien sijoituspäätöksissään implisiittisesti soveltama ja osakkeenomistajien yhtiökokouksessa tapahtuva välillinen valvonta.

Suosituksen ohjausvaikutus on huomattava. Koska myös poikkeamisen syyn selittäminen on katsottava suosituksen noudattamiseksi, suosituksen yhteenlaskettu ohjausvaikutus on



varsin korkea myös pohjoismaisittain vertailtuna. Yhtiön on annettava toimintakertomuksessaan ja Internet-verkkosivuillaan tieto suosituksen noudattamisesta. Esittämistapaa koskeva ohjausvaikutus on kuitenkin havaittu heikoksi, ja yhtiöiden Internet-verkkosivuilla on toteutettu hyvinkin erilaisia ratkaisuja. Suosituksen noudattamisen voidaan katsoa vahvistavan parhaita käytäntöjä (*best practices*). Suositus ei kuitenkaan velvoita esimerkiksi yhtiöitä, joiden osakkeilla käydään kauppaa arvopaperimarkkinalain 3 a luvussa tarkoitettussa monenkeskisessä kaupankäynnissä.

#### *Itsesääntelyn suhde direktiivien täytäntöönpanoon*

Direktiivi velvoittaa perustamissopimuksen (entisen 189 artiklan, nykyisen 249 artiklan kolmannen alakohdan) mukaan saavutettavaan tulokseen nähden jokaista jäsenvaltiota, jolle se on osoitettu, mutta jättää kansallisten viranomaisten valittavaksi muodon ja keinot. Vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan direktiivi on pantava tehokkaasti täytäntöön jäsenvaltiota ja jäsenvaltiossa velvoittavalla tavalla (esimerkiksi 02/79, komissio vs. Belgia, joka koskee markkinakäytäntöihin jossakin määrin rinnastettavia hallinnollisia käytäntöjä). *Corporate governance* -suositus ei täytä tilinpäätösdirektiivien muutoksen 5 artiklan 1 kohdan edellytystä laista, asetuksesta tai hallinnollisesta määräyksestä, koska kysymys on elinkeinoelämän piirissä vapaaehtoisesti annetusta suosituksesta, joka velvoittaa listayhtiöitä sopimussuhteessa arvopaperipörssiin. Suositus ei ole jäsenvaltiota oikeudellisesti sitova eikä direktiivin mukainen jäsenvaltion antama säädös. Tilinpäätösdirektiivien muutoksen 7 artiklan mukaan direktiivi on lisäksi osoitettu jäsenvaltioille.

Myös Suomen kirjanpitolainsäädännön vastaavuutta suhteessa EU:n sääntelyyn on arvioitu. Komissio antoi Suomelle huomautuksen vuonna 1997 siitä, ettei tilinpäätösdirektiivejä ollut saatettu voimaan, vaikka ainakin osa direktiivisäännöksistä oli vuonna 1992 sisällytetty muun muassa kirjanpitolautakunnan silloiseen konserniyleisohjeeseen. Vaikka kirjanpitolautakunnalla on ollut lakiin perustuva toimivalta, sitä ei pidetty riittävä-

nä. Tämän vuoksi tilinpäätösdirektiivien täytäntöönpanoa asetusta alemmantasoisesti esimerkiksi kirjanpitolautakunnan yleisohjein ei enää pidetty mahdollisena.

Tilinpäätösdirektiivien muutos ei myöskään sisällä erillistä valtuutusta yksityisoikeudellisen toimielimen käyttöön, jollaisia on eräissä muissa direktiiveissä ja jotka nimenomaisesti mahdollistavat itsesääntelyn käyttämisen direktiivien täytäntöönpanossa. Vaikka *corporate governance* -suosituksessa velvoitettaisiin julkistamaan *corporate governance* -selvitys, se ei täyttäisi tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanolle asetettavia edellytyksiä. Suositus on itsesääntelyä, jonka noudattamista Helsingin Pörssiin osakkeensa listanneiden yhtiöiden keskuudessa on kannustettu toimenpiteillä, joissa on kysymys yksityisoikeudellisten subjektien välisestä oikeustoimesta ja sen ehdoista. *Corporate governance* -suositus itsessään on kuitenkin eri asia kuin tilinpäätösdirektiiviin lisätyssä 46 a artiklassa tarkoitettu liikkeenlaskijan velvollisuus julkistaa selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Suositus on tilinpäätösdirektiiviin lisätyn 46 a artiklan kohde eli artiklassa tarkoitettua hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva säännöstö eikä artiklan täytäntöönpanomekanismi. Lisäksi *corporate governance* -suositus ei sido muita Suomessa kotipaikkansa omaavia liikkeenlaskijoita kuin niitä, jotka ovat listautuneet Helsingin Pörssiin.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpano ei ole mahdollista arvopaperipörssin säännöissä, koska arvopaperipörssin säännöt ovat vahvistusmenettelystä huolimatta markkinakäytäntöjä. Markkinakäytännöt velvoittavat jäsenvaltiota hallintokäytäntöjään vähemmän ja niitä voidaan hakemuksesta muuttaa, eivätkä hallintokäytännöt EY-tuomioistuimen oikeuskäytännön valossa ole riittävä täytäntöönpanon väline. Näistä syistä tilinpäätösdirektiivien muutoksella tilinpäätösdirektiiviin lisätyn 46 a artiklan täytäntöönpanoa ei voida jättää markkinoilla toimivien itsesääntelyn varaan, vaan direktiivin määräykset on sen vaatimusten mukaisesti pantava täytäntöön lainsäädännöllä.

Sille ei ole estettä, että *corporate governance* -suosituksen sitovuutta lisättäisiin ottamalla suositus tai velvollisuus sen noudat-

tamista koskevan *corporate governance* -selvityksen antamiseen osaksi arvopaperipörssin vahvistettuja sääntöjä. Tämä merkitsisi suosituksen sisältövaatimusten noudattamisen valvonnan saattamista Rahoitustarkastuksen toimivaltaan arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:n mukaisesti. Toisaalta tilinpäätösdirektiivien muutos ei edellytä, että Rahoitustarkastus ryhtyisi valvomaan *corporate governance* -suositusten sisältövaatimusten aineellista noudattamista. Näistä syistä mahdollinen esitystä täydentävä muutos arvopaperipörssin sääntöihin riippuu Helsingin Pörssin harkinnasta.

### 3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

#### 3.1 Yleiset tavoitteet

Arvopapereita liikkeeseen laskeneiden yritysten tulee muun muassa julkistaa vuositilinpäätöksen ja osavuositarkastusten lisäksi tiedot muista tapahtumista, joilla on olennaista vaikutusta arvopaperin arvoon. Sijoittajan on pystyttävä tekemään perusteltu arvio julkisen kaupankäynnin kohteena olevasta arvopaperista ja sen liikkeeseenlaskijasta, minä lisäksi liikkeeseenlaskijalle on arvopaperimarkkinalaissa asetettu kirjanpitolakia pittelemälle meneviä tiedonantovelvollisuuksia.

Liikkeeseenlaskijoita koskevien tietojen julkistamisvaatimukset ja -käytännöt vaihtelevat edelleen varsin paljon eri jäsenvaltioissa. Tilinpäätösdirektiivien muutoksen tarkoituksena on yhtenäistää liikkeeseenlaskijoiden hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevaa tiedonantovelvollisuutta luomalla tietty vähimmäisnormisto tiedon julkistamisesta. Sääntely pantaisiin täytäntöön pääosin valtiovarainministeriön asetuksessa arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annettavilla yksityiskohtaisilla vaatimuksilla.

Yleisen edun kannalta merkittävän yhteisön toimintakertomuksessa esitettävistä tiedoista on myös tarkoituksenmukaisinta sisällyttää informaatiota valtiovarainministeriön asetukseen. Asetuksessa säädetään arvopaperimarkkinalain valtuutussäännöksen nojalla nykyisin muistakin lain soveltamisalaan kuuluvien yhteisöjen tilinpäätöksen ja toiminta-

kertomuksen sisältöä koskevista erityisvaatimuksista. Tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan täytäntöönpanosta ehdotetaan myös säädettäväksi mainitussa asetuksessa. Tarkastusvaliokuntana voi toimia esimerkiksi yhtiön hallitus, joka vastaa osakeyhtiölain 6 luvun 2 §:n mukaan siitä, että yhtiön kirjanpidoon ja varainhoidon valvonta on asianmukaisesti järjestetty. Tarkastusvaliokunnasta ei ehdoteta laintasoista sääntelyä.

Listayhtiöitä koskevia säännöksiä on viime vuosina otettu myös muihin kuin arvopaperimarkkinoita erityisesti säänteleviin direktiiveihin, kuten tilintarkastusdirektiiviin. Nykyiset tilinpäätösdirektiivin ja konsernitilinpäätösdirektiivin, joissa käsitellään tilinpäätösten ja konsernitilinpäätösten sisältöä sekä niille asetettavia vähimmäisvaatimuksia, artiklat on saatettu osaksi kansallista lainsäädäntöä kirjanpitolain ja kirjanpitoasetuksen (1339/1997) säännöksillä. Esityksellä muutetaan arvopaperimarkkinalakia, jotta kirjanpitolainsäädäntöä ei rasitettaisi listayhtiöitä koskevalla erityissääntelyllä.

#### 3.2 Keskeiset ehdotukset

Liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen sisällyttämistä toimintakertomukseen koskeva velvollisuus saatettaisiin voimaan ottamalla sitä koskeva säännös arvopaperimarkkinalakiin. Kun hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva selvitys voidaan sisällyttää toimintakertomukseen, selvityksestä on perusteltua säätää toimintakertomuksen sisältöä ja julkistamista sääntelevässä valtiovarainministeriön asetuksessa. Jollei kyseinen selvitys sisälly toimintakertomukseen, toimintakertomuksessa on viitattava selvitykseen, jos se annetaan erillisenä kertomuksena.

Hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva selvitys on kiinteästi sidoksissa toimintakertomukseen, koska tilinpäätösdirektiivien muutos edellyttää, että selvitys on joko sisällytettävä toimintakertomukseen tai toimintakertomuksessa on viitattava selvitykseen, jos selvitys annetaan erillisenä kertomuksena silloin, kun tietyt tilinpäätösdirektiiviin lisätyt 46 a artiklan 2 kohdan edellytykset täyttyvät.

Esityksen mukaan liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus

sekä tilintarkastuskertomus välittömästi myös siinä tapauksessa, että tilintarkastajat tilintarkastuskertomuksessaan toteavat, että selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ei ole annettu tai että se on ristiriidassa tilinpäätöksen kanssa. Lisäksi ehdotetaan valtiovarainministeriölle oikeutta antaa asetuksella tarkempia säännöksiä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä arvopaperin liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta. Asetusehdotus on esityksen liitteenä.

## 4 Esityksen vaikutukset

### 4.1 Taloudelliset vaikutukset

Esityksen sekä suorat että epäsuorat taloudelliset vaikutukset jäävät todennäköisesti suhteellisen vähäisiksi, ainakin lyhyellä tähtäimellä. Koska tiedonantovelvollisuus on osa liikkeeseenlaskijan taloushallinnon ja johdon raportointiprosessia, siihen liittyviä suorja ja jatkuvia kustannuksia on – etenkin kun yhtiöiden on mahdollista käyttää sähköisiä julkistuskanavia – käytännössä vaikea erotella prosessin kokonaiskustannuksista saati arvioida määrällisesti.

Esityksen tavoitteena on pyrkiä välttämään tarpeettomien lisäkustannusten syntymistä liikkeeseenlaskijoille. Listayhtiöt julkistavat nykyisin itsesääntelyyn perustuvan *corporate governance* -selvityksen, joten esityksestä ei aiheudu niille uusia kuluja. Lisäksi mahdollisuus selvityksen antamiseen toimintakertomuksesta erillisenä kertomuksena vähentää tilintarkastuksesta aiheutuvia lisäkustannuksia. Koska säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta aiheutuva kustannusrasite on suhteellisesti suurempi pienille yhtiöille, yhtiöt voisivat ”noudata tai selitä” -periaatteen mukaisesti julkistaa muodoltaan ja myös sisällöltään erilaisia selvityksiä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Esityksessä on näin tuettu yhtiöiden valinnanmahdollisuuksia ja pyritty samalla säilyttämään markkinoiden läpinäkyvyys. Esityksessä on pyritty varmistamaan sijoittajan suojan säilyminen, minkä vaikutuksen arvioidaan toteutuvan pidemmällä aikavälillä yhdessä arvopaperimarkkinoiden muun integraation kanssa.

Esitys tulee edelleen aiheuttamaan jonkin verran lisäkustannuksia Helsingin Pörssille, ja pörssille voi syntyä arvopaperimarkkinalain 3 luvun 22 §:n nojalla velvollisuus valvoa, miten listayhtiöt noudattavat *corporate governance* -suositusta.

### 4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

#### *Rahoitustarkastuksen toimivaltuudet*

Esityksellä ei ole vaikutuksia Rahoitustarkastuksen tehtäviin tai toimivaltuuksiin. Esitys ei muuta Rahoitustarkastuksen asemaa tai tehtäviä markkinoita ja arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden tiedonantovelvollisuutta valvovana viranomaisena. Rahoitustarkastuksen toimintaa säännellään arvopaperimarkkinalain lisäksi Rahoitustarkastuksesta annetussa laissa (587/2003). Rahoitustarkastuksen on arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:n mukaan valvottava muun muassa, että arvopaperien liikkeeseenlaskijat julkistavat säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvat tiedot lain edellyttämällä tavalla. Lisäksi Rahoitustarkastuksella on siitä annetun lain 4 luvun perusteella myös oikeus määrätä hallinnollisia seuraamuksia. Julkisia huomautuksia on toistaiseksi annettu juuri liikkeeseenlaskijan jatkuvan tiedonantovelvollisuuden laiminlyönnistä.

#### *Ehdotuksen suhde Rahoitustarkastuksen valvontaan*

Arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:n mukaan lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten sekä vahvistettujen sääntöjen noudattamista valvoo Rahoitustarkastus. Koska *corporate governance* -suositus ei ole osa valtiovarainministeriössä vahvistettuja arvopaperipörssin sääntöjä, suosituksen noudattamisen valvonta ei kuulu ensisijaisesti Rahoitustarkastuksen vaan arvopaperipörssin tehtäviin. Toisaalta Helsingin Pörssin säännöissä (kohta 5.4.1) on osoitettu arvopaperipörssin hallitukselle valtuutus suosituksen antamiseen, joten suositus on osa Helsingin Pörssin säännöstöä. Rahoitustarkastuksen arvopaperipörssiin kohdistama valvonta koskee

lähinnä sitä, että se toimii sääntöjensä mukaisesti.

Ottamalla arvopaperimarkkinalakiin ja sitä täydentävään valtiovarainministeriön asetukseen maininta *corporate governance* -selvityksen julkistamisvelvollisuudesta saataan tältäkin osin tiedonantovelvollisuuden noudattamisen valvonta Rahoitustarkastuksen toimivaltaan arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:n mukaisella tavalla. Äärimmillään tämän velvollisuuden laiminlyönnin voitaisiin ajatella merkitsevän rangaistussäännösten soveltamista, kuten rikoslain (39/1889) 51 luvun 5 §:ssä (475/1999) tarkoitettua arvopaperimarkkinoita koskevaa tiedottamisrikosta. Tämä on kuitenkin epätoiminnakasta, sillä se edellyttäisi, että esimerkiksi tilintarkastajan antama huomautus tai muita arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavia seikkoja jätetään tahallaan tai törkeästi huolimattomuudesta julkistamatta. *Corporate governance* -suosituksen noudattamatta jättämisestä on nykyisin sanktioitu osoittamalla Helsingin Pörssin kurinpitolautakunnalle toimivalta (pörssin sääntöjen kohdassa 4.2.2).

*Corporate governance* -suosituksen noudattamatta jättämisestä koskevat asiat kuuluvat nykyisin Helsingin Pörssin markkinavalvonnan, ja mahdollisesti kurinpitomenettelyn, piiriin. Jos nämä valvontatoimet osoittautuisivat riittämättömiksi, Rahoitustarkastuksen tulisi ryhtyä valvontatoimiin. Rahoitustarkastuksen valvonta tulisi siten yleensä kohdistumaan ensisijaisesti sen valvontaan, että listayhtiö on julkistanut *corporate governance* -selvityksen. Selvitys on annettava ”noudata tai selitä” -tyyppisesti, eli jos listayhtiö poikkeaa *corporate governance* -suosituksen sisältövaatimusten noudattamisesta, sen on esitettävä tälle perustelu. Rahoitustarkastuksen valvonta voisi tällöin kohdistua myös siihen, onko perustelu esitetty. Vaikka Rahoitustarkastuksen tehtävänä ei lähtökohtaisesti olisi-kaan *corporate governance* -suosituksen sisältövaatimusten noudattamisen valvonta, saattaisi *corporate governance* -selvityksen antamisen valvonta kuitenkin joissakin tilanteissa johtaa myös siihen, että Rahoitustarkastus joutuisi arvioimaan sitä, täyttääkö listayhtiö *corporate governance* -suosituksen sisällölliset vaatimukset. Edelleen suositus

sisältää joitakin arvopaperimarkkinalakiin liittyviä, markkinoilla toimivien osapuolten yhteisiä näkemyksiä siitä, miten esimerkiksi arvopaperimarkkinalain sisäpiirihallintoa ja tiedottamista koskevia säännöksiä on tulkitettava. Tältä osin saattaa olla mahdollista, että Rahoitustarkastus jo nykyisen toimivaltansa nojalla puuttuisi arvopaperimarkkinalain tulkintaohjeen sisältävän yksittäisen suosituksen rikkomiseen mahdollisena lain rikkomistapauksena. Koska Rahoitustarkastuksella ei ole toimivaltaa osakeyhtiölain noudattamisen valvontaan, mahdolliset *corporate governance* -suosituksen tulkintaa koskevat kysymykset tulisi pyrkiä ratkaisemaan osana hyvän arvopaperimarkkinatavan tulkintaa.

*Corporate governance* -suosituksen noudattamisen valvonnan tehostamisen ohella on tärkeää lisätä yksittäisistä suosituksista poikkeamisen läpinäkyvyyttä. Suosituksen tulkintaa-aineistoa ovat ne yleisimmät syyt, joiden vuoksi yksittäisistä suosituksista poikkeaminen on ollut tarpeen.

Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (*Committee of European Securities Regulators, CESR*) piirissä on arvioitu, että arvopaperimarkkinoita valvovien viranomaisten rooli tulee vahvistumaan *corporate governance* -suositusten valvonnassa, kun avoimuusdirektiivi, tilinpäätösdirektiivien muutos sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2007/36/EY osakkeenomistajan eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä, jäljempänä *osakkeenomistajan äänioikeusdirektiivi*, on pantu jäsenvaltioissa täytäntöön.

*Corporate governance* -selvityksen julkistamisvelvollisuudesta ehdotetaan säädettäväksi laintasoisesti. Esityksellä saatetaan siten julkistamisvelvollisuuden täyttäminen Rahoitustarkastuksen valvontaan. Suosituksen noudattamisen sisällöllinen valvonta säilyisi edelleen ensisijaisesti Helsingin Pörssillä. Voidaan toisaalta arvioida, että laintasoinen velvollisuus *corporate governance* -selvityksen julkistamiseen lisää listayhtiöiden kannusteita *corporate governance* -suosituksen noudattamiseen. Helsingin Pörssin keväällä 2007 tekemän tutkimuksen valossa 114 listayhtiötä 129 listayhtiöstä joko noudattaa *corporate governance* -suositusta kokonaisuudessaan tai julkistaa syyn, miksi

poikkeaa jostakin yksittäisestä suosituksesta. Suosituksen yhteenlaskettu ohjausvaikutus ulottuu siten nykyisin valtaosaan listayhtiöistä. Jos kaikki listayhtiöt menettelisivät *corporate governance* -suosituksen mukaisesti, Rahoitustarkastukselle ei aiheutuisi tarvetta puuttua suosituksen sisältövaatimusten noudattamiseen. Siksi Rahoitustarkastuksen valvonnan suhdetta itsesääntelyyn noudattamiseen ei ole tarpeellista muuttaa laintasoisesti. Esitys vastaa tältä osin Isossa-Britanniassa ehdotettua sääntelyä.

#### *Ehdotuksen suhde Rahoitustarkastuksen standardeihin*

Rahoitustarkastus antoi *corporate governance* -kysymysten piiriin kuuluvaa sääntelyä valvottaviensa luotettavaa hallintoa ja toiminnan järjestämistä koskevassa standardissa (1.3), joka tuli voimaan 1 päivänä marraskuuta 2007. Toisaalta standardissa annetaan myös rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin edellyttämät toiminnan järjestämistä koskevat määräykset siltä osin kuin niitä ei ole saatettu lainsäädäntöön. *Corporate governance* -kysymysten piiriin kuuluvaa Rahoitustarkastuksen valvottavia koskevaa sääntelyä sisältyy myös Rahoitustarkastuksen aiemmin antamiin standardeihin 1.4 ”Luotettavuuden, sopivuuden ja ammattitaidon arviointi (*fit & proper*)”, 4.1 ”Sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestäminen” ja 4.2 ”Valvottavan vakavaraisuuden hallinta”. Aihealuetta tullaan käsittelemään myös valmisteilla olevassa standardissa 1.2 ”Omistajaohjaus”.

Esitys koskisi sellaisen joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijan, jonka osake on kaupankäynnin kohteena monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, lisäksi vain niitä luottolaitoksia, joiden liikkeeseen laskemia osakkeita on kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla. Tällaisia luottolaitoksia ovat tällä hetkellä Ålandsbanken Abp ja Pohjola Pankki Oyj. Näiltä luottolaitoksilta edellytettävä nimenomainen velvollisuus julkistaa, noudattavatko ne kaikkia Rahoitustarkastuksen standardin 1.3 yksittäisiä suosituksia tai soveltamishojeita, ei ole tarkoituksenmukainen. Sen sijaan niiden tulisi, kuten tilinpäätösdirektiivien muutos edellyttää, antaa

selvitys *corporate governance* -suosituksen noudattamisesta. Tilinpäätösdirektiivien muutoksen johdanto-osan 11 perustelukappaleen viittaus poikkeusmahdollisuuteen tarkoittaa tilinpäätösdirektiiviin lisätyn 46 artiklan 3 kohtaan sisältyvää poikkeusta. Näin ollen poikkeus ei voi kattaa ainakaan niitä luottolaitoksia ja vakuutusyhtiöitä, joiden osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla tai joiden muita arvopapereita kuin osakkeita on kaupankäynnin kohteena säännellyillä markkinoilla ja joiden osakkeella käydään kauppaa monenkeskisessä kaupankäynnissä.

Vaikka voidaan arvioida, että rahoitusjärjestelmän toiminnan kannalta keskeisiltä luottolaitoksilta ja vakuutusyhtiöiltä tulee edellyttää keskimääräistä korkeatasoisempia seuranta- ja valvontajärjestelmiä, esityksessä ei ole pidetty tarpeellisenä ulottaa tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan mukaista tarkastusvaliokuntaa koskevaa vaatimusta luottolaitoksiin ja vakuutusyhtiöihin. Tällainen rajausta perustuu tilintarkastusdirektiivin 39 artiklaan ja vastaa Isossa-Britanniassa ehdotettua sääntelyä. Siten pankki- ja vakuutusosalalla toimivia listayhtiöitä säänneltäisiin tulevaisuudessa tiukemmin kuin muita luottolaitoksia ja vakuutusyhtiöitä. Vakuutusosalalla toimivien niin sanottujen *captive*-yhtiöiden, jotka eivät vakuuta konsernin tai yhteistoimintaryhmän ulkopuolisia riskejä vaan joissa riskit kannetaan omassa vakuutusyhtiössä, kannalta tällaisella selvityksellä ei olisi käytännön merkitystä.

Ehdotettavan valtiovarainministeriön asetusuonnoksen muotoilu ”sääntöihin, joita liikkeeseenlaskijan on noudatettava tai suosituksiin, joita se on sitoutunut noudattamaan” ei tarkoita sitä, että luottolaitokset joutuisivat sisällyttämään *corporate governance* -selvitykseensä myös Rahoitustarkastuksen standardit. Siltä osin kuin Rahoitustarkastuksen standardeihin sisältyy liikkeeseenlaskijaa sitovia määräyksiä, ne ovat lain tavoin velvoittavaa virallissääntelyä. Tilinpäätösdirektiivien muutoksen lähtökohtana sen sijaan on, että *corporate governance* -selvitys koskisi lainsäädännön yli menevää sääntelyä (46 artiklan 1 kohdan a alakohta). Toisaalta direktiivin tarkoittama ”säännöstö, jota yhtiön on noudatettava” tarkoittaa asiayhteys huo-

mioon ottaen ensisijaisesti arvopaperipörssin listayhtiöille mahdollisesti asettamia *corporate governance* -velvollisuuksia. Siten asetuksessa tarkoitettu *corporate governance* -selvitys ei ulotu Rahoitustarkastuksen standardeihin.

#### *Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston määräykset*

Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 e §:n 3 momentin nojalla Rahoitustarkastus voi antaa määräyksiä valtiovarainministeriön asetuksella tarkemmin säädettyjen tietojen osalta osavuositarkastuksesta, johdon osavuotisesta selvityksestä, tilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta sekä tilinpäätöstiedotteesta. Rahoitustarkastus voi luottolaitostoinnasta annetun lain (121/2007) 147 §:n 2 momentin mukaisesti antaa tarkempia määräyksiä luottolaitoksen tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimisesta. Vakuutusvalvontavirasto voi vakuutusyhtiölain (1062/1979) 10 luvun 14 §:n 3 ja 4 momentin mukaisesti antaa vakuutustoiminnan erityisluonteesta johtuvia tarkempia määräyksiä muun muassa vakuutusyhtiön tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen laatimisesta sekä vakuutusalan erityisluonteesta johtuvia määräyksiä, ohjeita ja lausuntoja. Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto voivat antaa määräyksiä pankkeihin ja vakuutusyhtiöihin, joihin rinnastetaan direktiivissä erikseen mainitut jälleenvakuutusyhtiöt, sovellettavasta hallinto- ja ohjausjärjestelmästä.

Vakuutusyhtiölain kokonaisuudistusta valmistellut työryhmä on ehdottanut, että luovuttaisiiin Vakuutusvalvontavirastolle annetusta valtuutuksesta antaa määräyksiä vakuutusyhtiöiden luotettavaa hallintoa koskevista vaatimuksista (Vakuutusyhtiölaki 2005-työryhmän mietintö; Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön selvityksiä 2006:70). Määräystä ei ole katsottu tarvittavan, koska käsitteen tarkempi sisältö määräytyy käytännön liikelämässä jatkuvasti muun muassa *corporate governance* -suositusten kautta. Hallituksen esitys uudeksi vakuutusyhtiölaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi on annettu kevätsuntokaudella eduskunnalle (HE 13/2008 vp). Nykyisin kyseinen määräyksenantovaltuutus koskee kaikkia vakuutuslaitoksia.

Vakuutusyhtiöiden kansallisessa sääntelyssä ei ole toistaiseksi tutkittu mahdollisuutta hyödyntää tilinpäätösdirektiivin sallimia pieniä (11 artikla) ja keskisuuria (27 artikla) yrityksiä koskevia helpotuksia. Tämä olisi myös vastoin toistaiseksi omaksuttua yleisperiaatetta, jonka mukaan samojen vaatimusten tulisi koskea vakuutusyhtiöitä niiden koosta riippumatta. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksia koskevan direktiiviehdotuksen (Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta SOLVENSII II, 10.7.2007, KOM(2007) 361 lopullinen) mukaan kaikkien vakuutusyhtiöiden tulee julkistaa tietoja hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Direktiiviehdotus keskittyy yhtiön sisäisiin hallinto- ja ohjausjärjestelmiin.

#### **4.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset**

Esityksellä ei ole vaikutuksia ympäristöön, ihmisten elinoloihin, eri ihmisryhmien asemaan, työllisyyteen, rikollisuuteen, aluekehitykseen, tasa-arvoon tai muihin vastaaviin yhteiskunnallisiin tai sosiaalisiin seikkoihin.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanolla on rajapinta itsesääntelyyn, jonka sisältöön esityksellä ei ole puututtu, vaikka tilintarkastusdirektiivin perusteluosan 13 johdantokappale ja siihen liittyvä 26 artikla viittaavat tällaiseen pyrkimykseen: ”jäsenvaltiot voivat esimerkiksi vaatia tilintarkastajan lisäraportointia valvontaelimelle tai asettaa hallinnointi- ja ohjausjärjestelmiä koskeviin kansallisiin sääntöihin perustuvia muita raportointi- tai tilintarkastusvaatimuksia.”

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen tavoitteiden näkökulmasta on kuitenkin ilmeistä, että toisin kuin tilintarkastusdirektiivillä, tilinpäätösdirektiivien muutoksella ei pyritä vaikuttamaan kansallisten *corporate governance* -säännösten sisältöön eikä saattamaan niiden noudattamisen valvontaa viranomaisten toimivaltaan. Tämän vuoksi esityksessä on lähdetty siitä, ettei tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanolla ole vaikutusta suomalaisen itsesääntelyn sisältöön. Esityksellä ei siten pyritä rajoittamaan itsesääntelyn käyttämahdollisuuksia alueella, jolla itsesääntelyyn on sekä hyvät sisällölliset

mahdollisuudet että kasvavassa määrin kiinnostusta. Kotimainen *corporate governance* -suositus on toiminut hyvin itsesääntelyn varassa ja tuonut merkittäviä parannuksia suomalaisten listayhtiöiden käytäntöihin. Toisaalta äskettäin kokonaisuudessaan uudistettu, 1 päivänä syyskuuta 2006 voimaan tullut osakeyhtiölaki tukee merkittävästi itsesääntelyä *corporate governance* -kysymyksissä, ja muodostaa niiden perustan Suomessa. Esityksellä saattaa kuitenkin olla yleisempiä vaikutuksia arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyn sekä siihen läheisesti liittyvän yhteissääntelyn eli myötäsääntelyn edellytysten kehittymiseen, kun niiden rajapintaa virallissääntelyyn ja viranomaisvalvontaan täsmennetään.

## 5 Asian valmistelu

Esitys ja siihen liittyvä asetuksen muutos ehdotus on valmisteltu valtiovarainministeriössä. Valmistelussa on kuultu kauppa- ja teollisuusministeriötä, nykyisin työ- ja elinkeinoministeriö, oikeusministeriötä, sosiaali- ja terveysministeriötä, Suomen Pankkia, Rahoitustarkastusta ja Vakuutusvalvontavirastoa, joilta myös on saatu syksyllä 2007 lausunnot asetusehdotuksesta. Lisäksi on kuultu valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosastoa. Lausunnon ovat myös antaneet 14 elinkeinoelämää ja muita sidosryhmiä edustavaa tahoa, kuten Arvopaperimarkkinayhdistys ry, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry, Elinkeinoelämän Keskusliitto EK – Finlands Näringsliv, Finanssialan Keskusliitto ry, Keskuskauppakamari, Keskuskauppakamarin yrityskauppalaatukunta, KHT-yhdistys – Föreningen CGR ry, OMX Nordic Exchange Helsinki Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö ry, Suomen Asianajajaliitto, Suomen pääomasijoitusyhdistys ry, Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry ja Työeläkevakuuttajat TELA ry.

Lausuntopalautteesta on laadittu tiivistelmä, joka on julkaistu valtiovarainministeriön Internet-verkkosivuilla. Saadun palautteen valossa eniten kiinnostusta herättäneet kysymykset liittyivät asetuksen säädösperustaan ja vaikutuksiin sekä suhteeseen itsesääntelyyn ja Rahoitustarkastuksen standardeihin. Valtiovarainministeriön Internet-verkko-

sivuilla on helmikuun alusta 2008 yli kuu-kauden ajan ollut kommentoitavana sekä lausunnotiivistelmä että lausuntopalautteen johdosta laadittu lakiehdotus perusteluineen.

Asetusehdotusta valmisteltaessa valtuutus ehdotettavaan muutokseen katsottiin voitavan perustaa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 e §:n 2 momentin 1 kohdan sanoihin ”toimintakertomuksen sisällöstä ja julkistamisesta sekä niitä koskevista poikkeuksista”. Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 e §:n 2 momentissa tarkoitettua valtuutusta, jossa ei mainita mitään yksittäistä direktiiviä, vaan viitataan yleisesti Euroopan yhteisön säännösten mukaisen toimivallan rajoihin, arvioitiin voitavan käyttää myös tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanossa. Lain-tasoista uutta sääntelyä ei siten pidetty välttämättömänä. Oikeusministeriö katsoi kuitenkin, että voimassa oleva asetuksenantovaltuutus ei ulotu liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen antamiseen, koska selvityksestä ei ole laintasaisia säännöksiä toimintakertomusta koskevassa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 6 §:ssä. Rahoitustarkastus katsoi puolestaan, ettei nykyinen asetuksenantovaltuutus ulottune tilintarkastajan velvollisuuteen tarkastaa, että selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä on annettu. Lausuntopalautteen johdosta on pidetty tarpeellisena ehdottaa arvopaperimarkkinalakia näiltä osin muutettavaksi.

Lausunnoissa on muilta osin pääosin kannatettu valtiovarainministeriön ehdotuksia. Valtiovarainministeriön asetuksen käyttämistä tilinpäätösdirektiivien muutoksen pääasiallisena täytäntöönpanon välineenä on laajasti kannatettu. Lausunnonantajien palaute on otettu huomioon sekä lakiehdotuksessa että sen perusteluissa, jotka vastaavat olennaisilta osiltaan saatuja lausuntoja.

Useat elinkeinoelämää edustavat tahot ovat katsoneet, ettei tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanossa tulisi käyttää virallissääntelyä, vaan pitäytyä elinkeinoelämän itsesääntelyssä. Tällöin on korostettu, että *corporate governance* -selvityksen sisällön sääntelemiseksi ei ole tarpeellista muuttaa sen paremmin lakia kuin asetuksia. Arvopaperimarkkinayhdistyksellä on asiaa varten erillinen työryhmä, joka on aloittanut työnsä lokakuussa 2007, sekä toinen työryhmä, joka

selvittää vuonna 2003 hyväksytyin *corporate governance* -suosituksen uudistamistarvetta.

Vaikka *corporate governance* -suosituksessa velvoitettaisiin julkistamaan *corporate governance* -selvitys, se ei voi täyttää tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpanolle asetettavia edellytyksiä. Siksi esityksen perustana on virallissääntely, joskin direktiivien täytäntöönpanon vaikutus itsesääntelyyn on pyritty minimoimaan. Näistä syistä *corporate governance* -selvitystä koskevat säännösehdotukset ovat yleisluonteisia ja perustuvat tiettyjen menettelyllisten velvollisuuksien asettamiseen. Elinkeinoelämää edustavat tahot ovat erityisesti toivoneet, että itsesääntelyn ja Rahoitustarkastuksen valvonnan välistä suhdetta selkeytettäisiin. Tämän johdosta esityksessä on arvioitu, että Helsingin Pörssin harjoittaman valvonnan tehostaminen olisi lähtökohtaisesti riittävää.

## 6 Riippuvuus muista esityksistä

Esitys voidaan käsitellä riippumatta muista esityksistä.

Esityksessä ei ehdoteta arvopaperimarkkinalakiin liitettäväksi säännöksiä, jotka koskisivat liikkeeseenlaskijan johdon vastuuta säännöllisen tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvista tiedoista. Johdon vastuuseen liitettäviä kysymyksiä arvopaperin liikkeeseenlaskuvaiheessa on selvitetty esitevastuutyöryhmän mietinnössä (valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 10/2005). Lainvalmistelu jatkuu työryhmän selvityksen ja siitä saatujen lausuntojen pohjalta, joista on kesäkuussa 2006 julkistettu lausuntotiivistelmä valtiovarainministeriön Internet-verkkosivuilla.

Eduskunta on edellyttänyt, että hallitus saataaankokemuksia myös uudesta voimaantulevasta lainsäädännöstä ryhtyy valmistelemaan arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta siinä ilmenneiden tulkinta-ongelmien poistamiseksi (HE 38/2005 vp - EV 71/2005 vp). Valtiovarainministeriössä on aloitettu arvopaperimarkkinalainsäädän-

nön kokonaisuudistuksen valmistelu, jossa tavoitteena on lain toimivuuden ja tehokkuuden arviointi arvopaperimarkkinoiden muuttuneessa toimintaympäristössä. Hankkeessa selvitetään myös lain tavoitteiden ja yleisperiaatteiden selkeyttämistä sekä arvioidaan arvopaperimarkkinalainsäädännön rakennetta ja sisältöä. Alustavana tavoitteena on antaa hallituksen esitys eduskunnalle kuluvalle vaalikaudella.

Uusi Finanssivalvontaviranomainen, johon Rahoitustarkastus ja Vakuutusvalvontavirasto yhdistetään, aloittaa toimintansa vuoden 2009 alussa. Asiaa koskeva hallituksen esitys annetaan eduskunnalle kevädistuntokaudella. Arvopaperimarkkinalaissa säädetyt Rahoitustarkastuksen valtuudet ja vakuutusyhtiölaissa säädetyt Vakuutusvalvontaviraston valtuudet siirtyisivät uudelle Finanssivalvontaviranomaiselle. Vakuutusyhtiölain kokonaisuudistusta koskeva hallituksen esitys on annettu myös eduskunnalle kevädistuntokaudella.

Tilinpäätösdirektiivien muutoksen muut osat on tarkoitus panna täytäntöön työ- ja elinkeinoministeriössä valmisteltavilla kirjanpitoasetuksen muutoksilla, jotka tulisivat voimaan 1 päivänä heinäkuuta 2008. Muutokset koskevat yhtäältä lähipiiritransaktioiden julkistamisvelvollisuutta, joka laajentaa nykyisin IAS/IFRS -sääntöihin sisältyvän listayhtiöitä koskevan velvollisuuden myös listattomisiin yhtiöihin. Toinen muutos koskee taseen ulkopuolisten järjestelyjen julkistamisvelvollisuutta, joka lähtökohtaisesti koskee kaikkia sellaisia varallisuuseriä, joita ei ole otettu taseeseen. Lisäksi on mahdollisesti, jollei osakeyhtiölain säännöksiä pidetä riittävinä, säädettävä yhtiön hallinto-, johto- ja valvontaelinten jäsenten kollektiivisesta vastuusta tilinpäätösten ja muun yhtiön julkistaman taloudellisen informaation oikeellisuudesta sekä velvollisuudesta tehostaa tätä riittäväillä sanktioilla. Samassa yhteydessä on tarkoitus saattaa ajan tasalle kehittämismenojen aktivointia koskeva sääntely.



## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

## 1 Lakiehdotuksen perustelut

## Arvopaperimarkkinalaki

## 2 luku. Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

*Tilinpäätös ja toimintakertomus*

6 §. Pykälässä säädetään tilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijan, jos se on yksityisoikeudellinen yhteisö, on julkistettava kirjanpitolain ja kirjanpitoasetuksen mukaisesti laadittu tilinpäätöksensä. Konsernitilinpäätös on laadittava IFRS-standardien mukaisesti. Mikäli liikkeeseenlaskija ei laadi konsernitilinpäätöstä, sen erillistilinpäätös tulee laatia IFRS-standardien mukaisesti (kirjanpitolain 7a luvun 2 §). Emoyritys on kirjanpitolain 6 luvun 1 §:n mukaisesti velvollinen laatimaan ja sisällyttämään tilinpäätökseensä konsernitilinpäätöksen, joten konsernitilinpäätöksen julkistamisesta ei ole arvopaperimarkkinalaissa säädetty erikseen. Emoyhtiön on osakeyhtiölain 8 luvun 9 §:n 2 momentin mukaan aina laadittava konsernitilinpäätös, jos se jakaa varoja osakkeenomistajille tai on julkinen osakeyhtiö.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi, että liikkeeseenlaskijan on annettava selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. *Corporate governance* -selvitys on julkistettava joko osana toimintakertomusta tai erillisenä kertomuksena. Ehdotus perustuu tilinpäätösdirektiivien muutokseen (46 a artiklan 1 alakohta).

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan, että liikkeeseenlaskijan on julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus sekä tilintarkastuskertomus välittömästi myös siinä tapauksessa, että tilintarkastajat tilintarkastuskertomuksessaan toteavat, että selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ei ole annettu tai että

se on ristiriidassa tilinpäätöksen kanssa. Ehdotuksella myös täsmennetään tilintarkastajien velvollisuutta lausua liikkeeseenlaskijan antamasta selvityksestä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Koska ensisijainen vaihtoehto on *corporate governance* -selvityksen antaminen erillisenä kertomuksena, toimintakertomukseen voimassa olevan lain nojalla liittyvä tilintarkastusvelvollisuus ei aina toteutuisi. Tämä osaltaan vähentää tilintarkastuksesta aiheutuvia kustannuksia. Tilinpäätösdirektiivien muutos ei myöskään edellytä selvityksen tilintarkastusta, vaan ristiriidattomuuden tarkistamista.

Selvityksen antaminen toimintakertomuksesta erillisenä kertomuksena voi myös olla perusteltua senkin vuoksi, koska toimintakertomuksessa esitetään lähinnä tilikauden aikaisia ja sen jälkeisiä tapahtumia sekä kuvataan organisaation yleisiä toimintaperiaatteita. Selvityksen antamista erillisenä puoltaisi myös se, että *corporate governance* -kysymykset ovat itsesääntelyn piirissä.

Sillä, että yritys itse saa valita selvityksen esittämistavan, ei kuitenkaan tulisi olla merkitystä sijoittajien asemaan sekä esitettävien tietojen vertailtavuuteen, johdonmukaisuuteen ja luotettavuuteen. Tämän vuoksi asetuksen 5 momentissa todettaisiin tilintarkastajan velvollisuus antaa, siinä tapauksessa, että selvitys on annettu toimintakertomuksesta erillisenä kertomuksena, lausunto siitä, ovatko erillisen kertomuksen ja tilinpäätöksen 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetut tiedot ristiriidattomia. Ehdotuksessa käytetään kuitenkin termiä "ristiriidaton" tilinpäätösdirektiivin termin "yhdenmukaisia" asemesta, jotta terminologia olisi yhdenmukainen tilintarkastuslaissa toimintakertomuksen ja tilinpäätöksen välisestä suhteesta käytetyn ilmaisun kanssa. Ehdotuksella ohjataan hyvän tilintarkastustavan kehittymistä käytännössä. Ehdotus perustuu tilinpäätösdirektiivien muutokseen (46 a artiklan 2 kohta) ja konsernitilinpäätösdirektiiviin (36 artiklan 2 kohdan

f alakohta ja 37 artiklan 1 kohdan toinen alakohta).

**7 a §.** Pykälä ehdotetaan kumottavaksi. Pykälässä säädetään muun julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijasta. Muuta julkista kaupankäyntiä arvopaperilla koskeva sääntely on kumottu rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä 1 päivänä marraskuuta 2007. Koska 7 §:ssä säädetty jatkuva tiedonantovelvollisuus ei koske monenkeskistä kaupankäyntiä eikä muusta julkisesta kaupankäynnistä enää säädetä laissa, kumottavaksi ehdotettu pykälä on menettänyt merkityksensä. Monenkeskisessä kaupankäynnissä kaupankäynnin kohteeksi otetun arvopaperin liikkeeseenlaskijan tiedonantovelvollisuudesta säädetään 3 a luvussa.

#### *Tarkemmat säännökset*

**10 e §.** Pykälässä säädetään oikeudesta antaa lain täytäntöönpanoon liittyviä tarkempia säännöksiä. Pykälän 1 momentissa ehdotetaan valtiovarainministeriölle oikeutta antaa asetuksella tilinpäätösdirektiivien muutokseen ja tilintarkastusdirektiiviin perustuvia tarkempia säännöksiä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä arvopaperin liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta. Valtiovarainministeriön asetuksella säädettäisiin tilinpäätösdirektiiviin lisätyn 46 a artiklan sekä siihen liittyvän konsernitilinpäätösdirektiivin 36 ja 37 artiklan mukaisista yksityiskohtaisista vaatimuksista. Lisäksi tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan säännökset arvopaperin liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta pantaisiin täytäntöön valtiovarainministeriön asetuksella.

Pykälän 3 momenttiin sisältyvää norminantovaltuutusta ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että tilinpäätösdirektiivien muutoksen eräiden yksityiskohtaisten säännösten täytäntöönpanossa ei syntyisi valtiovarainministeriön ja Rahoitustarkastuksen päällekkäistä

toimivaltaa. Rahoitustarkastukselle ei ehdoteta uusia norminantovaltuutuksia.

#### 5 luku. **Markkinoiden väärinkäyttöä koskevat säännökset**

##### *Tarkemmat määräykset*

**15 §.** Pykälään ehdotetaan säännösviittausten teknisiä tarkistuksia, jotka täydentävät rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanoa 1 päivänä marraskuuta 2007. Pykälä vastaisi pääosin voimassa olevaa 5 luvun 15 §:ää. Pykälässä olevat säännösviittaukset vastaisivat arvopaperimarkkinalain muuttamisesta annetulla lailla (923/2007) muutetun 5 luvun säännöksiä.

#### 10 luku. **Erinäisiä säännöksiä**

##### *Muutoksenhaku*

**3 §.** Pykälään ehdotetaan säännösviittausten teknisiä tarkistuksia, jotka täydentävät rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanoa 1 päivänä marraskuuta 2007. Pykälä vastaisi pääosin voimassa olevaa 10 luvun 3 §:ää. Pykälän 1, 2 ja 4 momentissa olevat säännösviittaukset vastaisivat arvopaperimarkkinalain muuttamisesta annetulla lailla (923/2007) muutetun 3 luvun säännöksiä sekä vastaavalla lailla (442/2006) muutetun 6 luvun säännöksiä.

## **2 Voimaantulo**

Tilinpäätösdirektiivien muutos on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä viimeistään 5 päivänä syyskuuta 2008. Tarkastusvaliokuntaa koskevan tilintarkastusdirektiivin 41 artiklan täytäntöönpanon määräaika on 29 päivänä kesäkuuta 2008. Laki ehdotetaan näistä syistä tulemaan voimaan 1 päivänä syyskuuta 2008. Hallinto- ja ohjausjärjestelmästä annettava selvitys voi olla osa vuosittain julkistettavaa toimintakertomusta, joten tilinpäätösdirektiivien muutoksen täytäntöönpano kesken kalenterivuoden ei aiheuta liikkeeseenlaskijoille lisätyötä.

### 3 Säättämisyjärjestys

Ehdotus sisältää eräitä uusia norminantovaltuutuksia. Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 e §:n 1 momentin mukaan valtiovarainministeriön asetuksella voidaan säätää tilinpäätösdirektiivien muutokseen sekä tilintarkastusdirektiiviin perustuvista tarkemmista säännöksistä arvopaperin liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä sekä liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta. Ehdotukset mahdollistavat direktiivien eräiden yksityiskohtaisten säännösten täytäntöönpanon lakia alemmanasteisella normitasolla.

Rahoitustarkastukselle ei ehdoteta uusia norminantovaltuutuksia. Ehdotettavan valtuutuksen lisäksi ohjeiden ja lausuntojen antamisen on tarkempia säännöksiä luottolaitostoiminnasta annetun lain 147 §:n 2 momentissa ja vakuutusyhtiölain 10 luvun 14 §:n 3 ja 4 momentissa niiden soveltamisalaan kuuluvien yhtiöiden osalta.

Perustuslain (731/1999) 80 §:n 1 momentin mukaan ministeriö voi antaa asetuksia perustuslaissa tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla. Lailla on kuitenkin säädettävä yksilön oikeuksien ja velvollisuuksien perusteista sekä asioista, jotka perustuslain mukaan muuten kuuluvat lain alaan.

Ministeriölle voidaan osoittaa asetuksenantovaltaa teknisluonteisemmissa sekä yhteiskunnalliselta ja poliittiselta merkitykseltään vähäisemmissä asioissa. Perustuslakivaliokunnan käytännössä on lähdetty siitä, että säädösvaltaa voidaan delegoida ministeriölle lähinnä silloin, kun kyse on selvästi teknisluonteisista ja toimeenpanovaltaan soveltuvista säännöksistä (esimerkiksi PeVL 20/1997 vp).

Ehdotetut norminantovaltuutukset koskevat joko teknisluonteisia yksityiskohtia tai ovat luonteeltaan täytäntöönpanosäännöksiä. Muutokset ovat yhteiskunnalliselta ja poliittiselta merkitykseltään vähäisiä. Norminanto arvopaperimarkkinalain 2 luvun 10 e §:n mukaan on sidottu ehdotettavissa muutoksissa tilinpäätösdirektiivien muutokseen ja tilintarkastusdirektiiviin.

Asetuksenantovaltuutuksen nojalla annettavat määräykset eivät koske yksilön oikeuksien ja velvollisuuksien perusteita eivätkä asioita, jotka perustuslain mukaan muuten kuuluvat lain alaan.

Edellä annetuilla perusteilla voidaan katsoa, että ehdotettu määräystenantovaltuutus täyttää perustuslain 80 §:n 1 momentissa asetetut vaatimukset.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraava lakiehdotus:

## 1.

**Laki****arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 7 a §, sellaisena kuin se on laissa 297/2005,

*muutetaan* lain 2 luvun 6 §:n 3 ja 4 momentti ja 10 e §:n 1 ja 3 momentti, 5 luvun 15 § ja 10 luvun 3 § sellaisena kuin niistä ovat 2 luvun 6 §:n 3 momentti laissa 152/2007 ja 4 momentti laissa 923/2007, 10 e §:n 1 ja 3 momentti mainitussa laissa 152/2007, 5 luvun 15 § laissa 297/2005 sekä 10 luvun 3 § laeissa 740/1993, 581/1996, 1517/2001 ja 600/2003, seuraavasti:

## 2 luku

**Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus***Tilinpäätös ja toimintakertomus*

## 6 §

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. Liikkeeseenlaskijan on lisäksi esitettävä toimintakertomuksessa tai erillisessä kertomuksessa selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen ohessa on julkistettava tilintarkastuskertomus. Jos tilikauden aikana kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta tai pidennetyn tilikauden 12 ensimmäiseltä kuukaudelta laadittua osavuosikatsausta ei tilintarkastajien käsityksen mukaan ole laadittu sitä koskevien säännösten mukaisesti, tästä on ilmoitettava tilintarkastuskertomuksessa. Liikkeeseenlaskijan on kuitenkin julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus sekä tilintarkastuskertomus

välittömästi, jos tilintarkastaja antaa muun kuin tilintarkastuslain (459/2007) 15 §:n 3 momentissa tarkoitetun vakiomuotoisen lausunnon tai esittää suorittamansa tilintarkastuksen perusteella tilintarkastuslain 15 §:n 4 momentissa tarkoitetun huomautuksen taikka toteaa, että selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ei ole annettu tai että se on ristiriidassa tilinpäätöksen kanssa.

*Tarkemmat säännökset*

## 10 e §

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY sekä Euroopan yhteisöjen komission sen perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi. Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan lisäksi tarkemmat säännökset arvopaperin liikkeeseenlaskijan

hallinto- ja ohjausjärjestelmästä esitettävästä selvityksestä ja sen julkistamisesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/46/EY yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 78/660/EY, konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 83/349/EY, pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksestä ja konsolidoidusta tilinpäätöksestä annetun neuvoston direktiivin 86/635/EY sekä vakuutusyritysten tilinpäätöksistä ja konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 91/674/EY muuttamisesta täytäntöön panemiseksi sekä arvopaperin liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta koskevat säännökset, jotka perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2006/43/EY tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisääteisestä tilintarkastuksesta, direktiivin 78/660/EY ja 83/349/EY muuttamisesta sekä neuvoston direktiivin 84/253/EY kumoamisesta.

Rahoitustarkastus voi antaa tarkempia määräyksiä 1 momentin ensimmäisen virkkeen ja 2 momentin 1 kohdan nojalla annetussa asetuksessa tarkoitettujen tietojen osalta. Rahoitustarkastuksen on ennen ensimmäisessä virkkeessä tarkoitettua määräyksen antamista pyydyttävä siitä kirjanpitolain 8 luvun 2 §:ssä tarkoitettua kirjanpitolautakunnan lausuntoa.

## 5 luku

### **Markkinoiden väärinkäyttöä koskevat säännökset**

#### *Tarkemmat määräykset*

#### 15 §

Rahoitustarkastus voi antaa Euroopan yhteisöjen komission markkinoiden väärinkäyttödirektiivin nojalla antamien säädösten täytäntöönpanemiseksi tarvittavia tarkempia määräyksiä. Rahoitustarkastus voi lisäksi antaa tarkempia määräyksiä 4 ja 5 a §:ssä tarkoitettua ilmoituksen sisällöstä ja tekotavasta, 6 §:ssä ja 7 §:n 3 momentissa tarkoitettua

menettelystä sekä 9 §:ssä tarkoitettua rekisterin sisällöstä ja tietojen merkintätavasta.

## 10 luku

### **Erinäisiä säännöksiä**

#### *Muutoksenhaku*

#### 3 §

Valtiovarainministeriön tämän lain perusteella antamiin päätöksiin saa hakea muutosta valittamalla. Jos 3 luvun 3 §:n 1 momentissa, 14 §:n 2 momentissa taikka 4 a luvun 2 §:ssä tai 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä arvopaperipörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan luvan myöntämisestä, arvopaperipörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta, selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisestä tai selvitysyhteisön sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädettyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Tässä momentissa tarkoitettua valituksen tekemisestä ja käsittelystä on muutoin soveltuvin osin voimassa, mitä hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään.

Arvopaperin liikkeeseenlaskija ja arvopaperipörssi voivat hakea muutosta Rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 30 §:n 5—7 momentin ja 31 §:n mukaisesti Rahoitustarkastuksen käsiteltäväksi saatetussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa pörssilistalta poistettavaksi päätettyjä tai niihin oikeuttavia arvopapereita, voivat hakea muutosta Rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 31 §:ssä tarkoitettussa asiassa.

Muutoksen hakemisesta markkinaoikeuden päätökseen säädetään eräiden markkinaoikeudellisten asioiden käsittelystä annetussa laissa (1528/2001).

Rahoitustarkastuksesta annetun lain 37 §:n 2 momenttia ei sovelleta muutoksenhakuun päätöksestä, joka koskee 3 luvun 30 §:n 7 momentissa ja 31 §:n 2 momentissa sekä

6 luvun 10 §:n 4 momentissa tarkoitettua  
asiaa.

Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä syys-  
kuuta 2008.

Helsingissä 28 päivänä maaliskuuta 2008

**Tasavallan Presidentti**

**TARJA HALONEN**

Hallinto- ja kuntaministeri *Mari Kiviniemi*

*Liite  
Rinnakkaistekstit*

# 1.

## Laki

### arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*kumotaan* 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 luvun 7 a §, sellaisena kuin se on laissa 297/2005,  
*muutetaan* lain 2 luvun 6 §:n 3 ja 4 momentti ja 10 e §:n 1 ja 3 momentti, 5 luvun 15 § ja 10 luvun 3 § sellaisena kuin niistä ovat 2 luvun 6 §:n 3 momentti laissa 152/2007 ja 4 momentti laissa 923/2007, 10 e §:n 1 ja 3 momentti mainitussa laissa 152/2007, 5 luvun 15 § laissa 297/2005 sekä 10 luvun 3 § laeissa 740/1993, 581/1996, 1517/2001 ja 600/2003, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

2 luku

2 luku

**Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus**

**Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus**

*Tilinpäätös ja toimintakertomus*

*Tilinpäätös ja toimintakertomus*

6 §

6 §

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen tulee antaa oikea ja riittävä kuva liikkeeseenlaskijan toiminnan tuloksesta ja taloudellisesta asemasta. *Liikkeeseenlaskijan on lisäksi esitettävä toimintakertomuksessa tai erillisessä kertomuksessa selvitys hallinto- ja ohjauksen järjestelmästä.*

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen ohessa on julkistettava tilintarkastuskertomus. Jos tilikauden aikana kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta tai pidennetyn tilikauden 12 ensimmäiseltä kuukaudelta laadittua osavuositarkastusta ei tilintarkastajien käsityksen mukaan ole laadittu sitä koskevien säännösten mukaisesti, tästä on ilmoitettava tilintarkastuskertomuksessa. Liikkeeseenlaskijan on kuitenkin julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus sekä tilintarkastuskertomus välittömästi, jos tilintarkastaja antaa muun kuin tilintarkastuslain (459/2007) 15 §:n 3 momentissa tarkoitetun vakiomuotoisen lausunnon tai esittää suorittamansa tilintarkastuksen pe-

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen ohessa on julkistettava tilintarkastuskertomus. Jos tilikauden aikana kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta tai pidennetyn tilikauden 12 ensimmäiseltä kuukaudelta laadittua osavuositarkastusta ei tilintarkastajien käsityksen mukaan ole laadittu sitä koskevien säännösten mukaisesti, tästä on ilmoitettava tilintarkastuskertomuksessa. Liikkeeseenlaskijan on kuitenkin julkistettava tilinpäätös ja toimintakertomus sekä tilintarkastuskertomus välittömästi, jos tilintarkastaja antaa muun kuin tilintarkastuslain (459/2007) 15 §:n 3 momentissa tarkoitetun vakiomuotoisen lausunnon tai esittää suorittamansa tilintar-

rusteella tilintarkastuslain 15 §:n 4 momentissa tarkoitettua huomautuksen.

kastuksen perusteella tilintarkastuslain 15 §:n 4 momentissa tarkoitettua huomautuksen taikka toteaa, että selvitystä hallinto- ja ohjausjärjestelmästä ei ole annettu tai että se on ristiriidassa tilinpäätöksen kanssa.

## 7 a §

Mitä 7 §:ssä säädetään, ei koske:

1) muun julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa, jos liikkeeseenlaskijan muu kuin pörssi-arvopaperi on ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta tai hyväksyntää otettu muun julkisen kaupankäynnin kohteeksi;

2) liikkeeseenlaskijaa, jos liikkeeseenlaskijan muu kuin pörssi-arvopaperi on ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta tai hyväksyntää otettu kaupankäynnin kohteeksi muuta julkista kaupankäyntiä toisessa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa vastaavassa kaupankäynnissä.

## 7 a §

(Kumotaan)

## Tarkemmat säännökset

## 10 e §

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY sekä Euroopan yhteisöjen komission sen perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi.

## Tarkemmat säännökset

## 10 e §

Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan tarkemmat säännökset säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopaperien liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/109/EY sekä Euroopan yhteisöjen komission sen perusteella antamien säädösten täytäntöön panemiseksi. Valtiovarainministeriön asetuksella annetaan lisäksi tarkemmat säännökset arvopaperien liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmästä esitettävästä selvityksestä ja sen julkistamisesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2006/46/EY yhtiömuodoltaan tietynlaisten yhtiöiden tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 78/660/ETY, konsolidoiduista tilinpäätöksistä annetun neuvoston direktiivin 83/349/ETY, pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksestä ja konsolidoiduista tilinpäätöksestä annetun neuvoston direktiivin 86/635/ETY sekä vakuutusyritysten tilinpäätöksistä ja konsolidoiduista tilinpäätöksistä



annetun neuvoston direktiivin 91/674/ETY muuttamisesta täytäntöön panemiseksi sekä arvopaperin liikkeeseenlaskijan tarkastusvaliokunnan tehtäviä hoitavaa toimielintä koskevien tietojen antamisesta koskevat säännökset, jotka perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2006/43/EY tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisäätteisestä tilintarkastuksesta, direktiivien 78/660/ETY ja 83/349/ETY muuttamisesta sekä neuvoston direktiivin 84/253/ETY kumoamisesta.

Rahoitustarkastus voi antaa tarkempia määräyksiä 2 momentin 1 kohdan nojalla annetussa asetuksessa tarkoitettujen tietojen osalta. Rahoitustarkastuksen on ennen ensimmäisessä virkkeessä tarkoitetun määräyksen antamista pyydettävä siitä kirjanpitolain 8 luvun 2 §:ssä tarkoitetun kirjanpitolautakunnan lausunto.

Rahoitustarkastus voi antaa tarkempia määräyksiä 1 momentin ensimmäisen virkkeen ja 2 momentin 1 kohdan nojalla annetussa asetuksessa tarkoitettujen tietojen osalta. Rahoitustarkastuksen on ennen ensimmäisessä virkkeessä tarkoitetun määräyksen antamista pyydettävä siitä kirjanpitolain 8 luvun 2 §:ssä tarkoitetun kirjanpitolautakunnan lausunto.

## 5 luku

**Markkinoiden väärinkäyttöä koskevat säännökset***Tarkemmat määräykset*

## 15 §

Rahoitustarkastus voi antaa Euroopan yhteisöjen komission markkinoiden väärinkäyttödirektiivin nojalla antamien säädösten täytäntöönpanemiseksi tarvittavia tarkempia määräyksiä. Rahoitustarkastus voi lisäksi antaa tarkempia määräyksiä 4 §:ssä tarkoitetun ilmoituksen sisällöstä ja tekotavasta, 6 §:ssä ja 7 §:n 2 momentissa tarkoitetusta menettelystä sekä 9 §:ssä tarkoitetun rekisterin sisällöstä ja tietojen merkintätavasta.

## 10 luku

**Erinäisiä säännöksiä***Muutoksenhaku*

## 3 §

Valtiovarainministeriön tämän lain perus-

## 5 luku

**Markkinoiden väärinkäyttöä koskevat säännökset***Tarkemmat määräykset*

## 15 §

Rahoitustarkastus voi antaa Euroopan yhteisöjen komission markkinoiden väärinkäyttödirektiivin nojalla antamien säädösten täytäntöönpanemiseksi tarvittavia tarkempia määräyksiä. Rahoitustarkastus voi lisäksi antaa tarkempia määräyksiä 4 ja 5 a §:ssä tarkoitetun ilmoituksen sisällöstä ja tekotavasta, 6 §:ssä ja 7 §:n 3 momentissa tarkoitetusta menettelystä sekä 9 §:ssä tarkoitetun rekisterin sisällöstä ja tietojen merkintätavasta.

## 10 luku

**Erinäisiä säännöksiä***Muutoksenhaku*

## 3 §

Valtiovarainministeriön tämän lain perus-

teella antamiin päätöksiin saa hakea muutosta valittamalla. Jos 3 luvun 2 §:n 1 momentissa, 4 §:n 2 momentissa tai 13 §:n 3 momentissa taikka 4 a luvun 2 §:ssä tai 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä arvopaperipörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan luvan myöntämisestä, arvopaperipörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta, *muun julkisen kaupankäynnin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta*, selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisestä tai selvitysyhteisön sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Tässä momentissa tarkoitettu valituksen tekemisestä ja käsittelystä on muutoin soveltuvin osin voimassa, mitä hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään.

Arvopaperin liikkeeseenlaskija ja arvopaperipörssi voivat hakea muutosta rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 11 §:n 4 momentin mukaisesti rahoitustarkastuksen käsiteltäväksi saatetussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa pörssilistalta poistettavaksi päätettyjä tai niihin oikeuttavia arvopapereita, voivat hakea muutosta rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 11 §:n 3 momentissa tarkoitettussa asiassa.

Muutoksen hakemisesta markkinaoikeuden päätökseen säädetään eräiden markkinaoikeudellisten asioiden käsittelystä annetussa laissa (1528/2001).

*Arvopaperin liikkeeseenlaskija, muun julkisen kaupankäynnin järjestäjä, sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa arvopapereita, joiden kaupankäynti on määrätty lopetettavaksi, tai niihin oikeuttavia arvopapereita, voivat hakea muutosta rahoitustarkastuksen 3 luvun 12 §:n 5 momentissa tarkoitettuun päätökseen.*

Rahoitustarkastuksesta annetun lain 37 §:n 2 momenttia ei sovelleta muutoksenhakuun päätöksestä, joka koskee 3 luvun 11 §:n 1 ja 2 momentissa, 12 §:n 5 momentissa sekä 6 lu-

teella antamiin päätöksiin saa hakea muutosta valittamalla. Jos 3 luvun 3 §:n 1 momentissa, 14 §:n 2 momentissa taikka 4 a luvun 2 §:ssä tai 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä arvopaperipörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan luvan myöntämisestä, arvopaperipörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta, selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisestä tai selvitysyhteisön sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Tässä momentissa tarkoitettu valituksen tekemisestä ja käsittelystä on muutoin soveltuvin osin voimassa, mitä hallintolainkäyttölaissa (586/1996) säädetään.

Arvopaperin liikkeeseenlaskija ja arvopaperipörssi voivat hakea muutosta Rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 30 §:n 5—7 momentin ja 31 §:n mukaisesti Rahoitustarkastuksen käsiteltäväksi saatetussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa pörssilistalta poistettavaksi päätettyjä tai niihin oikeuttavia arvopapereita, voivat hakea muutosta Rahoitustarkastuksen päätökseen 3 luvun 31 §:ssä tarkoitettussa asiassa.

Muutoksen hakemisesta markkinaoikeuden päätökseen säädetään eräiden markkinaoikeudellisten asioiden käsittelystä annetussa laissa (1528/2001).

Rahoitustarkastuksesta annetun lain 37 §:n 2 momenttia ei sovelleta muutoksenhakuun päätöksestä, joka koskee 3 luvun 30 §:n 7 momentissa ja 31 §:n 2 momentissa sekä

*Voimassa oleva laki*

vun 6 §:n 3 momentissa tarkoitettua asiaa.

6 luvun 10 §:n 4 momentissa tarkoitettua asiaa.

\_\_\_\_\_

*Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä syyskuuta 2008.*

\_\_\_\_\_

*Liite  
Asetusluonnos*

## **Valtiovarainministeriön asetus**

### **arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annetun valtiovarainministeriön asetuksen muuttamisesta**

Valtiovarainministeriön päätöksen mukaisesti  
*lisätään* arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta 9 päivänä helmikuuta 2007 annettuun valtiovarainministeriön asetukseen (153/2007) uusi 5 a §, sekä *muutetaan* 8 § ja 10 §, seuraavasti:

#### 5 a §

Liikkeeseenlaskijan hallinto- ja ohjausjärjestelmään liittyvistä seikoista esittämät tiedot

Liikkeeseenlaskijan on esitettävä selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä. Selvityksen tulee sisältää:

1) viittaus sellaisiin hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeviin sääntöihin, joita liikkeeseenlaskijan on noudatettava tai suosituksiin, joita se on sitoutunut noudattamaan (säännöstö);

2) kuvaus liikkeeseenlaskijan taloudelliseen raportointiin liittyvien sisäisen valvonnan ja riskienhallinnan järjestelmien pääpiirteistä;

3) kuvaus hallintoneuvoston ja hallituksen sekä niiden alaisten valiokuntien kokoonpanosta ja toiminnasta mukaan lukien tiedot toimielimestä, joka vastaa taloudellisen raportoinnin valvonnasta, sisäisen valvonnan, riskienhallinnan ja tilintarkastuksen seurannasta sekä tilintarkastajan riippumattomuuden ja tilintarkastuksen oheispalvelujen arvioinnista.

Liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava Internet-verkkosivut, jossa 1 momentissa tarkoitettu hallinto- ja ohjausjärjestelmää koskeva säännöstö on julkisesti nähtävillä.

Jos liikkeeseenlaskija 1 momentissa tarkoitettua säännöstön sallimalla tavalla poikkeaa säännöstön sisältövaatimuksista tai päättää olla noudattamatta niitä, tulee sen perustella, miksi se on päättänyt poiketa säännöstön si-

sältövaatimuksista tai miksi se on päättänyt olla noudattamatta niitä.

Edellä 1—3 momentissa tarkoitettua tietoa voidaan antaa erillisenä kertomuksena, joka julkaistaan yhdessä toimintakertomuksen kanssa tai asetetaan samanaikaisesti julkisesti saataville liikkeeseenlaskijan Internet-verkkosivuille. Tiedot voidaan myös antaa toimintakertomuksessa erillisenä kohtana. Jos selvitys on annettu erillisenä kertomuksena, tulee siinä ja toimintakertomuksessa olla viittaus toisiinsa.

Tilintarkastajan on tarkistettava, että selvitys hallinto- ja ohjausjärjestelmästä on annettu. Jos selvitys on annettu toimintakertomuksesta erillisenä kertomuksena, tilintarkastajien tulee antaa lausunto siitä, ovatko erillisen kertomuksen ja tilinpäätöksen 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettua tietoa ristiriidattomia.

#### 8 §

##### *Toimintakertomuksessa esitettävät tiedot*

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijan on sen lisäksi, mitä kirjanpitoaissa, kirjanpitoasetuksessa ja asianomaisessa yhteisöä koskevassa lainsäädännössä säädetään, esitettävä toimintakertomuksessaan edellä 5 §:n 1 momentin 1 ja 4 kohdassa, 2 momentin 1 ja 3 kohdassa, 3 momentissa sekä 5 momentissa tarkoitettua tietoa.

Jos joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijan osakkeilla käydään kauppaa monenkeskises-

sä kaupankäynnissä tai sitä Euroopan talousalueella vastaavassa kaupankäynnissä, liikkeeseenlaskijaan sovelletaan, mitä 5 a §:ssä säädetään. Muutoin liikkeeseenlaskijaan ja tilintarkastajaan sovelletaan, mitä 5 a §:n 1 momentin 2 kohdassa sekä 4 ja 5 momentissa säädetään.

Jos 1 momentissa tarkoitetut tiedot on esitetty tilinpäätöksessä, niihin voidaan viitata toimintakertomuksessa.

#### 10 §

Muiden oman pääoman ehtoisten arvopaperien ja niihin liittyvien oikeuksien sekä oman ja vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien yhdistelmien liikkeeseenlaskija

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitetun muun arvopaperin kuin osakkeen tai siihen osakeyhtiölain mukaan oikeuttavan arvopaperin taikka osuuden tai siihen osuuskuntalain mukaan oikeuttavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan on sen lisäksi, mitä kirjanpitolaissa, kirjanpitoasetuksessa ja asianomaisessa yhteisöä koskevassa lainsäädännössä säädetään, esitettävä toimintakertomuksessaan ainakin 5 §:n 1 momentin 1, 2, 4 ja 5 kohdassa sekä 5 §:n 2—5 momentissa tarkoitetut tiedot.

Jos edellä 1 momentissa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan osakkeilla käydään kauppaa monenkeskisessä kaupankäynnissä tai sitä Euroopan talousalueella vastaavassa kaupan-

käynnissä, liikkeeseenlaskijaan sovelletaan, mitä 5 a §:ssä säädetään. Muutoin liikkeeseenlaskijaan ja tilintarkastajaan sovelletaan, mitä 5 a §:n 1 momentin 2 kohdassa sekä 4 ja 5 momentissa säädetään.

Edellä 1 momentissa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan osavuositarkastuksen ja tilinpäätöstiedotteen selostusosaan sovelletaan 2 §:ssä ja taulukko-osaan 3 §:ssä säädettyä.

Mitä 2—7 §:ssä säädetään osakkeen tai siihen osakeyhtiölain mukaan oikeuttavan arvopaperin taikka osuuden tai siihen osuuskuntalain mukaan oikeuttavan arvopaperin liikkeeseenlaskijan osavuositarkastuksesta, johdon osavuotisesta selvityksestä, tilinpäätöksestä ja toimintakertomuksesta sekä tilinpäätöstiedotteesta, koskee soveltuvin osin myös muun arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitetun arvopaperin liikkeeseenlaskijan osavuositarkastusta, johdon osavuotista selvitystä, tilinpäätöstä ja toimintakertomusta sekä tilinpäätöstiedotetta.

Jos 1 ja 4 momentissa tarkoitetut tiedot on esitetty tilinpäätöksessä, niihin voidaan viitata toimintakertomuksessa.

#### *Voimaantulo*

Tämä asetus tulee voimaan 1 päivänä syyskuuta 2008.