

## EKONOMIUTSKOTTETS BETÄNKANDE 29/2006 rd

### Regeringens proposition med förslag till lag om ändring av värdepappersmarknadslagen

#### INLEDNING

##### **Remiss**

Riksdagen remitterade den 10 oktober 2006 en proposition med förslag till lag om ändring av värdepappersmarknadslagen (RP 174/2006 rd) till ekonomiutskottet för beredning.

##### **Sakkunniga**

Utskottet har hört

- specialmedarbetare Jyrki Knuutinen, finansministeriet
- lagstiftningsråd Pekka Pulkkinen, justitieministeriet

- konsultativ tjänsteman Pekka Timonen, handels- och industriministeriet
- marknadsövervakare Ville Kajala, Finansinspektionen
- ekonomipolitisk ombudsman Päivi Rätty, Finlands Näringsliv
- verkställande direktör Markku Savikko, Finska fondhandlareföreningen rf
- CGR Pekka Pajamo, CGR-föreningen rf
- jurist Timo Rintanen, OMX Exchanges Oy.

Dessutom har skriftligt utlåtande lämnats av Finansbranschens Centralförbund rf och Aktiespararnas Centralförbund rf.

#### PROPOSITIONEN

##### **Regeringens proposition**

Genom propositionen genomförs så kallade insynsdirektivet (Europaparlamentets och rådets direktiv 2004/109/EG av den 15 december 2004 om harmonisering av insynskraven angående upplysningar om emittenter vars värdepapper är upptagna till handel på en reglerad marknad och om ändring av direktiv 2001/34/EG) och kommissionens genomförandeåtgärder med anledning av direktivet.

Regeringen föreslår att den regelbundna informationsskyldigheten för emittenter av värdepapper som är föremål för offentlig handel preciseras. Ändringarna avser framför allt lagens tillämpningsområde och dess 2 kap.

Värdepappersmarknadslagens tillämpningsområde i fråga om den regelbundna informationsskyldigheten och flaggningsskyldigheten ändras till att motsvara hemstatsprincipen.

Delårsrapporterna för emittenter av aktier och därmed jämförbara värdepapper ska enligt förslaget utarbetas i enlighet med de internationella redovisningsstandarderna för delårsrapporter för räkenskapsperiodens tre, sex och nio första månader. Emittenten avses dock kunna besluta att utarbeta en kortfattad tabelldel för räkenskapsperiodens tre och nio första månader. Närmare bestämmelser om innehållet i den kortfattade tabelldelen ska utfärdas genom förordning av finansministeriet.

Emittenter av aktier och därmed jämförbara värdepapper kan under vissa förutsättningar besluta att de inte offentliggör en delårsrapport för räkenskapsperiodens tre och nio första månader. I så fall ska i stället ledningens delårsredogörelse offentliggöras under räkenskapsperiodens första och andra halvårsperiod. Enligt förslaget ska finansministeriet genom förordning föreskriva om förutsättningarna för emittentens beslut.

Regeringen föreslår vidare att emittenten ska vara skyldig att i fem års tid på sina webbsidor för allmänheten hålla tillgängliga de uppgifter som offentliggjorts med stöd av skyldigheten att regelbundet lämna upplysningar. Den som ordnar allmän handel ska för allmänheten i minst fem år hålla tillgängliga och lagra de offentliggjorda uppgifter som lämnats till den.

Insynsdirektivet ska införlivas med den nationella lagstiftningen senast den 20 januari 2007.

## UTSKOTTETS ÖVERVÄGANDEN

### *Allmän motivering*

Syftet med propositionen är att öka öppenheten och att göra den regelbundna informationen om emittenterna mer tillgänglig. Propositionen bidrar till att göra EU:s finansmarknad mer enhetlig. Propositionen behövs och den fyller sin funktion, och därför tillstyrker utskottet lagförslaget, men med följande anmärkningar samt med följande ändringsförslag, som närmast är kopplade till ikraftträdandebestämmelsen.

Genom propositionen genomförs direktiv 2004/109/EG ("insynsdirektivet"), och i det fastslås minimikraven i fråga om värdepappersemitterers skyldighet att ge regelbundet återkommande information och offentliggöra värdepappersinnehav. Direktivet skapar också en plattform för ett elektroniskt datanät som länkar samman de nationella informationslagren inom Europeiska ekonomiska samarbetsområdet (EES). Därmed främjas och underlättas investerarnas möjligheter att få information. Vår nationella lagstiftning ligger redan till stora delar i linje med kraven i direktivet. Enligt utskottet är de mest betydelsefulla förändringarna hemstatsprincipen och de ändringar som görs i fråga om delårsrapporterna.

Införande av hemstatsprincipen innebär att värdepappersmarknadslagens bestämmelser om emittenters rapporteringsskyldighet tillämpas på alla emittenter med säte i Finland. Detta gäller oavsett om de berörda värdepapperen är föremål för handel i Finland eller någon annan EES-stat. På motsvarande sätt gäller lagstiftningen i en an-

nan EES-stat om den är emittentens hemstat även när värdepapperen är upptagna till handel i Finland. Som värdmedlemsstat kan Finland inte påföra dessa emittenter skyldigheter som är strängare än kraven i hemmedlemsstaten. Propositionen innebär ingen ändring av Finansinspektionens ställning eller uppgifter som marknads tillsynsmyndighet.

Regeringen föreslår fortsatt att den nationella regleringen till vissa delar ska vara mer långtgående än vad direktivet kräver. Detta avses i synnerhet gälla i fråga om delårsrapporterna. Här kräver direktivet att emittenter av aktier och skuldebrev ska offentliggöra halvårsrapporter för räkenskapsårets första sex månader. Regeringen föreslår däremot att de nuvarande nationella reglerna ska fortsätta att gälla. Enligt dem ska emittenter av aktier och jämförbara värdepapper upprätta delårsrapporter för räkenskapsperiodens tre, sex och nio första månader. Företag kan på vissa särskilda villkor som närmast gäller mindre företag besluta att inte offentliggöra delårsrapporter för räkenskapsperiodens tre och nio första månader. I så fall ska ledningen i stället offentliggöra en delårsredogörelse. Delårsrapporterna för dessa två perioder kan också utarbetas i mer kortfattad form i enlighet med närmare bestämmelser som finansministeriet utfärdar genom förordning. Dessa möjligheter till undantag kommer att sänka emittenternas kostnader i förhållande till den gällande regleringen.

Regeringens linje är motiverad. Den principiellt viktigaste ändring som direktivet kräver är

införande av hemstatsprincipen. Men de nya reglerna kommer i detta avseende förmodligen att få mer effekter för hela EES-marknaden än direkt för Finland.

Strävan har varit att i den föreslagna regleringen finna en balans mellan investerarskyddet och värdepappersmarknadens funktion. För investerarna kan förslagen bedömas medföra bättre möjligheter att få aktuell och jämförbar information som gäller hela EES-marknaden. Däremot bedöms de ändrade reglerna inte medföra några betydande merkostnader för aktörerna. Man försöker till och med minska småföretagens kostnader för offentliggörande av information med hjälp av de ovan presenterade bestämmelserna om undantag.

I juni 2005 förutsatte riksdagen i sitt svar (RSv 71/2005 rd) på regeringens proposition om ändring av värdepappersmarknadslagen (RP 38/2005 rd) att regeringen tar itu med att bereda en totalöversyn av värdepappersmarknadslagstiftningen för att undanröja tolkningsproblemen så snart erfarenheter samlats också av de lagar som då trädde i kraft. Ekonomiutskottet påpekar att översynen ännu inte inletts och understryker på allvar hur viktigt det är med en översyn av hela värdepappersmarknadslagen. Lagen är från augusti 1989 och under de snart tjugo åren som den gällt har värdepappersmarknaden genomgått en genomgripande utveckling. Den har följaktligen ändrats hela 31 gånger, och 16 författningar på lägre nivå har utfärdats med stöd av den. Regleringen av värdepappersmarknaden blir inte mer överskådlig av att bestämmelserna ändras flera gånger och av att regleringstekniken förändrats under lagens giltighetstid. Regeringen nämner i de allmänna motiven till propositionen (s. 22) till den eventuella totalreformen av värdepappersmarknadslagen. Under utskottsbehandlingen har det emellertid preciserats att totalreformen ska börja beredas 2007. Orsaken till fördröjningen är enligt uppgift att reformeringen av EU:s finansmarknad lett till flera delreformer av lagen; detta har tagit lagberedningsresurser i anspråk. Regeringen avser att införa de ändringar som genomförandet av direktivet om marknader för finansiella instrument kräver i

den nuvarande lagen, men därefter inleds arbetet med att uppskatta omfattningen på lagöversynen och målsättningen. Ekonomiutskottet vill påskynda arbetsstarten.

### *Detaljmotivering*

*2 kap. 5 a §.* Utskottet har gjort en teknisk justering av paragrafen: termen "årsbokslut" har bytts ut mot "bokslut" i enlighet med resten av värdepappersmarknadslagen.

*2 kap. 6 §.* Paragrafen innehåller bestämmelser om bokslut och verksamhetsberättelse. Dess 4 mom. hänvisar till den nya revisionslagen (RP 194/2006 rd) som ännu inte behandlats klart i riksdagen. Utskottet föreslår därför att momentet ändras i enlighet med det gällande lagrummet, som bygger på den gällande revisionslagen (936/1994). De ändringsförslag som bygger på den nya aktiebolagslagen (624/2006) kvarstår i enlighet med regeringens förslag i propositionen.

*2 kap. 10 e §.* Paragrafen innehåller bestämmelser om rätten att utfärda närmare bestämmelser om verkställigheten av lagen. I 3 mom. föreslår regeringen att Finansinspektionen ska kunna meddela närmare anvisningar och utlåtanden vad gäller uppgifter som avses i den förordning som utfärdats med stöd av 2 mom. 1 punkten. Enligt grundlagsutskottets vedertagna praxis anses sådana bestämmelser vara onödiga, eftersom myndigheterna inom ramen för sitt lagfästa uppdrag kan ge anvisningar också utan särskilt bemyndigande (t.ex. GrUU 48/2006 rd). Ekonomiutskottet föreslår därför att Finansinspektionen ska ges rätt att utfärda föreskrifter när det gäller dessa frågor. Detta ligger i linje med 4 § 1 mom. 4 punkten i lagen om Finansinspektionen (587/2003), som gäller inspektionens rätt att meddela de bestämmelser som behövs för tillämpning av lagen, så som särskilt föreskrivs i lag. Eftersom den föreslagna bestämmelsen gäller överföring av myndighetsuppgifter från bokföringsnämnden till Finansinspektionen bör kra-

vet på att inspektionen ska inhämta yttrande från nämnden kvarstå också i fråga om föreskrifter.

Ekonomiutskottet har dessutom gjort en teknisk ändring av den finska texten i 2 mom. i enlighet med parallelltexten i propositionen.

*Ikraftträdandebestämmelsen.* Enligt propositionen ska lagen träda i kraft den 1 januari 2007. Nu måste 3 och 4 mom. i ikraftträdande- och övergångsbestämmelsen ändras dels i och med att ikraftträdandet skjutits upp, dels på grund av vissa kompletterande uppgifter som inkommit efter det att propositionen överlämnats. Detta för att emittenterna ska ha skälig tid på sig att beakta de nya bestämmelserna.

Enligt den föreslagna bestämmelsen ska lagen tillämpas på alla bokslut och verksamhetsberättelser som offentliggörs efter lagens ikraftträdande. Räkenskapsperioden för de flesta bolagen inom lagens räckvidd är den 1 januari—31 december, och bolagen offentliggör sina bokslut och verksamhetsberättelser i februari—mars. Med andra ord är det förberedande arbetet inför offentliggörandet redan till stora delar klart. De föreslagna bestämmelserna avviker så pass mycket från kraven enligt de gällande bestämmelserna att det är svårt för börsbolagen att ändra sina bokslut och verksamhetsberättelser i enlighet med de nya kraven utan märkbara fördröjningar och merkostnader. Därför bör de nya innehållskraven i fråga om bokslut och verksamhetsberättelser inte tillämpas på räkenskapsperioder som avslutats före lagens ikraftträdande. Ekonomiutskottet föreslår att 3 mom. ändras i enlighet med detta.

För den ändring som utskottet föreslår talar också kommissionens inofficiella tolkningsanvisningar. Enligt dessa kan det s.k. insynsdirektivet (2004/109/EG) genomföras så att en emittent vars rapportperiod har startat innan direktivet har genomförts kan lämna uppgifter i enlighet med de tidigare bestämmelserna. I enlighet med detta är det rapportperiodens startdatum i förhållande till direktivgenomförandet som är viktigt med tanke på innehållet och rapportperiodens slutdatum som är viktigt med tanke på offentliggörandet.

Utskottet föreslår dessutom ändringar när det gäller skyldigheten för emittenter av ickeaktierelaterade värdepapper att börja tillämpa de internationella redovisningsstandarderna IFRS (internationella finansiella rapporteringsstandarder) på delårsrapporter. Också i detta avseende behövs det en längre övergångsperiod när det gäller att införa de nya reglerna. Enligt propositionen ska emittenter av ickeaktierelaterade värdepapper som är föremål för allmän handel upprätta sina delårsrapporter enligt IFR-standarderna för de rapportperioder som börjar efter det att lagen har trätt i kraft. Europaparlamentets och rådets förordning (EG) nr 1606/2002, dvs. IAS-förordningen, tillåter en längre ikraftträdandetid. Enligt förordningen ska emittenter av sådana värdepapper upprätta sina bokslut (årsredovisningar) enligt IFRS första gången för det räkenskapsår som inleds den 1 januari 2007 eller senare, dvs. tidigast 2008. Förordningen tar inte ställning till delårsrapporter. Utskottet föreslår att 3 mom. i ikraftträdandebestämmelsen ändras inom ramen för de gränser som gemenskapsrätten uppställer så att de emittenter som avses i 1 kap. 2 § 1 mom. 2, 4 och 6 punkten inte obligatoriskt måste iaktta IFRS i fråga om den delårsrapport avseende sex månader som lagen kräver. En sådan ändring är särskilt viktig för de emittenter vars obligationslån förfaller 2007. Den ändring som utskottet föreslår kommer inte att gälla de emittenter av aktier och jämförbara värdepapper som på det sätt som föreslås i propositionen ska följa de nya bestämmelserna redan i fråga om den räkenskapsperiod som inlett den 1 januari 2007. Börsbolagen iakttar redan nu IFRS i sin bokföring, och därmed innebär de nya bestämmelserna inte några nya skyldigheter av vikt.

Efter som lagens ikraftträdande skjutits upp föreslår utskottet att 4 mom. ändras så att hänvisningen till "den räkenskapsperiod som börjar den 1 januari 2007 eller som har börjat före den tidpunkten" ändras till "den räkenskapsperiod som har börjat före lagens ikraftträdande" när det gäller ledningens skyldighet att utfärda delårsredogörelse.

**Förslag till beslut**

Med stöd av det ovan anförda föreslår ekonomiutskottet

*att lagförslaget godkänns med ändringar (Utskottets ändringsförslag).*

**Utskottets ändringsförslag****Lag****om ändring av värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut

*upphävs* i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) mellanrubriken före 2 kap. 5 a §, sådan den lyder i lag 105/1999,

*ändras* 1 kap. 1 § 2 mom., 2 kap. 5 och 5 a §, 6 § och dess mellanrubrik, samt 6 a, 9, 10, 10 b, 10 c och 11 §, av dem 1 kap. 1 § 2 mom. sådant det lyder i lag 740/1993, 2 kap. 5 § sådan den lyder i lag 105/1999 och i lag 1517/2001, 5 a §, 6 § och dess mellanrubrik samt 6 a och 10 § sådana de lyder i nämnda lag 105/1999, 9 § sådan den lyder i sistnämnda lag och i lag 442/2006 och 10 b § sådan den lyder i nämnda lag 1517/2001, 10 c § sådan den lyder i lag 448/2005 samt 11 § sådan den lyder i nämnda lag 105/1999 och 1517/2001 samt i lagarna 600/2003, 297/2005 och 448/2005, samt

*fogas* till 1 kap. 1 §, sådan den lyder i nämnda lag 740/1993, 297/2005, 448/2005 och 442/2006 samt i lagarna 321/1998 och 228/2004, nya 3—6 mom., varvid de nuvarande 3—6 mom. blir 7—10 mom., till 1 kap. 4 §, sådan den lyder i nämnda lag 321/1998, 228/2004, 448/2005 samt i lagarna 581/1996 och 522/1998, ett nytt 10 mom., till 2 kap. en ny 5 b §, en ny 5 c § och en ny mellanrubrik före den, en ny 5 d § och en ny mellanrubrik före den, en ny 6 c § och en ny mellanrubrik före den, en ny 6 d § och en ny mellanrubrik före den, en ny 10 d § och en ny mellanrubrik före den, en ny 10 e § och en ny mellanrubrik före den samt till 3 kap. en ny 15 a § och en ny mellanrubrik före den som följer:

1 kap.  
**Allmänna bestämmelser**  
*Tillämpningsområde*  
1 och 4 §  
(Som i RP)

2 kap.  
**Marknadsföring av värdepapper, emission och informationsskyldighet**  
*Delårsrapport*  
5 §  
(Som i RP)

5 a §  
Delårsrapporten skall ge en riktig och tillräcklig bild av emittentens ekonomiska ställ-

ning och resultat. Delårsrapporten skall utarbetas med beaktande av samma bokförings- och värderingsprinciper som vid *bokslutet*. Delårsrapporten skall innehålla en redogörelsedel och en tabelldel.

(2—7 mom. som i RP)

5 b §  
(Som i RP)

*Ledningens delårsredogörelse*

5 c §  
(Som i RP)

*Delårsrapport för en förlängd räkenskapsperiod*

5 d §  
(Som i RP)

*Bokslut och verksamhetsberättelse*

6 §  
(1—3 mom. som i RP)

Utöver bokslutet och verksamhetsberättelsen skall det offentliggöras en revisionsberättelse. Om en delårsrapport över räkenskapsperiodens första sex månader eller den förlängda räkenskapsperiodens första 12 månader enligt revisorerna inte har utarbetats i enlighet med bestämmelserna om den, skall detta meddelas i revisionsberättelsen. Emittenten skall dock offentliggöra bokslutet och verksamhetsberättelsen samt revisionsberättelsen omedelbart, om revisorerna i sin revisionsberättelse

1) konstaterar att bokslutet inte är upprättat enligt bokföringslagen samt enligt övriga bestämmelser som gäller upprättande av bokslut,

2) konstaterar att bokslutet inte på det sätt som avses i bokföringslagen ger riktiga och tillräckliga uppgifter om verksamhetsresultatet och den ekonomiska ställningen för emittenten eller den koncern till vilken emittenten hör,

3) konstaterar att bokslutet inte bör fastställas,

4) inte förordar styrelsens förslag till dispositionering av resultatet,

5) konstaterar att ansvarsfrihet inte bör beviljas, eller

6) framställer någon annan anmärkning med stöd av sin granskning.

*Bokslutskommuniké*

6 a §  
(Som i RP)

*Översändande och tillhandahållande av uppgifter*

6 c §  
(Som i RP)

*Bolagsstämma och masskuldebrevsinnehavarnas möte*

6 d §  
(Som i RP)

*Flaggningskyldighet*

9, 10 och 10 b §  
(Som i RP)

*Årlig sammanställning av offentliggjord information*

10 c §  
(Som i RP)

*Tillhandahållande av offentliggjorda uppgifter*

10 d §  
(Som i RP)

*Närmare bestämmelser*

10 e §  
(1 mom. som i RP)

Om det inte äventyrar investerarnas ställning och det faller inom medlemsstatens befogenheter enligt Europeiska gemenskapens bestämmelser

ser, kan genom förordning av finansministeriet bestämmelser närmare utfärdas om

(1 punkten som i RP. Utskottets ändringsförslag påverkar inte den svenska texten.)

(2—4 punkten som i RP)

Finansinspektionen kan meddela närmare *föreskrifter när det gäller* uppgifter som avses i den förordning som utfärdats med stöd av 2 mom. 1 punkten. Finansinspektionen skall innan den meddelar sådana *föreskrifter* som avses i första meningen be om ett utlåtande från bokföringsnämnden som avses i 8 kap. 2 § i bokföringslagen om anvisningarna i fråga.

*Beviljande av undantag*

11 §  
(Som i RP)

3 kap.

**Offentlig handel och annat yrkesmässigt ordnat förfarande för handel med värdepapper**

*Kalender över handelsdagar*

15 a §  
(Som i RP)

---

(1 och 2 mom. som i RP)

Lagen tillämpas på bokslut, verksamhetsberättelser, bokslutskommunikéer och delårsrapporter som offentliggörs efter det att lagen har trätt i kraft. Emittenten får dock *upprätta bokslutet, verksamhetsberättelsen, bokslutskommunikén och delårsrapporten* enligt de bestämmelser som gällde vid lagens ikraftträdande för den räkenskapsperiod och den rapportperiod som har avslutats före ikraftträdandet av lagen. *Dessutom kan emittenter av värdepapper som avses i 1 kap. 2 § 1 mom. 2, 4 eller 6 punkten för den räkenskapsperiod som börjat den 1 januari 2007 eller tidigare upprätta delårsrapporten enligt de bestämmelser som gällde vid lagens ikraftträdande.*

Emittenten får utfärda ledningens i 2 kap. 5 c § avsedda delårsredogörelse även under en sådan räkenskapsperiod som har inletts före lagens ikraftträdande. Den information som avses i 1 mom. i nämnda paragraf skall offentliggöras för den räkenskapsperiod som *har börjat före lagens ikraftträdande* senast en månad efter det att lagen har trätt i kraft.

Helsingfors den 16 januari 2007

I den avgörande behandlingen deltog

ordf. Jouko Skinnari /sd  
vordf. Jari Leppä /cent  
medl. Klaus Hellberg /sd  
Miapetra Kumpula-Natri /sd  
Seppo Lahtela /saml  
Sirpa Paatero /sd

Klaus Pentti /cent  
Martin Saarikangas /saml  
Juhani Sjöblom /saml  
Oras Tynkkynen /gröna  
ers. Iivo Polvi /vänt  
Roger Jansson /sv.

Sekreterare var

utskottsråd Tuula Kulovesi.