

Rahoitustarkastus
Markkinavalvonta
PL 159
00101 Helsinki

HANKEKOHTAISEN SISÄPIIRIREKISTERIN PERUSTAMINEN JA SISÄPIIRILÄISEN 10 KAUPANKÄYNTIOHJETTA

Rahoitustarkastus on pyytänyt Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunnalta lausuntoa Rahoitustarkastuksen valmistelemasta uudesta sisäpiiriohjeistuksesta. Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunta lausuu asiasta seuraavan.

Suomalaisille yrityksille on tärkeää, että Suomessa noudatettavat menettelytavat vastaavat niitä vaatimuksia, joita kilpailijamaiden yrityksille asetetaan. Yhtenäisiä menettelyjä edistetään markkinoiden väärinkäytösdirektiivillä. On tärkeää, ettei Rahoitustarkastuksen ohjeistuksilla pyritä markkinoiden väärinkäytösdirektiiviä tiukempiin tulkintoihin. Annettujen standardien, määräysten ja niihin liittyvien ohjeistusten ja tulkintojen on oltava kohtuullisia ja käytännössä mahdollisia toteuttaa.

Ratalta kysytään usein eri yhteydessä tulkintoja hankerekisterin perustamisesta ja sisäpiiriläisen kaupankäynnin hyväksyttävyydestä. Yhtäältä Ratan pyrkimys antaa markkinoille sellaisia tulkintoja ja ohjeistuksia, että sääntelyyn liittyvä oikeudellinen epävarmuus vähenee, on ymmärrettävää. Toisaalta nyt esitettäväksi annetun ohjeistuksen normihierarkkinen asema on jäänyt epäselväksi. Erityisesti näin on silloin, kun Rata ohjeellaan täydentää Helsingin Pörssin sisäpiiriohjetta.

Ratan ohje vs. itsesääntelyn kehittäminen

Käytännössä Ratan antamia ohjeita noudatetaan kuin sitovia sääntöjä. Tämän vuoksi olisi tärkeää, että harkittaessa tämäntyyppisen ohjeistuksen antamista jo mahdollisimman aikaisessa vaiheessa konsultoitaisiin asiaan liittyviä tahoja. Lisäksi ennen viranomaisohjeistuksen antamista tulisi harkita vaihtoehtoisten sääntelymuotojen käyttämistä. Helsingin Pörssin sisäpiiriohjetta voitaneen täydentää ja tulkita myös alan itsesääntelyllä, jossa Ratan näkemykset otetaan huomioon. Ratan ja Pörssin ei pitäisi antaa ohjeita ja määräyksiä samoista asioista. Luontevaa olisi, että hyviä sisäpiirikäytäntöjä edistettäisiin elinkeinoelämän itsesääntelyllä. Tämä vaihtoehto tulee selvittää ennen ohjeen antamista ja sen jälkeen harkita uudelleen ohjeen tarpeellisuus.

Hankekohtaisen sisäpiirirekisterin perustaminen

Hankerekisterin perustaminen

Rahoitustarkastus toteaa hankerekisterin perustamista koskevassa ohjeessa, että sen määrittämiseksi milloin kyse voi olla sisäpiirintiedoksi määriteltävästä hankkeesta, riittävää on se, että yhtiössä on ryhdytty konkreettisiin toimenpiteisiin hankkeen toteuttamiseksi ja hankkeen toteutuminen on tosiasiallisesti mahdollista. Hankerekisterin perustamisen sitominen hankkeen tosiasiallisen toteutumisen mahdollisuuteen on

käytännössä hankalaa. Yhtiöissä valmistellaan jatkuvasti toimia, joiden toteutuminen on tosiasiallisesti mahdollista, vaikka ei ehkä todennäköistä. Jos osoittautuu, että selvitetty asia ei ole toteuttamiskelpoinen, valmistelut lopetetaan. Ohjeen tulisi selkeämmin rajata hankkeen perustamisvelvollisuus hankkeen toteutumisen todennäköisyyteen.

Ratan ohje määrittelee kohtuullisen osuvasti, milloin hankerekisteri on viimeistään perustettava. Ohje kuitenkin toteaa kriteerit ohjeelliseksi ja kunkin hankkeen perustamistarve tulee arvioida yksittäistapauksittain. Epäselväksi jää, mikä voi yksittäistapauksessa olla aikaisin hetki rekisterin perustamisvelvoitteelle.

Hankkeen määrittely ja hankerekisterin perustamisvelvollisuus jää Ratan ehdotuksenkin jälkeen epäselväksi. Hankerekisterin perustaminen ei ratkaise sitä onko asia sisäpiirintietoa vai ei. Sisäpiirin väärinkäyttöön voidaan syyllistyä, vaikka hankerekisteriä ei perustettukaan. Rekisterin perustaminen kaikista selvityksistä, joita yhtiöissä tehdään, ei ole tarkoituksenmukaista. Raja voisi olla esimerkiksi siinä, kun vastapuolen kanssa on aloitettu neuvottelut tai kun yhtiön hallitus on päättänyt ryhtyä neuvotteluihin.

Koska ohje-ehdotuksessa lähdetään olettamuksesta, että hankkeet etenevät kaavamaisesti, saattaa ohjeen tulkinta aiheuttaa vaikeuksia. Hankkeet keskeytyvät ja jatkuvat ja niiden aikajana on usein suunniteltua pidempi. Vaikka ohjeella pyritään luomaan hyvää käytäntöä hankerekisterin perustamisvelvoitteesta, se jää kaavamaisuutensa vuoksi hyvin teoreettiseksi.

Hankerekisterin päättäminen

Ratan ohje toteaa, että hankkeen rauettua hankkeen raukeaminen ja sen perusteet on hyvä dokumentoida. Tältä osin ohje voisi olla täsmällisempi. Hankkeen raukeamisesta olisi syytä ilmoittaa toiselle osapuolelle kirjallisesti.

Ohjeessa asetetaan hankerekisterin päättäneelle yritykselle velvollisuus määritellä aika, jolloin neuvotteluja jatkavaan yhtiöön liittyvä sisäpiirintieto on yhtä vireillä. Toisin sanottuna hankerekisterin päättäneelle yritykselle asetetaan velvollisuus liittyen kolmannen osapuolen toimintaan asiasta, josta hankkeesta poistunut yritys ei saa enää tietoja. Käytännössä tällainen vaatimus on mahdoton toteuttaa ja se tulee poistaa ohjeesta.

Sisäpiiriläisen 10 kaupankäyntiohjetta

Lähipiiri

Ratan ohjeessa sisäpiiriläisen kaupankäynnistä käytetään useassa kohdassa termiä lähipiiri. Ohjeen käytettävyyden kannalta on mielekkäämpää, että termit on määriteltä täsmällisesti tai ohjeessa on viittaus sinne missä termi on määriteltä.

Negatiivinen kaupankäynti

Ohjeen 10 kohdan mukaan arvopaperin ostaminen on sallittua, jos sisäpiirintieto on arvopaperin arvon kannalta kielteistä. Vastaavasti myynti on sallittu, jos sisäpiirintieto on arvopaperin arvon kannalta myönteistä. Ohjeen alakohta toteaa, ettei tällöin ole kyse sisäpiirintiedon käytöstä, koska hyötymistarkoitus ei toteudu ja varoittaa siitä, että markkinat voivat reagoida eritavoin, kuin sisäpiirintiedon haltija on olettanut. Näistä selvennyksistä huolimatta, on olemassa suuri vaara, että tämän ohjeen antaminen aiheuttaa enemmän tulkintaongelmia kuin poistaa niitä.

On myös syytä huomioida se, että listayhtiöissä noudatetaan optioiden myynnistä ja osakkeiden merkinnästä optioilla yhtiöiden olemassa olevia sisäisiä ohjeita, jotka poikkeavat nyt esitetyistä ohjeista. Uusi ohjeistus aiheuttaa sen, että yhtiöiden sisäiset säännöt joutuvat uudelleenarvioinnin kohteeksi. Tämä aiheuttaa turhaa sekaannusta ja kustannuksia yrityksille.

Keskuskauppakamarin yrityskauppalautakunta

Matti J. Sillanpää
puheenjohtaja

Anne Horttanainen
sihteeri