

Asia: VN/4866/2025

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

Lausunnonantajan lausunto

1. Yleiset kommentit

Suomen Asianajajat kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esitykseksi eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi.

Yhtenä Suomen Asianajajien sääntömääräisenä tehtävänä on seurata oikeuskehitystä maassa ja lausuntoja antamalla sekä aloitteita tekemällä tarjota kokemuksensa yhteiskunnan käytettäväksi. Suomen Asianajajien oikeuspoliittisen työn lähtökohta on oikeusvaltion turvaaminen. Lausunnoissaan Suomen Asianajajat pyrkii painottamaan oikeusvaltioperiaatteen toteutumiseen, oikeusturvaan sekä oikeuden saavutettavuuteen, perus- ja ihmisoikeuksien sekä asianajajakunnan itsenäisyyden ja riippumattomuuden turvaamiseen liittyviä näkökulmia. Pyydettynä lausuntona Suomen Asianajajat esittää seuraavaa.

Yleistä

Luonnoksen mukaisella esityksellä on tarkoitus tehdä tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin Listing Act -asetuksen soveltamiseksi ja panna kansallisesti täytäntöön Listing Act -direktiivin sekä moniääniosakedirektiivin edellyttämät muutokset. Lisäksi Luonnoksen mukaisessa esityksessä esitetään täydennyksiä sijoituspalvelulain rahoituslaitoksen määritelmään, kolmannen maan sijoituspalveluyrityksen sivuliikkeen toimilupa- ja raportointivaatimuksiin, kolmansien maiden konsolidointiyrityksiin sovellettaviin vaatimuksiin sekä sijoituspalveluyrityksen omistajaohjauspolitiikan esittämiseen. Lisäksi Luonnoksen mukaisessa esityksessä ehdotetaan tehtäväksi tarpeelliset muutokset rahoitusmarkkinasäätelyn salassapitovelvollisuutta koskevaan sääntelyyn vaihtoehtorahastojen hoitamisesta annetun lain, sijoitusrahastolain, sijoituspalvelulain ja joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain osalta.

Suomen Asianajajat pitää perusteltuna sekä kannatettavana sitä, että Luonnoksen mukaisessa esityksessä hyödynnetään Listing Actin mahdollistamat kansalliset joustot:

- esityksessä ei ole Listing Act -direktiivin asettaman 10 prosentin free float -vähimmäisvaatimuksen lisäksi ehdotettu otettavaksi korkeampaa free float -vaatimusta

- Pörssille on ehdotettu mahdollisuutta sisällyttää pörssin sääntöihin vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle vaihtoehtona 10 prosentin free float -vaatimukselle;

- esiterajan madaltamista 5 miljoonaan euroon ei ole ehdotettu vaan on pitäydytty Listing Act -asetuksen mukaisessa 12 miljoonan euron rajassa;

- pelkästään englanninkielisen esitteen laatiminen on mahdollistettu;

- johtohenkilöiden liiketoimien raja-arvoa ei olla laskettu 10.000 euroon vaan on pitäydytty asetuksen mukaisessa 20.000 eurossa ja annettu Finanssivalvonnalle toimivalta nostaa tai laskea rajaa asetuksen sallimissa puitteissa (10.000 – 50.000 euroa);

- markkinoiden väärinkäyttöä koskevien hallinnollisten seuraamusten enimmäismäärä suhteutetaan yrityksen kokoon.

Perustietoasiakirjan rajat

Suomen Asianajajien näkemyksen mukaan Listing Act -asetuksen, Listing Act -direktiivin sekä moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanon yhteydessä olisi perusteltua tarkastella uudelleen Valtiovarainministeriön asetuksen 1281/2018 mukaisen perustietoasiakirjan rajaa.

Esiteasetuksen ((EU) 2017/1129, muutettuna) 3 artiklan mukaan jäsenvaltio voi päättää vapauttaa arvopapereiden tarjoamisen yleisölle 1 kohdassa säädetystä esitteen julkaisemisvelvollisuudesta edellyttäen, että a) tällaisiin tarjouksiin ei sovelleta 25 artiklan mukaista notifiointia; ja b) kunkin tällaisen tarjouksen yhteenlasketut vastikkeet unionissa 12 kuukauden ajanjaksolta ovat enintään 8.000.000 euroa. Listing Act -asetuksen myötä 8 miljoonan euron raja tulee nousemaan 12 miljoonaan euroon vuoden 2026 aikana.

Tällä hetkellä liikkeeseenlaskijan tai muun arvopaperin tarjoajan on pidettävä sijoittajien saatavilla perustietoasiakirja, jos arvopaperit sisältyvät tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vastike Euroopan talousalueella laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta on vähintään miljoona ja enintään kahdeksan miljoonaa euroa ja arvopapereita ei haeta kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 5 kohdassa tarkoitetulle säännellylle markkinalle. Luonnoksen mukaisessa esityksessä 8 miljoonan euron raja nostetaan 12 miljoonaan euroon Listing Act -asetuksen mukaisesti. Suomen Asianajajat katsoo, että samalla tulisi harkita alarajan nostamista.

Ruotsissa vastaava alaraja on asetettu 2,5 miljoonaan euroon (Lag (2019:414) med kompletterande bestämmelser till EU:s prospektförordning 2:1) ja Tanskassa 8 miljoonaan euroon (Bekendtgørelse af lov om kapitalmarkeder 3:10), minkä rajojen alittavilta tarjouksilta ei edellytetä esitettä tai esitettä vastaavaa kansallista asiakirjaa (Ks. ESMA31-62-1193 National thresholds below which the obligation to publish a prospectus does not apply (3 July 2023)) .

Suomen Asianajajat ei näe syytä, miksi alarajaa Suomessa ei nostettaisi Ruotsin alarajan tasolle, eli 2,5 miljoonaan euroon. Korkeampi raja helpottaisi erityisesti pienempien yritysten pääoman keräämistä muun muassa matalampien hallinnollisten kustannusten johdosta ja siten edistäisi pienempien yritysten kasvumahdollisuuksia.

Sisäpiiritiedon lykkäämisestä ilmoittaminen ja sisäpiiriluetelot

Suomessa on jo aiemmin pyritty vähentämään hallinnollista taakkaa määräämällä, että selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä on toimitettava viranomaiselle vain pyynnöstä. Suomen Asianajajat kannattaa nykytilanteen mukaisen jäsenvaltio-option säilyttämistä. MAR:n pitkäkestoista prosessia koskevien välivaiheiden julkistamista koskevien muutosten astuttua voimaan tarpeiden lykätä julkistamista ja siten lykkäämisilmoitusten määrä tulee joka tapauksessa oletettavasti merkittävästi vähentymään.

Suomen Asianajajat kuitenkin katsoo, että esityksessä on paikoin sekoitettu ilmoitus sisäpiiritiedon lykkäämisestä sekä selvitys lykkäämisen perusteista. Nykytilanteessa sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä on aina tiedon tultua julkistetuksi toimitettava Finanssivalvonnalle ilmoitus, mutta selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen perusteista on toimitettava vain pyynnöstä

Suomen Asianajajat kannattaa hankekohtaisten sisäpiirilueteloiden käyttöä sekä säännellyllä markkinalla että pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena olevien liikkeeseenlaskijoiden osalta.

Suomen Asianajajat toteaa, että nykytilassa velkainstrumentteja koskevan esitteen on voinut Finanssivalvonnan suostumuksella laatia ainoastaan englanniksi ja osakkeita koskeva esite on pääsääntöisesti eräitä harvinaisia poikkeuksia lukuun ottamatta tullut laatia suomeksi tai ruotsiksi. Suomen Asianajajat pitää kannatettavana sitä, että jatkossa myös osakkeita koskevan esitteen voi laatia ainoastaan englanniksi. Suomen Asianajajat kuitenkin huomioi, että arvopaperimarkkinalain 10 luvun 4 § mukaan säännellyt tiedot on julkistettava suomen tai ruotsin kielellä, eikä kyseistä pykälää ole ehdotettu muutettavaksi Luonnoksen mukaisessa esityksessä. Luonnoksen mukainen esitys johtaa siis tilanteeseen, jossa yhtiö voi tarjota osakkeitaan ja listautua Nasdaq Helsinki Oy:n päälistalle ainoastaan englanniksi laaditulla esitteellä (sisältäen suomen- tai ruotsinkielisen tiivistelmän), mutta yhtiön tulee kuitenkin jatkossa laatia ja julkistaa säännellyt tiedot myös suomeksi tai ruotsiksi. Suomen Asianajajat kiinnittää huomiota siihen, että yhtiö, jonka osakkeet ovat listattuna monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään (kuten Nasdaq First North Growth Market Finland), voi halutessaan julkistaa tiedotteensa ainoastaan englanniksi. Päälistalle hakeutuminen lisää siten hallinnollisia kustannuksia monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olemiseen verrattuna. Suomen Asianajajat esittää harkittavaksi, voisiko joissain tilanteissa, esimerkiksi liikkeeseenlaskijan ollessa ulkomainen yhtiö tai teknisempien tiedotteiden, kuten päivittäin takaisinostettujen omien osakkeiden määrää koskevien ja johdon liiketoimitiedotteiden osalta, mahdollistaa myös päälistalla pörssitiedottamisen ainoastaan englanniksi.

Johtohenkilöiden liiketoimien ja omilla osakkeilla tehtävien kauppojen ilmoittaminen

Suomen Asianajajat ei vastusta johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoitusten raja-arvon nostamista 50.000 euroon, mikäli Finanssivalvonta näin päättäisi, vaan kannattaa mahdollisimman korkeaa raja-arvoa ylimääräisen, sijoittajien kannalta vähämerkityksellisen tiedottamisen vähentämiseksi.

Suomen Asianajajat kannattaa lisäksi omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen tiedottamisen kansallisia sääntöjä kumottaviksi kansallisena ylisääntelynä hallinnollisen taakan keventämiseksi ainakin MAR 5 artiklan tarkoittamissa turvasatamasääntelyn alaisissa takaisinostoissa, vaikka kauppojen raportointi onkin pitkälti välittäjien vastuulla.

Edellä mainittujen tiedotteiden suuri määrä markkinoilla ja käytännössä vähäinen merkitys suhteessa muuhun, olennaisempaan tiedottamiseen (kuten säännöllisten taloudellisten tietojen raportointiin - puhumattakaan sisäpiiritiedosta) puhuu sen puolesta, että ylimääräisiä tiedotusvelvollisuuksia olisi syytä karsia yhtiöiden tiedotuslinjan kirkastamiseksi.

Suostumuksen käyttäminen suojakeinona

Suomen Asianajajat huomioi, että tällä hetkellä luottolaitoslain 5:14 tai maksulaitoslain 37 § eivät sisällä sijoituspalvelulakiin, sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin sekä joukkorahoituspalvelujen tarjoajista annettuun lakiin ehdotettua tarkennusta suostumuksen edellytyksistä ("Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa."). Jos täsmennystä perustellaan lainsäädännön yhtenäisyydellä, olisi tämä arviointi syytä tehdä yleisesti myös muiden vastaavassa asemassa olevien rahoitusmarkkinatoimijoiden osalta. Luottolaitokset voivat toimilupansa perusteella tarjota myös sijoituspalveluita, joten lainsäädännön olisi tältä osin syytä olla yhdenmukaista.

2. Huomiot Listing Act -direktiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

-

3. Huomiot Listing Act -asetuksen täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

-

4. Huomiot moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

-

5. Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

-

Uusimäki Cecilia
Suomen Asianajajat