

Asia: VN/4866/2025

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

Lausunnonantajan lausunto

1. Yleiset kommentit

-

2. Huomiot Listing Act -direktiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Listing Act -direktiivin täytäntöönpanoa koskevat muutosehdotukset ovat asianmukaisia.

Pörssisäätiö kuitenkin kiinnittää huomiota Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (FivaL) ehdotettua uutta 37 h §:ään, joka liittyy liikkeeseenlaskijan rahoittaman sijoitustutkimuksen valvontaan. Kyseistä säännöstä voidaan pitää osittain ongelmallisena.

Ehdotetun säännöksen mukaan ”Finanssivalvonta voi toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet sen tarkistamiseksi, että [...]”. On tärkeää, että Finanssivalvonnalla on riittävät keinot valvonta-tehtäviensä suorittamiseksi, mutta toisaalta viranomaisen toimivallan tulisi olla tarkkarajaista. Huomioiden EUT:n viimeaikainen oikeuskäytäntö (C-548/21 CG v. Bezirkshauptmannschaft Landeck ja ks. myös HE 70/2025 vp) ja kansallinen tuore alioikeuskäytäntö verohallinnon virkahenkilöiden toimivallan rajoista, myös Finanssivalvonnan toimivallan tulee olla tarkkarajaista ja lais-sa tulee selkeästi määrittää Finanssivalvonnan toimivallan suhde pakkokeinolaissa lausuttuun poliisin toimivallasta.

Kyse on yhtäältä hallintoalamaisten oikeusturvasta, mutta myös Finanssivalvonnan virkahenkilöiden oikeusturvasta. Finanssivalvonnan palveluksessa olevilla tulee olla selkeästi tiedossaan toimivaltansa rajat, että he voivat suorittaa valvontatehtävänsä tehokkaasti ilman riskiä syyllis-tyä virkarikokseen.

3. Huomiot Listing Act -asetuksen täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Esiteasetuksen muutosten myötä esitteen laatimisvelvollisuuden laukaiseva raja-arvo nousee 8 miljoonasta eurosta 12 miljoonaan euroon 12 kuukauden ajanjaksolla. Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, ettei hallituksen esityksen luonnoksessa ehdoteta käyttöön otettavaksi esiteasetuksen mukaista jäsenvaltiota matalammasta 5 miljoonan euron raja-arvosta.

Raja-arvon korottaminen helpottaa etenkin pienempien yhtiöiden varojen keräämistä pääomamarkkinoilta. Näissä pienemmissä osakeanneissa esitteen laatimisen kustannukset voivat nousta suhteettoman suuriksi suhteessa kerättyyn pääomaan nähden. Sijoittajien tiedontarve tulee asianmukaisesti turvatuksi perustietoasiakirjan julkistamisella.

Pörssisäätiö pitää tervetulleena sitä, että hallituksen esityksen luonnoksessa ehdotetaan hyödynnettäväksi esiteasetuksen muutosten mahdollistama esitteen julkistaminen kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä, kun taas vain tiivistelmä on laadittava kansallinen kielellä. Huolimatta siitä, että automaattiset käännöstyökalut ovat kehittyneet, esitteen laatiminen kahdella tai useammalla eri kielellä on työläs ja aikaa vievä prosessi, mikä nostaa merkittävästi esitteen laatimiskustannuksia.

Edellä mainittu ja erinäiset muut esiteasetuksen muutokset ovat omiaan helpottamaan pääomien keräämistä merkintäoikeusanneilla, kun viime vuosina monet listayhtiöt ovat keränneet pääomia usein suunnatuilla osakeanneilla nopeutetuissa tarjouskirjamenettelyissä. Muutoksia on pidettävä tervetulleina, sillä ne potentiaalisesti mahdollistavat laajemmalle sijoittajajoukolle, kuten yksityissijoittajille, osallistumisen listayhtiöiden osakeanteihin. Pörssisäätiö kuitenkin kiinnittää valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston huomiota siihen, että merkintäoikeusantien käyttämiseen vaikuttaa olennaisesti varsin pitkä kahden viikon vähimmäismerkintä-aika (OYL 9:5.2). Kyseistä yhtiöoikeudellisesta EU-sääntelystä johtuvaa määrääikää tulisi pyrkiä lyhentämään.

Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, että arvopaperimarkkina-alueissa säilytetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) mahdollistama sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskeva poikkeus, jonka mukaan lykkäämisen syyt on toimitettava Finanssivalvonnalle ainoastaan sen pyynnöstä. Lykkäämisen syiden toimittaminen Finanssivalvonnalle rutiininomaisesti johtaisi tarpeettomaan hallinnolliseen takkaan ilman markkinaintegriteetin parantumista.

Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, että MAR 18 artiklan sisältämää kansallista liikkumavaraa hyödynnetään jatkossakin sen osalta, että First North -yhtiöiden tulee laatia hankekohtaiset sisäpiiriluetelot. Kiinnitämme kuitenkin huomiota tätä koskevien perusteluiden muotoiluun. Esityksessä todetaan, että ”hankekohtaisten sisäpiirilueteloiden käytön pk-yritysten kasvumarkkinalla on kuitenkin arvioitu olevan tärkeä työväline markkinoiden väärinkäytön valvonnassa sekä merkittävä oikeussuojakeino liikkeeseenlaskijassa toimiville” (s. 29–30).

Edellä mainittu on sinänsä totta, mutta voi antaa hallituksen esitystä lukevalle harhaanjohtavan kuvan. Hankekohtaiset sisäpiiriluettelot ovat oikeussuojakeino liikkeeseenlaskijalle siltä osin, että se voi näyttää toteen keille henkilöille se on ilmoittanut sisäpiirihankkeesta: tämän henki-löpiirin voidaan selkeästi katsoa tulleen tietoisiksi sisäpiirihankkeesta. Edelleen tämä ehkäisee sisäpiiriluetteloon merkittyä henkilöä rikkomasta sisäpiiritietoa koskevia kieltoja (MAR 8 ja 10 artiklat). Liikkeeseenlaskijan palveluksessa oleva henkilö ei kuitenkaan voi saada suojaa sillä perusteella, ettei se ollut merkittynä sisäpiiriluetteloon, jos tällä oli tosiasiallisesti hallussaan sisäpiiritietoa.

4. Huomiot moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Moniääniosakedirektiivin edellyttämät muutokset Suomen lainsäädäntöön ovat varsin niukkoja, koska osakeyhtiölaki tunnistaa jo nykyisellään osakkeiden erilaistamisen ja erilajistamisen. Arvo-paperimarkkinalakiin lisättäväksi ehdotettua moniääniosakerakennetta koskevaa määritelmäsäännöstä voidaan pitää hieman huonosti Suomen yhtiöoikeudellisen systematiikkaan soveltuvana kuin myös epäjohdonmukaisena moniääniosakedirektiivin kannalta.

Tarkoituksena on ilmeisesti ollut panna täytäntöön direktiivin ((EU) 2024/2810) 2 artiklan 3 kohdan moniääniosakerakenteen määritelmä sellaisenaan. Kyseistä määritelmää tulee lukea yhdessä direktiivin 2 artiklan 2 kohdan moniääniosakkeen määritelmän kanssa.

Ehdotettu määritelmä, joka kuuluu seuraavasti ”moniääniosakerakenteella tarkoitetaan tässä laissa sellaista yrityksen osakerakennetta, joka sisältää vähintään yhden moniääniosakelajin”, voi antaa lukijalle kuvan, että moniääniosakerakenteen edellytyksenä on, että yhtiöllä on osakesarja, joka tuottaa useampia äänioikeuksia kuin yhden. On olennaista ymmärtää, että direktiivin tarkoittama tilanne ”moniääniosakerakenteesta” voi syntyä myös tilanteessa, jossa yhtiön eri osakelajit tuottavat enimmillään yhden äänen osaketta kohti, jos yhtiöllä on osakelaji tai osakelajeja, jotka tuottavat vähemmän kuin yhden äänen yhtiökokouksessa.

Edellä mainittua heijastaa direktiivin moniääniosaketta koskeva määritelmä, jolla direktiivin edellä mainitussa kohdassa viitataan ”sellaiseen erilliseen osakelajiin kuuluvaa osaketta, jossa osakkeilla on suurempi osakekohtainen äänimäärä kuin jollakin toisella osakelajilla, johon liittyy äänivalta yhtiökokouksessa päätettävissä asioissa”.

Näin ollen kansallinen säännös olisi perusteltua muotoilla esimerkiksi seuraavanlaisesti: ”Moniääniosakerakenteella tarkoitetaan tässä laissa sellaista osakerakennetta, jossa yhtiöllä on erilliseen osakelajiin kuuluvia osakkeita, jotka tuottavat suuremman osakekohtaisen äänimäärän yhtiökokouksessa kuin johonkin toiseen osakelajiin kuuluvat osakkeet tuottavat.”

5. Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

Hallituksen esityksen luonnoksessa käsitellään aiempien hallitusten esitysten yhteydessä saatua lausuntopalautetta, joka koskee liikkeeseenlaskijan velvollisuutta ilmoittaa omilla osakkeilla tehvät kaupat (AML 8:2) kumoamista ja avoimuusdirektiivin mahdollistaman tiettyjä luottolaitoksia koskevan puolivuosisikatsauksia koskevien poikkeusten käyttöönottoa.

Pörssisäätiö yhtyy hallituksen esityksen luonnoksessa esitettyyn, jonka mukaan AML 8:2:ssa säädettyä velvollisuutta ei esitetä kumottavaksi, eikä ehdoteta otettavaksi käyttöön avoimuusdirektiivin edellä mainittua poikkeusta.

Tieto liikkeeseenlaskijan omilla osakkeillaan tekemistä kaupoista on arvokasta markkinoiden nauttiman luottamuksen säilyttämiseksi.

Avoimuusdirektiivin 8 artiklan 2 kohdan mukainen poikkeuksen käyttöönottoaminen ei hallituksen esityksen luonnoksessa esitetyn mukaisesti hyödyttäisi käytännössä yhtäkään luottolaitosta. Vaikka tällaisia luottolaitoksia voisi jatkossa olla Suomen markkinoilla, niiden liikkeeseen laskemien velkakirjojen haltijoiden kannalta puolivuosisikatsausta olisi todennäköisesti pidettävä mer-kittävänä tietolähteenä etenkin, jos luottolaitos ei olisi laatinut ja julkistanut esitettä. Vastaavasti avoimuusdirektiivin 8 artiklan 3 kohdan mukainen poikkeus hyödyttäisi vain kahta toimijaa, jotka toimivat pitkälti julkisyhteisöjen antamien takausten turvin. Pörssisäätiön näkemyksen mukaan on erityisen tärkeää huolehtia säännöllisestä ja riittävästä taloudellisesta raportoinnista, kun se liittyy välillisesti tai suoraan julkisten varojen käyttämiseen.

Collin Jesse
Pörssisäätiö