

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

MUUTOKSIA LAKIIN KAUPANKÄYNNISTÄ RAHOITUSVÄLINEILLÄ

Free float

Nykytilanteessa sekä pörssin säännöissä osakkeiden liikkeeseenlaskijoille että arvopaperin ottamisesta pörssilistalle annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa on määriteltä, että kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita on oltava yleisön hallussa vähintään neljäsosa siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Listing Act -direktiivillä lasketaan tätä raja-arvoa siten, että jatkossa säännellyn markkinan tulee edellyttää, että osakkeita on yleisön hallussa vähintään kymmenen prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Vaatimus koskee kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkeä. Direktiiviin sisältyy jäsenvaltio-optio, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat ottaa säännellyllä markkinalla käyttöön vaihtoehtoisia vaatimuksia osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle. Lisäksi, kun kyse on sellaisten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, pörssin tulee arvioida free float -vaatimuksen mukaisesti, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita suhteessa kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin, ei ainoastaan suhteessa osakkeisiin, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.

Free float vaatimus on ehdotettu otettavaksi käyttöön direktiivin vähimmäisedellytyksen mukaisena. Kansallinen liikkumavara ehdotetaan otettavaksi käyttöön ja ehdotuksen mukaan pörssille annettaisiin arvopaperimarkkina- (AML) mahdollisuus sisällyttää pörssin sääntöihin mahdollisia vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle. Vaihtoehtoiset vaatimukset liittyisivät yleisön hallussa olevien osakkeiden määrään,

osakkeenomistajien riittävään määrään tai yleisön hallussa olevien osakkeiden riittävään markkina-arvoon. Pörssi voisi soveltaa vähintään yhtä näistä vaatimuksista. Vaihtoehtoiset vaatimukset tulisivat sovellettavaksi vaihtoehtona kymmenen prosentin free float -vaatimuksen täyttymiselle, arvioitaessa osakkeen riittävää kysyntää ja tarjontaa kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä.

Finanssivalvonta kiinnittää huomioita siihen, että vaihtoehtoisten vaatimusten sisältö jää ehdotettujen sanamuotojen vuoksi jossain määrin avoimeksi. Säännöksessä käytetään sanaa ”riittävä määrä”, joka pitää määritellä pörssin sääntöjen laatimisen yhteydessä.

Ottaen huomioon ehdotusten perusteena oleva sääntelyn joustavoittaminen kaupankäynnin kohteeksi ottamisen tilanteissa sekä riittävän likviditeetin varmistaminen säännellyllä markkinalla, Finanssivalvonta pitää ehdotuksia kannatettavina. Huomioita tulee kuitenkin kiinnittää pörssin säännöissä vaihtoehtoisten vaatimusten määrittelemiseen ja niiden perusteluun riittävän likviditeetin varmistamiseksi myös vaihtoehtoisia vaatimuksia sovellettaessa.

Pk-yritysten kasvumarkkina

Finanssivalvonta kannattaa, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän segmentin rekisteröintiin pk-yrityksen kasvumarkkinaksi liittyvistä velvoitteista säädetään lain tasolla. Aiemmin asiasta on ollut Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen antama tulkinta. Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämän monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osa on rekisteröity pk-yrityksen kasvumarkkinaksi, eikä lakimuutoksilla odoteta olevan vaikutuksia rekisteröintiin.

Pörssilista

Finanssivalvonnalla ei ole kantaa siihen, onko pörssilista tarpeen säilyttää, vaikka pörssilistadirektiivi on kumottu. Ehdotettu 3 luvun 10 §:n toinen lause ”Pörssilistalla tarkoitetaan osana säänneltyä markkinaa toimivaa pörssin ylläpitämää kauppapaikkaa” tulisi kuitenkin arvioida uudelleen, sillä sana kauppapaikka on määritelty 1 luvun 2 § 13) kohdassa.

SIJOITUSPALVELULAIN MUUTOKSET

ESAP-sääntelyn nojalla määritelty tiedonkeruulin liikkeeseenlaskijan rahoittamalle tutkimukselle (10 luvun 6a § 5 mom)

Hallituksen esityksessä ehdotetaan nimitettävän Finanssivalvonta sijoitustutkimuksen vastaanottamista koskevaksi tiedonkeruuelimeksi. Finanssivalvonta ei kannata sitä, että SipaL:ssa säädetään erikseen Finanssivalvonnan nimittämisestä tiedonkeruuelimeksi sijoitustutkimusten vapaaehtoisen toimittamisen osalta. Fival:n 50 z §:ssä on jo säädetty tiedonkeruuelimestä ESAP-asetuksen mukaisesti toimitettaville tiedoille. Finanssivalvonta ehdottaa 6 a §:n 5 momentin poistettavaksi.

Viitaten EU:n komission pyrkimyksiin yksinkertaistaa EU-sääntelyä ja vähentää hallinnollista taakkaa seuraavien viiden vuoden aikana (COM(2025) 47 final), on mahdollista, että myös ESAP-asetukseen, joka tulee aiheuttamaan suuria hallinnollisia kustannuksia, tulee muutoksia ennen vuotta 2030. Vapaaehtoiset sijoitustutkimukset olisivat saatavissa ESAP:sta vasta vuonna 2030. Tällä hetkellä pohditaan hallinnollisen taakan vähentämisen näkökulmasta sitä, mitä tietoja on välttämätöntä siirtää ESAPIin ottaen huomioon tiedon toimittamisesta ja siirtämisestä aiheutuvat merkittävät kustannukset yhtiöille ja viranomaisille. Esimerkiksi vapaaehtoisesti toimitettavat tiedot voivat olla jatkossa sellaisia, jotka jäävät ESAP-asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle.

Sen lisäksi, että ESAP-asetuksen soveltamisalaan voi tulla muutoksia, on myös mahdollista, että tiedonkeruun osalta löydetään ennen vuotta 2030 EU-tasolla yhteisiä tehokkaampia ratkaisuja, joiden myötä kansallinen tiedonkeruuelin delegoi tehtävän Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle. Yksittäiselle viranomaiselle tiedonkeruuelimenä toimiminen tuo merkittäviä kustannuksia, kun on luotava järjestelmä tiedon vastaanottamiseen ja välittämiseen tiedoille, joita ei tällä hetkellä vastaanoteta osana viranomaisraportointia.

Finanssivalvonta katsoo, toisin kuin HE:n perustelukappaleessa on todettu, ettei sääntely edellytä tiedonkeruuelimen määrittelyä kyseiselle tiedolle tässä vaiheessa. Sääntely edellyttää, että jäsenvaltio varmistaa, että jokainen liikkeeseenlaskija voi toimittaa tutkimuksensa ESAP-asetuksen 2 artiklan 2 alakohdassa määritellylle asianmukaiselle tiedonkeruuelimelle. Tästä on mahdollista säätää nimeämättä SipaL:ssa erikseen tiedonkeruuelintä, koska Finanssivalvonnan roolista tiedonkeruuelimenä on jo säädetty FivaL:n 50 z §:ssä.

Direktiivin 24 artiklan 3 d kohdan toisen kappaleen mukaiset metatiedot määritetään EU:n tasolla vasta hieman ennen vuoden 2030 tietojen vastaanottamista. Ehdotetun 5 momentin toinen virke on tarpeeton, koska kyse on nimenomaan teknisistä metatiedoista, jotka Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen määrittelee ja julkaisee raportioijille. Finanssivalvonta toteaa, että muualla pykälän perusteluissa olisi viitattava ESAP-asetuksen voimaantuloon ja muotoiltava Finanssivalvonnan vastuu tiedonkeruuelimenä alkamaan sinä hetkenä, kun vastaava ESAP:in vapaaehtoisten tietojen keruuta koskeva sääntely astuu asetuksen mukaisesti voimaan eli vuonna 2030.

10 luvun 6 §. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että esitysluonnoksen säännöskohtaisissa perusteluissa sivulla 44 viitataan virheellisesti SipaL:n 6 luvun 1 §:ään, kun pitäisi viitata 10 luvun 6 §:n 1 momenttiin.

3. Huomiot Listing Act -asetuksen täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

ESITEKYSYMYKSET

Esiteraja ja perustietoasiakirja

Listing Act -asetuksen tavoitteena on ollut esitesääntelyn keventäminen ja esiterajan nostaminen. Asetuksessa lähtökohtana on 12 miljoonan euron esiteraja, josta jäsenvaltiot voivat poiketa säätämällä viiden miljoonan raja-arvosta. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava vaihtoehtoisen raja-arvon käyttöönotosta komissiolle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

Finanssivalvonta katsoo, että ottaen huomioon sääntelyn tavoitteet esitesääntelyn keventämisestä sekä nykyään käytössä oleva kahdeksan miljoonan esiteraja, Suomessa tulisi soveltaa esiteasetuksen mukaisesti 12 miljoonan esiterajaa. Siten Finanssivalvonta kannattaa hallituksen esitysluonnosta tältä osin.

Lisäksi Finanssivalvonta kannattaa hallituksen esitysluonnoksessa ehdotettua sääntelyvalintaa edellyttää kansallisesti perustietoasiakirjaa edelleen sellaisissa arvopaperien tarjoamisissa, jotka nykytilaa vastaavasti ylittävät miljoonan euron suuruisen määrän, mutta jäävät alle 12 miljoonan esiterajan. AML 1 luvun 4 § edellyttää, että sijoittajien saatavilla pidetään riittävät tiedot. Perustietoasiakirjan tietovaatimukset yhdenmukaistavat käytäntöjä arvopaperitarjouksissa, joissa ei synny esitevelvollisuutta. Ne selkeyttävät sitä, mitä tietoja sijoittajille tulisi antaa ja siten ne parantavat sijoittajansuojaa.

Kun perustietoasiakirjasta säädettiin vuonna 2019, se korvasi kansallisen esitteen ja sen sisältövaatimukset laadittiin Perustietoasiakirja-VMA:ssa joukkorahoitussääntelyn kanssa yhdenmukaiseksi (ks. HE 111/2018 vp, s. 25). Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että EU:n joukkorahoitusasetuksen myötä joukkorahoitussääntelyn tietovaatimukset ovat muuttuneet. Siten perustietoasiakirjan sisältövaatimuksia saattaa olla tarve arvioida uudelleen. Finanssivalvonta kannattaa sen selvittämistä, ovatko markkinatoimijat käytännössä havainnet tarvetta muuttaa perustietoasiakirjan sisältövaatimuksia. Mahdollisessa sisältövaatimusten uudelleenarvioinnissa on huomioitava se hallituksen esitysluonnossakin esiin tuotu seikka, etteivät tietovaatimukset saa ylittää tiivistelmän vaatimuksia (ks. esiteasetuksen 3 artiklan uusi 2 d kohta).

Esitteen kieli

Esiteasetuksen muutosten yhtenä tavoitteena on tarjota sijoittajille entistä helpommin ymmärrettävää ja kohdennettua tietoa, joka vähentää markkinoilla epäsymmetrisen tiedon määrää markkinatoimijoiden välillä. Tämän voidaan katsoa parantavan esitteiden käyttöarvoa sijoittajien kannalta. Koska esitteen tulee sisältää sijoituspäätöksen kannalta olennaiset tiedot, Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että jatkossakin suomalaisilla vähittäissijoittajilla on mahdollisuus lukea esite kansallisella kielellä. Tämän vuoksi sääntelyssä tulee edellyttää esitteen laatimista Finanssivalvonnan hyväksymällä kielellä tarjottaessa arvopapereita yleisölle Suomessa.

Esitteen laatiminen kansallisella kielellä parantaa esitteen saavuttavuutta suomalaisten vähittäissijoittajien näkökulmasta. Esitteet sisältävät usein vaikeita ja monimutkaisia asioita liittyen esimerkiksi yhtiön liiketoimintaan, riskeihin, rahoitukseen ja sääntelyyn. Finanssivalvonnan

käytännön kokemukseen perustuvan näkemyksen mukaan esitteen sisällön ymmärtäminen on helpompaa ja syvällisempää kansallisella kielellä kuin englanniksi.

Finanssivalvonta korostaa, että esiteinformaatio on suunnattu sekä vähittäis- että institutionaalisille sijoittajille, eikä kielikysymystä tulisi arvioida pääasiallisesti ammattimaisten sijoittajien näkökulmasta. Tilastokeskuksen tutkimuksen mukaan pörssiosakkeita omisti yli 906 000 henkilöä vuoden 2023 lopussa. Tutkimuksen mukaan yleisintä sijoitusrahastojen tai pörssiosakkeiden omistus oli 35–44-vuotiaiden ikäryhmässä ja osuudet olivat samaa suuruusluokkaa myös muissa ikäryhmissä nuorempia ikäryhmiä lukuun ottamatta (Tilastokeskus: kotitalouksien varallisuus 2023, 19.9.2024).

Koska sijoituspäätöksen tulee perustua esitteeseen, sijoittajia tulee kaikin keinoin kannustaa perehtymään esitteeseen. Mikäli esitteet voitaisiin kaikissa tilanteissa laatia vain englanniksi, tämä ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan kannustaisi sijoittajia lukemaan esitettä. Tällöin sijoituspäätös voisi perustua muuhun tietoon, esimerkiksi pelkästään markkinointimateriaaliin tai tiivistelmän käännökseen. Sääntely nimenomaisesti edellyttää, että vähittäissijoittajille suunnatussa markkinointimateriaalissa tulee olla suositus, että mahdollisten sijoittajien tulisi lukea esite ennen sijoituspäätöksen tekemistä, jotta he ymmärtäisivät täysin arvopapereihin sijoittamista koskevaan päätökseen liittyvät mahdolliset riskit ja edut. Tiivistelmän ei voida myöskään katsoa korvaavan koko esitteeseen perehtymismahdollisuutta. Esiteasetus nimenomaisesti edellyttää esitteeseen mainintaa siitä, että tiivistelmää olisi luettava esitteen johdantona ja että sijoittajan olisi perustettava päätöksensä sijoittaa arvopapereihin koko esitteeseen.

Vaikka esitteen laatiminen kansallisella kielellä voi edellyttää esitteen kääntämistä, Finanssivalvonta ei pidä tätä kohtuuttomana taakkana liikkeeseenlaskijalle verrattuna sijoittajainformaation näkökulmasta saavutettavaan hyötyyn. Listayhtiöiden osalta esitteen kielivaatimuksilla ei ole enää entisenlaista kustannusvaikutusta, kun osakkeita voidaan uusien esitepoikkeusten nojalla laajasti tarjota yleisölle ja hakea kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle ilman esitettä. Uusien esitepoikkeusten käyttäminen edellyttää 11-sivuisen poikkeusasiakirjan laatimista toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä, eli käytännössä suomeksi tai ruotsiksi. Tilanteissa, joissa listayhtiöiden tulee laatia esite, ne voivat 5.3.2026 alkaen laatia 50-sivuisen EU:n jatkoantiesitteen.

Esitteen informaatioarvo korostuu listautumistilanteissa, joissa sijoittajilla ei ole ennestään tietoa yhtiöstä. Listautumisanneissa laadittavien esitteiden sisältövaatimukset kevenevät 5.6.2026 alkaen. Esitteiden tulee olla vakiomuotoisia, selkeitä ja käyttäjäystävällisiä. Näiden tavoitteiden toteutuminen madaltaisi sijoittajien kynnystä perehtyä esitteeseen, mikä entisestään korostaa tarvetta sille, että sijoittajilla on myös kielelliset mahdollisuudet perehtyä esitteeseen.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että hallituksen esitysluonnoksessa (s. 29) esitteen laatimista englannin kielellä perustellaan sillä, että vähittäissijoittajien määrän voidaan arvioida arvopapereiden säännellylle markkinalle ottamisen vaiheessa olevan vähäisempi kuin jälkimarkkinavaiheessa. Esiteasetus soveltuu listautumisantien lisäksi kuitenkin myös

jälkimarkkinavaiheessa arvopapereiden tarjoamisiin ja listaamisiin. Siten hallituksen esitysluonnoksessa valitun sääntelyratkaisun perusteella esitteet voitaisiin laatia myös jälkimarkkinavaiheessa englanniksi. Jos hallituksen esitysluonnoksessa jälkimarkkinavaiheella on tarkoitettu liikkeeseenlaskijan säännöllistä ja jatkuvaa tiedottamista, mikä tulisi edelleen olemaan kansallisella kielellä, Finanssivalvonta huomauttaa, ettei sijoittajansuojan tason pitäisi merkittävästi vaihdella sen perusteella, sijoittaako sijoittaja liikkeeseenlaskijan arvopapereihin ensi- vai jälkimarkkinavaiheessa.

Finanssivalvonta katsoo, että esitteen laatiminen kansallisella kielellä on keskeinen osa riittävää sijoittajansuojaa, eikä aiheuta merkittävää taakkaa liikkeeseenlaskijoille. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että suomalaisten sijoittajien sijoittajansuojasta huolehditaan myös jatkossa, mikä edellyttää, että kansallisesti säädetään esitteen laatimisesta toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä silloin, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle Suomessa.

MARKKINOIDEN VÄÄRINKÄYTTÖASETUKSEN MUUTOKSIIN LIITTYVÄT ARVOPAPERIMARKKINALAIN MUUTOKSET

Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskevan selvityksen toimittaminen

Finanssivalvonta kannattaa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) 17(4) artiklan 3 kohdan mukaisen jäsenvaltio-option, jonka mukaan selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä toimitetaan Finanssivalvonnalle ainoastaan sen pyynnöstä, käytön jatkamista. Valittu toimintatapa keventää osaltaan liikkeeseenlaskijoiden hallinnollisia velvoitteita.

Sisäpiiriluetteloiden ylläpitäminen pk-yritysten kasvumarkkinoilla

Finanssivalvonta kannattaa MAR 18(6) artiklan 2 alakohdan mahdollistaman jäsenvaltio-option käyttämisen jatkamista seuraavilla perusteilla.

Sisäpiiriluetteloiden tavoitteena on turvata liikkeeseenlaskijan asianmukainen sisäpiiritiedon hallinta ja tämä toteutuu parhaiten ns. hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden avulla. Pysyvistä sisäpiiriläisistä pidettävä luettelo eroaa ns. hankekohtaisista sisäpiiriluetteloista henkilöpiirin ja tietosisällön osalta. Pysyvistä sisäpiiriluetteloista ei ilmene, milloin kulloinkin kyseessä oleva sisäpiiritieto on liikkeeseenlaskijassa syntynyt ja luetteloon merkityt henkilöt ovat sisäpiiritiedon saaneet. Ns. hankekohtaisen sisäpiiriluettelon ylläpitämistä ei voida käsityksemme mukaan pitää siihen kuuluvan ajan perusteella kohtuuttomana hallinnollisena rasitteena pk-yritysten kasvumarkkinan liikkeeseenlaskijoille, vaan pikemminkin vakiomuotoisena välineenä hallita sisäpiiritietoa liikkeeseenlaskijassa.

Pelkkä pysyvien sisäpiiriluetteloiden ylläpitäminen vaikeuttaisi merkittävästi Finanssivalvonnan osittain automatisoitua väärinkäytöstutkintaa, koska Finanssivalvonta joutuisi selvityspyynnöllä ja muilla valtuuksillaan erikseen selvittämään sitä, milloin liikkeeseenlaskijat ovat katsoneet sisäpiiritiedon syntyneen ja milloin kukin henkilö on saanut kulloinkin kyseessä olevan sisäpiiritiedon.

Näihin selvityspyyntöihin ja muihin selvittelyihin vastaamisesta todennäköisesti syntyisi enemmän kustannuksia liikkeeseenlaskijoille kuin ns. hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden ylläpitämisestä.

FINANSSIVALVONNASTA ANNETUN LAIN MUUTOKSET

Sanktiojärjestelmän keventäminen pk-yritysten kasvumarkkinan yhtiöiden osalta

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan ei ole estettä keventää pk-yritysten kasvumarkkinan yhtiöiden hallinnollisia seuraamuksia esitetyllä tavalla. Kevennysten jälkeenkin seuraamusmaksujen suuruudella voidaan katsoa olevan riittävän tasoinen yleisestävä vaikutus.

Muut huomiot

Hallinnollisia seuraamuksia koskevan sääntelyn tarkkarajaisuusvaatimuksen johdosta FivaL 41 a §:ään lisätty termi ”pk-yritys” tulee määritellä pykälässä tai vähintään sen perusteluissa. Pykälään ehdotetut muutokset tulee jatkovalmistelussa yhteensovittaa vireillä olevien FivaL 4 luvun muutosten kanssa (CRD6-direktiivin täytäntöönpano).

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (FivaL) ehdotetaan uutta 37 h §:ää, joka koskee liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen valvontaa. Koska asiaan liittyvä sääntely olisi sijoituspalvelulaissa, Finanssivalvonta esittää, että myös kyseisestä valvontatehtävästä ja siihen liittyvistä toimivaltuuksista säädettäisiin sijoituspalvelulaissa. Asiassa tulisi lisäksi arvioida, onko pykälässä käytetty termi ”sijoituspalveluyritys” liian suppea.

4. Huomiot moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

-

5. Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

ARVOPAPERIMARKKINALAKI

Liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tehtyjen ns. turvasatamakauppojen kauppojen ilmoittamista ja julkistamista koskevien säännösten suhde kansalliseen säännökseen

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että MAR 5 artiklan tarkoittamien omien osakkeiden takaisinostojen ilmoittamiseen ja julkistamiseen sovelletaan käytännössä AML 8 luvun 2 §:n 1 momentin ja 3 §:n kansallisia säännöksiä, mikä on johtanut siihen, että myös MAR:n tarkoittamien turvasatamakauppojen ilmoitus- ja julkistamisaika on asetuksessa säädettyä lyhyempi. Hallituksen esitysluonnoksessa on todettu, että omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittaminen tapahtuu pääasiassa välittäjien kautta, jonka vuoksi kauppojen ilmoittamisen ei ole arvioitu aiheuttavan liikkeeseenlaskijoille merkittävää hallinnollista taakkaa.

MAR 5 artiklan muutoksen jälkeen 4.12.2024 alkaen liikkeeseenlaskijoiden turvasatamakaupat on tullut pörssin lisäksi ilmoittaa myös Finanssivalvonnalle, jotta Finanssivalvonta on voinut toimittaa ne muille relevanteille viranomaisille niiden pyynnöstä. Finanssivalvonnalle turvasatamakaupat on voinut ilmoittaa MAR:n ja sen nojalla annetun delegoidun asetuksen mukaisesti viimeistään toteuttamispäivää seuraavan seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä (ts. seitsemän päivän jaksoissa). Näin ollen liikkeeseenlaskijoilla on eri määraajat turvasatamakauppojen ilmoittamiseen pörssille ja Finanssivalvonnalle.

Finanssivalvonta katsoo, että edellä kuvatun vuoksi tulisi edelleen arvioida sitä, tulisiko AML:n 8 luvun 2 §:n 1 momentin säännöstä muuttaa siten, että MAR 5 artiklan tarkoittamien turvasatamakauppojen ilmoittamiseen ja julkistamiseen sovellettaisiin MAR 5 artiklassa säädettyä ilmoitusaikaa.

Käsityksemme mukaan edellä kuvattu ei heikentäisi sijoittajien tiedonsaantia kohtuuttomasti, koska sijoittajat saisivat tiedon liikkeeseenlaskijoiden omien osakkeiden ostoista kootusti aina seitsemän päivän ajalta. Muutos osaltaan kuitenkin vähentäisi liikkeeseenlaskijan tai sen käyttämän välittäjän hallinnollista rasitetta.

SIJOITUSPALVELULAIN MUUTOKSIIN LIITTYVÄT HUOMIOT

5 luvun 3 a §

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että sijoituspalvelulain (747/2012, jäljempänä "SipAL") 1 luvun 7 §:n 3 momenttiin tulisi lisätä maininta, ettei uusi ehdotettu 5 luvun 3 a § sovellu ilman sivuliikettä ammattimaisille asiakkaille palveluja tarjoaviin toimijoihin.

Ehdotetussa SipAL:n 5 luvun 3 a §:ssä tulisi ensimmäisessä virkkeessä viitata lain 2 §:n sijaan lain 3 §:ään. Lisäksi Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että pykälän 5 kohdassa oleva viittaus lain 6 c luvun 5 §:n 6 kohtaan on virheellinen ja se tulisi tarkastaa ja korjata.

5 luvun 4 §

SipAL:n 5 luvun 4 §:n uuden ehdotetun 2 momentin teksti, joka eroaa hieman direktiivin sanamuodosta, voi olla vaikeasti ymmärrettävä. Finanssivalvonta katsoo, että sitä tulisi vielä harkita selvennettäväksi, erityisesti "jos" sanan käyttöä toisen lauseen alussa. Lisäksi Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että esitysluonnoksen säännöskohtaisissa perusteluissa sivulla 43 viitataan virheellisesti pykälän uuteen momenttiin 3 momenttina, vaikka kyseessä on 2 momentti.

6 b luvun 1 b §

Esitysluonnoksen keskeiset ehdotukset -kappaleessa sivuilla 33–34 sekä säännöskohtaisissa perusteluissa sivulla 43 viitataan SipAL:n uuden 6 b luvun 1 b §:n osalta kolmansien maiden konsolidointiryhmään kuuluviin toimijoihin. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että

kolmansien maiden konsolidointiryhmään kuuluvan toimijan voi ymmärtää tarkoittavan Euroopan unioniin sijoittautunutta sijoituspalveluyritystä, joka kuuluu kolmannen maan konserniin/konsolidointiryhmään. Kyseessä olisi päinvastainen tilanne kuin mihin sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin (2019/2034/EU, jäljempänä IFD) 25(4) artiklan 4. kappale viittaa. IFD:n 25(4) artiklan 4. kappaleen poikkeuksella on tarkoitus poissulkea tilanteet, joissa olisi kohtuutonta soveltaa IFD:n vaatimuksia EU-sijoituspalveluryhmän/-konsolidointiryhmän kolmannen maan tytäryritykseen. Finanssivalvonta katsoo, että mainittuja esitysluonnoksen kohtia tulisi selventää.

6 b luvun 5 a §

SipL:n 6 b luvun 5 a §:ssä viitataan IFD:n 32 artiklan 4 kohdan a ala-kohdassa tarkoitettuihin perusteisiin, vaikka samat perusteet on implementoitu SipL:n 6 b luvun 10 § 8 momentin 1 kohtaan, johon voitaisiin viitata direktiivin sijaan. Finanssivalvonta ehdottaa myös, että sääntelyn perusteluissa täsmennettäisiin, mitä pykälän 4 momentin mukaisella äänioikeuksien käytön keskeyttämisellä tarkoitetaan.

MUITA SIOITUSPALVELULAKIIN LIITTYVIÄ HUOMIOITA

Sijoituspalvelulain viittaus luottolaitoslakiin

Hallituksen esitysluonnosta koskevien kommenttien lisäksi Finanssivalvonta haluaa tässä yhteydessä kiinnittää lainsäätäjän huomion erääseen SipL luotettavuus- ja pätevyysvaatimusääntelyyn liittyvään seikkaan.

Rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (2014/65/EU, jäljempänä MiFID II -direktiivi) 9(1) artiklan mukaan toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset ja niiden ylimmät hallintoelimet täyttävät luottolaitosdirektiivin (2013/36/EU) 88 ("Ohjaus- ja hallintojärjestelmät") ja 91 ("Ylin hallintoelin") artiklan vaatimukset. Saman 9(1) artiklan 2. kappaleen mukaan arvopaperimarkkinaviranomainen ja pankkiviranomainen antavat yhdessä luottolaitosdirektiivin 12 artiklan kohdassa lueteltuja seikkoja koskevat ohjeet. Näitä 12 artiklassa lueteltuja seikkoja ovat mm. tehtävien hoitamiseen tarvittava riittävä aika; riittävä tietämys, taidot ja kokemus; sekä ylimmän hallintoelimen rehellisyys, lahjomattomuus ja riippumattomuus.

MiFID II -direktiivin implementoinnin yhteydessä (HE 151/2017) SipL:n 6b luvun 1 §:ään lisättiin viittaus luottolaitostoiminnasta annetun lain (610/2014, jäljempänä luottolaitoslaki) 7 luvun 1—3 ja 5—7 §:n ja 8 luvun säännöksiin MiFID II -direktiivin 9(1) artiklan mukaisesti. Sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin (EU) 2019/2034) implementoinnin yhteydessä (HE 16/2021) SipL:n 6b luvun 1 §:n viittaukset luottolaitoslain säännöksiin kumottiin, sillä säännökset korvattiin uusilla SipL:n hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskevilla säännöksillä.

MiFID II -direktiivissä on kuitenkin edelleen viittaus luottolaitosdirektiiviin. Uudet SipaL:n hallinto- ja ohjausjärjestelmiä koskevat säännökset eivät myöskään täysin vastaa luottolaitosdirektiivin 88 ja 91 artiklan säännöksiä. On perusteltua, että esimerkiksi viittaukset luottolaitoslain 7 luvun 6 ja 7 §:n ja 8 lukuun kumottiin, sillä nämä säännökset eivät ole luottolaitosdirektiivin 88 tai 91 artiklan perusteella laadittuja. Luottolaitoslain 7 luvussa on kuitenkin 1–3 ja 5 §:ssä säännöksiä, jotka ovat yllä mainittujen artiklojen perusteella säädetty. Esitämme arvioitavaksi, olisiko viittaukset näihin edelleen syytä sisällyttää SipaL:iin. Lisäksi MiFID II -direktiivin artiklan 9(1) soveltamisalaa ei ole rajattu sijoituspalveluyrityksen koon mukaan, kuten osaa SipaL:n 6b luvun säännöksistä.

Finanssivalvonta on sijoituspalveluyritysten luotettavuus- ja pätevyysvaatimusten osalta soveltanut arvopaperimarkkinaviranomaisen ja pankkiviranomaisen antamaa ohjetta ylimmän hallintoelimen jäsenten ja keskeisistä toiminnoista vastaavien henkilöiden sopivuuden arviointia varten (EBA/GL/2021/06, ESMA35-36-2319). Tätä kautta osa luottolaitosdirektiivin 91 artiklan säännöksistä on tullut käytännössä sovellettavaksi. CRD6 sääntely toi kuitenkin mukanaan muutoksia, mm. ohjetasolla olevien määräysten siirron direktiivin tasolle. Tähän liittyy toisaalta EU-tasolla tarve viitata MiFID II -direktiivissä myös luottolaitosdirektiivin 91a artiklaan, jotta jatkossakin sijoituspalveluyhtiöiden avainhenkilöt pysyvät luotettavuus- ja pätevyysvaatimusten piirissä. Toisaalta Finanssivalvonta haluaa myös kiinnittää huomiota siihen, että Finanssivalvonnan suorittamassa valvonnassa voi tulla vastaan tilanteita, joissa EU-sääntely mahdollistaisi tiettyyn valvottavan johdossa havaittuun puutteeseen puuttumisen (esim. ylimmän hallintoelimen jäsenellä on liian monta johtotehtävää ja liian vähän aikaa valvottavan johtotehtävän hoitoon), mutta kyseinen säännös puuttuukin kansallisesta sijoituspalvelusääntelystä.

Viittaus sijoituspalveluyrityksiin ja luottolaitoksiin rahastotoimijoita koskevassa SipaL 1 luvun 6 §:ssä

Finanssivalvonta haluaa myös samassa yhteydessä mainita SipaL:n 1 luvun 6 §:ssä havaitusta epäjohtonmukaisuudesta. SipaL:n 1 luvun 6 § koskee pykälän otsikon mukaan ulkomaisen ETA-rahastoyhtiön ja ETA vaihtoehtorahastojen hoitajaan sovellettavia säännöksiä. Kyseisen pykälän 2 momentissa on kuitenkin säännös koskien ETA-sijoituspalveluyrityksiä ja ETA-luottolaitoksia, sama säännös kuin 1 luvun 5 § 4 momentissa.

6 § 2 momentti on epäselvä siltä osin, että soveltuuko SipaL:n 4 luvun 2 § myös ETA-rahastoyhtiöön ja ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa sijoituspalvelua tai harjoittaa sijoitustoimintaa Suomessa sivuliikettä perustamatta, vai pelkästään ETA-sijoituspalveluyrityksiin ja ETA-luottolaitoksiin.

Taipale Armi
Finanssivalvonta

Rundqvist Saara
Finanssivalvonta - Pääomamarkkinoiden valvonta