

Asia: VN/4866/2025

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

Lausunnonantajan lausunto

1. Yleiset kommentit

Keskuskauppakamari kiittää mahdollisuudesta lausua luonnoksesta hallituksen esitykseksi Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi (HE-luonnos).

Keskuskauppakamari kannattaa jäljempänä esitetyin huomautuksin HE-luonnoksessa ehdotettuja säännöksiä. Kannatamme myös HE-luonnoksen pyrkimystä välttää listautumissäädöksen kansallisessa täytäntöönpanossa kansallista lisäsääntelyä ja hyödyntää sääntelyyn sisältyviä kansallisia optioita liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa keventävällä tavalla.

HE-luonnoksen keskeisimmät puutteet liittyvät Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevaan ilmoitusvelvollisuuteen sekä säänneltyjen tietojen julkistamiskieleen. Käsittelemme näitä jäljempänä lausunnon kohdassa 5. HE-luonnoksen jatkovalmistelussa on lisäksi syytä kiinnittää huomiota ehdotettujen säännösten helppolukuisuuteen sekä terminologiseen yhdenmukaisuuteen suhteessa AML:n muihin säännöksiin (esim. yritys vs. liikkeeseenlaskija).

2. Huomiot Listing Act -direktiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotusta siitä, että direktiivin free float -vaatimuksen täytäntöönpanossa hyödynnetään kansallista liikkumavaraa. Kannatamme myös myös sitä, että pörssin säännöissä voitaisiin tarkemmin määrätä 10 prosentin free float vaatimukselle vaihtoehtoisista vaatimuksista.

Kiinnitämme kuitenkin huomiota siihen, että osakeyhtiölain lähtökohtana on osakkeiden nimellisarvottomuus. Siksi ehdotetussa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 8 §:n

10 momentissa tulisi käyttää ilmaisua ”...vähintään 10 prosenttia kyseisen osakelajin osakkeiden kokonaismäärästä.”

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotusta pörssilistaa koskevan sääntelyn kumoamisesta. Pidämme myös kannatettavana, että pörssin säännöissä voidaan tarvittaessa määrätä pörssilistasta ja sitä koskevista vaatimuksista.

3. Huomiot Listing Act -asetuksen täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Keskuskauppakamari kannattaa HE-luonnoksen ehdotusta siitä, että esiteraja olisi jatkossa 12 miljoonaa euroa. Jatkovalmistelussa on kuitenkin vielä syytä arvioida kansalliseen sääntelyyn perustuvan perustietoasiakirjan laatimisvelvollisuuden alarajaa suhteessa keskeisten verrokkimaiden vastaaviin vaatimuksiin.

Kannatamme myös ehdotusta siitä, että esite voitaisiin jatkossa laatia englanniksi eikä jäsenvaltio-optiota esitteen laatimisesta kansallisella kielellä otettaisi käyttöön. Englannin salliminen esitteen julkistamiskielenä on omiaan alentamaan merkittävästi arvopaperien yleisölle tarjoamiseen ja säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyviä kustannuksia ja hallinnollista taakkaa.

Keskuskauppakamari kannattaa MAR:iin liittyviä ehdotuksia siitä, että selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä toimitetaan Finanssivalvonnalle vain sen pyynnöstä, ja että PK-yrityksille MAR:n nojalla määrättävien seuraamusmaksujen enimmäismäärää alennetaan. Kannatamme myös ehdotusta siitä, että pk-yritysten kasvumarkkinoilla kaupankäynnin kohteena olevilla yrityksillä on velvollisuus laatia hankekohtainen sisäpiiriluetelo. Kaikki pysyvään sisäpiiriin kuuluvat henkilöt eivät yleensä saa sisäpiiritietoa samanaikaisesti. Pysyvien sisäpiiriläisten luettelosta ei ilmene, onko henkilö tosiasiallisesti saanut sisäpiiritietoa ja jos on, milloin. Tämä voisi johtaa perusteettomiin väärinkäytösepäilyihin pysyvien sisäpiiriläisten luetteloon merkittyjen henkilöiden osalta.

4. Huomiot moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Keskuskauppakamari kannattaa moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoon liittyvien ehdotusten lähtökohtia. AML:n rakenteen näkökulmasta pidämme jossain määrin ongelmallisena sitä, että säännöksiä säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta ehdotetaan esitteitä koskevaan AML 3 lukuun. Luonnollisempi paikka säännöksille olisi tältä osin AML 7 luku.

Pidämme lisäksi tärkeänä, että HE-luonnoksen jatkovalmistelussa ehdotetun AML 3 luvun 4 §:n helppolukuisuuteen ja käytettyyn terminologiaan (mm. osakeyhtiölain nimellisarvoton pääomajärjestelmä huomioon ottaen) kiinnitetään tarkempaa huomiota. Säännöksessä tulisi esimerkiksi käyttää termin vuositilinpäätös sijaan kirjanpitolain termiä tilinpäätös. Tällöin viittauksia komission delegoituun asetukseen (EU) 2017/565 tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sääntöihin ei tarvittaisi. Ehdotetun 3 momentin sanamuotoja olisi myös syytä yhdenmukaistaa

säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevan VMA:n (1020/2012) 5 ja 8 §:ssä käytettyjen sanamuotojen kanssa.

5. Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

Keskuskauppakamari pitää erittäin valitettavana sitä, että HE-luonnoksessa ei ehdoteta kumottavaksi kansallista lisäsääntelyä omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisesta ja julkistamisesta (arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 1 momentti ja 3 §). Omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskeva kansallinen lisäsääntely aiheuttaa liikkeeseenlaskijoille hallinnollista taakkaa, joka - toisin kuin HE-luonnoksessa väitetään - on merkittävää.

Omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskeva sääntely on osin päällekkäistä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ((EU) 596/2014, MAR) 5 artiklan velvoitteiden kanssa. Päällekkäiset velvollisuudet aiheuttavat pörssiyhtiöille hallinnollista taakkaa ja ylimääräisiä kustannuksia. EU-sääntely ei edellytä omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen julkistamista muissa kuin MAR 5 artiklassa tarkoitetuissa tilanteissa. Silloin, kun kyse ei ole MAR 5 artiklan mukaisen turvasataman alaisista kaupoista omilla osakkeilla, kaupankäyntiä omilla osakkeilla arvioidaan sisäpiiritiedon väärinkäytön ja markkinoiden vääristämisen osalta kuten mitä tahansa muuta kaupankäyntiä. Tästä syystä ylimääräiset julkistamisvaatimukset ovat tarpeettomia.

Kiinnitämme huomiota myös siihen, että vastuu AML 8 luvun mukaisten tietojen julkistamisesta on liikkeeseenlaskijalla, vaikka se olisikin ulkoistanut tietojen julkistamisen kaupat tehneelle välittäjälle. Liikkeeseenlaskija joutuu siksi valvomaan, että välittäjä julkistaa kaupat sovitun mukaisesti ja että julkistettut tiedot ovat oikein. Kaupat toteuttavan välittäjän näkökulmasta raportointi on lisätyötä, jota se tuskin tekee ilmaiseksi. Tällainen ylimääräinen raportointi voi myös vaikeuttaa välittäjien kilpailuttamista.

Pörssiyhtiö, joka soveltaa MAR 5 artiklassa säädettyä turvasatamaa, joutuu toimittamaan MAR:n edellyttämät tiedot asetuksessa tarkoitetulle toimivaltaiselle viranomaiselle. Vaikka Finanssivalvonta omilla määräyksillään pyrki vähentämään MAR 5 artiklassa ja AML 8 luvussa tarkoitettujen ilmoitusten päällekkäisyyttä, MAR:n tarkoittama toimivaltainen viranomainen voi joissakin tilanteissa olla myös muu kuin Finanssivalvonta, jolloin päällekkäistä raportointia on vaikea välttää.

Kiinnitämme huomiota myös siihen, että omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevat tiedot eivät ole välttämättömiä arvopaperimarkkinoiden valvonnan näkökulmasta. Pörssi ja Finanssivalvonta saavat omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevat tiedot suoraan pörssin kaupankäyntijärjestelmästä. Pörssin kaupankäyntisääntöjen mukaan kaupankäyntijärjestelmässä tehtävään tarjoukseen on merkittävä tieto siitä, että kyse on liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tehtävästä kaupasta. Sijoittajat puolestaan saavat tiedon liikkeeseenlaskijan omien osakkeiden määrästä liikkeeseenlaskijan liputusilmoituksista sekä säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raporteista (toimintakertomus ja puolivuositarkastus).

Päiväkohtainen omilla osakkeilla tehtyjen kauppajen raportointi on Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan jäänne ajalta, jolloin omien osakkeiden hankinta oli ylipäänsä osakeyhtiölaissa tiukemmin säänneltyä. Omilla osakkeilla tehtyjen kauppajen julkistamisvelvollisuus on aikanaan tullut lakiin silloin, kun kaupankäynti omilla osakkeilla on ylipäänsä yhtiöoikeudellisesti mahdollistettu (L 146/1996, HE 89/1996). On ymmärrettävää, että tuolloin omien osakkeiden hankkimista koskeva ilmoitusvelvollisuus on säädetty tiukaksi. Tämän jälkeen julkistamisvelvoitteisiin ei kuitenkaan ole tosiasiallisesti tehty muutoksia, vaikka OYL:n säännöksiä omien osakkeiden hankkimisesta on sittemmin helpotettu ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivi (ja sittemmin MAR) ovat tuoneet sääntelyä kaupankäyntiin omilla osakkeilla. Myös kaupankäynnin transparenssia koskeva sääntely ja julkistamiskäytännöt ovat muuttuneet merkittävästi sääntelyn antamisen jälkeen (mm. välittäjätietojen poistuminen).

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että EU-sääntelyn vaatimukset ylittävä kansallinen lisäsääntely purettaisiin kokonaisuudessaan listautumissäädöksen kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä. Jos kansallista lisäsääntelyä jätettäisiin, kaikki päällekkäisyydet suhteessa MAR 5 artiklaan tulisi poistaa ja muiden kuin MAR 5 artiklassa tarkoitettujen omien osakkeiden hankintojen julkistamisvelvollisuus tulisi rajoittaa vain hankintaohjelman aloittamiseen ja lopettamiseen, mutta ei päiväkohtaiseen (tai edes viikkokohtaiseen) raportointiin hankintaohjelman aikana.

Keskuskauppakamari kiinnittää huomiota myös siihen, ettei HE-luonnoksessa ole käsitelty lainkaan kysymystä säänneltyjen tietojen julkistamiskielestä, vaikka asia on ollut esillä mm. HE-luonnoksen valmisteluun liittyneissä epävirallisissa sidosryhmille suunnatuissa työpajoissa.

Keskuskauppakamari katsoo, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoille tulisi sallia mahdollisuus käyttää tiedottamiskielenään pelkästään englantia. Säännös olisi omiaan alentamaan pörssilistautumisesta aiheutuvia kustannuksia. Kun liikkeeseenlaskijoiden on jatkossa mahdollista listautua englanninkielisellä esitteellä, olisi pelkästään johdonmukaista, että myös listalla ollessaan yhtiö voisi tiedottaa englanniksi. Sijoittajat voisivat tällöin itse päättää, haluavatko he sijoittaa yhtiöön, joka tiedottaa vain englanniksi. Yhtiöt puolestaan arvioisivat itse, mikä tiedotuskieli (-kielet) on heidän sijoittajakuntansa kannalta sopivin.

Kiinnitämme huomiota siihen, että suomalaiset yksityissijoittajat sijoittavat jo nykyisin laajasti yhtiöihin, jotka tiedottavat vain muulla kielellä kuin suomeksi. Ulkomaiset pörssiyhtiöt ovat luonnollisesti yksi esimerkki tällaisista sijoituskohteista, mutta Suomessakin First North Finland -markkinalla kaupankäynnin kohteena olevat liikkeeseenlaskijat voivat tiedottaa vain englanniksi ilman, että tämä olisi koettu sijoittajansuojan kannalta ongelmalliseksi. Lisäksi suurista ja laajasti omistetuista suomalaisista pörssiyhtiöistä Nordea Bank Oyj:n viralliset säänneltyjen tietojen julkistamiskielet ovat yhtiön tiedottamispolitiikan (disclosure policy) mukaan ruotsi ja englanti, vaikka yhtiö julkistaakin osan säännellyistä tiedoista myös suomeksi.

Englannin salliminen ainoana tiedottamiskielenä olisi lainsäätäjältä selkeä osoitus pyrkimyksestä vähentää pörssiyhtiöiden hallinnollista taakkaa. Vaikka muutos tehtäisiin, emme pidä todennäköisenä, että liikkeeseenlaskijoiden käyttämät julkistamiskielet muuttuisivat olennaisesti. Kielivalinta olisi tällöin kuitenkin yhtiön oma ja perustuisi sen osakkeenomistajien tarpeeseen. Esimerkiksi valtaosa First North Finlandilla kaupankäynnin kohteena olevista yhtiöistä tiedottaa myös tai yksinomaan suomeksi, vaikka ne voisivat tiedottaa pelkästään englanniksi.

Keskuskauppakamari ehdottaa, että AML 10 luvun 4 §:n 1 momentti muutettaisiin kuulumaan: ”Säännellyt tiedot on julkistettava suomen, ruotsin tai englannin kielellä.” Sijoittajansuojan näkökulmasta olisi kuitenkin kohtuullista, että lain voimaantulosäännöksessä säädettäisiin siitä, että yhtiöt, joiden arvopaperit ovat lain voimaan tullessa kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, voisivat siirtyä yksinomaan englannin kielen käyttöön vasta kohtuullisen siirtymäajan (esim. 12 kuukautta) kuluttua siitä, kun yhtiö on ilmoittanut siirtyvänsä yksinomaan englannin kielen käyttöön julkistamiskielenä. Tällöin yhtiön osakkeenomistajat ehtisivät halutessaan reagoida tulevaan muutokseen käytössään olevin keinoin (esim. omistajavaikuttaminen tai osakkeiden myyminen).

Kajala Ville
Keskuskauppakamari