

Lausuntoyhteenveto

1.8.2025

VN/4866/2025
VN/4866/2025-VM-25

Lausuntoyhteenveto luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

1. Johdanto

1.1. Yleistä

Valtiovarainministeriö pyysi 28.5.2025 päivätyllä lausuntopyynnöllä lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi.

Esitysluonnoksessa ehdotetuilla lainsäädännön muutoksilla tehtäisiin tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2024/2809 asetusten (EU) 2017/1129, (EU) N:o 596/2014 ja (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi (*Listing Act -asetus*) soveltamiseksi ja pantavaksi kansallisesti täytäntöön Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2024/2811 direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi sekä direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta (*Listing Act -direktiivi*) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2024/2810 osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä hakevien yritysten moniääniosakerakenteista (*moniääniosakedirektiivi*) edellyttämät muutokset.

Lisäksi hankkeessa arvioidaan omilla osakkeilla tehtävien kauppojen julkistamista koskevaa kansallista sääntelyä, esitettäisiin täydennyksiä sijoituspalvelulakiin sekä tehtäisiin tarpeelliset muutokset rahoitusmarkkinasääntelyn salassapitovelvollisuutta koskevaan sääntelyyn vaihtoehtorahastojen hoitamisesta annetun lain, sijoitusrahastolain, sijoituspalvelulain ja joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain osalta.

Postiosoite
Postadress
Postal Address
 Valtiovarainministeriö

PL 28
 00023 Valtioneuvosto

Käyntiosoite
Besöksadress
Office

Snellmaninkatu 1 A
 Helsinki

Puhelin
Telefon
Telephone

0295 16001
 +358 295 16001

Faksi
Fax
Fax

s-posti, internet
e-post, internet
e-mail, internet

kirjaamo.vm@gov.fi

1.2. Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 18:lta viranomaiselta ja yhteisöltä lausuntoa hallituksen esityksen luonnoksesta. Lausuntopalvelussa lausunnon voi antaa vapaasti myös muut tahot. Lausuntoaika päättyi 18.7.2025. Lausuntoja toimitettiin määräaikaan mennessä 12 kappaletta. Niistä lausunnonantajista, joille lausuntopyyntö osoitettiin, 12 antoi lausunnon.

Lausunnon antoivat Arvopaperimarkkinayhdistys, jäljempänä *AMY*, Suomen Asianajajat, Elinkeinoelämän keskusliitto, jäljempänä *EK*, Finanssialan Keskusliitto ry, jäljempänä *FA*, Finanssivalvonta, Keskuskauppa-mari, Nasdaq Helsinki Oy, jäljempänä *Pörssi*, oikeusministeriö, jäljempänä *OM*, Pääomasijoittajat ry, Pörs-sisäätiö, Suomen Yrittäjät sekä Tietosuojavaltuutetun toimisto.

Lausunnot ja muut lausuntoon liittyvät asiakirjat ovat nähtävissä valtiovarainministeriön hankesivulla [VM021:00/2025](https://vm021.00/2025).

2. Lausunnonantajien palaute

2.1. Yleistä

Listing Act -sääntelykokonaisuudesta seuraavaa sääntelyn keventymistä sekä siitä seuraavaa hallinnollisen taakan vähentymistä pidettiin positiivisena muutoksena lausunnoissa. Myös kansallisen sääntelyn asettamista pääosin EU-sääntelyn edellyttämälle minimitasolle ja hallinnollista taakkaa lisäävien jäsenvaltio-optioiden käyttämättä jättämistä pidettiin yleisesti kannatettavana joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta. Sääntelyn kehityksen ja hallinnollisen taakan keventämisen katsottiin lisäävän listautumisen ja pääomamarkkinoilla toimimisen houkuttelevuutta.

2.2. Listing Act -direktiivistä annettu lausuntopalaute

2.2.1. Free float -vaatimus

Lain kaupankäynnistä rahoitusvälineillä, jäljempänä *RahkL*, 3 luvun 8 §:n uutta 10 momenttia, jonka perusteella yleisön hallussa olevien osakkeiden määrän raja, eli nk. free float -vaatimus laskisi aiemmasta 25 prosentista 10 prosenttiin, kannatettiin useassa lausunnossa. Vähimmäisedellytystä ylemmstä raja-arvosta sääntämisestä pidättäytymistä pidettiin positiivisena. Lausunnoissa nostettiin esille, että muutoksen myötä listautumiskynnys erityisesti pienemmille yrityksille saattaisi laskea. Lisäksi todettiin, että säännös mahdollistaisi sellaisten yhtiöiden listautumisen, joiden omistusrakenteessa yleisön osuus on nykyistä 25 prosenttia alemmalla tasolla. Osassa lausunnoista ehdotettiin lisäksi lakiteknisiä muutosehdotuksia säännökseen.

RahkL 3 luvun 8 §:n uuden 11 momentin perusteella Pörssin säännöissä voitaisiin määrätä edellytyksistä, joita sovellettaisiin vaihtoehtoisesti edellä kuvatun 10 prosentin raja-arvon sijasta. Säännöstä kannatettiin useassa lausunnossa. Finanssivalvonta kiinnitti lausunnossaan huomiota säännöksen sanamuotoon, joka jättää tarkempien vaihtoehtoisten vaatimusten määrittämisen Pörssin sääntöihin. Finanssivalvonnan mukaan sääntöjä laatiessa tulee kiinnittää huomiota vaihtoehtoisten vaatimusten tarkempaan määrittelyyn ja niiden perusteluun riittävän likviditeetin varmistamiseksi myös vaihtoehtoisia vaatimuksia sovellettaessa.

2.2.2. Pörssilista

Pörssilistadirektiivin kumoamiseen liittyvää kansallisen pörssilistaa koskevan sääntelyn kumoamista pidettiin myönteisenä useammassa lausunnossa. Kannatettavana ja joustavana sääntelytapana pidettiin lisäksi pörssin säännöissä tarvittaessa määrättävistä pörssilistasta ja sitä koskevista vaatimuksista. Lisäksi ehdotettiin lakiteknistä muutosta RahkL:n pörssilistaa koskevaan säännökseen.

2.2.3. Liikkeeseenlaskijan rahoittama sijoitustutkimus

Pörssisäätiö kiinnitti lausunnossaan huomiota ehdotettuun uuteen Finanssivalvonnasta annetun lain 37 h §:ään koskien liikkeeseenlaskijan rahoittaman sijoitustutkimuksen valvontaa. Pörssisäätiön mukaan säännöksen sanamuotoa voidaan pitää osittain ongelmallisena. Säännösehdotuksen mukaan Finanssivalvonta voi toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet säännöksen tarkoittamien valvontatehtäviensä toteuttamiseksi. Lausunnon mukaan on tärkeää, että Finanssivalvonnalla on riittävät keinot valvontatehtäviensä suorittamiseksi, mutta toisaalta viranomaisen toimivallan tulisi olla tarkkarajaista. Pörssisäätiö huomioi lausunnossaan, että viranomaisen toimivallan tarkkarajaisuudessa on kyse niin hallintoalamaisten kuin Finanssivalvonnan virkahenkilöiden oikeusturvasta.

Finanssivalvonta ei lausunnossaan pitänyt ehdotettuun sijoituspalvelulain säännökseen liittyen liikkeeseenlaskijan rahoittaman sijoitustutkimuksen toimittamiseen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) 2023/2859 rahoituspalvelujen, pääomamarkkinoiden ja kestävyuden kannalta merkityksellisiin julkisesti saatavilla oleviin tietoihin keskitetyn pääsyn tarjoavan eurooppalaisen keskitetyn yhteyspisteen perustamisesta (*ESAP-asetus*) tarkoitetulle tiedonkeruuelimelle liittyen kannatettavana sitä, että säännöksessä säädetään erikseen Finanssivalvonnan nimittämisestä sijoitustutkimuksen vastaanottamista koskevaksi tiedonkeruuelimeksi. Finanssivalvonta katsoi Finanssivalvonnasta annetun lain 50 z §:n, koskien sen velvollisuutta toimia tiedonkeruuelimenä vapaaehtoisesti toimitettaville tiedoille, olevan riittävä. Lisäksi se ehdotti lakiteknistä korjausta säännöksen viittaukseen.

2.3. Listing Act -asetuksesta annettu lausuntopalaute

2.3.1. Esitekysymykset

Esiteraja ja perustietoasiakirja

Useammassa lausunnossa kannatettiin sitä, että Suomessa otettaisiin käyttöön esiteasetuksen lähtökohtana oleva 12 miljoonan euron esiteraja. Alemmasta 5 miljoonan euron esiterajan jäsenvaltio-option käyttöönotosta pidättäytymistä pidettiin lausunnoissa positiivisena. Esimerkiksi Pörssisäätiö totesi lausunnossaan muutoksen helpottavan pienempien yhtiöiden varojen keräämistä pääomamarkkinoilta ja sijoittajien tiedontarpeen tulevan asianmukaisesti turvatuksi perustietoasiakirjan julkistamisella.

Keskuskauppakamari ja Suomen Asianajajat esittivät lausunnossaan, että esitteen lisäksi myös perustietoasiakirjan laatimisvelvollisuuden euromääräisen alarajan, miljoona euroa, nostamista tulisi harkita. Finanssivalvonta kannatti lausunnossaan valintaa edellyttää perustietoasiakirjaa sellaisissa arvopapereiden yleisölle tarjoamisissa, jotka ylittävät miljoonan euron alarajan. Finanssivalvonnan lausunnon mukaan perustietoasiakirjan tietovaatimukset yhdenmukaistavat käytäntöjä arvopaperitarjouksissa, joissa ei synny esitevelvollisuutta, sekä selkeyttävät sitä, mitä tietoja sijoittajille tulisi antaa ja parantavat sijoittajansuojaa.

Finanssivalvonta kiinnitti lausunnossaan lisäksi huomiota siihen, että EU:n joukkorahoitusasetuksen myötä joukkorahoitussääntelyn tietovaatimukset ovat muuttuneet, minkä takia joukkorahoitussääntelyyn perustuvan perustietoasiakirjan sisältövaatimuksia saattaisi olla tarve tarkastella uudelleen.

Esitteen kielivaatimukset

Esitteen kielivaatimusten muuttamista siten, että esite voitaisiin jatkossa laatia liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan suomen ja ruotsin lisäksi myös englanniksi, kannatettiin useassa lausunnossa. Kansallisen kielen jäsenvaltio-option käyttöönottamatta jättämistä pidettiin useassa lausunnossa myönteisenä. Lausunnoissa todettiin muutoksen laskevan listautumisen kynnystä ja vähentävän niin arvopapereiden yleisölle tarjoamiseen ja säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyviä kustannuksia kuin liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa.

Eroavana näkemyksenä Finanssivalvonta ei lausunnossaan kannattanut ehdotusta, jonka mukaan jäsenvaltio-optiota esitteen kielivaatimuksesta ei käytettäisi. Finanssivalvonta esitti kansallisella kielellä laaditun esitteen olevan keskeinen suomalaisten vähittäissijoittajien kannalta sekä parantavan riittävää sijoittajansuojaa. Finanssivalvonta katsoi lausunnossaan, että esitteen laatiminen kansallisella kielellä ei aiheuta merkittävää taakkaa liikkeeseenlaskijoille. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan esitteen sisällön ymmärtäminen on sijoittajille helpompaa ja syvällisempää kansallisella kielellä kuin englanniksi. Finanssivalvonta korosti lausunnossaan, että esitteen kielen sääntelyä ei tulisi arvioida pääasiallisesti ammattimaisten sijoittajien näkökulmasta. Lausunnossa katsottiin lisäksi esitteen tiivistelmän olevan riittämätön korvaamaan mahdollisuuden perehtyä esitteeseen kansallisella kielellä.

Muut lausunnoissa esiin nousseet asiat

Pörssisäätiö kiinnitti lausunnossaan huomiota EU-sääntelyyn perustuvaan merkintäoikeusantien käyttämiseen olennaisesti vaikuttavaan osakeyhtiölain 9 luvun 5 §:n 2 momentin mukaiseen kahden viikon vähimmäismerkintäaikaan, jota lausunnon mukaan tulisi pyrkiä lyhentämään.

2.3.2. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muutokset

Sisäpiiritiedon lykkäämisen edellytyksiä koskeva selvitys

Sisäpiiritiedon lykkäämisen edellytyksiä koskevan selvityksen toimittamisvelvollisuutta nykyistä sääntelyä vastaavasti vain Finanssivalvonnan pyynnöstä kannatettiin lausunnoissa. Esimerkiksi Pörssisäätiön lausunnossa todettiin säännönmukaisen selvityksen toimittamisen Finanssivalvonnan johtavan tarpeettomaan hallinnolliseen taakkaan kuitenkään parantamatta markkinaintegriteettiä. Myös Finanssivalvonta katsoi sääntelytavan keventävän liikkeeseenlaskijoiden hallinnollisia velvoitteita.

Hankekohtaiset sisäpiiriluetelot pk-yritysten kasvumarkkinoilla

Hankekohtaisten sisäpiirilueteloiden ylläpitämisen jatkamista nykyisen sääntelyn mukaisesti myös pk-yritysten kasvumarkkinoilla kannatettiin lausunnoissa. Finanssivalvonta totesi lausunnossaan pelkkien pysyvien sisäpiirilueteloiden ylläpidon johtavan todennäköisesti liikkeeseenlaskijalle korkeampiin kustannuksiin valvontatehtävien toteuttamisen edellyttämien selvitysten yhteydessä.

Hallinnolliset ja rikosoikeudelliset seuraamukset

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen nojalla pk-yrityksille määrättävien seuraamusmaksujen enimmäismäärän alentamista pidettiin useassa lausunnossa kannatettavana ja sääntelyn oikeasuhtaisuutta lisäävänä. Finanssivalvonta katsoi lausunnossaan seuraamusmaksuilla olevan keventämisen jälkeenkin riittävän tasoinen yleisestävä vaikutus. Finanssivalvonta esitti lausunnossaan lisäksi lakitekniisiä huomioita säännöstä koskien.

OM katsoi lausunnossaan sanktiojärjestelmän keventävien muutosten ja kansallisen liikkumavaran käytön vaikuttavan perustellulta oikeasuhtaisuus huomioon ottaen. Sanktiojärjestelmää laajentavien ehdotusten osalta OM kiinnitti huomiota perusoikeuksiin ja niiden rajoittamisten yleisiin edellytyksiin hallinnollisista seuraamuksista säädettyä. OM katsoi, että sanktioinnin alaa laajennettaessa myös niiden perusteluja tulisi arvioida uudelleen. Lisäksi rikoslainsäädännön osalta OM totesi rangaistavuuden alan laajentumisen yhteydessä olevan aiheellista selvittää lain muutoksen vaikutusta rangaistavuuteen.

2.4. Moniääniosakedirektiivistä annettu lausuntopalaute

Lausunnoissa kannatettiin moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanon lähtökohtana ollutta EU:n minimitason sääntelyn mukaisuutta. Huomiota esitettiin kuitenkin ehdotetuissa säännöksissä käytettyä terminologiaa sekä säännösten lakitekniisiä seikkoja koskien.

2.5. Muu lausuntopalaute

2.5.1. Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittaminen ja julkistaminen

Lausuntopalautteissa nostettiin esille arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 ja 3 §:ien omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamista ja julkistamista koskevat säännökset.

AMY, Keskuskauppakamari, EK ja Suomen Asianajajat toivat lausunnoissaan esiin kannattavansa, toisin kuin esitysluonnoksessa oli ehdotettu, omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamista ja julkistamista koskevan kansallisen sääntelyn kumoamista liikkeeseenlaskijoiden hallinnollisen taakan vähentämiseksi, niin MAR 5 mukaisten kauppojen kuin muilla omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen osalta. Lausunnoissa todettiin sääntelyn olevan osittain päällekkäistä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 5 artiklan tiedonantovelvollisuuden kanssa sekä säännösten aiheuttavan hallinnollista taakkaa ja ylimääräisiä kustannuksia liikkeeseenlaskijoille. Lausunnoissa todettiin, että vaikka tiedottaminen tapahtuu välittäjäpalvelujen kautta, on vastuu tiedottamisesta edelleen liikkeeseenlaskijalla, joka joutuu valvomaan välittäjän julkaisemia tietoja. Myös FA esitti MAR:ia tiukemman julkistamisvelvollisuuden kumoamista. EK ja Keskuskauppakamari katsoivat sijoittajien riittävän tiedonsaannin muodostuvan liputusvelvollisuuden kautta sekä säännöllisen tiedonantovelvollisuuden raporteista, eli toimintakertomuksen ja puolivuositarkastuksen kautta. Lisäksi Keskuskauppakamari toi esiin, että jos kansallista lisäsääntelyä jätettäisiin, kaikki päällekkäisyydet suhteessa MAR 5 artiklaan tulisi poistaa.

Pörssi katsoi lausunnossaan kansallisen sääntelyn olevan edelleen tarpeen ja perusteltua, tietojen omilla osakkeilla tehdyistä kaupoista ollen merkityksellisiä sekä sijoittajille että Pörssille, joka valvoo välittäjien kaupankäyntiä ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaa. Myös Pörssisäätiön lausunnossa kannatettiin kansallisen sääntelyn säilyttämistä voimassa ja katsottiin liikkeeseenlaskijan omilla osakkeillaan tekemiä kauppvoja koskevien tietojen olevan olennaisia markkinaluottamuksen säilyttämiseksi.

Finanssivalvonta ja Pörssi toivat lausunnoissaan esiin tarpeen arvioida sitä, voitaisiinko omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisajankohdaksi pidentää MAR 5 artiklan alaisten turvasatamakauppajen osalta nykyisestä vaatimuksesta, joka on ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua. Ilmoittamisajankohdaksi ehdotettiin pidennettäväksi MAR 5 artiklan ilmoittamisvelvollisuutta vastaavasti eli seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan tällainen menettelytapa ei kohtuuttomasti heikentäisi sijoittajien tiedonsaantia, mutta vähentäisi liikkeeseenlaskijan tai sen käyttämän välittäjän hallinnollista taakkaa. Pörssi ehdotti myös vastaavaa ilmoittamisajan pidentämistä MAR 5 artiklan ulkopuolisten omilla osakkeilla tehtyjen kauppajen osalta.

Pörssi ehdotti lausunnossaan myös sen selvittämistä, voidaanko nykyistä ilmoituskäytäntöä yhtenäistää Finanssivalvonnalle toimitettavien tietojen osalta siten, että Finanssivalvonta saisi tiedot Pörssin tiedotevarastosta, eikä niitä tällöin toimitettaisi MAR 5 artiklan osalta erikseen Finanssivalvonnalle.

2.5.2. Henkilötietojen suoja

OM kiinnitti lausunnossaan huomiota henkilötietojen suojaan ja totesi, että perusteluja tulisi henkilötietojen suojan osalta edelleen tarkentaa ja täsmentää. OM katsoi lausunnossaan, että hallituksen esitysluonnosta on tarpeen täydentää henkilötietojen suojaa koskevin osin sekä tehdä selkoa säännöskohtaisesti, mihin yleisen tietosuojaa-asetuksen sallimaan liikkumavaraan säännösehdotukset perustuisivat ja miksi ehdotetut muutokset ovat yleisen edun tavoitteen mukaisia ja oikeasuhteisia. Lisäksi esitystä tulisi täydentää suojatoimiarviolla.

Tietosuojavaltuutetun toimisto yhtyi OM:n antamaan lausuntoon henkilötietojen suojaa koskevilta osin.

Suomen Asianajajat toi lisäksi lausunnossaan esiin, että myös luottolaitoslain 5 luvun 14 §:ää ja maksulaitoslain 37 §:ää koskevat vastaavat tietosuojaa- ja salassapitosääntelyn päivitystarpeet. Lausunnossa todettiin, että lainsäädännön yhdenmukaistamista tulisi tehdä myös muiden vastaavassa asemassa olevien rahoitusmarkkinatoimijoiden osalta.

2.5.3. Muut huomiot

Useassa lausunnossa kannatettiin sitä, että avoimuusdirektiivin puolivuosisikatsausta koskevia poikkeuksia ei ehdotettaisi otettavaksi käyttöön.

Finanssivalvonta toi lausunnossaan esiin eräitä lakitekniisiä huomioita sijoituspalvelulain muutoksiin ja niiden perusteluihin liittyen. Lisäksi huomiota kiinnitettiin luottolaitoslain viittauksiin sijoituspalvelulaissa.

Keskuskauppakamari ja Suomen Asianajajat kiinnittivät lausunnoissaan huomiota säänneltyjen tietojen julkistamiskieleen. Keskuskauppakamari esitti, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoille sallittaisiin tiedottamiskielenä pelkästään englannin kieli. Suomen Asianajajat kiinnitti huomiota siihen, että monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään listautuneet yhtiöt voivat halutesaan tiedottaa vain englanniksi, mikä voisi vaikuttaa halukkuuteen hakeutua päälistalle. Suomen Asianajajat esitti harkittavaksi, voisiko esimerkiksi ulkomaisen liikkeeseenlaskijan osalta tai teknisempien tiedotteiden osalta mahdollistaa tiedottamiskäytännön muuttamista vain englanninkieliseksi.