FIN-FSA
FINANSSIVALVONTA

13.2.2023
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen FIVA/2023/249

Eduskunnan talousvaliokunta

# Finanssivalvonnan lausunto komission ehdotuksesta pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille EU:ssa sekä pienten ja keskisuurten yritysten listautumisten helpottamiseksi (Listing Act)

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Finanssivalvonnalta lausuntoa komission 7.12.2022 antamasta ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi esiteasetuksen ((EU) 2017/1129), markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ((EU) 596/2014) ja rahoitusvälineiden markkinoista annetun asetuksen (EU) 600/2014 muuttamisesta, direktiiviksi rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta ja arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta annetun direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta sekä direktiiviksi moniääniosakerakenteiden sallimisesta yrityksille, jotka hakevat osakkeidensa listaamista pk-yritysten kasvumarkkinalle ja ehdotuksista laaditusta muistiosta.

Finanssivalvonta on 13.1.2023 toimittanut valtiovarainministeriölle kommentit esiteasetuksen ja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muuttamisesta annetusta asetusehdotuksesta.

Finanssivalvonta lausuu asiassa seuraavaa.

## 1. Esitesääntelyyn esitetyt muutokset yleisesti

Finanssivalvonta kannattaa pääosin esitesääntelyn muuttamista koskevia ehdotuksia. Lyhyemmät ja standardimuotoisemmat esitteet helpottaisivat sekä sijoittajien tutustumista esitteeseen että Finanssivalvonnan esitetarkastusta. Finanssivalvonta kuitenkin yhtyy valtioneuvoston näkemykseen, että listautumishalukkuuteen vaikuttavat sääntelyn kevennysten lisäksi myös muut tekijät ja että suhteellisen tuoreen esitesääntelyn toimivuudesta ei vielä voida tehdä pitkälle meneviä johtopäätöksiä. Finanssivalvonta korostaa myös sijoittajansuojan huomioimista sääntelyn kevennyksissä.

## 2. Esitesääntelyn muutosten vaikutukset Finanssivalvonnan tehtäviin

Valtioneuvoston muistiossa viitataan komission arvioon, että lainsäädäntöehdotuksilla olisi vaikutuksia viranomaisten hallinnollisen taakan ja kustannusten vähenemiseen, koska yksinkertaisemmat, selkeämmät ja

yhdenmukaistetummat vaatimukset tehostaisivat viranomaisten valvontatehtävien toteuttamista. Sekä esitesääntelyn että MAR:n muutokset vähentäisivät viranomaisille toimitettujen tietojen määrää ja niiden tarkastamiseen käyttämää aikaa, mikä keventäisi työtaakkaa viranomaisissa. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että sääntelyehdotusten tavoitteena on kannustaa yhtiöitä listautumaan. Mikäli tämä tavoite toteutuu, suurempi listautuvien ja listalla olevien yhtiöiden määrä tulee jatkossa vaikuttamaan Finanssivalvonnan työmäärää lisäävästi. Lisäksi myös uusiin poikkeussäännöksiin liittyvät tulkintakysymykset sekä esitteettömiin tarjoamisiin liittyvät selvitykset todennäköisesti lisäisivät Finanssivalvonnan työtä.

## 3. Esitepoikkeukset

Lähtökohtaisesti Finanssivalvonta kannattaa ehdotettuja esitepoikkeuksia. Ehdotuksella laajennettaisiin esitepoikkeuksia tilanteissa, joissa samanlajisia arvopapereita jo on kaupankäynnin kohteena. Poikkeukset eivät soveltuisi tilanteisiin, joissa tarjotaan tai listataan kaupankäynnin kohteena jo olevien arvopapereiden kanssa erilajisia arvopapereita. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että suomalaisissa merkintäoikeusanneissa annetaan merkintäoikeuksia ja varsinaisia osakkeita edustavia väliaikaisia osakkeita, jotka ovat tietyn ajan kaupankäynnin kohteena. Näitä ei kuitenkaan voitaisi ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle esitepoikkeuksen nojalla, koska niiden kanssa samanlajisia arvopapereita ei ole ollut kaupankäynnin kohteena. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että poikkeussäännöstä voitaisiin soveltaa myös suomalaisten säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden merkintäoikeusanteihin.

## 4. Esitteen laatiminen englannin kielellä

Finanssivalvonta katsoo, että suomalaisten sijoittajien on yleensä helpompi tutustua yhtiöön ja sen riskeihin, jos esite on saatavilla suomeksi. Suomessa arvo-osuusjärjestelmässä olevien suomalaisten osakeliikkeeseenlaskijoiden ulkomaalaisomistus oli 43,88 % vuoden 2022 lopussa. Kaikista omistajista kotitalouksia oli 22 %. Sijoittajansuojan ylläpitämiseksi on tärkeää, että vähittäissijoittajille suunnatut esitteet ovat saatavilla jatkossakin suomen kielellä. Jos esite olisi saatavilla vain englannin kielellä, saattaisi tämä myös käytännössä johtaa siihen, että eri materiaaleja olisi sijoittajien saatavilla eri kielillä, esimerkiksi esite englanniksi, mutta osakeannin markkinointimateriaali ja yhtiön tilinpäätökset sekä pörssitiedotteet suomeksi.

## 5. Free float

Finanssivalvonta katsoo, että ehdotettu 10 prosentin free float -vaatimus olisi varsin matala. Sijoittajansuojan ja luotettavan hinnanmuodostuksen näkökulmasta tulisi arvioida korkeampaa prosenttivaatimusta tai euromääräistä vaatimusta ja / tai näiden yhdistelmää.

## 6. Markkinoiden väärinkäyttöasetukseen esitetyt muutokset yleisesti

Finanssivalvonta kannattaa muutosesityksen yleisiä tavoitteita, joilla pyritään edistämään pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta pääomamarkkinoilta, mutta kiinnittää huomiota siihen, että osa esitetyistä sääntelyn kevennyksistä heikentää sijoittajien tiedonsaantia ja toimivaltaisten viranomaisten valvontamahdollisuuksia.

## 7. Markkinoiden tunnustelu (MAR 11 artikla)

Finanssivalvonta ei kannata markkinoiden tunnustelun soveltamisalan muuttamista vapaaehtoiseksi. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että voimassa oleva markkinoiden tunnustelua koskeva sääntely suojaa tunnustelun molempia osapuolia. Tunnustelijat saavat suojaa sisäpiiritiedon laittoman ilmaisukiellon epäilyiltä ja tunnustelun kohteet siltä, että sisäpiiritietoa ei ilmaista ilman tunnusteltavan nimenomaista suostumusta ja, että sisäpiiritietoa ilmaistaan yhdenvertaisesti kaikille tunnustelun kohteena oleville. Markkinoiden tunnustelun menettelytapojen noudattamisen muuttuminen ns. turvasatama - sääntelyksi todennäköisesti vähentäisi säännöksen soveltamista ja siten heikentäisi tunnustelun kohteena olevien tahojen suojaa. Myös Finanssivalvonnan tiedonsaanti ja mahdollisuus hyödyntää tunnusteludokumentaatiota omassa valvonnassaan heikkenisi.

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan parempaan lopputulokseen olisi mahdollista päästä nykyisen tunnusteluprosessin keventämisellä.

## 8. Sisäpiiritiedon julkistaminen ja julkistamisen lykkääminen (MAR 17 artikla)

Komissio ehdottaa, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (jäljempänä MAR) sisäpiiritiedon julkistamisen soveltamisalaa kavennettaisiin siten, että pitkäkestoisen menettelyn välivaiheita ei enää julkistettaisi sisäpiiritietona, jos sisäpiiritieto säilyisi luottamuksellisena. Sisäpiiritiedon määritelmään ei kuitenkaan tehtäisi tältä osin muutoksia. Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että ehdotus muuttaisi MAR:n sisäpiiritiedon julkistamiseen liittyvää avoimuusperiaatetta, jonka mukaan sisäpiiritieto on julkistettava yleisölle mahdollisimman pian ja voisi jossakin määrin heikentää sijoittajien tiedonsaantia.

Finanssivalvonta yhtyy komission käsitykseen siitä, että pitkäkestoisen menettelyn välivaiheisiin liittyvän sisäpiiritiedon tunnistaminen on aiheuttanut haasteita liikkeeseenlaskijoille ja siten lisännyt sisäpiiritiedon syntymiseen ja julkistamiseen liittyviä tulkintaongelmia. Ehdotettu muutos todennäköisesti vähentäisi liikkeeseenlaskijoiden oikeudellista epävarmuutta tältä osin. Toisin kuin komissio katsoo, Finanssivalvonta ei kuitenkaan ole valvonnassaan havainnut, että liikkeeseenlaskijat olisivat yleisesti luokitelleet tietoja varmuuden vuoksi sisäpiiritiedoksi ja julkistaneet tietoja harhaanjohtavasti liian varhaisessa vaiheessa.

Finanssivalvonta katsoo, että sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytysten täsmentäminen esitetyllä tavalla on tarpeellista. Finanssivalvonnan havaintojen mukaan lykkäämisen edellytyksenä olevan ”ei

todennäköisesti johtaisi yleisöä harhaan” -kriteerin arviointi on ollut liikkeeseenlaskijoille haasteellista erityisesti tilanteessa, jossa liikkeenlaskijan oikeutetut edut -edellytys täyttyy.

Finanssivalvonta kannattaa komission esitystä siitä, että lykkäämispäätöksen ja lykkäämisen edellytyksiä koskevan selvityksen tiedoksi antamisen ajankohtaa toimivaltaiselle viranomaiselle muutetaan ajankohtaan, jolloin lykkäämispäätös on tehty. Esitetty muutos aikaistaisi valvojan tiedonsaantia lykätyistä sisäpiirihankkeista ja niiden lykkäämisen perusteista ja siten tehostaisi sen valvontamahdollisuuksia.

## 9. Sisäpiiriluettelot (MAR 18 artikla)

Finanssivalvonta ei kannata komission esittämiä muutoksia sisäpiiriluetteloiden ylläpitämiseen. Komissio esittää, että liikkeeseenlaskijan tulisi pitää sisäpiiriluetteloa vain pysyvistä sisäpiiriläistä, eli henkilöistä, joilla on liikkeeseenlaskijassa tehtävänsä tai asemansa vuoksi säännöllinen pääsy liikkeeseenlaskijaa koskevaan sisäpiiritietoon.

Liikkeeseenlaskijoissa on rajattu joukko henkilöitä, joilla on asemansa tai tehtäviensä vuoksi säännöllinen pääsy kaikkeen liikkeeseenlaskijaa koskevaan sisäpiiritietoon, suppeimmillaan vain hallituksen jäsenet, toimitusjohtaja ja talousjohtaja. Esimerkiksi osa liikkeeseenlaskijan johtoryhmän jäsenistä ja liiketoiminta-alueiden johtajista tyypillisesti saa yksittäisiä hankkeita koskevaa sisäpiiritietoa, mutta heillä ei ole säännöllistä pääsyä kaikkeen liikkeeseenlaskijaa koskevaan sisäpiiritietoon. Osa liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevista sisäpiiritietoa saaneista henkilöistä jäisi siten pysyvän sisäpiiriluettelon ulkopuolelle.

Finanssivalvonta kiinnittää erityisesti huomioita siihen, että pysyvän sisäpiiriluettelon tietosisältö poikkeaa merkittäviltä osin hankekohtaisen sisäpiiriluettelon tiedoista. Henkilö merkitään pysyvään sisäpiiriluetteloon ajankohtana, jolloin hänet on valittu tai hän on ryhtynyt hoitamaan tiettyä tehtävää ja luetteloon ei merkitä erikseen liikkeeseenlaskijan eri hankkeita koskevia sisäpiiritiedon saamisen ajankohtia. Sisäpiiritiedon väärinkäytön valvonnassa on keskeistä saada tieto siitä, ketkä liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevat henkilöt ovat saaneet sisäpiiritietoa ja ajankohdat, jolloin he saaneet sisäpiiritietoa. Esitetty muutos vaikeuttaisi merkittävästi sisäpiiritiedon väärinkäytön valvonta- ja tutkintamahdollisuuksia, koska jatkossa näitä tietoja ei olisi kattavasti saatavilla.

Finanssivalvonta katsoo, että hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden laatiminen ja ylläpitäminen myös tukee liikkeeseenlaskijan omaa sisäpiiritiedon hallinnointia ja suojaa sisäpiiritietoa saaneiden henkilöiden asemaa, koska luettelosta ilmenee tarkat ajankohdat, jolloin siihen merkityt henkilöt ovat saaneet sisäpiiritietoa.

Jäsenvaltioilla olisi mahdollisuus säätää velvollisuudesta laatia ja ylläpitää hankekohtaisia sisäpiiriluetteloita (”full insider list”), joka kattaa kaikki henkilöt, joilla on pääsy sisäpiiritietoon edellyttäen, että liikkeeseenlaskijan arvopaperit ovat olleet kaupankäynnin kohteena

säännellyllä markkinalla vähintään viisi vuotta. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että kansalliseen poikkeusmahdollisuuteen ei sisällytetä yli viiden vuoden listallaolemisen edellytystä.

## 10. Johtotehtävissä toimivien liiketoimien ilmoittamisesta (MAR 19 artikla)

Johtotehtävissä toimivien henkilöiden liiketoimien ilmoittamis- ja julkistamiskynnystä esitetään nostettavaksi 5 000 eurosta 20 000 euroon.

Finanssivalvonta kiinnittää huomioita siihen, missä määrin johtotehtävissä toimivien henkilöiden liiketoimien ilmoitukset vähenisivät ilmoituskynnyksen noustessa. Vuoden 2022 aikana Finanssivalvonnalle tehtiin yhteensä 2 990 johtotehtävissä toimivan ja heidän lähipiirinsä kuuluvien liiketoimi-ilmoitusta. Ilmoituksia, joissa liiketoimien arvo oli 5 000 - 20 000 euron välillä, oli yhteensä 502 kpl. Näiden osuus kaikista ilmoituksista oli 16,8 %. Finanssivalvonta katsoo, että johtohenkilöiden liiketoimien julkistamista koskevan raja-arvon nostaminen voi heikentää osaltaan sijoittajien tiedonsaantia ja markkinoiden läpinäkyvyyttä. Finanssivalvonnan valvontamahdollisuuksia raja-arvon nostaminen ei kuitenkaan olennaisesti heikennä.

Sähköisesti allekirjoitettu

FINANSSIVALVONTA

Taipale Armi
91237320B

Armi Taipale
osastopäällikkö

Ovaska Pia
91245138J

Pia Ovaska
johtava lakimies