Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: U 106/2022 vp.

KESKUSKAUPPAKAMARIN LAUSUNTO

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Keskuskauppakamarin lausuntoa valtioneuvoston U-kirjelmästä, joka käsittelee komission ehdotusta pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille EU:ssa sekä pienten ja keskisuurten yritysten listautumisten helpottamiseksi (Listing Act) (U 106/2022 vp). Lausuntonaan Keskuskauppakamari esittää kunnioittavasti seuraavan.

Yleistä

Komission ehdotuksen tavoitteena on lisätä EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta yksinkertaistamalla ja selkeyttämällä sääntelystä seuraavia velvollisuuksia, jotta pääoman hankkiminen EU:n pääomamarkkinoilta olisi eri kokoisille yrityksille mahdollisimman edullista. Ehdotuksella pyritään edistämään EU:n yritysten rahoituskanavien monipuolistumista, sijoitusten lisääntymistä, talouskasvua, työpaikkojen lisääntymistä ja innovaatioita EU:ssa.

Keskuskauppakamari kannattaa komission ehdotuksen tavoitteita. Yritykset ja julkisyhteisöt tarvitsevat pääomamarkkinoiden vetoapua kasvuun ja vihreään siirtymään tarvittaviin investointeihin. Toimet, joilla lisätään pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta ovat siksi erittäin tarpeellisia.

Keskuskauppakamari kannattaa U-kirjelmässä esitettyä valtioneuvoston kantaa jäljempänä esitetyin huomautuksin.

Moniääniosakerakenteita koskeva direktiiviehdotus

Osana Listing Act -kokonaisuutta komissio ehdottaa uutta direktiiviä moniääniosakerakenteiden sallimiseksi PK-yritysten kasvumarkkinoilla kaupankäynnin kohteena oleville tai niille kaupankäynnin kohteeksi hakeutuville yrityksille. Keskuskauppakamari toteaa, että Suomessa osakeyhtiölaki sallii niin listatuille kuin listaamattomille yhtiöille laajan sopimusvapauden eri osakesarjojen osalta varmistaen samalla riittävän vähemmistönsuojan.

Keskuskauppakamari yhtyy valtioneuvoston arvioon siitä, ettei direktiivillä ehdotetussa muodossaan olisi vaikutuksia osakeyhtiölain säännöksiin. Keskuskauppakamari pitää

tärkeänä, että neuvotteluissa pyritään varmistamaan, että direktiivi voidaan komission ilmaiseman tavoitteen mukaisesti sovittaa muutoksitta tai enintään vähäisin muutoksin yhteen kansallisten moniääniosakkeita ja vähemmistöosakkeenomistajien suojaamista koskevien yhtiöoikeudellisten säännösten kanssa.

Esiteasetuksen muutosehdotukset

Komissio ehdottaa esiteasetukseen useita muutoksia, joilla helpotettaisiin esitteen sisältövaatimuksia niin listalla olevien kuin listautuvien yritysten osalta. Esite olisi jatkossa myös yhä useammin mahdollista laatia englanniksi siten, että vain tiivistelmä laadittaisiin suomeksi. Keskuskauppakamari kannattaa ehdotettuja muutoksia. Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan ehdotetut muutokset eivät myöskään vaaranna sijoittajien tiedonsaantia.

Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että valtioneuvoston kannassa esitetyllä tavalla neuvotteluissa pyritään varmistamaan se, että esitesääntelyn helpotukset koskevat myös suomalaisen markkinakäytännön mukaisia merkintäoikeusanteja, joissa merkintäoikeudet ovat kaupankäynnin kohteena merkintäajan ajan.

Keskuskauppakamari huomauttaa myös, että esitteen laatimiskustannuksiin tulee vaikuttamaan myös se, tullaanko parhaillaan neuvoteltavana olevassa ESAP-asetuksessa (U 81/2021 vp, TaVL 6/2022 vp) ja sen nojalla aikanaan annettavissa delegoiduissa säädöksissä jatkossa edellyttämään esitteen tietojen koneluettavuutta.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muutosehdotukset

Komissio ehdottaa Listing Act -kokonaisuuden yhteydessä useita muutoksia markkinoiden väärinkäyttöasetukseen. Vaikka ehdotukset vaikuttavatkin pistemäisiltä, Keskuskauppakamari pitää ehdotettuja muutoksia tärkeinä. Keskuskauppakamari huomauttaa, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen uudelleenarviointi jäi odottamaan Listing Act -kokonaisuutta ja siksi on tärkeää, että asetuksen soveltamiskäytännössä ongelmalliksi koettuja säännöksiä tarkennetaan ja arvioidaan uudelleen niistä aiheutuvan hallinnollisen taakan näkökulmasta. Listayhtiöiden hallinnollisen taakan näkökulmasta keskeisimmät säännökset liittyvät sisäpiiritiedon julkistamisvelvollisuuteen (17 artikla), sisäpiiriluetteloihin (18 artikla) ja johtohenkilöiden liiketoimiin (19 artikla).

Komissio ehdottaa, että sisäpiiritiedon syntyminen ja sisäpiiritiedon julkistamisvelvollisuus erotettaisiin osin ajallisesti toisistaan. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että neuvotteluissa ehdotettua säännöstä pyrittäisiin vielä selkeyttämään ja varmistamaan se, että julkistamishetki on tosiasiallisesti mahdollista erottaa ajallisesti sisäpiiritiedon syntyhetkestä.

Keskuskauppakamari vastustaa ehdotettua 17(4) artiklan muutosta, jonka mukaan ilmoitus sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä perusteluineen tulisi toimittaa

viranomaiselle heti lykkäyspäätöksen tekemisen yhteydessä. Ehdotus lisäisi listayhtiöiden hallinnollista taakkaa merkittävästi ja johtaisi siihen, että lykkäysilmoituksia tehtäisiin myös hankkeista, jotka raukeavat.

Keskuskauppakamari suhtautuu varauksellisesti sisäpiiriluetteloja koskevaan 18 artiklan muutosehdotukseen. Siirtyminen pelkkään pysyvien sisäpiiriläisten luetteloon ei tosiasiallisesti juurikaan keventäisi hallinnollista taakkaa, sillä listayhtiö joutuu joka tapauksessa ylläpitämään luetteloa siitä, kenellä sisäpiiritieto on pystyäkseen varmistamaan sisäpiiritiedon pysymisen luottamuksellisena, mikä on edellytys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämiselle. Lisäksi pysyvien sisäpiiriläisten luettelolla olevien henkilöiden oikeusturvaan liittyy ongelmia, sillä luetteloon ei merkitä tietoa siitä, milloin henkilö on tosiasiallisesti saanut sisäpiiritiedon. Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan sisäpiiriluettelon tietosisällön olennaisella rajaamisella nykyiseen verrattuna ja sisäpiiriluetteloon merkityille toimitettaviin ilmoituksiin liittyvän hallinnollisen taakan keventämisellä voitaisiin saavuttaa komission ehdotusta vastaava hallinnollisen taakan keveneminen ilman pysyvien sisäpiiriläisten oikeusturvan heikentymistä.

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotusta johtohenkilöiden ja johtohenkilöiden lähipiiriin kuuluvien henkilöiden tekemien liiketoimien julkistamisen euromääräisen rajan korottamisesta. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että neuvotteluissa pyrittäisiin vielä yksinkertaistamaan euromääräisen rajan laskemista esimerkiksi ilmaiseksi saatujen optioiden osalta. Lisäksi suljettua ikkunaa koskevien säännösten osalta olisi tärkeää varmistaa, että mahdollisuus poiketa suljetusta ikkunasta kattaisi myös erilaiset yritysjärjestelytilanteet.

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotettuja lievennyksiä hallinnollisia seuraamuksia koskeviin säännöksiin. Keskuskauppakamari toteaa, että ehdotetulla tavalla lievennettyinäkin seuraamusten enimmäismäärät ovat edelleen korkeita. Säännösten ankaruutta arvioitaessa on syytä ottaa myös huomioon seuraamusten mahdollinen kumuloituminen. Esimerkiksi tilanteessa, jossa listayhtiö arvioi virheellisesti sisäpiiritiedon syntyhetken, virhearvio saattaa ankarimmillaan johtaa hallinnollisiin seuraamuksiin sisäpiiritiedon julkistamisen laiminlyönnistä, sisäpiiritiedon julkistamista koskevan lykkäyspäätöksen laiminlyönnistä ja sisäpiiriluettelon laatimisen laiminlyönnistä.

Listalleottodirektiivin kumoaminen

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotusta listalleottodirektiivin kumoamisesta. Keskuskauppakamari suhtautuu kuitenkin varauksellisesti ehdotukseen siitä, että listalleottodirektiivin ns. free float -vaatimus siirrettäisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin muutettuna siten, että free float -vaatimus soveltuisi jatkossa listalleottohetken sijaan jatkuvasti koko kaupankäynnin kohteena olemisen ajan. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 51 artiklassa ja sen nojalla annetussa komission delegoidussa asetuksessa säädetään jo nykyisin säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamisen

edellytyksistä, eikä näiden edellytysten soveltamisessa ole Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan aiheutunut ongelmia.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija