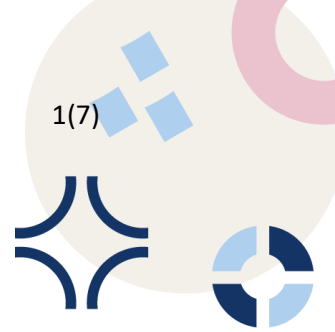




Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: HE 184/2025 vp

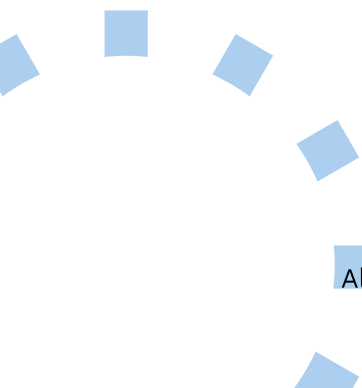
Keskuskauppakamarin lausunto hallituksen esityksestä Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

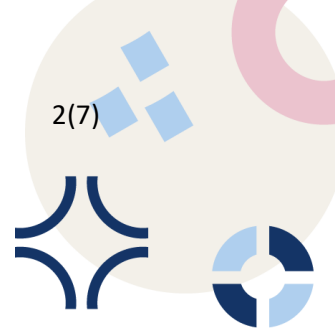
Keskuskauppakamari kiittää eduskunnan talousvaliokuntaa mahdollisuudesta lausua hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi (HE 184/2025 vp). Lausuntonamme esitämme kunnioittavasti seuraavan.

Keskuskauppakamarin lausunnon pääkohdat

Keskuskauppakamarin lausunnon pääkohdat ovat:

- Hallituksen esityksessä ehdotettu sääntelyn sallimien joustojen hyödyntämättä jättäminen ja kansallisen lisäsääntelyn ylläpitäminen heikentävät suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kansainvälistä houkuttelevuutta ja suomalaisten yhtiöiden kilpailukykyä pääomanhankinnassa.
- Englannin salliminen esitteen julkistamiskielenä olisi omiaan alentamaan merkittävästi arvopaperien yleisölle tarjoamiseen ja säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyviä kustannuksia ja hallinnollista taakkaa ilman, että sijoitajansuoja kohtuuttomasti kärsisi.
- Omilla osakkeilla tehtyihin kauppoihin liittyvä EU-sääntelyn vaatimukset ylittävä kansallinen lisäsääntely tulisi purkaa kokonaisuudessaan. Jos kansallista lisäsääntelyä jätetään, kaikki päällekkäisyydet suhteessa markkinoiden väärinkäyttöasetukseen tulisi poistaa. Lisäksi kansalliseen lisäsääntelyyn perustuva julkistamisvelvollisuus tulisi rajoittaa vain hankintaohjelman aloittamiseen ja lopettamiseen, mutta ei yksittäisten kauppojen raportointiin hankintaohjelman aikana.
- Englannin kielen käyttö yksinomaisena tiedotuskielenä tulisi sallia myös säänneltyjen tietojen julkistamisessa. Siirtyminen käyttämään englantia tiedottamiskielenä tulisi sallia kohtuullisen siirtymäajan puitteissa myös jo kaupankäynnin kohteena oleville yhtiöille.





Yleistä hallituksen esityksestä

Hallituksen esityksessä ehdotetaan muutettaviksi arvopaperimarkkinalakia, sijoituspalvelulakia, Finanssivalvonnasta annettua lakia, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettua lakia ja rikoslakia. Ehdotetuilla muutoksilla pantaisiin täytäntöön ja annettaisiin täydentävät säännökset Euroopan unionin listautumissäädöskokonaisuutta koskien. Lisäksi hallituksen esityksessä ehdotetaan säännöksiä, joilla täydennetään sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin täytäntöönpanoa. Lisäksi esityksessä ehdotetaan tehtäviksi tarpeelliset muutokset vaihtoehtorahastojen hoitamisesta annetun lain, sijoitusrahastolain, sijoituspalvelulain ja joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain salassapitovelvollisuutta koskevaan sääntelyyn.

EU:n listautumissäädös on osa EU:n pääomamarkkinaunionin (nytemmin säästämis- ja sijoitusunioni) kehittämistä koskevaa toimintasuunnitelmaa. Listautumissäädökseen liittyvän komission ehdotuksen tavoitteena on ollut lisätä EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta yksinkertaistamalla ja selkeyttämällä sääntelystä aiheutuvia velvoitteita, jotta pääoman hankkiminen EU:n pääomamarkkinoilta olisi eri kokoisille yrityksille mahdollisimman edullista.

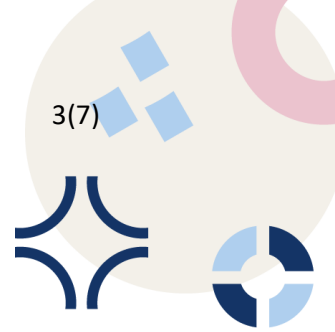
Keskuskaupakamari kannattaa EU:n listautumissäädöksen sekä säästämis- ja sijoitusunionin tavoitteita. Listautumissäädös keventää jossain määrin listautumiseen liittyviä kustannuksia ja hallinnollista taakkaa. Vaikutukset tulevat kuitenkin käytännössä kokonaan suoraan sovellettavien EU-asetusten muutoksista, eivätkä nyt ehdotetuista säännöksistä.

Pääministeri Petteri Orpon hallitus sitoutui ohjelmassaan toimiin, joilla huolehditaan rahoitusmarkkinasääntelyn yhdenmukaisuudesta verrokkimaiden kanssa ja parannetaan Suomen houkuttelevuutta markkinapaikkana.¹ Lisäksi hallituksen puoliväliriihessä 23.4.2025 päätettyihin kasvutoimiin sisältyi sitoumus siitä, että listautumissäädöksen täytäntöönpanossa hyödynnetään täysimääräisesti sääntelyn sallimia joustoja.²

Pörssiyhtiöiden sääntelyn osalta listautumissäädöksen kansallinen täytäntöönpano on käytännössä hallituskauden keskeisin säädöshanke, jolla edellä mainittuja kirjauksia oli tarkoitus toteuttaa. Keskuskaupakamari pitää siksi erittäin valitettavana sitä, että listautumissäädöksen kansallisessa täytäntöönpanossa on poikettu hallitusohjelman

¹ Vahva ja välittävä Suomi. Pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelma 20.6.2023, s. 102.

² Valtioneuvosto: Suomi kasvun tielle. Puoliväliriihen kasvutoimet 23.4.2025., s. 6–7: ”Madalletaan listautumiskynnystä EU Listing Act -säädöksen kansallisessa täytäntöönpanossa hyödyntämällä kansalliset joustot täysimääräisesti koskien muun muassa free float’ta koskevissa vaatimuksissa, tarjoamisesitteen laatimisvelvoitteissa sekä esitteen kielivaatimuksissa”. <https://valtioneuvosto.fi/documents/194055633/200124281/Puoliv%C3%A4liriihen+kasvutoimet+23.04.2025.pdf> [viitattu 4.2.2026]



kirjauksista ja puoliväliriihen päätöksistä ja jätetty hyödyntämättä kaikkia sääntelyn sallimia joustoja. Yhtä valitettavaa on se, ettei listautumissäädöksen täytäntöönpanon yhteydessä ehdoteta luovuttavaksi pörssiyrityksiä koskevasta kansallisesta lisäsääntelystä. Sääntelyn sallimien joustojen hyödyntämättä jättäminen ja kansallisen lisäsääntelyn ylläpitäminen heikentävät suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kansainvälistä houkuttelevuutta ja suomalaisten yhtiöiden kilpailukykyä pääomanhankinnassa.

Englanninkielinen esite tulisi sallia

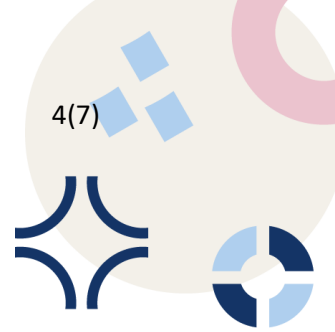
Listautumissäädöksellä muutetun esiteasetuksen lähtökohtana on, että liikkeeseenlaskija voi laatia esitteen englannin kielellä, vaikka arvopapereita tarjottaisiin ja haettaisiin kaupankäynnin kohteeksi vain liikkeeseenlaskijan kotijäsenvaltiossa. Esitteen tiivistelmä käännettäisiin aina kansalliskielelle. Jäsenvaltioille jäi kuitenkin mahdollisuus edellyttää, että esite laaditaan kokonaan kansalliskielellä. Silloin, kun arvopapereita tarjotaan muualla kuin kotivaltiossa, esite on aina mahdollista laatia englanninkielisenä niin, että vain esitteen tiivistelmä käännetään kunkin tarjous- ja listausvaltion kansalliskielelle.

Hallituksen puoliväliriihen päätöksen mukaan listautumissäädöksen täytäntöönpanossa tuli hyödyntää sääntelyn joustomahdollisuuksia täysimääräisesti mm. esitteen kielivaatimuksissa. Vielä lausuntokierroksella olleessa hallituksen esityksen luonnoksessa valtiovarainministeriö ehdotti englanninkielisten esitteiden sallimista. Lausuntokierroksella ainoa ehdotusta vastustanut taho oli Finanssivalvonta. Hallituksen esitykseen sisältyvän kansainvälisen vertailun (s. 43–44) mukaan kaikki vertailumaat (Saksa, Tanska, Ruotsi, Luxemburg) sallivat jo nykyisin englanninkielisen esitteen tai ovat listautumissäädöksen täytäntöönpanon yhteydessä sallimassa sen. Ruotsissa listautumissäädöksen täytäntöönpanon yhteydessä tehdyn laajemman kansainvälisen vertailun mukaan englanninkielinen esite sallitaan nykyisin jo 17 EU:n jäsenvaltiossa.³ Listautumissäädöksen täytäntöönpanon myötä englanninkielisen esitteen sallivien jäsenvaltioiden määrä tulee todennäköisesti kasvamaan entisestään.

Hallituksen esityksessä vaatimusta suomen- tai ruotsinkielisestä esitteestä perustellaan tarpeella varmistaa sijoittajansuoja erityisesti vähittäissijoittajien osalta. Vaikka sijoittajansuojan varmistaminen onkin tärkeä osa arvopaperimarkkinasääntelyä, Keskuskauppakamari korostaa, että sääntelyssä on pystyttävä löytämään tasapaino sijoittajansuojan ja liikkeeseenlaskijalle aiheutuvan taakan ja kustannusten välillä.

Keskuskauppakamari katsoo, että tässä tapauksessa sijoittajansuoja-argumentti ei ole riittävä syy poiketa esiteasetuksen pääsäännöstä. Suurimmassa osassa EU:n

³ Regerinens proposition 2025/26:86. Nya regler för att underlätta noteringar av värdepapper, s. 63. <https://data.riksdagen.se/fil/AB92BF13-B5C7-4FC8-A0E6-B6D982387B1B> [viitattu 4.2.2026].



jäsenvaltioista lainsäätäjä on jo nykyisin katsonut, että sijoittajansuoja ei edellytä kansalliskielellä laadittua esitettä. Suomalaiset yhtiöt joutuvat käytännössä aina laatimaan englanninkielisen esitteen, jotta arvopapereita voidaan tarjota kansainvälisille instituutio-naalisille sijoittajille. Englannin kielen käyttö esiteprosessissa voi olla käytännön pakko myös siksi, että osakeannissa tai listautumisessa mukana olevat neuvonantajat ja esitteestä vastuussa olevat yhtiön johtohenkilöt (hallituksen jäsenet ja toimitusjohtaja) voivat olla ulkomaalaisia.

Keskuskauppakamari huomauttaa lisäksi, että jäsenvaltioiden rajat ylittävillä pääomamarkkinoilla suomalaiset yhtiöt kilpailevat pääomista ulkomaisten yhtiöiden kanssa. Vaatimus suomen- tai ruotsinkielisestä esitteestä rasittaa erityisesti pieniä ja keskisuuria pörssiyhtiöitä sekä First North -yhtiöitä. Näiden osakeannit eivät yleensä riittävän suuria, jotta osakkeita kannattaisi tarjota yleisölle useammassa jäsenvaltiossa, jolloin esite voitaisiin laatia suoraan esiteasetuksen nojalla englanniksi.

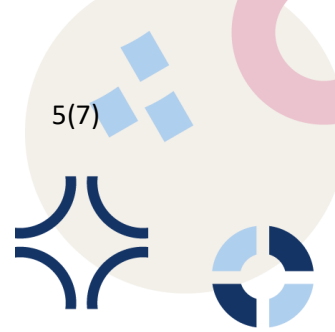
Englannin salliminen esitteen julkistamiskielenä olisi omiaan alentamaan merkittävästi arvopapereiden yleisölle tarjoamiseen ja säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen liittyviä kustannuksia ja hallinnollista taakkaa ilman, että sijoittajansuoja kohtuuttomasti kärsisi. Keskuskauppakamari ehdottaa siksi, että ehdotettu arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 § poistettaisiin.

Omiin osakkeisiin liittyvästä kansallisesta lisäsääntelystä tulisi luopua

Keskuskauppakamari pitää erittäin valitettavana myös sitä, että hallituksen esityksessä ei ehdoteta kumottavaksi kokonaan kansallista lisäsääntelyä omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisesta ja julkistamisesta (arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 1 momentti ja 3 §). Hallituksen esityksessä on ehdotettu kansallisen lisäsääntelyn säilyttämistä sillä muutoksella, että tietojen julkistamisaikaa pidennetään seitsemään kaupankäyntipäivään.

Omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskeva kansallinen lisäsääntely aiheuttaa liikkeenlaskijoille hallinnollista taakkaa ja ylimääräisiä kustannuksia. Omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskeva sääntely olisi jatkossakin osin päällekkäistä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ((EU) 596/2014, MAR) 5 artiklan velvoitteiden kanssa. EU-sääntely ei edellytä omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen julkistamista muissa kuin MAR 5 artiklassa tarkoitetuissa tilanteissa.

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



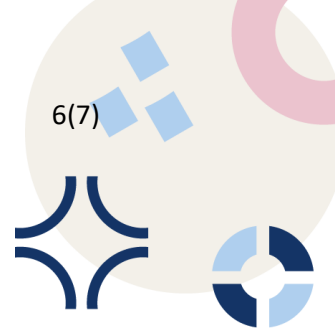
Vastuu arvopaperimarkkinalain mukaisten tietojen julkistamisesta on liikkeeseenlaskijalla, vaikka se olisikin ulkoistanut tietojen julkistamisen kaupat tehneelle välittäjälle. Liikkeeseenlaskija joutuu siksi valvomaan, että välittäjä julkistaa kaupat sovitun mukaisesti ja että julkistettut tiedot ovat oikein. Kaupat toteuttavan välittäjän näkökulmasta raportointi on lisätyötä, josta se veloittaa liikkeeseenlaskijaa. Tällainen ylimääräinen raportointi voi myös vaikeuttaa välittäjien kilpailuttamista.

Voimassa oleva omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen raportointi on Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan jääne ajalta, jolloin omien osakkeiden hankinta oli ylipäänsä osakeyhtiölaissa tiukemmin säänneltyä. Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen 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 osakeyhtiölain säännöksiä omien osakkeiden hankkimisesta on sittemmin helpotettu ja markkinoiden väärinkäyttödirektiivi (ja sittemmin MAR) ovat tuoneet sääntelyä kaupankäyntiin omilla osakkeilla. Myös kaupankäynnin läpinäkyvyyttä koskeva sääntely ja julkistamiskäytännöt ovat muuttuneet merkittävästi sääntelyn antamisen jälkeen (mm. välittäjätietojen poistuminen).

Keskuskauppakamari katsoo, että omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevat tiedot eivät ole välttämättömiä arvopaperimarkkinoiden valvonnan tai sijoittajien tiedonsaannin näkökulmasta. 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 Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan tarpeettomia. Jos tieto olisi valvonnan kannalta välttämätön, valvoja ja pörssi olisivat varmasti edellyttäneet, että lain säännös koskisi myös PK-yritysten kasvumarkkinalla (First North Finland) kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä. Tätä kukaan ei ole kuitenkaan missään vaiheessa esittänyt.

Keskuskauppakamarin käsityksen mukaan pörssi ja Finanssivalvonta saavat omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevat tiedot jo 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).

Keskuskauppakamari ehdottaa, että omilla osakkeilla tehtyihin kauppoihin liittyvä EU-sääntelyn vaatimukset ylittävä kansallinen lisäsääntely purettaisiin kokonaisuudessaan kumoamalla arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 1 momentti ja 3 §. Jos kansallinen



lisäsääntely jätetään, kaikki päällekkäisyydet suhteessa MAR 5 artiklaan tulisi poistaa.⁴ Lisäksi muiden kuin MAR 5 artiklassa tarkoitettujen omien osakkeiden hankintojen julkistamisvelvollisuus tulisi rajoittaa vain hankintaohjelman aloittamiseen ja lopettamiseen, mutta ei yksittäisten kauppojen raportointiin hankintaohjelman aikana.

Englannin kieli tulisi sallia myös säänneltyjen tietojen julkistamisessa

Keskuskauppakamari katsoo, että säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoille tulisi sallia mahdollisuus käyttää tiedottamiskielenään pelkästään englantia. Säännös olisi omiaan alentamaan pörssilistautumisesta aiheutuvia kustannuksia. Sijoittajat voisivat tällöin itse päättää, haluavatko he sijoittaa yhtiöön, joka tiedottaa vain englanniksi. Yhtiöt puolestaan arvioisivat itse, mikä tiedotuskieli (-kielet) on niiden sijoittajakunnan kannalta sopivin.

Keskuskauppakamari kiinnittää 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 tiedottamiskäytännön (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, Keskuskauppakamari ei 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. Yksityissijoittajien tiedonsaantia tulee lähivuosina helpottamaan myös se, EU:ssa valmisteilla oleva eurooppalainen keskitetty yhteyspiste (HE 155/2024, TaVM 20/2024) tulee mahdollistamaan säänneltyjen tietojen konekäännöksen mille tahansa EU:n viralliselle kielelle.

Keskuskauppakamari ehdottaa, että arvopaperimarkkinalain 10 luvun 4 §:n 1 momentissa sallittaisiin säänneltyjen tietojen julkistaminen suomen tai ruotsin vaihtoehtona myös englannin kielellä. Lain voimaantulosäännöksessä olisi kuitenkin perusteltua sijoittajansuojan varmistamiseksi säätää siitä, että yhtiöt, joiden arvopaperit ovat lain

⁴ Ehdotetussa arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 1 momentissa ei vapauteta julkistamisvelvollisuudesta edes liikkeeseenlaskijoita, jotka soveltavat MAR 5 artiklaa.



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).

Muita huomioita

Keskuskauppakamari kannattaa moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoon liittyviä ehdotuksia sekä ehdotuksia, jotka koskevat free float -vaatimuksia ja pörssilistaa. Keskuskauppakamari kannattaa myös ehdotusta siitä, että esiteraja olisi jatkossa 12 miljoonaa euroa.

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotuksia siitä, että selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä toimitetaan Finanssivalvonnalle vain sen pyynnöstä, ja että PK-yrityksille MAR:n nojalla määrättävien seuraamusmaksujen enimmäismäärää alennetaan. Keskuskauppakamari kannattaa myös ehdotusta siitä, että pk-yritysten kasvumarkkinoilla kaupankäynnin kohteena olevilla yrityksillä on velvollisuus laatia hankekohtainen sisäpiiriluettelo. 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.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija

KESKUS-
KAUPPAKAMARI

Alvar Aallon katu 5 C, PL 1000 | 00100 HELSINKI | +358 9 4242 6200
kauppakamari.fi