

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 596/2014 ja asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön edistämisen osalta (pk-yritysten listautumisasetus)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 596/2014 ja asetuksen (EU) 2017/1129 muuttamisesta pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön edistämisen osalta (pk-yritysten listautumisasetus) (U 44/2018 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Janne Häyrynen, valtiovarainministeriö
- lakimies Pia Ovaska, Finanssivalvonta
- lakimies Tapani Manninen, Nasdaq Helsinki Oy
- asiantuntija Santeri Suominen, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- asiantuntija Pauliina Lappeteläinen, Finanssiala ry
- lakimies Antti Turunen, Keskuskauppakamari
- ekonomisti Petri Malinen, Suomen Yrittäjät ry

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- Kilpailu- ja kuluttajavirasto
- Keskinäinen Eläkevakuutusyhtiö Ilmarinen
- Osakesäästäjien Keskusliitto ry

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Ehdotuksella pyritään auttamaan EU:n pk-yrityksiä saamaan markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin, jotta ne voivat laajentua. Pk-yritysten kasvun kannustaminen eri sääntelyehdotuksilla on tärkeää, koska pk-yritykset ovat erittäin tärkeitä kasvun ja työpaikkojen luoja. Annetun ehdotuksen tavoitteena on muu muassa vähentää pk-yrityksille säännösten noudattamisesta aiheutuvia tarpeettomia kustannuksia ja hallinnollisia rasitteita, kun ne pyrkivät listautumaan ja laskemaan liikkeeseen arvopapereita uudentyypisillä pk-yritysten kasvumarkkinoilla. Tavoitteena on myös parantaa julkisesti noteerattujen pk-yritysten osakkeiden likviditeettiä. Markkina-likviditeetin paraneminen antaa pk-yrityksille paremmat mahdollisuudet houkutella yhä useampia sijoittajia. Uusien sääntöjen ansiosta on mahdollista tukea oikeasuhteisemmalla tavalla pk-yritysten listautumista ja turvata samalla sijoittajansuoja ja markkinoiden luotettavuus.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta kannatettavana ja pääosin tukee sen keskeisiä säädösehdotuksia. Ehdotus on osa EU:n pääomamarkkinaunionia koskevia toimenpiteitä, jonka tavoitetta EU:n sisämarkkinoiden ja markkinaehtoisen rahoituksen vahvistamisesta valtioneuvosto tukee. Valtioneuvosto on myös johdonmukaisesti pitänyt tärkeänä pk-yritysten rahoituksen saataavuuden edistämistä.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä myös suhteellisuusperiaatteen huomioimista EU-sääntelyn sisällyksessä. Rahoituspalveluissa tulisi edistää ja vahvistaa sääntelyn suhteellisuusperiaatetta ja pienentää sääntelyn vaatimuksista johtuvaa kokonaistaakkaa erityisesti pienempien toimijoiden osalta. Ehdotuksessa kyseinen periaate on asianmukaisesti huomioitu.

Valtioneuvosto suhtautuu kuitenkin hyvin varauksellisesti ehdotukseen, jonka mukaan pk-yritysten kasvumarkkinalla listatun liikkeeseenlaskijan ei tarvitsisi ylläpitää hankekohtaista sisäpiiriluetteloa (esimerkiksi suunnitteilla olevaan yrityskauppaan liittyvä luettelo), vaan luettelo pysyvistä sisäpiiriläisistä olisi riittävä. Ehdotuksen mukaan pysyviä sisäpiiriläisiä koskeva luettelo sisältäisi ainoastaan henkilöt, joilla on säännöllinen pääsy liikkeeseenlaskijaan liittyvään sisäpiiritietoon liikkeeseenlaskijassa hoitamiensa tehtävien tai asemansa vuoksi.

Kyseinen ehdotus olisi ongelmallinen useista eri syistä. Ensinnäkin, sisäpiiriluettelosta ei ilmenisi, milloin pysyvään sisäpiiriluetteloon merkitty henkilö on saanut tiettyä hanketta/tietoa koskevan sisäpiiritiedon. Tämä olisi ongelmallista sisäpiiriläisten oikeusturvan kannalta liittyen hänen omaan kaupankäyntiinsä sekä viranomaisten suorittamiin mahdollisiin sisäpiiritiedon väärinkäyttötutkimuksiin. Ehdotus toteutuessaan vaikeuttaisi myös Finanssivalvonnan valvontatyötä. Toiseksi, pysyvästä sisäpiiriluettelosta ei ilmenisi, milloin yhtiön arvion mukaan jostakin hankkeesta tai tiedosta on muodostunut sisäpiiritietoa. Luettelosta ei myöskään välttämättä ilmenisi, kenelle muille henkilöille sisäpiiritietoa on luovutettu.

Nykyiseen sääntelyyn sisältyvä velvoite hankekohtaisen sisäpiiriluettelon ylläpitämisestä turvaa asianmukaista sisäpiiritiedon hallintaa, joka on keskeistä sekä sisäpiiriläisten että yhtiöiden edun

Valiokunnan lausunto TaVL 40/2018 vp

kannalta, kuten myös laajemmin arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen kannalta. Tämän vuoksi neuvotteluissa olisi pyrittävä varmistamaan se, että sisäpiirilueteloihin merkitäisiin myös hankekohtaiset sisäpiiriläiset.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Ehdotetun sääntelyn tavoitteet ja keskeinen sisältö. Komission ehdotuksen tavoitteena on vähentää pienille ja keskisuurille yrityksille koituvaa hallinnollista taakkaa, helpottaa niiden rahoituksen saantia ja siten edistää likvidien kasvumarkkinoiden kehitystä. Komission ehdotuksen lähtökohtana on pyrkiä purkamaan sääntelyä niiltä osin kuin sen on koettu olevan epätarkoituksenmukaisen raskasta ja pitkälle menevää. Ehdotus jäsentyy kolmeen asiakokonaisuuteen: markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU N:o 596/2014), esiteasetuksen (EU 2017/1129) ja komission MiFID II -direktiivin nojalla antaman delegoidun asetuksen muutoksiin.

Yleisiä huomioita. Talousvaliokunta pitää ehdotettujen muutosten tavoitteita tärkeinä ja valittua lähestymistapaa oikeasuuntaisena, mutta yhtyy kuulemiensa asiantuntijoiden arvioon siitä, että ehdotuksen vaikutukset jäänevät varsin vähäisiksi ja ettei ehdotus kaikilta osin vastaa niihin tarpeisiin, joita tämän lainsäädännön tulisi täyttää. Muutokset ovat yritysten hallinnollista taakkaa vähentäviä, mutta soveltamisalaltaan suppeita, mikä lisää rahoitusmarkkinasääntelyn muutoinkin ongelmalliseksi koettua fragmentoituneisuutta ja poikkeustilanteiden määrää sekä lainsäädännön muuttumisesta itsessään aiheutuvaa taakkaa.

Edellä mainituista syistä talousvaliokunta suhtautuu varauksellisesti sääntelyn jatkuvaan, pistemäiseen muuttamiseen, jossa sinänsä kannatettavat tavoitteet voivat osin jäädä toteutumatta sääntelyn aiheuttamien, osin myös vaikeasti ennakoitavien vaikutusten vuoksi. Esimerkiksi markkinoiden väärinkäyttöasetuksen voimaantulo vuonna 2016 täydensi olemassa olevaa sääntelykehikkoa sellaisilla uusilla elementeillä, joiden tarpeellisuus on ollut kiistaton, mutta näiden lisäksi väärinkäytössääntelyyn sisällytettiin kuitenkin osia, joiden voidaan katsoa toimineen osin myös sijoittajien intressien vastaisesti. Sijoittajat ovat muun muassa kokeneet, että uuden sääntelyn mukaisen pörssitiedottamisen myötä liikkeeseenlaskijan kannalta relevantteihin tulevaisuuden näkymiin aidosti vaikuttavat pörssitiedotteet hukkuvat johtohenkilöiden transaktioraportointiin liittyvän informaatiotulvan alle.

Sisäpiirirekisteri. Edellä kuvatuista lähtökohdista talousvaliokunta yhtyy valtioneuvoston kantaan nyt käsillä olevien ehdotusten kannatettavuudesta, suhtautuen kuitenkin — valtioneuvoston tapaan — varauksella sisäpiirilueteloon liittyvien velvoitteiden vähentämiseen.

Komissio ehdottaa pk-yritysten kasvumarkkinoille listautuneille yrityksille lievennyksiä sisäpiirirekisterin ylläpitämistä koskeviin velvoitteisiin: näihin liikkeeseenlaskijoihin kohdistettuja voimassa olevan sääntelyn mukaisia helpotuksia muutettaisiin pysyvän sisäpiiriluetelon ylläpitämisen velvoitteeksi, joka olisi komission perustelujen mukaan nykyistä menettelyä hallinnollisesti kevyempi.

Talousvaliokunta muistuttaa, että pysyvistä sisäpiiriläisistä pidettävä luettelo eroaa hankekohtaisesta sisäpiiriluetelosta henkilöpiirin ja tietosisällön osalta. Nyt ehdotettuun pysyvään sisäpiiri-

Valiokunnan lausunto TaVL 40/2018 vp

luetteloon merkittäisiin ainoastaan henkilöt, joilla on säännöllinen pääsy liikkeeseenlaskijaan liittyvään sisäpiiritietoon. Luettelon ulkopuolelle jäisivät ne liikkeeseenlaskijan palveluksessa työskentelevät henkilöt, jotka eivät ole pysyviä sisäpiiriläisiä, mutta saavat yksittäistä hanketta koskevaa sisäpiiritietoa. Tämän voidaan arvioida vaikeuttavan esimerkiksi valvontaviranomaisen väärinkäytöstutkintaa, koska mistään ei olisi saatavilla tietoa siitä, kenelle sisäpiiritietoa on kuskakin yksittäistilanteessa annettu. Pysyvästä sisäpiirilueluettelosta ei myöskään ilmene ajankohtaa, jolloin rekisteriin merkitty henkilö on saanut yksittäistä hanketta koskevan sisäpiiritiedon. Tämä olisi ongelmallista pysyvien sisäpiiriläisten oikeusturvan kannalta esimerkiksi tilanteessa, jossa pysyvällä sisäpiirilistalla oleva henkilö on käynyt kauppaa liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineellä, vaikka ei olisi vielä käytännössä saanutkaan kyseistä hanketta koskevaa sisäpiiritietoa. Vastaavasti tilanne olisi ongelmallinen tutkinnan kannalta, jos ei olisi tarkkaa käsitystä siitä, milloin pysyvä sisäpiiriläinen on saanut sisäpiiritiedon.

Valiokunta katsookin, että nyt ehdotettu muutos merkitsisi tosiasiallisesti sisäpiirilueluetteloitten vaikuttavuuden heikentymistä. Pysyvät luettelot voisivat olla epätarkoituksenmukaisella tavalla huonosti aikaa ja tilanteiden vaihtelua kestäviä; samanaikaisesti liian laajoja mutta kuitenkin puutteellisia, koska tosiasiallisesti sisäpiirisääntelyn tarkoittamaa tietoa voi olla hyvin vaihtelevalla henkilöjoukolla, hankekohtaisesti.

Talousvaliokunta katsoo edelleen, että liikkeeseenlaskijan luotettava sisäpiiritiedon hallinnointi voi vaarantua, jos liikkeeseenlaskijalla ei ole kattavaa ja ajantasaista tietoa kaikista niistä henkilöistä, jotka ovat saaneet liikkeeseenlaskijan yksilöityä hanketta koskevaa sisäpiiritietoa. Esimerkiksi sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen yhtenä edellytyksenä on, että liikkeeseenlaskija pystyy takaamaan kyseisen tiedon säilymisen luottamuksellisena.

Vapaasti vaihdettavana olevat osakkeet. Komission ehdotuksen mukaan pk-yritysten kasvumarkkinoiden listautumissäännöissä tulisi asettaa ensimmäisen liikkeeseenlaskun yhteydessä vaatimus vapaasti vaihdettavana olevien osakkeiden määrästä. Saamansa asiantuntijaselvityksen valossa talousvaliokunta pitää perusteltuna, että vaatimus vapaasti vaihdettavana olevien osakkeiden määrästä on seikka, joka tulisi markkinapaikkojen joustavan toiminnan mahdollistamiseksi jättää itsesääntelyn varaan.

Lopuksi. Pk-yrityksille asetetut nykyiset hallinnolliset vaatimukset perustuvat markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja esiteasetuksen soveltamiseen, mikä merkitsee, että kansallinen liikkumavara on varsin kapea. Talousvaliokunta korostaa, että vaikka komission ehdotuksen tavoitteet ovat laajalti kannatettavissa, nyt ehdotettu toteuttamistapa näiden päämäärien saavuttamiseksi ei vaikuta kaikilta osin tarkoituksenmukaiselta. Valiokunta tähdentää, että rahoitusmarkkinoita on kehitettävä huomioiden pk- ja kasvuyritysten tarpeita, mutta samanaikaisesti on tärkeää huolehtia markkinoiden toiminnan luotettavuudesta. Siltä osin kuin viranomaisvalvonnan näkökulmasta komission ehdotus ei ole tarkoituksenmukainen tulee jatkoneuvotteluissa etsiä nyt ehdotettujen muutosten ohelle muitakin keinoja asetettujen tavoitteiden saavuttamiseksi. Suomen tulee pyrkiä neuvottelutulokseen, jossa erityisesti sisäpiirilueluetoita koskeva sääntely tukee markkinoiden valvontaa ja osaltaan varmistaa markkinoiden luotettavuutta.

Valiokunnan lausunto TaVL 40/2018 vp

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan.

Helsingissä 26.9.2018

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Martti Mölsä sin
jäsen Harry Harkimo liik
jäsen Petri Honkonen kesk
jäsen Hannu Hoskonen kesk
jäsen Laura Huhtasaari ps
jäsen Lauri Ihalainen sd
jäsen Markus Lohi kesk
jäsen Lea Mäkipää sin
jäsen Johanna Ojala-Niemelä sd
jäsen Arto Pirttilahti kesk
jäsen Ville Skinnari sd
jäsen Joakim Strand r

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller