



# Lainsäädännön arviointineuvoston lausunto valtiovarainministeriölle valtioneuvoston kirjelmästä eduskunnalle komission ehdotuksesta asetukseksi pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille EU:ssa sekä pienten ja keskisuurten yritysten listautumisten helpottamiseksi

U-kirjelmässä kuvataan tarvetta säädösmuutoksille sekä tavoitteita ja keskeisiä ehdotuksia. Säädösmuutosten vaikutuksista saa melko hyvän käsityksen, mutta yksittäisten säädösehdotusten merkitystä Suomelle tulisi kirkastaa asian jatkovalmistelussa.

## Keskeisimmät kehittämiskohteet jatkovalmisteluun

- i) Säädösehdotusten tarkentuessa tulisi arvioida mahdollista kansallista liikkumavaraa ja sen käyttöä.
- ii) Asian jatkovalmistelussa tulisi kuvata tarkemmin esitesääntelyn muutosten merkittävyyttä Suomen kannalta. Miten ehdotettu sääntely parantaisi vähittäissijoittajien asemaa ja markkinoiden toimintaa nykytilaan verrattuna?

## 1. U-kirjelmän keskeinen sisältö

Esityksen sisältöä on kuvattu tarkemmin valtioneuvoston kirjelmässä U 106/2022 vp.<sup>1</sup>

Komissio on antanut joulukuussa 2022 lainsäädäntöpakettin, jonka tarkoituksena on lisätä EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta yrityksille sekä helpottaa pienten ja keskisuurten yritysten listautumista. Lainsäädäntöpaketti koostuu kolmesta säädösehdotuksesta.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> U 106/2022 vp on saatavissa [eduskunnan verkkosivuilta](#).

<sup>2</sup> Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetusten (EU) 2017/1129, (EU) 2014/596 ja (EU) 600/2014 muuttamisesta EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille ja pienten ja keskisuurten yritysten pääomanhankinnan tehostamiseksi (COM(2022) 762 final).



Lainsäädäntöpaketin 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. Ehdotuksilla voitaisiin edistää EU:n yritysten rahoituskanavien monipuolistumista, sijoitusten lisääntymistä, talouskasvua, työpaikkojen lisääntymistä ja innovaatioita EU:ssa. Lainsäädäntöpaketilla pyritään vähentämään sääntelystä seuraavaa hallinnollista taakkaa niiltä osin kuin sääntely koetaan turhan kuormittavaksi ilman, että sillä on merkittäviä vaikutuksia sijoittajansuojan ja markkinoiden luottamuksen kannalta. Ehdotuksella myös lisätään yhtiöiden perustaja- ja määräysvaltaosakkeenomistajien mahdollisuuksia vaikuttaa siihen, kuinka äänioikeudet jakautuvat yhtiössä yhtiön hakiessa osakkeita kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla.

Listautumisvaiheen sääntelytaakkaan pyritään vaikuttamaan esiteasetukseen (EU) 2017/1129 tehtävillä muutoksilla. Listautumisen jälkeiseen vaiheeseen pyrittäisiin puolestaan vaikuttamaan erityisesti markkinoiden väärinkäyttöasetukseen tehtävin muutoksin. Ehdotuksella pyritään edistämään pk-yritysten pääomamarkkinarahoituksen saatavuutta sallimalla poikkeus sijoitustutkimuksen kannustinkiellosta pk-yrityksille sekä luomalla puitteet liikkeeseenlaskijoiden itsensä maksamalle sijoitustutkimukselle.

## 2. Arvio kirjelmästä ja vaikutusarvioinneista

### 2.1 Yleiset huomiot

**Arviointineuvosto katsoo**, että U-kirjelmässä on kuvattu tiiviisti olennaiset asiat melko teknisestä kokonaisuudesta. U-kirjelmästä käy ilmi asian tausta ja tavoitteet sekä Suomen kannat. U-kirjelmän sisällön ja merkityksen ymmärtäminen edellyttää kuitenkin paikoin syvällisempää yhtiöoikeuden ja markkinoiden nykytilan asiantuntemusta aiheesta.

**Arviointineuvosto katsoo**, että U-kirjelmän perusteella jää vaikutelma, että sääntelyehdotuksilla ei olisi kovin merkittäviä vaikutuksia Suomelle. Asian jatkovalmistelussa tulisi kirkastaa sääntelyehdotuksen merkitystä Suomelle ja Suomen mahdollisia omia tavoitteita. Mitkä sääntelyehdotukset olisivat Suomelle merkityksellisimpiä?

U-kirjelmässä ei ole käsitelty mahdollista kansallista liikkumavaraa. **Arviointineuvosto katsoo**, että tämä on osin ymmärrettävää, kun sääntelyehdotus on vielä valmisteilla. Asian jatkovalmistelussa tulisi arvioida kansallista liikkumavaraa ja sen käyttöä.

---

Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille ja pienten ja keskisuurten yritysten pääomanhankinnan tehostamiseksi sekä direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta (COM(2022) 760 final).  
Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi moniääniosakerakenteiden sallimisesta yrityksille, jotka hakevat osakkeidensa kaupankäynnin kohteeksi ottamista pk-yritysten kasvumarkkinalla (COM(2022) 761 final).



## 2.2 Taloudelliset vaikutukset

**Arviointineuvosto pitää myönteisenä**, että U-kirjelmässä tuodaan esille, että hyvin pieni osa pk-yrityksistä luultavasti suunnittelee listautumista rahoitusmielessä. U-kirjelmässä on esitetty havainnollisesti Kaupparekisterissä olevien osakeyhtiömuotoisten yritysten lukumäärä ja verrattu niitä listautuneiden yritysten lukumäärään.

**Arviointineuvosto pitää myönteisenä**, että U-kirjelmässä on kuvattu yritysvaikutuksia kansallisesta näkökulmasta ja vaikutusarviot sisältävät myös euromääräisiä arvioita.

Säädösehdotuksella pyrittäisiin parantamaan vähittäissijoittajien mahdollisuuksia osallistua anteihin.

**Arviointineuvosto katsoo**, että asian jatkovalmistelussa tulisi kuvata tarkemmin nykytilan ongelmia vähittäissijoittajien näkökulmasta. Miten ehdotettu sääntely parantaisi vähittäissijoittajien asemaa ja markkinoiden toimintaa nykytilaan verrattuna?

U-kirjelmässä mainitaan valtioneuvoston kantana, että sääntelyn kevennyksissä tulee ottaa huomioon sijoittajansuojan toteutuminen kaikissa tilanteissa. Yleinen markkinaluottamus ei saisi ehdotusten seurauksena heikentyä. Säädösehdotusten perusteella vaikuttaa siltä, että hallinnollisen taakan vähentyminen on suhteellisen pientä, mutta osa muutoksista voisi heikentää luottamusta markkinoihin.

**Arviointineuvosto katsoo**, että asian jatkovalmistelussa säädösehdotusten täsmentyessä voisi punnita sääntelyn keventämisen hyötyjä ja mahdollisia riskejä sijoittajansuojan ja markkinaluottamuksen näkökulmasta.

## 2.3 Muut ihmisiin kohdistuvat ja yhteiskunnalliset vaikutukset

U-kirjelmässä tuodaan esille valtioneuvoston varauksellinen kanta liikkeellelaskijan kapenevaan velvollisuuteen ylläpitää hankekohtaista sisäpiiriluetteloa. Hankekohtaisen sisäpiiriluettelon avulla voidaan selvittää helposti hankkeesta tietävät henkilöt. **Arviointineuvosto katsoo**, että ehdotuksen vaikutuksia valvovalle viranomaiselle sekä liikkeellelaskijan toiminnalle ja sen henkilöstölle tulisi arvioida.

## 3. Muut asiat

Lainsäädännön arviointineuvoston lausunto on annettu valtioneuvoston kirjelmästä (U 106/2022 vp) eduskunnalle komission ehdotuksesta asetukseksi pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille EU:ssa sekä pienten ja keskisuurten yritysten listautumisten helpottamiseksi, jonka valtiovarainministeriö on antanut eduskunnalle.

**Arviointineuvosto katsoo**, että kirjelmän perusteella saa melko hyvän käsityksen vaikutuksista, mutta säädösehdotusten merkitystä Suomelle tulisi kirkastaa säädösehdotusten täsmentyessä.



**Helsingissä 6. kesäkuuta 2023**

**Leila Kostainen**

**Lainsäädännön arviointineuvoston puheenjohtaja**

**Meri Virolainen**

**Arviointineuvos, lainsäädännön arviointineuvoston pääsihteeri**

**Yhteystiedot:**

Valtioneuvoston kanslia  
PL 23, 00023 Valtioneuvosto  
vnk.fi  
p. 0295 16001