

Talousvaliokunta

talousvaliokunta@eduskunta.fi

Viite: Lausuntopyyntö HE 184/2025 vp

HALLITUKSEN ESITYS EDUSKUNNALLE EUROOPAN UNIONIN LISTAUTUMISSÄÄDÖKSEN TÄYTÄNTÖÖNPANOJA KOSKEVAKSI LAINSÄÄDÄNNÖKSI

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Nasdaq Helsinki Oy:n (jäljempänä "Pörssi") lausuntoa otsikossa mainitusta hallituksen esityksestä (jäljempänä "Esitys"). Pörssi kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

Pörssi ylläpitää Suomessa säänneltyä markkinaa ja sen osana pörssilistaa ja erikseen monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osakkeita koskeva osa on rekisteröity ns. pk-yritysten kasvumarkkinaksi (Nasdaq First North Growth Market Finland, jäljempänä "FN-lista").

Esityksellä ehdotetaan tehtäviksi tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin Listing Act -asetuksen soveltamiseksi ja Listing Act -direktiivin sekä moniääniosakedirektiivin edellyttämät muutokset kansallisiin säädöksiin.

Pörssi kannattaa ja pitää pääosin hyvinä Esityksessä tehtyjä valintoja Listing Act -sääntelyn kansallisessa täytäntöönpanossa. Pörssi esittää lisäksi seuraavat kommentit ja ehdotukset.

Esiteraja (esiteasetus)

Esityksen mukaan esiteasetuksen mahdollistamaa alempaa esitteen julkistamisrajaa ei ehdoteta otettavaksi käyttöön. Pörssi kannattaa tätä ja muutetun esiteasetuksen mukaista uutta 12 miljoonan euron esiterajaa. Korkeamman esiterajan käyttäminen on pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden kannalta ja erityisesti pk-yritysten rahoituksen saannin parantamiseksi tärkeää. Samalla voidaan keventää hallinnollista taakkaa.

Esitteen kielivaatimus (esiteasetus)

Listing Act -asetus (EU 2024/2809) mahdollistaa esitteen laatimisen jatkossa kansallisesti hyväksytyllä kielellä tai kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä. Tätä kielivaatimusta perustellaan kyseisen asetuksen johdannossa (kohta 55) seuraavasti: "Jotta tarpeetonta taakkaa voidaan vähentää merkittävästi, yritysten olisi sallittava laatia esite kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä riippumatta siitä, onko tarjoaminen tai kaupankäynnin kohteeksi ottaminen maan sisäistä vai rajat ylittävää, ja käänösvaatimus olisi rajoitettava esitteen tiivistelmään vähittäissijoittajien suojan varmistamiseksi".

Nyt käsillä olevan esityksen luonnoksen lausuntovaiheessa tehtyä, ja Listing Act -asetuksen mukaista, sääntelyvalintaa oli pääosin kannatettu lausuntopalautteessa.

Toisin kuin lausuntokierroksella olleessa luonnoksessa, Esityksessä ehdotetaan kuitenkin nyt, että esiteasetuksen mukaisen esitteen kansallinen kielivaatimus pidettäisiin ennallaan. Englannin kielen käyttö olisi mahdollista vain tapauskohtaisesti Finanssivalvonnan hyväksynnällä.

Keskeisenä perusteluna Esityksessä viitataan tältä osin Finanssivalvonnan kantaan, jonka mukaan kansallisen kielen vaatimus tulisi edelleen säilyttää voimassa. Finanssivalvonnan mukaan esitteen laatiminen kansallisella kielellä edistää sijoittajansuojaa ja esitteen saavutettavuutta esitteiden sisältämien, usein vaikeaselkoisten, tietojen ymmärrettävyyden vuoksi, erityisesti vähittäissijoittajien osalta.

Valtiovarainministeriön jatkovalmistelussa on päädytty muuttamaan aiemmin luonnoksena ollut esitystä ja säilyttämään nykytilan mukainen vaatimus esitteen laatimisesta kansallisella kielellä. Kansallisella kielellä laadittujen esitteiden katsotaan edistävän paremmin sijoittajansuojaa.

Pörssi katsoo, ettei Esityksessä tehty esitekieltä koskeva sääntelyvalinta ole Suomen arvopaperimarkkinoiden ja niiden kehittämisen kannalta oikea.

Suomen ja sen arvopaperimarkkinoiden edun mukaista on toimia lähtökohtaisesti EU-sääntelyn peruslinjausten mukaisesti. Tämä on omiaan ylläpitämään ja lisäämään Suomen arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuutta nykyisten sekä uusien koti- ja ulkomaisten listayhtiöiden ja sijoittajien suhteen. Joustavuudella esitekielen osalta voidaan saavuttaa konkreettisia hyötyjä kustannusten ja hallinnollisen taakan vähenemisen muodossa niissä suomalaisissa yhtiöissä, jotka valitsevat englanninkielisen esitteen. Kansallisella kielellä laadittu tiivistelmä on käytännössä usein sijoittajan kannalta olennaisempi tietolähde kuin pitkä ja usein raskaslukuinen esite, minkä merkitys yksityiskohtaisemman tiedon osalta on tietysti sijoittajan suojan kannalta tärkeä. Lisäksi sääntelyyn perustuva julkaisuaikataulu antaa sijoittajalle aikaa esitteeseen tutustumiseen, minkä lisäksi sijoittajan saatavilla on erilaisia käännöspalveluita.

Listausta suunnitteleva yhtiö pohtii usein liiketoimintansa sijoitusmaata ja myös mahdollisuuksia osakkeensa listaukseen useammalla markkinapaikalla, jolloin sääntelyyn perustuvilla eroilla voi olla ratkaisevia vaikutuksia yhtiön koti- ja markkinapaikan valinnassa. Jos esitteen kielivaatimus pidettäisiin ennallaan, Suomi poikkeaisi kansainvälisestä käytännöstä suhteessa tärkeisiin kilpaileviin markkinoihin, joita selostetaan Esityksessä. Tätä voi vielä täydentää Ruotsin lakiesityksessä (Prop. 2025/26:86) olevalla tiedolla, jonka mukaan 17 EU:n jäsenmaata sallii jo nykyisin englannin kielen käytön paikallisissa esitteissä. Pörssi katsoo, että Suomen kansallinen kielivaatimus heikentää Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä kansainvälisessä markkinapaikkojen kilpailutilanteessa.

Useammalle markkinalle listautuminen eli osakkeen ns. rinnakkaislistaus on yksinkertaisempaa, jos esimerkiksi ulkomaiselle markkinapaikalle ja erikseen Suomeen listautuessa voidaan käyttää samaa esitettä. Joustavampi kielivaatimus voisi helpottaa myös listausprosessia

joukkovelkakirjoilla, joiden osalta koti- ja kansainvälisten ensimarkkinoiden rooli on käytännössä merkittävä.

Englannin kielen käyttö lisääntyy ja sen merkitys kasvaa jatkuvasti arvopaperimarkkinoilla ja sijoittajien keskuudessa. Yksityissijoittajien kieli- ja talousosaamisen lisääntyminen näkyy myös sijoitusten enenevässä hajauttamisessa eri markkinoille. Suomen Pankin mukaan (11/2025) suomalaisten kotitalouksien omistuksista oli 14,9 % ulkomaisissa osakkeissa. Huomioitava on myös, että EU:n kattava, tulevana kesänä käyttöönotettava ESAP-tietokanta tulee sisältämään konekäännöspalvelun tietokannasta haettujen esitteiden ja pörssi-yhtiöiden julkistamien tietojen osalta. Tämä tulee osaltaan helpottamaan sijoittajien tilannetta eri kielisten tietojen käyttämisessä.

Monilla pörssi- ja FN-listan yhtiöllä yhtiökielenä on englanti. Kansainvälisen toiminnan ja merkittävän ulkomaalaisomistuksen (pörssi-yhtiöissä 43 %) lisäksi englannin käyttöä vaatii se, että yhtiön johtoon kuuluu muuta kieltä kuin suomea puhuvia. Keskuskauppakamarin vuoden 2025 tietojen mukaan listayhtiöiden johtoon kuuluvien ulkomaalaisten osuudet olivat hallituksen jäsenistä 23 %, toimitusjohtajista 19 % ja johtoryhmän jäsenistä 20 %.

Uusiin innovaatioihin perustuvien start-up-yhtiöiden ja muiden listausta pohtivien yritysten kasvupolku alkaa usein englannin kielellä. Yrityksen liikeidea tähtää kansainvälisille markkinoille ja sen perustajiin ja johtoon voi kuulua ulkomaalaistaustaisia henkilöitä, jolloin yhtiö toimii yrityksenä alusta lähtien englannin kielellä. Kun kasvupolulla päästään eteenpäin ja yhtiö listautuu Helsingin Pörssin FN-listalle, yhtiö voi laatia yhtiöesitteen sääntöjen mukaan myös englannin kielellä. Tätä ns. monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ei koske säännellyn markkinan kielivaatimus. Pörssi katsoo, että eri markkinapaikkojen välillä tulisi voida soveltaa samanlaista, joustavaa kielivaatimusta, jossa englannin kielen käyttö olisi mahdollista. Jos yhtiö on toiminut alusta alkaen englannin kielellä, suomenkielisen esitteen laatiminen ja allekirjoittaminen yhtiön hallituksen jäsenenä voi olla haasteellista henkilölle, joka ei hallitse suomen tai ruotsin kieltä.

Pörssi ehdottaa, ettei Listing Act -asetukseen sisältyvää kansallista liikkumavaraa esitteen kielivaatimuksen osalta käytetä. Esitteen laatijan pitäisi voida tehdä esitekieltä koskeva valinta Listing Act -asetuksen mukaisesti. Tällöin englannin kielen käyttö olisi mahdollista tarjous- ja listalleottoesitteissä, suomen ja ruotsin kielten lisäksi Listing Act -asetuksen 1 artiklan 21 kohdan mukaisesti (esiteasetus art. 27.1). Näin myös listauskynnys madaltuu, ja myös se parantaa listausmarkkinan aktivoitumisen mahdollisuuksia. Lisäksi tällä tavoin voitaisiin osaltaan turvata kansallisen markkinapaikan kilpailukykyä EU:n alueen markkinoiden integraatiokehityksen jatkuessa Säästö- ja investointiunioni -hankkeen mukaisesti.

Mikäli Esitystä ei tältä osin muutettaisi ja englannin kielen käyttö esitteessä edellyttäisi Finanssivalvonnan tapauskohtaisesti antamaa hyväksyntää, Pörssi katsoo, että Finanssivalvonnan tulisi ennakoitavalla ja läpinäkyvällä tavalla hyväksyä englanninkielinen esite kaikissa niissä tilanteissa, joissa englannin kielen käyttö olisi esim. liikkeeseenlaskijan olosuhteiden perusteella tarkoituksenmukaista tai sille olisi muutoin riittävät perustelut.

Pörssi esittää, että Talousvaliokunta kiinnittäisi tähän huomiota mietinnössään.

Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittaminen (arvopaperimarkkinalaki 8 luku 2§)

Pörssi katsoo, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) 5 artiklan lisäksi myös kansallinen sääntely on tarpeen ja edelleen perusteltua liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisesta.

Lähtökohtana on, että kaikki kaupat – myös muut kuin MAR 5 artiklan mukaiset kaupat – liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla ilmoitetaan ja julkistetaan. Tiedot liikkeeseenlaskijan toimista omilla osakkeillaan ovat merkityksellisiä sijoittajille ja pörssille, joka valvoo välittäjien kaupankäyntiä ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaa. Jos liikkeeseenlaskijan hankkiessa omia osakkeita MAR-turvasataman ulkopuolella näistä kaupoista ei enää tarvitsisi tiedottaa lainkaan, johtaisi tämä esimerkiksi tilanteeseen, jossa markkinoilla ei ole näkyvyyttä liikkeeseenlaskijan osakkeen muuttuneeseen kysyntään tai liikkeeseenlaskijan hallussa olevien osakkeiden määrään. Lisäksi on todennäköistä, että muutos lisäisi myös aiheettomia markkinoiden väärinkäyttöepäilyjä. Käytännössä erillisten selvityspyyntöjen lähettäminen liikkeeseenlaskijoille ja välittäjille lisäisi osapuolten työmäärää ja kustannuksia.

Suomen sääntely rinnastuu pohjoismaiseen käytäntöön Ruotsissa ja Tanskassa, joissa on voimassa vastaavatyypiset säännökset omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen osalta.

Lisäksi Pörssi pitää kannatettavana ja perusteltuna Esityksen mukaista 8 luvun 2 §:n 1 momentin muuttamista, jolla ilmoituskäytäntöä yhtenäistetään. Nykyistä omilla osakkeilla tehtyjä kauppvoja koskevaa ilmoitusaikaa, ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua, pidennetään siten, että jatkossa ilmoitukset tulee toimittaa seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä.

Osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset ja pörssilista (laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 3 luku 8a, 9 ja 10 §:t)

Pörssi kannattaa yleisesti ottaen 3 luvun 8a, 9 ja 10 §:iä koskevia muutoksia ja esittää lisäksi seuraavat huomiot.

Yleisön hallussa olevat osakkeet

Esityksessä ehdotetaan, että yleisön hallussa olevien osakkeiden määrää koskeva vaatimus otetaan käyttöön direktiivin vähimmäisedellytyksen, 10 %, mukaisena. Edelleen ehdotetaan, että pörssin säännöissä voitaisiin määritellä vaihtoehtoinen tai vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle koskien osakkeiden määrää, osakkeenomistajien määrää ja osakkeiden markkina-arvoa.

Pörssi pitää ehdotettua täytäntöönpanotapaa kannatettavana. Tämän kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä sovellettavan ns. "free float" rajan muuttaminen 10 %:iin alentaa listautumiskynnystä ja mahdollistaa

sellaisten yhtiöiden listauksen, jonka omistusrakenteessa yleisön osuus on nykyistä 25 %:n vaatimusta alemmalla tasolla.

Pörssi kannattaa lisäksi sitä, että 8a § tulee voimaan lakipaketin yleisenä voimaantulopäivänä (esim. 5.3.2026 tai sen jälkeen, kun mahdollista).

Arvio yleisön hallussa olevien osakkeista (3:8a, 5 momentti)

Säännöksen sanamuodossa puhutaan arvion tekemisestä suhteessa "kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin", kun on kyse samanlajisten osakkeiden ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi. Kyseinen 5 momentti on tältä osin ristiriidassa saman pykälän 3 momentin kanssa, jossa puhutaan "sen osakelajin osakkeiden määrästä" ja tarkoitetaan hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita (samaa osakelajia). Säännöksen soveltaminen voi johtaa erikoisiin tulkintatilanteisiin erityisesti niiden pörssiyritysten osalta, joilla on useampi listattu osakesarja tai myös listaamaton osakesarja.

Pörssilista

Esityksen mukaan pörssillä on lain mukaan jatkossa mahdollisuus edelleen ylläpitää pörssilistaa, vaikka ns. pörssilistadirektiivi kumotaan. Lisäksi pörssin säännöissä voitaisiin määrätä pörssilistan pitämiseen liittyvistä vaatimuksista muilta osin kuin mitä RahKaL:ssa on säädetty.

Pörssi pitää tätä joustavana sääntelytapana ja kannattaa ehdotusta.

Helsingissä 3. helmikuuta 2026

NASDAQ HELSINKI OY



Henrik Husman

toimitusjohtaja