

Eduskunnan talousvaliokunnalle
tav@eduskunta.fi

2.2.2026

Asia: HE 184/2025 vp Hallituksen esitys eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

Pörssisäätiön lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle EU:n listautumissäädöksen (Listing Act) täytäntöönpanosta

Tausta

Esityksellä ehdotetaan tehtäväksi tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin niin sanonut Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanemiseksi.

Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat 23.10.2024 asetuksen (EU) 2024/2809 asetusten (EU) 2017/11291, (EU) N:o 596/20142 ja (EU) N:o 600/20143 muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi, jäljempänä Listing Act -asetus tai asetus, sekä direktiivin (EU) 2024/2811 direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta unionin julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yritysten kannalta ja pienten ja keskisuurten yritysten pääoman saannin helpottamiseksi.

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Pörssisäätiö pitää listautumissäädös -nimellä tunnetun EU-lainsäädäntökokonaisuuden tavoitteita tervetulleina. On tärkeää, että niin Suomessa kuin koko Euroopassa helpotetaan yhtiöiden hakeutumista pääomamarkkinoille, sekä rahoituksen keräämistä pääomamarkkinoilta vaarantamatta sijoittajansuojaa.

Listautumissäädös on verrattain laaja kokonaisuus, josta valtaosa on suoraan asetus pohjaista EU-oikeutta. Vastaavasti monessa direktiivipohjaisessa kokonaisuuteen kuuluvassa säännöksessä on kyse täysharmonisaatiosta. Pörssisäätiön lausunnossa käsitellään vain olennaisia kysymyksiä, joihin liittyy kansallista liikkumavaraa.

Pääasiassa hallituksen esitys on huolella laadittuja valitut ratkaisut perusteluita. Pyydämme kuitenkin, että hallituksen esityksen eduskuntakäsittelyn yhteydessä arvioidaan tarkemmin jäsenvaltion optiota, joka mahdollistaa esiteasetuksen mukaisten kielivaatimusten keventämisen. Nyt jäsenvaltio-optiota ei ehdoteta otettavaksi käyttöön.

Esiteasetuksen kansallisesta liikkumavarasta

Esiteasetuksen muutosten myötä esitteen laatimisvelvollisuuden laukaiseva raja-arvo nousee 8 miljoonasta eurosta 12 miljoonaan euroon 12 kuukauden ajanjaksolla. Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, ettei hallituksen esityksen luonnoksessa ehdoteta käyttöön otettavaksi esiteasetuksen mukaista jäsenvaltio-optiota matalammasta 5 miljoonan euron raja-arvosta.

Raja-arvon korottaminen helpottaa etenkin pienempien yhtiöiden varojen keräämistä pääomamarkkinoilta. Näissä pienemmissä osakeanneissa esitteen laatimisen kustannukset voivat nousta suhteettoman suuriksi suhteessa kerättyyn pääomaan nähden. Sijoittajien tiedontarve tulee asianmukaisesti turvatuksi perustietoasiakirjan julkistamisella.

Pörssisäätiö pitää valitettava sitä, että hallituksen esityksessä ei ehdoteta hyödynnettävän esiteasetuksen muutosten mahdollistamaa esitteen julkistamista kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä. Jos Suomessa otettaisiin edellä mainittu optio käyttöön, jatkossa esitteen voisi laatia ja julkistaa vain englanniksi, kun taas vain esitteen tiivistelmä olisi laadittava kansallisella kielellä.

Pörssisäätiön näkemyksen mukaan esitteen tiivistelmän julkaiseminen kansallisella kielellä olisi ollut sijoittajan suojan oikeasuhtaisen toteutumisen kannalta riittävää. Huolimatta siitä, että automaattiset käännöstyökalut ovat kehittyneet, esitteen laatiminen kahdella tai useammalla eri kielellä on työläs ja aikaa vievä prosessi, mikä nostaa merkittävästi esitteen laatimiskustannuksia. Eri kieliversioiden on käytännössä oltava identtisiä, mikä tarkoittaa sitä, että kieliversioiden keskinäisen vastavuuden tarkistaminen kuin myös niiden rinnakkainen työstäminen vaatii liikkeeseenlaskijoilta merkittävästi asiantuntijaresursseja.

Kielivaatimusten keventäminen olisi ollut omiaan helpottamaan pääomien keräämistä merkintäoikeusanneilla, kun viime vuosina monet listayhtiöt ovat keränneet pääomia usein suunnatuilla osakeanneilla nopeutetuissa tarjouskirjamenettelyissä. Nyt sääntely sisältää negatiivisen kannustimisen merkintäoikeusantien välttämiseen. Tämä tarkoittaa sitä, että liikkeeseenlaskijan kannalta on usein tarkoituksenmukaista kerätä oman pääomanehtoista rahoitusta suunnatuilla osakeanneilla hyödyntäen erinäisiä esitteen laatimisvelvollisuutta koskevia poikkeuksia. Tällöin yksityissijoittajille ei edes tarjota mahdollisuutta osallistua osakeanteihin.

Hieman kärjistäen voi todeta, että liian tiukka sijoittajansuoja voi kääntyä itseään vastaan. Jos merkintäoikeusanteja ei liian suurten transaktiokustannusten takia juurikaan toteuteta, ei ole sijoittajia, joita suojata suomenkielisellä esitteellä. On syytä myös korostaa, että esitteen tiivistelmä tarjoaa jo itsessään varsin kattavan kuvan liikkeeseenlaskijasta ja sen arvopapereista.

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

Listautumissäännöstä edeltänyt sääntely on vaatinut, että yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden määrä (ns. *free float*) on vähintään 25 prosenttia liikkeeseenlaskijan osakkeista. MiFID II -direktiivin muutoksella jatkossa tämä raja-arvo on direktiivin vähimmäisvaatimusten mukaisesti 10 prosenttia.

Pörssisäätiö pitää perusteltuna, että hallituksen esityksessä ei ehdoteta edellä mainittua tiukempaa raja-arvoa. On kuitenkin esityksessä ehdotetun tavoin perusteltua ottaa käyttöön direktiivin mahdollisuus sallia säännellyn markkinan ylläpitäjälle, eli Suomessa pörssille mahdollisuus sisällyttää sääntöihinsä vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle.

Free float -vaatimuksen kevennys on omiaan helpottamaan tietyissä tilanteissa pörssilistautumista.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen kansallisesta liikkumavarasta

Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, että arvopaperimarkkina-alueella säilytetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) mahdollistama sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskeva poikkeus, jonka mukaan lykkäämisen syyt on toimitettava Finanssivalvonnalle ainoastaan sen pyynnöstä. Lykkäämisen syiden toimittaminen Finanssivalvonnalle rutiininomaisesti johtaisi tarpeettomaan hallinnolliseen takkaan ilman markkinaintegriteetin parantumista.

Pörssisäätiö pitää perusteltuna sitä, että MAR 18 artiklan sisältämää kansallista liikkumavaraa hyödynnetään jatkossakin sen osalta, että First North -yhtiöiden tulee laatia hankekohtaiset sisäpiiriluetelot. Hankekohtaisten sisäpiiriluellien käyttäminen helpottaa yhtäältä Finanssivalvonnan valvontaa työtä, mutta ne ovat myös omiaan parantamaan välillisesti sisäpiiriläisten oikeusturvaa. Hankekohtaisen sisäpiiriluellien perustaminen ja henkilön siihen lisääminen tuo edellä mainitun henkilön tietoisuuteen sen, että häntä koskee sisäpiiritietoa koskevat säännökset.



Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja

Jesse Collin
lakijohtaja