

Asia: VN/4866/2025

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

Lausunnonantajan lausunto

1. Yleiset kommentit

Nasdaq Helsinki Oy (jäljempänä ”Pörssi”) pitää kannatettavina ja perusteltuina esitysluonnoksessa tehtyjä valintoja kansallisen täytäntöönpanon osalta ja esittää lisäksi jäljempänä seuraavat huomiot ja ehdotukset.

2. Huomiot Listing Act -direktiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Yleisön hallussa olevat osakkeet

Esitysluonnoksessa 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.

RahKaL:n 3 luvun 8 §:n uudessa 12 momentissa säädellään tilannetta, joka on liikkeeseenlaskijan ensilistauksen jälkeisenä aikana. Tuolloin 10 momentin tarkoittama ja ensilistausvaiheen mukainen yleisön hallussa oleva osuus yhtiön osakkeista on voinut muuttua, esim. laskea alle 10 %:n. Tämän osalta Pörssi ehdottaa, että momentin soveltamista käytännössä avattaisiin lain perusteluissa. Lisäksi Pörssi ehdottaa, että 12 momentin sanamuotoon lisätään viittaus myös 11 momenttiin, koska listaus on voinut perustua myös 11 momentin mukaisiin vaatimuksiin.

Pörssi esittää valtiovarainministeriön arvioitavaksi lisäksi sitä, voitaisiinko 8 §:n ehdotetut 10–12 momentit siirtää omaksi pykäläkseen (kumottavaan 9 §:ään), jonka otsikko voisi kuulua esimerkiksi ”Osakkeen ottaminen kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle”.

Pörssilista

Esitysluonnoksen 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 ja MiFID II -direktiivissa on säädetty.

Pörssi pitää tätä joustavana sääntelytapana ja kannattaa ehdotusta.

3. Huomiot Listing Act -asetuksen täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Esiteraja

Esitysluonnoksen mukaan esiteasetuksen mukaista alempaa esitteen julkistamisrajaa ei ehdoteta otettavaksi käyttöön. Pörssi kannattaa tätä ehdotusta.

Esitteen kieli

Esitysluonnos sisältää ehdotuksen, jonka mukaan jatkossa esitteen voisi julkaista vain englanniksi. Pörssi kannattaa tätä ehdotusta esitteen kielen osalta.

Markkinoiden väärinkäyttöasetus

Pörssi kannattaa esitysluonnoksessa tehtyjä ehdotuksia koskien pyynnöstä tapahtuvaa selvityksen antamista sisäpiiritiedon lykkäämisestä ja sisäpiiriluetellon pitämisestä hankekohtaisesti. Finanssivalvonnalle annettu valtuus päättää johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamisen raja-arvosta on Pörssin mielestä perusteltu.

4. Huomiot moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa koskevista säännöksistä

Arvopaperimarkkinalain 2 luku 15 §

Esitysluonnoksessa ehdotetaan moniääniosakerakenteen määrittelemiseksi uutta 15 §:ää, jonka sanamuodossa käytetään yritys-sanaa. Pörssi esittää harkittavaksi, että sen sijaan 15 §:ssä käytettäisiin AML:ssa yleisesti käytettyä liikkeeseenlaskija-sanaa, joka sopinee myös moniääniosakerakenteen määritelmään. Vastaavasti Pörssi ehdottaa muutettavan yritys-sanat jäljempänä tässä kohdassa mainituissa pykälissä. Kustakin asiayhteydestä ja kunkin pykälän sisällöstä ilmenee tarkemmin se, mitä kulloinkin mainitulla liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan (esim. sovelletaanko säännöstä pörssiyhtiö-liikkeeseenlaskijaan vaiko pk-yritysten kasvumarkkinalla olevaan liikkeeseenlaskijaan).

Lisäksi Pörssi esittää harkittavaksi määritelmän loppuosan uudelleen muotoilua esimerkiksi seuraavasti:

"Moniääniosakerakenteella tarkoitetaan tässä laissa liikkeeseenlaskijan osakerakennetta, jossa on toisistaan äänioikeuden osalta poikkeavia osakelajeja."

Tyypillisiä käytössä olevia malleja moniääniosakerakenteesta ovat yhtiöjärjestyksen määräykset, joissa esimerkiksi A-osake tuottaa kymmenen ääntä ja B-osake yhden äänen. Yhtiöjärjestyksessä voidaan myös määrätä, että A-osakkeiden omistajalla on yksi ääni kutakin edustamaansa osaketta kohti ja, että B-osakkeet tuottavat omistajalleen yhden äänen kutakin kymmentä osaketta kohti. Edellä ehdotettu sanamuoto kattanee paremmin Suomessa käytössä olevat äänioikeuden osalta erilaiset osakelajien tyypit.

Arvopaperimarkkinalain 3 luku 4 §

Esitysluonnoksessa ehdotetaan uutta 4 §:ää, jossa olisi moniääniosake-rakennetta koskevat läpinäkyvyysvaatimukset. Säännöstä sovellettaisiin, kun on kyse ns. monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai pk-yritysten kasvumarkkinalle hakeutumassa olevasta tai niillä jo olevasta liikkeeseenlaskijasta. Huomioon ottaen, että säännös ei koske pörssiyhtiöitä ja säänneltyä markkinaa, olisi mahdollista sijoittaa moniääniosakerakennetta koskevat uudet säännökset myös tällä hetkellä käyttämättömänä olevaan AML:n 4 tai 5 lukuun, jolloin niiden soveltuminen vain tiettyihin liikkeeseenlaskijoihin erottuisi selkeämmin lain sisällössä.

Uudessa säännöksessä on toisaalta kyse arvopaperien liikkeeseenlaskuun liittyvästä ja toisaalta säännölliseen vuotuisen tiedottamiseen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta. Jälkimmäisen osalta Pörssi esittää harkittavaksi viittauksen lisäystä joko AML 7 (säännöllinen tiedonantovelvollisuus) tai AML:n 8 lukuun, jossa on muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia (ks. jäljempänä kohta AML 8:6c). Tällöin säännös olisi lisätyn viittaussäännöksen avulla helpommin löydettävissä.

Esitysluonnoksen 4 §:n 1 ja 2 momentit ovat varsin pitkiä ja sisältävät useita lakiviittauksia. Pörssi esittää harkittavaksi 1 ja 2 momenttien yhdistämistä ja sanamuotojen yksinkertaistamista. Lisäksi momenttien 2-kohtien yhdistetyssä versiossa voitaneen viitata 3 momentissa tarkoitettujen muuttuneiden tietojen osalta yksinkertaisesti vain vuosittain laadittavaan tilinpäätökseen. Lisäksi 3 momentin 4-alakohdan ja pykälän 4 momentin sisällöt voi Pörssin käsityksen mukaan yhdistää.

Arvopaperimarkkinalain 8 luku 1 § ja 6c §

Näissä lainkohdissa voitaneen käyttää yritys-sanalla tilalla sanaa liikkeeseenlaskija.

5. Muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittaminen (AML 8:2 ja 3)

Esitysluonnoksen kohdassa 3.4 selostetaan voimassa olevaa liikkeeseenlaskijan velvollisuutta ilmoittaa omilla osakkeillaan tekemistään kaupoista sekä ilmoitusvelvollisuutta koskevan säännöksen taustaa ja merkitystä. Esitysluonnoksen mukaan kansalliset säännökset katsotaan edelleen tarpeelliseksi säilyttää nykytilan mukaisena.

Pörssi katsoo, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) 5 artiklan lisäksi myös kansallinen sääntely on tarpeen ja edelleen perusteltua. 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 esim. Ruotsissa ja Tanskassa, joissa on voimassa vastaavantyyppiset säännökset omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen osalta.

Pörssi esittää valtiovarainministeriön arvioitavaksi kuitenkin seuraavia muutoksia nykyisen sääntelyn sisältöön. Niillä olisi osaltaan mahdollista vähentää omien osakkeiden kauppailmoituksista aiheutuvaa liikkeeseenlaskijan/välittäjän työtä sekä kustannuksia ja poistaa ilmoittamisen päällekkäisyyttä.

Omien osakkeiden kauppojen ilmoittamis- ja julkistamisaikataulun muuttaminen

Lainsäädännössä olevien erilaisien ilmoittamisaikataulujen takia omien osakkeiden kauppojen tietoja ja yhdistettyjä tietoja (kooste) ilmoitetaan Pörssille päiväkohtaisesti ja Finanssivalvonnalle seitsemän päivän sisällä/jaksoissa. Kansallista sääntelyä on mahdollista muuttaa siten, että nykyinen EU-sääntelyä tiukempi vaatimus ilmoittamis- ja julkistamisaikataulun osalta poistettaisiin kansallisesta laista.

Pörssi ehdottaa, että omien osakkeiden kauppojen ilmoittamis- ja julkistamisaikataulut (AML 8:2 ja 3 §:t) muutetaan seitsemän päivän rytmiin. Aikataulu vastaisi MAR 5 artiklan perusteella annetussa komission delegoidussa asetuksessa (2016/1052, artikla 2) määriteltä aikataulua, jonka mukaan

kaikista liiketoimista on ilmoitettava ja ne on julkistettava yksityiskohtaisesti ja koosteena viimeistään liiketoimen toteuttamispäivää seuraavan seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä.

Omien osakkeiden kauppajen ilmoittamiskäytäntöjen päällekkäisyyden poistaminen

Omien osakkeiden kauppailmoitukset ovat päällekkäisiä MAR 5 artiklan mukaisesti tehtyjen kauppajien suhteen. Tehtyjä kauppajia ja yhdistettyjä tietoja (kooste) koskeva ilmoitus tehdään määräajoin/jaksoin sähköpostitse Finanssivalvonnalle, minkä lisäksi vastaavat tiedot toimitetaan arvopaperimarkkinalain perusteella Pörssille päiväkohtaisesti.

Sen sijaan muiden eli MAR 5 artiklan ulkopuolella toteutettujen kauppajien osalta ei ole päällekkäisyyttä, koska niitä ei toimiteta erikseen Finanssivalvonnalle. Nämä kaupat ilmoitetaan Pörssille kauppakohtaisesti ja koottuna päivittäin (seuraavana päivänä) julkistettavalla tiedotteella, joka julkistamisen lisäksi pidetään saatavilla Pörssin verkkosivuilla ja tallennetaan myös Pörssin ylläpitämään tiedotevarastoon.

Nykyisin Finanssivalvonta saa kaikista omilla osakkeilla tehdyistä kaupoista tiedot myös Pörssin tiedotevaraston kautta, jonne kaikki julkistettavat tiedotteet on arvopaperimarkkinalain mukaan toimitettava.

Pörssin käsityksen mukaan edellä selostettujen koottujen tietojen ja kauppakohtaisten tietojen tietosisältö on sama toimitettaessa niitä pörssille, tiedotevarastoon ja Finanssivalvonnalle. Sama tietosisältö yhdessä edellä ehdotetun yhtenäisen ilmoittamis- ja julkistamisaikataulun kanssa mahdollistaisi Pörssin käsityksen mukaan nykyisten käytäntöjen muuttamisen siten, että päällekkäisyydet voidaan poistaa.

Pörssi ehdottaa jatkovalmistelussa selvitettävän sitä, voidaanko nykyistä ilmoituskäytäntöä tai edellä ehdotettua ilmoitusaikojen osalta yhtenäistettyä käytäntöä muokata siten, että ilmoittamisessa ja julkistamisessa käytettävää samaa omien osakkeiden kauppailmoitusta voitaisiin käyttää myös silloin, kun liikkeeseenlaskija ilmoittaa Finanssivalvonnalle MAR-asetuksen mukaisesti kaupoista. Kukin ilmoitus olisi Pörssin tiedotevarastossa ja tällöin myös Finanssivalvonnan käytettävissä, jolloin MAR 5 artiklan mukaisten tietojen erillistä ilmoittamista Finanssivalvonnalle ei tarvittaisi. Käytännössä Finanssivalvonta voisi toimittaa samaa ilmoitusta käyttäen ko. tiedot pyydetessä niiden kauppapaikkojen viranomaisille, joissa osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi ja joissa niillä käydään kauppaa.

Jatkovalmistelussa selvitystä vaatisi myös tilanne, jossa liikkeeseenlaskijan tulisi tehdä ilmoitus sellaiselle osakkeen likviditeetillä mitattuna merkityksellisimmän markkinan toimivaltaiselle viranomaiselle, joka olisi muu kuin Finanssivalvonta.

Puolivuosisikatsauksen julkistamista koskeva poikkeus

Pörssi kannattaa esitysluonnoksessa todettua ehdotusta siitä, ettei puolivuosisikatsauksia koskevia poikkeuksia oteta käyttöön.

Manninen Risto
Nasdaq Helsinki Oy