



Nasdaq Helsingin listautumismarkkinan kehittämishankkeen päätöskatsaus 31.10.2016

Nasdaq Helsinki järjesti tammikuussa 2014 tilaisuuden, jossa markkinaosapuolten edustajat sekä viranomais- ja asiantuntijatahot keskustelivat ja valmistelivat toimenpiteitä Suomen listautumis- ja pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Tilaisuudessa käytyjen keskusteluiden pohjalta Nasdaq Helsinki julkisti toukokuussa 2014 raportin *'Listautumisilla kasvu-uralle – Toimiva listautumismarkkina on avain Suomen kasvulle ja pääomamarkkinoiden kilpailukyvyille'**.

Raportissa esittelimme 25 toimenpide-ehdotusta listautumismarkkinan kehittämiseksi kolmella eri osa-alueella: pääomamarkkinoiden ja omistajuuden kehittäminen, listautumisen kannusteet ja esteet sekä listayhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen. Toimenpide-ehdotukset jaoteltiin sen mukaan ovatko ne toteutettavissa EU-tasolla, kansallisella tasolla Suomessa vai pörssin toimenpitein.

Nasdaq Helsinki järjesti tammikuussa 2015 Pörssiseminaarin, jossa esitettiin listautumismarkkinan kehittämishankkeen tilannekatsaus*. Tässä loppukatsauksessa esitellään vastaavasti toimenpide-ehdotusten toteutustilanne lokakuussa 2016. Toimenpide-ehdotusten toteutumista on taulukossa kuvattu termeillä *valmis*, *vireillä* ja *jatkuva*. Tämänhetkisen tilanteen mukaan raportin ehdotuksista 16 on valmiita, seitsemän vireillä ja kaksi on osa pörssin jatkuvaa toimintaa.

"Olemme tyytyväisiä siihen, että useimmat toimenpide-ehdotukset ovat edenneet suotuisasti. Vaikka projekti päättyykin, Nasdaq Helsingin työ suomalaisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi jatkuu", toteaa Nasdaq Helsingin toimitusjohtaja Henrik Husman.

*Raportti ja tilannekatsaus tammikuulta 2015 ovat luettavissa osoitteessa <http://www.nasdaqomx.com/ipo-actionplan-finland>.

PÄÄOMAMARKKINOIDEN JA OMISTAJUUDEN KEHITTÄMINEN

	Toimenpide-ehdotus	EU-taso	Kansallinen taso	Pörssi	Taho	Toteutus/ tilanne	Aikataulu
1.	Eläkeyhtiöiden mahdollisuutta osakesijoittamiseen tulee lisätä käynnissä olevassa vakavaraisuussäätelyn uudistuksessa.		✓		STM	<p>Laki eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemista ja sijoitusten hajauttamisesta (315/2015) tulee voimaan 1.1.2017. Lailla kehitetään yksityisten alojen eläkelaitosten riskienhallintaa, sijoitusten hajauttamista sekä riski- ja vakavaraisuusarviointia. Lisäksi tällä lailla työeläkevakuutusyhtiöiden ja eläkesäätiöiden - ja kassojen vakavaraisuusvaatimukset muutetaan aiempaa riskipainotteisemmiksi. Nämä muutokset eivät suoranaisesti lisää tai vähennä eläkelaitosten mahdollisuuksia osakesijoittamiseen.</p> <p>Sen sijaan Eläkeuudistus 2017 -sopimuksessa oleva sijoitusten tuottovaatimuksen osaketuottosidonnaisen osuuden nostaminen vaikuttaa merkittävästi eläkelaitosten sijoitustoimintaan. Työeläkelakiin (69/2016 ja 71/2016) kirjatun tuottovaatimuksen osaketuottosidonnainen osuus nousee aluksi vuonna 2017 15 %:iin nykyisestä 10 prosentista. Vuoden 2018 alusta lukien osakesijoitusten osuus vastuuvelan määrästä nousee 20 prosenttiin. Tämä mahdollistaa eläkelaitosten osakesijoituspainon huomattavan lisäämisen, arviolta 7-8 prosenttiyksikön verran.</p>	Valmis
2.	Eläkesäätiöiden ja eläkekassojen toimintaedellytykset tulee varmistaa meneillään olevassa sääntelyuudistuksessa, sillä riittävällä määrällä erikokoisia eläkelaitoksia voidaan edistää pääomamarkkinoidemme monimuotoisuutta ja likviditeettiä.		✓		STM	<p>Eläkesäätiölain ja vakuutuskassalain kehittämistä selvittäneen työryhmän loppuraportti julkaistiin alkuvuonna 2016 (Sosiaali- ja terveysministeriö, Julkaisut, 2016:6). Loppuraportti laadittiin hallituksen esityksen muotoon. Loppuraportissa on koottu yhteen ja selkeytetty eläkesäätiöitä ja eläkekassoja koskeva työeläkelainsäädäntö. Tavoitteena oli lisäksi varmistaa, että eläkesäätiöt ja eläkekassat säilyvät toimivana ja omat erityispiirteensä säilyttävinä vaihtoehtoina työnantajille järjestää niiden kautta työntekijöilleen lakisääteinen työeläketurva ja</p>	Valmis

					<p>vapaaehtoinen lisäeläketurva. Eläkesäätiöiden ja eläkekassojen perustamista ja toiminnan jatkamista edistetään mahdollistamalla nykyistä pienempien laitosten toiminta. Lisäeläkesäätiöiden ja -kassojen vastuuvelan katteena olevan omaisuuden hajauttaminen erilaisiin sijoituskohteisiin on mahdollista nykyistä laajemmin.</p> <p>Tavoitteena on, että uudistetut lait tulevat voimaan 2018.</p>	
3.	Sijoitustutkimuspalvelut ulotetaan kattamaan kaikki listayhtiöt.		✓	Pörssi	Pörssi alkoi tarjota sijoitustutkimusta (fact sheet) kaikista Nasdaqin pohjoismaisista yhtiöistä helmikuussa 2015.	Valmis
4.	Listamattomien ja listattujen yhtiöiden ja niiden omistajien verokohtelu tulee muuttaa neutraaliksi. Kiireellisenä toimenpiteenä First North -yhtiöiden osinkoverotus tulee muuttaa yhdenmukaiseksi listamattomien yhtiöiden osinkoverotuksen kanssa.		✓	VM	<p>Pörssi on käynyt keskusteluita ja esitellyt ehdotukset keskeisille poliittisille tahoille kuten eduskunnan talous- ja valtiovarainvaliokunnille sekä useille eduskuntaryhmille.</p> <p>First North -yhtiöitä koskeva toimenpide-ehdotus sisältyy pääministeri Juha Sipilän hallituksen hallitusohjelmaan. Hallitusohjelman mukaan pörssilistautumisten edistämiseksi selvitetään First North -markkinapaikalle listautuvien yrityksille mahdollisuutta säilyttää osinkoverotuksessa listamattomien yhtiöiden verotuksellinen asema.</p>	Vireillä
5.	Yksityissijoittajien kiinnostusta osakesijoittamiseen tulee tukea veroneutraaliteetilla ja kohdennetuilla kannusteilla.		✓	VM	<p>Hallitusohjelmaan kuuluu myös selvitys pienten osinkojen verovapaudesta 500 euroon asti sekä selvitykset pääomatuloverotuksesta, omaisuuden verotuksesta ja eri sijoitusmuotojen verokohtelusta vaalikauden aikana.</p> <p>Valtiovarainministeriö on asettanut 31.8.2016 asiantuntijatyöryhmän selvittämään 31.1.2017 mennessä yritysverotuksen nykyistä tasoa ja mallia kilpailukyvyyn, talouskasvuun ja tuottavuuden kannalta. Työryhmä käsittelee hallitusohjelmassa mainitut osinkoverotuksesta tehtävät erillisselvitykset, joista toinen koskee First North -kauppapaikalle listautuvien yhtiöiden osinkoverotusta ja toinen pienten osinkotulojen verovapautta. Hallitus tarkastelee asiantuntijaryhmän selvitystä ja yritysverotusta keväällä 2017 puoliväliriihen yhteydessä.</p>	
6.	Pääomaverotus on uudistettava kokonaisuudessaan niin, että se on säästämiseen ja sijoittamiseen kannustavaa.		✓	VM	<p>Hallitusohjelmaan kuuluu myös selvitys pienten osinkojen verovapaudesta 500 euroon asti sekä selvitykset pääomatuloverotuksesta, omaisuuden verotuksesta ja eri sijoitusmuotojen verokohtelusta vaalikauden aikana.</p> <p>Valtiovarainministeriö on asettanut 31.8.2016 asiantuntijatyöryhmän selvittämään 31.1.2017 mennessä yritysverotuksen nykyistä tasoa ja mallia kilpailukyvyyn, talouskasvuun ja tuottavuuden kannalta. Työryhmä käsittelee hallitusohjelmassa mainitut osinkoverotuksesta tehtävät erillisselvitykset, joista toinen koskee First North -kauppapaikalle listautuvien yhtiöiden osinkoverotusta ja toinen pienten osinkotulojen verovapautta. Hallitus tarkastelee asiantuntijaryhmän selvitystä ja yritysverotusta keväällä 2017 puoliväliriihen yhteydessä.</p>	
7.	Valtion omistajapolitiikassa on otettava tavoitteeksi valtio-omisteisten yhtiöiden listaaminen.		✓	VNK omistaja-ohjaus	Pörssi on käynyt keskusteluita ja esitellyt ehdotukset sekä valtioneuvoston kanslian omistajaohjaukselle että Solidiumille. Nämä näkevät valtio-omisteisten yhtiöiden listaamisen hyvänä vaihtoehtona sopivan ajankohdan tullen.	Vireillä

8.	Moniportainen säilytys on sallittava myös suomalaisten omistamille kotimaisille osakkeille.		✓		VM	Pörssi puolsi siirtymistä suomalaisomistajien moniportaiseen säilytykseen (arvopaperien hallintarekisteröinti) valtiovarainministeriölle 13. elokuuta (työryhmämuistio VM 033:00/2014) ja 28. marraskuuta (HE VM 033:00/2014) 2014 antamissaan lausunnoissa. Tämän ohella asiaa pyrittiin edistämään pörssin ja useiden muiden markkinatoimijoiden kannanotoilla. Lakiehdotukset eivät sisällä suomalaisomistajien moniportaista säilytystä.	Valmis (ei toteutunut)
----	---	--	---	--	----	--	------------------------

LISTAUTUMISEN KANNUSTEET JA LISTAUTUMISEN ESTEIDEN POISTAMINEN							
	Toimenpide-ehdotus	EU-taso	Kansallinen taso	Pörssi	Taho	Toteutus/tilanne	Aikataulu
9.	Kevyemmän IFRS:n kehittämistä pienille pörssiyrityksille on edistettävä kansainvälisellä tasolla.	✓	✓		TEM	<p>EU:n komissio on julkaissut raportin 2014 suorittamastaan IFRS-konsultaatiosta (http://ec.europa.eu/finance/consultations/2014/ifrs/index_en.htm). Konsultaation perusteella EU:n komissio ei ole esittänyt omaa IFRS-mallia pienille ja keskisuurille pörssiyrityksille.</p> <p>Komissio on käynnistänyt osana pääomamarkkinaunionin luomisesta laadittua vihreätä kirjaa keskustelun siitä, onko syytä kehittää yhteisiä EU-tasoisia, korkealaatuisia ja yksinkertaistettuja tilinpäätösstandardeja pk-yrityksille, jotka ovat listautuneet monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin, erityisesti pk-yritysten kasvumarkkinoilla. Keskustelut eivät ole toistaiseksi johtaneet konkreettisiin tuloksiin.</p>	Vireillä
10.	IFRS-standardeihin tulee tehdä muutoksia vain todellisen tarpeen perusteella ja määritellyn aikataulun mukaisesti.	✓	✓		TEM	IFRS-standardiin tehtävien muutosten tahti on viime aikoina hidastunut, ja samalla muutoksille on määritetty ennalta aikatauluja. Toimenpide-ehdotus huomioidaan työ- ja elinkeinoministeriössä. Myös Finanssivalvonta pyrkii osaltaan vaikuttamaan IFRS-standardin muutoksiin osallistamalla	Valmis

						konsultaatioihin Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) kautta.	
11.	Ulkomailla listattujen yhtiöiden rinnakkaislistauksia Suomeen tulee edistää.			✓	Pörssi	Pörssi on aktiivisesti markkinoinut rinnakkaislistausmahdollisuutta.	Jatkuva
12.	Ulkomaisten yhtiöiden on voitava rekisteröidä osakkeensa suoraan Suomen arvo-osuusjärjestelmään.		✓		Euroclear	Pörssi ja Euroclear Finland selvittävät mahdollisuuksia luoda suoria yhteyksiä ulkomaisiin arvopaperikeskuksiin ulkomaisten lajien saamiseksi Suomen markkinalle. Lisäksi pyritään selvittämään tarkemmin Suomen ja näiden maiden yrityslainsäädännön ja yhtiötapahtumien eroja.	Vireillä
13.	Listautujan käsikirja on laadittava pörssilistalle hakeutuville yhtiöille.			✓	Pörssisäätiö + pörssi + neuvonantajat	Pörssisäätiö julkisti listautujan käsikirja myös pörssilistan yhtiöille 2.6.2016.	Valmis
14.	Listauskomitean käsittelymenettelyä tulee kehittää.			✓	Pörssi	Listauskomitean käsittelymenettelyä koskevaa ohjeistusta on uudistettu ja listauskomitea on hyväksynyt uuden materiaalin. Yhtiöesittelyyn liittyen tehtiin muun ohella seuraavia muutoksia: <ul style="list-style-type: none"> Selvennetty ja poistettu sisältövaatimuksia Viimeksi päättyneen tilikauden tuloslaskelma ja tase (emo ja konserni) vertailutietoineen riittää (vrt. 3 vuoden tiedot) Rahavirtalaskelma ei sisältövaatimuksissa Kuvaus olennaisimmista riskeistä riittää Yhtiöesittely mahdollista pitää lähempänä listautumista Yhtiöesittelyn pituutta on rajoitettu, enintään 30 esitysdiaa 	Valmis
15.	Vaatus pääjärjestäjän lausunnosta on poistettava, jos yhtiö käyttää listautumisessa pääjärjestäjää.			✓	Pörssi	Pörssin sääntöjä muutettiin heinäkuussa 2014.	Valmis
16.	Pörssin sääntöjen tulkinta osakkeenomistajien vähimmäismäärästä tulee muuttaa joustavammaksi.			✓	Pörssi	Pörssin sääntöjä muutettiin heinäkuussa 2014.	Valmis
17.	Tietoa listautumisen merkityksestä yritysten kasvulle ja työpaikkojen luomiselle tulee lisätä.		✓	✓	Pörssi + muut	Pörssi on käynyt keskusteluita ja esitellyt ehdotukset muille olennaisille arvopaperimarkkinoilla toimiville tahoille. Tietoisuuden lisääminen on osa pörssin jatkuvaa työtä.	Jatkuva

LISTAYHTIÖIDEN HALLINNOLLISEN TAAKAN KEVENTÄMINEN

	Toimenpide-ehdotus	EU-taso	Kansallinen taso	Pörssi	Taho	Toteutus/tilanne	Aikataulu
18.	Pörssiyhtiöiden Corporate Governance -raporteista tulee laatia minimivaatimukset sisältävät mallit.		✓		AMY	Toimenpide-ehdotus toteutui uuden 1.1.2016 voimaan astuneen hallinnointikoodin myötä. Uusi hallinnointikoodi sisältää erillisen raportointijakson, jossa raportointia koskevat vaatimukset on esitetty entistä selkeämmin. Raportointijaksossa on annettu selvät minimivaatimukset raportoitavien tietojen osalta. Raportointivaatimukset on myös jäsennetty tavalla, joka mahdollistaa hallinnointikoodin ohjeistuksen käyttämistä mallipohjana selvityksiä laadittaessa. Mahdolliset jatkokehittämistarpeet tulevat arvioitaviksi uuden hallinnointikoodin soveltamisesta saatujen kokemusten myötä.	Valmis
19.	Nimitetään asiantuntijatyöryhmä, jonka tulee yksilöidä tärkeimmät sääntelyn tulkintatilanteet, ja arvioida, voidaanko listayhtiöiden hallinnollista taakkaa vähentää uudella ohjeistuksella. Tarvittaessa ryhmä laatii ehdotukset uusista ohjeista.		✓	✓	Pörssi	<p>Pörssiyhtiöiden, viranomaisten ja pörssin muodostama työryhmä on yhteistyössä IR-yhdistys r.y:n kanssa laatinut yleisen tiedonantopolitiikka-mallin ja päätöspuita toimintamalleiksi tiettyihin tiedonantovelvollisuustilanteisiin. Näillä malleilla pyritään auttamaan erityisesti keskisuuria ja pieniä listayhtiöitä laatimaan ja kehittämään sisäisiä toimintatapojaan tiedonantovelvollisuuteen liittyvissä kysymyksissä. Mallit julkaistaan vuoden 2016 loppuun mennessä.</p> <p>Asiantuntijatyöryhmän ehdotuksen perusteella Finanssivalvonta on kehittänyt sääntelyä kokoavaa internetsivustoaan mm. avaamalla erillisen markkinoiden väärinkäyttöasetusta (MAR) käsittelevän sivuston. MAR-verkkosivuilla annetaan tietoa MAR:n soveltamisesta ja käytännön toimintaohjeistusta esimerkiksi Q & A -julkaisuissa.</p> <p>Pörssin sääntöjen rakennetta ja sisältöä on lisäksi selkeytetty.</p>	Valmis

20.	Selvitetään, voidaanko pörssitiedotteiden teknisiä vaatimuksia muuttamalla yksinkertaistaa tiedotteiden julkistamismenettelyä.		✓	✓	Pörssi	Pörssi uudisti tiedotevälitysjärjestelmän vuoden 2016 alussa. Uusi järjestelmä on aikaisempaa tehokkaampi ja monipuolisempi.	Valmis
21.	Ei-taloudelliset raportoitavat tiedot tulee jättää Suomessa toimintakertomuksen ulkopuolelle, jolloin niihin ei tarvitse kohdistaa tilintarkastusta.		✓		TEM	Muun kuin taloudellisen tiedon esittämistä koskevia säännöksiä koskeva hallituksen esitys on annettu eduskunnalle lokakuussa 2016. Esityksen mukaan tietyt suuruuskriteerit täyttävän liikkeeseenlaskijan on esitettävä toimintakertomuksessa tai erillisessä kertomuksessa selvitys muista kuin taloudellisista tiedoistaan. Lakimuutosten on tarkoitus tulla voimaan joulukuussa 2016. Toimintakertomus ei ole elokuussa 2016 voimaan tulleen tilintarkastuslain muutoksen mukaan enää varsinaisen tilintarkastuksen kohteena.	Valmis
22.	Selvitetään, voidaanko eurooppalaisen käytännön mukaisesti toimintakertomuksen tilintarkastuksesta luopua.		✓		TEM	Toimintakertomus on poistettu tilintarkastuksen kohdetta koskevasta säännöksestä elokuussa 2016 voimaan tulleella tilintarkastuslain muutoksella. Lisäksi nykyisessä laissa säädetään tilinpäätösdirektiivin edellyttämällä tavalla toimintakertomusta koskevista tilintarkastajan antamista lausumista. Tavoitteen toteuttamiseksi eli toimintakertomuksen rajaamiseksi tilintarkastuksen piiristä eurooppalaisen käytännön mukaisesti myös kirjanpitolakia on muutettava. Muutoksia koskeva hallituksen esitys (HE 208/2016 vp) on annettu eduskunnalle lokakuussa 2016.	Valmis
23.	Palkkioasioiden ja lähipiirikauppojen yhtiökokouskäsitelyä koskevan EU-direktiiviehdotuksen hallinnollista taakkaa lisääviä vaikutuksia on pyrittävä ehkäisemään sekä EU-tasolla että tarvittaessa kansallisen implementoinnin yhteydessä.	✓	✓		VM	Komission ehdotus osakkeenomistajien oikeudet –direktiivin muuttamiseksi (ns. SHRDII) on edelleen syksyllä 2016 vireillä EU:n neuvoston ja parlamentin välisissä neuvotteluissa. Neuvoston yleisnäkemyks vastaa pääosin raportin toimenpide-ehdotusta.	Vireillä
24.	Avoimuusdirektiivin mukainen säännöllinen tiedonantovelvollisuus on saatettava Suomessa voimaan ilman, että kansallisia lisävaatimuksia otetaan käyttöön. Tällöin laista poistuu velvoite laatia neljännesvuosittaiset osavuositarkastukset.		✓		VM	Direktiivin täytäntöönpano toteutettiin 26.11.2015 ja laista poistui velvoite laatia osavuositarkastus ensimmäiseltä ja kolmannelta vuosineljännekseltä.	Valmis

25.	Suomen on ajettava EU-tasolla nykyistä laajempia poikkeusmahdollisuuksia listayhtiöiden esitteiden laatimisvelvoitteisiin.	✓			VM + Fiva	EU:n esitesääntelyä ollaan parhaillaan uudistamassa; EU:n esiteasetusta koskevat neuvottelut ovat kesästä 2016 alkaen vireillä EU:n neuvoston ja parlamentin välillä. Esiteasetusehdotukseen sisältyy merkittäviä nykyvaatimuksia muuttavia ehdotuksia, joiden tarkempi sisältö tosin tulee täsmentymään vasta komission delegoiduissa säädöksissä, kun parlamentin ja neuvoston asetus on hyväksytty. Esimerkiksi EU-esitteen laatimisvelvollisuuden euromääräistä kynnyksarvoa on ehdotettu nostettavaksi nykyisestä viidestä miljoonasta eurosta 10 miljoonaan (jäsenvaltio-optiona). Lisäksi on ehdotettu, että jo pörssilistalla olevien rahoitusvälineiden kanssa samanlajisten rahoitusvälineiden yleisölle tarjoaminen ja ottaminen kaupankäynnin kohteeksi voisi tapahtua ilman esitettä tai kevennetyin vaatimuksin nykyistä laajemmin. Asetuksen määrittelemät pk-yrityksen raja-arvot ja kriteerit laajenevat. Niitä koskisivat uudet monipuolisemmat esitekevennykset. Nykyinen pörssilistatun osakkeen lajikohtainen 10 %:n enimmäisraja ilman esitettä nousisi 20 %:iin.	Valmis
-----	--	---	--	--	-----------	---	--------

Pörssi ehdotti, että eurooppalaisessa IPO Task Force -raportissa (European Issuers/EVCA/FESE – EU IPO Report, julkistus maaliskuussa 2015) kiinnitettäisiin huomiota myös seuraaviin toimenpide-ehdotuksiin:

Toimenpide-ehdotus 5: ”Yksityissijoitajien kiinnostusta osakesijoittamiseen tulee tukea veroneutraliteetilla ja kohdennetuin kannustein.”

Toimenpide-ehdotus 6: ”Pääomaverotus on uudistettava kokonaisuudessaan niin, että se on säästämiseen ja sijoittamiseen kannustava.”

⇒ **EU IPO Reportissa on suositus 5.0: ”Improve tax incentives for investment into IPOs and equity more generally”**

Toimenpide-ehdotus 9: ”Kevyemmän IFRS:n kehittämistä pienille pörssiyhtiöille on edistettävä kansainvälisellä tasolla.”

⇒ **EU IPO Reportissa on suositus 1.2.3: ”Enable the adoption of IFRS for SMEs in Growth Markets”**

Toimenpide-ehdotus 23: ”Palkkioasioiden ja lähipiirikauppojen yhtiökokouskäsitteitä koskevan EU-direktiiviehdotuksen hallinnollista taakkaa lisääviä vaikutuksia on pyrittävä ehkäisemään sekä EU-tasolla että tarvittaessa kansallisen implementoinnin yhteydessä.”

⇒ **EU IPO Reportissa ei ole huomioitu tätä seikkaa.**

Toimenpide-ehdotus 25: ”Suomen on ajettava EU-tasolla nykyistä laajempia poikkeusmahdollisuuksia listayhtiöiden esitteiden laatimisvelvoitteisiin.”

⇒ **EU IPO Reportissa on suositus ”1.3.3. Revise the Prospectus Directive and simplify the disclosure requirements for secondary public offers.”**