

HE eduskunnalle EU:n listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi
HE 184/2025

Eduskunnan talousvaliokunnalle

TaV on pyytänyt EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK esittää lausuntoon seuraavan.

EK pitää myönteisenä, että Listing Act -esityskokonaisuuden jatkovalmistelussa on päädytty esittämään pientä helpotusta liikkeeseenlaskijoille **omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisessa**. HE:n mukaan liikkeeseenlaskijan käytössä oleva ilmoittamisaika pitenisi nykytilasta, jossa ilmoitus on tehtävä ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua, tilaan, jossa ilmoitus olisi tehtävä seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä.

On kuitenkin valitettavaa, että ylimääräistä kansallista sääntelyä ei kyetä purkamaan edes tapauksissa, joissa kansallisen lisäsääntelyn säilyttämiselle ei ole esitetty kiistattomia tai selkeitä perusteluja. Omilla osakkeilla tehtävien kauppojen ilmoittamisen ehdotettu lisäaika tarjoaa hieman lisää liikkumavaraa ja aikajoustavuutta liikkeeseenlaskijoille, mutta ei luonnollisestikaan juuri helpota suomalaisille liikkeeseenlaskijoille koituvaa ylimääräistä hallinnollista taakkaa.¹ EK katsoo edelleen, että tämä kansallinen lisäsääntely tulisi poistaa.

EK pitää valitettavana, että HE:ssä on päädytty varsin niukoin perusteluin esittämään **vaatimus kansallisen kielen käyttämisestä** säänneltyjen tietojen julkistamisessa säännellyllä markkinalla. EK katsoo, että liikkeeseenlaskijoille tulisi sallia nykyistä laajemmat mahdollisuudet käyttää joustavasti englantia tiedottamiskielenään. HE:ssä omaksuttu ratkaisu on omiaan osaltaan lisäämään suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa. Esitteen kääntämisestä koituu liikkeeseenlaskijoille paitsi kustannuksia, niin myös hallinnollista taakkaa. HE:ssä on perusteltu ratkaisua sijoittajansuojaan liittyvillä yleisillä argumenteilla. EK katsoo, etteivät perustelut ole todellisia. Suomalaiset vähittäissijoittajat sijoittavat jo nykyisin laajasti ulkomaisiin yhtiöihin, jotka tiedottavat englanniksi.

EK pitää perusteltuna HE:n ehdotusta markkinoiden väärinkäyttöasetus **MAR:n** pk-yrityksiin kohdistuvien sanktioiden alentamisesta MAR:n

¹ Kyseinen kansallinen lisäsääntely aiheuttaa listayhtiöille merkittävää ylimääräistä hallinnollista työtä: välittäjäpalvelut pitää kilpailuttaa, hankkia ja sopia näiden kansallisten erikoisuuksien täyttämistä ns. ylimääräisenä palveluna, jolla on myös kustannuksia liikkeeseenlaskijoille: sekä rahallisia että aikaresurssikustannuksia. Lisäksi ja ennen muuta juridinen vastuu on liikkeeseenlaskijalla välittäjän käyttämisestä huolimatta. Vastuu liittyy siis vaadittujen tietojen julkistamiseen, jossa liikkeeseenlaskija joutuu tosiasiallisesti vähintäänkin seuraamaan välittäjän julkistamia tietoja. Tiedottamisesta itsestään aiheutuu kustannuksia ja hallinnollista taakkaa myös välittäjälle, ja välittäjät vyöryttävät luonnollisesti nämä kustannukset liikkeeseenlaskijalle.

rikkomistilanteissa. Lisäksi MAR:n mahdollistaman sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskevan poikkeuksen jatkaminen on kannatettavaa, kuten myös hankekohtaisten sisäpiirilueteloiden käytön jatkaminen pk-yritysten kasvumarkkinalla.

EK kannattaa HE:n ehdotusta 12 miljoonan euron esiterajaan siirtymisestä Listing Act -asetuksessa sallitulla tavalla, jossa siis mahdollistetaan **esitteen julkistamisvelvollisuuden rajaksi asettaminen 12 miljoonaa euroon**. Nykyinen esiteraja on 8 miljoonaa euroa, joten ehdotus tuo hieman lisää joustovaraa markkinoille.

Eräitä kokoavia huomioita

EU:n Listing Act -paketilla tavoiteltiin mm. pörssilistautumisten ja listalla olemisen helpottamista. EK pitää näitä tavoitteita erinomaisina. Valitettavasti toteutus tarkoittaa kuitenkin vain parhaimmillaankin erittäin rajallista hallinnollisen taakan pienentymistä listayhtiöille ja muille markkinaosapuolille. Lisää kunnianhimoa olisi kaivattu niin EU:n komission alkuperäiseltä ehdotukselta kuin EU-lainsäädäntöprosessin lopputuloksestakin. Myös mainittu kansallisen lisäsääntelyn purkaminen edes pieniltä osin on osoittautunut käytännössä hyvin vaikeasti toteutettavaksi tavoitteeksi, kuten käsillä oleva HE-kokonaisuuskin konkreettisesti osoittaa.

EK on kannattanut EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymistä ja toiminnan tehokkuuden lisäämistä perustellun EU-harmonisaation kautta hankkeen alusta saakka. Kun katsoo Euroopan taloudellista suoriutumista esimerkiksi vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen, erityisesti verrattuna Yhdysvaltoihin, on täysin selvää, että Euroopassa on tehtävä jatkossa tiettyjä asioita toisella tavalla kuin tähän saakka.

EK kannustaa Suomea jäsenmaana edelleen jatkossakin hakemaan aktiivisesti uusia keinoja Euroopan pääomamarkkinoiden tehokkuuden lisäämiseksi, jotta yritysrahoitus voisi generoida taloudellista kestäväää kasvua Eurooppaan. Pääomamarkkinaunionin tai Savings & Investments Unionin (SIU) jatkokehitystoimenpiteet tulisi painottaa sellaisiin ehdotuksiin, jotka lisääisivät kilpailua, vähentäisivät kustannuksia ja parantaisivat viime kädessä sijoittajien tuottoja.

Nykyistä tehokkaammin toimivien EU:n pääomamarkkinoiden tiellä on edelleen esteitä, joista monet ovat sääntelyesteitä. Näitä on eritelty ansiokkaasti esim. tuoreessa EKP:n dokumentissa *"Remaining barriers to integration in securities post-trade services – issues and*

recommendations", Advisory Group on Market Infrastructures for Securities and Collateral, September 2025.²

Siinä mainitut esteet ovat pitkälti samoja kuin 2000-luvun alun Giovannini-raporteissa eriteltyt sekä v. 2017 annetussa European Post Trade Forumin raportissa todetut.³ Nämä esteet liittyvät pitkälti sääntelyn eroihin ja ne koskevat niin pre-trade-, trade- kuin myös post-trade -puolia.

Lisäksi Suomen tulee ilman komission myötävaikutustakin aktiivisesti purkaa sellaisia vanhoja kansallisia käytäntöjä ja sellaista kansallista lisäsääntelyä, joka asettaa suomalaisia rahoitusmarkkinoilla toimivia tahoja heikompaan asemaan suhteessa kilpailijamaihin. Valitettavasti kansallista lisää riittää monin paikoin Suomen nykyisessä sääntelyssä, jota on päässyt vuosien saatossa vähitellen kerrostumaan eri sääntelylohkoihin.

Aivan erityisen kiireellisesti tällaista kansallista lisää tulisi poistaa sijoitusrahastoalan akuuttien esteiden ja ongelmien lievittämiseksi. EK:n tietojen mukaan tähän liittyvää valmistelua jo tehdään, mutta EK painottaa edelleen asian olennaisuutta ja kiireellisyyttä.

² Linkki: [chrome-extension://efaidnbnmnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.ecb.europa.eu/press/intro/publications/pdf/ecb.amiseco202509_barriersmarketintegration.en.pdf](https://efaidnbnmnnibpcajpcglclefindmkaj/https://www.ecb.europa.eu/press/intro/publications/pdf/ecb.amiseco202509_barriersmarketintegration.en.pdf)

³ Giovannini Group, Report: Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, November 2001, and Giovannini Group, Report: EU clearing and settlement arrangements, April 2003. European Post Trade Forum, EPTF Report – 15 May 2017, 27 July 2017.