VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

Listing Act - lainsäädäntöpaketti

VILI KAURAMÄKI, HALLITUSSIHTEERI
15.2.2023
TALOUSVALIOKUNTA

Listing Act -lainsäädäntöpaketti

- Asetusehdotus esiteasetuksen, markkinoiden väärinkäyttöasetuksen ja rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen muuttamisesta
- Direktiiviehdotus rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin muuttamisesta ja listalleottodirektiivin kumoamisesta
- Direktiiviehdotus moniääniosakerakenteiden sallimisesta yrityksille, jotka hakevat osakkeidensa kaupankäynnin kohteeksi ottamista pk-yritysten kasvumarkkinalla

Keskeisimmät muutokset esiteasetukseen

- Pyritään keventämään esitevaatimuksia
  - Esiteraja-arvon nostaminen 12 miljoonaan euroon arvopapereita yleisölle tarjottaessa (nyk. 8 milj. + jäsenvaltio-optio alemmasta rajasta)
  - Uudet esitetyypit: uusi EU:n kasvuesite (*EU Growth Issuance Document*) ja EU:n jatkoesite (*EU Follow-on Prospectus*)
  - Sivumäärärajoitukset, kielivaatimukset, tietojen esittämistapa, ESG-tiedot
  - Poikkeukset esitteen laatimisvelvollisuudesta listautumisten jälkeisissä liikkeeseenlaskuissa (arvopapereiden samanlajisuus, ei merkittäviä muutoksia liikkeeseenlaskijassa)
  - Lyhennetään tarjouksen ja esitteen yleisön saataville saattamisen välistä aikaa kuudesta työpäivästä kolmeen työpäivään
  - Esitteen tarkastamismenettelyjen yksinkertaistaminen ja yhdenmukaistaminen toimivaltaisissa viranomaisissa

Keskeisimmät muutokset markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (MAR)

- Muutokset sisäpiiritiedon julkistamis- ja julkistamisen lykkäämismenettelyyn
  - 2-tason sääntelyssä ei-tyhjentävä listaus julkistettavista tiedoista ja julkistamisen ohjeellisesta ajankohdasta
  - Lykkäämismenettelyn edellytysten täsmentäminen
  - Lykkäämispäätöksen viranomaiselle tiedoksi antamisen ajankohdan aikaistaminen
- Muutokset sisäpiiriluettelojen laatimiseen ja ylläpitämiseen (pysyvät sisäpiiriläiset pakollisiksi, muuten kevennetty)
- Johdon liiketoimien ilmoittamisen raja-arvoa nostetaan
- Selvennetään, että markkinoiden tunnustelua koskevat säännökset ovat turvasatamasäännöksiä
- Sanktiotasojen muuttaminen
- Toimeksiantotietojen toimittaminen toimivaltaisten viranomaisten välillä

Keskeisimmät muutokset rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin (MiFID)

- Sijoitustutkimuksen kannustinkiellon (*unbundling rule*) raja nostettaisiin 10 miljardiin euroon
- Luotaisiin puitteet liikkeeseenlaskijan osittain tai kokonaan maksamalle sijoitustutkimukselle (*issuer sponsored research*)
  - Noudatettava säännellyn markkinan tai kansallisen toimivaltaisen viranomaisen laatimaa tai hyväksymää menettelytapasäännöstöä (*code of conduct*)
- Asetettaisiin vaatimukset monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan rekisteröinnille pk-yritysten kasvumarkkinaksi

Listalleottodirektiivin kumoaminen ja free float -vaatimuksen muuttaminen

- Listalleottodirektiivi 2001/34/EY esitetään kumottavaksi ja sen säännökset yleisön hallussa olevista osakkeista (*free float*) ja osakkeiden vähimmäismarkkina-arvosta siirrettäisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin
- Yleisön hallussa olevien osakkeiden vähimmäismäärää ehdotetaan laskettavaksi 25 %:sta 10 %:iin

Valtioneuvoston kanta

- VN kannattaa toimia, joilla edistetään pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta pääomamarkkinoilta sekä toimia, joilla edistetään EU:n pääomamarkkinaunionin syventämistä
- VN kiinnittää kuitenkin yleisellä tasolla huomiota siihen, ettei pistemäisillä sääntelyn kevennyksillä välttämättä paranneta merkittävästi listautumishalukkuutta
- Sijoittajansuojan riittävästä tasosta huolehdittava

Valtioneuvoston kanta

- VN pitää perusteltuna esitesääntelyn yksinkertaistamista erityisesti niiltä osin kuin pyritään välttämään tietojen antamisen päällekkäisyyksiä
- Ehdotetut esitepoikkeukset ja nykyisten poikkeusten laajennukset ovat kannatettavia
- Kannatettavaa, että ehdotuksella pyritään parantamaan vähittäissijoittajien mahdollisuuksia osallistua anteihin
- Mahdollisuus laatia esite tiivistelmää lukuun ottamatta yksinomaan englanniksi on linjassa pääomamarkkinaunionitavoitteen kanssa ja helpottaa suomalaisten yritysten mahdollisuuksia hankkia rahoitusta rajat ylittäen
    - Keskeiset tiedot (käytännössä tiivistelmä) saatavilla kansallisella kielellä

Valtioneuvoston kanta

- Ehdotetut muutokset markkinoiden väärinkäyttöasetukseen ovat pääosin pistemäisiä, eikä niillä todennäköisesti saavuteta niillä tavoiteltuja vaikutuksia
- Sisäpiiritiedon julkistamishetken määrittely neuvotteluissa prioriteetti. Samoin julkistamisen lykkäämismenettelyn selkeyttäminen
- Suhtaudutaan varauksellisesti pysyvän sisäpiiriluettelon pakollisuuteen ja hankekohtaisista sisäpiiriluetteloista luopumiseen liikkeeseenlaskijassa
- Suhtaudutaan kriittisesti sanktiotasojen laskemiseen

Valtioneuvoston kanta

- VN kannattaa alustavasti kannustinkiellon rajan nostamista 10 miljardiin euroon
  - Kuitenkin huomioitava, ettei aiemmalla rajan nostolla ollut haluttuja vaikutuksia, poikkeusta ei juuri hyödynnetty
- VN lähtökohtaisesti kannattaa liikkeeseenlaskijoiden maksamaa sijoitustutkimusta tarkentavia säännöksiä
  - Syytä arvioida, tulisiko ESMA:n laatia ehdotettu menettelytapasäännöstö (*code of conduct*) kansallisten valvojien tai säännellyn markkinan ylläpitäjien sijaan
- VN katsoo, että yleisöllä olevien osakkeiden vähimmäismäärän tasossa (*free float*) on otettava huomioon listautumisvaikutusten ohella vaikutukset sijoittajille ja markkinoihin