

LUONNOS

Hallituksen esitys eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia, sijoituspalvelulakia, Finanssi-
valvonnasta annettua lakia, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettua lakia ja rikoslakia. Ehdotetuilla muutoksilla pantaisiin täytäntöön ja annettaisiin täydentävät säännökset Euroopan unionin listautumissäädöskokonaisuutta koskien.

Esityksellä ehdotetaan tehtäväksi tarpeelliset muutokset kansallisiin säädöksiin Listing Act -asetuksen soveltamiseksi ja kansallisesti täytäntöön pantavaksi Listing Act -direktiivin sekä moniääniosakedirektiivin edellyttämät muutokset.

Esityksessä esitetään myös täydennyksiä sijoituspalvelulain rahoituslaitoksen määritelmään, kolmannen maan sijoituspalveluyrityksen sivuliikkeen toimilupa- ja raportointivaatimuksiin, kolmansien maiden konsolidointiyrityksiin sovellettaviin vaatimuksiin sekä sijoituspalveluyrityksen omistajaohjauspolitiikan esittämiseen. Muutokset liittyvät sijoituspalveluyritysten vaka-
varaisuusvalvonta -direktiivin täytäntöönpanon täydennykseen.

Lisäksi esityksessä ehdotetaan tehtäväksi tarpeelliset muutokset rahoitusmarkkinasäätelyn sal-
lassapitovelvollisuutta koskevaan säätelyyn vaihtoehtorahastojen hoitamisesta annetun lain, sijoitusrahastolain, sijoituspalvelulain ja joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain osalta.

Lait on tarkoitettu tulemaan voimaan päivänä kuuta 20 .

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ.....	1
PERUSTELUT	4
1 Asian tausta ja valmistelu	4
1.1 Tausta	4
1.2 Valmistelu	5
2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö.....	6
2.1 Listing Act -direktiivi.....	6
2.2 Listing Act -asetus	8
2.3 Moniääniosakedirektiivi.....	13
2.3.1 Yleinen tavoite	13
2.3.2 Pääasiallinen sisältö	14
3 Nykytila ja sen arviointi.....	17
3.1 Listing Act -direktiivi.....	17
3.1.1 Kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset ja pörssilistadirektiivi.....	17
3.1.2 Pk-yritysten kasvumarkkina.....	18
3.1.3 Sijoitustutkimus	19
3.2 Listing Act -asetus	20
3.2.1 Esitteitä koskevat vaatimukset	20
3.2.2 Markkinoiden väärinkäyttöasetus	21
3.3 Moniääniosakedirektiivi.....	23
3.3.1 Kohde ja soveltamisala	23
3.3.2 Määritelmät	23
3.3.3 Päätöksenteko (moniääniosakerakenteen käyttöönotto tai muuttaminen ennen osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi).....	24
3.3.4 Vähemmistöosakkeenomistajien suojatoimenpiteet (takeet)	25
3.3.5 Moniääniosakerakenteisiin liittyvät läpinäkyvyysvaatimukset.....	25
3.4 Muut asiat.....	26
4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset	27
4.1 Keskeiset ehdotukset.....	27
4.1.1 Yleistä	27
4.1.2 Listing Act -asetus	28
4.1.3 Listing Act -direktiivi.....	31
4.1.4 Moniääniosakedirektiivi.....	33
4.1.5 Muut asiat.....	33
4.2 Pääasialliset vaikutukset.....	34
4.2.1 Taloudelliset vaikutukset	34
4.2.1.1 Vaikutukset yrityksiin	34
4.2.1.2 Vaikutukset kotitalouksiin	36
4.2.2 Muut ihmisiin kohdistuvat ja yhteiskunnalliset vaikutukset.....	37
4.2.2.1 Vaikutukset viranomaisiin	37
5 Muut toteuttamisvaihtoehdot	38
5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset.....	38
5.1.1 Listing Act -direktiivi.....	38

5.1.2 Listing Act -asetus	38
5.1.3 Moniääniosakedirektiivi.....	39
5.2 Muiden jäsenvaltioiden suunnittelemat tai toteuttamat keinot.....	40
6 Lausuntopalaute.....	40
7 Säännöskohtaiset perustelut.....	40
7.1 Arvopaperimarkkinalaki	40
7.2 Sijoituspalvelulaki.....	42
7.3 Laki Finanssivalvonnasta	45
7.4 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä.....	46
7.5 Rikoslaki	48
7.6 Sijoitusrahastolaki.....	49
7.7 Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu laki	49
7.8 Joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annettu laki.....	50
8 Lakia alemman asteinen sääntely	50
9 Voimaantulo	51
10 Toimeenpano ja seuranta	51
11 Suhde muihin esityksiin.....	52
11.1 Esityksen riippuvuus muista esityksistä.....	52
11.2 Suhde talousarvioesitykseen	52
12 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys	52
12.1 Kansallisen liikkumavaran käyttö.....	52
12.2 Omaisuudensuoja ja elinkeinonvapaus	52
12.3 Hallinnolliset seuraamukset	53
12.4 Salassapitovelvollisuus ja henkilötietojen suoja	54
LAKIEHDOTUKSET	56
1. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta	56
2. Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta.....	59
3. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta	65
4. Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta	67
5. Laki rikoslain 51 luvun 7 §:n muuttamisesta	70
6. Laki sijoitusrahastolain 26 luvun 1 ja 2 §:n muuttamisesta	70
7. Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta.....	71
8. Laki joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain 4 luvun 9 ja 11 §:n muuttamisesta.....	72
ASETUSLUONNOS	75
Valtiovarainministeriön asetus arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettua perustietoasiakirjasta annetun asetuksen 1 §:n muuttamisesta.....	75

PERUSTELUT

1 Asian tausta ja valmistelu

1.1 Tausta

Euroopan unionin listautumissäädös

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 sekä direktiivin 2001/34/EY kumoamisesta, jäljempänä *Listing Act -direktiivi* tai *direktiivi*. Asetus ja direktiivi julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 14.11.2024 ja ne ovat tulleet voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä julkaisusta eli 4.12.2024. Asetus sisältää kolme voimaantuloaikaa, jotka ovat 4.12.2024, 5.3.2026 sekä 5.6.2026. Direktiivin säännökset tulee saattaa osaksi kansallista lainsäädäntöä 5.6.2026 mennessä ja säännöksiä on sovellettava 6.6.2026 alkaen.

Samassa yhteydessä Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat direktiivin (EU) 2024/2810 osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä hakevien yritysten moniääniosakerakenteista, jäljempänä *moniääniosakedirektiivi*. Moniääniosakedirektiivi julkaistiin Euroopan unionin virallisessa lehdessä 14.11.2024. Se on tullut voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä julkaisusta eli 4.12.2024. Moniääniosakedirektiivi on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä 5.12.2026 mennessä.

Hallituksen esityksissä HE 155/2024 vp ja HE 208/2024 vp on osoitettu Listing Act-kokonaisuuden täytäntöönpanon yhteydessä arvioitavaksi kysymyksiä koskien arvopaperimarkkinalaikiin (746/2012, jäljempänä *AML*) sisältyvien omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamista koskevien kansallisten säännösten kumoamista sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 2004/109/EY säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoita koskeviin tietoihin liittyvien avoimuusvaatimusten yhdenmukaistamisesta ja direktiivin 2001/34/EY muuttamisesta, jäljempänä *avoimuusdirektiivi*, sisältyvien poikkeusten käyttöön ottoa.

Sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin täytäntöönpanon täydennys

Euroopan parlamentin ja neuvoston 27.11.2019 antama direktiivin (EU) 2019/2034 sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonnasta ja direktiivin 2002/87/EY, 2009/65/EY, 2011/61/EU, 2013/36/EU, 2014/59/EU ja 2014/65/EU muuttamisesta (jäljempänä *sijoituspalveluyritysten*

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1129 arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta.

² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 596/2014 markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta.

³ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014 rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta.

vakavaraisuusvalvonta -direktiivi tai IFD) sekä asetuksen (EU) 2019/2033 sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvaatimuksista sekä asetusten (EU) N:o 1093/2010, (EU) N:o 575/2013, (EU) N:o 600/2014 ja (EU) N:o 806/2014 muuttamisesta (jäljempänä *EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusasetus* tai *IFR*) täytäntöönpanoa tarkasteltaessa on havaittu eräitä täydennystarpeita (HE 16/2021 vp). Täydennykset koskevat sijoituspalvelulakia (747/2012), jäljempänä *SipaL*.

1.2 Valmistelu

EU-säädöksen valmistelu

Komissio julkaisi 7.12.2022 ehdotuksen lainsäädäntöpaketiksi pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille EU:ssa sekä pienten ja keskisuurten yritysten, jäljempänä myös *pk-yritysten*, listautumisten helpottamiseksi. Ehdotus koostui kolmesta säädösehdotuksesta;

- ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetusten (EU) 2017/1129, (EU) 2014/596 ja (EU) 600/2014 muuttamisesta EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille ja pienten ja keskisuurten yritysten pääomanhankinnan tehostamiseksi;

- ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisäämiseksi yrityksille ja pienten ja keskisuurten yritysten pääomanhankinnan tehostamiseksi sekä direktiivin 2001/34/EY⁴ kumoamisesta; sekä

- ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi moniääniosakerakenteiden sallimisesta yrityksille, jotka hakevat osakkeidensa kaupankäynnin kohteeksi ottamista pk-yritysten kasvumarkkinalla.

Euroopan unionin listautumissäädöskokonaisuus on osa toimintasuunnitelmaa pääomamarkkinaunionin aikaansaamiseksi. Euroopan unionin komissio pyrkii kehittämään sillä unionin pääomamarkkinoita ja vähentämään niiden pirstoutumista kansallisten rajojen mukaan sekä monipuolistamaan yritysten rahoituslähteitä ja edistämään pk-yritysten kasvumarkkinoiden käyttöä. Ehdotuksilla pyritään entisestään tehostamaan vuonna 2019 annetulla pk-yritysten listautumisasiasetuksella (EU) 2019/2115⁵ listautumissääntelyyn tehtyjä muutoksia. Vuonna 2019 tehdyistä muutoksista huolimatta markkinatoimijat ovat painottaneet, että lisäkevennykset sääntelyyn ovat tarpeellisia erityisesti listautumisprosessin yksinkertaistamiseksi sekä sääntelystä seuraavien velvollisuuksien tason mitoittamiseksi yrityksille niiden kokoon nähden.

Komission annettua ehdotuksen Euroopan unionin listautumissäädöskokonaisuudeksi valtioneuvosto antoi siitä eduskunnalle tiedon kirjelmällä ([U 106/2022 vp](#)) 26.1.2023. Kirjelmässä on kuvattu komission ehdotuksen pääasiallinen sisältö. Valtioneuvosto kannatti kirjelmässä toimia, joilla edistetään pienten ja keskisuurten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta pääomamarkkinoilta sekä toimia, joilla edistetään EU:n pääomamarkkinaunionin syventämistä. Valtioneuvosto painotti kirjelmässä sijoittajansuojan toteutumisen ja yleisen markkinaluottamuksen

⁴ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/34/EY arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta.

⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2115 direktiivin 2014/65/EU sekä asetusten (EU) N:o 596/2014 ja (EU) 2017/1129 muuttamisesta pk-yritysten kasvumarkkinoiden käytön edistämisen osalta.

säilymisen huomioimista muutoksissa. Valtioneuvosto kannatti moniääniosakkeita koskevan direktiiviehdotuksen tavoitteita. Huomiota kiinnitettiin siihen, että Suomen osakeyhtiölaki mahdollistaa jo nyt moniääniosakkeiden käyttämisen joustavasti markkinoilla. Ehdotusta koskevien neuvotteluiden tavoitteeksi asetettiin sen selvittäminen, että direktiiviehdotus voitiin komission ilmaiseman tavoitteen mukaisesti sovittaa muutoksitta tai enintään vähäisin muutoksin yhteen kansallisten moniääniosakkeita ja vähemmistöosakkeenomistajien suojaamista koskevien yhtiöoikeudellisten säännösten kanssa. Valtioneuvosto kiinnitti direktiiviehdotuksen osalta lisäksi huomiota siihen, että moniääniosakkeita koskevien tietojen julkistamista koskevat vaatimukset tulisi asettaa kohtuulliselle tasolle ja että niiden avulla tulisi säilyttää kasvuyritysten listautumismarkkinoiden kansainvälinen kilpailukyky.

Hallituksen esityksen valmistelu

Esitysluonnos on valmisteltu virkatyönä valtiovarainministeriössä sekä oikeusministeriössä siltä osin kuin se koskee moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa. Esityksen valmistelun aikana on epävirallisesti kokoontuneen yhteistyöryhmän yhteydessä kuultu aihealueen asiantuntijoita ja sidosryhmiä tasapuolisesti. Esitysluonnos lähetettiin julkiselle lausuntokierrokselle toukokuussa 2025. Lausuntoja pyydettiin yhteensä 18 viranomaiselta ja yhteisöltä.

Hallituksen esityksen valmisteluasiakirjat ovat saatavilla julkisessa palvelussa osoitteessa <https://vm.fi/hanke?tunnus=VM021:00/2025>.

2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö

Yleisenä tavoitteena Listing Act -direktiivillä ja -asetuksella on listautumisprosessin yksinkertaistaminen sekä liikkeeseenlaskijoita koskevan sääntelyn muuttaminen joustavammaksi ja oikeasuhtaisemmaksi suhteessa yritysten kokoon, erityisesti markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten osalta. Listing Act -asetuksen tavoitteena on erityisesti tehdä pääsy unionin markkinoille houkuttelevammaksi poistamalla listautumisen esteitä ja siihen liittyviä kustannuksia. Muutoksilla pyritään siten poistamaan esteitä, jotka koskevat yritysten pääsyä julkisille markkinoille. Tämä koskee listautumista edeltävää vaihetta, listautumisantivaihetta ja listautumisannin jälkeistä vaihetta. Lisäksi Listing Act -direktiivillä pyritään parantamaan erityisesti markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten sijoitustutkimuksen riittävää kattavuutta. Moniääniosakedirektiivin tavoitteena on lisätä listautumisen houkuttelevuutta pk-yritysten suosiin kauppapaikkoihin, eli pk-yritysten kasvumarkkinoille ja muihin monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin.

2.1 Listing Act -direktiivi

MiFID II -direktiivin muuttaminen

Direktiivin 1 artiklalla muutetaan rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2014/65/EU, jäljempänä *MiFID II -direktiivi*.

Artiklan 2 kohdan a alakohdalla tarkennetaan sijoitustutkimusta koskevia vaatimuksia määrittämällä, että sijoitustutkimuksen tulee olla tasapuolista ja selkeää, eikä se saa olla harhaanjohtavaa. Sijoitustutkimuksen tulee myös olla selvästi tunnistettavissa tutkimukseksi tai vastaavaksi. Lisäksi määritellään vaatimukset koskien liikkeeseenlaskijan kokonaan tai osittain maksaman sijoitustutkimuksen merkitsemistapaa. Liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi voidaan merkitä ainoastaan tutkimus, joka on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa

tutkimusta koskevia EU:n käytäntösääntöjä noudattaen. Tutkimusta, joka ei täytä näitä edellytyksiä, on käsiteltävä markkinointiviestintänä. Arvopaperimarkkinaviranomainen laatii luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi EU:n käytäntösäännöistä liikkeeseenlaskijan rahoittamasta tutkimusta varten, jotka komissio hyväksyy. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että liikkeeseenlaskija voi toimittaa kokonaisuudessaan tai osittain maksamansa tutkimuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2023/2859, jäljempänä *ESAP-asetus*, 2 artiklan 2 alakohtan mukaan määritellylle asianmukaiselle tiedonkeruuelimelle.

Tutkimuksen eriyttämissääntöjä mukautetaan edelleen siten, että sijoituspalveluyrityksille tarjotaan joustovaraa sen suhteen, millä tavoin ne haluavat järjestää toteutus- ja tutkimuspalvelujen maksamisen. Markkina-arvon kynnysarvo poistetaan yrityksiltä, joiden on mahdollista yhdistää toteutuspalveluista ja tutkimuksesta perittävät maksut. Tämä edellyttää, että sijoituspalveluyritys ilmoittaa asiakkaille, soveltaako se kolmannen osapuolen tarjoamiin toteutuspalveluihin ja tutkimukseen erillistä vai yhteistä maksutapaa. Sijoituspalveluyrityksen tulee tehdä maksutapaa koskeva valinta omia toimintaperiaatteitaan noudattaen. Asiakkaille on annettava kyseiset toimintaperiaatteet ja tiedot, jotka voidaan antaa valitusta maksutavasta riippuen. Sijoituspalveluyrityksen on vuosittain arvioitava käyttämänsä tutkimuksen laatua, käytettävyyttä ja arvoa varmistaakseen, että tutkimus edistää asiakkaiden sijoituspäätösten tekemistä (1 artikla 2 kohta b alakohta i alakohta). Tutkimukseksi ei katsota kaupankäyntiä koskevia huomautuksia ja muita räätälöityjä kaupankäynnin neuvontapalveluita, joita ei voida erottaa toteutuspalveluista. Sijoituspalveluyrityksen on pidettävä kirjaa tiedoista ja asetettava pyynnöstä sijoituspalveluyrityksen asiakkaiden saataville vuosittain tiedot, jotka koskevat kolmannen osapuolen tutkimuksesta aiheutuvia kokonaiskustannuksia, jos ne ovat yrityksen tiedossa (1 artikla 2 kohta b alakohta ii alakohta).

Toimivaltaisille viranomaisille tulee antaa valvontavaltuudet tarkistaa, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi merkittyä tutkimusta tuottavalla sijoituspalveluyrityksellä on käytössään organisaatiojärjestelyt, jolla varmistetaan EU:n käytäntösääntöjen noudattaminen. Jos kyseiset yritykset eivät noudata EU:n käytäntösääntöjä, toimivaltainen viranomainen voi keskeyttää tällaisen tutkimuksen jakelun ja varoittaa yleisöä siitä, ettei tutkimusta ole tuotettu EU:n käytäntösääntöjä noudattaen (1 artikla 5 kohta).

Pk-yritysten kasvumarkkinoiden laajentamiseksi ja edistämiseksi sekä monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjien hallinnollisen taakan vähentämiseksi sallitaan, että myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osa voidaan hakea rekisteröitäväksi pk-yritysten kasvumarkkinaksi (1 artikla 3 kohta a alakohta). Määritelmä pk-yritysten kasvumarkkinasta kattaa myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan, joka on rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi (1 artikla 1 kohta). Rekisteröinti edellyttää, että kyseinen osa on selvästi erotettu muusta monenkeskisestä kaupankäyntijärjestelmästä. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että myös monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaan sovelletaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskevia vaatimuksia (1 artikla 3 kohta b alakohta). Vaatimus, jonka mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava, että se ei vastusta sen yhdellä pk-yritysten kasvumarkkinalla jo kaupankäynnin kohteeksi otettujen rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi toisella pk-yritysten kasvumarkkinalla, ulotetaan koskemaan myös kaikkia muita kauppapaikkoja kyseisten rahoitusvälineiden likviditeetin hajaantumisen riskin vähentämiseksi entisestään. Jos toinen kauppapaikka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina, on liikkeeseenlaskijalle ilmoitettava kaikista liikkeeseenlaskijaan sovellettavista velvoitteista, jotka liittyvät toisen kauppapaikan hallinto- ja ohjausjärjestelmiin tai ensimarkkinoilla tapahtuvaan, jatkuvaan tai tapauskohtaiseen tietojen julkistamiseen. (1 artikla 3 kohta c alakohta).

MiFID II -direktiiviin siirretään tietyt osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisen erityisiä vaatimuksia säännellyllä markkinalla koskevat säännökset arvopaperien ottamisesta viralliselle

pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta annetusta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivistä 2001/34/EY, jäljempänä *pörssilistadirektiivi*. Näitä ovat yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita ja markkina-arvoa koskevat vaatimukset, jotka täydentävät MiFID II -direktiivissä säädettyjä rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevia yleisiä säännöksiä. Yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita koskevaa vähimmäisvaatimusta alennetaan samalla 25 prosentista 10 prosenttiin. Säännös jättää liikkumavaraa jäsenvaltioille. Jäsenvaltiot voivat soveltaa vähimmäisvaatimusta korkeampaa raja-arvoa. Jäsenvaltiot voivat lisäksi ottaa käyttöön direktiivin mukaisia vaihtoehtoisia tapoja sen mittaamiseksi, onko yleisön hallussa riittävä määrä osakkeita kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä (1 artikla 4 kohta).

Pörssilistadirektiivin kumoaminen

Pörssilistadirektiivi kumotaan 5.12.2026 alkaen (2 artikla). Pörssilistadirektiivin säännökset yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevista osakkeista ja osakkeiden vähimmäismarkkina-arvosta siirretään MiFID II -direktiiviin osittain muutettuna, kuten edellä on tarkemmin kuvattu. Muilta osin tiettyjen pörssilistadirektiiviin sisältyneiden vaatimusten katsotaan sisältyvän jo muihin voimassa olevien unionin säädösten säännöksiin tai ne ovat vanhentuneita, minkä vuoksi niitä ei ole katsottu tarpeelliseksi enää siirtää.

Markkinoiden kehityksen vuoksi arvopapereiden ottamista viralliselle pörssilistalle ei enää pidetä vallitsevana käsitteenä. MiFID II -direktiivissä säädetään käsitteestä rahoitusvälineiden ottaminen kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle. Listing Act -direktiivin johdanto-osan kohdassa 13 annetaan kuitenkin jäsenvaltioille mahdollisuus jatkaa viralliselle pörssilistalle ottamista koskevien järjestelmien soveltamista kansallisesti. Jäsenvaltioiden tulee joka tapauksessa säilyttää mahdollisuus säätää tällaisista järjestelmistä ja säännellä niitä kansallisen lainsäädännön nojalla.

Kansallinen täytäntöönpano

Jäsenvaltioiden on saatettava direktiivin edellyttämät muutokset voimaan viimeistään 5.6.2026 ja notifioitava kansalliset säännökset komissiolle viipymättä. Direktiivin säännöksiä tulee soveltaa 6.6.2026 alkaen. (3 artikla)

2.2 Listing Act -asetus

Esiteasetuksen muuttaminen

Listing Act -asetuksen 1 artiklan sisältämät muutokset kohdistuvat arvopapereiden yleisölle tarjoamisen tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamisen yhteydessä julkaistavasta esitteestä ja direktiivin 2003/71/EY kumoamisesta annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 2017/1129, jäljempänä *esiteasetus*. Listing Act -asetuksen 1 artiklan 1 kohdalla muutetaan esiteasetuksen 1 artiklaa, joka koskee esiteasetuksen kohdetta, soveltamisalaa ja vapautuksia. Aiempi raja-arvo, jonka mukaan esiteasetusta ei sovelleta, kun yleisölle suunnattujen arvopaperiantien yhteenlaskettujen vastikkeiden osalta asetettua miljoonan euron alarajaa ei saavuteta, kumotaan (1 kohta a alakohta). Esiteasetukseen lisätään uusia poikkeuksia koskien esitteen julkistamisvelvollisuutta. Jatkossa vapautus koskee määritellyin edellytyksin myös sellaisten arvopapereiden tarjoamista, jotka aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla tai pk-yritysten kasvumarkkinalla, ja jotka ovat samanlaisia kuin samalla markkinalla kaupankäynnin kohteena jo olevat arvopaperit. Suojatoimiksi asetettujen edellytysten mukaan arvopapereiden osuutta kaupankäynnin kohteena jo olevien osakkeiden lukumäärästä on korotettu 20 prosentista ja sen on jatkossa oltava alle 30 prosenttia samalla markkinalla

kaupankäynnin kohteena jo olevien osakkeiden lukumäärästä 12 kuukauden ajanjaksona. Liikkeeseenlaskija ei saa olla uudelleenjärjestely- tai maksukyvyttömyysmenettelyssä. Lisäksi edellytetään, että toimivaltaiselle viranomaiselle toimitetaan ja yleisön saataville asetetaan lyhytmuotoinen asiakirja, niin kutsuttu poikkeusasiakirja, joka sisältää esiteasetuksen liitteessä IX määritetyt tiedot. Vastaava poikkeus koskee myös arvopapereiden tarjoamista, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut arvopaperit, jotka ovat olleet kaupankäynnin kohteena yhtäjaksoisesti vähintään 18 kuukauden ajan. Tämän toisen poikkeuksen käyttö edellyttää, että yleisölle tarjottavia arvopapereita ei lasketa liikkeeseen sellaisen julkisen ostotarjouksen yhteydessä, jossa vastikkeena tarjotaan arvopapereita, taikka sulautumisen tai jakautumisen yhteydessä. Muut edellytykset poikkeuksen käyttämiselle ovat vastaavia kuin edellä kuvatussa poikkeustilanteessa (1 kohdan b alakohdan i alakohta). Raja-arvoa, joka koskee luottolaitosten vapautusta esitteen julkistamisvelvollisuudesta, korotetaan siten, että raja-arvo on jatkossa 150 miljoonaa euroa (1 kohdan b alakohdan ii alakohta). Vastaavanlaiset poikkeuksia koskevat muutokset on tehty myös esiteasetuksen 1 artiklan 5 kohtaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla otettavia arvopapereita koskeviin poikkeuksiin esitteen julkistamisvelvollisuudesta (1 kohta c alakohta).

Asetuksen 1 artiklan 3 kohdalla muutetaan esiteasetuksen 3 artiklaa koskien esitteen julkistamisvelvollisuutta ja siitä vapauttamista. Jatkossa liikkeeseenlaskija- ja tarjoajakohtainen raja-arvo koskien esitteen julkistamisvelvollisuutta säännellyllä markkinalla on lähtökohtaisesti 12 miljoonaa euroa. Tämä lasketaan yhteenlasketuista vastikkeista kokonaisuudessaan unionissa 12 kuukauden ajalta. Raja-arvon alittava arvopapereiden tarjoaminen on vapautettava esitteen julkistamisvelvollisuudesta. Jäsenvaltioille on jätetty liikkumavaraa, jonka mukaan ne voivat vaihtoehtoisesti soveltaa viiden miljoonan euron raja-arvoa. Asetuksen 3 kohdalla täsmennetään myös, miten yleisölle suunnattujen arvopaperiantien yhteenlasketut vastikkeet on laskettava. Jos arvopapereiden tarjoaminen yleisölle on vapautettu esitteen julkistamisvelvollisuudesta edellä kuvatulla perusteella, jäsenvaltiot voivat kuitenkin edellyttää, että liikkeeseenlaskija toimittaa ja asettaa yleisön saataville asiakirjan, joka sisältää esiteasetuksen 7 artiklassa tarkoitetun tiivistelmän osalta tiettyjä vahvistettuja tietovaatimuksia vastaavat tiedot tai asiakirjan, joka sisältää kansallisella tasolla vahvistetut tietovaatimukset, jotka vastaavat tasoltaan enintään tiettyjä tiivistelmän osalta vahvistettuja tietovaatimuksia.

Asetuksen 1 artiklan 6 ja 7 kohdassa on määritetty esitteen vakio muoto, täsmennetty esitteessä ja sen tiivistelmässä esitettäviä tietoja ja tietojen esittämisjärjestystä sekä tarkennettu esitteen ja tiivistelmän sivumäärärajoitusta. Lisäksi komissiolle on annettu oikeus antaa esitteiden ja tiivistelmien mallia ja ulkoasua koskevat täydentävät tekniset täytäntöönpanostandardit. ESMAn tulee toimittaa komissiolle näitä koskevat luonnokset viimeistään 5.12.2025.

Asetuksen 1 artiklan 8 kohdalla muutetaan yleistä rekisteröintiasiakirjaa koskevaa esiteasetuksen 9 artiklan 2 kohtaa. Muutoksella lyhennetään aikaa, jonka jälkeen yleisen rekisteröintiasiakirjan voi toimittaa toimivaltaiselle viranomaiselle hyväksymismenettelyä noudattamatta. Aikaa lyhennetään kahdesta tilikaudesta tilikauteen. Artiklan 10 kohdassa edellytetään, että komission on esiteluetteloita laatiessaan otettava huomioon yritysten velvollisuus kestävyysraportoinnin toimittamiseen sekä se, markkinoidaanko ei-osakesidonnaisia arvopapereita tavalla, joka antaa ymmärtää, että arvopapereissa otetaan huomioon ympäristöön, yhteiskuntaan tai hallintotapaan liittyvät tekijät.

Asetuksen 1 artiklan 11 kohdalla kumotaan esiteasetuksen 14 artikla koskien mahdollisuutta laatia yksinkertaistettu esite. Artiklan 12 kohdalla otetaan käyttöön uusi kevennetty esitetyyppi, EU:n jatkoantiesite, jolla korvataan aiempi EU:n elpymisesite. EU:n jatkoantiesitteen voivat laatia liikkeeseenlaskijat, joiden arvopaperit ovat olleet otettuina kaupankäynnin kohteeksi

säännellyllä markkinalla tai pk-yritysten kasvumarkkinalla yhtäjaksoisesti vähintään edeltävien 18 kuukauden ajan tai kyseisten arvopapereiden tarjoajien käytettävissä.

Asetuksen 1 artiklan 13 kohdalla kumotaan esiteasetuksen EU:n kasvuesitettä koskeva 15 artikla. Artiklan 14 kohdalla esiteasetukseen lisätään uusi 15 a artikla koskien EU:n kasvuesitteen korvaavaa EU:n kasvuantiesitettä. EU:n kasvuantiesitteen tarkoituksena on edelleen helpottaa pk-yritysten pääsyä unionin julkisille markkinoille kevennettyjen julkistamisvaatimusten ja esitteen laatimiseen liittyvien kustannusten vähentämisen avulla.

Asetuksen 1 artiklan 15 kohdalla muutetaan esitteeseen sisältyvien riskitekijöiden esittämistapaa. Jatkossa vaatimus asettaa riskitekijät niiden olennaisuuden mukaiseen tärkeysjärjestykseen on korvattu vaatimuksella luetella olennaisimmat riskitekijät tavalla, joka on yhdenmukainen liikkeeseenlaskijan suorittaman arvioinnin kanssa. Lisäksi riskitekijöiden sisällön osalta on täsmennetty, että esite ei saa sisältää riskitekijöitä, jotka ovat yleisluonteisia tai toimivat ainoastaan vastuuvapauslausekkeina tai jotka voisivat peittää alleen erityisiä riskitekijöitä, joista sijoittajien olisi oltava tietoisia.

Asetuksen 1 artiklan 16 kohdalla pidennetään yleisölle tarjottavien arvopapereiden hankinta- ja merkintäsitoumuksen perumisaikaa, kun lopullista tarjoushintaa tai määrää ei voida sisällyttää esitteeseen. Perumisaikaa pidennetään kahdesta työpäivästä kolmeen työpäivään siitä, kun lopullinen tarjoushintaa tai määrä on ilmoitettu. Asetuksen 1 artiklan 17 kohdalla mahdollistetaan vapaaehtoinen tietojen sisällyttäminen viittaamalla esitteeseen. Lisäksi vaatimusta täydentää esitettä uusilla vuosittaisilla tai osavuositaisilla taloudellisilla tiedoilla on muutettu. Liikkeenlaskijat voivat jatkossa sisällyttää tiedot viittaamalla perusesitteeseen, jos perusesite on esiteasetuksen 12 artiklan 1 kohdan mukaisesti edelleen voimassa.

Asetuksen 1 artiklan 18 kohdassa asetetaan toimivaltaisille viranomaisille velvollisuus ilmoittaa esitteen tarkastamiseen liittyvän määräajan noudattamatta jättämisen syystä liikkeeseenlaskijalle, tarjoajalle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle ottamista hakevalle henkilölle sekä ESM:lle. Esitteen hyväksymistä koskevan määritelmän osalta on tarkennettu, ettei toimivaltaisen viranomaisen hyväksyntä tarkoita esitteessä annettujen tietojen oikeellisuuden tarkastamista (1 artikla 2 kohta).

Asetuksen 1 artiklan 19 kohdassa velvollisuutta julkistaa esite vähintään kuusi työpäivää ennen tarjouksen päättymistä lyhennetään kolmeen työpäivään, kun on kyse sellaisen osakelajin yleisölle suunnatusta listautumisannista, joka on otettu ensimmäistä kertaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla. Lisäksi sijoittajilla ei ole enää oikeutta pyytää esitteestä paperiversiota, vaan esite on toimitettava jatkossa pyydettyä ainoastaan sähköisessä muodossa.

Asetuksen 1 artiklan 20 kohdassa pidennetään sijoittajien oikeutta perua sijoituksensa tietyin edellytyksin, kun on kyse sijoittajista, jotka ovat päättäneet ostaa tai merkitä arvopapereita ennen esitteen täydennyksen julkaisemista. Perumisoikeus pitenee kahdesta työpäivästä kolmeen työpäivään. Kohdassa tarkennetaan rahoituksenvälittäjien velvollisuutta ilmoittaa täydennyksen julkaisemisesta ainoastaan sijoittajille, jotka ovat suostuneet siihen, että heihin otetaan yhteyttä sähköisesti sekä menettelytapaa sijoittajien osalta, jotka eivät ole suostuneet siihen, että heihin otetaan yhteyttä sähköisesti. Lisäksi perusesitteen täydennyksen osalta täsmennetään, että lähitökohtaisesti sitä ei saisi käyttää sellaisen uuden arvopaperityypin esittelemiseen, jota koskevia tarpeellisia tietoja ei ole sisällytetty perusesitteeseen.

Asetuksen 1 artiklan 21 kohdalla muutetaan esiteasetuksen 27 artiklaa koskien esitteen kieli-vaatimusta. Jatkossa yritykset voivat laatia esitteen valintansa mukaan kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä tai kansallisen viranomaisen hyväksymällä kielellä,

riippumatta siitä, tarjotaanko arvopapereita tai otetaanko ne kaupankäynnin kohteeksi vain kotijäsenvaltiossa vai rajat ylittävästi. Käännösvaatimus rajoitetaan esitteen tiivistelmään. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin poiketa tästä ja edellyttää, että kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan niiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista säännellylle markkinalle vain kotijäsenvaltiossa, tulee liikkeeseenlaskijan laatia esite toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä.

Asetuksen 1 artiklan 22 kohdalla laajennetaan säännöksiä yleisistä vastaavuusedellytyksistä vastaavuuden tunnustamisen parantamiseksi, kun esite on laadittu kolmannessa maassa. Menettelyä yksinkertaistetaan korvaamalla jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen kolmannessa maassa laaditun esitteen hyväksymismenettely esitteen toimittamisvelvollisuudella kyseiselle viranomaiselle. Artiklan 23 kohdalla säädetään ESM:lle tehtäväksi luoda yhteistyöjärjestelyt kolmansien maiden valvontaviranomaisten kanssa vähintään yhden toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä. Komissiolle on annettu valta määritellä näiden yhteistyöjärjestelyjen vähimmäisisältö.

Asetuksen 1 artiklan 24–26 kohdalla laajennetaan hallinnolliset seuraamukset koskemaan uusia esitettyyppejä, EU:n jatkoantiesitettä ja EU:n kasvuantiesitettä sekä niihin liittyviä asiakirjoja. Asetuksen 27 kohdalla muutetaan esiteasetuksen 47 artiklaa koskien ESM:n vuotuista kertomusta. Jatkossa kertomuksen tulee sisältää tietoja myös EU:n jatkoantiesitteestä, EU:n kasvuantiesitteestä ja yleisestä rekisteröintiasiakirjasta sekä poikkeusasiakirjan käytöstä. Lisäksi 29 kohdalla muutetaan uudelleentarkastelua koskevaa esiteasetuksen 48 artiklaa sisällyttämällä siihen esiteasetukseen Listing Act -asetuksella tehtyjen muutosten uudelleentarkastelu.

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muuttaminen

Asetuksen 2 artiklalla muutetaan markkinoiden väärinkäytöstä (markkinoiden väärinkäyttöasetus) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY ja komission direktiivien 2003/124/EY, 2003/125/EY ja 2004/72/EY kumoamisesta annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) N:o 596/2014, jäljempänä *MAR* tai *markkinoiden väärinkäyttöasetus*. Takaisinosto-ohjelmiin liittyvää raportointimenettelyä yksinkertaistetaan siten, että jatkossa liikkeeseenlaskijalla on velvollisuus ilmoittaa tiedot takaisinosto-ohjelmaan sisältyvistä liiketoimista ainoastaan likviditeetillä mitattuna osakkeiden merkityksellisimmän markkinan toimivaltaiselle viranomaiselle. Liikkeeseenlaskijan julkistamisvelvollisuutta takaisinosto-ohjelmaan liittyen helpotetaan sallimalla, että liikkeeseenlaskija julkistaa yleisölle ainoastaan yhdistetyt tiedot, joista ilmenevät yhteenlaskettu volyymi ja painotettu keskimääräinen kurssi päivää ja kauppapaikkaa kohden (2 artikla 2 kohta).

Sisäpiiritiedon käsitettä laajennetaan kattamaan henkilöiden, joiden tehtävänä on rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen toteuttaminen, lisäksi myös henkilöt, joille tietoa välittyy omistajatilin tai hallinnoidun rahaston hoitamisen seurauksena ja erityisesti henkilöt, jotka saattavat olla tietoisia tulevasta toimeksiannosta (2 artikla 3 kohta).

Markkinoiden tunnustelulla tarkoitetaan ennen liiketoimesta ilmoittamista tapahtuvaa tietojen välittämistä yhdelle tai useammalle mahdolliselle sijoittajalle näiden kiinnostuksen mahdolliseen liiketoimeen kartoittamiseksi. Markkinoiden tunnustelua koskevaa määritelmää tarkennetaan siten, että jatkossa määritelmä sisältää myös sellaisen tietojen välittämisen, jota ei seuraa mikään erityinen liiketoimesta ilmoittaminen. Lisäksi täsmennetään sääntelyä tilanteista, jossa markkinoiden tunnustelun yhteydessä tapahtuneen sisäpiiritiedon ilmaisemisen katsotaan tapahtuneen osana henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista ja johon sisältyy suoja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskevilta väitteiltä. Markkinoiden tunnustelua koskevan järjestelmän vapaaehtoisuutta näissä tilanteissa korostetaan. Näitä vapaaehtoisia vaatimuksia noudattamattomat eivät kuitenkaan voi hyödyntää menettelyyn liittyvää suojaa.

Riippumatta siitä, noudatetaanko tätä vapaaehtoista menettelyä, ovat muut tietojen kirjaamiseen liittyvät vaatimukset markkinoiden tunnustelua hyödyntäville pakollisia (2 artikla 4 kohta).

Tiettyjen edellytysten täytyessä liikkeeseenlaskija, jonka rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla, voi tehdä osakkeitaan koskevan likviditeettisopimuksen. Yhtenä edellytyksenä on ollut, että pk-yritysten kasvumarkkinan ylläpitäjä on vahvistanut liikkeeseenlaskijalle kirjallisesti, että se on saanut jäljennöksen likviditeettisopimuksesta ja että se hyväksyy sopimuksen ehdot. Pk-yritysten kasvumarkkinan ylläpitäjä ei ole likviditeettisopimuksen osapuoli, minkä vuoksi vaatimus on johtanut liialliseen monimutkaisuuteen. Markkinan ylläpitäjän ja pk-yritysten kasvumarkkinaa ylläpitävän sijoituspalveluyrityksen velvollisuus hyväksyä likviditeettisopimuksen ehdot poistetaan (2 artikla 5 kohta).

Sisäpiiritiedon julkistamisen soveltamisalaa kavennetaan siten, että pitkäkestoisen menettelyn välivaiheet eivät enää ole jatkuvan tiedonantovelvollisuuden kohteena. Julkistamisvelvollisuus koskee jatkossa ”lopullista tapahtumaa”, jota koskevat tiedot tulee julkistaa mahdollisimman pian siihen liittyvien olosuhteiden tai tapahtuman toteutumisen jälkeen. Komissio vahvistaa esimerkinomaisen luettelon pitkäkestoisten menettelyjen lopullisista olosuhteista tai lopullisista tapahtumista ja siitä ajankohdasta, jolloin tapahtuman tai olosuhteen katsotaan toteutuneen. Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että pitkäkestoisen menettelyn välivaiheisiin sisältyvä tieto säilyy luottamuksellisena, kunnes tieto on julkistettu. Jos tiedon luottamuksellisuutta ei pystytä enää takaamaan, tulee liikkeeseenlaskijan yhä julkistaa sisäpiiritieto yleisölle mahdollisimman pian (2 artikla 6 kohta).

Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksiä tarkennetaan harhaanjohtavuusedellytyksen osalta. Asetuksen mukaan liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen, joka on lykännyt sisäpiiritiedon julkistamista, on ilmoitettava julkistamisen lykkäämisestä toimivaltaiselle viranomaiselle ja toimitettava välittömästi julkistamisen jälkeen tälle kirjallinen selvitys lykkäämisen edellytysten täyttymisestä. Säännös sisältää kuitenkin jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat säätää, että tällainen selvitys on toimitettava ainoastaan toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä. Vastaava poikkeus koskee suoraan asetuksen nojalla liikkeeseenlaskijoita, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi ainoastaan pk-yritysten kasvumarkkinalla. (2 artikla 6 kohta c alakohta).

Liikkeeseenlaskijoilla, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla, on velvollisuus laatia ainoastaan pysyviä sisäpiirilueteloita. Asetus sisältää kansallista liikkumavaraa, jonka mukaan jäsenvaltio voi edellyttää näitä yrityksiä laatimaan hankekohtaisia sisäpiirilueteloita kevennettyä muotoa noudattaen. ESMA arvioi kevennetyn sisäpiiriluetelomuodon käytön laajentamista myös muihin liikkeeseenlaskijoihin. ESMA toimittaa kevennettyä muotoa koskevat tekniset sääntelystandardit hyväksyttäväksi komissiolle viimeistään 5.9.2025 (2 artikla 7 kohta).

Johtohenkilöiden liiketoimien ilmoitusvelvollisuutta muutetaan. Jatkossa raja-arvo ilmoittamiselle on 20 000 euroa kalenterivuoden aikana. Asetukseen sisältyy liikkumavaraa, jonka mukaan jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi päättää nostaa raja-arvon 50 000 euroon tai laskea sen 10 000 euroon. Toimivaltaisen viranomaisen on raja-arvoa muuttaessaan ilmoitettava ESMA:lle päätöksensä ja sen perustelut. Perustelujen on liityttävä erityisesti markkinaolosuhteisiin. ESMA:n tulee hyväksyä muutettu raja-arvo ennen sen soveltamista (2 artikla 8 kohta a alakohta). Lisäksi johtotehtävissä toimivien henkilöiden oikeutta käydä kauppaa suljetun ajanjakson aikana laajennetaan. Kaupankäyntioikeutta laajennetaan osakkeiden lisäksi muihin rahoitusvälineisiin kuin osakkeisiin sekä liiketoimiin, jotka eivät edellytä aktiivisia sijoituspäätöksiä (2 artikla 8 kohta b alakohta).

Toimivaltaisten viranomaisten, jotka valvovat kauppapaikkoja, joissa on merkittävä rajat ylittävä ulottuvuus, on perustettava mekanismi, jolla varmistetaan tarjoustietojen jatkuva ja oikea-aikainen vaihto. Toimivaltaiset viranomaiset voivat siirtää tarjoustietojen vaihtomekanismin perustamisen ESMälle. Jäsenvaltio voi päättää, että sen toimivaltainen viranomainen osallistuu tarjoustietojen vaihtomekanismiin, vaikka sen valvomalla kauppapaikalla ei olisi merkittävää rajat ylittävää ulottuvuutta. Lisäksi ESMA voi yhden tai useamman toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä perustaa yhteistoimintafoorumin ja koordinoida rajat ylittävää tutkintaa tai tarkastusta, jos on olemassa markkinoiden luotettavuuteen tai markkinoiden asianmukaiseen toimintaan liittyviä vakavia huolenaiheita (2 artikla 11 kohta).

Hallinnolliset seuraamukset koskien markkinoiden väärinkäyttösäännösten rikkomista ulotetaan koskemaan myös vertailuarvon hallinnoijia ja valvottuja tietolähteitä. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 14 ja 15 artiklojen rikkomisesta määrättävä kiello toimia sijoituspalveluyrityksen johtotehtävissä muutetaan pysyvästä kiellosta vähintään kymmenen vuoden kielloksi ja laajennetaan koskemaan vastaavasti vertailuarvon hallinnoijia ja valvottuja tietolähteitä. Lisäksi laajennetaan vastaavalla tavalla henkilöpiiriä, johon sovelletaan väliaikaista kielloa käydä kaupaa omaan lukuun. Julkistamisvaatimuksia, jotka koskevat hallinnollisia taloudellisia enimmäisseuraamuksia, muutetaan seuraamusten oikeasuhteisuuden varmistamiseksi. Jatkossa seuraamusten määrä tulisi lähtökohtaisesti määrittää yrityksen vuotuisen kokonaisliikevaihdon perusteella. Lisäksi asetukseen sisältyy pk-yrityksille määrättävien seuraamusten osalta jäsenvaltio-optio, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat soveltaa pk-yritysten rikkomuksiin alhaisempaa taloudellisten seuraamusten enimmäismäärää. Jäsenvaltiot voivat myös jatkaa saman enimmäismäärän soveltamista kaikkiin liikkeeseenlaskijoihin (2 artikla 14 kohta). Lisäksi seuraamusten oikeasuhteisuutta täsmennetään (2 artikla 15 kohta).

Sääntelykokonaisuus sisältää useita valtuussäännöksiä komissiolle delegoitujen säädösten antamiseksi sekä teknisten täytäntöönpanostandardien hyväksymiseksi. Kyseisiä säädöksiä ei ole vielä hyväksytty ja julkistettu (2 artikla 16 ja 17 kohta)

Asetuksen 3 artiklalla muutetaan asetuksen (EU) N:o 600/2014 25 artiklaa koskien velvollisuutta säilyttää tiedot merkityksellisistä toimeksiantoista. Toimeksiantotietojen seurannan ja valvonnan tehostamiseksi toimivaltaisten viranomaisten on jatkossa mahdollista saada toimeksiantotietoja paitsi pyynnön perusteella tapauskohtaisesti, mutta myös jatkuvasti. Lisäksi tietojen muoto yhdenmukaistetaan.

2.3 Moniääniosakedirektiivi

2.3.1 Yleinen tavoite

Moniääniosakedirektiivin tavoitteena on sallia moniääniosakkeiden ottaminen käyttöön pk-yrityksille ensilistautumisen yhteydessä EU- tai ETA-valtion alueella. Osakkeiden ensimmäisessä julkisessa kaupankäynnin kohteeksi ottamisessa suppeasti omistettu yksityinen yhtiö muuttuu aikaisempaa laajemmin omistetuksi. Ensilistautumisen tilanteessa keskeinen listautumishalukkuuteen liittyvä kysymys on, voiko määräysvaltaa käyttänyt osakkeenomistaja säilyttää kontrollin yhtiössä ensilistautumisen jälkeen: jos ei, ensilistautumista ei välttämättä tehdä. Moniääniosakedirektiivin painopiste on nimenomaan ensilistautumista edeltävässä ajassa ja siinä vaikuttavissa tekijöissä.

EU-jäsenvaltioiden suhtautuminen moniääniosakkeisiin vaihtelee. Jotkin jäsenvaltioista sallivat moniääniosakkeet kaikille yhtiöille, osa vain yksityisille listaamattomille yhtiöille. Komission mukaan moniääniosakedirektiivillä on merkitystä niille jäsenvaltioille, jotka eivät nykyisin salli kontrollin säilyttämistä moniääniosakkeiden muodossa. Jos yhtiön tiettyjä osakkeita ei voida

saattaa kaupankäynnin kohteeksi tietyssä jäsenvaltiossa, listautuminen voidaan periaatteessa tehdä sellaisessa toisessa EU- tai ETA-valtiossa tai kolmannessa valtiossa, jossa se on sallittu. Siirtyminen toiseen valtioon johtaa kuitenkin isoihin kustannuksiin, mikä käytännössä estää pk-yrityksen listautumisen ja siirtymisen. Moniääniosakkeita käyttävällä yhtiöllä ei siten ole käytännön mahdollisuutta hakeutua muullekaan julkiselle markkinapaikalle, eikä sillä ole käytettävissään samoja vaihtoehtoisia rahoituksen keinoja kuin suurilla yhtiöillä.

Moniääniosakedirektiivin mukaisessa tilanteessa luodaan edellytykset ensilistautua kaikille sellaisille yhtiöille, jotka etsivät mahdollisuutta saada moniääniosakkeensa kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalle tai muuhun monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. Sijoittajien tulee kuitenkin saada tiedot moniääniosakkeista koskevasta rakenteesta. Esimerkiksi pääomasijoittajien (engl. *private equity*, *venture capital*) asema ja kannustimet tulee turvata, mutta myös vähemmistöosakkeiden asemaan on kiinnitettävä huomiota.

Kyse on vähimmäisharmonisoinnista, eikä moniääniosakedirektiivissä ole tarkoitettu mennä pidemmälle kuin on tarpeellista. Huomioon on otettu myös globaali kilpailu listautumisista eri markkinoiden kesken.

2.3.2 Pääasiallinen sisältö

Moniääniosakedirektiivin kohde ja soveltamisala

Moniääniosakedirektiivin 1 artiklassa säädetään yhteisistä säännöistä moniääniosakerakenteille yrityksissä, jotka hakevat osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, joihin kuuluvat pk-yritysten kasvumarkkinat, ja joilla ei ole kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai säännellyllä markkinalla otettuja osakkeita.

Moniääniosakedirektiivin ajatuksena on, että säännöksiä sovelletaan pääosin vain yhtiöihin, joiden osakkeet listataan moniääniosakedirektiivissä tarkoitettulle markkinapaikalle säännösten voimaantulon jälkeen. Poikkeuksena tästä on kuitenkin 1 artiklan 2 kohta, jossa säädetään, että tiettyjä yhtiön moniääniosakkeiden tunnistamista koskevia vaatimuksia sovelletaan myös yrityksiin, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Moniääniosakedirektiivin soveltamisalaan eivät kuitenkaan kuulu muut mekanismit, jotka lisäävät määräysvaltaa tai hyödyntävät äänivaltaa, kuten äänivallattomat osakkeet tai sellaiset osakkeet, jotka antavat veto-oikeuden tiettyihin päätöksiin tai lojaalisuusosakkeet.

Moniääniosakedirektiivin 2 artiklassa määritellään direktiivissä tarkoitettu yritys, moniääniosake, moniääniosakerakenne, säännelty markkina, monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä ja pk-yrityksen kasvumarkkina.

Oikeus ottaa käyttöön moniääniosakerakenne

Moniääniosakedirektiivin 3 artiklan nojalla jäsenvaltiot velvoitetaan varmistamaan, että yrityksellä on oikeus ottaa käyttöön moniääniosakerakenne ainakin silloin, kun yritys hakee osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, eikä yrityksen osakkeita vielä ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Yrityksen päätös tarkoitettujen moniääniosakkeiden käyttöönotosta tulee tehdä yhtiökokouksessa vähintään määräenemmistöllä kansallisessa lainsäädännössä säädetyn mukaisesti.

Jäsenvaltiot eivät saa asettaa moniääniosakerakenteen käyttöönoton ehdoksi sitä, että sellaisten osakkeiden taloudellisia oikeuksia lisättäisiin, joilla ei ole suurempaa äänivaltaa (3 artikla 1 kohta ensimmäinen alakohta). Jos osakelajeja on useita, tulee moniääniosakerakenteen käyttöönottoa koskevasta päätöksestä ensimmäistä alakohtaa sovellettaessa järjestää erillinen äänestys kunkin sellaisen osakelajin osalta, jota koskeviin oikeuksiin päätös vaikuttaa (3 artikla, 1 kohta, toinen alakohta). Edellä 1 kohdassa tarkoitetun moniääniosakerakenteen käyttöönottoa koskevan oikeuden piiriin on kuuluttava yrityksen oikeus ottaa käyttöön moniääniosakerakenne ennen kuin se hakee osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (3 artikla 2 kohta).

Jäsenvaltiot voivat asettaa moniääniosakkeisiin liittyvän suuremman äänivallan käyttämisen ehdoksi sen, että yrityksen osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (3 artikla 3 kohta). Jäsenvaltioiden on varmistettava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset ja markkinatoimijat eivät estä yrityksen osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi sillä perusteella, että yritys on ottanut käyttöön moniääniosakerakenteen 3 artiklan 1 kohdan mukaisesti (3 artikla 4 kohta).

Edellä kuvatut moniääniosakkeen käyttöönottoa tai muuttamista koskevat säännökset soveltuvat myös soveltuvin osin yritykseen, jonka osakkeita ei vielä ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jos yritys päättää muuttaa olemassa olevaa moniääniosakerakennetta siinä tarkoituksessa, että sen osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (3 artikla 5 kohta).

Vähemmistöosakkeenomistajien suojatoimenpiteet

Moniääniosakedirektiivin 4 artiklassa säädetään vähemmistöosakkeenomistajien suojatoimenpiteistä. Jäsenvaltioiden tulee varmistaa, että yrityksillä, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet on määrä ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä sen jälkeen, kun ne ovat käyttäneet 3 artiklan mukaista oikeuttaan, on käytössään asianmukaiset takeet sellaisten osakkeenomistajien etujen riittävän suojan varmistamiseksi, joilla ei ole hallussaan moniääniosakkeita (4 artikla 1 kohta johdantokappale). Tätä varten jäsenvaltioiden tulee varmistaa, että yrityksen päätös moniääniosakerakenteen muuttamisesta tavalla, joka vaikuttaa osakkeiden äänimäärään, tehdään yhtiökokouksessa vähintään määräenemmistöllä kansallisessa lainsäädännössä säädetyn mukaisesti. Tällaisesta päätöksestä järjestettävä erillinen äänestys kunkin sellaisen osakelajin osalta, jonka oikeuksiin päätös vaikuttaa (4 artikla 1 kohta a alakohta).

Moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 1 kohdan b alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on rajoitettava moniääniosakkeiden vaikutusta yhtiökokouksen päätöksentekoprosessiin ottamalla käyttöön vähintään yksi seuraavista:

- i) moniääniosakkeisiin liittyvän äänimäärän ja pienimmän äänimäärän osakkeiden äänimäärän välinen enimmäissuhde;
- ii) vaatimus siitä, että yhtiökokouksessa määräenemmistöllä annettujen äänten kansallisessa lainsäädännössä säädetyn mukaisesti tehdyt päätökset, lukuun ottamatta yrityksen hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäsenten nimittämistä ja erottamista koskevia päätöksiä ja näiden elinten tekemiä operatiivisia päätöksiä, jotka toimitetaan yhtiökokoukselle hyväksyttäväksi, on hyväksyttävä;

1) kansallisessa lainsäädännössä säädetyn mukaisesti määränemmistöllä sekä annetuista äänistä että joko yhtiökokouksessa edustettuna olevasta osakepääomasta tai yhtiökokouksessa edustettuina olevien osakkeiden lukumäärästä; tai

2) kansallisessa lainsäädännössä säädetyn mukaisesti määränemmistöllä annetuista äänistä ja järjestämällä erillinen äänestys kunkin sellaisen osakelajin osalta, jonka oikeuksiin päätös vaikuttaa.

Moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 2 kohdan mukaan jäsenvaltiot voivat halutessaan säätää eräistä lisärajoitteista tai -ehdoista, joiden edellytysten täytyessä moniääniosakkeisiin liittyvät oikeudet päättyvät. Tällaisia ovat esimerkiksi siirto-, aika- tai tapahtumaperusteinen raukeamislauseke.

Moniääniosakerakenteeseen liittyvät läpinäkyvyysvaatimukset

Moniääniosakedirektiivin 5 artiklassa säädetään moniääniosakerakenteen käyttöön liittyvistä läpinäkyvyysvaatimuksista. Kyseisen direktiivin 5 artiklan 1 ja 2 kohdassa säädetään niistä asiakirjoista, joihin yritysten on sisällytettävä säädetyt tiedot moniääniosakerakenteesta, kun yrityksen osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla tai muussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jota ei ole rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi. Näitä asiakirjoja ovat esiteasetuksen 6 artiklassa tarkoitettu esite sekä 15 a artiklassa tarkoitettu EU:n kasvuantiesite, MiFID II -direktiivin 33 artiklan 3 kohdan c alakohdassa tarkoitettu esite, monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän säännöissä vaadittu esite tai yrityksen vuositilinpäätös. Moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 3 kohdassa säädetään niistä yksityiskohtaisista tiedoista moniääniosakerakennetta koskien, joita yrityksen tulee liittää 1 ja 2 kohdassa tarkoitettuihin asiakirjoihin.

Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän on niiden yritysten osalta, joilla on käytössään moniääniosakerakenteita, varmistettava, että osakkeet on selkeästi yksilöity moniääniosakkeiksi. Yrityksen, jolla on käytössään moniääniosakerakenne ja jonka osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla tai muussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, on ilmoitettava monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjälle moniääniosakerakenteen olemassaolosta (5 artikla 4 kohta). Sekä osakkeiden yksilöinnin että yritysten ilmoittamisen osalta on noudatettava moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 5 kohdassa tarkoitettuja teknisiä sääntelystandardeja. ESMA toimittaa luonnokset näistä teknisistä sääntelystandardeista komissiolle viimeistään 5.12.2025. ESMA:n tulee ottaa huomioon vakiintuneet markkinastandardit ja hyvin toimivat käytännöt niiden yritysten yksilöimiseksi, joilla on moniääniosakerakenteita. Komissiolle on siirretty valta hyväksyä tekniset sääntelystandardit moniääniosakedirektiivin täydentämiseksi.

Uudelleentarkastelu

Moniääniosakedirektiivin 6 artiklan johdantokappaleen ensimmäisen virkkeen mukaan komission tulee antaa viimeistään 5.12.2028 Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus tämän direktiivin täytäntöönpanosta ja vaikuttavuudesta, myös tämän direktiivin soveltamisalan laajentamisen asianmukaisuudesta.

Saman johdantokappaleen toisessa virkkeen mukaan jäsenvaltion on toimitettava komissiolle viimeistään 5.12.2027 tiedot, jotka koskevat erityisesti seuraavia seikkoja:

a) niiden yritysten lukumäärä, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi kussakin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ja kullakin

säännellyllä markkinalla jäsenvaltiossa viimeistään 4.12.2026 ja niiden yritysten lukumäärä, joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi kussakin monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ja kullakin säännellyllä markkinalla jäsenvaltiossa tämän päivän jälkeen;

b) ala, jolla a alakohdassa tarkoitetut yritykset toimivat, ja niiden markkina-arvo osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä;

c) jos niitä on käytössä jäsenvaltiossa, sijoittajansuojaa koskevat takeet, joita a alakohdassa tarkoitetut yritykset soveltavat moniääniosakerakenteiden osalta.

Voimaantulo ja kansallinen täytäntöönpano

Moniääniosakedirektiivin 8 artiklan mukainen voimaantulo oli 4.12.2024. Direktiivin 7 artiklan 1 kohdan mukaan jäsenvaltioiden on saatettava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään 5.12.2026. Niiden on viipymättä ilmoitettava tästä komissiolle sekä toimitettava keskeiset kansalliset säännökset kirjallisina komissiolle.

3 Nykytila ja sen arviointi

3.1 Listing Act -direktiivi

3.1.1 Kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset ja pörssilistadirektiivi

Kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevista vaatimuksista säädetään kansallisesti voimassa olevassa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa (1070/2017), jäljempänä *RahkL*. RahkL 3 luvun 8 §:ssä säädetään rahoitusvälineen ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle. Pörssin säännöt sisältävät tarkemmat määräykset kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevista vaatimuksista. RahkL 3 luvun 9 §:ssä säädetään arvopaperin ottamisesta pörssilistalle. Muista pörssilistadirektiivin edellytyksistä arvopaperin ottamisesta pörssilistalle säädetään RahkL 3 luvun 9 §:n 1 momentin nojalla arvopaperin ottamisesta pörssilistalle annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa (833/2021). Pörssilistadirektiivi kumotaan Listing Act -direktiivillä. Jäsenvaltioille säilytetään kuitenkin mahdollisuus jatkaa pörssilistalle ottamista koskevien järjestelmien soveltamista kansallisesti. Pörssilistadirektiivin säännökset yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden määrästä, eli niin kutsuttu *free float* -vaatimus, ja yrityksen osakkeiden markkina-arvosta siirretään MiFID II -direktiiviin. Siirrettävillä säännöksillä täydennetään MiFID II -direktiivissä säädettyjä rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevia yleisiä säännöksiä. Siirrettävät säännökset edellyttävät vastaavien säännösten täytäntöönpanoa RahkL:iin koskien rahoitusvälineen ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle.

Nykytilanteessa sekä pörssin säännöissä osakkeiden liikkeeseenlaskijoille että arvopaperin ottamisesta pörssilistalle annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa on määritetty, että kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita on oltava yleisön hallussa vähintään neljäsosa siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Listing Act -direktiivillä lasketaan tätä raja-arvoa siten, että jatkossa säännellyn markkinan tulee edellyttää, että osakkeita on yleisön hallussa vähintään 10 prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Vaatimus koskee kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkeä. Direktiiviin sisältyy jäsenvaltio-optio, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat ottaa säännellyllä markkinalla käyttöön vaihtoehtoisia vaatimuksia osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle. Lisäksi, kun kyse on sellaisten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, pörssin tulee arvioida free

float -vaatimuksen mukaisesti, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita suhteessa kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin, ei ainoastaan suhteessa osakkeisiin, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.

Pörssilistadirektiiviä koskevat RahkL:n kansalliset säännökset koskevat pörssilistadirektiivin määritelmää (1:1 § 4 alakohta), arvopaperin ottamista pörssilistalle (3:9 §), pörssin oikeutta pitää pörssilistaa (3:10 §) ja arvopaperin poistamista pörssilistalta (3:14 §). Lisäksi valtiovarainministeriön asetuksessa 833/2021 säädetään arvopaperin ottamisesta pörssilistalle. Pörssilistadirektiivin kumoaminen edellyttää muutoksia kansalliseen lakiin.

3.1.2 Pk-yritysten kasvumarkkina

Pk-yritysten kasvumarkkinaa koskevat säännökset on täytäntöönpantu kansallisesti pääosin RahkL:n 6 luvussa. Luku sisältää pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröintiä ja rekisteröinnin perumista, muita erityisiä vaatimuksia sekä kaupankäyntiä muulla pk-yritysten kasvumarkkinalla koskevat säännökset.

Voimassa olevan RahkL 1 luvun 2 §:n 1 momentin 9 alakohdassa määritellään pk-yritysten kasvumarkkina viittaamalla lain 6 luvussa tarkoitettuun erityiseen rekisteröityyn monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään. RahkL 6 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä voi pyytää Finanssivalvonnalta monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai sen osan rekisteröimistä pk-yritysten kasvumarkkinaksi. RahkL 6 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetään, että Finanssivalvonnan on suostuttava pyyntöön, jos se arvioi hakemuksen täyttävän RahkL:n 6 luvussa säädetyt vaatimukset. Voimassa olevan kansallisen lain mukaiset pk-yritysten kasvumarkkinan määritelmä sekä velvoite pyynnön hyväksymisestä täyttävät siten direktiivin 1 artiklan 1 kohdalla ja 1 artiklan 3 kohdan a alakohdalla korvatut MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 12 alakohdan ja 33 artiklan 1 ja 2 kohdan vaatimukset.

Direktiivin 3 artiklan b alakohdalla lisätään MiFID II -direktiivin 33 artiklaan uusi 3 a alakohta, jossa säädetään nimenomaisesti pk-yritysten kasvumarkkinan osan järjestämiseen ja tiedonantovelvoitteisiin kohdistuvista vaatimuksista. Vaatimukset ovat uusia ja edellyttävät vastaavien vaatimusten lisäämistä RahkL:iin.

Direktiivin 3 artiklan c kohdalla korvataan MiFID II -direktiivin 33 artiklan 4–7 kohta. Kohdassa 4 säädetyistä pk-yritysten kasvumarkkinan ylläpitämisessä lisäksi noudatettavista monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämistä koskevista vaatimuksista on säädetty kansallisesti RahkL:n 6 luvun 2 §:n 6 momentissa. Kohta ei siten edellytä muutoksia kansallisesti. Kohdassa 5 säädetään toimivaltaisen viranomaisen velvollisuudesta poistaa pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti, jos se ei enää täytä direktiivin mukaisia vaatimuksia tai jos kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjä hakee sen poistamista rekisteristä. Velvollisuudesta säädetään kansallisesti RahkL:n 6 luvun 3 §:ssä. Voimassa olevaan kansalliseen sääntelyyn ei kuitenkaan sisälly Listing Act -direktiivillä lisättyjä edellä kuvattuja MiFID II -direktiivin 3 a alakohdan vaatimuksia. Pykälä edellyttää siten täydentämistä, jolla viitataan näihin uusiin rekisteröinnin poistamista koskeviin perusteisiin. Kohdassa 6 säädetään toimivaltaisen viranomaisen velvollisuudesta ilmoittaa ESMA:lle pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröintipäätöksestä ja rekisteröinnin perumisesta. Direktiivin kohtaa on täsmennetty monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan rekisteröinnin osalta. Velvollisuudesta säädetään kansallisesti jo RahkL 6 luvun 4 §:ssä, joka kattaa myös pk-yrityksen kasvumarkkinaksi rekisteröidyn monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan. Kohta ei siten edellytä muutoksia kansallisesti. Kohdassa 7 laajennetaan rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista toisella pk-yrityksen kasvumarkkinalla tilanteisiin, joissa toinen kauppapaikka on muu kuin pk-yritysten kasvumarkkina. Kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta toisella pk-yrityksen kasvumarkkinalla säädetään kansallisesti RahkL:n 6

luvun 5 §:ssä. Pykälä edellyttää täydentämistä toisen kauppapaikan, joka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina, osalta.

3.1.3 Sijoitustutkimus

Direktiivin 1 artiklan 2 kohdalla on muutettu MiFID II -direktiivin 24 artiklaa sijoituspalveluyrityksen yleisiä periaatteita ja asiakkaalle annettavia tietoja koskien. Artiklaan on lisätty uudet säännökset koskien liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen määritelmää, jakelemista, siihen liittyviä organisaatiojärjestelyjä ja tutkimuksen toimittamista tiedonkeruuelimelle. Säännökset edellyttävät muutoksia SipaL:iin.

Sijoitustutkimukseen ja laajemmin kannustimiin liittyvistä vaatimuksista säädetään kansallisesti SipaL 10 luvun 6 §:ssä, perustuen MiFID II -direktiivin 24 artiklan 7–10 kohtiin. MiFID II -direktiivin 24 artiklan 9 a kohta koskien tutkimus- ja toteutuspalveluista suoritettavia maksuja on täytäntöönpantu SipaL 10 luvun 6 §:n 9 momentissa. Voimassa olevan lain mukaan sijoituspalveluyrityksen tarjoamaa pk-yrityksiin kohdistuvaa kolmannen osapuolen tuottaman sijoitustutkimuksen maksua ei tarvitse suorittaa erillisen tutkimusmaksutilin tai laskun kautta. Sijoituspalveluyrityksen tulee kuitenkin ilmoittaa asiakkaalle, jos se päättää hyödyntää edellä kuvattua poikkeusta. Kyseinen poikkeus koskee nykytilanteessa yrityksiä, joiden markkina-arvo tutkimuksen toimittamista edeltäneiden 36 kuukauden aikana on enintään miljardi euroa kalenterivuoden lopun hintatarjousten perusteella. MiFID II -direktiivin 24 artiklan 9 a kohtaa on muutettu poistamalla kyseinen markkina-arvon kynnysarvo sekä tarkentamalla tutkimuksesta suoritettavista maksuista annettavia tietoja sekä tietojen arviointia koskevia säännöksiä. Nämä muutokset edellyttävät kansallisen sääntelyn täydentämistä.

Direktiivin 1 artiklan 2 kohdalla lisätään MiFID II -direktiivin 24 artiklaan uudet 3 a.-3 e. kohdat koskien liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta. Uusilla säännöksillä otetaan käyttöön lisätoimenpiteitä markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuuden parantamiseksi. Uudet liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen käyttöä koskevat säännökset koskevat tutkimuksen merkintätapaa, sijoituspalveluyrityksen käytössä olevia organisaatiojärjestelyjä sen varmistamiseksi, että tällainen tutkimus laaditaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen ja tutkimuksen toimittamismahdollisuutta ESAP-asetuksen 2 artiklan 2 alakohdassa tarkoitetulle tiedonkeruuelimelle. EU:n käytännesäännöillä tarkoitetaan ESMAn laatimia teknisiä sääntelystandardeja, joissa on vahvistettava riippumattomuutta ja objektiivisuutta koskevat vaatimukset ja täsmennettävä menettelyt ja toimenpiteet eturistiriitojen tehokkaaksi tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi. Teknisiä sääntelystandardeja ei ole vielä julkaistu. Liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevat direktiivin säännökset ovat uusia ja edellyttävät siten kansallista täytäntöönpanoa.

Direktiivin 1 artiklan 5 kohdassa säädetään toimivaltaiselle viranomaiselle valvontavaltuudet tarkastaa, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta tuottavalla tai jakelevalla sijoituspalveluyrityksellä on käytössään organisaatiojärjestelyt, joilla varmistetaan, että tutkimus on laadittu EU:n käytännesääntöjä noudattaen. Lisäksi toimivaltaiselle viranomaiselle on annettava valtuudet keskeyttää sellaisen tutkimuksen jakelu, jota ei ole tuotettu käytännesääntöjä noudattaen ja varoittaa yleisöä tällaisesta tutkimuksesta. Valtuudet ovat uusia ja edellyttävät kansallista täytäntöönpanoa. Kuvatut valtuudet eivät kuitenkaan saa rajoittaa toimivaltaisen viranomaisen yleisiä valvontavaltuuksia tai valtuuksia määrätä seuraamuksia. SipaL 15 luvun 2 §:n 6 momentin mukaisesti Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008), jäljempänä *FivaL*, 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joista voidaan määrätä seuraamusmaksu ovat SipaL 10 luvun 2–13 §:n säännökset menettelytavoista asiakassuhteessa.

3.2 Listing Act -asetus

3.2.1 Esitteitä koskevat vaatimukset

Esiteasetuksen kansallista liikkumavaraa sisältävät säännökset listautumisessa käytettävää esitettä koskien on pantu täytäntöön AML 3 luvussa. AML 3 luvun 2 §:ssä on otettu käyttöön esiteasetuksen sisältämä jäsenvaltio-optio, jonka mukaan esitettä ei tarvitse julkistaa, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeelta enintään 8 000 000 euron suuruinen määrä. Arvopaperin tarjoajan tulee kuitenkin julkaista ja toimittaa Finanssivalvonnalle perustietoasiakirja, joka sisältää riittävät tiedot liikkeeseenlaskijasta ja arvopaperista. Perustietoasiakirjaa edellytetään, mikäli arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeelta vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä. Lisäksi AML 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettu perustietoasiakirjasta annettussa valtiovarainministeriön asetuksessa (1281/2018) annetaan tarkempia säännöksiä perustietoasiakirjan rakenteesta ja sisällöstä sekä julkaisemistavasta. Muutetun esiteasetuksen mukainen uusi raja-arvo esitteen julkaisemisvaatimukselle olisi jatkossa 12 000 000 euroa. Jäsenvaltioille on jätetty liikkumavaraa, jonka mukaan jäsenvaltio voi päättää soveltaa alempaa 5 000 000 euron esiterajaa.

Voimassa oleva kansallinen sääntely sisältää säännökset koskien aiemman esiteasetuksen EU:n elpymisesitettä koskevista hallinnollisista seuraamuksista. EU:n elpymisasetusta koskevat säännökset on kumottu muutetussa esiteasetuksessa. Muutettu esiteasetus sisältää uudet esitetyypit, 14 a artiklan mukaisen EU:n jatkoantiesitteen ja 15 a artiklan mukaisen EU:n kasvuantiesitteen. Asetuksen 1 artiklan 24 kohta edellyttää, että vastaavista hallinnollisista seuraamuksista säädetään myös kansallisesti uusien esitetyyppien osalta.

Esiteasetuksen 27 artiklassa säädetään esitteessä käytettävästä kielestä. Esite on tullut laatia kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä, jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ainoastaan kotijäsenvaltiossa. Jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ja arvopapereiden ottamista haetaan kaupankäynnin kohteeksi yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa, muttei kotijäsenvaltiossa, esite tulee tällöin laatia joko näiden jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten hyväksymällä kielellä tai yleisesti rahoitusalueella käytetyllä kansainvälisellä kielellä. Tiivistelmä on tullut laatia kansallisen viranomaisen hyväksymällä kielellä. Finanssivalvonta on edellyttänyt, että arvopapereita tarjottaessa yleisölle tai haettaessa kaupankäynnin kohteeksi Suomessa esite laaditaan pääsääntöisesti suomeksi tai ruotsiksi. Se on kuitenkin tapauskohtaisen arvioinnin jälkeen voinut hyväksyä myös englanninkielisen esitteen käytön. Listing Act -asetus muuttaa esitteen kielivaatimusta siten, että jatkossa sekä kotijäsenvaltiossa tapahtuvissa anneissa että kotijäsenvaltion ulkopuolisissa anneissa on mahdollista käyttää kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevaa kieltä, eli käytännössä englantia. Säännökseen sisältyy kansallista liikkumavaraa, jonka mukaan jäsenvaltio voi edelleen edellyttää, että kotijäsenvaltion sisällä tapahtuvissa anneissa esitteen kielenä on kansallisen viranomaisen hyväksymä kieli, eli käytännössä suomi tai ruotsi.

Esiteasetukseen sisältyvistä hallinnollisista seuraamuksista säädetään kansallisesti AML:n 15 luvun 2 §:ssä ja FivaL:n 40 §:ssä. Voimassa oleva AML:n säännös sisältää viittaukset Listing Act -asetuksella kumottaviin esiteasetuksen 14 artiklaan koskien yksinkertaistettuja tietovaatimuksia listautumisen jälkeisissä liikkeeseenlaskuissa ja 15 artiklaan koskien EU:n kasvuesitettä. Asetuksella säädetään uusista esiteasetukseen sisältyvistä esitetyypeistä, 14 a artiklan mukaisista EU:n jatkoantiesitteistä ja 15 a artiklan mukaisista EU:n kasvuantiesitteistä. Uudet esitetyypit edellyttävät vastaavista seuraamuksista säättämistä kansallisesti ja kumottuja esitevelvoitteita koskevien seuraamusten poistamista.

Esiteasetuksen 40 artiklaa koskien esitteen tarkastamiseen ja hyväksymiseen liittyvää muutoksenhakuoikeutta täydennetään Listing Act -asetuksella kattamaan myös EU:n jatkoantiesitteen tarkastamista koskeva määräaika. Esiteasetuksen 40 artiklassa tarkoitettu muutoksenhakuoikeudesta säädetään kansallisesti jo FivaL:n 73 §:ssä.

3.2.2 Markkinoiden väärinkäyttöasetus

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädetään liikkeeseenlaskijan velvollisuuksista koskien sisäpiiritietoa. Kansallista liikkumavaraa sisältävät säännökset sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä, sisäpiiriluetteloiden laatimisesta ja johtohenkilöiden liiketoimia koskevasta ilmoitusrajasta on pantu täytäntöön AML 6 ja 12 luvussa.

Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen osalta on jo aiemman täytäntöönpanon yhteydessä käytetty jäsenvaltio-optio, jonka mukaan selvitys tiedon julkistamisen lykkäämisestä on toimitettava Finanssivalvonnalle ainoastaan sen pyynnöstä (AML 6:2 §). Hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden laatimisvelvollisuus koskee markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 artiklan 1 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijoita, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla. Sisäpiiriluetteloiden laatimisen osalta markkinoiden väärinkäyttöasetukseen sisältyy jo aiemman täytäntöönpanon yhteydessä käyttöön otettu jäsenvaltio-optio, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat vaatia myös niitä liikkeeseenlaskijoita, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla, laatimaan hankekohtaisia sisäpiiriluetteloita (AML 12:2 §). Näiden liikkeeseenlaskijoiden laatimiin sisäpiiriluetteluihin on kuitenkin sovellettu kevennettyä muotoa (MAR 18 artikla 6 kohta neljäs alakohta). Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuuteen sisältyy jo nykyisin oikeus johtohenkilöiden liiketoimia koskevan ilmoitusrajan nostamisesta (AML 12:6 §), mutta ei oikeutta kyseisen raja-arvon laskemiseen.

MAR:n 30 artiklan 2 kohdan e–g alakohdissa säädetään niistä hallinnollisista seuraamuksista ja toimenpiteistä, jotka toimivaltaisella viranomaisella on vähintään oltava. Nämä valtuudet koskevat oikeutta määrätä väliaikainen tai pysyvä kieltä, jolla kielletään sijoituspalveluyrityksen johtotehtävissä toimivaa henkilöä toimimasta johtotehtävissä sijoituspalveluyrityksessä.

FivaL:n 28 §:ssä säädetään Finanssivalvonnan oikeudesta määrätä väliaikainen tai pysyvä kieltä toimia määritellyissä toimijoissa johtotehtävissä. MAR 30 artiklan 2 kohdan e alakohdan mukaan toimivaltaisilla viranomaisilla on oltava valtuudet määrätä väliaikainen kieltä toimia sijoituspalveluyrityksen johdossa, jos henkilö rikkoo markkinoiden väärinkäytösäännöksiä. Rikkomisesta määrättävän väliaikaisen kiellon piiriin on Listing Act -asetuksella lisätty MAR:n 30 artiklan 2 kohdan e alakohdan vertailuarvon hallinnoijien ja valvottujen tietolähteiden johtotehtävissä toimiminen. Väliaikaisesta kiellosta koskien sijoituspalveluyrityksen johdossa säädetään kansallisesti FivaL:n 28 §:n 1 momentissa koskien toimilupavalvottavia. Vertailuarvoasetuksen perusteella määrättävästä väliaikaisesta kiellosta toimia johtotehtävissä vertailuarvon hallinnoijissa tai valvotussa tietolähteessä säädetään FivaL 28 §:n 7 momentissa. Listing Act -asetuksella kiellon piiriin lisätyistä toimijoista olisi johdonmukaista säätää vastaavasti FivaL 28 §:n 7 momentissa.

Voimassa olevassa FivaL 28 §:n 5 momentissa säädetään Finanssivalvonnan oikeudesta pysyvästi kieltää henkilöä toimimasta sijoituspalveluita tarjoavassa tai sijoitustoimintaa harjoittavassa toimilupavalvottavassa johtotehtävissä, jos henkilö on toistuvasti rikkonut MAR:n 14 artiklan säännöksiä sisäpiirikaupoista ja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskevaa kieltoa tai 15 artiklan säännöksiä markkinoiden manipulointia koskevasta kiellosta tai toistuvasti ja vakavasti rikkonut SipaL:n 15 luvun 2 §:n 6 tai 7 momentissa mainittuja säännöksiä. Listing Act -asetuksella muutetaan MAR:n 30 artiklan 2 kohdan f alakohdan sisältämää pysyvää kieltoa

siten, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaisilla viranomaisilla on valtuudet määrätä MAR:n 14 tai 15 artiklan toistuvasta rikkomisesta vähintään kymmenen vuoden kielto toimia johtotehtävissä.

Vastaavien säännösten rikkomisesta määrättävästä pysyvästä kiellosta säädetään kansallisesti FivaL 28 §:n 12 momentissa EU:n kryptovaramarkkina-asetuksen 89–91 artiklan säännösten osalta, jotka vastaavat sisällöllisesti MAR 14 ja 15 artiklaa. Johdonmukaisuussyiden vuoksi markkinoiden väärinkäyttösäännösten rikkomisesta on perusteltua säilyttää pysyvä kielto toistuvasta markkinoiden väärinkäyttösäännösten rikkomisesta sekä sijoituspalvelua tarjoavassa tai sijoitustoimintaa harjoittavassa toimilupavaltavassa että kryptovarapalvelun tarjoajassa toimivien johtohenkilöiden osalta. Muutettu MAR 30 artiklan 2 kohdan f alakohta ei siten edellytä muutoksia kansalliseen sääntelyyn, vaan säännöksen osalta on perusteltua johdonmukaisuussyistä säilyttää voimassa pysyvä kielto nykytilan mukaisena.

Voimassa olevan FivaL:n 37 b §:n 1 momentissa säädetään Finanssivalvonnan oikeudesta kieltää luonnollista henkilöä käymästä kauppaa rahoitusvälineillä omaan lukuunsa suoraan tai välillisesti, jos tämä on laiminlyönyt tai rikkonut MAR:n 14 ja 15 artiklan, 16 artiklan 1 ja 2 kohdan, 19 artiklan 1–3 kohdan, 5–7 kohdan tai 11 kohdan taikka 20 artiklan 1 kohdan säännöksiä. Kielto perustuu MAR 30 artiklan 2 kohdan g alakohtaan. Kiellon soveltamisalaa on rajattu sellaisten MAR:n säännösten rikkomiseen tai laiminlyöntiin, joista ovat vastuussa luonnolliset henkilöt. Kiellon on katsottu tulevan sovellettavaksi suhteellisuusperiaatteen mukaisesti lähinnä silloin, kun Finanssivalvonnan käytössä olevat muut valvontatoimenpiteet tai seuraamukset eivät olisi riittäviä (HE 65/2016 vp, s. 44). Listing Act -asetuksen 2 artiklan 14 kohdalla muutetaan MAR:n 30 artiklan 2 kohdan g alakohtaa siten, että luonnollisia henkilöitä koskevan väliaikaisen kiellon piiri laajennetaan koskemaan nimenomaisesti myös vertailuarvon hallinnoijia ja valvottuja tietolähteitä. Voimassa oleva FivaL:n 37 b §:n 1 momentin säännös kattaa luonnolliset henkilöt yleisesti, minkä vuoksi vertailuarvon hallinnoijia tai valvottuja tietolähteitä koskien ei ole tarpeen säätää erillisestä kiellosta.

Hallinnollisten seuraamusten taloudellisista enimmäismääristä koskien markkinoiden väärinkäyttöä säädetään FivaL:n 4 luvussa. FivaL 40 §:n 1 momentissa on määritelty AML 15 luvun 2 § seuraamusmaksun määrittämisen piiriin kuuluvien säännöksiin. AML:n 15 luku sisältää vastaavasti viitaukset FivaL:n hallinnollisia seuraamuksia koskeviin säännöksiin. Seuraamusmaksun enimmäismääristä säädetään FivaL:n 41 §:ssä. Hallinnollisten seuraamusten taloudellisia enimmäismääriä sovelletaan nykytilanteessa yhtäläisellä tavalla riippumatta seuraamusmaksun määrittämisen kohteena olevan yrityksen koosta. FivaL:n 41 a §:n 13–15 momentin mukaan oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun enimmäismäärä MAR:n säännösten rikkomisesta arvioidaan, sen mukaan, kumpi on suurempi, joko prosentuaalisesti laskemalla oikeushenkilön seuraamusmaksun määrittämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai laissa asetettuun enimmäismäärään saakka. Asetuksen sisältämän jäsenvaltio-option käyttöön ottaminen edellyttää muutoksia seuraamusmaksua koskeviin säännöksiin.

Listing Act -asetuksen 2 artiklan 11 kohdassa säädetään jäsenvaltion oikeudesta päättää, että sen toimivaltainen viranomainen osallistuu MAR:n 25 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettuun tarjoustietojen vaihtomekanismiin. Kyseinen mekanismi on uusi ja edellyttää siten osallistumisesta säätämistä kansallisesti. MAR:n 25 b ja 29 artikla koskien yhteistoimintafoorumin perustamista ja henkilötietojen luovuttamista kolmansille maille eivät edellytä erillistä täytäntöönpanoa. Finanssivalvonta toimii FivaL 50 h §:n mukaisesti markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 22 artiklassa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena ja soveltaa kyseisiltä osin markkinoiden väärinkäyttöasetusta suoraan.

3.3 Moniääniosakedirektiivi

3.3.1 Kohde ja soveltamisala

Suomessa moniääniosakkeita koskevan osakerakenteen hyväksyminen ja käyttäminen on jo nykyisin sallittua kaikille osakeyhtiöille kaikissa tilanteissa, kunhan yhtiöjärjestykseen on otettu osakeyhtiölain 3 luvun 3 §:n 1 momentissa tarkoitettu määräys. Suomessa sallitaan siten moniääniosakerakenteet muun muassa sellaisissa yhtiöissä, jotka hakevat osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä, joihin kuuluvat myös pk-yritysten kasvumarkkinat, ja joilla ei ole kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai säännellyllä markkinalla otettuja osakkeita (vrt. moniääniosakedirektiivin 1 artiklan 1 kohta).

Moniääniosakedirektiivin soveltamisalasäännös ei ole siten Suomelle ongelmallinen, eikä asiasta ole tarpeen antaa tarkempia säännöksiä. Suomessa moniääniosakedirektiivin 1 artiklassa tarkoitettujen yhtiöiden osakkeet ovat tällä hetkellä käytännössä listattuja Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämällä First North Finland -markkinapaikalla. Suomessa ei ole muita monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä.

3.3.2 Määritelmät

Osakeyhtiölaissa ei ole nimenomaisia määritelmiä, jotka vastaisivat moniääniosakedirektiivin 2 artiklan 1–3 alakohdassa tarkoitettuja yrityksen, moniääniosakkeen tai moniääniosakejärjestelmän määritelmiä. Nämä käyvät kuitenkin ilmi osakeyhtiölain säännösten sisällöistä.

Mitä tulee yrityksen määritelmään, Suomen osalta tietyistä yhtiöoikeuden osa-alueista (kodifikaatio) annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2017/1132 liitteessä II on lueteltu yksityinen osakeyhtiö ja julkinen osakeyhtiö. Osakeyhtiölain 1 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan tätä lakia sovelletaan kaikkiin Suomen lain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, jollei tässä laissa tai muussa laissa säädetä toisin. Osakeyhtiö voi olla yksityinen (*yksityinen osakeyhtiö*) tai julkinen (*julkinen osakeyhtiö*). Pykälän 2 momentin mukaan yksityisen osakeyhtiön arvopapereita ei saa ottaa kaupankäynnin kohteeksi RahkL:ssa tarkoitettulle säännellylle markkinalle (vrt. moniääniosakedirektiivin 2 artiklan 1 kohta).

Osakeyhtiölain moniääniosakkeita koskevia säännöksiä sovelletaan siten sekä yksityisiin että julkisiin osakeyhtiöihin. Yksityisen ja julkisen osakeyhtiön osake voidaan laskea liikkeelle ja ottaa kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalle ja muulle monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle. Vain julkisen osakeyhtiön osake tai muu arvopaperi voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle. Säännösten voidaan katsoa täyttävän moniääniosakedirektiivin tarkoituksen, vaikka nimenomaista yhtiön määritelmää ei tältä osin voimassa olevassa laissa ole.

Moniääniosakkeen määritelmän osalta osakeyhtiölain 3 luvun 1 §:ssä säädetään osakkeiden yhtäläisyydestä ja erilaisuudesta. Pykälän 1 momentin nojalla yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että yhtiössä on tai voi olla oikeuksiltaan tai velvollisuuksiltaan toisistaan poikkeavia osakkeita. Tällöin yhtiöjärjestyksestä on käytävä ilmi osakkeiden väliset erot. Pykälän 2 momentin nojalla erilaisia ovat osakkeet, jotka 1) poikkeavat toisistaan osakkeen tuottaman äänimäärän tai yhtiön varoja jaettaessa tuottaman oikeuden suhteen; taikka 2) muuten yhtiöjärjestyksessä määrätään erilaisiksi. Lisäksi osakeyhtiölain 3 luvun 3 §:n 1 momentin äänivaltaa koskevan säännöksen mukaan osake tuottaa yhden äänen kaikissa yhtiökokouksessa käsiteltävissä asioissa. Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä, että osakkeilla on erisuuruinen äänimäärä.

Suomessa sallitaan moniääniosakedirektiivissä määritellyt moniääniosakkeet. Suomessa eri osakelajit ovat toisistaan erillisiä. Lisäksi tietyillä osakelajilla on tällöin suurempi osakekohtainen äänimäärä kuin toisella osakelajilla, johon liittyy äänivalta yhtiökokouksessa päätettävissä asioissa. Osakeyhtiölain säännökset täyttävät moniääniosakedirektiivin määritelmän vaatimukset. Määritelmä ei ole siten Suomelle ongelmallinen, eikä asiasta ole tarpeen antaa tarkempia säännöksiä.

Moniääniosakedirektiivin 2 artiklan 3 kohdan mukaan moniääniosakerakenteella tarkoitetaan yrityksen osakerakennetta, joka sisältää vähintään yhden moniääniosakelajin. Vastaava määritelmä on tarpeen sisällyttää myös kansallisesti arvopaperimarkkinalakiin.

Moniääniosakedirektiivin 2 artiklan 4 kohdassa tarkoitettu säännelty markkina on Suomessa määritelty RahkL:n 1 luvun 2 §:n 1 momentin 5 kohdassa. Direktiivin 2 artiklan 5 kohdassa tarkoitettu monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä on Suomessa määritelty RahkL:n 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 kohdassa. Direktiivin 2 artiklan 6 kohdassa tarkoitettu pk-yritysten kasvu-markkina on Suomessa määritelty RahkL:n 1 luvun 2 §:n 1 momentin 9 kohdassa. Siten näistä määritelmistä ei ole tarpeen antaa tarkempia säännöksiä kansallisesti.

3.3.3 Päätöksenteko (moniääniosakerakenteen käyttöönotto tai muuttaminen ennen osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi)

Suomessa moniääniosakkeita koskevan osakerakenteen käyttöön ottaminen (käytännössä yhtiöjärjestyksen muuttaminen) ja muuttaminen edellyttävät jo nykyisin yhtiökokouksessa tehtävää määräenemmistöpäätöstä. Jos tällöin jonkin olemassa olevan osakelajin oikeudet vähenevät, Suomessa edellytetään jo nykyisin lisäksi, että päätöstä kannattaa määräenemmistö kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista sekä se, että saadaan kaikkien sellaisten osakelajien osakkeiden enemmistön suostumus, joiden oikeudet vähenevät.

Osakeyhtiölain 5 luvun 27 § 1 momentissa säädetään, että jos päätös on tehtävä määräenemmistöllä, yhtiökokouksen päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista. Pykälän 2 momentin 1 kohdan mukaan määräenemmistöllä tehtävä päätös on muun muassa yhtiöjärjestyksen muuttaminen, jollei muualla tässä laissa säädetä tai yhtiöjärjestyksessä määrätä toisin. Lisäksi pykälän 4 momentissa on säädetty säännöksen pakottavuudesta, eli määräenemmistövaatimusta ei voida lieventää yhtiöjärjestyksen määräyksellä.

Osakeyhtiölain 5 luvun 27 §:n säännöksen soveltamisala on yleinen. Siten vaatimus määräenemmistöpäätöksestä koskee myös moniääniosakedirektiivissä tarkoitettuja tilanteita, jossa yhtiöllä, jonka osakkeita ei vielä ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, on oikeus ottaa käyttöön moniääniosakerakenne ennen kuin se hakee osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä taikka siinä tarkoituksessa, että sen osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 1 kohdan ensimmäinen alakohta, ensimmäinen virke, sekä 2 kohta). Sanottu koskee myös tilannetta, jossa yhtiö päättää muuttaa olemassa olevaa moniääniosakerakennetta siinä tarkoituksessa, että sen osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 5 kohta).

Yhtiöllä on oikeus ottaa käyttöön useita osakelajeja. Yhtiö voi tällöin ottaa käyttöön moniääniosakerakenteen ennen kuin se hakee osakkeidensa ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä taikka siinä tarkoituksessa, että sen osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Osakeyhtiölain 5

luvun 28 §:ssä edellytetään, että päätös on tällöinkin tehtävä osakeyhtiölain 5 luvun 27 §:ssä tarkoitettulla määräenemmistöllä, mutta pätevän päätöksen edellytyksenä on lisäksi se, että päätöstä kannattaa määräenemmistö kunkin osakelajin kokouksessa edustetuista osakkeista sekä se, että saadaan kaikkien sellaisten osakelajien osakkeiden enemmistön suostumus, joiden oikeudet vähenevät (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 1 kohdan toinen alakohta sekä 2 kohta). Sanottu koskee myös tilannetta, jossa yhtiö päättää muuttaa olemassa olevaa moniääniosakerakennetta siinä tarkoituksessa, että sen osakkeita otetaan kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 5 kohta).

Sen sijaan osakeyhtiölaissa ei ole säädetty vaatimusta, että moniääniosakerakenteen käyttöönoton ehtona olisi se, että sellaisten osakkeiden taloudellisia oikeuksia lisättäisiin, joilla ei ole suurempaa äänivaltaa (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 1 kohdan ensimmäinen alakohta, kolmas virke).

Osakeyhtiölaissa tai muussakaan laissa ei ole säädetty direktiivin kohdassa tarkoitettua vaatimusta, jonka mukaan monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritysten tai markkinatoimijoiden tulisi estää yhtiön osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi sillä perusteella, että yritys on ottanut käyttöön moniääniosakerakenteen. Tällaista ehtoa ei siten ole Suomen laissa moniääniosakerakenteen käyttöönoton esteenä (vrt. moniääniosakedirektiivin 3 artiklan 4 kohta).

3.3.4 Vähemmistöosakkeenomistajien suojatoimenpiteet (takeet)

Yleisesti vähemmistöosakkeenomistajien käytössä olevista suojakeinoista tilanteissa, joissa moniääniosakkeita otetaan käyttöön tai niiden oikeuksia muutetaan, säädetään osakeyhtiölain 5 luvun 27–29 §:ssä. Yhtiöillä, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet on määrä ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, on oltava käytössään asianmukaiset suojatoimenpiteet sellaisten osakkeenomistajien etujen riittävän suojan varmistamiseksi, joilla ei ole hallussaan moniääniosakkeita (vrt. moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 1 kohdan johdantokappale).

Erityisesti on kiinnitettävä huomiota moniääniosakerakennetta muutettaessa:

- osakeyhtiölain 5 luvun 27 § 1 momentin osalta siihen, että päätökseksi tulee ehdotus, jota on kannattanut *vähintään kaksi kolmasosaa annetuista äänistä ja kokouksessa edustetuista osakkeista* (kursivointi tässä, vrt. moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 1 kohdan b alakohdan ii.1 alakohta); sekä
- osakeyhtiölain 5 luvun 28 §:n vaatimukseen siitä, että määräenemmistöä koskevien vaatimusten lisäksi säädetään *kaikkien sellaisten osakelajien osakkeiden enemmistön suostumuksesta, joiden oikeudet vähenevät* (kursivointi tässä, vrt. moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 1 kohdan a alakohta).

Suomella ei ole velvollisuutta eikä tarvetta ottaa käyttöön muita moniääniosakedirektiivin 4 artiklassa sallittuja vaihtoehtoisia vähemmistöosakkeenomistajien suojakeinoja taikka jäsenvaltio-optioita.

3.3.5 Moniääniosakerakenteisiin liittyvät läpinäkyvyysvaatimukset

Moniääniosakedirektiivin 5 artiklassa säädetään läpinäkyvyysvaatimuksista koskien moniääniosakerakennetta ja siitä esitteessä tai vuositilinpäätöksessä annettavia tietoja. RahkL 6 luvun 2 §:n 1 momentin 3 alakohdassa säädetään, että kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten

kasvumarkkinalle otettavasta rahoitusvälineestä on annettava riittävät tiedot. Lisäksi monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän säännöissä edellytetään, että yhtiöesite sisältää kaikki tarvittavat tiedot rahoitusvälineestä, mukaan lukien erittelyn osakepääomasta ja osakkeista osakelajeittain.⁶ Kansallinen lainsäädäntö ei siten sisällä nimenomaisesti moniääniosakerakenteeseen liittyviä tiedonantovaatimuksia koskevia säännöksiä. Moniääniosakedirektiivin säännökset osakkeiden tuottamasta eriävästä äänivallasta annettavista tiedoista edellyttävät siten kansallisen lainsäädännön täydentämistä kyseisen direktiivin täytäntöönpanemiseksi.

Tietojen toimittaminen komissiolle (uudelleentarkastelu)

Moniääniosakedirektiivin 6 artiklassa on säädetty jäsenvaltioille tiettyjä tiedonantovelvollisuuksia komissiolle. Valtioneuvosto kokoaa tiedot esimerkiksi Helsingin pörssiltä tai muilta sidosryhmiltä ja toimittaa ne komissiolle määräaikaan mennessä. Asiasta ei ole tarpeen säätää nimenomaisesti.

3.4 Muut asiat

AML 8 luvun 2 §:n 1 momentissa säädetään liikkeeseenlaskijan velvollisuudesta ilmoittaa omilla osakkeillaan tekemänsä kaupat sen säännellyn markkinan, jolla sen osakkeet ovat kaupankäynnin kohteena, ylläpitäjälle. Ilmoitus on tehtävä ennen seuraavan kaupankäyntipäivän alkua. AML 8 luvun 3 §:ssä säädetään pörssin velvollisuudesta julkistaa sille AML 8 luvun 2 §:n 1 momentin nojalla ilmoitetut kaupat. Finanssivalvonnalla on valtuus antaa tarkempia määräyksiä liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tehdyistä kaupoista (AML 8:9 §). Kansallisia säännöksiä on ehdotettu kumottavaksi HE 155/2024 vp lausuntopalautteen yhteydessä. Tieto liikkeeseenlaskijan aktiivisuudesta omien osakkeiden kaupoissa on katsottu merkitykselliseksi tiedoksi sijoittajien kannalta (HE 32/2012 vp, s. 53). Lisäksi tiedot liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tehdyistä kaupoista ovat merkityksellisiä sekä pörssin että Finanssivalvonnan suorittamalle markkinavalvonnalle, hankintarajoitusten noudattamisen valvonnalle ja arvopaperimarkkinoiden luotettavan toiminnan arvioinnille. Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittaminen tapahtuu pääasiassa välittäjien kautta, jonka vuoksi kauppojen ilmoittamisen ei ole arvioitu aiheuttavan liikkeeseenlaskijoille merkittävää hallinnollista taakkaa. Siten kansalliset säännökset katsotaan tarpeelliseksi edelleen säilyttää voimassa nykytilan mukaisena.

Hallituksen esityksen HE 208/2024 vp lausuntopalautteen yhteydessä ehdotettiin, että avoimuusdirektiivin 8 artiklan 2 ja 3 kohdan sisältämien valinnaisten puolivuositarkastusten julkistamista koskevien poikkeusten käyttöönottoa tulisi harkita. Artiklan 2 kohdan poikkeus koskee luottolaitoksia, joiden osakkeita ei ole otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ja jotka ovat jatkuvasti tai toistuvasti laskeneet liikkeeseen yksinomaan velkapapereita edellyttäen, että kaikkien kyseisten velkapapereiden kokonaisnimellismäärä on alle 100 000 000 euroa ja että kyseiset luottolaitokset eivät ole julkaisseet direktiivin 2003/71/EY mukaista esitettä. Artiklan 3 kohdan poikkeus koskee liikkeeseenlaskijoita, jotka laskevat liikkeeseen säännellyillä markkinoilla yksinomaan velkapapereita, joille kotijäsenvaltio tai jokin sen alueellinen tai paikallinen julkisyhteisö on antanut ehdottoman ja peruuttamattoman takauksen (8 artikla 3 kohta).

Kansallinen sääntelyvalinta, jossa poikkeuksia ei ole otettu käyttöön, perustuu avoimuusdirektiivin tavoitteeseen ottaa käyttöön kattavat puolivuotiskatsaukset. Puolivuotiskatsauksilla katsotaan olevan merkittävä informaatioarvo sijoittajille sekä muille toimijoille. Avoimuusdirektiivin 8 artiklan 2 kohdan mukaiselle poikkeukselle ei ole tunnistettu käyttäjäryhmää, jonka

⁶ Nasdaq First North Growth Market Rulebook for Issuers of Shares, s. 21.

vuoksi poikkeuksen käyttöön ottamisen katsottaisiin olevan tarpeen. Artiklan 3 kohdan on tunnistettu soveltuvan Kuntarahoitukseen ja Finnveraan. Näiden toimijoiden osalta puolivuotiskatsauksen julkistamisen katsotaan olevan edelleen tarpeellinen edellytys, sillä puolivuotiskatsauksen julkistamisella on merkittävä vaikutus toimijoiden taloudellisen tilan arviointiin. Toimijoiden yhteyden julkisyhteisön antamaan takaukseen katsotaan edellyttävän toiminnan avoimuutta ja läpinäkyvyyttä. Puolivuotiskatsausten julkistamisella ei myöskään ole arvioitu olevan merkittävää hallinnollista taakkaa lisäävää vaikutusta. Esityksessä ei siten ehdoteta poikkeusten käyttöönottoa.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 7 luvun 11 §:ssä, sijoitusrahastolain (213/2019) 26 luvun 1 ja 2 §:ssä, SipaL 12 luvun 1 ja 2 §:ssä sekä joukkorahoituspalvelun tarjoajista annetun lain (203/2022) 4 luvun 9–11 §:ssä on säädetty salassapitovelvollisuudesta ja salassa pidettävien tietojen luovutuksessa. Laeissa ei kuitenkaan ole otettu huomioon viimeaikaista perustuslakivaliokunnan tulkintakäytäntöä⁷, joka koskee suostumuksen käyttämistä suoja-keinona. Tämän vuoksi olisi tarpeellista päivittää säädöksiä nykytulkintojen mukaiseksi ja lisätä tarvittavat maininnat suostumuksen käytöstä tietojen luovutuksessa. Selvyiden vuoksi olisi tarve todeta, että Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 2016/679 luonnollisten henkilöiden suojelusta henkilötietojen käsittelyssä sekä näiden tietojen vapaasta liikkuvuudesta ja direktiivin 95/46/EY kumoamisesta (yleinen tietosuoja-asetus), jäljempänä *yleinen tietosuoja-asetus*, tehdyt yleisluonteiset viittaukset eivät ole tarpeen, sillä yleisen tietosuoja-asetuksen yleistä noudattamisvelvollisuutta ei ole tarpeen toistaa kansallisessa lainsäädännössä erikseen.

4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset

4.1 Keskeiset ehdotukset

4.1.1 Yleistä

Listing Act -asetus, Listing Act -direktiivi ja moniääniosakedirektiivi edellyttävät muutoksia kansalliseen lainsäädäntöön. Esityksessä ehdotetaan muutoksia arvopaperimarkkinalakiin, Finanssivalvonnasta annettuun lakiin, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin, sijoituspalvelulakiin ja rikoslakiin (39/1889).

Sääntelykokonaisuuden tavoitteena on lisätä julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta yritysten kannalta ja helpottaa pk-yritysten pääoman saantia. Listing Act -asetuksen ja -direktiivin erityisenä tavoitteena on puuttua listautumisen esteisiin, jotka koskevat yritysten pääsyä julkisille markkinoille, eli listautumisantia edeltävää vaihetta, listautumisantivaihetta sekä listautumisannin jälkeistä vaihetta. Listing Act -direktiivillä tavoitellaan myös sijoitustutkimusmarkkinoiden elvyttämistä ja erityisesti markkina-arvoltaan pienten ja keskisuurten yritysten tutkimuskattavuuden varmistamista mukauttamalla tutkimuksen eriyttämissääntöjä. Lisäksi moniääniosakedirektiivillä edistetään yritysten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä moniääniosakerakennetta hyödyntämällä. Moniääniosakerakennetta käyttämällä määräysvaltaa käyttävät osakkeenomistajat voivat säilyttää päätösvaltansa yrityksessä ja samalla hankkia varoja yleisöltä.

Täytäntöönpanossa on osittain kansallista liikkumavaraa kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevien erityisten vaatimusten, esitteen julkistamisvelvoitteen ja kielen, sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä annettavan selvityksen, sisäpiiriluetteloiden laatimisen sekä

⁷ Esimerkiksi PeVL 20/2020 vp, s. 6–8.

pörssilistadirektiiviin perustuneen järjestelmän kansallisen säilyttämisen osalta. Jäsenvaltiot voivat myös päättää osallistua tarjoustietojen vaihtomekanismiin sekä soveltaa alempia rangaistuksia pk-yrityksille markkinoiden väärinkäyttöasetuksen alaan kuuluvien säännösten rikkomisesta. Lisäksi toimivaltainen viranomainen voi kansallisesti päättää jäsenvaltiossa sovellettavasta johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoituksiin sovellettavasta alarajasta asetuksen mukaisesti.

Moniääniosakedirektiivin sisältyy kansallista liikkumavaraa, jolla mahdollistetaan jäsenvaltioille oikeus rajata moniääniosakerakenteen käyttöä vain tilanteisiin, joissa osakkeet on tarkoitus ottaa kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Lisäksi jäsenvaltioille on jätetty kansallista liikkumavaraa moniääniosakerakenteisiin sisältyvien lisätakeiden, kuten raukeamislausekkeiden osalta, sellaisten osakkeenomistajien etujen suojaamiseksi, joilla ei ole hallussaan moniääniosakkeita.

4.1.2 Listing Act -asetus

Listautumista ja esitteen julkistamista koskevat muutokset

Muutetun esiteasetuksen mukaan arvopapereiden tarjoaminen yleisölle on vapautettava esitteen julkistamisvelvollisuudesta edellyttäen, että julkistamiseen ei sovelleta esiteasetuksen 25 artiklan mukaista notifiointia ja tarjottujen arvopapereiden yhteenlasketut vastikkeet kokonaisuudessaan unionissa ovat 12 kuukauden ajanjaksolta liikkeeseenlaskijaa tai tarjoajaa kohden enintään 12 000 000 euroa. Esiteasetus sisältää jäsenvaltio-option alemmasta esitteen julkistamisvelvollisuusrajasta. Sen mukaan esite tulee julkistaa, jos yhteenlasketut vastikkeet kokonaisuudessaan unionissa ovat 12 kuukauden ajanjaksolta liikkeeseenlaskijaa tai tarjoajaa kohden enintään 5 miljoonaa euroa. Alemmaa esitteen julkistamisrajaa ei ehdoteta otettavaksi käyttöön. Koska jäsenvaltio-optiota ei ehdoteta käytettäväksi ja esiteasetuksen uusi 12 miljoonan euron raja-arvo on suoraan asetuksen perusteella sovellettavaa oikeutta, esityksessä ehdotetaan, että AML 3 luvun 2 §:ää koskien poikkeusta esitteen julkistamisvelvollisuudesta muutetaan. Kansallisesta laista ehdotetaan poistettavaksi esitteen julkistamista koskeva raja-arvo, joka ilmenee jatkossa suoraan asetuksesta. Vastaavasti samassa pykälässä on säädetty siitä, että perustietoasiakirjaa ei edellytetä tarjouksista, joista annetaan joukkorahoituslain (734/2016) tarkoitetut tiedot. Kyseinen joukkorahoituslaki on kumottu. Joukkorahoituspalvelun tarjoajiin sovelletaan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2020/1503 yrityksille suunnatun joukkorahoituspalvelun eurooppalaisista tarjoajista sekä asetuksen (EU) 2017/1129 ja direktiivin (EU) 2019/1937 muuttamisesta, jäljempänä *joukkorahoitusasetus*. Viittaus kumottuun joukkorahoituslakiin ehdotetaan siten poistettavaksi.

Pidättäytyminen jäsenvaltio-option alhaisemman esiterajan käyttöön ottamisesta perustuu muun muassa yritysten, erityisesti pk-yritysten, rahoituksen saatavuuden parantamiseen sekä hallitusohjelman kirjaukseen yritysten hallinnollisen taakan vähentämisestä. Esitteen laatimiskustannukset voivat muodostua yrityksille, erityisesti pk-yrityksille, suuriksi. Nykyistä alemman esiterajan soveltaminen lisäisi yritysten hallinnollista taakkaa ja saattaisi olla esteenä yritysten hakukkuudelle listautua ja tarjota arvopapereitaan yleisölle.

Tilanteessa, jossa arvopapereiden tarjoaja on vapautettu esitteen julkistamisesta, esiteasetus sisältää jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltio voi edellyttää, että liikkeeseenlaskija toimittaa toimivaltaiselle viranomaiselle asiakirjan, joka sisältää esiteasetuksen 7 artiklan 3–10 kohdassa ja 12 kohdassa vahvistetut tiivistelmää vastaavat tiedot tai asiakirjan, joka sisältää kansalliset tietovaatimukset, jotka vastaavat tasoltaan ja laajuudeltaan enintään esiteasetuksen 7 artiklan 4–10 kohdassa ja 12 kohdassa vahvistettua tiivistelmää vastaavia tietoja. Kyseisen jäsenvaltio-option käyttöä ehdotetaan jatkettavan rajoitetusti siten, että liikkeeseenlaskijoiden tulee toimittaa Finanssivalvonnalle AML 3 luvun 2 §:ssä säädettyä nykytilaa vastaavasti

kansallisella tasolla vahvistetut tietovaatimukset sisältävä asiakirja, mutta vaatimuksen alaraja säilytetään nykytilaa vastaavasti 1 000 000 eurossa. Sääntelyvalinta on EU-asetuksen vähimmäissääntelyn ylittävää sääntelyä. Perustietoasiakirjan tietovaatimusten mukaisen asiakirjan laatimisen ei kuitenkaan arvioida aiheuttavan liikkeeseenlaskijoille merkittävää hallinnollista taakkaa. Perustietoasiakirjan tietovaatimukset ohjaavat myös liikkeeseenlaskijoiden riittävien tietojen antamista arvopaperista, jonka arvioidaan vähentävän AML:n tulkintaan liittyvää epäselvyyttä ja siten myös tiedonantovelvollisten hallinnollista taakkaa. Perustietoasiakirjassa annettavat tiedot ovat lisäksi merkityksellisiä sijoittajansuojan kannalta.

Listing Act -asetuksella muutettu esiteasetus mahdollistaa sen, että kotijäsenvaltiossa tapahtuvassa arvopapereiden tarjoamisessa yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi ottamisessa, esite voidaan jatkossa laatia liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan joko kansallisen viranomaisen hyväksymällä kielellä tai kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä. Asetukseen sisältyy liikkumavaraa esitteen kielivaatimuksen osalta. Jäsenvaltio voi edellyttää, että kun arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi ottamista haetaan säännellyllä markkinalla ainoastaan kyseisessä jäsenvaltiossa, tulee esite laatia toimivaltaisen viranomaisen hyväksymällä kielellä. Tätä liikkumavaraa ei ehdoteta käytettäväksi. Perusteena ehdotukselle on esitteen kääntämisestä liikkeeseenlaskijalle koituvat kustannukset ja hallinnollinen taakka sekä yritysten, erityisesti pk-yritysten, rahoituksen saatavuuden parantaminen sekä hallitusohjelman kirjaus yritysten hallinnollisen taakan vähentämisestä. Sijoittajansuojan voidaan katsoa säilyvän riittävällä tasolla esitteen tiivistelmän kääntämisvelvollisuuden myötä. Myös vähittäissijoittajien määrän voidaan arvioida arvopapereiden säännellylle markkinalle ottamisen vaiheessa olevan vähäisempi kuin jälkimarkkinavaiheessa.

Viittaukset koskien esiteasetuksen muutoksella kumottua 15 artiklan mukaista EU:n kasvuesitettä ja 14 artiklan mukaisia yksinkertaistettuja tietovaatimuksia listautumisen jälkeisille liikkeeseenlaskuille poistettaisiin kansallisesta lainsäädännöstä. Hallinnollisten seuraamusten piiriin lisättäisiin samalla esiteasetuksen yhteydessä esiteltyt uudet esitetypit eli esiteasetuksen 14 a artiklan mukainen EU:n jatkoantiesite ja 15 a artiklan mukainen EU:n kasvuantiesite. Tämä edellyttää muutosta AML 15 luvun 2 §:ään.

Markkinoiden väärinkäyttöasetusta koskevat ehdotukset

Muutettu MAR sisältää edelleen jäsenvaltio-option, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat säätää, että selvitys sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä on toimitettava toimivaltaiselle viranomaiselle ainoastaan sen pyynnöstä. Vastaava poikkeus on täytäntöönpanu jo aiemmin AML 6 luvun 2 §:ssä. Esityksessä ehdotetaan tämän jäsenvaltio-option käytön jatkamista kansallisesti. Lisäksi muutetaan julkistamisen lykkäämistä koskeva viittaus 17 artiklan 4 kohdan toiseen alakohtaan muutetun MAR:n mukaisesti. Perusteena ehdotukselle on liikkeeseenlaskijoihin kohdistuvan hallinnollisen taakan vähentäminen. Ehdotus on myös yhdenmukainen listayhtiöitä koskevan muun tiedonantovelvollisuuden valvonnan kanssa, sillä Finanssivalvonta voi aina tiedottamisen asianmukaisuuden selvittämiseksi pyytää yhtiöiltä selvitystä. Komissiolle annetaan Listing Act -asetuksessa valtuus hyväksyä delegoitu säädös, jossa vahvistetaan esimerkinomainen luettelo tilanteista, joissa sisäpiiritieto, jonka julkistamista liikkeeseenlaskija aikoo lykätä, on ristiriidassa aiemman julkisen ilmoituksen tai muun annetun viestinnän kanssa. Tämän voidaan arvioida vahvistavan tiedon julkistamisen lykkäämisen edellytysten asianmukaista arviointia liikkeeseenlaskijoissa. Lisäksi MAR:n muuttamisen yhteydessä velvollisuus julkistaa pitkäkestoisen menettelyn välivaiheita poistuu, jonka on arvioitu edelleen vähentävän tarvetta sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämiselle.

MAR:n 18 artiklaan sisältyy kansallista liikkumavaraa sisäpiiriluoitteloiden laatimisvelvollisuutta koskien liikkeeseenlaskijoita, joiden osakkeet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-

yritysten kasvumarkkinalla. Artikla edellyttää näiltä liikkeeseenlaskijoilta ainoastaan niin sanotun pysyviä sisäpiiriläisiä koskevan sisäpiiriluettelon laatimista. Liikkumavaraa sisältävän sääntöksen mukaan jäsenvaltiot voivat kuitenkin edellyttää, että nämä liikkeeseenlaskijat ylläpitävät hankekohtaisia sisäpiiriluetteluita. Kansallisesti AML 12 luvun 2 §:ssä on käytetty tätä liikkumavaraa jo aiemmin ja pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena olevan rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijan tulee laatia hankekohtainen sisäpiiriluettelu. Käytäntöä ehdotetaan jatkettavaksi. Kyseessä on EU-asetuksen vähimmäistason ylittävää sääntelyä. Hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden käytön pk-yritysten kasvumarkkinalla on kuitenkin arvioitu olevan tärkeä työväline markkinoiden väärinkäytön valvonnassa sekä merkittävä oikeussuojakeino liikkeeseenlaskijassa toimiville, jonka vuoksi nykytilan säilyttäminen on arvioitu tarpeelliseksi.

Finanssivalvonnalle on annettu määräyksenantovaltuus AML 12 luvun 6 §:ssä koskien johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiselle asetettua euromääräistä raja-arvoa. Määräyksenantovaltuuden perusteella Finanssivalvonta voi päättää tämän raja-arvon nostamisesta. Finanssivalvonnalle AML 12 luvun 6 §:ssä asetettua määräyksenantovaltuutta koskien johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiselle asetetun euromääräisen raja-arvon nostamista ehdotetaan muutettavaksi. Muutettuun markkinoiden väärinkäyttöasetukseen sisältyy kansallista liikkumavaraa toimivaltaiselle viranomaiselle, joka voi päättää nostaa raja-arvon asetuksen mukaisesta 20 000 eurosta 50 000 euroon, tai laskea raja-arvon 10 000 euroon. Finanssivalvonnalle annettua määräyksenantovaltuutta tarkennettaisiin siten, että jatkossa valtuus sisältää myös mahdollisuuden päättää raja-arvon laskemisesta. Finanssivalvonta on päättänyt, että aikaisemman 5 000 euron rajan sijasta jatkossa Suomessa johdon liiketoimi-ilmoitusten raja-arvona noudatetaan asetuksen mukaista 20 000 euroa.

Listing Act -asetuksella on lisätty MAR:iin 25 a artikla koskien jäsenvaltion päätöstä osallistua tarjoustietojen vaihtomekanismiin, vaikka millään sen toimivaltaisen viranomaisen valvonnassa olevalla kauppapaikalla ei ole merkittävää rajat ylittävää ulottuvuutta. Kyseinen kansallinen liikkumavara ehdotetaan käytettäväksi. Finanssivalvonta toimii Suomessa MAR:ssa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena (FivaL 50 h §). Finanssivalvonnan osallistumisesta mekanismiin säädettäisiin RahkL:ssa.

Listing Act -asetuksella muutetun MAR:n 30 artiklan 2 kohdan e-alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaisilla viranomaisilla on valtuudet määrätä tiettyjen markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännösten rikkomisesta väliaikainen kielto toimia johtotehtävissä vertailuarvon hallinnoijassa tai valvotussa tietolähteessä. Kyseinen valtuus ehdotetaan lisättäväksi FivaL 28 §:n 7 momenttiin. Luonnolliselle henkilölle määrättävän määräaikaisten kiellon pituus olisi enintään viisi vuotta. Kiellon pituus olisi johdonmukainen muun rahoitusmarkkinasääntelyn perusteella FivaL:ssa määrättävien vastaavien kieltojen kanssa.

Listing Act -asetus sisältää kansallista liikkumavaraa MAR:n hallinnollisten seuraamusten osalta. Toimivaltainen viranomainen voi liikkumavaran mukaan määrätä pk-yrityksille MAR:n 17 artiklan rikkomisista alempia hallinnollisia seuraamuksia. Vastaavanlainen liikkumavara koskee myös markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 18 ja 19 artiklan rikkomisista eli sisäpiiriluetteloiden laatimista ja johdon liiketoimi-ilmoituksia koskevan sääntelyn rikkomisesta määrättäviä hallinnollisia seuraamuksia. Kansallinen liikkumavara ehdotetaan käyttöön otettavaksi. Ehdotuksen perusteena on se, että riskin sisäpiiritiedon julkistamisen tahattomasta rikkomisesta ja siitä seuraavien hallinnollisten seuraamusten on arvioitu olevan yritysten listautumishalukkuutta alentava tekijä. Alempien hallinnollisten seuraamusten voidaan arvioida olevan oikeasuhteisempia suhteessa yrityksen kokoon, kun on kyse pk- ja mikroyrityksistä. Lisäksi seuraamusten määrän on edelleen arvioitu olevan riittävällä tasolla väärinkäytösten estämiseksi.

Seuraamusmaksun koskiessa sisäpiiritiedon julkistamista koskevien MAR:n 17 artiklan säännösten rikkomista seuraamuksen tulisi lähtökohtaisesti olla 2 prosenttia oikeushenkilön vuotuisesta kokonaisliikevaihdosta. Jos Finanssivalvonta katsoo, että seuraamuksen määrä jäisi tällä perusteella laskettuna suhteettoman alhaiseksi, kun otetaan huomioon MAR 31 artiklaan sisältyvät seikat, se voisi määrätä oikeushenkilöille vähintään 2 500 000 euroa hallinnollisia seuraamuksia. Tästä poiketen, jos kyseessä oleva oikeushenkilö on pk-yritys, Finanssivalvonta voisi määrätä vähintään 1 000 000 euron hallinnollisia seuraamuksia.

Seuraamusmaksun koskiessa sisäpiiriluetteloita (18 artikla) tai johtohenkilöiden liiketoimia (19 artikla) koskevien MAR:n säännösten rikkomista seuraamuksen tulisi lähtökohtaisesti olla 0,8 prosenttia oikeushenkilön vuotuisesta kokonaisliikevaihdosta. Jos Finanssivalvonta katsoo, että seuraamuksen määrä jäisi tällä perusteella laskettuna suhteettoman alhaiseksi, ottaen huomioon MAR 31 artiklaan sisältyvät seikat, se voisi määrätä oikeushenkilöille vähintään 1 000 000 euroa hallinnollisia seuraamuksia. Tästä poiketen, jos kyseessä oleva oikeushenkilö on pk-yritys, Finanssivalvonta voisi määrätä vähintään 400 000 euron hallinnollisia seuraamuksia.

Seuraamusmaksun koskiessa sijoitussuosituksia (20 artikla) koskevia MAR:n säännösten rikkomista, seuraamusmaksun tulisi olla 0,8 prosenttia oikeushenkilön vuotuisesta liikevaihdosta tai 1 000 000 euroa.

Muutettuihin seuraamussäännöksiin perustuen ehdotetaan vastaavia muutoksia AML 15 luvun 2 §:n 3 momenttiin koskien FivaL 40 §:n 1 momentin mukaista seuraamusmaksun määräämistä sekä FivaL 41 a §:ään koskien seuraamusmaksun enimmäismäärää eräissä tapauksissa.

4.1.3 Listing Act -direktiivi

Kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset

Listing Act -direktiivillä siirretään osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevat erityiset vaatimukset pörssilistadirektiivistä MiFID II -direktiiviin. Samassa yhteydessä vaati-
musta, joka koskee yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevien osakkeiden määrää, alennetaan. Jatkossa jäsenvaltioiden on varmistettava, että kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita on yleisön hallussa vähintään 10 prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Vaatimus ehdotetaan otettavaksi käyttöön direktiivin vähimmäisedellytyksen mukaisena. Direktiiviin sisältyy kansallista liikkumavaraa, jonka mukaan jäsenvaltio voi edellyttää, että säännelty markkinat ottavat käyttöön vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle. Kansallinen liikkumavara ehdotetaan otettavaksi käyttöön. Ehdotuksen mukaan pörssille annettaisiin AML:ssa mahdollisuus sisällyttää pörssin sääntöihin mahdollisia vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle. Vaihtoehtoiset vaatimukset liittyisivät yleisön hallussa olevien osakkeiden määrään, osakkeenomistajien riittävään määrään tai yleisön hallussa olevien osakkeiden riittävään markkina-arvoon. Pörssi voisi soveltaa vähintään yhtä näistä vaatimuksista. Vaihtoehtoiset vaatimukset tulisivat sovellettavaksi vaihtoehtona 10 prosentin free float -vaatimuksen täyttymiselle, arvioitaessa osakkeen riittävää kysyntää ja tarjontaa kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä. Ehdotusten perusteena on sääntelyn joustavoittaminen kaupankäynnin kohteeksi ottamisen tilanteissa sekä riittävän likviditeetin varmistaminen säännellyllä markkinalla.

Listing Act -direktiivillä kumottavaa pörssilistadirektiiviä koskeva kansallinen sääntely ehdotetaan pääasiassa kumottavaksi. Pörssin mahdollisuus jatkaa pörssilistan pitämistä säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamista arvopapereista kuitenkin säilytetään. Jatkossa pörssilistaa koskisivat kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle ottamista

koskevat RahkL:n ja MiFID II -direktiivin säännökset. Lisäksi pörssin säännöissä voitaisiin määrätä muista pörssilistan pitämiseen liittyvistä vaatimuksista.

Pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaa koskevat vaatimukset

RahkL:iin ehdotetaan lisättäväksi vaatimukset, jotka koskevat pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaa. Pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyn osan tulee olla selvästi erotettu muista monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osista. Tämä ilmenisi esimerkiksi osan eri nimestä, eri sääntökirjasta ja osalle annettavasta erityisestä kaupankäyntipaikan koodista. Myös osassa toteutetut liiketoimet olisi erotettava selkeästi muista monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osien toiminnasta. Finanssivalvonnan pyynnöstä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän olisi toimitettava sille kattavat tiedot pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyn osan toiminnasta. Finanssivalvonnan asetettaisiin velvollisuus perua pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti tilanteissa, joissa edellä kuvatut vaatimukset eivät täyty. RahkL:a ehdotetaan lisäksi täydennettäväksi koskien tilanteita, joissa pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteeksi otettu liikkeeseenlaskijan rahoitusväline otetaan kaupankäynnin kohteeksi toisessa kauppapaikassa, joka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina.

Sijoitustutkimusta koskevat muutokset

Sijoitustutkimusta koskevat muutokset ehdotetaan pantavaksi täytäntöön sellaisenaan. Toteutuspalvelujen ja tutkimuksen maksamisen tapaa on muutettu joustavammaksi. Aiempi markkina-arvon kynnysarvo, joka on edellytys vaatimuksen soveltamiseksi, poistuu. Tämä mahdollistaa maksujen yhdistämisen laajemmin. Myös sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuutta on laajennettava liittyen maksutapoihin. Sijoituspalveluyrityksen tulisi jatkossa ilmoittaa asiakkailleen valinnastaan maksaa joko yhdessä tai erikseen toteutuspalveluista ja tutkimuksesta sekä asettaa asiakkaiden saataville maksuja ja tarvittaessa eturistiriitojen hallintaa koskevat toimintaperiaatteensa. Sijoituspalveluyrityksen tulisi myös arvioida käyttämänsä tutkimuksen laatua vuosittain ja pitää kirjaa niille toimitetun kolmannen osapuolen kustannuksista. Tutkimukseksi ei katsottaisi kaupankäyntiä koskevia huomautuksia tai muita räätälöityjä kaupankäynnin neuvontapalveluja. SipaL:n 10 luvun 6 §:ään ehdotetaan lisättävän vastaavat säännökset.

SipaL:n 10 lukuun ehdotetaan lisättävän säännökset koskien sijoituspalveluyrityksen tai kolmannen osapuolen tuottaman tai sijoituspalveluyrityksen ja niiden asiakkaiden käyttämän tutkimuksen tunnistettavuutta ja selkeyttä. Vastaavasti lisättäisiin myös säännökset koskien edellytystä, jonka mukaan liikkeeseenlaskijan maksama tutkimus voidaan nimetä liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi ainoastaan, jos se on laadittu EU:n käytäntösääntöjä noudattaen. Tutkimus, jota ei ole laadittu EU:n käytäntösääntöjä noudattaen, tulisi merkitä markkinointiviestinnäksi. Lisäksi sijoituspalveluyrityksillä, jotka tuottavat tai jakelevat liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta, tulisi olla käytössään riittävät organisaatiojärjestelyt sen varmistamiseksi, että kyseinen tutkimus on tuotettu EU:n käytäntösääntöjä noudattaen.

Liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus on jatkossa mahdollista toimittaa myös ESAP-sääntelyn nojalla määritellylle tiedonkeruuelimelle, edellyttäen, että tutkimukseen on liitetty tarvittavat metatiedot. Tutkimuksen toimittaminen on liikkeeseenlaskijoille vapaaehtoista. Sääntely edellyttää tiedonkeruuelimen määrittämistä kyseiselle tiedolle. Tutkimuksen vastaanottamista koskevaksi tiedonkeruuelimeksi ehdotetaan nimettävän Finanssivalvonta. FivaL:n 50 z §:n 2 momentissa Finanssivalvonta on nimetty ESAP-asetuksen 3 artiklan 2 kohdan mukaiseksi tiedonkeruuelimeksi vapaaehtoisesti toimitettaville tiedoille. Kansallisena tiedonkeruuelimenä

liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen toimittamiselle toimisi siten Finanssivalvonta. Finanssivalvonta on määritetty tiedonkeruuelimeksi myös muiden sijoituspalvelulaissa tarkoitettujen ESAP-sääntelyn mukaisten tietojen toimittamisen osalta.

FivaL:iin ehdotetaan lisättäväksi Finanssivalvonnalle uusia valvontavaltuuksia, sen valvomiseksi, että sijoituspalveluyrityksillä on käytössään riittävät organisaatiojärjestelyt sen varmistamiseksi, että niiden tuottama tai liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntösääntöjä noudattaen. Finanssivalvonta voisi myös keskeyttää sellaisen tutkimuksen jakelun, jota ei ole tuotettu käytäntösääntöjä noudattaen ja varoittaa yleisöä tällaisesta tutkimuksesta.

Pörssilistadirektiivi

Pörssilistadirektiivi kumotaan Listing Act -direktiivillä. Direktiivin johdanto-osan 13 kohta salii kuitenkin, että kansallisesti jätetään pörssille mahdollisuus jatkaa pörssilista-käsitteen käyttöä sekä mahdollisuus antaa siitä kansallisesti tarkempia säännöksiä. Pörssilistadirektiiviä koskevat kansalliset säännökset, eli RahkL:n säännökset sekä valtiovarainministeriön asetus arvopaperin ottamisesta pörssilistalle (833/2021) kumottaisiin pääosin. Voimaan jätettäisiin muutettuna RahkL 3 luvun 10 §, jossa säädettäisiin kansallisesti pörssin oikeudesta pitää pörssilistaa osana säänneltyä markkinaa. Lisäksi säännöksessä mahdollistettaisiin pörssille oikeus antaa tarkempia sääntöjä pörssilistasta pörssin säännöissä. Pörssin säännöt kuuluvat viranomaisvahvistamisen piiriin. RahkL 3 luvun 7 §:n mukaan nykytilanteessa pörssin säännöt vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö. Valtiovarainministeriön on kuultava asiassa pörssiä ja pyydettävä asiassa Finanssivalvonnan lausunto. Merkitykseltään vähäiset tai tekniset sääntömuutokset edellyttävät tiedoksiantomenettelyä. Pörssin sääntöjen vahvistamisen menettely on ehdotettu siirrettäväksi Finanssivalvonnalle (HE 30/2025 vp).

4.1.4 Moniääniosakedirektiivi

Moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanoa edellyttävät säännökset ehdotetaan lisättäväksi arvopaperimarkkinalakiin sekä kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin. AML sisältäisi jatkossa määritelmän kyseisen direktiivin mukaiselle moniääniosakerakenteelle. Lain esitettä koskevaan 3 lukuun lisättäisiin säännökset, jotka koskevat velvollisuutta julkistaa kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä laadittavassa esitteessä tietoja moniääniosakerakenteesta. Säännöksiä sovellettaisiin yrityksiin, joiden osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, joka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina. Vastaava julkistamisvelvollisuus koskee moniääniosakerakennetta koskevien tietojen julkistamista yrityksen vuositilinpäätöksessä silloin, kun tietoja ei ole aiemmin julkaistu tai ne ovat muuttuneet aiemmin julkaistusta.

Lisäksi moniääniosakedirektiivissä edellytetään, että liikkeeseenlaskija ilmoittaa monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjälle moniääniosakerakenteen olemassaolosta. Ilmoitus on tehtävä moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 5 kohdassa tarkoitettujen teknisten sääntelystandardien mukaisesti. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän tulee puolestaan yksilöidä selkeästi kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, joissa käytetään moniääniosakerakennetta.

4.1.5 Muut asiat

Sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin kansallista täytäntöönpanoa täydennetään erityisesti kolmansien maiden toimijoiden osalta. Tällaisia täydennyksiä ovat SipaL 6 b luvun 1b §:ään esitetty täydennys koskien kolmansien maiden konsolidointiryhmään kuuluvaa

toimijaa, joka voi poiketa palkitsemissäntelystä, jos se voi osoittaa, että noudattaminen olisi vastoin kolmannen maan lakia. Toinen merkittävä täydennys koskee kolmannen maan sijoituspalveluyrityksen sivuliikkeen raportointivaatimuksia ja siihen liittyen Finanssivalvonnan ilmoitusvelvollisuutta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 7 luvun 11 §:n ja sijoitusrahastolain 26 luvun 1 ja 2 §:n, SipaL 12 luvun 1 ja 2 §:n sekä joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain 4 luvun 9 ja 11 §:n salassapitoa koskevat säännökset esitetään ajantasaistettaviksi ja johdonmukaistettaviksi muiden rahoitusmarkkinasäädösten salassapitosäännösten kanssa. Lainkohtiin ehdotetaan lisättäväksi uudet suojatoimisuostumusta koskevat säännökset. Säännöksissä olevat maininnat tietosuojasetuksen yleisestä noudattamisvelvollisuudesta ehdotetaan poistettavaksi. Lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain 7 luvun 11 § esitetään jaettavaksi kahtia. Lain 7 luvun 11 §:ssä säädettäisiin salassapitovelvollisuudesta ja velvollisuudesta luovuttaa tietoja syyttäjä- ja esitutkintaviranomaisille. Uudessa 7 luvun 11 a §:ssä säädettäisiin puolestaan tilanteista, joissa tietoa voitaisiin luovuttaa salassapitosäännösten estämättä. Jako noudattaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinalainsäädännössä omaksuttua tapaa, jossa salassapitovelvollisuus ja sen poikkeukset on eroteltu toisistaan omiksi lainkohdikseen.

4.2 Pääasialliset vaikutukset

4.2.1 Taloudelliset vaikutukset

Esitesääntelyn uudistukset vaikuttavat rahoitusmarkkinoihin ja rahoitusmarkkinatoimijoihin, kuten sijoittajiin ja arvopapereiden liikkeeseenlaskijoihin. Täten esitesääntelyn taloudellisten vaikutusten arvioidaan kohdistuvan pääosin näihin toimijoihin. Ehdotetuilla muutoksilla ei ole suurempia vaikutuksia kansantalouteen tai vaikutuksia julkiseen talouteen.

4.2.1.1 Vaikutukset yrityksiin

Vaikutukset liikkeeseenlaskijoihin

Listing Act -lainsäädäntöpaketilla ja siihen liittyvillä ehdotetuilla kansallisilla lakimuutoksilla on tarkoitus vaikuttaa listautumisen houkuttelevuuteen, helppouteen ja hallinnollisiin kustannuksiin, erityisesti pienempien liikkeeseenlaskijoiden osalta.

Ehdotetun sääntelyn merkittävimmät vaikutukset kohdistuvat arvopapereiden liikkeeseenlaskijoihin, koska merkittävimmät muutokset koskevat niitä velvoittavaa esitesääntelyä. Suomessa tapahtuu vuosittain keskimäärin muutamia listautumisia Helsingin pörssin päälistalle ja First North -listalle, pörssiyhtiöiden uusien osakkeiden liikkeeseenlaskuja useita kymmeniä sekä pörssissä tapahtuvia joukkolainojen liikkeeseenlaskuja yli sata. Näistä suurin osa on arvoltaan yli 12 miljoonaa euroa tai alle 8 miljoonaa euroa. Suurimpaan osaan ehdotetut sääntelymuutokset eivät siten vaikuta. Suomessa on kuitenkin tehty vuosittain muutamia 8–12 miljoonan euron kokoluokan liikkeeseenlaskuja, joita uudistettu esiterajaa koskeva sääntely koskee. Täten esiterajan nostaminen 8 miljoonasta 12 miljoonaan keventäisi hallinnollista taakkaa vuosittain muutamien liikkeeseenlaskun osalta.⁸

Pörssisäätiön julkaiseman Pörssilistautujan käsikirjan mukaan viime vuosina päälistalle listautuminen on maksanut vajaasta miljoonasta eurosta muutamaa miljoonaa euroon. Suurin kulu

⁸ Arviot perustuvat valtiovarainministeriön saamiin tietoihin Finanssivalvonnalta ja Nasdaq Helsingiltä.

on listautumisen pääjärjestäjälle maksettava palkkio, johon kuuluu myös esitteen tekeminen.⁹ Vastaavasti First North -listalle listautumisen kustannukset ovat olleet Pörssisäätiön julkaiseman Listautujan käsikirjan mukaan 200 000 eurosta 13,5 miljoonaan euroon¹⁰. First North -listalla ei vaadita esiteasetuksen mukaista esitettä. Ehdotetun sääntelyn tarkoituksena olisi laskea listautumiskustannuksia esitesääntelyn keventämisen vuoksi, jolloin pääoman hankintahinta laskisi liikkeeseenlaskijalle.

Esitteen kielivaatimuksen keventämisen, eli sen, että esitteitä on jatkossa mahdollista laatia kotijäsenvaltiossa tapahtuvissa aneissa liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan englannin kielellä kansallisen kielen lisäksi, arvioidaan vähentävän liikkeeseenlaskijoiden kustannuksia ja hallinnollista taakkaa esitteen laatimiseen liittyen niiden liikkeeseenlaskijoiden osalta, jotka päättävät soveltaa mahdollisuutta englannin kielen käyttämiseen. Täten jatkossa jää liikkeeseenlaskijan valittavaksi, näkeekö se etuja julkaista esitteitä useammalla kielellä, esimerkiksi sijoittajien vuoksi. Lisäksi uudet Listing Act -asetuksessa säädetty kevyemmät esitetyypit, eli EU:n jatkoantiesite sekä EU:n kasvuantiesite keventävät yrityksille liikkeeseenlaskusta aiheutuvia kustannuksia, koska niiden tietovaatimukset ovat kevyempiä kuin nykyisin vaadittavan esitteen. Listautumiseen liittyvien kustannusten laskun seurauksena listautumisesta voi tulla yrityksille aiempaa houkuttelevampi vaihtoehto hankkia rahoitusta.

Listautumissäädöksellä kevennetään myös tiedonantovelvollisuuksia osittain. Sisäpiiritiedon julkistamisen osalta pitkäkestoisen menettelyn välivaiheita ei tarvitse enää julkistaa. Lisäksi johtohenkilöiden liiketoimien ilmoitusrajaa on nostettu, jolloin ilmoitusten määrän voidaan arvioida vähenevän. Muutosten arvioidaan vähentävän yritysten hallinnollista taakkaa.

Ehdotetulla free float -rajan alentumisella kymmeneen prosenttiin voi olla vaikutusta yksittäisiin Helsingin pörssin päälistalle pyrkiviin yhtiöihin. Historiatietojen perusteella merkittävä osa listautujista ylittää nykyisen 25 prosentin free float -rajan selkeästi. Kuitenkin viimeisen viiden vuoden sisällä on ollut muutama listautuminen, jossa free float -raja on ollut lähellä 25 prosenttia listautumishetkellä. Nykyisin listautujan on ollut mahdollista alittaa free float -raja, jos Finanssivalvonta myöntää luvan rajan alitukselle. Tällaisia tapauksia ei kuitenkaan viime vuosina ole ollut. Ehdotettu muutos voi mahdollistaa sellaisten yhtiöiden listautumisen päälistalle, joille se olisi ollut aikaisemman raja-arvon osalta haastavampaa tai muutoin vähemmän houkuttelevaa. Tällainen tapaus voisi esimerkiksi olla First North -listalla olevan yhtiön, jonka omistus on hyvin keskittynyttä, siirtyminen päälistalle. First North -listan free float -raja on ollut jo nykyisin kymmeneen prosenttia. Viimeisten vuosien aikana First North -listalle on listautunut muutama yhtiö, joiden free float on ollut alle 25 prosenttia. Kuten päälistankin osalta, suurin osa First North -listan liikkeeseenlaskijoista on kuitenkin ylittänyt 25 prosentin rajan. Tämän johdosta arvioidaan, että ehdotettu muutos koskien free float -rajaa vaikuttaa korkeintaan yksittäisiin tapauksiin Suomessa.¹¹

Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että Suomessa säilytetään pörssilistan käsite, vaikka pörssilistadirektiivi kumoutuu vuonna 2026. Muutoksella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia, mutta sen arvioidaan säilyttävän ja samalla varmistavan nykyisten listauskäytäntöjen

⁹ Lähde: Pörssisäätiö. Pörssilistautujan käsikirja. 2024. s.30 <https://www.porssisaa-tio.fi/app/uploads/2024/10/Listautujan-kasikirja-2024-2.pdf>.

¹⁰ Lähde Pörssisäätiö. Listautujan käsikirja. 22. s. 24. https://www.porssisaa-tio.fi/app/uploads/2023/11/Kasvumarkkina_listautujan-kasikirja-2022.pdf.

¹¹ Arviot perustuvat valtiovarainministeriön saamiin tietoihin Finanssivalvonnalta ja Nasdaq Helsingiltä.

toimintavarmuuden ja jatkuvuuden. Lisäksi muutos mahdollistaa sen, että pörssi voisi päättää hyödyntää nykyistä listauskäytäntöä myös jatkossa.

Moniääniosakedirektiivissä säädetään eräistä tiedonantovelvoitteista, joiden noudattaminen saattaa lisätä vähäisessä määrin soveltamisalaan kuuluvien liikkeeseenlaskijoiden tietojen keräämiseen ja antamiseen liittyviä kustannuksia. Tämä koskee erityisesti moniääniosakerakennetta koskevien tietojen julkistamista ensilistautumisen yhteydessä sekä mahdollisesti sen jälkeen tilinpäätöksessä, jos moniääniosakelajien välisiä äänioikeuksia muutetaan. Oletettavaa kuitenkin on, että yksittäinen liikkeeseenlaskija muuttaa yhtiöjärjestyksessä olevia äänioikeuksia koskevia määräyksiä hyvin harvoin, joten siltä osin raportoinnista aiheutuvat kustannukset jäävät kertaluonteisiksi ja kokonaisuutena vähäisiksi. Moniääniosakedirektiivin uusien vaatimusten vuoksi myös Helsingin pörssille saattaa syntyä vähäisiä, lähinnä kertaluonteisia järjestelmän päivityskustannuksia siitä, että liikkeeseenlaskijoiden moniääniosakerakenteet on kyettävä yksilöimään jatkossa komission teknisten sääntelystandardien mukaisesti. Kustannusten määrää ei ole mahdollista tarkkaan arvioida, koska sääntelystandardien sisältöä ei ole julkaistu.

Vaikutukset Helsingin Pörssiin

Listing Act -kokonaisuudella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia Helsingin pörssiä ylläpitävän Nasdaq Helsingin toimintaan.

Vaikutukset sijoittajina toimiviin yrityksiin

Monet yritykset toimivat institutionaalisina sijoittajina rahoitusmarkkinoilla. Joukkolainojen liikkeeseenlaskuissa ja listautumisanneissa institutionaalisilla sijoittajilla on merkittävä rooli. Sijoittajien voidaan katsoa hyötyvän esitesääntelyn muutoksista. Esitteiden yksinkertaistamisella ja selkeyttämisellä esitteistä voidaan katsoa tulevan helppokäyttöisempiä ja liikkeeseenlaskijan tilannetta paremmin kuvaavia. Esitettä koskevan enimmäispituusvaatimuksen yhtenä tarkoituksena on vähentää tarpeetonta toistoa esitteissä ja tarjota sijoittajille entistä helpommin ymmärrettävää ja kohdennettua tietoa, joka vähentää markkinoilla epäsymmetrisen tiedon määrä markkinatoimijoiden välillä. Tämän voidaan katsoa parantavan esitteiden käyttöarvoa sijoittajien kannalta.

Lakiehdotukset sisältävät ehdotuksen, jonka mukaan jatkossa esitteen voisi julkaista vain englanniksi. Esitteen pääasiallisena kohderyhmänä ovat ammattimaiset sijoittajat, joilla arvioidaan olevan hyvät mahdollisuudet tutustua myös englanninkieliseen esitteeseen. Lähtökohtaisesti rahoitusmarkkinoiden keskeinen kieli ja usein työkieli on englanti. Täten ehdotetulla kielimuutoksella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia sijoittajina toimiviin yrityksiin.

Myös sijoitustutkimuksen käytön parantamista koskevien uudistusten voidaan katsoa hyödyttävän sijoittajia.

4.2.1.2 Vaikutukset kotitalouksiin

Kotitaloudet toimivat vähittäissijoittajina rahoitusmarkkinoilla. Vuonna 2023 Suomessa oli 906 872 henkilöä, jotka olivat sijoittaneet pörssiosakkeisiin¹². Vuoden 2024 lopussa

¹² Lähde: Tilastokeskus: Kotitalouksien varallisuus -tilasto. https://pxdata.stat.fi/PXWeb/pxweb/fi/StatFin/StatFin_vtutk/?tablelist=true, haettu 16.5.2025.

kotitaloudet omistivat suomalaisia pörssiyhtiöitä noin 39,5 miljardin euron edestä¹³. Täten esitesääntelyn muutoksilla on epäsuoraa vaikutusta suomalaisiin pörssiyhtiöihin sijoittaviin kotitalouksiin.

Kotitaloudet voivat osallistua esimerkiksi listautumisanteihin ja siten esitesääntelyllä on roolia myös vähittäissijoittajien osalta. Kuitenkin kaikkiin arvopaperien liikkeeseenlaskuihin kotitalouksilla ei ole mahdollisuutta osallistua. Esimerkiksi joukkolainojen liikkeeseenlaskut ovat lähes aina suunnattu vain institutionaalisille sijoittajille. Vaikka esitesääntelyyn ehdotetaan muutoksia, niillä ei arvioida olevan merkittäviä muutoksia kotitalouksiin, vaan vaikutukset ovat koluokaltaan pieniä ja epäsuoria.

Merkittävin vaikutus vähittäissijoittajan kannalta lienee muutos esitteen kielivaatimukseen. Englanninkielisen esitteen mahdollistaminen tilanteissa, joissa arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi ainoastaan kotijäsenvaltiossa, arvioidaan vaikuttavan jonkin verran vähittäissijoittajien halukkuuteen tutustua esitteeseen. Kuitenkin esitteiden pituudet jatkossakin tulevat säilymään useiden kymmenien tai satojen sivujen pituisina, joten on pidettävä epätodennäköisenä, että suurin osa vähittäissijoittajista perehtyisi esitteisiin. Tämän takia esitteen tiivistelmä lienee merkittävämpi tietolähde vähittäissijoittajalle kuin itse esitteen sisältö. Esitteen tiivistelmässä on jatkossakin esitettävä kansallisella kielellä pääasialliset tiedot esitteen kohteena olevasta arvopaperista, jolloin sijoittajien tiedonsaantia ei kohtuuttomasti heikennetä. Tiivistelmässä esitettävien tietojen esittämistapaa selkeytetään ja yhtenäistetään, minkä voidaan arvioida jonkin verran helpottavan vähittäissijoittajien mahdollisuuksia tutustua tiivistelmän tietoihin.

Esitesääntelyyn ehdotetuilla muilla muutoksilla, kuten esiterajan nostolla, ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia suurimpaan osaan kotitalouksista. Esitesääntely on tehty osin sijoittajansuojan näkökulmasta ja siten sen keventämisen voidaan nähdä heikentävän sijoittajansuojaa. Hallituksen esityksessä esitetyt muutokset ovat kuitenkin luonteeltaan sellaisia, ettei niiden katsota merkittävästi tai kohtuuttomasti heikentävän sijoittajansuojaa.

4.2.2 Muut ihmisiin kohdistuvat ja yhteiskunnalliset vaikutukset

4.2.2.1 Vaikutukset viranomaisiin

Vaikutukset Finanssivalvontaan

Finanssivalvonta on jo aikaisemmin nimetty esitesääntelyn osalta toimivaltaiseksi viranomaiseksi. Sen takia muutokset esitesääntelyyn vaikuttavat myös siihen. Finanssivalvontaan kohdistuvien vaikutusten ei kuitenkaan arvioida olevan merkittäviä, koska Listing Act -kokonaisuuden ja siihen liittyvien ehdotettujen lakimuutosten muutokset nykytilaan ovat monin osin tarkennuksia tai isossa kuvassa vähäisiä muutoksia jo voimassa olevaan sääntelyyn.

¹³ Lähde: Suomen Pankki: Vuoden 2024 aikana kotitalouksien sijoitusrahasto-omistukset kasvoivat, julkaistu 10.2.2025, https://www.suomenpankki.fi/fi/tilastot/tilastotiedotteet/historia/2025/vuoden-2024-aikana-kotitalouksien-sijoitusrahasto-omistukset-kasvoivat/#_ftn4, haettu 16.5.2025.

5 Muut toteuttamisvaihtoehdot

5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset

5.1.1 Listing Act -direktiivi

Free float -vaatimuksen osalta jäsenvaltiot voisivat vaihtoehtoisena toteuttamisvaihtoehtona soveltaa 10 %:a korkeampaa free float -rajaa, sillä 10 % on direktiivin mukainen vähimmäisvaatimus. Korkeamman raja-arvon soveltamisella voitaisiin vaikuttaa esimerkiksi riittävän likviditeetin varmistamiseen markkinoilla. Vähimmäistasoisen ja muiden markkinapaikkojen kanssa yhtenäisen free float -rajan soveltamisen voidaan kuitenkin katsoa tukevan paremmin pörssin asemaa Suomessa houkuttelevana ja kilpailukykyisempänä markkinapaikkana. Vastaavasti free float -rajaan liittyvät vaihtoehtoiset edellytykset ovat harkinnanvarainen jäsenvaltio-optio. Jäsenvaltio-optiota ehdotetaan hyödynnettäväksi esityksessä, sillä sen voidaan katsoa lisäävän joustoa pörssin toiminnassa riittävän likviditeetin arvioimiseksi.

5.1.2 Listing Act -asetus

Listing Act -asetuksessa sallitaan, että jäsenvaltio voi valita esitteen julkistamisvelvollisuuden rajaksi 12 miljoonaa euroa alemman raja-arvon. Vaihtoehto on 5 miljoonaa euroa. Nykyisin esiteraja on 8 miljoonaa euroa. Esiterajan madaltaminen 5 miljoonaan euroon tarkoittaisi tiukennusta nykytilaan. Asetuksen mukaista 12 miljoonan euron esiterajaa voidaan pitää EU-sääntelyn tavoitteiden ja Suomen arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuuden parantamisen kannalta parempana vaihtoehtona.

Kansallista harkintavaltaa sisältyy myös esiterajan alittavien antien osalta julkistettavaan kansalliset tietovaatimukset sisältävään asiakirjaan. Kansallisen asiakirjan vaatiminen on jäsenvaltio-optio, jota jäsenvaltiot voivat myös valita olla noudattamatta. Kansallisessa asiakirjassa vaadittavat tiedot ovat esitteen tiivistelmän tietoja vastaavaa asiakirjaa vähemmän hallinnollista taakkaa aiheuttava asiakirja. Kansalliset tietovaatimukset sisältävää asiakirjaa edellytetään jo nyt voimassa olevassa AML:ssa. Kyseistä vaatimusta ei tiukenneta Listing Act -sääntelykokonaisuuden täytäntöönpanon yhteydessä, eikä sen säilyttämisellä kansallisessa laissa aseteta liikkeeseenlaskijoille uusia velvoitteita. Asiakirjan tietovaatimusten on myös katsottu selkeyttävän liikkeeseenlaskijoille sitä, mitä tietoja näiden tulee antaa arvopapereistaan yleisölle tarjoamisen yhteydessä riittävien tietojen vaatimuksen täyttämiseksi (AML 2:12 §). Näin ollen asiakirjaa koskevan vaatimuksen kumoamista kansallisesta lainsäädännöstä ei ole pidetty tarpeellisena tai tarkoituksenmukaisena.

Esitteen kielivaatimuksen osalta asetus jättää jäsenvaltioille harkintavaltaa edellyttäen kotijäsenvaltiossa julkistettavassa esitteessä kansallista kieltä. Tätä mahdollisuutta ei ehdoteta hyödynnettäväksi. Esityksen mukaan liikkeeseenlaskijoilla olisi mahdollisuus julkistaa esite valintansa mukaan joko kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä tai kotijäsenvaltion hyväksymällä kielellä. Esitteen tiivistelmän on kuitenkin edelleen oltava kansallisella kielellä. Kansallisen kielen vaatimus esitteissä voitaisiin katsoa tarpeelliseksi säilyttää kansallisesti esitteiden ymmärrettävyyden vuoksi, sillä liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminta sekä esitteessä julkistettavat tiedot voivat olla luonteeltaan teknisiä ja vaikeaselkoisia. Näin ollen esitteen kielivaatimuksella voidaan nähdä olevan yhteys myös sijoittajansuojaan. Esitteen kielivaatimukseen sisältyy merkittävää esitteen kääntämiseen ja kieliversioiden hallintaan liittyvää hallinnollista sekä kustannuksia aiheuttavaa taakkaa. Esitteen pääasiallisen käyttäjäryhmän on arvioitu koostuvan institutionaalisista ja ammattimaisista sijoittajista, kun vähittäissijoittajien pääasiallisena tietolähteenä on arvioitu olevan esitteen tiivistelmässä esitetyt tiedot sekä yhtiöiden julkistamat pörssitiedotteet. Käyttäjäryhmä ja tavoite listautumiskynnyksen madaltamiseksi

huomioiden voidaan pitää perusteltuna mahdollistaa liikkeeseenlaskijoille englannin kielen käyttäminen esitteissä.

Asetus sisältää kansallista liikkumavaraa pk-yritysten kasvumarkkinalla sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä Finanssivalvonnalle toimitettavan ilmoituksen sekä hankekohtaisten sisäpiirilueteloiden käytön osalta. Esityksessä ehdotetaan molempien jäsenvaltio-optioiden osalta säilytettävän kansallinen lainsäädäntö nykytilanteen mukaisena. Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä on toimitettava Finanssivalvonnalle ilmoitus vain sen pyynnöstä. Nykytilanteen muuttamisen, jossa ilmoitus olisi aina toimitettava, voidaan katsoa tarpeettomasti lisäävän liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa. Lisäksi pitkäkestoisten menettelyjen välivaiheet eivät muutetun MAR:n mukaan enää muodosta sisäpiiritietoa, minkä vuoksi kyseisten ilmoitusten merkityksen voidaan katsoa vähentyvän. Näin ollen sääntelyvalinnalla ei myöskään heikennetä sijoittajien luottamusta markkinoihin. Asetuksen lähtökohtana on, että pk-yrityksiin sovelletaan vain pysyviä sisäpiiriluiteluita. Kansallinen liikkumavara koskee hankekohtaisten sisäpiiriluiteloiden edellyttämistä myös pk-yritysten kasvumarkkinalla. Esityksessä ehdotetaan jatkettavan tätä liikkumavaran käyttöä kansallisesti. Hankekohtaisilla sisäpiiriluiteluita on merkittävä rooli markkinoiden väärinkäyttöön liittyvissä tutkimuksissa. Hankekohtaiset sisäpiiriluitelut toimivat liikkeeseenlaskijassa työskentelevien henkilöiden oikeussuojakeinona. Luetteloiden perusteella saadaan täsmällistä tietoa siitä, milloin henkilö on saanut tietoonsa sisäpiiritietoa. Olemassa olevat luettelut vähentävät myös muutoin tietojen keräämiseen liittyvää hallinnollista taakkaa yksittäistapauksissa. Pk-yritysten hankekohtaiset sisäpiiriluitelut ovat voimassa olevaa oikeutta, eivätkä siten muodosta uusia velvoitteita liikkeeseenlaskijoille.

Asetukseen sisältyy lisäksi liikkumavaraa sanktiojärjestelmän keventämisen osalta. Asetuksen lähtökohdan mukaan pk-yritysten seuraamuksissa lähtökohtana on vastaavien seuraamusten määrääminen MAR:n rikkomisesta kuin muille yrityksille. Asetuksen liikkumavaran mukaan jäsenvaltio voi kuitenkin valita soveltaa alempia seuraamusmaksuja pk-yrityksille tiettyjen MAR:n säännösten rikkomisesta. MAR:n mukaisia seuraamuksia voidaan pitää suurina pk-yrityksille. Ne voivat siten toimia yhtenä listautumisen esteistä. Esityksessä ehdotetaan pk-yrityksiä koskevien alempien seuraamusmaksujen käyttöön ottamista. Alempien seuraamusmaksujen määrän on arvioitu olevan edelleen riittävällä tasolla ja varmistavan osaltaan markkinoiden väärinkäyttöasetuksen noudattamista.

5.1.3 Moniääniosakedirektiivi

Moniääniosakedirektiivin 4 artiklassa on annettu jäsenvaltioille mahdollisuus säätää vähemmistöosakkeenomistajien suojaa täydentävistä oikeussuojakeinoista. Moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 1 kohdan nojalla olisi mahdollista säätää täydentävästi esimerkiksi kiinteistä äänioikeuksia tai moniääniosakkeiden osuutta koskevista enimmäisrajoituksista taikka edellyttää moniääniosakerakenteen käyttöönottamiseksi tai muuttamiseksi erillistä osakelajikohtaista määrääenemmistöä. Lisäksi moniääniosakedirektiivin 4 artiklan 2 kohdassa on säädetty esimerkinomaisesti muista kuin artiklan 1 kohdassa tarkoitetuista suojamekanismeista, joista jäsenvaltiot voisivat halutessaan säätää. Nämä koskevat moniääniosakkeiden tuottamien erityisten äänioikeuksien raukeamista esimerkiksi osakkeiden siirtyessä kolmannelle, tietyn ajanjakson kuluttua tai tietyn tapahtuman toteutuessa (engl. *sunset clauses*).

Valmistelun aikana on arvioitu, että Suomen yhtiölainsäädännössä voimassa olevat vähemmistöosakkeenomistajia suojaavat säännökset ovat riittäviä ja toimivia. Jos edellä kuvatut täydentävät oikeussuojakeinot säädettäisiin pakottaviksi, muutokset olisivat omiaan vaikuttamaan haitallisesti erityisesti moniääniosakkeiden haltijoiden asemaan niissä yhtiöissä, joissa harkitaan ensilistautumista Helsingin pörssin ylläpitämälle markkinapaikalle ja joissa on jo otettu käyttöön kyseisiä määrällisiä tai muita rajoituksia lievemmat äänivalta- tai osakesuhteet. Usein

listautumiseen vaikuttava keskeinen kysymys on, voiko määräysvaltaa käyttävä osakkeenomistaja tai -ryhmä säilyttää riittävän hallintaoikeuden yhtiön päätöksenteossa ensilistautumisen jälkeenkin. Voidaan arvioida, että edellä kuvatut pakottavat lisävaatimukset olisivat omiaan rajoittamaan tuntuvasti moniääniosakkeiden haltijan mahdollisuutta säilyttää ja käyttää hallintaoikeuksiaan näissä yrityksissä. Siten ne olisivat myös ovat omiaan vähentämään Helsingin pörssin kiinnostavuutta sellaisten yhtiöiden silmissä, joilla on mahdollisuus järjestää liikkeeseenlaskunsa sellaisella markkinapaikalla, jossa ei olisi yhtä rajoittavia ehtoja. Sanotuista syistä moniääniosakedirektiivin mahdollistamien täydentävien oikeussuojakeinojen lisäämistä ei ehdoteta.

5.2 Muiden jäsenvaltioiden suunnittelemat tai toteuttamat keinot

Muiden jäsenvaltioiden suunnittelemista tai toteuttamista toimista ei ole vielä tarkempia tietoja käytettävissä sääntelykokonaisuuden täytäntöönpanon aikaisen vaiheen vuoksi. Yksittäisistä jäsenvaltioista on kuitenkin saatavilla joitakin tietoja suunnitelluista täytäntöönpanovaihtoehtoista.

Saksa

Saksa on valinnut täytäntöönpanoa koskevassa esitysluonnoksessa käyttää esiteasetuksen mukaista 12 miljoonan euron esiterajaa. Tämän rajan alle jäävissä tilanteissa Saksa edellyttäisi annettavien tietojen osalta asiakirjaa, joka sisältää kansallisesti vahvistetut tietovaatimukset. Esitteen osalta hyväksyttäisiin kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä oleva kieli. Free float -vaatimuksen lähtökohtana olisi 10 % raja-arvo. Vaihtoehtoisena vaatimuksena olisi, että riittävä vaihdettavuus on varmistettu ja, että yleisön hallussa on riittävä määrä osakkeita, osakkeita omistaa riittävä määrä osakkeenomistajia tai yleisön hallussa olevien osakkeiden markkina-arvo edustaa riittävää osuutta kyseisen osakelajin merkitystä pääomasta.¹⁴

Tanska

Tanska hyväksyy jo tällä hetkellä esitteen kielivaatimusten osalta sekä kansallisen kielen että englannin esitekielenä ja aikoo jatkaa näiden käyttöä. Tanska on täytäntöönpanoa koskevassa esitysluonnoksessa ehdottanut esiterajan osalta sovellettavaksi asetuksen mukaista 12 miljoonan euron raja-arvoa esitteen julkistamiselle. Free float -rajaksi Tanska on ehdottanut direktiivin mukaista vähimmäisvaatimusta, eli 10 prosenttia yleisön hallussa vapaasti vaihdettavissa olevia osakkeita kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä. Tanska ei esitysluonnoksen mukaan aio ottaa käyttöön vaihtoehtoisia vaatimuksia kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle.¹⁵

6 Lausuntopalaute

[Täydennetään lausuntokierroksen jälkeen]

7 Säännöskohtaiset perustelut

7.1 Arvopaperimarkkinalaki

2 luku Määritelmät

¹⁴ [Bundesfinanzministerium - Entwurf eines Zweiten Gesetzes zur Finanzierung von zukunftssicheren Investitionen \(Zweites Zukunftsfinanzierungsgesetz – ZuFinG II\)](#).

¹⁵ <https://hoeringsportal.en.dk/Hearing/Details/70041>.

15 §. Moniääniosakerakenne. Pykälä olisi *uusi*. Se sisältäisi määritelmän, joka vastaa moniääniosakedirektiivin 2 artiklan 3 alakohdan mukaista moniääniosakerakenteen määritelmää. Moniääniosakerakenteella tarkoitettaisiin tässä laissa yrityksen osakerakennetta, joka sisältää vähintään yhden moniääniosakelajin.

3 luku **Esite**

2 §. Velvollisuus laatia perustietoasiakirja. Pykälän *otsikkoa* ehdotetaan muutettavaksi. Voimassa oleva otsikko muutettaisiin vastaamaan pykälän uutta sisältöä.

Pykälän *1 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistettaisiin aiempi esiteasetukseen sisältynyt jäsenvaltio-optio koskien kahdeksan miljoonan euron esiterajaa. Muutetun esiteasetuksen uusi esiteraja, eli kun arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan enintään 12 miljoonan euron suuruinen määrä, on jatkossa suoraan sovellettavaa oikeutta, jonka vuoksi kansallinen säännös esiterajasta ei olisi jatkossa tarpeen. Perusteluna ehdotukselle korkeamman esiterajan käyttämisestä on pääomamarkkinaunionin tavoite pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden ja erityisesti pk-yritysten rahoituksen saannin parantamiseksi sekä tavoite yritysten hallinnollisen taakan keventämisestä. Koska esitteiden laadinta on yrityksille, erityisesti pk-yrityksille, kustannuksiltaan kallis sekä hallinnollista taakkaa lisäävä prosessi, on perusteltua, että esitteen laatimisprosessia kevennetään tältä osin. Perustietoasiakirjan osalta säilytetään edelleen voimassa nykytilan mukainen alaraja, jonka mukaan perustietoasiakirjaa käytetään, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä. Samalla pykälästä poistettaisiin viittaus kumottuun joukkorahoituslakiin. Joukkorahoituspalvelun tarjoajista säännellään EU:n joukkorahoitusasetuksessa.

4 §. Moniääniosakerakennetta koskevat läpinäkyvyysvaatimukset. Pykälä olisi *uusi*. Sillä pantaisiin täytäntöön moniääniosakedirektiivin 5 artiklan läpinäkyvyysvaatimukset moniääniosakerakennetta käyttäville yrityksille koskien moniääniosakerakenteesta esitettäviä tietoja. Tiedot moniääniosakerakenteesta olisi annettava yrityksen esitteessä tai tilinpäätöksessä. Asiakirjat vaihtelevat kuitenkin sen mukaan, onko osakkeet määrä ottaa tai onko ne jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla (1 momentti) vai muussa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jota ei ole rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi (2 momentti).

6 luku **Jatkuva tiedonantovelvollisuus**

2 §. Selvitys tiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus markkinoiden väärinkäyttöasetukseen koskien liikkeeseenlaskijan velvollisuutta toimittaa selvitys tiedon lykkäämisestä toimivaltaiselle viranomaiselle viittaisi jatkossa Listing Act -asetuksella tehtyjen muutosten mukaisesti markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklan 4 kohdan toiseen alakohtaan.

8 luku **Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia**

1 §. Soveltamisala. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi *uusi 6 momentti*, jossa säädettäisiin moniääniosakerakennetta koskevan tiedonantovelvollisuuden soveltamisalasta. Momentin soveltamisala kattaisi uuden 6 c §:n, joka koskee moniääniosakerakenteesta annettavia tietoja. Säännöksellä täytäntöönpantaisiin moniääniosakedirektiivin 1 artiklan 2 kohta ja 5 artiklan 4 kohta.

6 c §. Moniääniosakerakenteesta annettavat tiedot. Pykälä olisi *uusi*. Siinä säädettäisiin luvun 1 §:n 6 momentissa tarkoitettulle yritykselle velvollisuus ilmoittaa monenkeskisen

kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjälle moniääniosakerakenteen olemassaolosta. Pykälä perustuu moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 4 kohtaan. Moniääniosakedirektiivin 1 artiklan 2 kohdan mukaisesti ilmoitusvelvollisuutta sovelletaan myös yrityksiin, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

12 luku **Markkinoiden väärinkäyttö**

6 §. *Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että jatkossa Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus koskien markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 19 artiklan 9 kohdassa tarkoitettua johdon liiketoimi-ilmoitusten raja-arvoa laajennettaisiin koskemaan raja-arvon nostamisen lisäksi myös raja-arvon laskemista. Jos Finanssivalvonta päättää nostaa raja-arvon 50 000 euroon tai laskea sitä 10 000 euroon, sen on ilmoitettava ES-MALLE päätöksestä ja sen perusteluista. Ehdotus ei sisällä kansallista liikkumavaraa ja perustuu muutetun markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 19 artiklan 9 kohtaan.

15 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

2 §. *Seuraamusmaksu.* Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaukset MAR:n artikloihin muutettaisiin muutettua MAR:n 30 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan j alakohtaa vastaavasti. Seuraamusmaksu koskisi edelleen vastaavia MAR:n säännöksiä kuin nykytilanteessa. Momentin 2 ja 3 alakohtaa muutettaisiin ja siihen lisättäisiin uudet 4 ja 5 alakohdat.

Pykälän 4 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistettaisiin viittaukset Listing Act -asetuksella kumottuihin esiteasetuksen 14 ja 15 artiklaan. Samalla hallinnolliset seuraamukset laajennettaisiin kattamaan asetuksen sisältämät uudet esitetyypit. Momenttia täydennettäisiin siten viittauksilla asetuksen uuteen 14 a artiklan 1 kohtaan koskien EU:n jatkoantiesitettä ja uuteen 15 a artiklan 1 kohtaan koskien EU:n kasvuantiesitettä.

16 luku **Vahingonkorvaus**

2 §. *Vastuu esitteen tiivistelmässä tai rekisteröintiasiakirjassa annetuista tiedoista.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että vahingonkorvausvelvollisuus säädetään koskemaan esiteasetuksen 15 a artiklan mukaista EU:n kasvuantiesitettä. Aiempi viittaus esiteasetuksen muutoksen yhteydessä kumottuun 15 artiklaan koskien EU:n kasvuesitettä poistetaan.

7.2 Sijoituspalvelulaki

1 luku **Yleiset säännökset**

16 §. *Luottolaitos ja rahoituslaitos.* Pykälän 2 momentin rahoituslaitoksen määritelmää muutettaisiin vastaamaan tarkemmin EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusasetuksessa tarkoitettua määritelmää viittaamalla suoraan EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdan määritelmään.

5 luku **Kolmannen maan yrityksen sivuliikkeen perustaminen ja palvelujen tarjoaminen Suomeen**

3 a §. *Kolmannen maan sivuliikkeen vuosittain ilmoitettavat tiedot.* Uudessa 3 a §:ssä säädetäisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 41 artiklan 3 kohdan mukaisesti kolmannen maan sivuliikkeen yksityiskohtaisista raportointivaatimuksista.

4 §. *Poikkeus sivuliikkeen toimilupavaatimuksesta.* Uudeksi 3 momentiksi esitetään lisättäväksi rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 42 artiklan 1 kohdan toista alakohtaa vastaavasti tarkennus tulkinnasta, jonka edellytysten täytyessä palvelu voidaan katsoa tarjotun asiakkaan omasta yksinomaisesta aloitteesta.

8 §. *Finanssivalvonnan ilmoitusvelvollisuus.* Uudessa 8 §:ssä säädettäisiin rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 41 artiklan 2 kohdan kolmannen kappaleen mukaisesti Finanssivalvonnan velvollisuudesta toimittaa vuosittain tiedot Suomessa toimivista kolmansien maiden yritysten sivuliikkeistä ja 41 artiklan 4 kohdan mukaisesti muista pyynnöstä toimitettavista tiedoista.

6 b luku Hallinto- ja ohjausjärjestelmät, avoimuus, riskien hallinta ja palkitseminen

1b §. *Hallinto ja ohjausjärjestelmien soveltaminen pieniin ja ilman sidossuhteita oleviin sijoituspalveluyrityksiin.* Pykälän uudeksi 6 momentiksi ehdotetaan lisättäväksi sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin 25 artiklan 4 kohdan 4:n alakohdan mukaisesti kolmansien maihin sijoittuneiden yritysten konsolidointiin kuuluvia tytäryrityksiä koskeva soveltumispoikkeus. Poikkeuksen edellytyksenä on, että nämä yritykset voivat osoittaa säännöksen soveltamisen olevan kyseisen kolmannen maan lainsäädännön mukaan laitonta.

5 a §. *Sijoituspalveluyrityksen äänivallan käyttämisen julkistaminen.* Uudessa 5 a §:ssä säädettäisiin EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuus -asetuksen 52 artiklan mukaisesti muiden kuin pienten ei sidossuhteisten taikka direktiivin 32 artiklan 4 kohdan (a) kohdassa tarkoitettujen taseen ja taseen ulkopuolisten varojen 100 miljoonan euron rajan ylittävien sijoituspalveluyritysten velvollisuudesta julkistaa tiedot äänivallan käyttämisestä.

6 c luku Taloudellisen aseman valvonta ja vakavaraisuuden arviointiprosessi

15 §. *Yhteistyö ja tietojenvaihto sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin mukaisen tehtävien hoitamisessa.* Pykälän 1 momentin luetteloon lisättäisiin direktiivin 13 artiklan 1 kohdan luettelon (d) kohta. Se toteutettaisiin muuttamalla nykyinen 4) kohta sisältämään tiedot sijoituspalveluyrityksen hallinto- ja kirjanpito menettelyistä ja sisäisen valvonnan mekanismeista. Luettelon nykyinen 4) kohta siirtyisi uudeksi 5) kohdaksi.

10 luku Menettelytavat asiakassuhteessa

6 §. *Kannustimet.* Pykälän 9 momenttia muutettaisiin muutettua MiFID II -direktiivin 24 artiklan 9 a kohtaa vastaavasti. Muutokset koskevat sijoitustutkimusmarkkinoiden kattavuuden parantamista ja edellyttävät muutoksia oikeuteen soveltaa yhdistettyjä maksuja toteutus- ja tutkimuspalveluissa. Momentin 1 alakohtaa tarkennettaisiin sijoituspalveluyrityksen ja toteutus- ja tutkimuspalveluja tarjoavan kolmannen osapuolen välillä tehtävän sopimuksen sisällön osalta. Sopimuksessa tulisi vahvistaa korvausmenetelmä. Sen tulisi sisältää myös se, miten tutkimuksen kokonaiskustannukset otetaan yleensä huomioon sijoituspalveluista perittävien maksujen kokonaismäärää vahvistettaessa. Momentin 2 alakohtaa muutettaisiin siten, että sijoituspalveluyrityksen tulee ilmoittaa asiakkailleen valitusta maksutavasta liittyen toteutus- ja tutkimuspalveluihin eli siitä, soveltaako se erillisiä vai yhteisiä maksuja. Lisäksi sen tulisi asettaa asiakkaiden saataville toteutuspalveluista ja tutkimuksesta suoritettavia maksuja koskevat toimintaperiaatteensa. Momentin 3 alakohdan markkina-arvon kynnysarvoa koskeva vaatimus poistettaisiin direktiivin muutoksen mukaisesti. Alakohdan sisältö korvattaisiin uudella sijoituspalveluyrityksen velvollisuudella arvioida vuosittain käyttämänsä tutkimuksen laatua ja vaikutusta sijoituspäätöksiin. Momenttiin lisättäisiin uusi 4 alakohta, jossa määritettäisiin hyväksytyt vastikkeenmaksutavat tilanteessa, jossa sijoituspalveluyritys päättää maksaa erikseen toteutuspalveluista ja kolmannen osapuolen tutkimuksesta.

Pykälään lisättäisiin myös uusi *11, 12 ja 13 momentti*. Uudessa *11 momentissa* säädettäisiin siitä, että kaupankäyntiä koskevia huomautuksia ja muita räätälöityjä kaupankäynnin neuvonpalveluja, jotka liittyvät erottamattomasti rahoitusvälineitä koskevan liiketoimen toteuttamiseen, ei olisi pidettävä tutkimuksena. Uuden *12 momentin* mukaan tutkimuksen toimittamisen sijoituspalveluyritykselle katsottaisiin täyttävän SipaL 6 luvun 1 §:n vaatimukset, jos sijoituspalveluyritys vastaanottaa tutkimusta tutkimuksen tarjoajalta, joka ei harjoita toteutuspalveluja eikä kuulu rahoituspalvelukonserniin, johon kuuluu toteutus- tai välityspalveluita tarjoava sijoituspalveluyritys. Sijoituspalveluyrityksen on tällöin kuitenkin noudatettava uuden 9 momentin 3 alakohdan vaatimusta. Uuden *13 momentin* mukaan sijoituspalveluyrityksen olisi pidettävä kirjaa sille toimitetun kolmannen osapuolen tutkimuksen kokonaiskustannuksista, jos ne ovat sen tiedossa. Tiedot kokonaiskustannuksista olisi myös pyynnöstä asetettava sijoituspalveluyrityksen asiakkaiden saataville vuosittain.

6 a §. Liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus. Pykälä olisi uusi. Pykälän *1 momentissa* säädettäisiin siitä, että sijoituspalveluyrityksen tai kolmannen osapuolen tuottaman sekä sijoituspalveluyrityksen tai sen asiakkaan käyttämän tai sille jaellun tutkimuksen olisi oltava tasapuolista ja selkeää, eikä se saisi olla harhaanjohtavaa. Tutkimuksen olisi oltava selvästi tunnistettavissa tutkimukseksi tai vastaavaksi. Ehdotettu momentti perustuu Listing Act -direktiivin 1 artiklan 2 kohdalla muutettuun MiFID II -direktiivin uuteen 24 artiklan 3 a kohtaan.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin siitä, että sijoituspalveluyrityksen, joka tarjoaa omaisuudenhoitoa tai muuta sijoitus- tai oheispalvelua, olisi varmistettava, että sen asiakkailleen jakelema tutkimus, jonka liikkeeseenlaskija on maksanut kokonaisuudessaan tai osittain, merkitään liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi ainoastaan, jos se on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen. Käytännesäännöillä tarkoitetaan ESMAn laatimia teknisiä sääntelystandardeja, joissa vahvistetaan riippumattomuutta ja objektiivisuutta koskevat vaatimukset ja täsmennetään menettelyt ja toimenpiteet eturistiriitojen tehokkaaksi tunnistamiseksi ja ehkäisemiseksi. Teknisiä sääntelystandardeja ei ole vielä julkaistu. ESMA toimittaa teknisten sääntelystandardien luonnokset komissiolle viimeistään 5.12.2025. Ehdotettu momentti perustuu Listing Act -direktiivin 1 artiklan 2 kohdalla muutetun MiFID II -direktiivin uuteen 24 artiklan 3 b kohtaan.

Pykälän *3 momentissa* säädettäisiin siitä, että sijoituspalveluyrityksellä, joka tuottaa tai jakelee liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta, tulisi olla käytössään organisaatiojärjestelyjä, joilla varmistetaan, että edellä 2 momentissa tarkoitettu tutkimus tuotetaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen ja että siinä noudatetaan mitä tämän luvun 6 a §:n 1, 2 ja 4 momentissa säädetään.

Pykälän *4 momentissa* säädettäisiin siitä, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi merkityn tutkimuksen etusivulla olisi ilmoitettava selkeästi ja näkyvästi, että se on laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen mukaisesti. Kaikki muu liikkeeseenlaskijan kokonaan tai osittain maksama tutkimusaineisto, jota ei ole laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen, olisi merkittävä markkinointiviestinnäksi.

Pykälän *5 momentissa* säädettäisiin siitä, että liikkeeseenlaskija voi toimittaa tämän pykälän 2 momentissa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen ESAP-asetuksen 2 artiklan 2 kohdassa tarkoitetulle tiedonkeruuelimelle. Liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien tietojen toimittaminen tiedonkeruuelimelle kuuluu ESAP-asetuksen 3 artiklan mukaisesti vapaaehtoisesti toimitettavien tietojen alaan. Finanssivalvonnasta annetun lain 50 z §:n 2 momentissa Finanssivalvonta on nimetty ESAP-asetuksen 3 artiklan 2 kohdan mukaisesti tiedonkeruuelimeksi vapaaehtoisesti toimitettaville tiedoille. Kansallisena tiedonkeruuelimenä

liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen toimittamiselle toimisi siten Finanssivalvonta. Liikkeeseenlaskijan olisi toimitettava tiedot ottaen huomioon ESAP-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan asettamat edellytykset tietojen toimittamiselle. Tutkimukseen olisi lisäksi liitettävä tiedot, joissa täsmennetään, että tiedot ovat liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen mukaisia. Kyseistä tutkimusta ei pidettäisi avoimuusdirektiivissä tarkoitettuina säänneltyinä tietoina eikä MiFID II -direktiivissä tarkoitettuna sijoitustutkimuksena. Tutkimukseen ei siten sovellettaisi samantasoista sääntelyn valvontaa kuin säänneltyihin tietoihin tai sijoitustutkimukseen.

12 luku **Salassapito ja asiakkaan tunteminen**

1 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että se vastaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä salassapitovelvollisuudesta omaksuttua tapaa. Pykälässä mainittuja tietoja voitaisiin ilmaista vain, mikäli se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuudesta on säädetty, antaa suostumuksen tietojen ilmaisemiseen. Pykälän 1 momentissa tarkennettaisiin suostumuksen edellytyksiä. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa peruuttaa.

2 §. Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus yleisen tietosuoja-asetuksen yleisempään noudattamisvelvollisuuteen poistettaisiin. Muutos johtuisi siitä, että tällainen viittaus saattaa aiheuttaa rekisterinpitäjissä epävarmuutta siitä, olisiko sijoituspalvelulaki tietosuoja-asetuksen näkökulmasta erityislaki. Lisäksi pykälän 2–4 momenttia muutettavaksi siten, että niistä ilmenisi, että salassa pidettäviä tietoja voidaan antaa luvun 1 §:n salassapitovelvollisuuden estämättä. Tietojen käsittelijän olisi kuitenkin aina ennen tietojen luovuttamista varmistettava, että henkilötietojen käsittely ja luovuttaminen olisi tietosuojasääntelyn velvoitteiden mukaista. Tietoja saavalla taholla tulisi esimerkiksi olla tietosuoja-asetuksen 6 artiklan mukainen peruste käsitellä sille luovutettavia henkilötietoja. Tiedolla tarkoitetaan 1 §:n 1 momentissa tarkoitettuja tietoja.

7.3 Laki Finanssivalvonnasta

28 §. Johdon toiminnan rajoittaminen. Pykälän 7 momenttia ehdotetaan muutettavaksi asetuksen 2 artiklan 14 kohdalla muutettuun MAR:n 30 artiklan 2 kohdan e alakohtaan perustuen siten, että Finanssivalvonta voisi kieltää määrääjäksi henkilöä toimimasta vertailuarvon hallinnoijassa tai valvotussa tietolähteessä johtotehtävissä myös silloin, kun henkilö on rikkonut markkinoiden väärinkäyttösäännöksiä. Määräaikainen kiello olisi enintään viisi vuotta. Kyseinen kiello voitaisiin määrätä luonnolliselle henkilölle, joka on vastuussa kyseisestä laiminlyönnistä tai rikkomuksesta. Sen vuoksi kiellon soveltamisala ehdotetaan rajattavaksi sellaisiin laiminlyönteihin tai rikkomuksiin, josta voivat olla vastuussa luonnolliset henkilöt.

37 h §. Liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen valvonta. Pykälä olisi uusi. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi Finanssivalvonnan valvontavaltuuksista koskien liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta. Finanssivalvonnalle annettaisiin valtuudet tarkastaa, että liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta tuottavalla tai jakelevalla sijoituspalveluyrityksellä on käytössään organisaatiojärjestelyt, joilla varmistetaan, että tutkimus on laadittu EU:n käytännesääntöjä noudattaen. Lisäksi Finanssivalvonnalle annettaisiin valtuudet keskeyttää sellaisen tutkimuksen jakelu, jota ei ole tuotettu käytännesääntöjä noudattaen ja varoittaa yleisöä tällaisesta tutkimuksesta.

41 a §. Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa. Pykälän 15 momenttia muutettaisiin siten, että momentissa säädettäisiin pk-yrityksille määrättävästä alemmasta

seuraamusmaksun enimmäismäärästä MAR:n 17 artiklan sisäpiiritiedon julkistamista koskevien säännösten rikkomisesta. Muutettavaksi ehdotetun AML:n 15 luvun 2 §:n 3 momentin 3 kohdan mukaisesti momentti ei koskisi enää MAR:n 18 artiklan rikkomista. Säännös perustuisi Listing Act -asetuksella muutetun MAR:n 30 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan j alakohtaan.

Pykälän lisättäisiin *uusi 16 ja 17 momentti*, jolloin nykyinen 16–24 momentti siirtyisivät 18–26 momentiksi.

Uudessa *16 momentissa* säädettäisiin AML:n 15 luvun 2 §:n 3 momentin 4 kohdassa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta. Näitä olisivat MAR:n 18 ja 19 artiklan säännökset koskien sisäpiiriluetteloita ja johtohenkilöiden liiketoimia. Lisäksi momenttiin lisättäisiin pk-yrityksille määrättävästä alemmasta seuraamusmaksun enimmäismäärästä kyseisten säännösten rikkomisesta.

Uudessa *17 momentissa* säädettäisiin AML:n 15 luvun 2 §:n 3 momentin 5 kohdassa tarkoitettua MAR:n 20 artiklan sijoitussuosituksia ja tilastoja koskevien säännösten rikkomisesta.

Voimassa olevaan *17 momenttiin*, eli uudelta järjestysluvultaan 19 momenttiin tehtäisiin tekninen korjaus, jossa viittaus 16 momenttiin muutettaisiin viittaukseksi uuteen 18 momenttiin. Samalla tavalla voimassa olevaan *21 momenttiin*, joka olisi muutosten jälkeen 23 momentti, ehdotetaan uusien momenttien vuoksi viittausmuutosta, jossa viittaus 13–20 momenttiin muutettaisiin viittaukseksi 13–22 momenttiin. Myös voimassa olevaan *22 momenttiin*, eli uudelta järjestysluvultaan 24 momenttiin tehtäisiin tekninen muutos, jossa viittaus 13–20 momenttiin muutettaisiin viittaukseksi 13–22 momenttiin.

7.4 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä

1 luku Soveltamisala ja määritelmät

4 §. *Euroopan unionin lainsäädäntö.* Pykälän *4 alakohta* kumottaisiin. Kumottavassa säännöksessä määritellään pörssilistadirektiivi, joka kumotaan Listing Act -direktiivillä. Pörssilistadirektiivin kumoamisen vuoksi kansallinen määritelmä ei ole enää tarpeen.

3 luku Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen

8 §. *Rahoitusvälineen ottaminen kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle.* Pykälään lisättäisiin *uusi 8 momentti*, jossa säädettäisiin säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevista erityisistä vaatimuksista. Säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi haettavan yrityksen osakkeiden ennakoitavissa olevan markkina-arvon tai, jos sitä ei voida arvioida, yrityksen oman pääoman ja varausten yhteismäärän, mukaan lukien päättyneen tilikauden tulos, tulisi olla vähintään miljoona euroa, tai vastaava määrä muussa valuutassa. Säännös perustuisi Listing Act -direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin uuteen 51 a artiklan 1 kohtaan.

Pykälään lisättäisiin *uusi 9 momentti*, jonka mukaan sen estämättä, mitä 8 momentissa olisi säädetty, säännellylle markkinalle voitaisiin ottaa kaupankäynnin kohteeksi osakkeita, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet. Säännös perustuisi Listing Act -direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin uuteen 51 a artiklan 2 kohtaan.

Pykälään lisättäisiin *uusi 10 momentti*, jonka mukaan kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita tulisi

olla yleisön hallussa vähintään 10 prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa. Säännös perustuisi Listing Act -direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin uuteen 51 a artiklan 4 kohtaan.

Pykälään lisättäisiin uusi *11 momentti*, jonka mukaan pörssin säännöissä voitaisiin määrätä tarvittavista vaihtoehtoisista edellytyksistä, joita sovelletaan vaihtoehtoisesti 10 momentissa tarkoitettuun raja-arvosta sen varmistamiseksi, että kaupankäynnin kohteeksi otettavalla osakkeella on riittävä likviditeetti. Säännös perustuisi Listing Act -direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin uuteen 51 a artiklan 5 kohtaan.

Pykälään lisättäisiin uusi *12 momentti*, jonka mukaan haettaessa sellaisten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, pörssin tulisi 10 momentissa tarkoitettua free float -vaatimuksen täyttymiseksi arvioida, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita suhteessa kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin eikä ainoastaan suhteessa niihin osakkeisiin, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.

9 §. Arvopaperin ottaminen pörssilistalle. Pykälä kumottaisiin pörssilistadirektiivin kumoamisen vuoksi. Pykälän 1 momentin nojalla annettu valtiovarainministeriön asetus arvopaperin ottamisesta pörssilistalle (833/2021) kumottaisiin vastaavasti. Pörssilistaan sovellettaisiin jatkossa soveltuvin osin RahkL:n säännöksiä kaupankäynnin ottamisesta säännellylle markkinalle. Tarkemmat edellytykset arvopaperin ottamisesta pörssilistalle asetettaisiin jatkossa pörssin säännöissä muutettavaksi ehdotetun RahkL 3 luvun 10 §:n mukaisesti.

10 §. Pörssilistan pitäminen. Pykälää muutettaisiin siten, että viittaus Listing Act -direktiivillä kumottuun pörssilistadirektiiviin poistettaisiin. Pörssin oikeus pitää pörssilistaa säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamistaan arvopapereista perustuisi jatkossa kansalliseen säännökseen. Pykälässä määriteltäisiin pörssilista. Pörssilistalla tarkoitettaisiin jatkossa pörssin pörssilistaksi nimeämää, osana MiFID II -direktiivissä tarkoitettua säänneltyä markkinaa toimivaa kauppapaikkaa. Pörssille annettaisiin oikeus määrätä pörssilistaan liittyvistä tarkemmista vaatimuksista pörssin säännöissä.

14 §. Arvopaperin poistaminen pörssilistalta. Pykälä kumottaisiin pörssilistadirektiivin kumoamisen vuoksi. Pörssilistalta poistamiseen sovellettaisiin jatkossa säänneltyä markkinaa koskevia säännöksiä. Kaupankäynnin keskeyttämisestä tai lopettamisesta säännellyllä markkinalla säädetään RahkL:n 3 luvun 11 §:ssä.

5 luku Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset

19 §. Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen. Pykälään lisättäisiin *uusi 3 momentti*, jossa säädettäisiin monenkeskisen kaupankäynnin ylläpitäjän velvollisuudesta varmistaa moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 5 kohdassa tarkoitettuja hyväksytyjä teknisiä sääntelystandardeja noudattaen, että niiden yritysten, joilla on käytössään moniääniosakerakenteita kyseisessä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet on selkeästi merkitty moniääniosakkeiksi. Säännöksellä täytäntöönpantaisiin moniääniosakedirektiivin 5 artiklan 4 kohta.

6 luku Pk-yritysten kasvumarkkina

2 § a. Pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaa koskevat vaatimukset. Pykälä olisi *uusi*. Pykälään sisältyisivät vaatimukset, joita pk-

yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityyn monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaan sovelletaan sen lisäksi, mitä 6 luvun 2 §:ssä säädetään. Pykälän *1 alakohdassa* säädettäisiin siitä, että pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyn monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan tulee olla selvästi erotettu muista monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjien markkinoiden osista. Tämän tulisi ilmetä esimerkiksi osan eri nimestä, eri sääntökirjasta, eri markkinointistrategiasta sekä erilaisesta mainostamisesta ja osalle annetusta erityisestä kaupankäyntipaikan koodista.

Pykälän *2 alakohdassa* säädettäisiin siitä, että asianomaisessa osassa toteutettujen liiketoimien tulisi olla selvästi erotettu muista monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävien sijoituspalveluyritysten tai markkinoiden ylläpitäjien ylläpitämistä markkinoiden osista ja markkinatoiminnasta.

Pykälän *3 alakohdassa* säädettäisiin siitä, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän on Finanssivalvonnan pyynnöstä toimitettava kattava luettelo pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyssä osassa listatuista välineistä ja kaikki toimivaltaisen viranomaisen pyytämät tiedot pk-yrityksen kasvumarkkinaksi rekisteröidyn osan toiminnasta.

3 §. *Finanssivalvonnan velvollisuus perua pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti.* Pykälää muutettaisiin siten, että Finanssivalvonnan velvollisuuteen perua pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti lisättäisiin uudessa 2 a §:ssä tarkoitettu tilanne, jossa pk-yritysten kasvumarkkina ei enää täytä pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityä monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmän osaa koskevia vaatimuksia. Velvollisuus perustuisi Listing Act -direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin 33 artiklan 5 kohtaan.

5 §. *Kaupankäynti toisessa kauppapaikassa.* Pykälän *otsikkoa* muutettaisiin ja pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä ilmenisi kaupankäynnin kohteeksi ottaminen pk-yritysten kasvumarkkinan lisäksi myös pk-yritysten kasvumarkkinan osalla. Pykälään lisättäisiin myös tilanne, jossa pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteeksi otettu rahoitusväline otetaan kaupankäynnin kohteeksi toisessa kauppapaikassa, joka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina. Liikkeeseenlaskijalle tulisi tällöin ilmoittaa kaikista toisessa kauppapaikassa sovellettavista liikkeeseenlaskijaan sovellettavista velvoitteista, jotka liittyvät hallinto- ja ohjausjärjestelmään tai ensimarkkinoilla tapahtuvaan, jatkuvaan tai tapauskohtaiseen tietojen julkistamiseen.

10 luku **Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet**

6 §. *Tarjoustietojen vaihtomekanismiin osallistuminen.* Pykälä olisi *uusi*. Siinä säädettäisiin Finanssivalvonnan osallistumisesta MAR:n 25 a artiklan 1 kohdan nojalla perustettavaan tarjoustietojen vaihtomekanismiin. Päätös mekanismiin osallistumisesta perustuisi MAR:n 25 a artiklan 5 kohtaan, sillä Finanssivalvonnalla ei ole toiminnassaan merkittävää rajat ylittävää ulottuvuutta. Finanssivalvonnan olisi noudatettava MAR:n 25 a artiklan säännöksiä osallistumista koskien.

7.5 Rikoslaki

51 luku **Arvopaperi- ja kryptovaramarkkinarikoksista**

7 §. *Rajoitussäännös.* Pykälän *3 momenttia* muutettaisiin siten, että viittaus, joka koskee markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa tarkoitettua markkinoiden tunnustelua, kohdistuisi jatkossa MAR:n 11 artiklan 1–4 sekä 6–8 kohtiin. Aiemmin voimassa ollut 11 artiklan 5 kohta, johon voimassa olevassa rikoslain säännöksessä myös viitataan, on kumottu Listing Act -asetuksen 2

artiklan 4 kohdan c alakohdalla. Johdonmukaisuussyistä rikoslaissa olevaa viittausta päivitetäisiin. Muutos on luonteeltaan lakitekkinen.

7.6 Sijoitusrahastolaki

26 luku Salassapito- ja vahingonkorvausvelvollisuus sekä asiakkaan tunteminen

1 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että se vastaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä salassapitovelvollisuudesta omaksuttua tapaa ja viimeaikaista perustuslakivaliokunnan tulkintakäytäntöä. Pykälässä mainittuja tietoja voitaisiin ilmaista vain, mikäli se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuudesta on säädetty, antaa suostumuksen tietojen ilmaisemiseen. Pykälän 1 momentissa tarkennettaisiin suostumuksen edellytyksiä. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa peruuttaa.

Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi. Muutoksella pyritään selventämään 2 momentin suhdetta 1 momentin salassapitovelvollisuuteen. Rahastoyhtiöllä ja säilytisyhteisöllä olisi velvollisuus antaa 1 momentin mukaisia tietoja syyttäjä- ja esitutkintaviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi sekä muulle viranomaiselle, jolla on lain nojalla oikeus saada sellaisia tietoja. Luovutettaviin tietoihin voi sisältyä myös henkilötietoja. Henkilötietojen käsittely perustuisi tietosuoja-asetuksen 6 artiklan 1 kohdan alakohtaan c.

2 §. Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten. Säännös koskisi poikkeuksia salassapitovelvoitetta koskevaan pääsääntöön, kuten nykyinkin. Edellä olevasta kuitenkin seuraa, että tietojen käsittelijän olisi aina ennen tietojen luovuttamista varmistettava, että henkilötietojen käsittely ja luovuttaminen olisi tietosuojasääntelyn velvoitteiden mukaista. Tietoja saavalla taholla tulisi esimerkiksi olla tietosuoja-asetuksen 6 artiklan mukainen peruste käsitellä sille luovutettavia henkilötietoja. Lisäksi viittaukset tietosuoja-asetuksen yleisempään noudattamisvelvollisuuteen poistettaisiin, sillä tietosuoja-asetuksen yleistä noudattamisvelvollisuutta ei ole tarpeen toistaa.

7.7 Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu laki

7 luku Toiminnan järjestäminen

11 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että se vastaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä salassapitovelvollisuudesta omaksuttua tapaa ja viimeaikaista perustuslakivaliokunnan tulkintakäytäntöä. Pykälässä mainittuja tietoja voitaisiin ilmaista vain, mikäli se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuudesta on säädetty, antaa suostumuksen tietojen ilmaisemiseen. Pykälän 1 momentissa tarkennettaisiin suostumuksen edellytyksiä. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voisi milloin tahansa peruuttaa.

Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi. Muutoksella pyritään selventämään 2 momentin suhdetta 1 momentin salassapitovelvollisuuteen. Vaihtoehtorahastojen hoitajalla, vaihtoehtorahastolla ja säilytisyhteisöllä olisi velvollisuus antaa 1 momentin mukaisia tietoja syyttäjä- ja esitutkintaviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi sekä muulle viranomaiselle, jolla on lain nojalla oikeus saada sellaisia tietoja. Luovutettaviin tietoihin voi sisältyä myös henkilötietoja. Henkilötietojen käsittely perustuisi tietosuoja-asetuksen 6 artiklan 1 kohdan alakohtaan c.

Pykälän 3–5 *momentti* esitetään kumottavaksi ja niiden säännökset ehdotetaan siirrettäväksi uuteen 11 a §:ään. Muutos vastaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinalainsäädännössä omaksuttua tapaa, jossa salassapitosäännös ja sen poikkeukset on erotettu toisistaan omiksi lainkohdiksi.

11 a §. Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen. Pykälä olisi *uusi* ja siinä säädettäisiin voimassa olevan lain 11 a §:n 3–5 momenttia vastaavalla tavalla salassa pidettävien tietojen luovuttamisesta. Säännös koskisi poikkeuksia salassapitovelvoitetta koskevaan pääsääntöön, kuten nykyisinkin. Edellä olevasta kuitenkin seuraa, että tietojen käsittelijän olisi aina ennen tietojen luovuttamista varmistettava, että henkilötietojen käsittely ja luovuttaminen olisi tietosuojasääntelyn velvoitteiden mukaista. Tietoja saavalla taholla tulisi esimerkiksi olla yleisen tietosuojasetuksen 6 artiklan mukainen peruste käsitellä sille luovutettavia henkilötietoja. Lisäksi viittaukset yleisen tietosuojasetuksen yleisempään noudattamisvelvollisuuteen poistettaisiin, koska yleisen tietosuojasetuksen yleistä noudattamisvelvollisuutta ei ole tarpeen toistaa.

7.8 Joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annettu laki

4 luku Salassapito- ja tietosuojasäännökset

9 §. Salassapitovelvollisuus. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että se vastaisi paremmin muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä salassapitovelvollisuudesta omaksuttua tapaa. Pykälässä mainittuja tietoja voitaisiin ilmaista vain, mikäli se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuudesta on säädetty, antaa suostumuksen tietojen ilmaisemiseen. Suostumuksen edellytyksiä tarkennettaisiin. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voisi milloin tahansa peruuttaa.

11 §. Salassa pidettävien tietojen muu luovuttaminen. Pykälän 1 *momenttia* muutettaisiin siten, että viittaus tietosuojasetuksen yleisempään noudattamisvelvollisuuteen poistettaisiin. Muutos johtuisi siitä, että tällainen viittaus saattaa aiheuttaa rekisterinpitäjissä epävarmuutta siitä, olisiko joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annettu laki tietosuojasetuksen näkökulmasta erityislaki. Lisäksi pykälään ehdotetaan lisättäväksi, että salassa pidettäviä tietoja voidaan antaa pykälässä tarkoitetuissa tilanteissa 9 §:ssä tarkoitetun salassapitovelvollisuuden estämättä. Tietojen käsittelijän olisi aina ennen luovuttamista varmistettava, että henkilötietojen käsittely ja luovuttaminen olisi tietosuojasääntelyn velvoitteiden mukaista. Tietoja saavalla taholla tulisi esimerkiksi olla yleisen tietosuojasetuksen 6 artiklan mukainen peruste käsitellä sille luovutettavia henkilötietoja. Tiedolla tarkoitetaan 9 §:ssä tarkoitettuja tietoja.

Pykälän 2 *momenttiin* lisättäisiin vastaavasti, että salassa pidettäviä tietoja voitaisiin antaa momentissa tarkoitetuissa tilanteissa 9 §:ssä tarkoitetun salassapitovelvollisuuden estämättä.

8 Lakia alemman asteinen sääntely

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 9 §:n 1 momentti sisältää valtiovarainministeriölle annetun valtuuden säätää pörssilistadirektiivin täytäntöönpanemiseksi tarpeellisista vaatimuksista, joilla pörssi saa ottaa arvopaperin pörssilistalle, sekä niistä myönnettävistä poikkeuksista. Pykälä on ehdotettu kumottavaksi esityksessä pörssilistadirektiivin kumoamisen johdosta.

Tästä syystä valtiovarainministeriön asetus arvopaperin ottamisesta pörssilistalle (833/2021) kumottaisiin.

Arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettua perustietoasiakirjasta annettua valtiovarainministeriön asetusta (1281/2018) muutettaisiin. Asetuksen 1 §:n 1 momentin 1 kohtaa muutettaisiin siten, että kohdassa tarkoitettujen arvopapereiden olisi sisällyttävä tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vastike Euroopan talousalueella laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta olisi vähintään miljoona ja enintään 12 miljoonaa euroa. Muutos perustuisi Listing Act -asetuksella muutettuun esiteasetuksen uuteen esitteen julkistamisvelvollisuutta koskevaan raja-arvoon.

9 Voimaantulo

Esitetään, että lait tulisivat voimaan 5.3.2026. Lakiehdotusten mukaisia säännöksiä alettaisiin kuitenkin soveltaa eri aikoina EU Listing Act -sääntelykokonaisuuden portaittaisen soveltamiskaikataulun mukaisesti. Osan soveltaminen alkaisi 5.3.2026, osan 5.6.2026 ja osan 5.12.2026.

10 Toimeenpano ja seuranta

Listing Act -direktiivi

Komissio tarkastelee Listing Act -direktiivin 1 artiklan 7 kohdalla MiFID II -direktiivin 90 artiklaan lisätyn 6 kohdan perusteella MiFID II -direktiivin 33 artiklan 7 kohdassa tarkoitettua vastustamatta jättämistä koskevan vaatimuksen vaikutusta kauppapaikkojen, erityisesti pk-yritysten kasvumarkkinoiden, väliseen kilpailuun, sekä sen vaikutusta pk-yritysten pääoman saantiin.

ESMAN tehtäväksi annetaan direktiivin 1 artiklan 2 kohdassa laatia kertomus, joka sisältää kattavan arvion MiFID II -direktiivin 24 artiklassa tarkoitettuun tutkimukseen liittyvästä markkinoiden kehityksestä. ESMA laatii kertomuksen viimeistään 5.12.2028. Komissio voi tarvittaessa toimittaa kyseisen kertomuksen perusteella lainsäädäntöehdotuksen.

Listing Act -asetus

Komission tehtäväksi annetaan asetuksen 1 artiklan 29 kohdassa antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus, jossa analysoidaan esitteessä annettuihin tietoihin liittyviä vastuukysymyksiä. Komissio esittää kertomuksen viimeistään 31.12.2025. Samassa kohdassa komissiolle annetaan tehtäväksi antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus esiteasetuksen soveltamisesta viimeistään 31.12.2028. Kertomus sisältää tarvittaessa lainsäädäntöehdotuksen.

Komission tehtäväksi annetaan asetuksen 2 artiklan 17 kohdassa antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamisesta viimeistään 5.12.2028. Kertomus sisältää tarvittaessa lainsäädäntöehdotuksen. Samassa kohdassa komissiolle annetaan tehtäväksi antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus, jossa käsitellään tarjoustietojen valvontamekanismin toimintaa.

ESMAN tehtäväksi annetaan asetuksen 2 artiklan 11 kohdassa toimittaa kertomus komissiolle MAR:n 25 a artiklan 1 kohdalla perustetusta tarjoustietojen vaihtomekanismista. ESMA toimittaa viimeistään 5.12.2027 komissiolle kertomuksen mekanismin toiminnasta.

Moniääniosakedirektiivi

Komission tehtäväksi annetaan moniääniosakedirektiivin 6 artiklassa toimittaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus moniääniosakedirektiivin täytäntöönpanosta ja vaikuttavuudesta sekä sen soveltamisalan laajentamisen asianmukaisuudesta viimeistään 5.12.2028. Tätä varten jäsenvaltioiden on toimitettava komissiolle viimeistään 5.12.2027 6 artiklassa yksilöidyt

tiedot moniääniosakerakennetta käyttävistä yrityksistä ja moniääniosakerakenteen käyttöön liittyvistä takeista.

11 Suhde muihin esityksiin

11.1 Esityksen riippuvuus muista esityksistä

[Arvioidaan lausuntokierroksen jälkeen.]

11.2 Suhde talousarvioesitykseen

Esityksellä ei ole yhteyttä talousarvioesitykseen.

12 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

12.1 Kansallisen liikkumavaran käyttö

Ehdotuksessa on kyse pääosin Euroopan unionin asetuksen ja direktiivien täytäntöönpanotoimista. Perustuslakivaliokunta on vakiintuneesti korostanut, että siltä osin kuin Euroopan unionin lainsäädäntö edellyttää kansallista sääntelyä tai mahdollistaa sen, tätä kansallista liikkumavaraa käytettäessä otetaan huomioon perus- ja ihmisoikeuksista seuraavat vaatimukset (esim. PeVL 9/2019 vp, s. 2, PeVL 1/2018 vp, s. 3). Perustuslakivaliokunta on painottanut, että hallituksen esityksessä on erityisesti perusoikeuksien kannalta merkityksellisen sääntelyn osalta syytä tehdä selkoa kansallisen liikkumavaran alasta (PeVL 1/2018 vp, s. 3, PeVL 26/2017 vp, s. 42, PeVL 2/2017 vp, s. 2, PeVL 44/2016 vp, s. 4).

Ehdotuksessa edellä mainittua kansallista liikkumavaraa on otettu käyttöön esitteen julkistamis- ja kielivaatimusten osalta, sisäpiiriluetteloiden ja markkinoiden väärinkäyttösäännösten rikkomisen osalta sekä listalleottovaatimusten osalta. Lakiehdotuksiin sisältyvät Finanssivalvonnalle annettavat toimi- ja seuraamusvaltuudet eivät ole sisällöltään tai luonteeltaan merkittävästi uudentyyppisiä.

12.2 Omaisuuden suoja ja elinkeinonvapaus

Kielto toimia palveluntarjoajan johdossa

Esitykseen sisältyy ehdotus nykytilan säilyttämisestä koskien FivaL:n 28 §:n 5 momentin perusteella määrättävästä pysyvästä kiellosta toimia sijoituspalveluyrityksen johdossa. Pysyvä kielto määrättäisiin markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 14 tai 15 artiklan toistuvasta rikkomisesta. Kiellon edellytyksenä olisi siten rikkomusten tai laiminlyöntien toistuvuus ja kielto määrättäisiin viimesijaisena keinona. MAR:n muutettu 30 artiklan 2 kohdan ensimmäisen alakohdan f alakohhta mahdollistaisi myös vähintään kymmenen vuoden kiellon määräämisen, mutta pysyvä kielto on linjassa vastaavien säännösten toistuvasta rikkomisesta muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä säädetyn kanssa.

Ehdotettu toimivaltuus on merkityksellinen perustuslain 18 §:n 1 momentissa säädetyn elinkeinonvapauden ja ammatin harjoittamisen vapauden rajoituksena. Valtuus perustuu EU-asetukseen. FivaL 28 §:n 5 momentin mukainen valtuus määrätä pysyvä kielto ei ole luonteeltaan uusi tai poikkea Finanssivalvonnalle kyseisessä pykälässä jo nykyisin säädetyistä toimivaltuuksista. Mahdollisuus määrätä pysyvä kielto on siten yhdenmukainen rahoitusmarkkinasääntelyssä omaksutun linjan kanssa. Pysyvän kiellon määräämisen mahdollisuutta on rajattu siten, että kysymyksessä on oltava säännösten toistuva rikkominen.

Esitykseen sisältyvän muutettavaksi ehdotetun FivaL 28 §:n 7 momentin mukaan Finanssivalvonta voi määrääjäksi, enintään viideksi vuodeksi, kieltää henkilöä toimimasta vertailuarvoasetuksessa tarkoitetun hallinnoijan tai valvotun tietolähteen johdossa, jos tämä on rikkonut MAR:n 14 tai 15 artiklan säännöksiä sisäpiirikaupoista, sisäpiirintiedon laitonta ilmaisemista koskevasta kiellosta tai markkinoiden manipulointia koskevasta kiellosta, 16 artiklan 1 tai 2 kohdan säännöksiä markkinoiden väärinkäytön estämisestä ja havaitsemisesta, 19 artiklan 1–3, 5–7 tai 11 kohdan säännöksiä johtohenkilöiden liiketoimista taikka 20 artiklan 1 kohdan säännöksiä sijoitus suosituksista. mahdollisuus määrätä näissä tapauksissa määräaika, enintään viiden vuoden kielto, on linjassa muualla rahoitusmarkkinasääntelyssä säädetyn kanssa.

Kielto voi koskea vain tietyissä palveluntarjoajan johtotehtävissä toimimista ja se voidaan määrätä vain momentissa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä. Perustusvaliokunta ei ole pitänyt edellä käsitellyn kaltaisia toimivaltuuksia valtiosäännön kannalta ongelmallisina (esimerkiksi PeVL 28/2008 vp).

12.3 Hallinnolliset seuraamukset

Suomen perustuslain (731/1999) 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla ja elinkeinolla. Rahoitusmarkkinalainsäädäntö ja siihen liittyvät Finanssivalvonnan valvontavaltuudet merkitsevät rajoituksia elinkeinovapauteen. FivaL on useaan otteeseen ollut perustuslakivaliokunnan arvioitavana. Hallituksen esityksen 1. ja 3. lakiehdotuksiin sisältyvät Finanssivalvonnalle annettavat toimi- ja seuraamusvaltuudet eivät ole sisällöltään tai luonteeltaan merkittävästi uudentyyppisiä.

Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan Finanssivalvonnan seuraamusmaksut eivät ole perustuslain 81 §:n mielessä sen paremmin veroja kuin maksujakaan, vaan lainvastaisesta teosta määrättäviä sanktioluonteisia hallinnollisia seuraamuksia. Valiokunta on asiallisesti rinnastanut rangaistusluonteisen taloudellisen seuraamuksen rikosoikeudelliseen seuraamukseen (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 55/2005 vp, s. 2 ja PeVL 32/2005 vp, s. 2). Hallinnollisen seuraamuksen yleisistä perusteista on säädettävä perustuslain 2 §:n 3 momentin edellyttämällä tavalla lailla, koska sen määrittämiseen sisältyy julkisen vallan käyttöä. Valiokunta on myös katsonut, että kyse on merkittävästä julkisen vallan käytöstä.

Laissa on täsmällisesti ja selkeästi säädettävä maksuvelvollisuuden ja maksun suuruuden perusteista sekä maksuvelvollisen oikeusturvasta samoin kuin lain täytäntöönpanon perusteista (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 57/2010 vp, s. 2, PeVL 55/2005 vp, s. 2 ja PeVL 32/2005 vp, s. 2–3). Vaikka perustuslain 8 §:n rikosoikeudellisen laillisuusperiaatteen täsmällisyysvaatimus ei sellaisenaan kohdistu hallinnollisten seuraamusten sääntelyyn, ei tarkkuuden yleistä vaatimusta kuitenkaan voida tällaisen sääntelyn yhteydessä sivuuttaa (PeVL 14/2013 vp, PeVL 17/2012 vp, PeVL 9/2012 vp, s. 2, PeVL 57/2010 vp, s. 2 ja PeVL 74/2002 vp, s. 5). Lisäksi säännösten on täytettävä sanktioiden oikeasuhtaisuuteen liittyvät vaatimukset (PeVL 28/2014 vp, PeVL 15/2014 vp). Hallinnollisten sanktioiden osalta on vielä huomattava, etteivät ne saa menettelynsä puolesta muodostua perustuslain 21 §:ssä tarkoitettua syyttömyysoletuksen vastaisiksi, eivätkä ne voi myöskään perustua puhtaasti käännettyyn todistustaakkaan taikka ankaraan objektiiviseen vastuuseen (ks. myös PeVL 32/2005 vp, s. 3 ja PeVL 4/2004 vp, s. 7–8).

Esitykseen sisältyvän 1. lakiehdotuksen 15 luvun 2 §:ssä ehdotetaan muutettavaksi seuraamusmaksuja koskevia säännöksiä. Finanssivalvonta voi 3. lakiehdotuksen muutettavaksi ehdotetun 41 a §:n mukaan määrätä seuraamusmaksuja seuraamukseksi lainkohdissa säädettyjen velvollisuuksien rikkomisesta ja laiminlyönnistä. Ehdotetut säännökset hallinnollisista seuraamuksista

vastaavat luonteeltaan voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä. Finanssivalvonnan määräämiin seuraamusmaksuihin voidaan hakea muutosta FivaL:n 73 §:n mukaisesti, jolloin oikeusturvavaatimus toteutuu perustuslain 21 §:n edellyttämällä tavalla.

Kansallisesti on mahdollista asettaa pk-yrityksille alemmat seuraamusmaksut tiettyjen MAR:n säännösten rikkomisesta. Näitä säännöksiä ovat MAR:n 17, 18 ja 19 artikla koskien sisäpiiritiedon julkistamista, sisäpiiriluentoja ja johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoituksia. Kyseinen liikumavara on esityksessä ehdotettu otettavaksi käyttöön. Yrityksille määrättävien seuraamusten määrät olisi lähtökohtaisesti määrättävä yrityksen vuotuisen kokonaisliikevaihdon perusteella. Liikkumavaran käytöllä pyritään asetuksen tavoitteiden mukaisesti asettamaan pk-yrityksille määrättävien seuraamusmaksujen määrät oikeasuhteisemmiksi suhteessa yritysten kokoon.

12.4 Salassapitovelvollisuus ja henkilötietojen suoja

Esitykseen sisältyviin 2. ja 6.–8. lakiehdotukseen sisältyvät säännökset, jotka koskevat salassapitoa ja salassa pidettävien tietojen luovuttamista, ovat merkityksellisiä perustuslain 10 §:n 1 momentin turvaamien yksityiselämän suojan ja henkilötietojen suojan kannalta. Lakiehdotuksiin sisältyviä säännöksiä ehdotetaan yhdenmukaistettavaksi muiden finanssimarkkinatoimijoiden kanssa.

Perustuslakivaliokunta on kiinnittänyt huomiota siihen, että EU:n yleisessä tietosuojasetuksessa vahvistetaan säännöt luonnollisten henkilöiden suojelulle henkilötietojen käsittelyssä. Valiokunnan mukaan merkityksellistä on, että EU:n perusoikeuskirjan 8 artiklassa turvataan jokaisen oikeus henkilötietojensa suojaan. Valiokunta on kiinnittänyt huomiota myös siihen, että EU:n henkilötietojen käsittelyä koskevaa lainsäädäntöä sovellettaessa on otettava huomioon Euroopan unionin perusoikeuskirjan 7 artiklassa turvattu yksityiselämän suoja ja 8 artiklassa tarkoitettu henkilötietojen suoja ja että EU:n tuomioistuimen antamat tuomiot määrittävät näiltä osin yksityiselämän ja henkilötietojen suojan keskeistä sisältöä. Kansallista tietosuojalakiehdotusta koskevassa lausunnossa (PeVL 14/2018 vp) on arvioitu tarvetta kansalliseen henkilötietojen käsittelyä koskevaan erityislainsäädäntöön. Lausunnossa perustuslakivaliokunta on tietosuojasetuksen soveltamisen alkamisen johdosta tarkistanut aiempaa kantaansa henkilötietojen suojan kannalta tärkeistä sääntelykohteista. Henkilötietojen suoja tulee turvata ensisijaisesti tietosuojasetuksen ja säädettävän kansallisen yleislainsäädännön nojalla. Lähtökohtaisesti riittävää on, että henkilötietojen suojaa ja käsittelyä koskeva sääntely on yhteensopivaa tietosuojasetuksen kanssa. Erityissääntelyn antamiseen on syytä suhtautua pidättyvästi. Erityislainsäädännön tarpeellisuutta on kuitenkin arvioitava myös yleisen tietosuojasetuksenkin edellyttämän riskiperusteisen lähestymistavan mukaisesti kiinnittämällä huomiota tietojen käsittelyn aiheuttamiin uhkiin ja riskeihin. Mitä korkeampi riski käsittelyyn liittyy, sitä perustellumpaa on yksityiskohtaisempi sääntely. Tällä seikalla on erityistä merkitystä arkaluonteisten tietojen käsittelyn osalta (PeVL 14/2018 vp, s. 5). Esitykseen sisältyy lakiehdotuksia, jotka sisältävät erityissääntelyä jäljempänä kuvatulla tavalla, mitä pidetään välttämättömänä, sillä sääntelyn katsotaan turvaavan siten paremmin rekisteröityjen oikeuksien toteutumista. Käsittely koskisi myös osittain arkaluonteisia henkilötietoja, joita olisivat tietosuojasetuksen 9 ja 10 artiklassa tarkoitettut henkilötiedot. Ehdotuksiin sisältyy nykytilan mukaisesti suojakeinona kielto luovuttaa 9 ja 10 artiklassa tarkoitettuja tietoja.

Yleinen tietosuojasetus ei sisällä säännöksiä tietojen luovuttamisesta, mutta sen säännöksiä on sovellettava myös henkilötietoja luovutettaessa. Vaikka perustuslakivaliokunnan tulkintakäytäntö koskee pääasiassa viranomaisen tiedonluovutus- ja tiedonsaantioikeuksia, salassa pidettäviä tietoja luovutettaessa on silti myös muissa tilanteissa syytä säätää asiasta yksityiskohteisesti ja tarkkarajaisesti. Finanssimarkkinatoimijoiden käsittelemät tiedot voivat koskea luonnollisia henkilöitä. Ehdotetuissa tietojen luovuttamista koskevissa säännöksissä säädettäisiin

tältä osin ainoastaan poikkeuksesta kansalliseen salassapitosäännökseen. Lisäksi ehdotetuissa säännöksissä tarkoitetuissa tietojenluovutustilanteissa voitaisiin luovuttaa ainoastaan tietoja, jotka ovat välttämättömiä tai tarpeellisia kyseessä olevien tehtävien suorittamiseksi.

Esitykseen sisältyvän 1. ja 6.–8. lakiehdotukseen sisältyisi suostumus erityisenä suojakeinona. Perustuslakivaliokunta on katsonut, että suostumusta voidaan käyttää henkilötietojen käsittelyn oikeusperustaa täydentävänä suojatoimena (PeVL 20/2020 vp, s. 6–8). Perustuslakivaliokunta on katsonut perusoikeusrajoituksen kohteeksi joutuvan henkilön suostumuksella voivan sinänsä olla merkitystä valtiosääntöoikeudellisessa arvioinnissa, mutta pitänyt tällaista sääntelytapaa kuitenkin ongelmallisena ja korostanut suurta pidättyväisyyttä suostumuksen käyttämisessä perusoikeuksiin puuttumisen oikeutusperusteena. Valiokunta on pitänyt oleellisena sitä, mitä voidaan pitää oikeudellisesti relevanttina suostumuksena tietyssä tilanteessa, ja edellyttänyt suostumuksenvaraisesti perusoikeussuojaan puuttuvalta lailta muun muassa tarkkuutta ja täsmällisyyttä, säännöksiä suostumuksen antamisen ja sen peruuttamisen tavasta, suostumuksen aitouden ja vapaaseen tahtoon perustuvuuden varmistamista sekä sääntelyn välttämättömyyttä. Valiokunta on lisäksi katsonut, että sääntelyssä on myös varmistettava suostumuksen perustuminen riittävään tietoon myös eri käyttötarkoituksen ja esimerkiksi tietojen luovutusten suhteen. (PevL 20/2020 vp, PeVL 30/2010 vp, s. 6/II, PeVL 19/2000 vp, s. 3/II, PeVL 27/1998 vp, s. 2/II sekä PeVL 19/2000 vp, s. 3/II.).

Edellä esitetyn perusteiden ehdotettua sääntelyä voidaan pitää perustuslain mukaisena.

Edellä sanotun perusteella arvioidaan, että lakiehdotukset voidaan hyväksyä tavallisessa lainsäätämisyksessä.

Ponsi

Koska Euroopan unionin listautumissäädöskokonaisuutta koskevilla direktiiveillä ja asetuksella on säännöksiä, jotka ehdotetaan pantaviksi täytäntöön lailla tai joita ehdotetaan täydennettäväksi lailla, annetaan eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvopaperimarkkinalain (746/2012) 3 luvun 2 §:n otsikko ja 1 momentti, 6 luvun 2 §, 12 luvun 6 §, 15 luvun 2 §:n 3 momentin 2 ja 3 alakohta ja 4 momentin 2, 3 ja 4 alakohta sekä 16 luvun 2 §:n 1 momentti,
sellaisena kuin niistä ovat, 3 luvun 2 §:n otsikko ja 1 momentti, 15 luvun 2 §:n 4 momentti sekä 16 luvun 2 §:n 1 momentti laissa 1228/2018, 6 luvun 2 § laissa 519/2016, 12 luvun 6 § laissa 1074/2017 sekä 15 luvun 2 §:n 3 momentti laissa 698/2024,
lisätään 2 lukuun, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 165/2014, 1074/2017 ja 163/2024, uusi 15 §, 3 lukuun, sellaisena kuin se on laissa 1228/2018, uusi 4 §, 8 luvun 1 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 1278/2015 ja osaksi laissa 511/2019, uusi 6 momentti ja uusi 6 c § sekä 15 luvun 2 §:n 3 momenttiin uusi 4 ja 5 alakohta seuraavasti:

2 luku

Määritelmät

15 §

Moniääniosakerakenne

Moniääniosakerakenteella tarkoitetaan tässä laissa sellaista yrityksen osakerakennetta, joka sisältää vähintään yhden moniääniosakelajin.

3 luku

Esite

2 §

Velvollisuus laatia perustietoasiakirja

Esiteasetuksen 3 artiklan 2 kohdan perusteella esitteen julkistamisvelvollisuudesta vapautetun arvopaperin tarjoajan tulee julkaista ja toimittaa Finanssivalvonnalle perustietoasiakirja, joka sisältää riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi liikkeeseenlaskijasta ja arvopapereista, jos arvopapereita tarjotaan Euroopan talousalueella 12 kuukauden aikana yhteenlasketulta vastikkeeltaan vähintään 1 000 000 euron suuruinen määrä.

4 §

Moniääniosakerakennetta koskevat läpinäkyvyysvaatimukset

Yritykset, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla, on sisällytettävä seuraaviin asiakirjoihin 3 momentissa tarkoitettut tiedot:

1) esiteasetuksen 6 artiklassa tarkoitettu esite, 15 a artiklassa tarkoitettu EU:n kasvuantiesite tai kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 6 luvun 2 §:n 1 momentin 3 alakohdassa tarkoitettu esite, sen mukaan minkä näistä yritys julkaisee; sekä

2) komission delegoidun asetuksen (EU) 2017/565 78 artiklan 2 kohdan g alakohdassa tarkoitettu vuositilinpäätös tapauksissa, joissa 3 momentissa tarkoitettut tiedot ovat muuttuneet sen jälkeen, kun ne viimeksi julkaistiin 1 kohdassa tarkoitettussa esitteessä tai edellisessä vuositilinpäätöksessä.

Yritykset, joilla on moniääniosakerakenne ja joiden osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jota ei ole rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi, on sisällytettävä seuraaviin asiakirjoihin 3 momentissa tarkoitettut tiedot:

1) esiteasetuksen 6 artiklassa tarkoitettu esite, 15 a artiklassa tarkoitettu EU:n kasvuantiesite tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän säännöissä tarkoitettu esite; sekä

2) monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmänsäännöissä tarkoitettu vuositilinpäätös tapauksissa, joissa 3 momentissa tarkoitettuja tietoja ei ole aiemmin julkaistu tai ne ovat muuttuneet sen jälkeen, kun ne viimeksi julkaistiin 1 kohdassa tarkoitettussa esitteessä tai edellisessä vuositilinpäätöksessä.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettut tiedot koostuvat seuraavista yksityiskohtaisista tiedoista:

1) yrityksen osakerakenne sekä tiedot eri osakelajeista, mukaan lukien kaikki osakkeet, joita ei ole otettu kaupankäynnin kohteeksi, ja kunkin osakelajin osalta

a) kyseisen osakelajin osakkeisiin liittyvät oikeudet ja velvoitteet

b) prosenttiosuus kokonaisosakepääomasta tai kyseisen osakelajin edustamasta osakkeiden kokonaisuusmäärästä sekä

c) osakkeiden edustama kokonaisuusmäärä;

2) mahdolliset osakkeiden siirtoa koskevat rajoitukset, mukaan lukien yrityksen tiedossa olevat osakkeenomistajien väliset sopimukset, jotka voisivat johtaa tällaisiin rajoituksiin;

3) mahdolliset osakkeiden äänivaltaa koskevat rajoitukset, mukaan lukien yrityksen tiedossa olevat osakkeenomistajien väliset sopimukset, jotka voisivat johtaa tällaisiin rajoituksiin

4) niiden osakkeenomistajien henkilöllisyys, jos se on yrityksen tiedossa, joilla on hallussaan moniääniosakkeita, jotka edustavat vähintään viittä prosenttia kaikkien osakkeiden äänioikeuksista ja tapauksen mukaan niiden luonnollisten henkilöiden tai oikeushenkilöiden henkilöllisyys, joilla on oikeus käyttää äänioikeuksia kyseisten osakkeenomistajien puolesta.

Sovellettaessa 3 momentin 4 alakohtaa, jos osakkeenomistajat tai henkilöt, joilla on oikeus käyttää äänioikeuksia näiden puolesta, ovat luonnollisia henkilöitä, heidän henkilöllisyytensä julkistaminen edellyttää ainoastaan heidän nimensä julkistamista.

6 luku

Jatkuva tiedonantovelvollisuus

2 §

Selvitys tiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä

Liikkeeseenlaskijan on toimitettava Finanssivalvonnalle sen pyynnöstä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 17 artiklan 4 kohdan toisessa alakohdassa tarkoitettu selvitys tiedon julkistamisen lykkäämisen edellytyksistä.

8 luku

Muita tiedonanto- ja erityisiä velvollisuuksia

1 §

Soveltamisala

Tämän luvun 6 c §:ää sovelletaan yritykseen, jolla on käytössään moniääniosakerakenne ja jonka osakkeet aiotaan ottaa tai on jo otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jota ei ole rekisteröity pk-yritysten kasvumarkkinaksi.

6 c §

Moniääniosakerakenteesta annettavat tiedot

Edellä 1 §:n 6 momentissa tarkoitetun yrityksen on ilmoitettava monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjälle moniääniosakerakenteen olemassaolosta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2024/2810 5 artiklan 5 kohdassa tarkoitettujen komission teknisten sääntelystandardien mukaisesti.

12 luku

Markkinoiden väärinkäyttö

6 §

Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 3 §:n 1 momentissa tarkoitettujen ilmoitusten tekemisestä ja niiden käsittelystä liikkeeseenlaskijassa sekä markkinoiden väärinkäyttöasetuksen sallimissa rajoissa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 3 artiklan 1 kohdan 26 alakohdassa tarkoitetun lähipiiriin kuuluvan henkilön määritelmästä ja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 19 artiklan 9 kohdassa tarkoitetun raja-arvon nostamisesta tai laskemisesta.

15 luku

Hallinnolliset seuraamukset

2 §

Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännösten rikkominen tai laiminlyönti:

-
- 2) 16 artiklan 1 ja 2 kohdan säännös markkinoiden väärinkäytön estämisestä ja havaitsemisesta
 - 3) 17 artiklan 1, 2, 4–6 ja 8 kohdan säännös sisäpiiritiedon julkistamisesta;

4) 18 artiklan 1–6 kohdan, 19 artiklan 1, 2, 3, 5–7 ja 11 kohdan säännös sisäpiiriluetteloista ja johtohenkilöiden liiketoimista;

5) 20 artiklan 1 kohdan säännös sijoitussuosituksista ja tilastoista.

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat tämän pykälän 1–3 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien esiteasetuksen säännösten rikkominen tai laiminlyönti:

2) 6 artiklan, 7 artiklan 1–11 kohdan ja 12 a kohdan, 8–10 artiklan ja 11 artiklan 1 ja 3 kohdan säännös esitteen laatimisesta sekä siihen liittyvästä vastuusta;

3) 14 a artiklan 1 kohdan, 15 a artiklan 1 kohdan, 16 artiklan 1–3 kohdan, 17 ja 18 artiklan sekä 19 artiklan 1–3 kohdan säännös esitteen sisällöstä ja muodosta sekä tietojen julkistamatta jättämisestä;

4) 20 artiklan 1 kohdan, 21 artiklan 1–4 kohdan ja 7–11 kohdan, 22 artiklan 2–5 kohdan, 23 artiklan 1, 2, 3, 4 ja 5 kohdan sekä 27 artiklan säännös esitteen hyväksymistä ja julkaisemista koskevista järjestelyistä, mainonnasta, esitteen täydennyksistä sekä käytettävästä kielestä.

16 luku

Vahingonkorvaus

2 §

Vastuu esitteen tiivistelmässä tai rekisteröintiasiakirjassa annetuista tiedoista

Vahinko, joka johtuu yksinomaan sijoittajalle annettavan esitteen esiteasetuksen 7 artiklassa tarkoitettussa tiivistelmässä tai 15 a artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa tarkoitettussa EU:n kasvuantiesitettä koskevassa erillisessä tiivistelmässä annetuista tiedoista, sen käännös mukaan luettuna, on korvattava vain, jos tiedot ovat harhaanjohtavia, epätarkkoja tai ristiriitaisia suhteessa esitteen muihin osiin tai jollei tiivistelmässä anneta keskeisiä tietoja suhteessa esitteen muihin osiin.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

2.

Laki

sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 16 §:n 2 momentti, 10 luvun 6 §:n 9 momentti, 12 luvun 1 §:n 1 momentti ja 2 §:n 2–5 momentti, sellaisina kuin ne ovat, 10 luvun 6 §:n 9 momentti laissa 1069/2017, 12 luvun 1 §:n 1 momentti laissa 645/2018 ja 2 §:n 2–5 momentti laissa 1069/2017 ja 523/2021, sekä

lisätään 5 lukuun, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017 ja osaksi laissa 294/2019, uusi 3 a ja 8 §, 4 §:ään uusi 3 momentti, 6 b lukuun, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017 ja osaksi laissa 523/2021, uusi 5 a § ja 1 b §:ään uusi 6 momentti, 6 c luvun 15 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 523/2021, uusi 4 kohta, jolloin nykyinen 4 kohta siirtyy 5 kohdaksi, sekä 10 lukuun, sellaisena kuin se on laissa 1069/2017 ja osaksi laissa 248/2021 ja 939/2021, uusi 6 a § ja 6 §:ään uusi 11–13 momentti, seuraavasti:

1 luku

Yleiset säännökset

16 §

Luottolaitos ja rahoituslaitos

Tässä laissa *rahoituslaitoksella* tarkoitetaan EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 14 alakohdassa tarkoitettua rahoituslaitosta.

5 luku

Kolmannen maan yrityksen sivuliikkeen perustaminen ja palvelujen tarjoaminen Suomeen

3 a §

Kolmannen maan sivuliikkeen vuosittain ilmoitettavat tiedot

Edellä 2 § mukaisesti toimiluvan saaneen kolmannen maan yrityksen sivuliikkeen on ilmoitettava Finanssivalvonnalle vuosittain seuraavat tiedot:

- 1) sivuliikkeen Suomessa suorittamien palvelujen ja toiminnan laajuus ja kattavuus;
- 2) niiden sivuliikkeiden osalta, jotka harjoittavat tämän lain 1 luvun 15 §:n 3 kohdassa tarkoitettua kaupankäyntiä omaan lukuun, niiden EU:n vastapuoliin liittyvien vastuiden vähimmäismäärä, keskimäärä ja enimmäismäärä kuukausittain;
- 3) niiden sivuliikkeiden osalta, jotka tarjoavat tämän lain 1 luvun 15 §:n 6 kohdassa tarkoitettua liikkeeseenlaskun takaamista, sellaisten EU:n vastapuolilta peräisin olevien rahoitusvälineiden, joiden osalta on annettu merkintäsitoumuksia tai järjestetty liikkeeseenlaskuja merkintäkauksen perusteella, kokonaisarvo edellisiltä 12 kuukaudelta;
- 4) edellä 1 kohdassa tarkoitettuja palveluja ja toimintaa vastaava liikevaihto ja niitä vastaavien varojen yhteenlaskettu arvo;
- 5) yksityiskohtainen kuvaus sivuliikkeen asiakkaiden käytettävissä olevista sijoittajansuojajärjestelyistä, mukaan lukien tämän lain 6 c luvun 5 §:n 6 kohdassa tarkoitettua sijoittajien korvausjärjestelmästä johtuvat kyseisten asiakkaiden oikeudet;
- 6) niiden riskienhallintaperiaatteet ja -järjestelyt, joita sivuliike soveltaa 1 kohdassa tarkoitettuihin palveluihin ja toimintaan;
- 7) ohjaus- ja hallinnointijärjestelyt, mukaan lukien sivuliikkeen keskeisistä toiminnoista vastaavat henkilöt;
- 8) mahdolliset muut tiedot, joita toimivaltainen viranomainen pitää tarpeellisina sivuliikkeen toiminnan kattavan seurannan mahdollistamiseksi.

4 §

Poikkeus sivuliikkeen toimilupavaatimuksesta

Asiakkaan omasta yksinomaisesta aloitteesta tarjotuksi palveluksi ei katsota sellaista tarjoamista konsernisuhteen ulkopuolella, jos jokin kolmannen maan yritys, myös sellaisen yhteisön välityksellä, joka toimii sen puolesta tai jolla on tiiviit yhteydet tällaiseen kolmannen maan yritykseen, tai jokin muu tällaisen yhteisön puolesta toimiva henkilö, pyrkii hankkimaan asiakkaita tai mahdollisia asiakkaita unionissa.

8 §

Finanssivalvonnan ilmoitusvelvollisuus

Finanssivalvonnan on vuosittain toimitettava Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle Suomessa toimivien kolmansien maiden yritysten sivuliikkeiden luettelo ja pyynnöstä toimitettava Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle seuraavat tiedot:

- 1) kaikki sivuliikkeelle myönnetty toimiluvat ja niihin myöhemmin tehtyt muutokset;
- 2) toimiluvan saaneen sivuliikkeen Suomessa suorittamien palvelujen ja toiminnan laajuus ja kattavuus;
- 3) edellä 2 kohdassa tarkoitettuja palveluja ja toimintaa vastaava liikevaihto ja niitä vastaavat kokonaisvarat;
- 4) sen kolmannen maan ryhmän nimi, johon toimiluvan saanut sivuliike kuuluu.

6 b luku

Hallinto- ja ohjausjärjestelmät, avoimuus, riskien hallinta ja palkitseminen

1 b §

Hallinto- ja ohjausjärjestelmien soveltaminen pieniin ja ilman sidossuhteita oleviin sijoituspalveluyrityksiin

Poiketen siitä mitä tämän pykälän 3 momentissa säädetään, sellaisten tytäryritysten, jotka kuuluvat konsolidointiin ja jotka ovat sijoittautuneet kolmansiin maihin, ei tarvitse noudattaa mitä 1 momentissa säädetään, jos unionissa oleva emoyritys voi osoittaa Finanssivalvonnalle, että 1 momentin säädösten soveltaminen on sen kolmannen maan, johon kyseiset tytäryritykset ovat sijoittautuneet, lainsäädännön mukaan laitonta.

5 a §

Sijoituspalveluyritysten äänivallan käyttämisen julkistaminen

Sijoituspalveluyrityksen, joka ei täytä sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin 32 artiklan 4 kohdan a alakohdassa tarkoitettuja perusteita, on julkistettava EU:n sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusasetuksen 46 artiklan mukaisesti seuraavat tiedot:

- a) sijoituspalveluyrityksellä suoraan tai välillisesti oleva osuus osakkeisiin kuuluvista äänioikeuksista, eriteltynä jäsenvaltioittain ja aloittain;
- b) seikkaperäinen kuvaus äänestyskäyttäytymisestä niiden yritysten yhtiökokouksissa, joiden osakkeita sijoituspalveluyrityksellä on hallussaan 3 momentin mukaisesti, äänestyselitykset ja

niiden yrityksen hallintoelimen tai ylimmän hallintoelimen esittämien ehdotusten suhteellinen määrä, jotka sijoituspalveluyritys on hyväksynyt;

c) perustelut valtuutettujen neuvonantajayritysten palvelujen käyttämiselle; ja

d) niitä yrityksiä koskevat äänestysohjeet, joiden osakkeita sijoituspalveluyrityksellä on hallussaan 3 momentin mukaisesti.

Edellä 1 momentin b alakohdassa tarkoitettua julkistamisvaatimusta ei sovelleta, jos sijoituspalveluyrityksen yhtiökokouksessa edustamien kaikkien osakkeenomistajien välisissä sopimusjärjestelyissä ei anneta lupaa siihen, että sijoituspalveluyritys äänestää niiden puolesta, elleivät osakkeenomistajat anna tästä nimenomaisia äänestysmääräyksiä esityslistan vastaanottamisen jälkeen.

Edellä 1 momentissa tarkoitetun sijoituspalveluyrityksen on noudatettava kyseistä kohtaa ainoastaan jokaisen sellaisen yrityksen osalta, jonka osakkeita on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ja ainoastaan niiden osakkeiden osalta, joihin kuuluu äänioikeuksia, jos sijoituspalveluyrityksellä suoraan tai välillisesti oleva äänioikeuksien osuus ylittää kynnysarvon, joka on 5 prosenttia kaikista yrityksen liikkeeseen laskemiin osakkeisiin kuuluvista äänioikeuksista.

Äänioikeudet on laskettava kaikkien niiden osakkeiden perusteella, joihin kuuluu äänioikeuksia, vaikka kyseisten äänioikeuksien käyttö keskeytettäisiin.

6 c luku

Taloudellisen aseman valvonta ja vakavaraisuuden arviointiprosessi

15 §

Yhteistyö ja tietojenvaihto sijoituspalveluyritysten vakavaraisuusvalvonta -direktiivin mukaisen tehtävien hoitamisessa

Finanssivalvonnan on tehtävä tiivistä yhteistyötä muiden Euroopan unionin jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa tässä laissa säädettyjen vakavaraisuuden valvontatehtävien suorittamiseksi erityisesti vaihtamalla viipymättä muun muassa seuraavia sijoituspalveluyrityksiä koskevia tietoja:

- 1) tiedot sijoituspalveluyrityksen liikkeenjohto- ja omistusrakenteesta;
 - 2) tiedot siitä, miten sijoituspalveluyritys noudattaa omien varojen vaatimuksia;
 - 3) tiedot siitä, miten sijoituspalveluyritys noudattaa keskittymäriskiä koskevia vaatimuksia ja maksuvalmiusvaatimuksia;
 - 4) tiedot sijoituspalveluyrityksen hallinto- ja kirjanpito menettelyistä ja sisäisen valvonnan mekanismeista;
 - 5) muut merkitykselliset tekijät, jotka voivat vaikuttaa sijoituspalveluyrityksen riskeihin.
-

10 luku

Menettelytavat asiakassuhteessa

6 §

Kannustimet

Sijoituspalveluyrityksen, joka tarjoaa omaisuudenhoitoa tai muuta sijoitus- tai oheispalvelua ja vastaanottaa kolmannen osapuolen tekemiä tutkimuksia, katsotaan täyttävän 1 momentissa säädetyt vaatimukset, jos:

1) sijoituspalveluyritys on tehnyt sopimuksen toteutus- ja tutkimuspalveluja tarjoavan kolmannen osapuolen kanssa, jossa vahvistetaan korvausmenetelmä, mukaan lukien se, miten tutkimuksen kokonaiskustannukset otetaan yleensä huomioon sijoituspalveluista perittävien maksujen kokonaismäärää vahvistettaessa;

2) sijoituspalveluyritys on ilmoittanut asiakkaalle valinnastaan maksaa joko yhdessä tai erikseen toteutuspalveluista ja tutkimuksesta, ja asettaa asiakkaiden saataville toteutuspalveluista ja tutkimuksesta suoritettavia maksuja koskevat toimintaperiaatteensa, mukaan lukien tiedot, jotka voidaan antaa yrityksen valitsemasta maksutavasta riippuen, ja tarvittaessa se, miten sijoituspalveluyritys estää tai hallitsee eturistiriitoja 7 luvun 9 §:n nojalla soveltaessaan toteutuspalveluihin ja tutkimukseen yhteistä maksutapaa

3) sijoituspalveluyritys arvioi vuosittain käytetyn tutkimuksen laatua, käytettävyyttä ja arvoa sekä käytetyn tutkimuksen kykyä edistää parempia sijoituspäätöksiä;

4) jos sijoituspalveluyritys päättää maksaa erikseen toteutuspalveluista ja kolmannen osapuolen tutkimuksesta, kolmansien osapuolten tekemien tutkimusten sijoituspalveluyritykselle toimittamisen vastikkeena on jompikumpi seuraavista:

a) sijoituspalveluyrityksen omista varoistaan maksamat suorat maksut;

b) maksut erilliseltä tutkimusmaksutililtä, joka on sijoituspalveluyrityksen määräysvallassa.

Kaupankäyntiä koskevia huomautuksia ja muita räätälöityjä kaupankäynnin neuvontapalveluja, jotka liittyvät erottamattomasti rahoitusvälineitä koskevan liiketoimen toteuttamiseen, ei katsota tutkimukseksi.

Tutkimuksen toimittamisen sijoituspalveluyritykselle katsotaan täyttävän 1 momentin vaatimukset, jos sijoituspalveluyritys vastaanottaa tutkimusta tutkimuksen tarjoajalta, joka ei harjoita toteutuspalveluja eikä kuulu rahoituspalvelukonserniin, johon kuuluu toteutus- tai välityspalveluja tarjoava sijoituspalveluyritys. Sijoituspalveluyrityksen on tällöin noudatettava, mitä tämän pykälän 9 momentin 3 alakohdassa säädetään.

Sijoituspalveluyrityksen on pidettävä kirjaa sille toimitetun kolmannen osapuolen tutkimuksen kokonaiskustannuksista, jos ne ovat niiden tiedossa. Tällaiset tiedot on pyynnöstä asetettava sijoituspalveluyrityksen asiakkaiden saataville vuosittain.

6 a §

Liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus

Sijoituspalveluyrityksen tai kolmannen osapuolen tuottaman sekä sijoituspalveluyrityksen tai sen asiakkaan käyttämän tai sille jaellun tutkimuksen on oltava tasapuolista ja selkeää, eikä se saa olla harhaanjohtavaa. Tutkimuksen on oltava selvästi tunnistettavissa tutkimukseksi tai vastaavaksi edellyttäen, että se täyttää komission delegoidussa asetuksessa (EU) 2017/565 tutkimukselle asetetut edellytykset.

Sijoituspalveluyrityksen, joka tarjoaa omaisuudenhoitoa tai muuta sijoitus- tai oheispalvelua, on varmistettava, että sen asiakkailleen jakelema tutkimus, jonka liikkeeseenlaskija on maksanut kokonaisuudessaan tai osittain, merkitään liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi ainoastaan, jos se on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen.

Sijoituspalveluyrityksellä, joka tuottaa tai jakelee liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta, tulee olla käytössään organisaatiojärjestelyjä, joilla varmistetaan, että 2 momentissa tarkoitettu tutkimus tuotetaan liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen ja että siinä noudatetaan mitä 1, 2 ja 4 momentissa säädetään.

Liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi merkityn tutkimuksen etusivulla on ilmoitettava selkeästi ja näkyvästi, että se on laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen mukaisesti. Kaikki muu liikkeeseenlaskijan kokonaan tai osittain maksama tutkimusaineisto, jota ei ole laadittu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytännesääntöjä noudattaen, on merkittävä markkinointiviestinnäksi.

Liikkeeseenlaskija voi toimittaa tämän pykälän 2 momentissa tarkoitetun liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen Finanssivalvonnalle ESAP-asetuksen 3 artiklan 1 kohdan vaatimuksia noudattaen. Tutkimusta toimittaessa siihen on lisäksi liitettävä tiedot, joissa täsmennetään, että tiedot ovat liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevien EU:n käytännesääntöjen mukaisia.

12 luku

Salassapito ja asiakkaan tunteminen

1 §

Salassapitovelvollisuus

Joka sijoituspalveluyrityksen tai sen kanssa samaan sijoituspalvelukonsolidointiryhmään kuuluvan yrityksen, sijoituspalveluyritysten yhteenliittymän taikka sijoituspalveluyrityksen asiakkaan tai muun sijoituspalveluyrityksen lukuun toimivan yrityksen toimitilien jäsenenä tai varajäsenenä tai niiden palveluksessa taikka niiden toimeksiannosta tehtävää suorittaessaan on saanut tietää sijoituspalveluyrityksen tai sen kanssa samaan sijoituspalvelukonsolidointiryhmään tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettuun ryhmittymään kuuluvan yrityksen asiakkaan tai muun sen toimintaan liittyvän henkilön taloudellista asemaa tai yksityisen henkilökohtaisia oloja koskevan seikan taikka liikesalaisuuden, on velvollinen pitämään sen salassa, jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaisemiseen. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa peruuttaa. Salassa pidettäviä tietoja ei saa myöskään antaa sijoituspalveluyrityksen yhtiökokoukselle eikä kokoukseen osallistuvalla osakkeenomistajalle.

2 §

Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen

Sijoituspalveluyrityksellä ja sijoituspalvelukonsolidointiryhmään kuuluvalla yrityksellä on salassapitovelvollisuuden estämättä oikeus antaa 1 §:n 1 momentissa tarkoitettuja tietoja samaan konserniin, sijoituspalvelukonsolidointiryhmään tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa tarkoitettuun rahoitus- ja vakuutusryhmittymään kuuluvalla yhteisölle asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista, markkinointia sekä konsernin, sijoituspalvelukonsolidointiryhmän tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymän riskienhallintaa varten, jos tietojen vastaanottajaa koskee tässä laissa säädetty tai vastaava salassapitovelvollisuus. Mitä tässä momentissa säädetään tietojen luovuttamisesta, ei koske yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa ja 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista eikä sellaisia tietoja, jotka perustuvat asiakkaan ja muun kuin ryhmittymään kuuluvan yrityksen välisten maksutietojen rekisteröintiin.

Sen lisäksi, mitä 2 momentissa säädetään, sijoituspalveluyritys ja sijoituspalvelukonsolidointiryhmään kuuluva yritys voivat salassapitovelvollisuuden estämättä luovuttaa asiakasrekisterissään olevia markkinointia sekä asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista varten tarpeellisia tietoja sellaiselle yritykselle, joka kuuluu sijoituspalveluyrityksen kanssa samaan taloudelliseen yhteenliittymään, jos tietojen vastaanottajaa koskee tässä laissa säädetty tai sitä vastaava salassapitovelvollisuus. Mitä tässä momentissa säädetään, ei koske yleisen tietosuojaasetuksen 9 artiklan 1 kohdassa ja 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista.

Sijoituspalveluyrityksellä on salassapitovelvollisuuden estämättä oikeus antaa 1 §:n 1 momentissa tarkoitettuja tietoja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettulle pörssille, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjälle, jos tiedot ovat välttämättömiä niille säädetyn valvontatehtävän tai tietojen säilytysvelvollisuuden turvaamiseksi. Sijoituspalveluyrityksellä on sama oikeus antaa tietoja ETA-valtiossa toimivalle pörssiin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjään ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjään rinnastettavalle yhteisölle.

Sen lisäksi, mitä 2 momentissa säädetään, sijoituspalveluyrityksellä ja sijoituspalvelukonsolidointiryhmään kuuluvalla yrityksellä on salassapitovelvollisuuden estämättä oikeus luovuttaa toiselle sijoituspalveluyritykselle, luottolaitokselle, rahoituslaitokselle tai maksulaitokselle näihin kohdistuvista rikoksista luottolaitostoinnasta annetun lain 15 luvun 18 a §:ssä tarkoitettuja välttämättömät tiedot rahoitusmarkkinoilla toimiviin yrityksiin kohdistuvan rikollisuuden ehkäisemiseksi.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

3.

Laki

Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 28 §:n 7 momentti, 41 a §:n 15, 17, 21 ja 22 momentti, sellaisina kuin ne ovat, 28 §:n 7 momentti laissa 352/2017 ja 599/2021, 41 a §:n 15, 17, 21 ja 22 momentti laissa 241/2018 ja osaksi laeissa 524/2021 ja 697/2024, sekä

lisätään lakiin uusi 37 h §, 41 a §:ään, sellaisena kuin se on laeissa 241/2018, 524/2021, 954/2021, 205/2022, 214/2022, 192/2023, 403/2024, 697/2024 ja 83/2025, uusi 16 ja 17 momentti, jolloin nykyinen 16 momentti, muutettu 17 momentti, nykyinen 18–20 momentti ja muutettu 21–22 momentti siirtyvät 18–26 momentiksi, seuraavasti:

28 §

Johdon toiminnan rajoittaminen

Finanssivalvonta voi määrääjäksi, enintään viideksi vuodeksi, kieltää henkilöä toimimasta vertailuarvoasetuksessa tarkoitettun hallinnoijan tai valvotun tietolähteen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon

kuuluvana, jos tämä on rikkonut tai laiminlyönyt mainitun asetuksen 42 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä tai markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 14 tai 15 artiklan säännöksiä sisäpiirikaupoista, sisäpiirintiedon laitonta ilmaisemista koskevasta kiellosta tai markkinoiden manipulointia koskevasta kiellosta, 16 artiklan 1 tai 2 kohdan säännöksiä markkinoiden väärinkäytön estämisestä ja havaitsemisesta, 19 artiklan 1–3, 5–7 tai 11 kohdan säännöksiä johtohenkilöiden liiketoimista taikka 20 artiklan 1 kohdan säännöksiä sijoitussuosituksista.

37 h §

Liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen valvonta

Finanssivalvonta voi toteuttaa kaikki tarvittavat toimenpiteet sen tarkistamiseksi, että sijoituspalveluyrityksellä on käytössään organisaatiojärjestelyt sen varmistamiseksi, että sijoituspalveluyrityksen tuottama tai jakelema liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus on tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen.

Finanssivalvonta voi keskeyttää sijoituspalveluyrityksen toimesta tapahtuvan sellaisen liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen jakelun, jota ei ole tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen.

Jos sijoituspalveluyrityksen jakelemaa liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi luokiteltua tutkimusta ei ole tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen, Finanssivalvonta voi antaa yleisölle varoituksia siitä, että kyseistä tutkimusta ei ole tuotettu liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta koskevia EU:n käytäntöjä noudattaen.

41 a §

Seuraamusmaksun enimmäismäärä eräissä tapauksissa

Jos seuraamusmaksu koskee arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 3 momentin 3 kohdassa tarkoitettujen säännösten rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla kaksi prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta. Jos Finanssivalvonta katsoo, että seuraamuksen määrä jää liikevaihdon perusteella laskettuna markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 31 artiklassa tarkoitetut seikat huomioon ottaen suhteettoman alhaiseksi, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 2 500 000 euroa. Jos oikeushenkilö on pk-yritys, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 1 000 000 euroa. Luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään miljoona euroa.

Jos kyse on arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 3 momentin 4 kohdassa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla 0,8 prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta. Jos Finanssivalvonta katsoo, että seuraamuksen määrä jää liikevaihdon perusteella laskettuna markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 31 artiklassa tarkoitetut seikat huomioon ottaen suhteettoman alhaiseksi, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään miljoona euroa. Jos oikeushenkilö on pk-yritys, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 400 000 euroa. Luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 500 000 euroa.

Jos seuraamusmaksu koskee arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 3 momentin 5 kohdassa tarkoitetun säännöksen rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla joko 0,8 prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään 1 000 000 euroa, sekä luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu enintään 500 000 euroa.

Jos 18 momentissa tarkoitettu seuraamusmaksu koskee vertailuarvoasetuksen 11 artiklan 1 kohdan d alakohdan tai 4 kohdan rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään joko kaksi prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta tai enintään 250 000 euroa sen mukaan, kumpi on suurempi. Luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 100 000 euroa.

Sen estämättä, mitä 13–22 momentissa säädetään, seuraamusmaksu saa kuitenkin olla enintään kolme kertaa niin suuri kuin teolla tai laiminlyönnillä saatu hyöty, jos hyödyn suuruus on määriteltävissä.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä myös 1–11 ja 13–22 momentissa tarkoitettujen säädösten nojalla annettujen säännösten rikkomisesta.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

4.

Laki

kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 4 §:n 4 alakohta, 3 luvun 9 § ja 14 §,
muutetaan 3 luvun 10 § ja 6 luvun 3 ja 5 §, sekä
lisätään 3 luvun 8 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 1232/2018 ja 699/2024, uusi 8–12 momentti, 5 luvun 19 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 295/2019 ja 530/2021, uusi 3 momentti, 6 lukuun, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 1232/2018, 295/2019 ja 994/2024, uusi 2 a § ja 10 lukuun, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 295/2019, 598/2021 ja 940/2021, uusi 6 §, seuraavasti:

3 luku

Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen

8 §

Rahoitusvälineen ottaminen kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle

Säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi haettavan yrityksen osakkeiden ennakoitavissa olevan markkina-arvon tai, jos sitä ei voida arvioida, yrityksen oman pääoman ja varausten yhteismäärään, mukaan lukien päättyneen tilikauden tulos, on oltava vähintään miljoona euroa tai vastaava määrä muussa valuutassa.

Sen estämättä, mitä 8 momentissa on säädetty, säännellylle markkinalle voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi osakkeita, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet.

Kaupankäynnin kohteeksi ottamisen hetkellä kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevassa hakemuksessa tarkoitettuja osakkeita on oltava yleisön hallussa vähintään 10 prosenttia siitä merkitystä pääomasta, jota kyseinen osakelaji edustaa.

Pörssin säännöissä voidaan määrätä vaihtoehtoisista vaatimuksista osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle. Vaihtoehtoiseksi vaatimukseksi voidaan vahvistaa vähintään yksi seuraavista:

- 1) yleisön hallussa on riittävä määrä osakkeita
- 2) osakkeita pitää hallussaan riittävän moni osakkeenomistaja
- 3) yleisön hallussa olevien osakkeiden markkina-arvo vastaa riittävää osaa asianomaisessa osakelajissa merkitystä pääomasta.

Haettaessa sellaisten osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista, jotka ovat samanlaisia kuin jo kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet, pörssin on 10 momentissa tarkoitetun vaatimuksen täyttämiseksi arvioitava, onko yleisölle jaettu riittävä määrä osakkeita suhteessa kaikkiin liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin.

10 §

Pörssilistan pitäminen

Pörssi voi pitää pörssilistaa säännellylle markkinalle kaupankäynnin kohteeksi ottamistaan arvopapereista. Pörssilistalla tarkoitetaan osana säänneltyä markkinaa toimivaa pörssin ylläpitämää kauppapaikkaa. Pörssin säännöissä voidaan antaa tarkempia määräyksiä arvopaperin ottamisesta pörssilistalle.

5 luku

Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset

19 §

Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäminen

Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän on varmistettava Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2024/2811 5 artiklan 5 kohdassa tarkoitettuja komission teknisiä sääntelystandardeja noudattaen, että niiden yritysten, joilla on arvopaperimarkkinain 2 luvun 15 §:ssä tarkoitettuja moniääniosakerakenteita, kyseisessä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteeksi otetut osakkeet on selkeästi merkitty moniääniosakkeiksi.

6 luku

Pk-yritysten kasvumarkkina

2 a §

Pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröityä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osaa koskevat vaatimukset

Sen lisäksi mitä edellä 2 §:ssä on säädetty, pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyllä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osan ylläpitäjällä on oltava riittävät ja tehokkaat järjestelmät, säännöt ja menettelyt, jotta se voi varmistua siitä, että seuraavat vaatimukset täyttyvät:

1) pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröity monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osa on selkeästi erotettava muista monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitäjien markkinoiden osista vähintään eri nimellä, eri sääntökirjalla, eri markkinointistrategialla sekä erilaisella mainostamisella ja osalle annettavalla erityisellä kaupankäyntipaikan koodilla;

2) pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyssä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osassa toteutetut liiketoimet on selkeästi erotettava monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän muiden osien markkinatoiminnasta;

3) monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän on Finanssivalvonnan pyynnöstä toimitettava sille kattava luettelo pk-yritysten kasvumarkkinaksi rekisteröidyssä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osassa listatuista rahoitusvälineistä ja muut Finanssivalvonnan pyytämät tiedot osan toiminnasta.

3 §

Finanssivalvonnan velvollisuus perua pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti

Finanssivalvonnan on peruttava pk-yritysten kasvumarkkinan rekisteröinti kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän hakemuksesta tai jos ylläpitäjä tai pk-yritysten kasvumarkkina eivät enää täytä 2 §:n tai 2 a §:n vaatimuksia.

5 §

Kaupankäynti toisessa kauppapaikassa

Pk-yritysten kasvumarkkinalla kaupankäynnin kohteena oleva rahoitusväline voidaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi toisessa kauppapaikassa, jos liikkeeseenlaskijalle on ilmoitettu tästä, eikä se ole sitä vastustanut. Jos toinen kauppapaikka on pk-yritysten kasvumarkkina tai pk-yritysten kasvumarkkinan osa, liikkeeseenlaskijalle ei voida asettaa tiedonantovaatimuksia tai hallinnointia koskevia vaatimuksia. Jos toinen kauppapaikka ei ole pk-yritysten kasvumarkkina, liikkeeseenlaskijalle tulee ilmoittaa kaikista velvoitteista, jotka liittyvät kyseisen toisen kaupapaikan tiedonantovaatimuksiin tai hallinnointia koskeviin vaatimuksiin.

10 luku

Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet

6 §

Tarjoustietojen vaihtomekanismiin osallistuminen

Finanssivalvonta osallistuu markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 25 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettuun tarjoustietojen vaihtomekanismiin.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

5.

Laki

rikoslain 51 luvun 7 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan rikoslain (39/1889) 51 luvun 7 §:n 3 momentti, sellaisena kuin se on laissa 521/2016, seuraavasti:

51 luku

Arvopaperi- ja kryptovaramarkkinarikoksista

7 §

Rajoitussäännös

Tämän luvun 2 a §:n säännöstä ei sovelleta, jos teko tapahtuu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista taikka jos teko on markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 11 artiklan 1–4 tai 6–8 kohdan mukaista markkinoiden tunnustelua.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

6.

Laki

sijoitusrahastolain 26 luvun 1 ja 2 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan sijoitusrahastolain (213/2019) 26 luvun 1 § ja 2 §:n 1 momentti, sellaisena kuin niistä on 2 §:n 1 momentti laissa 403/2019, seuraavasti:

26 luku

Salassapito- ja vahingonkorvausvelvollisuus sekä asiakkaan tunteminen

1 §

Salassapitovelvollisuus

Rahastoyhtiön ja säilytisyhteisön hallituksen jäsen, toimitusjohtaja, tilintarkastaja sekä toimihenkilö ovat velvollisia pitämään salassa, mitä he ovat tehtävässään saaneet tietää rahasto-

osuudenomistajan tai jonkun muun taloudellisesta asemasta taikka liike- tai ammattisalaisuudesta, jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaisemiseen. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti tietoisena siitä, mihin tarkoituksiin tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa peruuttaa.

Rahastoyhtiö ja säilytisyhteisö ovat 1 momentin salassapitovelvollisuuden estämättä velvoitettuja antamaan 1 momentissa tarkoitettuja tietoja syyttäjä- tai esitutkintaviranomaisille rikoksen selvittämiseksi sekä muuten laissa sellaisten tietojen saantiin oikeutetulle viranomaiselle.

2 §

Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen

Rahastoyhtiö voi luovuttaa salassapitovelvollisuuden estämättä 1 §:n 1 momentissa tarkoitettuja tietoja samaan konserniin, konsolidointiryhmään ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettuun rahoitus- ja vakuutusryhmittymään kuuluvalla yhteisöllä asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista, markkinointia sekä konsernin, konsolidointiryhmän tai vakuutusryhmittymän riskienhallintaa varten. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa ja 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

7.

Laki

vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) 7 luvun 11 §:n 3–5 momentti, sellaisena kuin ne ovat osaksi laeissa 298/2019 ja 400/2019,
muutetaan 7 luvun 11 §:n 1 ja 2 momentti, sellaisena kuin niistä on 7 luvun 11 §:n 1 momentti laissa 635/2018, sekä
lisätään 7 lukuun, sellaisena kuin se on osaksi laeissa 616/2014, 1078/2017, 635/2018, 298/2019, 400/2019, 516/2019, 958/2021, 616/2024 ja 988/2024, uusi 11 a §, seuraavasti:

7 luku

Toiminnan järjestäminen

11 §

Salassapitovelvollisuus

Vaihtoehtorahastojen hoitajan, vaihtoehtorahaston taikka tämän lain mukaisen säilytysyhteisön tai erityisen säilytysyhteisön hallituksen jäsen, toimitusjohtaja, tilintarkastaja sekä toimihenkilö on velvollinen pitämään salassa, mitä hän on tehtävässään saanut tietää asiakkaan tai vaihtoehtorahaston sijoittajan taloudellisesta asemasta taikka liikesalaisuudesta, ellei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumusta sen ilmaisemiseen. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti sekä tietoisena siitä, mihin tarkoitukseen tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa perua.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja, vaihtoehtorahasto taikka tämän lain mukainen säilytysyhteisö tai erityinen säilytysyhteisö on 1 momentin salassapitovelvollisuuden estämättä velvoitettu antamaan 1 momentissa tarkoitettuja tietoja syyttäjä- tai esitutkintaviranomaisille rikoksen selvittämiseksi sekä muuten laissa sellaisten tietojen saantiin oikeutetulle viranomaiselle.

11 a §

Salassa pidettävien tietojen luovuttaminen

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla, vaihtoehtorahastolla taikka tämän lain mukaisella säilytysyhteisöllä tai erityisellä säilytysyhteisöllä on salassapitovelvollisuuden estämättä oikeus:

1) antamaa 11 §:ssä tarkoitettuja tietoja samaan konserniin, konsolidointiryhmään ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettuun rahoitus- ja vakuutusryhmittymään kuuluvalla yhteisölle asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista, markkinointia sekä konsernin, konsolidointiryhmän tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymän riskienhallintaa varten;

2) luovuttaa asiakasrekisterissään olevia markkinointia sekä asiakaspalvelua ja muita asiakassuhteen hoitamista varten tarpeellisia tietoja sellaiselle yritykselle, joka kuuluu vaihtoehtorahastojen hoitajan, vaihtoehtorahaston taikka tämän lain mukaisen säilytysyhteisön tai erityisen säilytysyhteisön kanssa samaan taloudelliseen yhteenliittymään, jos tietojen vastaanottajaa koskee tässä laissa säädetty tai sitä vastaava salassapitovelvollisuus.

Mitä 1 momentissa säädetään, ei koske yleisen tietosuoja-asetuksen 9 artiklan 1 kohdassa ja 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja, vaihtoehtorahasto taikka tämän lain mukainen säilytysyhteisö tai erityinen säilytysyhteisö on oikeutettu salassapitovelvollisuuden estämättä antamaan 11 §:ssä tarkoitettuja tietoja kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettulle pörs-sille, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjälle, samoin kuin ETA-valtiossa toimivalle pörssiin, monenkeskiseen kaupankäynnin järjestäjään ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjään rinnastettavalle yhteisölle, jos tiedot ovat välttämättömiä niille säädetyn valvontatehtävän turvaamiseksi.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

8.

Laki

joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain 4 luvun 9 ja 11 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan joukkorahoituspalvelun tarjoamisesta annetun lain (203/2022) 4 luvun 9 ja 11 § seuraavasti:

4 luku

Salassapito- ja tietosuojasäännökset

9 §

Salassapitovelvollisuus

Joka joukkorahoituspalvelun tarjoajan, sen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluvan yrityksen taikka luottolaitosten yhteenliittymän tai joukkorahoituspalvelun tarjoajan asiamiehen tai muun joukkorahoituspalvelun tarjoajan lukuun toimivan yrityksen toimielimen jäsenenä tai varajäsenenä tai niiden palveluksessa taikka niiden toimeksiannosta tehtävää suorittaessaan on saanut tietää joukkorahoituspalvelun tarjoajan tai sen kanssa samaan konserniin, konsolidointiryhmään, luottolaitosten yhteenliittymään tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettuun ryhmittymään kuuluvan yrityksen asiakkaan tai muun sen toimintaan liittyvän henkilön taloudellista asemaa tai yksityisen henkilökohtaisia oloja koskevan seikan taikka liikesalaisuuden, on velvollinen pitämään sen salassa, jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaisemiseen. Suostumuksesta tulee käydä ilmi, että se on annettu vapaaehtoisesti ja nimenomaisesti tietoisena siitä, mihin tarkoitukseen tietoja voidaan käyttää ja luovuttaa. Suostumuksen voi milloin tahansa peruuttaa. Salassa pidettäviä tietoja ei saa myöskään antaa joukkorahoituspalvelun tarjoajan yhtiökokoukselle tai sitä vastaavan toimielimen kokoukselle eikä kokoukseen osallistuvalla osakkeenomistajalle, jäsenelle, yhtiömiehelle eikä muulle henkilölle.

11 §

Salassa pidettävien tietojen muu luovuttaminen

Joukkorahoituspalvelun tarjoaja ja sen konsolidointiryhmään kuuluva yritys voi salassapitovelvollisuuden estämättä luovuttaa 9 §:ssä tarkoitettuja tietoja samaan konserniin, konsolidointiryhmään, yhteenliittymään ja rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa tarkoitettuun rahoitus- ja vakuutusryhmittymään kuuluvalla yhteisöllä asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista, markkinointia sekä konsernin, konsolidointiryhmän, yhteenliittymän tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymän riskienhallintaa varten, jos tietojen vastaanottajaa koskee tässä laissa säädetty tai vastaava salassapitovelvollisuus. Mitä edellä tässä momentissa säädetään, ei koske tietosuoja-asetuksen 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista.

Sen lisäksi, mitä 1 momentissa säädetään, joukkorahoituspalvelun tarjoaja ja joukkorahoituspalvelun tarjoajan konsolidointiryhmään kuuluva yritys voivat salassapitovelvollisuuden estämättä luovuttaa asiakasrekisterissään olevia markkinointia sekä asiakaspalvelua ja muuta asiakassuhteen hoitamista varten tarpeellisia tietoja sellaiselle yritykselle, joka kuuluu joukkorahoituspalvelun tarjoajan kanssa samaan taloudelliseen yhteenliittymään, jos tietojen vastaanottajaa koskee tässä laissa säädetty tai sitä vastaava salassapitovelvollisuus. Mitä tässä momentissa säädetään, ei koske tietosuoja-asetuksen 10 artiklassa tarkoitettujen tietojen luovuttamista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Helsingissä x.x.20xx

Pääministeri

Etunimi Sukunimi

..ministeri Etunimi Sukunimi

Valtiovarainministeriön asetus

arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettusta perustietoasiakirjasta annetun asetuksen 1 §:n muuttamisesta

Valtiovarainministeriön päätöksen mukaisesti
muutetaan arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:ssä tarkoitettusta perustietoasiakirjasta annetun valtiovarainministeriön asetuksen (1281/2018) 1 §:n 1 momentin 1 kohta seuraavasti:

1§

Perustietoasiakirjan saatavilla pito ja ajantasaisuus

Liikkeeseenlaskijan tai muun arvopaperin tarjoajan on pidettävä sijoittajien saatavilla asiakirja, joka sisältää riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi liikkeeseenlaskijasta ja arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettusta arvopaperista (*perustietoasiakirja*), jos:

1) arvopaperit sisältyvät tarjoukseen, jonka yhteenlaskettu vastike Euroopan talousalueella laskettuna 12 kuukauden ajanjaksolta on vähintään miljoona ja enintään 12 miljoonaa euroa ja

Tämä asetus tulee voimaan päivänä _____ kuuta 20 .