12.2.2026

Eevi Jonkka
Rahoitusmarkkinaosasto

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Valtiovarainministeriön vastine hallituksen esityksestä 184/2025 vp annettujen lausuntojen ja kuulemisen johdosta

Valtiovarainministeriön käytössä ovat olleet Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n (jälj. *AMY*), Elinkeinoelämän keskusliitto ry:n (jälj. *EK*), Finanssiala ry:n (jälj. *FA*), Finanssivalvonnan, Keskuskauppakamarin, Nasdaq Helsinki Oy:n (jälj. *Pörssi*), oikeusministeriön, Pääomasijoittajat ry:n, Pörssisäätiön, Suomen Asianajajien, Suomen Yrittäjien ja Tietosuojavaltuutetun toimiston lausunnot sekä talousvaliokunnan asiantuntijakuulemisessa esitetyt huomiot.

Valtiovarainministeriö kiittää talousvaliokuntaa mahdollisuudesta vastineeseen ja esittää seuraavaa:

Yleistä

Valtiovarainministeriö kiinnittää vastineessaan erityisesti huomiota hallituksen esityksen lakiehdotuksiin kohdistuviin lausuntoihin, joita tarkastellaan myöhemmin vastineessa. Lisäksi valtiovarainministeriö on tunnistanut joitakin lausunnoissa esiin nostettuja asioita, joita se on nähnyt tarpeen kommentoida yhteisesti. Valtiovarainministeriö ei ole nähnyt tarpeelliseksi kommentoida lausuntoja siltä osin kuin niissä kannatetaan hallituksen esityksessä esitettyjä muutoksia tai kuvataan markkinakehitystä tai toimintaympäristöä yleisemmin. Edellä mainittujen seikkojen lisäksi valtiovarainministeriö on tunnistanut virheen sijoituspalvelulain voimaantulosäännöksessä, joka käsitellään lopuksi.

Esitteen kieli

AMY, EK, FA, Keskuskauppakamari, Pörssi, Pääomasijoittajat, Pörssisäätiö ja *Suomen Asianajajat* eivät lausunnoissaan kannattaneet valtioneuvoston jatkovalmistelun aikana tekemää sääntelyvalintaa, jonka mukaan kansallisissa anneissa esitteessä edellytettäisiin edelleen käytettävän suomen tai ruotsin kieltä.

Lausunnonantajat katsoivat, että listautumissäädöskokonaisuuden tavoitteet, kansainvälinen vertailu, liikkeeseenlaskijoiden hallinnollisen ja kustannuksiin liittyvän taakan alentaminen, sekä Suomen kilpailukykyisyys markkinana edellyttäisivät englanninkielisen esitteen sallimista. Lausunnoissa tuotiin myös

esiin esitteen valmistelukielen olevan usein englanti. Sijoittajansuojan katsottiin lausunnoissa toteutuvan riittävällä tasolla kansallisella kielellä laadittavan esitteen tiivistelmän myötä.

Finanssivalvonta piti lausunnossaan tärkeänä kansallisen kielen vaatimusta koskevan option käyttöä kansallisesti. Kansallinen kieli tukee Finanssivalvonnan mukaan vähittäissijoittajien mahdollisuuksia perehtyä esitteeseen. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan esitteen kääntäminen ei muodosta kohtuutonta taakkaa liikkeeseenlaskijalle verrattuna sijoittajainformaation näkökulmasta saavutettavaan hyötyyn.

Valtioneuvosto on katsonut edellä Finanssivalvonnankin toteaminen perusteiden mukaisesti, että nykytilan mukaisesti kansallisen kielen vaatimus esitteessä on edelleen tarpeen. Lisäksi käännättämiskustannuksista aiheutuvaa hallinnollista taakkaa ei voida pitää merkittävänä suhteessa esitteen kokonaiskustannuksiin. Esitteen ymmärrettävyys korostuu erityisesti listautumisantien kyseessä ollessa, kun yhtiö on sijoittajille uusi. Sijoittajansuojan ja markkinaluottamuksen varmistaminen toteutuvat valtioneuvoston näkemyksen mukaan paremmin kansallisella kielellä laaditulla esitteellä.

Lisäksi *Finanssivalvonta* ja *Suomen Asianajajat* ovat lausunnoissaan tuoneet esiin, että Finanssivalvonnan mahdollisuus hyväksyä esite myös englanniksi tulisi kirjata lain tasolle.

Valtiovarainministeriö pitää huomiota perusteltuna. Siten arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 §:n tulisi kuulua seuraavasti:

> Esite on laadittava suomen tai ruotsin kielellä, jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai haetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle yksinomaan Suomessa. Finanssivalvonta voi kuitenkin antaa hakemuksesta suostumuksen esitteen laatimiseen kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä.

Lisäksi *Suomen Asianajajat* on lausunnossaan pitänyt tulkinnanvaraisena sitä, mitä tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 §:n muotoilulla: "Jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista haetaan ainoastaan Suomessa”. Valtiovarainministeriö toteaa, että kyse on säädöskokonaisuudella muutetun tältä osin suoraan sovellettavan esiteasetuksen 27 artiklan 1 ja 2 kohdasta. Ensimmäinen alakohta koskee ainoastaan kotijäsenvaltiossa tapahtuvia anteja. Toinen alakohta koskee yhdessä tai useammassa jäsenvaltiossa, mukaan lukien tai pois lukien kotijäsenvaltio, tapahtuvia anteja. Edellä kuvatusti, tältä osin on kyse suoraan sovellettavasta oikeudesta. Valtiovarainministeriö katsoo, ettei lausunto tältä osin anna aihetta muuttaa esitystä.

Esityksen voimaantuloajankohtien osalta *Suomen Asianajajat* on lausunnossaan ehdottanut, että esitteen kieltä koskeva arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 § tulisi voimaan ehdotetun 5.3.2026 sijasta vasta asetuksen esitteen kieltä koskevan voimaantuloajankohdan 5.6.2026 mukaisesti. Valtiovarainministeriö katsoo, että säännöksessä on kyse nykytilaa vastaavasta sääntelystä, eli voimaantuloajan myöhentämiselle ei ole tältä osin perusteita. Lisäksi säännöksen edellä kuvatulla muotoilulla selkeytetään oikeustilaa ja tuodaan esiin lain tasolle Finanssivalvonnan oikeus hyväksyä esite suomen tai ruotsin kielen lisäksi myös kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä. Siten valtiovarainministeriö katsoo, että lausunnon ehdotus ei anna aihetta muuttaa voimaantuloajankohtaa.

Omien osakkeiden takaisinostot (arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 ja 3 §)

AMY, *EK* ja *FA* eivät kannattaneet omien osakkeiden takaisinostoa koskevien arvopaperimarkkinalain säännösten säilyttämistä kansallisesti ja ehdottivat säännösten poistamista. Tietojen julkistamisajan pidentämisen nähtiin kuitenkin yleisesti helpottavan liikkeeseenlaskijoiden hallinnosta taakkaa ja olevan siten myönteinen muutos sääntelyyn. *Keskuskauppakamari* toi lausunnossaan esiin, että jos kansallista lisäsääntelyä jätetään, sen osalta tulisi poistaa päällekkäisyydet suhteessa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen mukaiseen ilmoitusvelvollisuuteen. Lisäksi *Keskuskauppakamarin* näkemyksen mukaan kansallinen julkistamisvelvollisuus tulisi rajoittaa vain hankintaohjelman aloittamiseen ja lopettamiseen, mutta ei yksittäisiin kauppoihin ohjelman aikana.

Pörssi katsoi lausunnoissaan kansallisen sääntelyn olevan edelleen tarpeen sen suorittaman valvontatehtävän hoitamiseksi sekä markkinoiden näkyvyyden liikkeeseenlaskijan osakkeen muuttuneeseen kysyntään tai liikkeeseenlaskijan hallussa olevien osakkeiden määrään varmistamiseksi.

Valtiovarainministeriö katsoo, että kyseessä olevat säännökset ovat edelleen tarpeellisia. Valtiovarainministeriö on saanut Pörssiltä valmistelun aikana tiedon, että kyseiset ilmoitukset ovat edelleen tarpeellisia Pörssin markkinavalvonnan suorittamiseksi. Pörssin markkinavalvonta käyttää tietoja muun muassa likviditeetin seuraamiseen, EU:n markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännösten noudattamisen ja ilmoitusten oikeellisuuden varmistamiseen. Tämän valvontatehtävän suorittamisen varmistamiseksi myöskään edellä ehdotettu rajaus takaisinosto-ohjelman aloittamisen ja lopettamisen ilmoittamiseen ei siten vastaisi edellä kuvattuun tietotarpeeseen. Ilmoituksista ei muodostu liikkeeseenlaskijoille jatkuvaa hallinnollista taakkaa, vaan säännöksiä sovelletaan vain tilanteissa, joissa yhtiö hankkii omia osakkeita. Lisäksi sijoittajat saavat sääntelyyn perustuen tietoa liikkeeseenlaskijan omilla osakkeilla tekemistä kaupoista ajantasaisesti.

Muita huomioita lakiehdotuksiin liittyvistä lausunnoista

Perustietoasiakirja

Finanssivalvonta on lausunnossaan tuonut esiin mahdollisen tarpeen arvioida perustietoasiakirjan sisältövaatimusten ajantasaisuutta. Valtiovarainministeriö katsoo, että Finanssivalvonnan näkemys mahdollisesta tietovaatimusten tarkastelusta voi joukkorahoitussääntelyn muutosten vuoksi olla asianmukainen. Valtiovarainministeriö toteaa, ettei sisältövaatimuksia ole tämän esityksen yhteydessä ollut mahdollista arvioida.

Arvio yleisön hallussa olevista osakkeista

Pörssi on lausunnossaan todennut, että kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 8 §:n 5 momentti, jossa puhutaan kaikista liikkeeseen lasketuista osakkeista, on ristiriidassa kyseisen pykälän 3 momentin kanssa, jossa puhutaan tietyn osakelajin osakkeiden määrästä. Valtiovarainministeriö toteaa, että kyseinen sääntelyvalinta johtuu suoraan EU-direktiivin sääntelystä, jonka kansallista täytäntöönpanoa kyseiset momentit koskevat. Momenttien sanamuodot perustuvat direktiivillä muutetun MiFID II -direktiivin (2014/65/EU) uuteen 51 a artiklaan, joka on edellyttänyt kansallista täytäntöönpanoa. Valtiovarainministeriö katsoo siten, ettei huomio anna aihetta muuttaa säädösehdotuksia.

Pörssiyhtiöiden tiedottamiskieli

Keskuskauppakamari ehdotti lausunnossaan myös yksinomaan englannin kielen käytön sallimista tiedottamiskielenä säännellyllä markkinalla. Tällöin yhtiöt voisivat valita tiedottamiskielekseen joko kansallisen kielen tai englannin kielen.

Valtiovarainministeriö katsoo, että kyseinen sääntelymuutos merkitsisi mahdollisesti toteutuessaan uutta markkinatapaa pörssiyhtiöiden tiedottamisessa. Siten muutoksen arviointi edellyttäisi lainsäädäntöprosessin mukaista huolellista arviointia asiasta. Yhtiöiden erilaisilla pörssitiedotteilla voi olla vaikutusta yhtiön osakkeen kurssiin. Sijoittajan reagointimahdollisuudet kansallisella kielellä oleviin tiedotteisiin voidaan lähtökohtaisesti katsoa paremmaksi ja toteuttavan siten paremmin sijoittajansuojaa ja markkinaluottamusta. First North -markkinapaikalla tiedottaminen on mahdollista englanniksi, mutta yhtiöt tiedottavat markkinalla pääasiassa suomen kielellä. Vaikuttaisi siten siltä, ettei tiedottamiskieleen liity merkittävää hallinnollista taakkaa liikkeeseenlaskijoille. Valtiovarainministeriö katsoo, että ehdotuksen arviointi ei ole tämän esityksen yhteydessä mahdollista.

Liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus

Suomen Asianajajat on lausunnossaan katsonut, että sijoituspalvelulain 10 luvun 6 a §:ssä käytetty sijoituspalvelun tarjoaja tulisi muuttaa muotoon sijoituspalveluyritys. Valtiovarainministeriö toteaa, että Finanssivalvonta on hallituksen esityksen lausuntokierroksella esittänyt arvioitavaksi, onko termi sijoituspalveluyritys liian suppea liikkeeseenlaskijan rahoittamaan tutkimuksen valvontaan liittyen. Valtiovarainministeriö on jatkovalmistelussa katsonut, että

termiä on tullut laajentaa sijoituspalvelun tarjoajaksi. Valtiovarainministeriö on kuitenkin tarkastellut käytettävää termiä uudelleen ja toteaa, että 10 luvun 6 a §:ssä käytettävä oikea termi olisi ehdotetusti sijoituspalveluyritys. Siten sijoituspalvelulain 10 luvun 6 a §:n 1–3 ja 5–7 momentti tulisi kuulua seuraavasti (muutokset merkittynä):

> 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 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU täydentämisestä sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten, toiminnan harjoittamisen edellytysten ja kyseisessä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta annetussa 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 rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 24 artiklan 3 c kohdassa tarkoitettuja EU:n käytännesääntöjä noudattaen.
>
> Sijoituspalveluyrityksellä, joka tuottaa tai jakelee liikkeeseenlaskijan rahoittamaa tutkimusta, tulee olla käytössään organisaatiojärjestelyjä, joilla varmistetaan, että 2 momentissa tarkoitettu tutkimus tuotetaan 2 momentissa mainittuja käytännesääntöjä noudattaen ja että siinä noudatetaan mitä 1, 2 ja 4 momentissa säädetään.
>
> Finanssivalvonta voi toteuttaa tarvittavat toimenpiteet sen tarkistamiseksi, että sijoituspalveluyrityksellä on käytössään organisaatiojärjestelyt sen varmistamiseksi, että sijoituspalveluyrityksen tuottama tai jakelema liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus on tuotettu 2 momentissa mainittuja käytännesääntöjä noudattaen.
>
> Finanssivalvonta voi keskeyttää sijoituspalveluyrityksen toimesta tapahtuvan sellaisen liikkeeseenlaskijan rahoittaman tutkimuksen jakelun, jota ei ole tuotettu 2 momentissa mainittuja käytännesääntöjä noudattaen.

Jos sijoituspalveluyrityksen jakelemaa liikkeeseenlaskijan rahoittamaksi tutkimukseksi luokiteltua tutkimusta ei ole tuotettu 2 momentissa mainittuja käytännesääntöjä noudattaen, Finanssivalvonta voi antaa yleisölle varoituksia siitä, että kyseistä tutkimusta ei ole tuotettu mainittuja käytännesääntöjä noudattaen.

Seuraamussääntelyn keventäminen

Finanssivalvonta on lausunnossaan ehdottanut täsmennettäväksi Finanssivalvonnasta annetun lain 41 a §:n 15–17 momentin sanamuotoa. Sanamuodosta tulisi ilmetä, että kyse on enimmäisseuraamuksista. Valtiovarainministeriö pitää huomiota perusteltuna. Siten kyseisen pykälän 15–17 momenttien ensimmäiset virkkeet tulisi täydentää seuraavasti (muutokset merkittyinä):

15 momentti: Jos seuraamusmaksu koskee arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 3 momentin 3 kohdassa tarkoitettujen säännösten rikkomista, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään kaksi prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta.

16 momentti: Jos kyse on arvopaperimarkkinalain 15 luvun 2 §:n 3 momentin 4 kohdassa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 0,8 prosenttia oikeushenkilön seuraamusmaksun määräämistä edeltävän vuoden liikevaihdosta.

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

Lisäksi *Finanssivalvonta* on lausunnossaan ehdottanut täydennettäväksi Finanssivalvonnasta annetun lain 41 §:n 3 momenttia siten, että siitä ilmenisi markkinoiden väärinkäyttöasetuksen 31 artiklan 1 kohdan uusi h alakohta. Valtiovarainministeriö pitää ehdotusta perusteltuna. Siten Finanssivalvonnasta annetun lain 41 §:n 3 momentin ensimmäistä virkettä tulisi täydentää seuraavasti (muutokset merkittynä):

Sen lisäksi, mitä 2 momentissa säädetään, jos kyse on vertailuarvoasetuksen rikkomisesta, seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava huomioon myös menettelyn vaikutus reaalitalouteen, ja jos kyse on markkinoiden väärinkäyttöasetuksen rikkomisesta, seuraamusmaksun määrää arvioitaessa on otettava

> huomioon haitta, joka rikkomisesta vastuussa olevalle henkilölle aiheutuu samaa toimintaa koskevien rikosoikeudellisten ja hallinnollisten menettelyjen ja seuraamusten päällekkäisyydestä.

Kielto toimia toimilupavalvottavan johtotehtävissä

Finanssivalvonta on lausunnossaan esittänyt tulevaisuudessa selvitettäväksi, millä tavoin mahdollisuus määrätä pysyvä kielto toimia toimilupavalvottavan johtotehtävissä markkinoiden väärinkäyttösäännösten toistuvan rikkomisen johdosta suhteutuu kieltoihin, jotka on porrastettu viiden tai kymmenen vuoden pituisiksi. Valtiovarainministeriö toteaa kyseisen pysyvän kiellon koskevan nimenomaisesti markkinoiden väärinkäyttöasetuksen sisäpiiritiedon väärinkäyttöä koskevien 14 tai 15 artiklan toistuvaa rikkomista. Ennen pysyvän kiellon määräämistä Finanssivalvonnan toimivaltuuksiin kuuluu määräaikaisen kiellon määrääminen muiden henkilölle kyseisten markkinoiden väärinkäyttösäännösten rikkomisen perusteella määrättävien seuraamusten ohella. Siten kiellon asema viimesijaisena toimena rikkomusten tai laiminlyöntien toistuvuudesta johtuen puoltaa pysyvän kiellon asemaa.

Pörssilistadirektiivi

Finanssivalvonta on lausunnossaan ehdottanut kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 8 a §:n 3 ja 4 momentin suhdetta selkeytettäväksi. Valtiovarainministeriö pitää ehdotusta perusteltuna. Siten kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 3 luvun 8 a §:n 4 momentti tulisi kuulua seuraavasti (muutokset merkittynä):

> ”Sen estämättä, mitä 3 momentissa säädetään, pörssin säännöissä voidaan määrätä vaihtoehtoisista vaatimuksista osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevalle hakemukselle. Vaihtoehtoiseksi vaatimukseksi voidaan vahvistaa vähintään yksi seuraavista: - -”

Tietosuojasääntelyn päivittäminen

Tietosuojavaltuutetun toimisto on lausunnossaan ehdottanut, että sijoitusrahastolain 26 luvun 1 §:n 2 momentin ja vaihtoehtorahastojen hoitamisesta annetun lain 7 luvun 11 §:n 2 momentin perusteluita täydennettäisiin siltä osin, ettei ehdotettavalla sääntelyllä ole tarkoitus luoda perustetta henkilötietojen käsittelylle. Valtiovarainministeriö katsoo, että kyseessä olevat säännökset ovat jo nykyisellään tämän osalta selkeitä, koska säännöksessä ei luoda perustetta henkilötietojen käsittelylle. Siten valtiovarainministeriö katsoo, ettei lausunnon johdosta ole tarvetta ryhtyä toimenpiteisiin.

Muut huomiot

Sijoituspalvelulain muuttamisesta annetun lain voimaantulosäännös on esityksessä kirjattu seuraavasti:

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 . Sen 10 luvun 6 §:n 11–13 momenttia ja 6 a §:ää sovelletaan kuitenkin vasta 5 päivästä kesäkuuta 2026.

Voimaantulossa on kuitenkin virhe. Valtiovarainministeriö pyytää, että sijoituspalvelulain muuttamisesta annetun lain voimaantulosäännös korjataan seuraavasti (muutokset merkittynä):

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 . Sen 10 luvun 6 §:n 9 ja 11–13 momenttia ja 6 a §:ää sovelletaan kuitenkin vasta 5 päivästä kesäkuuta 2026.