

**Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain, sijoituspalvelulain ja Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan muutettaviksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettua lakia, sijoituspalvelulakia ja Finanssivalvonnasta annettua lakia.

Ehdotetuilla laeilla pantaisiin kansallisesti täytäntöön rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin muuttamista koskeva direktiivi. Direktiivin muutoksella kumotaan ja siirretään osia sääntelystä suoraan sovellettavaan rahoitusvälineiden markkinat asetukseen, tarkennetaan kaupankäynnin avoimuuteen liittyviä vaatimuksia sekä kaupankäynnin väliaikaisen keskeyttämisen edellytyksiä.

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin esitetään muutoksia määritelmiin, täsmennyksiä säännellyn markkinan toiminnan järjestämisvaatimukseen, kaupankäynnin lyhytaikaisen keskeyttämisen perusteiden julkistamiseen, hyödykejohdannaisten ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvontaan ja niillä kauppaa käyvän kauppapaikan raportointivelvollisuuteen, osapuolten luokitteluun ja seuraamusmaksuun.

Sijoituspalvelulakiin esitetään muutoksia toimeksiantojen huolellista toteuttamista koskeviin säännöksiin sekä seuraamusmaksuun.

Lisäksi esitetään yksittäistä tarkennusta positiolimiittien valvontaan kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin, jolla täydennettäisiin aiempaa rahoitusvälineiden markkinoita koskevan direktiivin täytäntöönpanoa koskien finanssialan ulkopuolisen yhteisön hyödykejohdannaispositioita.

Kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin ehdotetaan lisäksi muutoksia, joiden mukaan Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena ja pörssin säännöt vahvistavana viranomaisena. Myös Finanssivalvonnasta annettuun lakiin tehtäisiin tätä koskien toimivaltaista viranomaista koskeva muutos.

Ehdotetut lait on tarkoitettu tulemaan voimaan 29.9.2025.

---

## SISÄLLYS

|                                                                             |    |
|-----------------------------------------------------------------------------|----|
| ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ .....                                       | 1  |
| PERUSTELUT .....                                                            | 3  |
| 1 Asian tausta ja valmistelu .....                                          | 3  |
| 1.1 Tausta .....                                                            | 3  |
| 1.1.1 Rahoitusvälineiden markkinat -muutosdirektiivi ja -asetus .....       | 3  |
| 1.1.2 ESAP-direktiivi .....                                                 | 3  |
| 1.1.3 Pörssin toimilupa ja pörssin sääntöjen vahvistaminen .....            | 4  |
| 1.1.4 MiFID II täytäntöönpanon täydennys .....                              | 4  |
| 1.2 Valmistelu .....                                                        | 4  |
| 2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö .....                    | 4  |
| 2.1 Yleistä .....                                                           | 4  |
| 2.2 MiFID II .....                                                          | 5  |
| 2.3 MiFIR .....                                                             | 6  |
| 3 Nykytila ja sen arviointi .....                                           | 8  |
| 3.1 Säännelty kaupankäynti rahoitusvälineillä .....                         | 8  |
| 3.2 Pörssin toimilupa .....                                                 | 10 |
| 3.3 Pörssin sääntöjen vahvistaminen .....                                   | 11 |
| 3.4 MiFID II täytäntöönpanon täydennys .....                                | 11 |
| 4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset .....                                    | 12 |
| 4.1 Keskeiset ehdotukset .....                                              | 12 |
| 4.2 Pääasialliset vaikutukset .....                                         | 12 |
| 4.2.1 Taloudelliset vaikutukset .....                                       | 13 |
| 4.2.1.1 Vaikutukset kotitalouksiin .....                                    | 13 |
| 4.2.1.2 Vaikutukset yrityksiin .....                                        | 13 |
| 4.2.1.3 Vaikutukset viranomaisiin .....                                     | 14 |
| 4.2.1.4 Vaikutukset sisämarkkinoihin .....                                  | 15 |
| 5 Muut toteuttamisvaihtoehdot .....                                         | 15 |
| 5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset .....                                 | 15 |
| 5.2 Muiden jäsenvaltioiden suunnittelemat tai toteuttamat keinot .....      | 16 |
| 6 Lausuntopalaute .....                                                     | 17 |
| 7 Säännöskohtaiset perustelut .....                                         | 21 |
| 7.1 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä .....                           | 21 |
| 7.2 Sijoituspalvelulaki .....                                               | 25 |
| 7.3 Laki Finanssivalvonnasta .....                                          | 26 |
| 8 Voimaantulo .....                                                         | 26 |
| 9 Toimeenpano ja seuranta .....                                             | 26 |
| 10 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys .....                         | 26 |
| LAKIEHDOTUKSET .....                                                        | 30 |
| 1. Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta ..... | 30 |
| 2. Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta .....                             | 39 |
| 3. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta .....       | 40 |
| LIITE .....                                                                 | 42 |
| RINNAKKAISTEKSTIT .....                                                     | 42 |
| 1. Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta ..... | 42 |
| 2. Laki sijoituspalvelulain muuttamisesta .....                             | 59 |
| 3. Laki Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta .....       | 62 |

## PERUSTELUT

### 1 Asian tausta ja valmistelu

#### 1.1 Tausta

##### 1.1.1 Rahoitusvälineiden markkinat -muutosdirektiivi ja -asetus

Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyyttä edistävän sääntelyn kehittäminen on yksi monista toimista, joilla komissio on pyrkinyt edistämään pääomamarkkinoiden toimintaa.

Komissio antoi 25 päivänä marraskuuta 2021 ehdotukset Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 600/2014 (MiFIR) muuttamisesta (jäljempänä myös *EU:n rahoitusvälineiden markkinat asetus*, *MiFIR-asetus* tai *asetus*) sekä direktiiviksi direktiivin 2014/65/EU (MiFID II) muuttamisesta (jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi*, *MiFID II -direktiivi* tai *direktiivi*). Säännösehdotukset sisältävät esitykset kaupankäynnin läpinäkyvyyden lisäämisestä ehdotuksilla kauppatietojen julkistamisvelvoitteiden sääntöjen muutoksista ja poikkeuslupamahdollisuuksien rajaamisesta sekä yhdistetyn eli konsolidoidun EU-laajuisen kaupankäyntitiedon tuottamisen edistämisestä.

Vaikka suurin osa säännöksistä kohdistuu MiFIR-asetuksen muuttamiseen, tehdään myös MiFID II -direktiiviin muutoksia, jotka ovat tarpeen sääntelyn johdonmukaisuuden ja yhdenmukaisuuden varmistamiseksi.

Euroopan parlamentti ja neuvosto hyväksyivät lopullisen asetuksen ja direktiivin sisällön 28 päivänä helmikuuta 2024 annetulla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä (EU) 2024/790 rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2024/791 asetuksen (EU) N:o 600/2014 muuttamisesta tietojen avoimuuden parantamisen, konsolidoitujen kauppatietojen syntyminen esteiden poistamisen, kaupankäyntivelvollisuuksien optimoinnin ja toimeksiantovirrasta saatavien maksujen kieltämisen osalta.

##### 1.1.2 ESAP-direktiivi

Tiettyjen direktiivien muuttamisesta eurooppalaisen keskitetyn yhteyspisteen perustamisen ja toiminnan osalta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä (EU) 2023/2864, jäljempänä *ESAP-direktiivi*, on muutettu rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviä lisäämällä siihen uusi 87 a artikla tietojen saatavuudesta eurooppalaisessa keskitetyssä yhteyspisteessä. ESAP-direktiivin kansallisesta täytäntöönpanosta on annettu hallituksen esitys 155/2024 vp. Kyseisessä hallituksen esityksessä on todettu, että rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 27 artiklan 3 ja 6 kohdassa tarkoitettujen tietojen osalta täytäntöönpanon tarvetta arvioidaan tämän hallituksen esityksen yhteydessä.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 87 a artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava 10 päivästä tammikuuta 2030 alkaen, että kun sijoituspalveluyritykset, markkinoiden ylläpitäjät tai liikkeeseenlaskijat julkistavat direktiivin 27 artiklan 3 ja 6 kohdassa, 33 artiklan 3 kohdan c, d ja f alakohdassa ja 46 artiklan 2 kohdassa tarkoitettuja tietoja, ne toimittavat kyseiset tiedot samanaikaisesti tämän artiklan 3 kohdassa tarkoitettulle asiaankuuluvalla tiedonkeruuelimelle niiden asettamiseksi saataville Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2023/2859 nojalla perustetussa eurooppalaisessa keskitetyssä yhteyspisteessä (ESAP).

Koska rahoitusvälineiden markkinat -direktiivistä on sen muutosdirektiivillä päädytty kumoamaan 27 artiklan 6 kohta sekä poistamaan artiklan 3 kohdasta velvollisuus tietojen julkaisemisesta yleisölle, ei rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin enää sisälly sellaisia

tietoja, jotka olisi direktiivin 87 a artiklan perusteella toimitettava ESAPIin. Siksi tässä esityksessä ei ehdoteta säännöksiä tietojen toimittamista ESAPIin.

### 1.1.3 Pörssin toimilupa ja pörssin sääntöjen vahvistaminen

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 44 artiklaan perustuvat pörssin toimilupaa koskevat säännökset sisältyvät kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017), jäljempänä *RahkL*, 2 lukuun. Pörssin toimilupaviranomaisena toimii valtiovarainministeriö. Pörssillä on rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin perusteella oltava säännöt. Pörssin säännöistä säädetään *RahkL*:n 3 luvussa. Pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö.

Valtiovarainministeriön ja Finanssivalvonnan välisestä toimivallan jaosta on sekä arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen yhteydessä vuonna 2012 että MiFID II -direktiivin täytäntöön yhteydessä vuonna 2018 esitetty näkemyksiä, joiden mukaan Finanssivalvonnalla tulisi olla toimivalta pörssin toimilupa- ja sääntöasioissa valtiovarainministeriön sijasta.

### 1.1.4 MiFID II täytäntöönpanon täydennys

Esityksen taustalla on lisäksi havaittu täsmennystarve liittyen MiFID II -direktiivin aiempaan täytäntöönpanoon (HE 151/2017 vp).

## 1.2 Valmistelu

### *EU-säädöksen valmistelu*

Valtioneuvosto on antanut komission esityksistä tiedon eduskunnalle kirjelmällä (U 79/2021 vp) 20.1.2022. Kirjelmässä on kuvattu sekä komission asetusehdotuksen, että direktiiviehdotuksen pääasiallinen sisältö. Valtioneuvosto on pitänyt komission ehdotuksia tarpeellisina ja oikeasuuntaisina. Valtioneuvosto kiinnitti kannassaan huomiota vaikutusarvioiden suppeuteen ja riittävän pitkien siirtymäaikojen tarpeellisuuteen hallitun toimeenpanon kannalta.

### *Hallituksen esityksen valmistelu*

Hallituksen esitystä on valmisteltu virkatyönä. Valmistelun aikana on käyty keskusteluja muun muassa Finanssivalvonnan ja pörssin kanssa hyödyntäen niiden asiantuntemusta rahoitusvälineiden kaupankäynnistä.

Hallituksen esitys on lähetetty julkiselle lausuntokierrokselle 12.11.2024. Saadusta lausuntopalautteesta on koostettu yhteenveto, joka on luettavissa hallituksen esityksen jaksossa 6.

## 2 EU-säädöksen tavoitteet ja pääasiallinen sisältö

### 2.1 Yleistä

Komission mukaan muutosehdotukset MiFID II -direktiiviin ja MiFIR-asetukseen edistävät osaltaan pääomamarkkinaunionin toteutumista parantamalla markkinatietojen avoimuutta ja saatavuutta, tasapuolisia toimintaedellytyksiä kauppapaikkojen välillä sekä varmistamalla, että EU:n markkinainfrastruktuurit voivat pysyä globaalisti kilpailukykyisinä.

Kauppatietojen saatavuus kytkeytyy tässä yhteydessä konsolidoituihin kauppatietoihin ja tällaisen kootun kaupankäyntitiedon tarjoamispalvelun toteutumiseen (*CTP, consolidated tape provider*). Komissio on ehdotuksellaan pyrkinyt varmistamaan, että EU-markkinalle löytyisi

tällainen halukas palvelun tarjoaja ja että sillä olisi toiminnalle realistiset toimintamahdollisuudet,

MiFID II -direktiivissa säädetään säännellyille markkinoille sekä MTF ja OTF-kaupankäynnin järjestäjille nimenomainen velvollisuus huolehtia konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle toimitettavien kaupankäyntitietojen laadusta. Direktiivin sisältyy myös sanktioita MiFIR-asetuksen säännösten toimeenpanon tehostamiseksi. Komission alkuperäinen direktiiviehdotus on neuvottelujen kuluessa jonkin verran laajentunut muun muassa päästöoikeuksien ja päästöoikeusjohdannaisten osalta.

Direktiivin muutetut säännökset koskevat kauppapaikan velvollisuutta luovuttaa kaupankäyntitietoja ja niiden laadullisia vaatimuksia kohtuullisin kaupallisin ehdoin sekä kaupankäynnin väliaikaista keskeyttämistä ja keskeytyksen ja sen perusteiden julkistamista sekä kaupan toteutuspaikan raportointia asiakkaalle poistamalla velvollisuus julkistaa vuosittainen koonti käytetyistä kauppapaikoista. Direktiivin säännöksiä hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten osalta on tarkennettu ja päästöoikeudet poistettu säännöksistä. Direktiivin sanktiosäännösten viittaukset EU:n rahoitusvälineiden markkinat asetuksen artikloihin on päivitetty ja sanktioihin on lisätty joitakin uusia sanktioituja artikloita ja asetukseen lisättyjen uusien artikloiden osalta säännöksiä, tarpeelliseksi katsotuilta osin.

Direktiivin sisältöä on avattu jäljempänä tarkemmin. Direktiivin muutokset liittyvät olennaisesti asetuksen sisältöön ja muutoksiin, joten tässä hallituksen esityksessä on kuvattu myöskin asetuksen keskeisiä muutoksia, vaikka ne ovatkin suoraan sovellettavaa oikeutta, eivätkä edellytä kansallisia täytäntöönpanotoimia.

## **2.2 MiFID II**

Muutosdirektiivillä kumotaan MiFID II -direktiivin 1 artiklan 7 kohta koskien monenkeskisten järjestelmien toiminnassa noudatettavia vaatimuksia ja sen sisältö koskien hybridijärjestelmien oikeutta harjoittaa monenkeskistä kaupankäyntitoimintaa siirretään MiFIR-asetukseen. (1 artikla 1 kohta). MiFID II -direktiivin 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan ii alakohta korvataan. Jatkossa määritellyiltä finanssialan ulkopuolisilta yhteisöiltä ja suoran sähköisen markkinoillepääsyn tarjoajan asiakkailta ei vaadittaisi sijoituspalveluyrityksen toimilupaa. Muutos tehdään päällekkäisten vaatimusten poistamiseksi ja tasapuolisten toimintaedellytysten edistämiseksi unioniin sijoittautuneiden henkilöiden ja sellaisten kolmanteen maahan sijoittautuneiden henkilöiden välillä, joilla on pääsy unionin kauppapaikkoihin suoran sähköisen markkinoillepääsyn välityksellä ja joilta direktiivissä 2014/65/EU ei edellytetä toimilupaa (1 artikla 2 kohta).

Muutosdirektiivillä korvataan MiFID II -direktiivin 4 artiklan 1 kohdan 19 ja 20 alakohdat. Uuden alakohdan 19 mukaan ”monenkeskinen järjestelmä” määritellään jatkossa MiFIR-asetuksessa. Uuden 20 alakohdan mukaan kauppojen sisäisten toteuttajien laadullista arviointia sovelletaan muutetun MiFIR-asetuksen johdosta jatkossa ainoastaan oman pääoman ehtoihin rahoitusvälineisiin (1 artikla 3 kohta a ja b alakohta).

Muutosdirektiivillä muutetaan MiFID II -direktiivin 27 artiklaa. Artiklan 3 ja 6 kohdassa edellytetty ilmoitusvaatimus koskien raportteja ”parhaasta toteutuksesta” poistetaan MiFIR-asetuksen muuttamisen vuoksi. Jatkossa MiFIR-asetuksessa määritellään konsolidoidut kauppätiedot, johon sisältyy kyseinen ilmoitusvaatimus. Tämän vuoksi 3 kohtaan on lisätty viittaus asetukseen ilmoitusvelvollisuuden osalta (1 artikla 4 kohta b ja c alakohta). Myös artiklan 10 alakohta korvataan siten, että jatkossa arvopaperimarkkinaviranomaisen, jäljempänä *ESMA*, on laadittava luonnokset teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa täsmennetään perusteet, jotka on otettava huomioon laadittaessa toimeksiantojen toteuttamisperiaatteita ja arvioitaessa niiden toimivuutta (1 artikla 4 kohta e alakohta).

Muutosdirektiivillä lisätään MiFID II -direktiivin 31 artiklan 1 alakohtaan ja 47 artiklan 1 kohdan uuteen alakohtaan g edellytys, jonka mukaan jäsenvaltioiden on jatkossa edellytettävä, että kohdissa määritellyillä toimijoilla on jatkossa käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan, että ne täyttävät MiFIR-asetuksen 22 b artiklassa säädetty tietojen laatua koskevat vaatimukset (1 artikla 5 ja 6 kohta). Lisäksi 47 artiklan 1 kohtaan lisätään uusi alakohta h, jolla laajennetaan MiFID II -direktiivin edellytys, jonka mukaan monenkeskisillä kaupankäyntijärjestelmillä ja organisoiduilla kaupankäyntijärjestelmillä tulee olla vähintään kolme merkittävässä määrin aktiivista jäsentä tai käyttäjää koskemaan myös säänneltyä markkinaa (1 artikla 6 kohta).

Muutosdirektiivillä muutetaan MiFID II -direktiivin 48 artiklan 5 ja 12 kohtaa ja kumotaan 13 kohta kaupankäynnin aiheettomaan volatiliiteettiin puuttumiseksi säädettyillä mekanismeilla kuten kaupankäynnin väliaikaisella pysäyttämällä. Jatkossa jäsenvaltioiden on edellytettävä, että säännelty markkina julkistaa verkkosivustollaan tiedot kaupankäynnin pysäyttämiseen tai rajoittamiseen johtaneista olosuhteista sekä periaatteista, joiden mukaisesti vahvistetaan siinä käytetyt tärkeimmät tekniset parametrit. Lisäksi ESMA vahvistaa teknisten sääntelystandardien luonnoksilla periaatteet, jotka on otettava huomioon näiden parametrien vahvistamisessa. Muutosdirektiivillä lisätään myös 49 artiklan 2 kohtaan alakohta hintarajasääntöjen soveltamisesta tietyin edellytyksin myös ETA-alueen ulkopuolisiin arvopapereihin. (1 artikla 7 kohta a–c alakohdat ja 1 artikla 8 kohta).

Vaatus liiketoimintakellojen synkronoinnista sisältyy jatkossa MiFIR-asetukseen, jonka vuoksi MiFID II -direktiivin 50 artikla kumotaan (1 artikla 9 kohta).

Muutosdirektiivissä on osin muutettu ja poistettu MIFID-direktiivin 70 artiklan (3) kohdan a alakohdasta viittaus kumottuun MIFID:n 50 artiklaan. Lisäksi muutetaan ja poistetaan useita 70 artiklan (3) kohdan b alakohdan alakohtia päivittämään viittaukset asetukseen sekä lisäämään uudet sanktoidut asetuksen kohdat. Uusia sanktioituja artiklakohtia ovat muun muassa asetuksen 5 artikla, osia artikloista 22a, 22b ja 22c sekä 39 a artikla.

## 2.3 MiFIR

### *Soveltamisala ja määritelmät (artiklat 1 ja 2)*

Soveltamisalaa koskevan sääntelyn tuominen selkeämmin MiFIR-asetukseen sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen varmistamiseksi sekä määritelmien täydentäminen: Konsolidoitujen kauppatietojen kannalta on määritelty core market data (kaupankäynnin ydintieto). Kauppaa koskevaksi ydintiedoksi on määritelty oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden osalta muun muassa: parhaat osto- ja myyntitarjoukset (hinta ja määrä); toteutetut kaupat (hinta ja määrä), päivän sisäinen huutokauppatieto ja päivän päätöshuutokauppatieto.

### *Kaupankäynnin avoimuusvaatimukset (artiklat 4, 5, 8a, 8b, 9, 11 ja 13)*

Säännellyn markkinan (pörssi) ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän (MTF) ylläpitäjälle voidaan myöntää toimivaltaisen viranomaisen toimesta vapautus (*waiver*) julkistaa kauppaa edeltäviä tarjoustietoja. Referenssihinta-waiverin puitteissa tehtävää kaupankäyntiä rajoitettaisiin jatkossa siten, että vain tietyn kokoiset tarjoukset voisivat hyötyä julkistamisvapautuksesta. Kaupankäyntiä referenssihinta- ja sopimuskauppa-waiverien puitteissa rajoittavaa mekanismia (DVC) yksinkertaistetaan poistamalla kauppapaikkakohtainen neljän prosentin maksimi ja rajoittamalla koko unionissa käyty kauppa jatkossa seitsemään prosenttiin aiemman kahdeksan prosentin sijasta. Kaupankäynnin keskeyttämispäätös tehdään jatkossa kuuden kuukauden sijasta kolmeksi kuukaudeksi. Kauppaa edeltävien avoimuusvaatimusten osalta vaatimus julkaista sitovia tai viitteellisiä hintatarjouksia sovelletaan jatkossa ainoastaan keskitettyihin rajahintatoimeksiantojen tarjouskirjoihin ja määräajoin toistuvaan huutokauppaan perustuviin kaupankäyntijärjestelmiin. Lisäksi avoimuusvaatimuksia johdannaisten osalta tarkennetaan. Toimivaltaisen viranomaisen

harkintavaltaa myöntää liiketoimia koskevien tietojen julkistamisesta annettavia lykkäyksiä (*deferral*) kavennetaan rajaamalla lykkäysvaihtoehtojen määrää. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle säädetään valtuudet määritellä tarkemmin teknisillä sääntelystandardeilla siitä, miten 'kohtuullisin kaupallisin ehdoin' vaatimusta (*RCB*) sovelletaan asetettaessa kauppaa edeltävät ja kaupan jälkeiset tiedot saataville.

*Kauppojen sisäisille toteuttajille tiukemmat velvoitteet (artiklat 14 ja 17a)*

Kauppojen sisäisten toteuttajien velvollisuutta julkistaa sitovia hintatarjouksia täsmennetään siten, että ne julkistavat hintatarjoukset teknisillä sääntelystandardeilla määritettävän hintatarjouksen vähimmäiskoon perusteella. Sääntöjä kauppojen sisäisen toteutuksen hinnoitteluun tiukennetaan.

*Nimetyt julkistamisyhteisöt (artikla 21a)*

Jotta sijoituspalveluyritys voi olla vastuussa liiketoimen julkistamisesta hyväksytyn julkistamisjärjestelmän välityksellä ilman, että sen tarvitsee hakea kauppojen sisäisen toteuttajan asemaa, otetaan käyttöön nimetyn julkistamisyhteisön asema. Lisäksi toimivaltaisten viranomaisten on myönnettävä sijoituspalveluyrityksille nimetyn julkistamisyhteisön asema tiettyjen rahoitusvälinelajien osalta näiden sijoituspalveluyritysten pyynnön mukaisesti ja ilmoitettava tällaisista pyynnöistä arvopaperimarkkinaviranomaiselle. ESMA julkaisee rekisterin nimetyistä julkistamisyhteisöistä verkkosivustollaan.

*Kauppapaikoille ja kauppojen sisäisille toteuttajille velvollisuus kaupankäyntitietojen luovuttamiseen konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle ja liiketoimintakellojen synkronointi (artiklat 22a, 22b ja 22c)*

Kauppapaikat (pörssit, MTF:t ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjät (*OTF*)) ovat velvolliset luovuttamaan kaupankäynnin ydintiedot konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajalle. Velvollisuus ulottuu myös kauppojen sisäisiin toteuttajiin. Toimijoiden velvollisuus synkronoida kaupankäyntikellonsa siirrettiin MiFID II -direktiivistä MiFIR-asetukseen. Vaatimus synkronoinnista kattaa jatkossa myös nimetyt julkistamisyhteisöt, kauppojen sisäiset toteuttajat, hyväksytyt julkistamisjärjestelmät sekä konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajat.

*Listattuja arvopapereita (osakkeita) koskeva kaupankäyntivelvollisuus (STO) (artikla 23)*

Sijoituspalveluyrityksien velvollisuutta toteuttaa osakekaupat kauppapaikalla tai kauppojen sisäistä toteuttajaa vastaan täsmennetään soveltamisalan selventämiseksi siten, että velvollisuus koskee sellaisia kaupankäynnin kohteeksi kauppapaikalle otettuja osakkeita, joilla on ETA-alueen ISIN-koodi. Poikkeuksen kaupankäyntivelvollisuudelle muodostavat tilanteet, joissa osakkeella käydään kauppaa kolmannen maan kauppapaikassa kolmannen maan valuutalla tai kauppa tehdään hyväksyttävien vastapuolten tai ammattimaisten vastapuolten kesken eikä kaupalla ole vaikutusta hinnan muodostukseen. ESMA pitää jatkossa listaa verkkosivullaan kaupankäyntivelvollisuuden piirissä olevista osakkeista.

*Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan valinta ja velvoitteet (artiklat 27da ja 27ha)*

Sääntelyssä määritetään prosessi, jota ESMA:n on noudatettava valitessaan konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajaa sekä asetetaan konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajan organisatoriset edellytykset. Konsolidoitujen kauppatietojen tarjoajille säädetään velvollisuus julkiseen raportointiin. ESMA:lle annetaan valvontavaltuudet.

*Johdannaisten kaupankäyntivelvoitteet (DTO) (artiklat 28, 32, ja 32a)*

Eräitä johdannaislajeja koskevan kaupankäyntivelvoitteen (*derivatives trading obligation, DTO*) sääntelyä yhteensovitetään EMIR-asetuksen määräysvelvollisuuden (*clearing obligation*) sääntelyn kanssa.

*Syrjimätön pääsy määräysjärjestelmiin (artiklat 35, 36, 38, 38 g ja 38h)*

Pörssijohdannaisten kaupanselvitysvelvollisuus ei enää koskisi sellaisia johdannaista, joiden kauppaja ei ole toteutettu selvitysjärjestelmään liittyneessä kauppapaikassa. Vastaavasti kauppapaikan ei tarvitse hyväksyä kaikkia selvityspaikkoja liitetyksi siihen.

*Sijoituspalvelun tarjoajille kielto tarjota maksua toimeksiantovirrasta (artikla 39 a)*

Artiklalla on tarkoitus kieltää *payment for order flow* eli käytäntö, jossa sijoituspalvelun tarjoaja saa maksun kolmannelta osapuolelta siitä, että se ohjaa kaikki saamansa kaupankäyntitoimeksiannot toteutettavaksi tämän kolmannen osapuolen määrittämään paikkaan. Jäsenvaltioilla on mahdollisuus sallia toimeksiantojen reitittämisen jatkaminen kyseisessä jäsenvaltiossa 30.6.2026 asti, mikäli menettely oli sallittu kyseisessä jäsenvaltiossa asetuksen voimaantulon hetkellä. Suomessa ei tällaista menettelyä ole ollut käytössä eikä poikkeamismahdollisuus siten koske Suomessa toimivia palveluntarjoajia.

### **3 Nykytila ja sen arviointi**

#### **3.1 Säännelty kaupankäynti rahoitusvälineillä**

*Pörssi ja muut kauppapaikat*

Kauppapaikoilla tarkoitetaan järjestelmiä ja palveluita, joissa useiden osapuolten arvopapereita ja/tai johdannaista koskevat osto- ja myyntitarjoukset kohtaavat. Kauppapaikoiksi luetaan säännelty markkina (pörssi), monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä (*MTF*) ja organisoitu kaupankäyntijärjestelmä (*OTF*). Arvopa-perikauppaa on mahdollista käydä myös muuten, kuten kauppajien sisäisen toteuttajan (*SI*) kanssa tai kauppapaikkojen ulkopuolella (*OTC*).

Suomessa on tällä hetkellä yksi säännelty markkina, Helsingin Pörssi ja yksi monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä First North Finland. Kummankin edellä mainitun markkinan ylläpitäjänä toimii Nasdaq Helsinki Oy, joka on osa kansainvälistä Nasdaq-konsernia.

*Pörssitoiminta*

Pörssissä voidaan käydä kauppaa julkisesti noteerattujen yhtiöiden osakkeilla, joukkovelkakirjoilla sekä useilla muilla eri rahoitusvälineillä. Suomessa arvopaperistetuilla johdannaisilla käydään kauppaa First Northin markkinapaikalla. Kaupankäynti perustuu sijoituspalvelun tarjoajan ja sen asiakkaiden toimittamiin asiakkaiden rahoitusvälineitä koskeviin osto- ja myyntitoimeksiantoihin, joita täsmäytetään kaupoiksi pörssin sääntöjen mukaisesti jatkuvassa kaupankäynnissä. Sijoituspalveluyritykset voivat antaa tarjouksia myös markkinatakaan ominaisuudessa.

Pörssillä tulee olla syrjimättömät säännöt, jotka takaavat kaupankäynnin osapuolille pääsyn markkinalle. Kaupankäynnin avoimuuteen liittyen voimassa olevan lain mukaisesti pörssin säännöissä kuvataan kaupankäyntimenettelyn järjestelmät, osapuolten velvoitteet ja kaupankäyntimenettely yksityiskohtaisesti.

Jatkuvassa huutokaupassa kaupankäynti tapahtuu tarjousten välityksellä automaattisesti. Automaattisessa tarjousten täsmäytyksessä kaupankäynti alkaa avoimella huutokaupalla jatkuvan kaupankäynnin alussa. Jatkuvassa kaupankäynnissä jokaisen uuden tarjouskirjaan tulevan tarjouksen täsmäytyminen tarkistetaan välittömästi muiden tarjouskirjan tarjousten

kanssa. Kaupankäynti myös päättyy avoimeen huutokauppaan jatkuvan kaupankäynnin lopussa. Edellä kuvatun lisäksi käytössä on myös muita kaupankäyntimalleja, joissa kaupankäynti ei ala tai lopu huutokaupalla tai kaupan täsmäytyminen saattaa odottaa markkinatakaajan palaamista tarjouskirjaan. Oma osa-alueensa on sopimuskaupat.

Kaupankäynnin ohjaamiseksi tapahtuvaksi säännellyllä markkinalla tai kauppohen sisäisessä toteutuksessa, osakkeita koskee kauppapaikkavelvollisuus (*STO*). Tarjoustietojen julkistamispoikkeuksiin liittyen pörssin ulkopuoliselle kaupankäynnille on säädetty MiFIR-asetuksessa yläraja. Ylärajan laskemisessa seurattiin aiemmin kahta volyymipainotettua arvoa: kauppapaikkakohtainen (4 prosenttia) ja EU-laajuinen markkina (8 prosenttia) niin sanottu *Double volume cap*. Raja-arvon laskennan yksinkertaistaminen on todettu tarpeelliseksi. MiFIR-muutoksen yhteydessä siirryttiin yksinkertaiseen raja-arvoon (7 prosenttia).

#### *Sopimuskaupat ja kauppohen sisäinen toteuttaminen*

Pörssissä tapahtuvan automaattisen kaupankäynnin lisäksi sijoituspalvelun tarjoajat voivat toteuttaa kauppohen myös sopimuskauppana. Pörssi tarjoaa mahdollisuuden toteuttaa sopimuskaupan kahden osapuolen välillä, mutta kauppa voidaan toteuttaa myös täysin pörssin ulkopuolella niin sanottuna OTC kauppana.

Kauppohen sisäinen toteuttaminen on erityinen sijoituspalvelun muoto, jossa kauppohen sisäinen toteuttaja (*systematic internaliser, SI*) käy kauppaa omaan lukuunsa toteuttaessaan asiakkaiden toimeksiantoja kauppapaikan ulkopuolella ylläpitämättä monenkeskistä järjestelmää. SI:llä ei ole oikeutta koota yhteen kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressejä toiminnallisesti samalla tavalla kuin kauppapaikassa eikä käyttää sisäistä täsmäytysjärjestelmää, joka toteuttaa asiakkaiden toimeksiantoja monenkeskisesti.

SI:n velvollisuudesta julkistaa osakkeelle kulloistakin markkinatilannetta vastaavia sitovia osto- tai myyntitarjouksia, asiakkaan toimeksiantojen toteuttamiseen liittyvistä sisäisen toteuttajan velvollisuuksista sekä sisäisen toteuttajan asiakassuhteista säädetään tarkemmin kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa.

Myös pörssissä toteutetut sopimuskaupat tulee raportoida kaupankäyntijärjestelmään yhteydessä olevan järjestelmän kautta. Sopimuskaupat ovat mahdollisia vain niillä rahoitusvälineillä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi pörssissä. Sopimuskaupassa välittäjä tulee kaupan osapuoleksi joko omaan tai toisen lukuun. Välittäjään voi kohdistua hintariski sen tehdessä kaupan omaan lukuunsa tai mikäli hinta, johon kauppa toteutetaan ei ole tiedossa kaupantekohetkellä. Mikäli vain yksi kaupan osapuoli on välittäjä, on kauppa raportoitava sisäisenä kauppana.

#### *Kaupankäyntitietojen julkistaminen*

Helsingin pörssi jakaa reaaliaikaista tai viivästettyä informaatiota tarjouksista ja tehdyistä kaupoista myös muille markkinatoimijoille ja yleisölle markkinainformaation jälleen myyjien kautta tai suoraan esimerkiksi internetsivuillaan. Jatkuvan kaupankäynnin aikana tehdyt sopimuskaupat on raportoitava lähtökohtaisesti niin reaaliaikaisesti kuin on teknisesti mahdollista. Pääsääntöisesti sekä tarjoukset että toteutuneet kaupat näkyvät pörssin osapuolille ja niitä koskevaa tietoa voi ostaa ja toteutuneet kaupat näkyvät 15 minuutin viiveellä kaikille.

Pörssi tarjoaa sekä osana jatkuvaa kaupankäyntiä, että sen ulkopuolella erilaisia mahdollisuuksia tehdä tarjouksia niin, että ne eivät ole näkyvissä tarjouskirjassa. Näitä ovat muun muassa suurikokoiset tarjoukset ja referenssihintajärjestelmä.

Vieraan pääomanehtojen instrumenttien (*non equity*) kauppahintatietojen julkistamisen osalta eri jäsenmaiden viivästyttämissäännöt ovat vaihdelleet. Myös pohjoismaissa on ollut erilaista

tulkintaa. Suomessa tulkinta on ollut joustavampi kuin Ruotsissa ja Tanskassa. MiFIR-asetuksen muutoksella viivästyksen sallimisen ehtoja yhdenmukaistetaan EU:ssa.

Säännökset ovat mahdollistaneet jo nykyisellään sellaisen palvelun tarjoamisen, jossa kaupankäyntitiedot koottaisiin yhteen usealta kauppapaikalta ja julkistettaisiin yleisölle (*consolidated tape provider*). Johtuen erinäisistä käytännön esteistä kuten datan yhteensopivuuden haasteista ja toiminnan kaupallisesta kannattavuudesta, tällaisia palvelun tarjoajia ei ole Eurooppaan muodostunut. Tilanteeseen odotetaan muutosta asetuksen muutosten myötä.

#### *Kaupankäynnin väliaikainen keskeyttäminen*

Pörssi voi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 1070/2017 (jäljempänä *RahkL*) 3 luvun 11 §:n nojalla päättää keskeyttää tai lopettaa kaupankäynnin rahoitusvälineellä, jos rahoitusväline tai rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija ei enää täytä pörssin sääntöjen vaatimuksia tai jos se on muutoin tarpeen pörssin toiminnasta annettujen säännösten ja määräysten, pörssin sääntöjen tai hyvän tavan vastaisen menettelyn vuoksi. Pörssi voi keskeyttää tai lopettaa kaupankäynnin rahoitusvälineellä vastaavin edellytyksin myös rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijan hakemuksesta.

RahkL 3 luvun 22 pykälässä on edellytetty, että pörssillä on oltava järjestelmä ja sisäiset menettelyt kaupankäynnin merkittävien toimintahäiriöiden välttämiseksi ja jotka ovat riittävät muun muassa kaupankäynnin keskeyttämiseksi tai rajoittamiseksi lyhytaikaisesti laissa tarkemmin säädetyissä tilanteissa.

#### *Hyödykejohdannaisten ja päästöoikeusjohdannaisten kaupankäynti*

Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten kaupankäyntisäätelyllä on Suomessa vähäinen merkitys, kun kaupankäynti toteutuu käytännössä pitkälti kauppapaikoilla Suomen rajojen ulkopuolella.

### **3.2 Pörssin toimilupa**

Säännellyn markkinan toimiluvan myöntämisestä säädetään MiFID II -direktiivin 44 artiklassa. Artiklan säännökset on pantu täytäntöön RahkL:n 2 luvussa. Pörssitoiminta on ollut Suomessa luvanvaraista vuoden 1989 arvopaperimarkkinalain (495/1989), jäljempänä *VAML*, säätämisestä lähtien. Siten pörssitoiminta on ollut luvanvaraista jo ennen Suomen EU-jäsenyyttä. Toimilupaviranomaisena on aina toiminut valtiovarainministeriö. Käytännössä pörssin toimilupa-asiat ovat erittäin harvinaisia. Suomessa toimii tällä hetkellä yksi pörssi, jota ylläpitää Nasdaq Helsinki Oy.

Pörssin toimiluvan kokonaista tai osittaista peruuttamista säännellään RahkL 2 luvun 14 §:ssä. Lisäksi valmiuslakiin (1552/2011) sisältyvät säännökset pörssitoiminnan rajoittamisesta poikkeusoloissa valtion maksuvalmiuden, maan talouselämän perusteiden kannalta välttämättömän taloudellisen toiminnan turvaamiseksi sekä arvopaperi- tai vakuutusmarkkinoiden häiriöttömän toiminnan turvaamiseksi. Valmiuslain mukaisesti, jos valtioneuvosto, yhteistoiminnassa tasavallan presidentin kanssa, toteaa maassa vallitsevan poikkeusolot, voidaan rajoittamistoimien aloittamisesta säätää valtioneuvoston asetuksella (käyttöönottoasetus). Tällainen asetus voidaan antaa määräajaksi, enintään kuudeksi kuukaudeksi.

Pörssin omistajakontrollissa toimivaltainen viranomainen on Finanssivalvonta (RahkL 2 luvun 11 ja 12 §). Lisäksi RahkL:ssa säädetään Finanssivalvonnan vastustamisoikeudesta pörssin kotipaikan siirrossa sekä rajat ylittävissä sulautumisissa tai jakautumisissa.

Pörssin omistus on seikka, jota arvioidaan myös valtiovarainministeriön toimiluvan myöntämisen ja peruuttamisharkinnassa. Valtiovarainministeriön myöntämän toimiluvan edellytykseksi on RahkL:ssa säädetty se, että pörssin omistus ei vaaranna pörssin varovaisten ja terveiden liiketoimintaperiaatteiden mukaista liiketoimintaa. Siten Finanssivalvonnalla ja valtiovarainministeriöllä on omistajakontrollissa rinnakkaista toimivaltaa siltä osin kuin pörssin omistuksella tai siinä tapahtuneilla muutoksilla voi olla vaikutusta valtiovarainministeriön toimilupaharkinnassa.

### 3.3 Pörssin sääntöjen vahvistaminen

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin sisältyvät säännökset siitä, että jäsenvaltioiden on vaadittava säänneltyjä markkinoita laatimaan selkeät ja avoimet säännöt rahoitusvälineiden ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi (51 artikla) sekä ottamaan käyttöön, panemaan täytäntöön ja ylläpitämään objektiivisiin perusteisiin perustuvat avoimet ja syrjimättömät säännöt, jotka koskevat pääsyä säännellylle markkinalle tai sen jäsenyyttä (53 artikla).

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin asiaa koskevat säännökset on pantu täytäntöön RahkL:n 3 luvussa. RahkL 3 luvun 1 §:n 2 momentin mukaan pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät säännöt ja menettelyt asianmukaisen ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi sekä puolueettomat perusteet toimeksiantojen tehokkaaksi toteuttamiseksi. Edelleen RahkL 3 luvun 6 §:ssä säädetään pörssin sääntöjen vähimmäissisällöstä. Luvun 7 §:ssä säädetään puolestaan sääntöjen vahvistamisesta. Pykälän mukaan pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö. Säännöt on vahvistettava, jos ne ovat RahkL:n ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin (1 momentti). Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätös on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä Finanssivalvonnan lausunto. Jos päätös koskee sähköön, maakaasuun tai päästöoikeuksiin perustuvaa johdannaisopimusta, lausunto on pyydettävä myös Energiavirastolta (2 momentti). Valtiovarainministeriö voi kaupankäynnin luotettavuuden ja tasapuolisuuden turvaamiseksi määrätä vahvistamisessaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Valtiovarainministeriön on ennen määräyksen antamista kuultava pörssiä ja pyydettävä asiassa Finanssivalvonnan lausunto (3 momentti). Mitä 1 momentissa säädetään sääntöjen muutosten vahvistamisesta, ei sovelleta, jos muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä. Pörssin on kuitenkin toimitettava sääntöjen muutokset valtiovarainministeriölle ja Finanssivalvonnalle tiedoksi ennen niiden voimaantuloa. Jos syntyy erimielisyyttä siitä, ovatko pörssin sääntöjen muutokset merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä, ratkaisee asian valtiovarainministeriö (4 momentti).

Pörssitoiminnassa noudatettavien sääntöjen viranomaisvahvistaisuus on ollut voimassa VAML:n säätämisestä lähtien. Säännöt vahvistavana viranomaisena on toiminut valtiovarainministeriö.

Käytännössä sääntömuutosasioissa Finanssivalvonnalla on ollut aktiivinen rooli. Tähän on syynä muun muassa se, että Finanssivalvonnalla on yksittäisissä kysymyksissä valvojan roolin kautta ajankohtainen näkemys markkinakäytännöistä. Asian merkitys on kaupankäynnin monipuolistumisen ja monimutkaistumisen seurauksena kasvanut. Tätä korostaa edelleen se, että Finanssivalvonta osallistuu ESMA:n tasolla EU:n rahoitusmarkkinoita koskevan alemman asteisen sääntelyn valmisteluun. Kyseisellä alemman asteisella sääntelyllä on usein läheinen sisällöllinen yhteys pörssin sääntöihin.

### 3.4 MiFID II täytäntöönpanon täydennys

Lisäksi MiFID II -direktiivin täytäntöönpanoon liittyen on havaittu täydennystarve, joka edellyttää täsmennystä RahkL:iin. MiFID II edellyttää, että direktiivin 57 artiklassa kuvattuja positiolimiittejä ei sovelleta 57 artiklan 1 kohdan toisen kappaleen a alakohdassa tarkoitettuihin finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai sen lukuun pidettyihin positioihin, jotka objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen finanssialan ulkopuolisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä. Kohdan kansallisesta täytäntöönpanosta ei tällä hetkellä ilmene edellytys objektiivisesta mitattavuudesta. Täsmennys on siten tarpeen tehdä direktiiviin perustuvana vaatimuksena kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annettuun lakiin.

## 4 Ehdotukset ja niiden vaikutukset

MiFID II -direktiivin päätetyillä muutoksilla poistetaan päällekkäisyyksiä ja mahdollisia ristiriitaisia säännöksiä MiFIR-asetuksen ehdotettujen lisäysten johdosta. Komissio esittää myös toimilupavelvollisuuden poistamista sellaisilta henkilöiltä, jotka käyttävät suoraa sähköistä markkinoillepääsyä (*DEA*) kaupankäyntiin omaan lukuun.

### 4.1 Keskeiset ehdotukset

MiFID II -direktiivissä säädetään säännellyille markkinoille sekä MTF ja OTF-kaupankäynnin järjestäjille nimenomainen velvollisuus huolehtia konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle toimitettavien kaupankäyntitietojen laadusta. Komissio esittää myös sanktioita MiFIR:n säännösten toimeenpanon tehostamiseksi. Uutena sanktioituna säännöksenä MiFIR:iin on lisätty uusi 39 a artikla, jossa kielletään toimeksiantojen reitittäminen maksua vastaan tietyille toteutuspaikalle.

Muut muutosehdotukset liittyvät kaupankäynnin väliaikaisen keskeyttämisen perusteisiin ja niiden julkistamiseen sekä täsmennyksiin hyödykejohtannaisposition ja päästöoikeuspositioiden valvontaan. Palvelujen tarjoajien velvollisuutta raportoida asiakkaalle toimeksiannon toteutuspaikka on päivitetty ja samassa yhteydessä on poistettu velvollisuus julkistaa yleisölle vuosittain kauppapaikkakohtaiset tiedot. Vieraan pääoman ehtoisten instrumenttien kaupankäyntitietojen julkistamisen viivästyttämisestä säädetään tarkemmin MiFIR-asetuksessa. Muutoksella yhtenäistetään julkistamiskäytäntöjä eri jäsenmaissa, joissa on aiemmin sallittu toisistaan poikkeavia käytäntöjä. Edelleen julkistamisviiveen osalta huomioidaan markkinapaikan tilanne ja kyseisen rahoitusvälineen likviditeetti. Seuraamusmaksujen osalta päivitetään direktiivin viittaukset asetukseen vastaamaan asetuksen muutoksia.

Esityksessä ehdotetaan pörssin toimilupamenettelyn ja sääntöjen vahvistamisen menettelyn siirtämistä valtiovarainministeriöstä Finanssivalvonnan tehtäväksi. Ehdotus virtaviivaistaa menettelyjä ja vähentää valtiovarainministeriön ja pörssin hallinnollista taakkaa.

Perusteena sille, että valtiovarainministeriö on toiminut pörssin toimilupaviranomaisena, on aiemmassa lainvalmistelussa pidetty pörssin keskeistä merkitystä markkinainfrastruktuurissa. Ajatus on ollut, että markkinoiden toiminnan ja sijoittajien suojan toteutumiseksi pörssien määrää on voitava rajoittaa. Pörssin toimilupamenettelyyn on liittynyt nykyistä enemmän tarkoituksenmukaisuusharkintaa (HE 157/1988 vp., s. 4–5). Suomen EU-jäsenyyden ja pääomamarkkinasääntelyn kehittymisen myötä toimilupamenettelystä on tullut korostuneesti oikeudellista harkintaa.

Nykytilanteessa Finanssivalvonnalla on pörssin valvojana valtiovarainministeriötä parempi näkyvyys pörssin toimintoihin. Tämän merkitys on kaupankäynnin monipuolistumisen ja monimutkaistumisen seurauksena kasvanut. Tätä korostaa edelleen se, että Finanssivalvonta osallistuu Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) tasolla EU:n

rahoitusmarkkinoita koskevan alemman asteisen sääntelyn valmisteluun. Kyseisellä alemman asteisella sääntelyllä on usein läheinen sisällöllinen yhteys pörssin sääntöihin.

Lisäksi RahkL:iin tehtäisiin täsmennys liittyen MiFID II -direktiivin täytäntöönpanoon. Esityksessä ehdotetaan, että positiolimiittejä ei sovelleta finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai sen lukuun pidettyihin positioihin, jotka objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen finanssialan ulkopuolisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä.

## **4.2 Pääasialliset vaikutukset**

Hallituksen esityksen lakimuutosten vaikutuksia ei pysty arvioimaan ilman, että huomioidaan EU-asetuksen ja -direktiivin lakimuutoksia, joita ei ole tarve kansallisesti panna täytäntöön. Monet hallituksen esityksen lakiehdotukset ovat osa EU-lainsäädännön aihekokonaisuutta, josta vain osasta on tarve säätää kansallisesti. Jotta vaikutuksista saa kattavan eikä pirstaleista kuvaa, hallituksen esityksen vaikutuksissa on mukana myös EU-lainsäädäntöjen vaikutuksia, vaikka arviointi pääosin keskittyy lakiehdotusten vaikutuksiin.

### **4.2.1 Taloudelliset vaikutukset**

#### **4.2.1.1 Vaikutukset kotitalouksiin**

Lakiehdotuksilla ei ole merkittäviä suoria vaikutuksia kotitalouksiin. Kotitaloudet usein toimivat vähittäissijoittajina rahoitusmarkkinoilla. Lakimuutoksilla ei ole suoria vaikutuksia vähittäissijoittajiin. EU-lainsäädäntöjen tavoitteena on parantaa markkinoiden läpinäkyvyyttä, jos tällaiset tavoitteet toteutuvat, pääsisivät myös kotitaloudet vähittäissijoittajan asemassa hyötymään markkinoiden paremmasta läpinäkyvyydestä.

Erityisesti vähittäissijoittajien pieniä toimeksiantoja on voitu joissain Euroopan maissa ohjata palkkiota vastaan toteutettavaksi sovituille markkinapaikoille. Tämän on perusteltu tuovan säästöä piensijoittajan toimeksiantokustannuksiin ja että näin saavutettaisiin piensijoittajan kannalta paras toteutus (*best execution*). Uudella MiFIR-asetuksen 39 a artiklalla on kuitenkin puututtu tähän menettelyyn, koska on nähty, ettei järjestely takaa piensijoittajalle parasta toteutusta. Tällaista edellä mainittua toimeksiantojen reitittämistä palkkiota vastaan (*payment for order flow*) ei ole esiintynyt Suomessa, joten kyseisellä 39 a artiklan kiellolla ei arvioida olevan merkitystä Suomessa markkinatapaan.

#### **4.2.1.2 Vaikutukset yrityksiin**

##### *Vaikutukset institutionaalisiin ja muihin yritysmuotoisiin sijoittajiin*

EU-lainsäädäntöjen tavoitteena on parantaa markkinoiden läpinäkyvyyttä esimerkiksi parantamalla konsolidoitujen tietojen saatavuutta. Kaupankäyntitiedot eivät kuitenkaan edelleenkään ole reaaliaikaisesti käytössä, vaan institutionaaliset sijoittajat kuten rahastoyhtiöt voivat ostaa tietoja ennen kuin ne julkistetaan maksutta yleisölle. Kaupankäyntitietojen koonti hyödyttää kuitenkin muun muassa yleisen markkinakuvan ja likviditeettitilanteen hahmottamisessa

##### *Vaikutukset kauppapaikkoihin*

Osalle kauppapaikoista datasta ja siihen liittyvästä liiketoiminnasta on tullut merkittävää liiketoimintaa. Täten EU-sääntelyn muutoksilla, joilla puututaan konsolidoidun kaupankäyntitietojen myyntiin ja säännellään kyseisten tietojen keräystä, on todennäköisesti heikentävää vaikutusta kauppapaikan mahdollisuuksiin ansaita kaupankäyntitiedoilla. Aluksi tietojen keruu ja julkistaminen koskevat EU:n suurimpia pörsejä. Helsingin Pörssin ollessa osa Nasdaq-konsernia sääntelyn näkökulmasta se lasketaan suureksi pörssiksi, jota sääntely koskee.

Suomessa vaikutukset kohdistuvat Helsingin Pörssiin ja siten Nasdaq-konserniin. EU-sääntely mahdollistaa, että pienet pörssit voivat halutessaan liittyä konsolidoidun kaupankäyntitiedon keräämiseen.

Eri lähteiden arviot pörssin ulkopuolella toteutettavien toimeksiantojen suhteellisesta osuudesta (*dark trading*) vaihtelevat suuresti, mutta osuus on useimpien arvioiden mukaan Euroopan laajuisesti arvioituna merkittävä. Suomessa referenssihintajärjestelmän käyttö on kuitenkin ollut suhteellisen vähäistä, eikä siten sääntelyn kaupankäynnin volyyminrajan muutoksella ole odotettavissa suurta vaikutusta kaupankäyntiin.

Pörssin toimiluvan ja sääntöjen vahvistamismenettelyn siirtämisellä valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnalle arvioidaan olevan pörssin hallinnollista työtä keventävä vaikutus. Tämä korostuu erityisesti sääntömuutoksiin liittyvissä prosesseissa. Nykyään valtiovarainministeriö vahvistaa pörssin säännöt ja Finanssivalvonta voi lausua niistä. Sääntöjen vahvistamismenettely on siten ikään kuin kaksiportainen. Sääntöjen vahvistamismenettelyn siirtäminen Finanssivalvonnalle virtaviivaistaisi menettelyjä, mikä todennäköisesti keventäisi pörssin sääntöjen valmistelua myös pörssissä.

#### *Vaikutukset sijoituspalveluyrityksiin ja muihin yrityksiin*

Kaupankäyntidata on merkittävä kustannustekijä välityspalvelua tarjoavalle sijoituspalveluyritykselle. Finanssiala on kiinnittänyt huomiota sijoituspalveluyritysten riippuvuuteen kauppapaikasta sääntelyn asettamien vaatimusten täyttämiseksi ja siihen, että välittäjän on hankittava useiden pörssien markkinadata riippumatta siitä, missä kauppa käydään. Finanssiala kiinnittää huomiota myös siihen, että arvopaperinvälittäjät ovat velvoitettuja sekä raporttoimaan osaltaan datan pörseille, että hankkimaan koko markkinaa koskevan datan niiltä takaisin, jotta ne voivat toimia kaupankäyntiä koskevien säännösten mukaan ja tarjota asiakkaalle parhaan mahdollisen hinnan.

Kustannusten osuus kunkin sijoituspalveluja tarjoavan yrityksen kokonaiskustannuksista vaihtelee todennäköisesti sen liiketoimintakokonaisuuden mukaisesti. Kustannusten suhteellisesta suuruudesta ei ole esitettävissä tässä yhteydessä tarkempaa tilastoa. Finanssiala kuitenkin viittaa Copenhagen Economics:n raporttiin ja sen arvioon kustannusten noususta ja niiden muodostumisesta. Raportin mukaan tyypillisen pienen pohjoismaisen investointipankin kulut nousivat 59 prosenttia vuosina 2008–2018, kun samaan aikaan pörssien datan jakelu- ja valmistuskustannukset laskivat. Sijoittajan suojan kannalta kaupan toteutuksen vertaaminen kauppapaikan kokonaistilanteeseen on tärkeää, jotta sijoittajan kannalta kauppa toteutetaan parhaalla mahdollisella tavalla (*best execution*).

Lakiehdotuksilla ei ole merkittäviä ja suoria vaikutuksia muihin yrityksiin lukuun ottamatta edellisissä kappaleissa esiin tuotuja yrityksiä. Konsolidoidun tiedon läpinäkyvyyden paranemisella voi olla vaikutusta pörssiyhtiöiden näkyvyyteen esimerkiksi institutionaalisille sijoittajille ja varainhoitajille, millä voi olla vaikutusta edellä mainittujen toimijoiden sijoituspäätöksiin. Lisäksi EU-lainsäädännöllä on vaikutuksia kauppatietojen raportointiin. Kuitenkin tällaisia toimijoita ei ole sijoittautunut Suomeen.

#### 4.2.1.3 Vaikutukset viranomaisiin

##### *Valtiovarainministeriö*

Pörssin toimiluvan ja sääntöjen vahvistamismenettelyn siirtämisellä valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnalle oletetaan olevan valtiovarainministeriön työmäärää selvästi keventävä vaikutus. Valtiovarainministeriöltä poistuisi kaksi lakisäätelistä tehtävää: pörssin toimilupaviranomaisena toimiminen sekä pörssin sääntöjen vahvistaminen.

##### *Finanssivalvonta*

Ehdotettu muutos koskien pörssin sääntöjen käsittelyn siirtämistä aiheuttaisi jossain määrin kasvavaa työmäärää Finanssivalvonnassa. Työmäärän kasvamista kuitenkin hillitsee se, että Finanssivalvonnalla on jo tällä hetkellä rooli sekä toimilupa- että sääntöjen vahvistamisasioissa. Molemmissa tapauksissa valtiovarainministeriö pyytää Finanssivalvonnalta asiassa lausuntoa. Tämä tarkoittaa käytännössä sitä, että samat asiat käsitellään sekä Finanssivalvonnassa että valtiovarainministeriössä. Finanssivalvonnan työmäärän lisääntyminen arvioidaan siksi maltilliseksi. Erityisesti sääntömuutosasioissa Finanssivalvonnalla on jo nykyään aktiivinen rooli. Sääntöjen vahvistamisesta ei oletettavasti aiheutuisi nykyiseen verrattuna suurta lisätyötä. Toimilupahakemukset ovat puolestaan harvinaisia. Valtiovarainministeriön tiedossa ei ole, että tällaisia hakemuksia olisi myöskään lähiaikoina näköpiirissä. Sikäli kun Finanssivalvonnan arvioitavaksi tulisi uusia toimilupa-asioita, sitoisi se kertaluonteisesti paljon resursseja. Jo myönnettyjen toimilupien osalta Finanssivalvonnalla on osana valvojan roolia hyvät lähtökohdat arvioida toimiluvan täyttymisedellytyksiä.

EU-lainsäädännössä konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan valvonta kuuluu ESMA:lle, joten kansalliset vaikutukset Finanssivalvontaan jäävät tältä osin vähäisiksi. EU-lainsäädännön läpinäkyvyyttä lisäävien säännösten ei arvioida lisäävän Finanssivalvonnan työmäärää merkittävästi.

#### 4.2.1.4 Vaikutukset sisämarkkinoihin

Komissio on arvioinut vaikutusarvioissaan, että konsolidoitu kaupankäyntitieto edistäisi etenkin sijoittajien asemaa. Komission arvioiden mukaan sijoittajat saisivat näkymän jokaisen rahoitusvälineen likviditeettiin markkinoilla ja eri kaupankäyntipaikoilla. Myös omaisuudenhoitajat ja rahastonhoitajat hyötyisivät EU-laajuisesti parantuneesta markkinoiden läpinäkyvyydestä optimoidessaan salkkujensa likviditeettiriskiä. Lisäksi komissio on arvioinut, että pienten pörssien arvopapereiden ja erityisesti PK-yritysten, näkyvyys laajemmalle EU-sijoittajakunnalle voisi parantua ja saattaisi helpottaa niiden pääoman saatavuutta. Komission vaikutusarvioiden täysimääräinen toteutuminen edellyttää kuitenkin useita muutoksia kaupankäynnissä. Lisäksi vaikutuksiin vaikuttaa, ESMA:n konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajan valinta sekä se, että alkavatko pienemmät pörssit vapaaehtoisesti soveltaa sääntelyä suurimpien pörssien (*Euronext*, *Deutsche Börse* ja *Nasdaq*) ohessa.

## 5 Muut toteuttamisvaihtoehdot

### 5.1 Vaihtoehdot ja niiden vaikutukset

#### *Pörssin toimilupaviranomainen*

Pörssin toimilupaviranomainen on tällä hetkellä valtiovarainministeriö. Näin on ollut siitä lähtien, kun pörssitoiminta säädettiin luvanvaraiseksi VAML:ssa. Valtiovarainministeriö vastaa myös pörssin sääntöjen ja niitä koskevien muutosten vahvistamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä Finanssivalvonnalta lausunto.

Tässä esityksessä ehdotetaan, että pörssin toimilupaviranomainen olisi jatkossa Finanssivalvonta. Finanssivalvonnan ehdotetaan myös toimivan pörssin sääntöjen ja niiden muutokset vahvistavana viranomaisena. Mahdollista kuitenkin olisi, että valtiovarainministeriö toimisi pörssin toimilupaviranomaisena, vaikka Finanssivalvonta vastaisi pörssin sääntöjen vahvistamisesta. Tätä voisi puoltaa pörssin asema markkinainfrastruktuurin kannalta keskeisenä toimijana. Myös arvopaperikeskuksen toimilupaviranomainen on arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (348/2017) perusteella valtiovarainministeriö.

Toimilupaharkinnan ja sääntöjen vahvistamisen välillä on kuitenkin läheinen yhteys. RahkL:n 2 luvun 4 §:n mukaan pörssin toimilupahakemukseen on liitettävä lain 3 luvun 7 §:ssä tarkoitettu hakemus pörssin sääntöjen vahvistamisesta. RahkL 2 luvun 5 §:n mukaan pörssin toimiluvan myöntämisen edellytyksenä on, että hakija ja sen suunnittelema toiminta täyttävät tässä laissa

ja sen nojalla annetuissa säännöksissä ja määräyksissä sekä EU:n rahoitusvälineiden markkinat-asetuksessa säännellyn markkinan ylläpitämiselle säädetyt ja määrätyt vaatimukset. Yhtenä toimiluvan myöntämisen edellytyksenä on siten se, että pörssi laatii ja pitää yleisön saatavilla säänneltyä markkinaa koskevat säännöt (RahkL 3 luvun 6 §). Koska pörssin säännöt ovat asia, jota tarkastellaan toimiluvan myöntämisen yhteydessä, on perusteltua, että sekä toimilupaprosessissa että sääntöjen vahvistamisessa toimivaltainen viranomais on sama viranomais.

#### *Valtiovarainministeriön lausuntomahdollisuus pörssin toimilupa-asiassa*

Valtiovarainministeriölle voitaisiin turvata sääntelyllä lausuntomahdollisuus pörssin toimilupaprosessissa, vaikka toimiluvan myöntäminen siirrettäisiin ehdotuksen mukaisesti Finanssivalvonnalle. Käytännössä hakija toimittaa toimilupahakemuksen yhteydessä suuren määrän erilaista tietoa, jonka se tai toimilupaviranomais katsoo olevan merkityksellistä toimilupaharkinnan kannalta. Jotta valtiovarainministeriö voisi lausua asiasta, olisi sen tutustuttava samoihin materiaaleihin kuin jotka toimitetaan toimilupaviranomaiselle. Tämä tarkoittaisi käytännössä sitä, että toimilupahakemus käytäisiin läpi sekä Finanssivalvonnassa että valtiovarainministeriössä. Tätä ei ole pidettävä perusteltuna, kun otetaan huomioon ehdotuksen tavoite hallinnollisen taakan vähentämisestä ja menettelyjen virtaviivaistamisesta. Siksi ehdotuksessa ei ehdoteta valtiovarainministeriölle lausuntomahdollisuutta pörssin toimilupaprosessissa.

#### *Pörssin sääntöjen viranomaisvahvisteisuudesta luopuminen*

Pörssin sääntöjen viranomaisvahvisteisuus ei perustu Euroopan unionin rahoitusmarkkinasääntelyyn, vaan kyseessä on kansallinen vaatimus. Vaatimukselle on pitkät perinteet. Sääntöjen viranomaisvahvisteisuus on ollut voimassa VAML:n säätämisestä lähtien vuodesta 1989. Pörssin sääntöjen viranomaisvahvisteisuus on myös kansainvälisesti vertaillen EU:ssa vallitseva tapa.

Pörssin sääntöjen viranomaisvahvisteisuus lisää eri markkinaosapuolten, kuten sijoittajien ja välittäjien luottamusta pörssin kaupankäyntiin. Se myös lisää ennakoitavuutta ja siten kaikkien sääntöjen kannalta relevanttien markkinaosapuolten oikeusvarmuutta. Viranomaisvahvistuksen myötä pörssin säännöille tulee institutionaalinen tuki. Viranomaisvahvisteisuuden voidaan myös katsoa vähentävän riskiä äkillisille sääntömuutoksille ja samalla sille, että sääntöjen sisällöstä aiheutuisi erimielisyyksiä.

Ruotsissa ja Saksassa sääntöjä ei vahvista viranomais. Saksassa säännöt vahvistaa eri sidosryhmistä koostuva paneeli ja Ruotsissa sääntöjen hyväksyminen edellyttää elinkeinoelämän järjestön myötävaikutusta. On epäselvää, miten tällainen järjestely toimisi Suomessa. Ratkaistava olisi ensinnäkin kysymys siitä, millaisia tahoja tällaiseen sidosryhmäpaneeliin kuuluisi tai keitä pörssin sääntömuutoksista tulisi konsultoida. Järjestely tarkoittaisi merkittävää muutosta 1980-luvun lopulta alkaen vallinneeseen käytäntöön.

## **5.2 Muiden jäsenvaltioiden suunnittelemat tai toteuttamat keinot**

### *MiFID -muutosdirektiivi*

Hallituksen esitystä kirjoitettaessa ei ole vielä tiedossa muiden jäsenvaltioiden tarkempia toteuttamistapoja. Direktiivin kansallinen täytäntöönpano ei kuitenkaan jätä tosiasiallisesti suurta liikkumatilaa toteutukselle, joten oletettavaa on, että toteutuksessa ei ole suuria eroja.

### *Pörssin toimilupa ja sääntöjen vahvistaminen*

Ruotsi

Pörssin toimiluvasta säädetään Ruotsin arvopaperimarkkina-laissa (*lag (2007:528) om värdepappersmarknaden*). Ruotsissa pörssin toimilupaviranomainen on sikäläinen finanssivalvontaviranomainen *Finansinspektionen*. Pörssin toimiluvan yhtenä edellytyksenä on se, että pörssillä on säännöt. Pörssin säännöt ovat seikka, joka arvioidaan siten toimilupahakemuksen yhteydessä. Muutoin pörssin sääntöjä ei Ruotsissa vahvista viranomainen. *Nasdaq Nordic Main Market Rulebook* asettaa kuitenkin edellytyksiä tietyille sääntöihin tehtäville muutoksille. Sääntöihin tehtävien muutosten luonteesta riippuen muutokset edellyttävät osassa tapauksista, että Nasdaq Stockholm konsultoi *Svenskt Näringsliv* -järjestöä muutosten osalta, kun taas osassa tapauksia muutosten tekeminen edellyttää niistä sopimista järjestön kanssa.

#### Saksa

Saksan pörssilain (*Börsengesetz*) mukaan pörssitoiminta edellyttää viranomaisen (*Börsenaufsichtsbehörde*) myöntämää lupaa. Toimilupaviranomaiset ovat Saksassa alueellisia. Saksassa on useita alueellisia pörsejä. Markkina-arvolla mitattuna keskeisin markkinapaikka on *Deutsche Börsen* ylläpitämä Frankfurtin pörssi (*Die Frankfurter Wertpapierbörse*). Sen säännöt tai niiden muutokset eivät ole viranomaisvahvistuksen kohteena, vaan sääntöasiat käsitellään pörssivaltuustossa (*Börsenrat*). Pörssivaltuusto koostuu enintään 24:stä jäsenestä, jotka edustavat liikkeeseenlaskijoita, erilaisia luottolaitoksia, vakuutusyhtiöitä, sijoittajia tai muita markkinatoimijoita.

#### Ranska

Ranskassa pörssin toimiluvan myöntää valtiovarainministeriö Ranskan finanssivalvontaviranomaisen *Autorité des marchés financier* esityksestä (*AMF*). *AMF* konsultoi toimilupa-asiassa valvontaviranomaista *Autorité de contrôle prudentiel et de résolution*. Ranskassa *AMF* vahvistaa pörssin säännöt.

#### Belgia

Belgiassa pörssin toimilupaviranomainen on valtiovarainministeriö. Belgian finanssivalvontaviranomainen avustaa ministeriötä toimilupaharkinnassa. Belgiassa pörssin säännöt vahvistaa finanssivalvontaviranomainen.

#### Viro

Virossa pörssin toimilupaviranomainen on finanssivalvontaviranomainen. Finanssivalvontaviranomainen toimii myös pörssin säännöt vahvistavana viranomaisena.

## 6 Lausuntopalaute

### Yleistä

Valtiovarainministeriö järjesti hallituksen esityksen luonnoksesta lausuntokierroksen 12.11.2024–7.1.2025 lausuntopalvelu.fi:ssä. Lausuntopyyntöön vastasi lausuntopalvelu.fi:n kautta yhteensä 6 tahoa: Elinkeinoelämän keskusliitto *EK* ry, jäljempänä *EK*, Finanssiala ry, Finanssivalvonta, Suomen Pankki, Rahoitusvakuusvirasto, jäljempänä *RVV*, ja työ- ja elinkeinoministeriö. Lisäksi oikeusministeriö, jäljempänä myös *OM* sekä Nasdaq Helsinki Oy, jäljempänä *pörssi*, toimittivat lausunnot esityksestä. Lausuntopyyntöön vastanneista työ- ja elinkeinoministeriö ilmoitti, ettei sillä ole lausuttavaa esityksestä ja Suomen Pankki, ettei sillä ole lausuttavaa esitysluonnoksen lakiehdotuksista. Lausuntopyyntö, lausunnot ja lausuntoyhteenveto on julkaistu valtiovarainministeriön hankesivuilla osoitteessa <https://vm.fi/hankkeet> tunnuksella [VM129:00/2024](https://vm.fi/hankkeet).

Esitysluonnoksessa esitettyjä muutoksia lainsäädäntöön liittyen MiFID II- ja MiFIR -sääntelyn muutoksiin pidettiin lausunnoissa perusteltuina ja oikeasuhtaisina. Lausujista Finanssivalvonta nosti lausunnossaan esiin muutos- ja täydennystarpeita termimuutoksen sekä hallinnollisten seuraamusten osalta. RVV otti lausunnossaan kantaa erityisesti sisäpiiritiedon julkistamisen ajankohtaan liittyviin seikkoihin koskien pörssin velvollisuutta julkistaa väliaikaisen keskeytyksen yhteydessä siihen johtaneet perusteet ja olosuhteet ja tämän yhteyteen kansallisen rahoitusvakauden ylläpidon kanssa.

EK, Finanssiala ry, Finanssivalvonta, RVV, Suomen Pankki ja pörssi kannattivat toimilupamenettelyn ja sääntöjen vahvistamismenettelyn siirtämistä Finanssivalvonnalle. EK ja Finanssiala ry toivat esiin lausunnoissaan, että merkittävien sääntömuutosten osalta on tärkeää riittävästi konsultoida relevantteja intressitahoja, jotta markkinaosapuolet voivat antaa näkemyksensä pörssin sääntömuutoksiin. Lisäksi Finanssivalvonta toi lausunnossaan esiin pitävänsä tärkeänä, että pörssin säännöt vahvistaa Suomessa jatkossakin viranomainen, kuten esitysluonnoksessa on ehdotettu.

Pörssi katsoi lausunnossaan, että tilanne, jossa Finanssivalvonta olisi peruuttamassa pörssin toimiluvan sekä tilanne, jossa Finanssivalvonta määräisi pörssin sääntöjen sisällöstä muuhun muotoon kuin mitä pörssi on hakenut, olisi edelleen tarpeen säilyttää lausuntomenettelyn piirissä. Pörssin näkemyksen mukaan näissä tilanteissa olisi perusteltua, että Finanssivalvonnalla olisi velvollisuus pyytää joko valtiovarainministeriön tai Suomen Pankin lausuntoa asiassa. Lisäksi pörssi esitti lausunnossaan, että muutoksenhakuoikeutta tulisi laajentaa päätöksiin, jotka koskevat sääntöjen vahvistamista eri muodoissa kuin mitä pörssi on hakenut.

Lausunnoissa EK ja Finanssiala ry ottivat kantaa myös tulevan EU:n 2-tason sääntelyn sisältämän markkinadatan ja sen hinnoittelua koskevien säännösten sääntelytyöhön. Näiden osalta painotettiin erityisesti markkinadatan saatavuutta sekä sen hinnoittelun kohtuullisuutta ja yhteensopivuutta MiFIR-sääntelyn kanssa. Lisäksi lausunnot sisälsivät teknisluonteisia kommentteja lakiehdotuksia koskien.

### **Hallintolain yleinen kuulemisvelvoite ja RahkL:n kuulemisviittaukset**

Oikeusministeriö on lausuntopalautteessaan nostanut esiin yleisiä huomioita hyvän hallinnon perusteista kuten asianosaisen kuulemista koskevista säädöksistä. Erityisesti OM kiinnittää huomiota hallintolain (434/2003) kattavuuteen yleislakina ja ettei erityislaista tulisi päällekkäistä sääntelyä. OM luettelee nyt hallituksen esityksessä ehdotettujen RahkL 2 luvun 7 §:n 3 momentin ja 15 §:n 2 momentin ja 3 luvun 7 §:n 3 momentin sekä 4 luvun 4 §:n 3 momentissa viitatus lisäksi myös seuraaviin säännöksiin, joita ei nyt ole ehdotettu muutettavaksi: RahkL 3 luvun 8 §:n 6 momentti, 12 §:n 2 momentti ja 15 §:n 4 momentti 5 luvun 16 §:n 2 momentti sekä sijoituspalvelulain 3 luvun 2 §:n 3 momentti ja 13 luvun 3 §:n 2 momentti.

OM:n esille nostamissa säännöksissä kuulemiseen viittaavat ilmaisut on tarkoitettu informatiivisina muistuttamaan prosessiin olennaisesti kuuluvasta kuulemisesta, eikä niiden tarkoituksena ole muutoin muuttaa yleislain kuulemissääntelyn soveltuvuutta. Kuulemisvelvoitteeseen viittaaminen on ollut osana säädöksiä jo pitkään ja viittauksen poistaminen voisi herättää epätietoisuutta prosessin osapuolten oikeuksista ja velvollisuuksista.

Pörssin toimilupaa ja sääntöjä koskevan kuulemisen osalta voidaan lisäksi todeta, että kyse on merkittävästä käsittelystä, jossa on korostunut tarve kuulla asianosaista, eikä informatiiviseksi katsottavan säännöksen sanamuodon voida katsoa muodostavan ristiriitaa saatikka hämärtävää päällekkäisyyttä sääntelyssä.

### **Hallinnollisten seuraamusten tarkkarajaisuus**

Oikeusministeriö on kiinnittänyt lausunnossaan huomiota sanktiosäännösten muotoiluun ja riittävään tarkkarajaisuuteen. Myös Finanssivalvonta on kiinnittänyt lausunnossaan huomiota EU:n rahoitusvälineiden markkinat asetuksen 39 a artiklan sanamuotoon. Pykälämuotoiluja on täsmennetty kommenttien perusteella seuraavasti.

Viittaus EU-rahoitusvälineiden markkinat asetuksen 39 a artiklaan on kommenttien perusteella otsikoitu tarkemmin vastaamaan asetuksen ilmaisua eli kielloksi tarjota maksua toimeksiantovirrasta. Artiklan kieltää palvelun tarjoajia ottamasta vastaan mitään välityspalkkiota, provisiota tai ei-rahallisia etuja miltään kolmannelta osapuolelta näiden asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamisesta tietyssä toteuttamispaikassa tai näiden asiakkaiden toimeksiantojen välittämisestä millekään kolmannelle osapuolelle niiden toteuttamiseksi tietyssä toteuttamispaikassa, jäljempänä ”toimeksiantovirrasta suoritettava maksu”.

Säännösten lauserakenteita ja ilmaisuja on mahdollisuuksien mukaan korjattu.

Oikeusministeriö kiinnittää huomiota kumottavaksi ehdotetun RahkL 11 luvun 1 §:n ja 5 luvun 16 §:n yhteyteen. Kommentin johdosta RahkL 5 luvun 16 §:n toimivalta keskeyttää monenkeskisen tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän toiminta määräajaksi esitetään säädettäväksi Finanssivalvonnalle valtiovarainministeriön sijaan.

Oikeusministeriö pitää tarpeellisena myös viivästysvalituksen mahdollisuuden säilyttämistä, kun pörssin toimilupa ja sääntöjen vahvistaminen siirtyisivät Finanssivalvonnalle. Perusteluissaan oikeusministeriö viittaa rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 74 artiklan 1 kohtaan, jota ei ole muutettu. Kommentin perusteella kumottavaksi ehdotetun RahkL 11 luvun 1 §:n 2 momentin viivästysvalitusta koskeva säännös on ehdotettu siirrettäväksi 11 luvun 2 §:n uudeksi 3 momentiksi, jolloin muutoksenhakua koskevat säännökset ovat samassa pykälässä.

Oikeusministeriö kiinnittää huomiota myös RahkL 11 luvun 2 §:n 2 momentin perusteluihin. Oikeusministeriön kommentissa todetaan, ettei muutoksenhakuoikeutta koskeva luettelo voi vaikuttaa eräänlaisena välillisenä muutoksenhakukieltona, vaan Finanssivalvonnan päätösten muutoksenhakukelpoisuus ratkaistaan perustuslain 21 §:n 1 momentin, hallintokäyttölain (808/2019) ja erityisesti sen 7 §:n perusteella sekä FivaL 73 §:n perusteella. Kommentin perusteella on lisätty pykälän yksityiskohtaisiin perusteluihin selitys, että RahkL säännöksellä ei ole tarkoitus rajoittaa valitusoikeutta vaan luetella ohjaavasti tahoja, joilla voi olla intressi valittaa päätöksestä.

### **Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys**

Oikeusministeriön lausunnossa on pyydetty tarkentamaan syitä, joiden vuoksi hallituksen esityksessä on kuvattu elinkeinovapauden perustuslainmukaisuutta. Perusteluihin on lausunnon johdosta tarkennettu, että perustelut on lisätty, koska toimilupaa käsittelevä viranomainen on esitetty muutettavaksi valtiovarainministeriöstä Finanssivalvonnaksi ja koska sääntöjen vahvistusmenettely on esitetty säilytettäväksi ja sen voidaan katsoa puuttuvan elinkeinonharjoittamisen vapauteen rajoittavasti.

Sanktiosäännösten osalta MiFID:n 70 artikla 1 kohta edellyttää, että jäsenvaltioiden on asetettava säännöt, jotka koskevat hallinnollisia seuraamuksia ja toimenpiteitä, ja varmistettava, että seuraamusten ja toimenpiteiden on oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia, ja niitä on sovellettava rikkomisiin, vaikka niihin ei olisi nimenomaisesti viitattu 3, 4 ja 5 kohdassa.

Jäsenvaltiot voivat päättää, että ne eivät säädä hallinnollisia seuraamuksia koskevia sääntöjä sellaisten rikkomisten osalta, joihin sovelletaan niiden kansallisen lainsäädännön nojalla rikosoikeudellisia seuraamuksia.

MiFID:n 70 artiklan 6 kohdassa on säädetty niistä hallinnollisista seuraamuksista ja toimenpiteistä, joita toimivaltaisella viranomaisella on jäsenvaltiossa vähintään oltava artiklan 3,4 ja 5 kohdassa tarkoitetuissa tapauksissa.

Suomessa ei ole käytetty direktiivin 70 artiklan 7 kohdassa säädettyä mahdollisuutta säätää 6 kohdassa säädetyn lisäksi muun tyyppisiä seuraamuksia tai määrällisesti 6 kohdassa säädetyn seuraamuksen ylittävistä seuraamuksista.

Sanktioiden osalta direktiivi ei jätä muutoin liikkumavaraa. Kansallisesti voidaan arvioida seuraamusten tehokkuutta ja oikeasuhtaisuutta ja varoittavuutta. Tältä osin nyt ehdotetuissa säännöksissä on seurattu voimassa olevia kansallisia seuraamusten mitoituksia, joita on säädetty vastaavan tasoista sääntelyrikkomuksista.

Finanssivalvonta on lausunnossaan nostanut esiin nyt esitettyjen säännösmuutosten lisäksi muita puutteita hallinnollisten seuraamusten kattavuudessa ja esittää seuraamusmaksun alaisiksi lisättäviksi uusiksi säännösrikkomuksiksi: RahkL 2 luvun 10 § pörssin taloudellisista toimintaedellytyksistä, 3 luvun 3–4 § pörssin toimintojen ulkoistamisesta, 3 luvun 6 §:n pörssin sääntöjen vähimmäissisällöstä. Finanssivalvonta perustelee sanktioiden lisäämistä EU:n rahoitusvälineiden markkinat direktiivin 70 artiklan yleisellä velvoitteella.

Edelleen Finanssivalvonta jatkaa lausunnossaan, että hallinnollisten seuraamusten kattavuutta olisi hyvä laajentaa markkinadatan osalta RahkL 12 luvun 2 §:n 3 momentissa kohtaan 5 artiklan 13 alakohta 2 lisäämällä myös saman artiklan alakohdat 3 ja 4.

Edellisten lisäksi Finanssivalvonta esittää harkittavaksi sanktioitavaksi RahkLRahkL 4 luvun 2–3 §, 5 luvun 16 §, 6 luvun 2 §:n 2 momentti ja 7 luvun 2–3 §.

Finanssivalvonnan lausunnon johdosta on lisätty sanktioviittaukset RahkL 2 luvun 10 §:ään pörssin taloudellisista toimintaedellytyksistä, 3 luvun 3 §:ään rikkomuksista ilmoittamisesta, 4 §:ään toimintojen ulkoistamisesta ja 6 §:ään sääntöjen vähimmäissisällöstä.

Finanssivalvonnan kommenttien perusteella ehdotettuja muiden sanktioiden lisäämistä tulisi valmistella perusteellisemmin kuin on mahdollista tässä yhteydessä toteuttaa.

Finanssivalvonta on teknisissä kommentteissaan kiinnittänyt huomiota RahkL 3 luvun 7 §:n 4 momentin, 20 §:n ja 22 §:n muotoiluihin. Kommenttien perusteella ilmaisia on korjattu samoin myös 7 luvun 6 §:n yksityiskohtaisia perusteluja.

Myös RVV on kiinnittänyt lausunnossaan huomiota RahkL:n 3 luvun 22 §:n velvoitteeseen ja todennut lausunnossaan sen mahdollisesti vaikuttavan kielteisesti rahoitusvakauden ylläpitoon Suomessa. Oikeusministeriön lausunnossa on kommentoitu esitettyä muotoilua ja sen tarkentamista vastaamaan direktiivin sanamuotoa.

Lausuntojen perusteella on tarkastettu direktiivin englanninkielisen sanamuodon ja suomennoksen sisällöt ja todettu, että direktiivin englanninkielinen versio edellyttää pörssin julkistamaan nettisivuillaan tiedot tilanteista, jotka johtavat kaupankäynnin keskeyttämiseen tai rajoittamiseen ja siinä käytettävät periaatteet teknisten parametrien kehittämiseksi. Suomennoksessa käytetty ilmaisu antaa virheellisen käsityksen keskeytykseen johtaneiden syiden julkistamisesta.

Pykälän sanamuotoa on korjattu vastaamaan tarkemmin direktiivin englanninkielistä ilmaisua ja samalla Rahoitusvakausviraston esille nostama ongelma rahoitusvakauden kannalta kriittisten tietojen ennakkoaisesta julkistamisesta on poistunut.

Finanssiala kiinnittää lausunnossaan huomiota vaikutusarvioinnin kattavuuteen toimialan näkökulmasta erityisesti, kun Nasdaq on ainoa markkinapaikka Suomessa, joten suomalaisilla

osakkeilla kauppaa tekevän välittäjän on pakko hankkia Nasdaqin markkinadata toimiakseen markkinoilla. Kommentin pohjalta vaikutusarvioon on lisätty toteamus markkinadatan tärkeästä asemasta toimijoiden kannalta.

Finanssiala on lausunnossaan myös esittänyt harkittavaksi pörssin sääntöjen vahvistamisen yhteydessä lisätä sääntöihin kirjattu määräys konsultointivelvollisuudesta lakiin. Lain tasoista kuulemisvelvoitetta ei kuitenkaan ole nähty tarpeelliseksi lisätä tässä yhteydessä pörssin sääntömääräyksen lisäksi.

Pörssi on lausunnossaan kannattanut toimiluvan ja sääntöjen hyväksymismenettelyn siirtämistä Finanssivalvonnalle. Pörssi on esittänyt sääntöjen käsittelyyn lisättäväksi lausunnon pyytämistä joko valtiovarainministeriöltä tai Suomen Pankilta tilanteessa, jossa pörssin toimilupa peruttaisiin (2:14) tai säännöt vahvistettaisiin eri sisältöisenä kuin mitä pörssi on ehdottanut (3:7.3). Pörssi on myös esittänyt muutoksenhakuoikeuden kirjaamista myös 3 luvun 7 §:n 3 momentissa tarkoitetussa sääntöjen muuttamista koskevassa asiassa. Lausunnon perusteella RahkL:n 11 luvun 2 §:n 2 momenttiin on lisätty viittaus 3 luvun 7 §:n 3 momenttiin, mutta muutoksenhakuoikeus katsotaan tässä riittäväksi oikeusturvakeinoksi, eikä erillistä lausuntomenettelyä olla esittämässä.

Muut pörssin tekniset kommentit 3 luvun 1, 20 ja 22 §:ien sekä 11 luvun 1 §:n muotoilusta on huomioitu ja hallituksen esitystä on korjattu niiden mukaisesti.

## **7 Säännöskohtaiset perustelut**

### **7.1 Laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä**

#### **1 luku Soveltamisala ja määritelmät**

**2 §. Määritelmät.** Pykälän 1 momentin 4 kohdan määritelmä päivitetään viittaamaan EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetukseen vastaavasti kuin direktiivin artikla 4:n kohdassa 19 on muutettu. Lisäksi 1 momentin 16 kohdan määritelmän sanamuoto on muutettu direktiivin 4 artiklan 20 kohtaa vastaavasti.

**5 §. Monenkeskisen järjestelmän ylläpitäjän ja kauppojen sisäisen toteuttajan noudatettavat säännökset.** Pykälä kumottaisiin direktiivin kumotun 1 artiklan 7 kohdan mukaisesti.

#### **2 luku Säännellyn markkinan ylläpitäminen**

**1 §. Säännellyn markkinan ylläpitämisen luvanvaraisuus ja muu sallittu toiminta.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että Finanssivalvonta toimisi toimilupaviranomaisena säännellyn markkinan ylläpitämiselle.

**4 §. Toimilupahakemus.** Pykälän 1 momenttia muutettaisiin siten, että siinä säädettäisiin pörssin toimilupahakemuksen tekemisestä Finanssivalvonnalle. Lisäksi pykälän 4 momentti muutettaisiin siten, että siinä säädettäisiin hakijan velvollisuudesta toimittaa Finanssivalvonnalle pyynnöstä toimiluvan myöntämisen kannalta tarvittavia lisäselvityksiä.

**5 §. Toimiluvan myöntämisen edellytykset.** Pykälän johdantokappale muutettaisiin siten, että sen säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

**7 §. Toimilupapäätös ja pörssin toiminnan aloittaminen.** Pykälän 1 momenttia muutettaisiin siten, että sen viittaus muutoksenhakusäännöksiin olisi linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena. Pykälässä oleva viittaus 11 luvun 1 §:ään on muutettava viittaukseksi 11 luvun 2 §:ään.

Pykälän 2 *momenttia* ehdotetaan kumottavaksi siten, että Finanssivalvonnan olisi toimilupaviranomaisena pyydettävä toimilupahakemuksesta Suomen Pankilta lausunto. Nykytilan mukaan valtiovarainministeriö pyytää toimilupaviranomaisena lausunnon sekä Finanssivalvonnalta että Suomen Pankilta. Jatkossa valtiovarainministeriöllä ei olisi enää minkäänlaista lakiin perustuvaa roolia toimilupahakemusmenettelyssä.

Lisäksi pykälän 3 *momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

**8 §. Toimilupa eurooppayhtiölle.** Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

**9 §. Toimiluvan rekisteröinti.** Pykälän 1 *momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

**14 §. Toimiluvan peruuttaminen.** Pykälän 1 *momentin johdantokappale ja 2–4 momentti* ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena. Samoin kuin toimiluvan myöntämisen osalta Finanssivalvonta toimisi toimivaltaisena viranomaisena myös pörssin toimiluvan peruuttamista koskevassa asiassa.

**15 §. Finanssivalvonnan oikeus keskeyttää pörssin toiminta.** Pykälä ja sen *otsikko* ehdotetaan muutettavaksi siten, että pykälän säännökset olisivat linjassa ehdotuksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

### 3 luku **Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

**1 §. Säännellyn markkinan toiminnan järjestämisestä koskevat vaatimukset.** Pykälän 2 *momenttiin* ehdotettaisiin lisättäväksi uusi virke *momentin loppuun*. Uutena lisäedellytyksenä vaadittaisiin, että pörssillä on oltava vähintään kolme aktiivista jäsentä tai käyttäjää, jotka kaikki voivat osallistua hinnanmuodostukseen keskenään tai muiden kaupankäyntiosapuolien kanssa. Edellytys vastaa direktiivin 47 artiklan 1 kohdan h alakohtaa. Pykälän 3 *momenttiin* ehdotettaisiin tehtäväksi kielellisiä tarkistuksia ja lisättäväksi myös uusi virke *momentin loppuun*. *Momentissa* täsmennettäisiin tietojen laatua koskevia vaatimuksia viittaamalla EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 22 b artiklan vaatimukseen direktiivin 47 artiklan 1 kohdan g alakohtaa vastaavasti.

**7 §. Pörssin sääntöjen vahvistaminen.** Pykälän 1 *momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen mukaan Finanssivalvonta vahvistaisi hakemuksesta pörssin säännöt ja niiden muutokset. Pörssin sääntöjen vahvistamisessa toimivaltainen viranomainen on ollut valtiovarainministeriö. Tähän ehdotetaan muutosta. Muutos edellyttää muutoksia myös pykälän 2–4 *momenttiin*.

Muutos sääntöjen vahvistamisen menettelyyn on johdonmukainen sen kanssa, että Finanssivalvonnan ehdotetaan toimivan myös pörssin toimilupaviranomaisena.

**20 §. Hinnanmuutosväli.** Pykälässä *uudessa 3 momentissa* säädettäisiin direktiivin 49 artiklan 2 kohdan mukaisesti myös kauppapaikan mahdollisuudesta määrätä hinnanmuutosväli kattaen myös kolmansissa maissa kaupankäynnin kohteena olevien EU-tunnukselliset arvopaperit.

**21 §. Liiketoimintakellojen yhdenmukaistaminen.** Pykälä kumottaisiin direktiivin kumotun 50 artiklan mukaisesti. Liiketoimintakellojen synkronointivaatimuksesta säädetään asetuksen 22 c artiklassa.

**22 §.** *Rahoitusvälineen kaupankäynnin lyhytaikainen keskeyttäminen.* Pykälän 1 momenttiin lisättäisiin uutena vaihtoehtoisena edellytyksenä kaupankäynnin lyhytaikaiselle keskeyttämiselle hätätilanne. Pykälän uudessa 5 momentissa säädettäisiin pörssin velvollisuudesta julkistaa verkkosivuillaan keskeyttämiseen tai rajoittamiseen johtavat olosuhteet ja periaatteet, joiden mukaisesti vahvistetaan siinä käytettävät parametrit.

Pykälän uudessa 6 momentissa säädettäisiin informatiivisesti Finanssivalvonnan toissijaisesta oikeudesta keskeyttää kaupankäynti väliaikaisesti, ellei pörssi sitä tekisi. Pykälän muutokset perustuvat direktiivin 48 artiklan 5 kohdan muutoksiin.

**26 §.** *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvonta.* Pykälän otsikkoon lisättäisiin myös päästöoikeusjohdannaiset. Pykälän 1 momenttia muutettaisiin poistamalla siitä virheellinen viittaus päästöoikeuksiin ja teknisenä täsmennyksenä lisättäisiin direktiiviin mukaisesti tarkempi luettelo luovutettavista tiedoista. Tällaisia tietoja olisivat muun muassa tosiasiallinen edunsaaja tai omistaja, asiaan liittyvät varat ja velat ja mahdollisesti positiot muissa kauppapaikoissa samaan kohde-etuuteen perustuvissa päästöoikeus- tai hyödykejohdannaisissa ja taloudelliselta kannalta vastaavissa OTC-sopimuksissa. Pykälän muutokset perustuvat direktiivin 57 artiklaan ja sen 8 kohtaan. Momenttiin ehdotettaisiin tehtäväksi myös kielellisiä tarkistuksia.

**33 §.** *Ilmoitukset muille ETA-valtioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön sijasta Finanssivalvonnan on ylläpidettävä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisesti luetteloa säännellyistä markkinoista, joille on kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain mukaisesti vahvistettu säännöt. Muutos olisi linjassa sen kanssa, että Finanssivalvonnan ehdotetaan toimivan pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistavan viranomaisena.

#### 4 luku **Ulkomaisen pörssin toiminta Suomessa**

**2 §.** *Kolmannen maan pörssi.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi säätämällä siinä kolmannessa maassa pörssiä vastaavan markkinoiden ylläpitäjän oikeudesta tarjota Suomeen sijoittuneelle sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suora mahdollisuus osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin Finanssivalvonnan luvalla. Nykytilan mukaan valtiovarainministeriö antaa kyseisen luvan. Muutos olisi linjassa sen kanssa, että Finanssivalvonta toimisi ehdotuksen mukaan pörssin toimilupaviranomaisena.

**4 §.** *Luvan myöntäminen kolmannen maan pörssille.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa sen kanssa, että Finanssivalvonnan ehdotetaan toimivan lupaviranomaisena kolmannen maan pörssiä vastaavan markkinoiden ylläpitäjän oikeudelle tarjota Suomeen sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suora mahdollisuus osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin. Muutos edellyttää muutoksia myös pykälän 3 ja 4 momenttiin.

**5 §.** *Luvan peruuttaminen sekä toiminnan keskeyttäminen.* Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen säännökset olisivat linjassa sen kanssa, että Finanssivalvonnan ehdotetaan toimivan lupaviranomaisena kolmannen maan pörssiä vastaavan markkinoiden ylläpitäjän oikeudelle tarjota Suomeen sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suora mahdollisuus osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin.

#### 5 luku **Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset**

**10 §.** *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvonta.* Pykälän otsikko muutettaisiin vastaavasti kuin 3 luvun 26 §:ssä ja siihen lisättäisiin uutena päästöoikeusjohdannaiset. Pykälässä viitattaisiin edelleen 3 luvun 26 §:ään, mutta myös momentin tekstiin lisättäisiin päästöoikeusjohdannaiset.

**13 §.** *Kaupankäynnin järjestäjän valvontatehtävät.* Pykälän uudessa 3 momentissa direktiivin 31 artiklan 1 kohdan mukaisesti MTF ja OTF -markkinan ylläpitäjälle tietojen laatuvaatimuksista asetuksen 22 b artiklassa säädetyn tasoisesti. Nykyiset 3 ja 4 momentti siirtyvä uusiksi 4 ja 5 momentiksi.

**16 §.** *Toiminnan keskeyttäminen.* Pykälän 1 momenttiin muutettaisiin valtiovarainministeriön sijaan Finanssivalvonnalle oikeus määrätä monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjä keskeyttämään toiminta määräajaksi. Muutos vastaa johdonmukaisesti toimilupa- ja sääntövalvustusasioiden siirtämistä valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnalle ja Finanssivalvonnalle esitettyä valtuutta keskeyttää pörssin toiminta määräajaksi. Pykälän 2 momenttia muutettaisiin vastaamaan toimivaltaisen viranomaisen muutosta. Momentissa säilytettäisiin edelleen lausunnon pyytäminen asiassa Suomen Pankilta.

## 7 luku **Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

**5 §.** *Kauppapaikan raportointi asiakkaalle.* Pykälässä säädettäisiin muutetun direktiivin 27 artiklan 3 kohdan mukaisesti sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta raportoida kaupan toteutuksen jälkeen, missä kauppapaikassa toimeksianto toteutettiin. Aiempi vuonna 2021 kumottu (940/2021) säännös edellytti tietojen vuotuisen ilmoittamiseen kootusti yleisölle sen lisäksi, että asiakkaalle tuli raportoida toimeksiannon toteutuspaikka. Kyseistä artiklaa ei väliaikaisesti sovellettu vuosina 2021–2022.

**6 §.** *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisia koskevat tiedot.* Pykälän 1 momenttia muutettaisiin vastaamaan direktiivin 58 artiklan 1 kohtaa ja sen a alakohdtaa vastaavasti. Raportointivelvollisuus ei enää koskisi päästöoikeuksia vaan ainoastaan hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisia. Pykälän 3 momenttia muutettaisiin vastaavasti korvaamalla viittaus päästöoikeuksiin pelkästään viittauksella päästöoikeusjohdannaisiin. Pykälän 5 momenttia muutettaisiin vastaamaan muutettua direktiivin 58 artiklan 2 kohtaa. Momenttiin lisättäisiin velvollisuus toimittaa päivittäin keskusviranomaiselle tai sen puuttuessa kauppapaikan valvovalle viranomaiselle positioerittely. Keskusviranomainen on sen kauppapaikan toimivaltainen viranomainen, jolla kaupankäynti on volyymiltaan suurin. Momentin viimeiseen lauseeseen tehtäisiin kielellinen tarkistus ja korvattaisiin loppuasiakas ilmaisulla asiakkaan asiakas. Muutoksella on tarkoitus parantaa luettavuutta. Säädöksen tarkoitus ei muutu eli asiakasketjun pituus ei vaikuta velvollisuuden ulottuvuuteen muutoksen jälkeenkään.

**7 §.** *Osapuolten luokittelu.* Pykälän 1 momentin johdantokappale muutetaan vastaavasti kuin direktiivin 58 artiklan 4 kohdan i) alakohdassa on muutettu. Luokittelusta poistetaan päästöoikeuksien haltijat ja lisätään otettavaksi huomioon liiketoiminnan luonne ja toimiluvat. Momentin luetelmakohdan 5 kohtaa täsmennetään direktiivin 58 artiklan 4 kohdan e alakohdtaa vastaavasti viittaamalla päästöoikeusjohdannaisten haltijaan. Direktiivin 58 artiklan 5 alakohdassa on lisäksi todettu informatiivisesti, että päästöoikeusjohdannaisten tapauksessa ilmoituksen toimittaminen ei rajoita päästökauppalain mukaisten velvoitteiden täyttämistä (Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/87/EY, annettu 13 päivänä lokakuuta 2003, kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta yhteisössä ja neuvoston direktiivin 96/61/EY muuttamisesta).

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

**3 §.** *Hyödykejohdannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet.* Pykälän 3 momentin 1 kohta ehdotetaan täsmennettäväksi. Momenttia täydennettäisiin vastaamaan MiFID II:n 57 artiklan 1 kohdan toisen kappaleen a alakohdtaa. Alakohdan sanamuodosta ilmeni jatkossa, että sitä sovelletaan finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä.

## 11 luku **Muutoksenhaku**

**1 §. Muutoksenhaku valtiovarainministeriön päätökseen.** Pykälä ehdotetaan kumottavaksi. Ehdotuksen mukaan pörssin toimilupa-, kolmannen maan pörssin lupahakemus mukaan lukien, ja pörssin sääntöjen vahvistamisasiat sekä 5 luvun 16 §:ssä tarkoitettu monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin keskeyttäminen ehdotetaan siirrettäväksi valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnan tehtäväksi. Lakiin ei siten jäisi enää mitään valtiovarainministeriön päätösasioita, joihin tulisi voida hakea muutosta.

**2 §. Muutoksenhaku.** Pykälän otsikko ehdotetaan muutettavaksi lyhyempään muotoon muutoksenhaku, kun enää ei olisi tarvetta tehdä eroa kahden eri viranomaisen muutoksenhaun osalta. Pykälän *1 momenttiin* lisättäisiin oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annetun lain numero. *2 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että momentin alkuun lisättäisiin ne pörssiä koskevat päätösaasiat, joita koskeviin Finanssivalvonnan päätöksiin pörssi voi hakea muutosta eli lain 2 luvun 4 §:ssä tarkoitettua toimilupapäätöksestä sekä 3 luvun 7 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöksestä pörssin sääntöjen vahvistamisesta ja 3 momentissa tarkoitettua päätöksestä pörssin sääntöjen muuttamisesta. Muutos olisi linjassa sen kanssa, että Finanssivalvonnan ehdotetaan toimivan pörssin toimiluvan ja sääntöjen vahvistamisesta vastaavana viranomaisena. Momentissa ei rajoitettaisi hallintolaissa tarkoitettua muutoksenhakuoikeutta, vaan ohjattaisiin informatiivisesti muutoksenhakuoikeudesta erityisissä tilanteissa ja tilanteissa, joissa myös usealla osapuolella voisi olla samanaikaisesti intressi hakea muutosta päätökseen. Pykälän *uudeksi 3 momentiksi* ehdotetaan siirrettäväksi voimassa olevan lain 11 luvun 1 §:n 2 momentin niin sanottu viivästysvalitus.

## 12 luku **Hallinnolliset seuraamukset**

**2 §. Seuraamusmaksu.** Pykälän sanktiosäännösviittaukset päivitetään vastaamaan direktiivin 70 artiklan 3 kohdan muutoksia. Pykälän *2 momentin 1 kohdan* luetteloon on täydennetty viittaus 2 luvun 10 §:n taloudellisiin toimintaedellytyksiin, *3 kohdan* luettelosta on poistettu viittaus RahkL:n kumottavaan 3 luvun 21 §:ään (liiketoimintakellojen yhdenmukaistaminen), joka korvautuu viittauksella asetuksen 22 c artiklaan ja luetteloon on lisätty viittaukset 3 luvun 4 §:ään pörssin toiminnan ulkoistamisesta sekä viittaus 3 luvun 6 §:ään pörssin sääntöjen vähimmäissisällöstä. Direktiivin 70 artiklan 3 a alakohdassa viittaus direktiivin 50 artiklan 1 alakohtaan liiketoimintakellojen synkronointiin on poistettu ja korvautuu asetuksen 22 c artiklan lisäyksellä.

Pykälän *3 momentin 1–4, 6 ja 8 kohtaan* on tehty direktiivin 70 artiklan 3 b alakohdan mukaiset muutokset.

Uusia sanktioituja asetuksen artikloita ovat 5 artikla kaupankäynnin volyyymiläraja 8a (1) ja (2) kauppapaikan kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset johdannaisten osalta sekä 8 b kauppapaikan kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset toimeksiantokokonaisuuksien osalta samoin kuin 11a (1) johdannaisia koskevien tietojen julkistamisen lykkääminen 22 a (1) (5) ja (8) tietojen siirto konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle sekä 22 b (1) tietojen laatu ja 22 c (1) liiketoimintakellojen synkronointi.

Päivityksiä on tehty nykyisiin viittauksiin asetuksen 8 artiklaan, 11 artiklaan, 13, 14, ja 15 artiklaan joukkovelkakirjalainojen, koskien strukturoitujen tuotteiden, päästöoikeuksien ja johdannaisten kaupankäyntitietojen julkistamista ja julkistamisen lykkäämistä sekä 28 ja 31 artiklaan. Momentin 4 kohdasta on poistettu viittaukset MiFIR-asetuksen kumottuun 18 artiklaan.

Asetuksen uuden 39 a artikla kieltoa tarjota maksua toimeksiantovirrasta (*payment for order flow*) on tehostettu myös hallinnollisen sanktion uhalla. Suomessa direktiivin 70 artiklan 3 kohdan hallinnollisista seuraamuksista on säädetty Sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 6–7 momentissa ja laissa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 12 luvun 2 §:n 2 ja 3 momentissa.

## 7.2 Sijoituspalvelulaki

### 1 luku Yleiset säännökset

**2 §. Poikkeukset lain soveltamisalasta.** Pykälän 1 momentin 3 b kohtaan tehtäisiin direktiivin 2 artiklan (1) (d) alakohdan kohdan ii kohdan mukaisesti) muutos koskien osapuolia, jotka käyttävät suoraa sähköistä markkinoillepääsyä.

### 10 luku Menettelytavat asiakassuhteessa

**8 §. Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen.** Pykälän 2 ja 6 momentti kumottaisiin vastaavasti kuin direktiivin 27 artiklan 2 ja 6 kohta on kumottu. Pykälän 7 momenttiin lisättäisiin direktiivin 27 artiklan 7 kohdan muutoksen mukaisesti arviointivelvollisuus muutostarpeesta.

### 15 luku Hallinnolliset seuraamukset

**2 §. Seuraamusmaksu.** Pykälän sanktiosäännösviittaukset päivitetään vastaamaan direktiivin päivitettyjä viittauksia. Pykälän 6 momentin 6 kohtaan on korjattu virheellinen pykäläviittaus 6 b luvun 12 §:n 1 momenttiin oikeaksi viittaukseksi 6 b luvun 13 §:n 1 momenttiin rikkomuksista ilmoittamiseen. Pykälän 7 momenttiin on kirjoitettu direktiivin 70 artiklan 3 b kohdassa säädetty muutokset asetuksen artikloihin.

Direktiivin 70 artiklan 3 a alakohdassa viittaus direktiivin 50 artiklan 1 alakohtaan liiketoimintakellojen synkronointiin on poistettu ja korvautuu asetuksen 22 c artiklan lisäyksellä.

Uusia sanktioituja asetuksen artikloita ovat 5 artikla kaupankäynnin volyyymiläraja 8a (1) ja (2) kauppapaikan kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset johdannaisten osalta sekä 8 b kauppapaikan kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset toimeksiantokokonaisuuksien osalta samoin kuin 11a (1) johdannaisia koskevien tietojen julkistamisen lykkääminen 22 a (1) (5) ja (8) tietojen siirto konsolidoidun kaupankäyntitiedon tarjoajalle sekä 22 b (1) tietojen laatu ja 22 c (1) liiketoimintakellojen synkronointi.

Päivityksiä on tehty nykyisiin viittauksiin asetuksen 8 artiklaan, 11 artiklaan, 13, 14, ja 15 artiklaan koskien joukkovelkakirjalainojen, strukturoitujen tuotteiden, päästöoikeuksien ja johdannaisten kaupankäyntitietojen julkistamista ja julkistamisen lykkäämistä sekä 28 ja 31 artiklaan. Viittaukset MiFIR-asetuksen kumottuun 18 artiklaan on poistettu.

Asetuksen uuden 39 a artikla kieltoa tarjota maksua toimeksiantovirrasta (*payment for order flow*) on tehostettu myös hallinnollisen sanktion uhalla. Suomessa direktiivin 70 artiklan 3 kohdan hallinnollisista seuraamuksista on säädetty Sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 6–7 momentissa ja laissa kaupankäynnistä rahoitusvälineillä 12 luvun 2 §:n 2 ja 3 momentissa.

## 7.3 Laki Finanssivalvonnasta

**50 o §. Toiminta rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.** Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että Finanssivalvonta toimisi rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 44 artiklassa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena. Muutos on linjassa Rakk:L:n 2 luvun 4 §:ään ehdotettavan muutoksen kanssa siitä, että Finanssivalvonta toimisi pörssin toimilupaviranomaisena.

## 8 Voimaantulo

Lait ehdotetaan tulemaan voimaan 29.9.2025.

## 9 Toimeenpano ja seuranta

Muutosdirektiiviin on kirjattu kaksi uudelleentarkasteluajankohtaa, joista ensimmäisen aikaraja oli 31.7.2024 ja toisen 31.7. 2025.

## 10 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

### *Elinkeinonharjoittamisen vapaus*

Perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla ja elinkeinolla. Rahoitusmarkkinalainsäädäntö sisältää merkittäviä lakiin perustuvia rajoituksia elinkeinovapauteen. Lainsäädännön tarkoituksena on suojata yritysten asiakkaiden etuja sekä turvata rahoitusvakaus ja yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan. Lainsäädäntö edellyttää, että finanssipalveluja tarjoavat yritykset ja finanssipalvelujen perusjärjestelmiä ylläpitävät tahot hankkivat etukäteen luvan toiminnan harjoittamiseen. Toimiluvan varaista toimintaa ja sen järjestämistä myös säännellään yksityiskohtaisemmin. Näin voidaan varmistua siitä, että yrityksellä on jo alusta alkaen riittävät edellytykset lain vaatimukset täyttävään toimintaan. Lisäksi on tärkeää, että yritysten toimintaa sääntelevä lainsäädäntö ja julkinen valvonta turvaavat rahoitusvälineiden kaupankäynnin järjestämisen avoimella ja luotettavalla tavalla.

Perustuslakivaliokunta on lausunnoissaan pitänyt elinkeinovapautta perustuslain mukaisena pääsääntönä. Elinkeinotoiminnan luvanvaraistamista on pidetty poikkeuksellisesti mahdollisena tärkeiden ja vahvojen yhteiskunnallisten etujen sitä puoltaessa (esimerkiksi PeVL 15/2008, PeVL 9/2005 ja PeVL 45/2001). Nyt ehdotetuilla pörssin toimilupaa ja sääntövahvistusta koskevilla muutoksilla toimivallan siirtämisestä valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnalle voidaan katsoa puututtavan elinkeinonharjoittamisen vapautteen rajoittavasti, mutta että muutoksille on olemassa tärkeät ja vahvat yhteiskunnalliset syyt, kuten edellä on todettu. Ehdotettu sääntely myös täyttää perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset. Ehdotetut elinkeinovapauden rajoitukset ovat muun muassa täsmällisiä ja tarkkarajaisia.

### *Hallinnolliset seuraamukset*

Perustuslain 21 §:n mukaan jokaisella on oikeus saada asiansa käsitellyksi asianmukaisesti ja ilman aiheetonta viivytystä lain mukaan toimivaltaisessa tuomioistuimessa tai muussa viranomaisessa sekä oikeus saada oikeuksiaan ja velvollisuuksiaan koskeva päätös tuomioistuimen tai muun riippumattoman lainkäyttöelimen käsiteltäväksi. Käsitellyn julkisuus sekä oikeus tulla kuulluksi, saada perusteltu päätös ja hakea muutosta samoin kuin muut oikeudenmukaisen oikeudenkäynnin ja hyvän hallinnon takeet turvataan lailla.

Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen tulkinnan mukaan 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 37/2021 vp, s 15–18, 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 37/2021 vp, 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 tarkoitetun syyttömyysolettaman 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).

Perustuslakivaliokunta on kiinnittänyt huomiota myös ns. blankosäännöksen käyttämiseen (PeVL 37/2021 vp, k. 34 ja 35). Perustuslakivaliokunta toteaa, että blankosäännös vaikuttaa merkitsevän sitä, että sanktioitavien tekojen tai laiminlyöntien piiriin lukeutuu kaikenlainen asetuksen rikkominen.

Perustuslakivaliokunta ei sinänsä ole pitänyt blankorangaistussääntelyä perustuslain kieltämänä sääntelytekniikkana. Edelleen perustuslaki toteaa, että se on jo perusoikeusuudistuksessa korostanut, että blankosäännösten osalta tavoitteena tulee olla, että niiden edellyttämät valtuusketjut ovat täsmällisiä, rangaistavuuden edellytykset ilmaisevat aineelliset säännökset on kirjoitettu rikossäännöksiltä vaaditulla tarkkuudella ja nämä säännökset käsittävästä normistosta käy ilmi myös niiden rikkomisen rangaistavuus sekä kriminalisoinnin sisältävässä säännöksessä on jonkinlainen asiallinen luonnehdinta kriminalisoitavaksi tarkoitettusta teosta.

Perustuslakivaliokunta on pitänyt tärkeänä, että siltä osin kuin Euroopan unionin lainsäädäntö edellyttää kansallista sääntelyä tai mahdollistaa sen, tätä kansallista liikkumavaraa käytettäessä otetaan huomioon perus- ja ihmisoikeuksista seuraavat vaatimukset (PeVL 58/2022vp k. 4, PeVL 25/2005 vp).

Esityksen sisältyvät ehdotettavat lakimuutokset liittyvät MiFID-direktiivin päivityksen täytäntöönpanon ja osin direktiivin edellyttämien puuttuneiden seuraamusten täytäntöönpanoon. Ehdotetut säännökset hallinnollisista seuraamuksista vastaavat luonteeltaan voimassa olevaan lainsäädäntöön jo sisältyviä säännöksiä, jotka on säädetty perustuslakivaliokunnan myötävaikutuksella (PeVL 17/2012 vp, PeVL 15/2016 vp ja PeVL 43/2013 vp). Direktiivin päivitykseen sisältyy sääntelyn johdonmukaisuuden varmistamiseksi tehtyjä artiklalisäyksiä sekä poistoja, joihin nyt ehdotetut päivitykset liittyvät. MiFID-direktiivin 70 artiklan 6 kohdassa on säädetty hallinnollisista seuraamuksista, joita viranomaisilla on jäsenvaltiossa vähintään oltava määrättävissä direktiivin 3, 4 ja 5 kohdassa tarkoitetuissa rikkomistapauksissa. Tällaisia seuraamuksia ovat julkinen ilmoitus, josta käy ilmi luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön nimi ja rikkomisen luonne, määräys lopettaa rikkominen, toimiluvan peruuttaminen tai toimiluvan keskeyttäminen direktiivissä tarkennetuissa tilanteissa, pysyvä kielto luonnolliselle henkilölle hoitaa ylimmässä johdossa olevia tehtäviä, sijoituspalvelu yritykselle väliaikainen kielto olemasta kauppapaikan asiakas. Edellä lueteltujen seuraamusvaihtoehtojen lisäksi direktiivi määrittelee hallinnollisen enimmäissakon erikseen oikeushenkilölle sekä luonnolliselle henkilölle. Hallituksen esityksessä päivitettyt hallinnolliset seuraamukset kuuluvat kaikki direktiivin 70 artiklassa tarkoitettujen 3, 4 ja 5 kohdan rikkomistapauksiin.

Direktiivin päivityksen yhteydessä on lisätty seuraamusten piiriin myös uutena EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen uusi 39 a artikla, jossa kielletään maksun tarjoaminen toimeksiantovirrasta. Artiklassa sijoituspalvelu yritystä kielletään vastaanottamasta mitään välityspalkkiota, provisiota, tai ei-rahallisia etuja miltään kolmannelta osapuolelta näiden asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamisesta tietyssä toteuttamispaikassa tai näiden asiakkaiden toimeksiantojen välittämisestä millekään kolmannelle osapuolelle niiden toteuttamiseksi tietyssä toteuttamispaikassa.

Artiklassa on vielä täsmennetty millaisessa tilanteessa hyvitys tai alennus on sallittavissa, kun se yksinomaan hyödyttää asiakasta, eikä johda rahalliseen etuun sijoituspalvelu yritykselle.

Asetuksen 39 a artiklan kielto käsittää nimenomaisesti tilanteet, joissa toimeksianto ohjattaisiin sovittuun toimeksiantopaikalle, vastoin direktiivin 27 artiklassa säädettyä nimenomaista velvoitetta, joka edellyttää toteutusta asiakkaan kannalta mahdollisimman edullisin ehdoin, ottaen huomioon hinnan, kustannukset, nopeuden, toteuttamisen ja toimituksen todennäköisyyden, suuruuden, luonteen ja muut toimeksiannon toteuttamisen kannalta olennaiset seikat.

Vastaavantyyppinen kielto on sisältynyt voimassa olevan direktiivin 27 artiklan 2 kohtaan, jossa on säädetty, että sijoituspalveluyritys ei saa vastaanottaa asiakastoimeksiintojen reitittämisestä tiettyyn kauppapaikkaan tai toteuttamispaikkaan sellaisia palkkioita, alennusta tai ei-rahallista etua, joka on artiklan 1 kohdassa, 16 artiklan 3 kohdassa sekä 23 ja 24 artiklassa säädettyjen eturistiriitoja ja kannustimia koskevien vaatimusten vastainen. Direktiivin kohta on kumottu MIFID-päivityksen yhteydessä. Suomessa kyseinen artiklan kohta on pantu täytäntöön SipaL 10 luvun 8 §:n 2 momentissa (joka esitetään tässä yhteydessä myös kumottavaksi).

Asetuksen 39 a artiklan kielto on ehdottomana muotoiluna selkeämpi kuin kumotun 27 artiklan 2 kohta. Blankosäännöksenä se kuvaa toiminnan, joka johtaisi asiakkaan toimeksiannon toteuttamiseen sellaisessa toteuttamispaikassa, joka tuottaisi rahallista etua sijoituspalveluyritykselle ja olisi järjestelynä vastoin asiakkaan kannalta kokonaisuutena arvostellen parasta toteutusta.

Edellä kuvatuin perustein blankosäännöksen voi todeta riittävällä tarkkuudella vastaavan perustuslakivaliokunnan edellyttämiä kriteereitä.

Päivitettyt säännökset liittyvät suoraan sovellettavan EU-asetuksen sanktioituihin säännöksiin. Päivitykset ovat tarpeen Finanssivalvonnan toimintavaltuuksien pitämiseksi ajantasaisina.

#### *Muutoksenhaku*

Esityksessä ehdotetaan siirrettävän pörssin toimilupaharkinta ja sääntöjen vahvistamismenettely valtiovarainministeriöltä Finanssivalvonnan tehtäväksi. Ehdotuksella on vaikutuksia RahkL:n 11 luvun muutoksenhakua koskeviin säännöksiin. RahkL 11 luvun 1 §:ään sisältyvät säännökset oikeudesta hakea muutosta valtiovarainministeriön toimilupahakemusta ja sääntöjen vahvistamista koskeviin päätöksiin. RahkL 11 luvun 1 §:n mukaan valtiovarainministeriön päätöksestä on valitettava Helsingin hallinto-oikeuteen. RahkL:n 11 luvun 2 §:ssä säädetään muutoksenhausta Finanssivalvonnan päätöksiin. Pykälän 1 momentin mukaan muutoksenhakuun Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen sovelletaan oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annettua lakia, jollei Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä toisin säädetä. Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä säädetään, että Finanssivalvonnan päätökseen saa hakea muutosta valittamalla Helsingin hallinto-oikeuteen.

RahkL 11 luvun 1 §:n 2 momentissa säädetty viivästysvalitus siirtyisi 2 §:n uudeksi 3 momentiksi ja koskisi Finanssivalvonnan päätöksen viivästymistä.

Oikeuteen hakea muutosta pörssin toimilupahakemusta ja sääntöjen vahvistamista koskevasta päätöksestä ei tulisi käytännössä muutoksia. Muutoksenhakuun sovellettaisiin edelleen oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annettua lakia. Oikeuspaikka pysyisi samana, sillä Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:n mukaan muutosta Finanssivalvonnan päätökseen pörssin toimilupaa tai sääntöjen vahvistamista koskevassa asiassa haettaisiin Helsingin hallinto-oikeudelta.

Edellä mainituilla perusteilla lakiehdotukset voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyksessä.

#### *Ponsi*

Koska rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (EU) 2024/790 sisältää säännöksiä, jotka ehdotetaan pantaviksi täytäntöön lailla, annetaan eduskunnan hyväksyttäviksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

## Laki

### kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 5 §, 2 luvun 7 §:n 2 momentti, 3 luvun 21 § ja 11 luvun 1 §, sellaisina kuin niistä ovat 3 luvun 21 § laissa 295/2019 ja 11 luvun 1 § laissa 32/2020,

*muutetaan* 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 ja 16 kohta, 2 luvun 1 §:n 1 momentti, 4 §:n 1 ja 4 momentti, 5 §:n johdantokappale, 7 §:n 1 ja 3 momentti, 8 §, 9 §:n 1 momentti, 14 §:n 1 momentin johdantokappale ja 2–4 momentti sekä 15 §, 3 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti, 7 §, 22 §:n 1 momentti, 26 §:n otsikko ja 1 momentti sekä 33 §, 4 luvun 2 §, 4 §:n 1, 3 ja 4 momentti ja 5 §:n 2 momentti, 5 luvun 10 ja 16 §, 7 luvun 6 §:n 1, 3 ja 5 momentti sekä 7 §:n johdantokappale ja 5 kohta, 10 luvun 3 §:n 3 momentin 1 kohta, 11 luvun 2 §, 12 luvun 2 §:n 2 momentin johdantokappale ja 1 ja 3 kohta sekä 3 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta,

sellaisina kuin niistä ovat 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 ja 16 kohta, 3 luvun 22 §:n 1 momentti ja 26 §:n otsikko, 5 luvun 10 § sekä 7 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentti laissa 295/2019, 2 luvun 1 §:n 1 momentti ja 12 luvun 2 §:n 3 momentin johdantokappale laissa 598/2021, 3 luvun 1 §:n 3 momentti laissa 614/2024, 3 luvun 26 §:n 1 momentti ja 7 luvun 6 §:n 5 momentti laissa 940/2021 sekä 10 luvun 3 §:n 3 momentin 1 kohta laissa 295/2019 ja 940/2021 sekä 11 luvun 2 § osaksi laissa 32/2020, sekä

*lisätään* 3 luvun 20 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 318/2020, uusi 3 momentti, 22 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 295/2019, uusi 5 ja 6 momentti, 5 luvun 13 §:ään uusi 3 momentti, jolloin nykyinen 3 ja 4 momentti siirtyvät 4 ja 5 momentiksi sekä 7 lukuun siitä lailla 940/2021 kumotun 5 §:n tilalle uusi 5 §, seuraavasti:

#### 1 luku

#### Soveltamisala ja määritelmät

#### 2 §

#### Määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

4) *monenkeskisellä järjestelmällä* EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 2 artiklan 1 kohdan 11 alakohdassa tarkoitettua monenkeskistä järjestelmää;

16) *kauppojen sisäisellä toteuttajalla* sijoituspalvelun tarjoajaa, joka suunnitelmallisesti, säännöllisesti ja järjestelmällisesti käy kauppaa omaan lukuunsa oman pääoman ehtoisilla rahoitusvälineillä toteuttamalla asiakkaiden toimeksiantoja säänneltyjen markkinoiden taikka monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella ylläpitämättä monenkeskistä järjestelmää tai joka valitsee itselleen kauppojen sisäisen toteuttajan aseman;

#### 2 luku

#### Säännellyn markkinan ylläpitäminen

## 1 §

### *Säännellyn markkinan ylläpitämisen luvanvaraisuus ja muu sallittu toiminta*

Säänneltyä markkinaa ei saa ylläpitää ilman Finanssivalvonnan myöntämää toimilupaa.

---

## 4 §

### *Toimilupahakemus*

Finanssivalvonta myöntää hakemuksesta pörssin toimiluvan suomalaiselle osakeyhtiölle. Toimilupaa voidaan hakea myös perustettavan yhtiön lukuun.

---

Hakijan on toimitettava Finanssivalvonnalle sen pyynnöstä toimiluvan myöntämiseksi tarvittavat lisäselvitykset.

## 5 §

### *Toimiluvan myöntämisen edellytykset*

Finanssivalvonnan on myönnettävä toimilupa, jos se voi saadun selvityksen perusteella varmistua, että:

---

## 7 §

### *Toimilupapäätös ja pörssin toiminnan aloittaminen*

Toimilupaa koskeva hakemus on ratkaistava kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Toimilupaa koskeva päätös on kuitenkin aina tehtävä 12 kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valituksen tekemisestä sillä perusteella, että päätöstä ei ole annettu säädetyssä määräajassa, säädetään 11 luvun 2 §:ssä.

Finanssivalvonnalla on oikeus toimiluvan hakijaa kuultuaan asettaa toimilupa pörssin liiketoimintaa koskevia, valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

---

## 8 §

### *Toimilupa eurooppayhtiölle*

Toimilupa pörssin toiminnan harjoittamiseen on myönnettävä myös toisessa ETA-valtiossa vastaavan luvan saaneelle eurooppayhtiöasetuksessa tarkoitettulle eurooppayhtiölle, joka aikoo siirtää kotipaikkansa Suomeen mainitun asetuksen 8 artiklan mukaisesti. Finanssivalvonnan on pyydettävä lupahakemuksesta kyseisen valtion arvopaperimarkkinoita valvovan viranomaisen lausunto. Kotipaikan siirtoa ei saa rekisteröidä ennen kuin toimilupa on annettu. Sama koskee eurooppayhtiön perustamista sulautumalla siten, että vastaanottava yhtiö, jonka kotipaikka on toisessa valtiossa, rekisteröidään eurooppayhtiönä Suomessa.

## 9 §

### *Toimiluvan rekisteröinti*

Finanssivalvonnan on ilmoitettava toimilupa rekisteröitäväksi kaupparekisteriin.

---

## 14 §

### *Toimiluvan peruuttaminen*

Finanssivalvonta voi peruuttaa kokonaan tai osittain pörssin toimiluvan, jos:

---

Ennen kuin Finanssivalvonta peruuttaa pörssin toimiluvan 1 momentin 1 tai 3 kohdassa tarkoitetulla perusteella, sen on asetettava pörssille kohtuullinen määräaika toiminnassa havaittujen puutteellisuuksien korjaamiseksi, jollei toimiluvan peruuttaminen välittömästi ole välttämätöntä asian kiireellisuuden tai arvopaperimarkkinoiden vakauden ja luotettavan toiminnan turvaamiseksi.

Finanssivalvonta voi pörssin hakemuksesta peruuttaa pörssin toimiluvan, jos pörssi on päättänyt lopettaa säännellyn markkinan ylläpitämisen.

Jos Finanssivalvonta peruuttaa 1 tai 3 momentin nojalla pörssin toimiluvan, se voi samalla antaa määräyksiä siitä, miten toiminta lopetetaan. Finanssivalvonnan on ilmoitettava toimiluvan peruuttamisesta rekisteriviranomaiselle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

## 15 §

### *Finanssivalvonnan oikeus keskeyttää pörssin toiminta*

Finanssivalvonta voi määrätä pörssin toiminnan keskeytettäväksi määräajaksi, jos säännellyn markkinan toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt, ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

Finanssivalvonnan on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava pörssiä sekä pyydettävä Suomen Pankin lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 3 luku

### **Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

## 1 §

### *Säännellyn markkinan toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset*

---

Pörssillä on oltava toimintaperiaatteet toimintaansa liittyvien eturistiriitojen tunnistamiseksi, niiden ehkäisemiseksi ja hallitsemiseksi. Toimintaperiaatteissa on otettava erityisesti huomioon eturistiriitatilanteet, jotka voivat vaikuttaa pörssin toimintaan tai pörssille 2 §:ssä säädetyn valvontatehtävän luotettavaan hoitamiseen, mukaan lukien tehtäväkuvien eriyttäminen eturistiriitojen ehkäisemiseksi. Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät säännöt ja menettelyt asianmukaisen ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi sekä puolueettomat perusteet toimeksiantojen tehokkaaksi toteuttamiseksi. Pörssillä on oltava vähintään kolme merkittävässä määrin aktiivista jäsentä tai käyttäjää, joista jokaisen on voitava vaikuttaa muiden kanssa hinnanmuodostukseen.

Pörssin on varmistettava kaupankäyntijärjestelmän toiminnan luotettavuus ja jatkuvuus myös häiriötilanteissa. Pörssillä on oltava toiminnallinen häiriönsietokyky, jota sen on ylläpidettävä EU:n DORA asetuksen II luvun ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti ja siten varmistettava, että sillä on riittävä kaupankäyntijärjestelmien häiriönsietokyky, riittävä kapasiteetti toimeksiantojen ja viestien käsittelyyn myös ruuhkahuippujen aikana, ja sen on varmistettava asianmukainen kaupankäynti markkinoiden vakavissa stressiolosuhteissa. Säännellyn markkinan palvelujen jatkuvuuden varmistamiseksi pörssillä on oltava mainitun asetuksen 11 artiklan mukaiset tieto- ja viestintätekniikan liiketoiminnan jatkuvuutta koskevat

toimintaperiaatteet ja suunnitelmat ja tieto- ja viestintätekniikan reagointi- ja palautumissuunnitelmat. Pörssin on testattava säännöllisesti kuormituskokein kaupankäyntijärjestelmän toimintaa edellä tarkoitettujen vaatimusten täyttämiseksi. Lisäksi pörssin on varmistettava, että sillä on käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 22 b artiklassa tarkoitetut tietojen laatua koskevat vaatimukset.

---

## 7 §

### *Pörssin sääntöjen vahvistaminen*

Pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta Finanssivalvonta. Säännöt on vahvistettava, jos ne ovat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin.

Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätös on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Jos päätös koskee sähköön, maakaasuun tai päästöoikeuksiin perustuvaa johdannaissopimusta, Finanssivalvonnan on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä lausunto Energiavirastolta.

Finanssivalvonta voi kaupankäynnin luotettavuuden ja tasapuolisuuden turvaamiseksi määrätä vahvistamisensa säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Finanssivalvonnan on ennen määräyksen antamista kuultava pörssiä.

Mitä 1 momentissa säädetään sääntöjen muutosten vahvistamisesta, ei sovelleta, jos muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä. Pörssin on kuitenkin toimitettava sääntöjen muutokset Finanssivalvonnalle tiedoksi ennen niiden voimaantuloa. Jos syntyy erimielisyyttä siitä, ovatko pörssin sääntöjen muutokset merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä, ratkaisee asian Finanssivalvonta.

## 20 §

### *Hinnanmuutosvälit*

---

Kun on kyse osakkeista, joilla on Euroopan talousalueen (ETA) ulkopuolella annettu kansainvälinen arvopaperien tunnusnumero (ISIN), tai osakkeista, joilla on ETA-alueen ISIN-tunnus ja joilla käydään kauppaa kolmannen maan kauppapaikassa käyttäen paikallista valuuttaa tai muun kuin ETA-maan valuuttaa EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 23 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitettulla tavalla ja joiden osalta kauppapaikka, joka on likviditeetillä mitattuna merkittävin markkina, on kolmannessa maassa, pörssi voi määrittää saman hinnanmuutosvälin kuin se, jota sovelletaan kyseisessä kauppapaikassa.

## 22 §

### *Rahoitusvälineiden kaupankäynnin lyhytaikainen keskeyttäminen*

Pörssillä on oltava järjestelmä ja sisäiset menettelytavat kaupankäynnin merkittävien toimintahäiriöiden välttämiseksi. Niiden on riitettävä:

- 1) kaupankäynnin keskeyttämiseen tai rajoittamiseen lyhytaikaisesti, jos rahoitusvälineen hinta muuttuu merkittävästi hätätilanteessa tai lyhyessä ajassa säännellyllä markkinalla tai siihen liittyvällä markkinalla;
  - 2) kaupankäynnin tai muun liiketoimen peruuttamiseen, muuttamiseen tai korjaamiseen.
-

Pörssin tulee julkaista verkkosivuillaan tiedot 1 ja 2 momentissa tarkoitetuista kaupankäynnin lyhytaikaiseen keskeyttämiseen tai rajoittamiseen johtavista olosuhteista sekä periaatteet, joiden mukaisesti vahvistetaan käytettävät tärkeimmät tekniset parametrit.

Jollei pörssi keskeytä kaupankäyntiä tässä pykälässä säädettyjen edellytysten täytyessä, Finanssivalvonta voi 12 §:n mukaisesti keskeyttää rahoitusvälineen kaupankäynnin.

## 26 §

### *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvonta*

Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät järjestelmät ja menettelyt, joilla se valvoo hyödykejohdannaisilla ja päästöoikeusjohdannaisilla kauppaa käyvien positioita. Pörssin on otettava valvonnassaan huomioon kauppaa käyvien henkilöiden ja markkinaosapuolten luonne ja se, miten ne käyttävät kaupankäynnin kohteiksi otettuja sopimuksia. Pörssillä on oikeus saada johdannaisposition haltijalta käyttöönsä tiedot ja kaikki merkityksellinen dokumentaatio syntyneen position tai vastuun koosta ja käyttötarkoituksesta, tiedot tosiasiallisista edunsaajista ja omistajista, mahdollisista yhteisistä järjestelyistä ja kaikista asiaan liittyvistä varoista ja veloista kyseisillä markkinoilla sekä tapauksen mukaan tiedot positioista jäsenten ja osapuolten välityksellä muissa kauppapaikoissa olevissa samaan kohde-etuuteen perustuvissa päästöoikeusjohdannaisissa tai hyödykejohdannaisissa, joilla on samat ominaispiirteet, ja taloudelliselta kannalta vastaavissa OTC-sopimuksissa.

---

## 33 §

### *Ilmoitukset muille ETA-valtioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle*

Finanssivalvonnan on ylläpidettävä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisesti luetteloa säännellyistä markkinoista, joille on tämän lain mukaisesti vahvistettu säännöt. Finanssivalvonnan on annettava luettelo tiedoksi muille ETA-valtioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jos sääntöjä vahvistettaessa on voitu varmistua siitä, että kaupankäynti säännellyllä markkinalla täyttää tiedoksiannolle säädetyt vaatimukset. Samalla tavalla on ilmoitettava luetteloon tehdyistä muutoksista.

## 4 luku

### **Ulkomaisen pörssin toiminta Suomessa**

## 2 §

### *Kolmannen maan pörssi*

Kolmannessa maassa toimiluvan saanut pörssiä vastaava markkinoiden ylläpitäjä, jäljempänä *kolmannen maan pörssi*, saa Finanssivalvonnan luvalla tarjota Suomeen sijoittuneelle sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suoran mahdollisuuden osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin.

## 4 §

### *Luvan myöntäminen kolmannen maan pörssille*

Finanssivalvonta voi myöntää 2 §:ssä tarkoitetun luvan kolmannen maan pörssille, jos:

1) siihen sen kotivaltiossa sovellettava lainsäädäntö vastaa kansainvälisesti hyväksyttyjä arvopaperimarkkinoiden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän rikollisen hyväksikäytön estämistä koskevia säännöksiä;

2) sen taloudelliset toimintaedellytykset, sisäinen valvonta ja riskien hallinta, mahdollisten eturistiriitojen ja sidonnaisuuksien käsittely sekä omistajien ja johdon sopivuus ja luotettavuus eivät olennaisesti poikkea tämän lain vaatimuksista;

3) sitä valvotaan sen kotivaltiossa riittävän tehokkaasti;

4) sen toiminnan harjoittamisesta ei aiheudu Suomessa vaaraa sijoittajien eduille.

---

Finanssivalvonta voi lupaa myöntäessään luvan hakijaa kuultuaan asettaa toiminnan harjoittamista koskevia kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

Finanssivalvonnan on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta lausunto kolmannen maan pörssin toimintaa sen kotivaltiossa valvovalta viranomaiselta ja Suomen Pankilta.

## 5 §

### *Luvan peruuttaminen sekä toiminnan keskeyttäminen*

---

Sen lisäksi, mitä 2 luvun 14 §:n 2 momentissa ja 15 §:n 2 momentissa säädetään, Finanssivalvonnan on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä varattava kolmannen maan pörssin toimintaa sen kotivaltiossa valvovalle viranomaiselle tilaisuus tulla kuulluksi, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 5 luku

### **Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset**

## 10 §

### *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvonta*

Mitä 3 luvun 26 §:ssä säädetään hyödykejohdannaispositioiden ja päästöoikeusjohdannaispositioiden hoidon valvonnasta, sovelletaan myös monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjään.

## 13 §

### *Kaupankäynnin järjestäjän valvontatehtävät*

---

Monenkeskisen ja organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjällä on oltava käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan, että ne täyttävät EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 22 b artiklassa tarkoitetut tietojen laatua koskevat vaatimukset.

---

## 16 §

### *Toiminnan keskeyttäminen*

Finanssivalvonta voi määrätä monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän keskeyttämään monenkeskisen tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän toiminnan määräajaksi, jos monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

Finanssivalvonnan on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjää ja pyydettyä Suomen Pankin lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 7 luku

### **Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

#### 5 §

##### *Kauppapaikan raportointi asiakkaalle*

Tarjotessaan asiakkaalleen EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 23 ja 28 artiklassa säädettyjen kaupankäyntivollisuuksien piiriin kuuluvia rahoitusvälineitä koskevia palveluja sijoituspalvelun tarjoajan tulee ilmoittaa asiakkaalle tämän lukuun toteutetun toimeksiannon toteuttamisen jälkeen, missä kauppapaikassa toimeksianto toteutettiin.

#### 6 §

##### *Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisia koskevat tiedot*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän, jotka käyvät kauppaa muilla hyödyke- tai päästöoikeusjohdannaisilla kuin optioilla, on julkistettava viikoittain ilmoitus eri luokkiin kuuluvien henkilöiden kokonaispositioista niiden eri hyödyke- tai päästöoikeusjohdannaisten osalta, joilla käydään kauppaa niiden kauppapaikoissa, eritellen pitkien ja lyhyiden positioiden määrä näiden luokkien mukaan sekä näissä määrissä edellisen ilmoituksen jälkeen tapahtuneet muutokset, avoinna olevien sopimusten kokonaismäärän prosenttiosuus kussakin luokassa sekä positioita hallussaan pitävien henkilöiden määrä kussakin luokassa 7 §:ssä säädetyn luokituksen mukaisesti. Jos kauppapaikalla käydään kauppaa myös optioilla, pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on julkistettava edellä tarkoitetuista seikoista viikoittain kaksi eri ilmoitusta, joista toiseen ei sisälly optioita. Tässä momentissa tarkoitettut tiedot on lisäksi toimitettava Finanssivalvonnalle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle päivittäin täydellinen erittely ylläpitämänsä kaupankäynnin kohteena olevien hyödykejohdannaisten ja päästöoikeusjohdannaisten positioista, joita kullakin jäsenellä, kaupankäyntiosapuolella, asiakkaalla ja näiden asiakkaalla on kyseisessä kauppapaikassa.

Sijoituspalveluyritysten, jotka käyvät kauppaa hyödykejohdannaisilla tai päästöoikeusjohdannaisilla kauppapaikan ulkopuolella, tulee antaa keskusviranomaiselle tai sen kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle, jossa hyödykejohdannaisilla tai päästöoikeusjohdannaisilla käydään kauppaa, vähintään päivittäin täydellinen erittely taloudelliselta kannalta vastaaviin OTC-sopimuksiin liittyvistä positioistaan sekä positioista, joita niiden asiakkailla ja asiakkaiden asiakkailla on EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 26 artiklan ja energian tukkumarkkinoiden eheydestä ja tarkasteltavuudesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1227/2011 8 artiklan mukaisesti.

#### 7 §

##### *Osapuolten luokittelu*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on luokiteltava henkilöt, joilla on hyödykejohtannaisen tai päästöoikeusjohtannaisen positioita, niiden pääasiallisen liiketoiminnan luonteen mukaan ja ottaen huomioon mahdolliset sovellettavat toimitukset seuraavasti:

5) päästökauppalaissa (1270/2023) tarkoitettu toiminnanharjoittaja, jolla on kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta yhteisössä ja neuvoston direktiivin 96/61/EY muuttamisesta annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2003/87/EY tarkoitettuja velvollisuuksia, jos sillä on päästöoikeusjohtannaisia positioita.

## 10 luku

### Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet

#### 3 §

##### *Hyödykejohtannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet*

Mitä tässä pykälässä säädetään positiolimiiteistä, ei sovelleta:

1) 2 momentissa tarkoitetuissa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka objektiivisesti mitattavalla tavalla vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä;

## 11 luku

### Muutoksenhaku

#### 2 §

##### *Muutoksenhaku*

Muutoksenhakuun Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen sovelletaan oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annettua lakia (808/2019), jollei Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä toisin säädetä. Hallinto-oikeuden on käsiteltävä tämän lain 3 luvun 8, 9 ja 11–15 §:ssä, 5 luvun 11 ja 19 §:ssä sekä 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.

Pörssi saa hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 2 luvun 4 §:ssä, 3 luvun 7 §:n 1 ja 3 momentissa tarkoitettussa asiassa. Rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija ja pörssi saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 9 §:n 7 momentissa, 11 §:n 6 ja 7 momentissa, 12 §:n 1 momentissa, 13 §:n 4 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitettussa asiassa. Rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjä saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 5 luvun 11 §:ssä tarkoitettussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa Finanssivalvonnan päätöksen kohteena olevia tai niihin oikeuttavia rahoitusvälineitä, saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 11 §:n 7 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitettussa asiassa. Kaupankäyntiosapuoli, jonka oikeudet on peruutettu, saa hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 15 §:n 6 momentissa ja 5 luvun 19 §:n 2 momentissa tarkoitettussa asiassa.

Jos 2 luvun 4 §:ssä tarkoitettua päätöstä pörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan toimituksen myöntämisestä tai 3 luvun 7 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä pörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen Helsingin hallinto-oikeuteen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös

on annettu. Finanssivalvonnan on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen.

## 12 luku

### Hallinnolliset seuraamukset

#### 2 §

##### *Seuraamusmaksu*

---

Edellä 1 momentissa säädetyn lisäksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 1–4 §:n, 10 §:n, 14 §:n 1 momentin 5 kohdan ja 16–18 §:n säännökset säännellyn markkinan ylläpitämisestä sekä Finanssivalvonnan 2 luvun 14 ja 15 §:n perusteella tekemä päätös toimiluvan peruuttamisesta ja pörssin toiminnan keskeyttämisestä;

3) 3 luvun 1 ja 2 §:n, 3 §:n 1 momentin, 4, 6, 8, 11, 15 ja 17–19 §:n, 20 §:n 1 ja 2 momentin, 22 §:n 1–5 momentin, 23, 25, 27 ja 28 §:n ja 34 §:n 1 momentin säännökset säännellyn markkinan toiminnan järjestämisestä;

Edellä 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat seuraavat EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännökset:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 5 artiklan volyymin ylärajan, 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1 kohdan, 8 a artiklan 1 ja 2 kohdan, 8 b artiklan ja 10 artiklan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 11 artiklan 1 a kohdan toisen alakohdan, 11 artiklan 1 b kohdan ja 11 artiklan 3 kohdan neljännen alakohdan sekä 11 a artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen ja 11 a artiklan 1 kohdan neljännen alakohdan säännökset tietojen julkistamisen lykkäämisestä ja tietojen julkistamisesta lykkäämisen päätyttyä;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1–3 kohdan, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen ja kolmannen virkkeen ja neljännen alakohdan, 15 artiklan 2 kohdan ja 15 artiklan 4 kohdan toisen virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 20 artiklan 1 ja 1 a kohdan ja 20 artiklan 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1–3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan, 22 a artiklan 1 ja 5–8 kohdan, 22 b artiklan 1 kohdan, 22 c artiklan 1 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

6) 28 artiklan 1 kohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 3 kohdan säännökset johdannaisista,

8) 39 a artiklan säännökset maksun tarjoamista toimeksiantovirrasta koskevasta kiellosta sekä 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevista valvonta- ja interventiotoinista.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

---

## 2.

# Laki

## sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*kumotaan* sijoituspalvelulain (747/2012) 10 luvun 8 §:n 2 ja 6 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 1069/2017, sekä  
*muutetaan* 1 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan b alakohta, 10 luvun 8 §:n 7 momentti ja 15 luvun 2 §:n 6 momentin 6 kohta ja 7 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta, sellaisina kuin ne ovat, 1 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan b alakohta, 10 luvun 8 §:n 7 momentti ja 15 luvun 2 §:n 7 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta laissa 1069/2017 sekä 15 luvun 2 §:n 6 momentin 6 kohta laeissa 1069/2017 ja 523/2021, seuraavasti:

### 1 luku

#### Yleiset säännökset

#### 2 §

#### *Poikkeukset lain soveltamisalasta*

Tätä lakia ei sovelleta, jos:

3) kauppaa käydään omaan lukuun muilla rahoitusvälineillä kuin hyödykejohdannaisilla taikka päästöoikeuksilla tai päästöoikeusjohdannaisilla, eikä tarjota muuta sijoituspalvelua tai harjoiteta muuta sijoitustoimintaa kyseisillä muilla rahoitusvälineillä, paitsi, jos kauppaa käyvä:

b) on sellainen säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän jäsen tai osapuoli, joka ei ole finanssialan ulkopuolinen yhteisö, joka toteuttaa kauppapaikassa liiketoimia, jotka ovat osa likviditeetin hallintaa tai jotka vähentävät suoraan sen tai sen ryhmän liiketoimintaan tai rahoitustoimintaan liittyviä riskejä objektiivisesti mitattavissa olevalla tavalla;

### 10 luku

#### Menettelytavat asiakassuhteessa

#### 8 §

#### *Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen*

Sijoituspalveluyrityksen on seurattava toimeksiantojen toteuttamista koskevien järjestelyjensä ja periaatteidensa toimivuutta voidakseen todeta ja tarvittaessa korjata mahdolliset puutteet. Sijoituspalveluyritysten on arvioitava säännöllisesti, ovatko toimeksiantojen toteuttamisperiaatteisiin sisältyvät toimeksiantojen toteuttamispaikat sellaisia, että niillä voidaan saavuttaa asiakkaan kannalta paras mahdollinen tulos, vai onko sijoituspalveluyritysten tehtävä muutoksia toteuttamista koskeviin järjestelyihinsä. Sijoituspalveluyritysten on ilmoitettava asiakkailleen, joiden kanssa niillä on jatkuva

asiakassuhde, kaikista toimeksiantojen toteuttamista koskeviin järjestelyihin tai periaatteisiin tehtävistä olennaisista muutoksista.

---

## 15 luku

### Hallinnolliset seuraamukset

#### 2 §

##### *Seuraamusmaksu*

---

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

---

6) 6 b luvun 13 §:n 1 momentin säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta;

---

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat 1, 2, 5 ja 6 momentissa säädetyn lisäksi seuraavat EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännökset:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 5 ja 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1 kohdan, 8 a artiklan 1 ja 2 kohdan, 8 b artiklan ja 10 artiklan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 11 artiklan 1 a kohdan toisen alakohdan, 11 artiklan 1 b kohdan ja 11 artiklan 3 kohdan neljännen alakohdan sekä 11 a artiklan 1 kohdan neljännen alakohdan säännökset luvan saamisesta tietojen julkistamisen lykkäämiselle;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1–3 kohdan, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen ja kolmannen virkkeen ja neljännen alakohdan, 15 artiklan 2 kohdan ja 15 artiklan 4 kohdan toisen virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 20 artiklan 1 ja 1 a kohdan ja 20 artiklan 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1–3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan, 22 a artiklan 1 ja 5–8 kohdan, 22 b artiklan 1 kohdan, 22 c artiklan 1 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

---

6) 28 artiklan 1 kohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 3 kohdan säännökset johdannaisista;

---

8) 39 a artiklan säännökset maksun tarjoamista toimeksiantovirrasta koskevasta kiellosta sekä 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevasta valvonta- ja interventiotuotoista.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

---

### 3.

## Laki

## **Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 50 o §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 1071/2017, seuraavasti:

### **50 o §**

*Toiminta rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena*

Finanssivalvonta toimii rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 44 ja 67 artiklassa ja EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.

---

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

---

Helsingissä 16.4.2025

**Pääministeri**

**Petteri Orpo**

Elinkeinoministeri Wille Rydman

1.

## Laki

### kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

*kumotaan* kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain (1070/2017) 1 luvun 5 §, 2 luvun 7 §:n 2 momentti, 3 luvun 21 § ja 11 luvun 1 §, sellaisina kuin niistä ovat 3 luvun 21 § laissa 295/2019 ja 11 luvun 1 § laissa 32/2020,

*muutetaan* 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 ja 16 kohta, 2 luvun 1 §:n 1 momentti, 4 §:n 1 ja 4 momentti, 5 §:n johdantokappale, 7 §:n 1 ja 3 momentti, 8 §, 9 §:n 1 momentti, 14 §:n 1 momentin johdantokappale ja 2–4 momentti sekä 15 §, 3 luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti, 7 §, 22 §:n 1 momentti, 26 §:n otsikko ja 1 momentti sekä 33 §, 4 luvun 2 §, 4 §:n 1, 3 ja 4 momentti ja 5 §:n 2 momentti, 5 luvun 10 ja 16 §, 7 luvun 6 §:n 1, 3 ja 5 momentti sekä 7 §:n johdantokappale ja 5 kohta, 10 luvun 3 §:n 3 momentin 1 kohta, 11 luvun 2 §, 12 luvun 2 §:n 2 momentin johdantokappale ja 1 ja 3 kohta sekä 3 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta,

sellaisina kuin niistä ovat 1 luvun 2 §:n 1 momentin 4 ja 16 kohta, 3 luvun 22 §:n 1 momentti ja 26 §:n otsikko, 5 luvun 10 § sekä 7 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentti laissa 295/2019, 2 luvun 1 §:n 1 momentti ja 12 luvun 2 §:n 3 momentin johdantokappale laissa 598/2021, 3 luvun 1 §:n 3 momentti laissa 614/2024, 3 luvun 26 §:n 1 momentti ja 7 luvun 6 §:n 5 momentti laissa 940/2021 sekä 10 luvun 3 §:n 3 momentin 1 kohta laissa 295/2019 ja 940/2021 sekä 11 luvun 2 § osaksi laissa 32/2020, sekä

*lisätään* 3 luvun 20 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 318/2020, uusi 3 momentti, 22 §:ään, sellaisena kuin se on laissa 295/2019, uusi 5 ja 6 momentti, 5 luvun 13 §:ään uusi 3 momentti, jolloin nykyinen 3 ja 4 momentti siirtyvät 4 ja 5 momentiksi sekä 7 lukuun siitä lailla 940/2021 kumotun 5 §:n tilalle uusi 5 §, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

1 luku

1 luku

**Soveltamisala ja määritelmät**

**Soveltamisala ja määritelmät**

2 §

2 §

*Määritelmät*

*Määritelmät*

Tässä laissa tarkoitetaan:

Tässä laissa tarkoitetaan:

4) *monenkeskisellä järjestelmällä* järjestelmää, jossa useiden kolmansien osapuolten rahoitusvälineitä koskevat osto- ja myynti-intressit voivat olla keskenään vuorovaikutuksessa;

4) **monenkeskisellä järjestelmällä** EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 2 artiklan 1 kohdan 11 alakohdassa tarkoitettua monenkeskistä järjestelmää;

16) *kauppojen sisäisellä toteuttajalla* sijoituspalvelun tarjoajaa, joka suunnitelmallisesti, *toistuvasti*, säännöllisesti, järjestelmällisesti ja merkittävässä määrin

16) **kauppojen sisäisellä toteuttajalla** sijoituspalvelun tarjoajaa, joka suunnitelmallisesti, säännöllisesti ja järjestelmällisesti käy kauppaa omaan

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

käy kauppaa omaan lukuunsa toteuttaessaan asiakkaiden toimeksiantoja kauppapaikan ulkopuolella ylläpitämättä monenkeskistä järjestelmää;

lukuunsa oman pääoman ehtoisilla rahoitusvälineillä toteuttamalla asiakkaiden toimeksiantoja säänneltyjen markkinoiden taikka monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella ylläpitämättä monenkeskistä järjestelmää tai joka valitsee itselleen kauppajien sisäisen toteuttajan aseman;

5 §

(kumotaan)

***Monenkeskisen järjestelmän ylläpitäjän ja kauppajien sisäisen toteuttajan noudatettavat säännökset***

Kaikkien monenkeskisten järjestelmien toiminnassa on noudatettava joko tämän lain säänneltyä markkinaa, monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää koskevia säännöksiä. Kauppajien sisäisen toteuttajan velvollisuudesta julkistaa kauppajietietoja säädetään EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen III osastossa.

Rahoitusvälineitä koskevissa liiketoimissa, joita ei toteuteta monenkeskisessä järjestelmässä tai kauppajien sisäisessä toteuttajassa, on noudatettava EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen III osaston säännöksiä, sanotun kuitenkin rajoittamatta kyseisen asetuksen 23 ja 28 artiklan soveltamista.

2 luku

2 luku

***Säännellyn markkinan ylläpitäminen***

***Säännellyn markkinan ylläpitäminen***

1 §

1 §

*Säännellyn markkinan ylläpitämisen luvanvaraisuus ja muu sallittu toiminta*

*Säännellyn markkinan ylläpitämisen luvanvaraisuus ja muu sallittu toiminta*

Säänneltyä markkinaa ei saa ylläpitää ilman valtiovarainministeriön myöntämää toimilupaa.

Säänneltyä markkinaa ei saa ylläpitää ilman Finanssivalvonnan myöntämää toimilupaa.

## 4 §

*Toimilupahakemus*

Valtiovarainministeriö myöntää hakemuksesta pörssin toimiluvan suomalaiselle osakeyhtiölle. Toimilupaa voidaan hakea myös perustettavan yhtiön lukuun.

Valtiovarainministeriön pyynnöstä hakijan on toimitettava ministeriölle toimiluvan myöntämiseksi tarvittavat lisäselvitykset.

## 5 §

*Toimiluvan myöntämisen edellytykset*

Valtiovarainministeriön on myönnettävä toimilupa, jos se voi saadun selvityksen perusteella varmistua, että:

## 7 §

*Toimilupapäätös ja pörssin toiminnan aloittaminen*

Toimilupaa koskeva hakemus on ratkaistava kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Toimilupaa koskeva päätös on kuitenkin aina tehtävä 12 kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valituksen tekemisestä sillä perusteella, että päätöstä ei ole annettu säädetyssä määräajassa, säädetään 11 luvun 1 §:ssä.

Valtiovarainministeriön on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta.

Valtiovarainministeriöllä on oikeus toimiluvan hakijaa kuultuaan asettaa toimilupaan pörssin liiketoimintaa koskevia, valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

## 4 §

*Toimilupahakemus*

Finanssivalvonta myöntää hakemuksesta pörssin toimiluvan suomalaiselle osakeyhtiölle. Toimilupaa voidaan hakea myös perustettavan yhtiön lukuun.

Hakijan on toimitettava Finanssivalvonnalle sen pyynnöstä toimiluvan myöntämiseksi tarvittavat lisäselvitykset.

## 5 §

*Toimiluvan myöntämisen edellytykset*

Finanssivalvonnan on myönnettävä toimilupa, jos se voi saadun selvityksen perusteella varmistua, että:

## 7 §

*Toimilupapäätös ja pörssin toiminnan aloittaminen*

Toimilupaa koskeva hakemus on ratkaistava kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Toimilupaa koskeva päätös on kuitenkin aina tehtävä 12 kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valituksen tekemisestä sillä perusteella, että päätöstä ei ole annettu säädetyssä määräajassa, säädetään 11 luvun 2 §:ssä.

Finanssivalvonnalla on oikeus toimiluvan hakijaa kuultuaan asettaa toimilupaan pörssin liiketoimintaa koskevia, valvonnan kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

## 8 §

*Toimilupa eurooppayhtiölle*

Toimilupa pörssin toiminnan harjoittamiseen on myönnettävä myös toisessa ETA-valtiossa vastaavan luvan saaneelle eurooppayhtiöasetuksessa tarkoitettulle eurooppayhtiölle, joka aikoo siirtää kotipaikkansa Suomeen mainitun asetuksen 8 artiklan mukaisesti. Valtiovarainministeriön on pyydetävä lupahakemuksesta kyseisen valtion arvopaperimarkkinoita valvovan viranomaisen lausunto. Kotipaikan siirtoa ei saa rekisteröidä ennen kuin toimilupa on annettu. Sama koskee eurooppayhtiön perustamista sulautumalla siten, että vastaanottava yhtiö, jonka kotipaikka on toisessa valtiossa, rekisteröidään eurooppayhtiönä Suomessa.

## 9 §

*Toimiluvan rekisteröinti*

Valtiovarainministeriön on ilmoitettava toimilupa rekisteröitäväksi kaupparekisteriin.

## 14 §

*Toimiluvan peruuttaminen*

Valtiovarainministeriö voi peruuttaa kokonaan tai osittain pörssin toimiluvan, jos:

*Valtiovarainministeriön on ennen 1 momentissa tarkoitettun päätöksen tekemistä pyydetävä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.* Ennen kuin valtiovarainministeriö peruuttaa pörssin toimiluvan 1 momentin 1 tai 3 kohdassa tarkoitettulla perusteella, sen on *ennen päätöksen tekemistä* asetettava pörssille kohtuullinen määräaika toiminnassa havaittujen puutteellisuuksien korjaamiseksi, jollei toimiluvan peruuttaminen välittömästi ole välttämätöntä asian kiireellisyyden tai arvopaperimarkkinoiden vakauden ja luotettavan toiminnan turvaamiseksi.

## 8 §

*Toimilupa eurooppayhtiölle*

Toimilupa pörssin toiminnan harjoittamiseen on myönnettävä myös toisessa ETA-valtiossa vastaavan luvan saaneelle eurooppayhtiöasetuksessa tarkoitettulle eurooppayhtiölle, joka aikoo siirtää kotipaikkansa Suomeen mainitun asetuksen 8 artiklan mukaisesti. *Finanssivalvonnan* on pyydetävä lupahakemuksesta kyseisen valtion arvopaperimarkkinoita valvovan viranomaisen lausunto. Kotipaikan siirtoa ei saa rekisteröidä ennen kuin toimilupa on annettu. Sama koskee eurooppayhtiön perustamista sulautumalla siten, että vastaanottava yhtiö, jonka kotipaikka on toisessa valtiossa, rekisteröidään eurooppayhtiönä Suomessa.

## 9 §

*Toimiluvan rekisteröinti*

*Finanssivalvonnan* on ilmoitettava toimilupa rekisteröitäväksi kaupparekisteriin.

## 14 §

*Toimiluvan peruuttaminen*

*Finanssivalvonta* voi peruuttaa kokonaan tai osittain pörssin toimiluvan, jos:

Ennen kuin *Finanssivalvonta* peruuttaa pörssin toimiluvan 1 momentin 1 tai 3 kohdassa tarkoitettulla perusteella, sen on asetettava pörssille kohtuullinen määräaika toiminnassa havaittujen puutteellisuuksien korjaamiseksi, jollei toimiluvan peruuttaminen välittömästi ole välttämätöntä asian kiireellisyyden tai arvopaperimarkkinoiden vakauden ja luotettavan toiminnan turvaamiseksi.

Valtiovarainministeriö voi pörssin hakemuksesta peruuttaa pörssin toimiluvan, jos pörssi on päättänyt lopettaa säännellyn markkinan ylläpitämisen. *Ennen päätöksen tekemistä valtiovarainministeriön on pyydettävä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.*

Jos valtiovarainministeriö peruuttaa 1 tai 3 momentin nojalla pörssin toimiluvan, ministeriö voi samalla antaa määräyksiä siitä, miten toiminta lopetetaan. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava toimiluvan peruuttamisesta rekisteriviranomaiselle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

## 15 §

*Valtiovarainministeriön oikeus keskeyttää pörssin toiminta*

Valtiovarainministeriö voi määrätä pörssin toiminnan keskeytettäväksi määräajaksi, jos säännellyn markkinan toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt, ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

Valtiovarainministeriön on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava pörssiä sekä pyydettävä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto, jolle asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 3 luku

**Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

## 1 §

*Säännellyn markkinan toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset*

Pörssillä on oltava toimintaperiaatteet pörssin toimintaan liittyvien eturistiriitojen tunnistamiseksi, niiden ehkäisemiseksi ja hallitsemiseksi. Toimintaperiaatteissa on otettava erityisesti huomioon

*Finanssivalvonta* voi pörssin hakemuksesta peruuttaa pörssin toimiluvan, jos pörssi on päättänyt lopettaa säännellyn markkinan ylläpitämisen.

Jos *Finanssivalvonta* peruuttaa 1 tai 3 momentin nojalla pörssin toimiluvan, se voi samalla antaa määräyksiä siitä, miten toiminta lopetetaan. *Finanssivalvonnan* on ilmoitettava toimiluvan peruuttamisesta rekisteriviranomaiselle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

## 15 §

*Finanssivalvonnan oikeus keskeyttää pörssin toiminta*

*Finanssivalvonta* voi määrätä pörssin toiminnan keskeytettäväksi määräajaksi, jos säännellyn markkinan toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt, ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

*Finanssivalvonnan* on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava pörssiä sekä pyydettävä Suomen Pankin lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 3 luku

**Säännellyn markkinan toiminnan järjestäminen**

## 1 §

*Säännellyn markkinan toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset*

Pörssillä on oltava toimintaperiaatteet *toimintaansa* liittyvien eturistiriitojen tunnistamiseksi, niiden ehkäisemiseksi ja hallitsemiseksi. Toimintaperiaatteissa on otettava erityisesti huomioon

eturistiriitatilanteet, jotka voivat vaikuttaa pörssin toimintaan tai pörssille 2 §:ssä säädetyn valvontatehtävän luotettavaan hoitamiseen, mukaan lukien tehtävänkuvien eriyttäminen eturistiriitojen ehkäisemiseksi. Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät säännöt ja menettelyt asianmukaisen ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi sekä puolueettomat perusteet toimeksiantojen tehokkaaksi toteuttamiseksi.

Pörssin on varmistettava kaupankäyntijärjestelmän toiminnan luotettavuus ja jatkuvuus myös häiriötilanteissa. Pörssillä on oltava toiminnallinen häiriönsietokyky, jota sen on ylläpidettävä EU:n DORA-asetuksen II luvun ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti ja siten varmistettava, että sillä on riittävä kaupankäyntijärjestelmien häiriönsietokyky, riittävä kapasiteetti toimeksiantojen ja viestien ruuhkahuippujen käsittelyyn ja varmistettava asianmukainen kaupankäynti markkinoiden vakavissa stressiolosuhteissa. Säännellyn markkinan palvelujen jatkuvuuden varmistamiseksi pörssillä on oltava EU:n DORA-asetuksen 11 artiklan mukaiset tieto- ja viestintäteknikan liiketoiminnan jatkuvuutta koskevat toimintaperiaatteet ja suunnitelmat, sekä tieto- ja viestintäteknikan reagointi- ja palautumissuunnitelmat. Pörssin on testattava säännöllisesti kuormituskokein kaupankäyntijärjestelmän toimintaa edellä kuvattujen vaatimusten täyttämiseksi.

## 7 §

*Pörssin sääntöjen vahvistaminen*

Pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö. Säännöt on

eturistiriitatilanteet, jotka voivat vaikuttaa pörssin toimintaan tai pörssille 2 §:ssä säädetyn valvontatehtävän luotettavaan hoitamiseen, mukaan lukien tehtävänkuvien eriyttäminen eturistiriitojen ehkäisemiseksi. Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät säännöt ja menettelyt asianmukaisen ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi sekä puolueettomat perusteet toimeksiantojen tehokkaaksi toteuttamiseksi. *Pörssillä on oltava vähintään kolme merkittävässä määrin aktiivista jäsentä tai käyttäjää, joista jokaisen on voitava vaikuttaa muiden kanssa hinnanmuodostukseen.*

Pörssin on varmistettava kaupankäyntijärjestelmän toiminnan luotettavuus ja jatkuvuus myös häiriötilanteissa. Pörssillä on oltava toiminnallinen häiriönsietokyky, jota sen on ylläpidettävä EU:n DORA-asetuksen II luvun ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti ja siten varmistettava, että sillä on riittävä kaupankäyntijärjestelmien häiriönsietokyky, riittävä kapasiteetti toimeksiantojen ja viestien käsittelyyn myös ruuhkahuippujen aikana, ja sen on varmistettava asianmukainen kaupankäynti markkinoiden vakavissa stressiolosuhteissa. Säännellyn markkinan palvelujen jatkuvuuden varmistamiseksi pörssillä on oltava mainitun asetuksen 11 artiklan mukaiset tieto- ja viestintäteknikan liiketoiminnan jatkuvuutta koskevat toimintaperiaatteet ja suunnitelmat ja tieto- ja viestintäteknikan reagointi- ja palautumissuunnitelmat. Pörssin on testattava säännöllisesti kuormituskokein kaupankäyntijärjestelmän toimintaa edellä tarkoitettujen vaatimusten täyttämiseksi. *Lisäksi pörssin on varmistettava, että sillä on käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 22 b artiklassa tarkoitetut tietojen laatua koskevat vaatimukset.*

## 7 §

*Pörssin sääntöjen vahvistaminen*

Pörssin säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta *Finanssivalvonta*. Säännöt on vahvistettava, jos ne ovat tämän

vahvistettava, jos ne ovat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin.

Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätos on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä Finanssivalvonnan lausunto. Jos päätös koskee sähköön, maakaasuun tai päästöoikeuksiin perustuvaa johdannaissopimusta, lausunto on pyydettyä myös Energiavirastolta.

Valtiovarainministeriö voi kaupankäynnin luotettavuuden ja tasapuolisuuden turvaamiseksi määrätä vahvistamissaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Valtiovarainministeriön on ennen määräyksen antamista kuultava pörssiä ja pyydettyä asiassa Finanssivalvonnan lausunto.

Mitä 1 momentissa säädetään sääntöjen muutosten vahvistamisesta, ei sovelleta, jos muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä. Pörssin on kuitenkin toimitettava sääntöjen muutokset valtiovarainministeriölle ja Finanssivalvonnan tiedoksi ennen niiden voimaantuloa. Jos syntyy erimielisyyttä siitä, ovatko pörssin sääntöjen muutokset merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä, ratkaisee asian valtiovarainministeriö.

## 20 §

*Hinnanmuutosvälit*

lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin.

Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätos on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Jos päätös koskee sähköön, maakaasuun tai päästöoikeuksiin perustuvaa johdannaissopimusta, Finanssivalvonnan on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettyä lausunto Energiavirastolta.

Finanssivalvonta voi kaupankäynnin luotettavuuden ja tasapuolisuuden turvaamiseksi määrätä vahvistamissaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Finanssivalvonnan on ennen määräyksen antamista kuultava pörssiä.

Mitä 1 momentissa säädetään sääntöjen muutosten vahvistamisesta, ei sovelleta, jos muutokset ovat merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä. Pörssin on kuitenkin toimitettava sääntöjen muutokset Finanssivalvonnan tiedoksi ennen niiden voimaantuloa. Jos syntyy erimielisyyttä siitä, ovatko pörssin sääntöjen muutokset merkitykseltään vähäisiä tai teknisiä, ratkaisee asian Finanssivalvonta.

## 20 §

*Hinnanmuutosvälit*


---

Kun on kyse osakkeista, joilla on Euroopan talousalueen (ETA) ulkopuolella annettu kansainvälinen arvopaperien tunnusnumero (ISIN), tai osakkeista, joilla on ETA-alueen ISIN-tunnus ja joilla käydään kauppaa kolmannen maan kauppapaikassa käyttäen paikallista valuuttaa tai muun kuin ETA-maan valuuttaa EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 23 artiklan 1 kohdan a alakohdassa tarkoitettulla tavalla ja joiden

osalta kauppapaikka, joka on likviditeetillä mitattuna merkittävin markkina, on kolmannessa maassa, pörssi voi määrittää saman hinnanmuutosvälin kuin se, jota sovelletaan kyseisessä kauppapaikassa.

## 21 §

(kumotaan)

**Liiketoimintakellojen yhdenmukaistaminen**

Pörssin ja sen kaupankäyntiosapuolten on tahdistettava yhdenmukaiseksi liiketoimintakellot, joita käyttämällä tallennetaan raportoitavien tapahtumien päiväys ja kellonaika.

Mitä tässä säädetään pörssin ja sen kaupankäyntiosapuolten liiketoimintakellojen yhdenmukaistamisesta, sovelletaan myös 5 ja 6 luvussa tarkoitettuihin kauppapaikkoihin.

## 22 §

## 22 §

**Rahoitusvälineen kaupankäynnin lyhytaikainen keskeyttäminen****Rahoitusvälineiden kaupankäynnin lyhytaikainen keskeyttäminen**

Pörssillä on oltava järjestelmä ja sisäiset menettelytavat kaupankäynnin merkittävien toimintahäiriöiden välttämiseksi, jotka ovat riittävät:

- 1) kaupankäynnin keskeyttämiseen tai rajoittamiseen lyhytaikaisesti, jos rahoitusvälineen hinta muuttuu merkittävästi lyhyessä ajassa säännellyllä markkinalla tai siihen liittyvällä markkinalla;
- 2) kaupankäynnin tai muun liiketoimen peruuttamiseen, muuttamiseen tai korjaamiseen.

Pörssillä on oltava järjestelmä ja sisäiset menettelytavat kaupankäynnin merkittävien toimintahäiriöiden välttämiseksi. Niiden on riitettävä:

- 1) kaupankäynnin keskeyttämiseen tai rajoittamiseen lyhytaikaisesti, jos rahoitusvälineen hinta muuttuu merkittävästi hätätilanteessa tai lyhyessä ajassa säännellyllä markkinalla tai siihen liittyvällä markkinalla;
- 2) kaupankäynnin tai muun liiketoimen peruuttamiseen, muuttamiseen tai korjaamiseen.

Pörssin tulee julkaista verkkosivuillaan tiedot 1 ja 2 momentissa tarkoitetuista kaupankäynnin lyhytaikaiseen keskeyttämiseen tai rajoittamiseen johtavista olosuhteista sekä periaatteet, joiden mukaisesti vahvistetaan käytettävät tärkeimmät tekniset parametrit.

Jollei pörssi keskeytä kaupankäyntiä tässä pykälässä säädettyjen edellytysten täytyessä, Finanssivalvonta voi 12 §:n mukaisesti keskeyttää rahoitusvälineen kaupankäynnin.

## 26 §

*Hyödykejohdannaispositioiden hoidon  
valvonta*

Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät järjestelmät ja menettelyt, joilla se valvoo hyödykejohdannaisilla sekä päästöoikeuksilla ja niiden johdannaisilla kauppaa käyvien positioita. Pörssin on otettava valvonnassaan huomioon kauppaa käyvien henkilöiden ja markkinaosapuolten luonne ja se, miten ne käyttävät kaupankäynnin kohteeksi otettuja sopimuksia. Pörssillä on oikeus saada johdannaisposition haltijalta kaikki valvonnassa tarvitsemansa tiedot, mukaan lukien positiot sellaisissa muissa kauppapaikoissa olevissa samaan kohde-etuuteen perustuvissa hyödykejohdannaisissa, joilla on samat ominaispiirteet, sekä taloudelliselta kannalta vastaavissa OTC-sopimuksissa.

## 26 §

*Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten  
hoidon valvonta*

Pörssillä on oltava avoimet ja syrjimättömät järjestelmät ja menettelyt, joilla se valvoo hyödykejohdannaisilla ja päästöoikeusjohdannaisilla kauppaa käyvien positioita. Pörssin on otettava valvonnassaan huomioon kauppaa käyvien henkilöiden ja markkinaosapuolten luonne ja se, miten ne käyttävät kaupankäynnin kohteeksi otettuja sopimuksia. Pörssillä on oikeus saada johdannaisposition haltijalta käyttöönsä tiedot ja kaikki merkityksellinen dokumentaatio syntyneen position tai vastuun koosta ja käyttötarkoituksesta, tiedot tosiasiallisista edunsaajista ja omistajista, mahdollisista yhteisistä järjestelyistä ja kaikista asiaan liittyvistä varoista ja veloista kyseisillä markkinoilla sekä tapauksen mukaan tiedot positioista jäsenten ja osapuolten välityksellä muissa kauppapaikoissa olevissa samaan kohde-etuuteen perustuvissa päästöoikeusjohdannaisissa tai hyödykejohdannaisissa, joilla on samat ominaispiirteet, ja taloudelliselta kannalta vastaavissa OTC-sopimuksissa.

## 33 §

*Ilmoitukset muille ETA-valtioille ja  
Euroopan  
arvopaperimarkkinaviranomaiselle*

Valtiovarainministeriön on ylläpidettävä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisesti luetteloa säännellyistä markkinoista, joille on tämän lain mukaisesti vahvistettu säännöt. Valtiovarainministeriön on annettava luettelo tiedoksi muille ETA-valtioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jos sääntöjä vahvistettaessa on voitu varmistua siitä, että kaupankäynti säännellyllä markkinalla täyttää tiedoksiannolle asetetut vaatimukset. Samalla tavalla on ilmoitettava luetteloon tehdyistä muutoksista.

## 33 §

*Ilmoitukset muille ETA-valtioille ja  
Euroopan  
arvopaperimarkkinaviranomaiselle*

*Finanssivalvonnan* on ylläpidettävä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisesti luetteloa säännellyistä markkinoista, joille on tämän lain mukaisesti vahvistettu säännöt. *Finanssivalvonnan* on annettava luettelo tiedoksi muille ETA-valtioille ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jos sääntöjä vahvistettaessa on voitu varmistua siitä, että kaupankäynti säännellyllä markkinalla täyttää tiedoksiannolle *säädetyt* vaatimukset. Samalla tavalla on ilmoitettava luetteloon tehdyistä muutoksista.

## 4 luku

## 4 luku

**Ulkomaisen pörssin toiminta Suomessa****Ulkomaisen pörssin toiminta Suomessa**

## 2 §

## 2 §

*Kolmannen maan pörssi**Kolmannen maan pörssi*

Kolmannessa maassa toimiluvan saanut pörssiä vastaava markkinoiden ylläpitäjä, jäljempänä *kolmannen maan pörssi*, saa valtiovarainministeriön luvalla tarjota Suomeen sijoittuneelle sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suoran mahdollisuuden osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin.

Kolmannessa maassa toimiluvan saanut pörssiä vastaava markkinoiden ylläpitäjä, jäljempänä *kolmannen maan pörssi*, saa *Finanssivalvonnan* luvalla tarjota Suomeen sijoittuneelle sijoituspalvelun tarjoajalle tai muulle henkilölle suoran mahdollisuuden osallistua säänneltyä markkinaa vastaavaan kaupankäyntiin.

## 4 §

## 4 §

*Luvan myöntäminen kolmannen maan pörssille**Luvan myöntäminen kolmannen maan pörssille*

Valtiovarainministeriö voi myöntää 2 §:ssä tarkoitetun luvan kolmannen maan pörssille, jos:

*Finanssivalvonta* voi myöntää 2 §:ssä tarkoitetun luvan kolmannen maan pörssille, jos:

1) kolmannen maan pörssiin sen kotivaltiossa sovellettava lainsäädäntö vastaa kansainvälisesti hyväksytyjä arvopaperimarkkinoiden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän rikollisen hyväksikäytön estämistä koskevia suosituksia;

1) *siihen* sen kotivaltiossa sovellettava lainsäädäntö vastaa kansainvälisesti hyväksytyjä arvopaperimarkkinoiden valvontaa ja rahoitusjärjestelmän rikollisen hyväksikäytön estämistä koskevia säännöksiä;

2) kolmannen maan pörssin taloudelliset toimintaedellytykset, sisäinen valvonta ja riskien hallinta, mahdollisten eturistiriitojen ja sidonnaisuuksien käsittely sekä omistajien ja johdon sopivuus ja luotettavuus eivät olennaisesti poikkea tämän lain vaatimuksista;

2) *sen* taloudelliset toimintaedellytykset, sisäinen valvonta ja riskien hallinta, mahdollisten eturistiriitojen ja sidonnaisuuksien käsittely sekä omistajien ja johdon sopivuus ja luotettavuus eivät olennaisesti poikkea tämän lain vaatimuksista;

3) kolmannen maan pörssiä valvotaan sen kotivaltiossa riittävän tehokkaasti;

3) *sitä* valvotaan sen kotivaltiossa riittävän tehokkaasti;

4) toiminnan harjoittamisesta ei aiheudu Suomessa vaaraa sijoittajien eduille.

4) *sen* toiminnan harjoittamisesta ei aiheudu Suomessa vaaraa sijoittajien eduille.

Valtiovarainministeriö voi lupaa myöntäessään luvan hakijaa kuultuaan asettaa toiminnan harjoittamista koskevia kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

*Finanssivalvonta* voi lupaa myöntäessään luvan hakijaa kuultuaan asettaa toiminnan harjoittamista koskevia kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

Valtiovarainministeriön on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta lausunto kolmannen maan pörssin toimintaa

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

sen kotivaltiossa valvovalta viranomaiselta, Suomen Pankilta ja *Finanssivalvonnalta*.

*Finanssivalvonnan* on ennen asian ratkaisemista pyydetty hakemuksesta lausunto kolmannen maan pörssin toimintaa sen kotivaltiossa valvovalta viranomaiselta ja Suomen Pankilta.

5 §

*Luvan peruuttaminen sekä toiminnan keskeyttäminen*

5 §

*Luvan peruuttaminen sekä toiminnan keskeyttäminen*

Sen lisäksi, mitä 2 luvun 14 §:n 2 momentissa ja 2 luvun 15 §:n 2 momentissa säädetään, valtiovarainministeriön on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä varattava kolmannen maan pörssin toimintaa sen kotivaltiossa valvovalle viranomaiselle tilaisuus tulla kuulluksi, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

Sen lisäksi, mitä 2 luvun 14 §:n 2 momentissa ja 15 §:n 2 momentissa säädetään, *Finanssivalvonnan* on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä varattava kolmannen maan pörssin toimintaa sen kotivaltiossa valvovalle viranomaiselle tilaisuus tulla kuulluksi, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

5 luku

5 luku

**Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset**

**Monenkeskiseen ja organisoituun kaupankäyntijärjestelmään sovellettavat vaatimukset**

10 §

*Hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvonta*

10 §

*Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisten hoidon valvonta*

Mitä 3 luvun 26 §:ssä säädetään hyödykejohdannaispositioiden hoidon valvonnasta, sovelletaan myös monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjään.

Mitä 3 luvun 26 §:ssä säädetään hyödykejohdannaispositioiden ja päästöoikeusjohdannaispositioiden hoidon valvonnasta, sovelletaan myös monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjään.

13 §

*Kaupankäynnin järjestäjän valvontatehtävät*

13 §

*Kaupankäynnin järjestäjän valvontatehtävät*

*Monenkeskisen ja organisoidun kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjällä on oltava käytössään järjestelyt, joilla varmistetaan, että ne täyttävät EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 22 b artiklassa tarkoitetut tietojen laatua koskevat vaatimukset.*

## 16 §

*Toiminnan keskeyttäminen*

Valtiovarainministeriö voi määrätä monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän keskeyttämään monenkeskisen ja organisoidun kaupankäyntijärjestelmän toiminnan määräajaksi, jos monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt, ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

Valtiovarainministeriön on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjää ja pyydettävä Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 7 luku

**Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

## 6 §

*Hyödykejohdannaisia ja päästöoikeuksia koskevat tiedot*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin

## 16 §

*Toiminnan keskeyttäminen*

Finanssivalvonta voi määrätä monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän keskeyttämään monenkeskisen tai organisoidun kaupankäyntijärjestelmän toiminnan määräajaksi, jos monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjän toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta taikka jos kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden vaihdanta on häiriintynyt ja on ilmeistä, että toiminnan jatkaminen on omiaan vakavasti vahingoittamaan rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta tai vakautta taikka sijoittajien asemaa.

Finanssivalvonnan on ennen 1 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava monenkeskisen tai organisoidun kaupankäynnin järjestäjää ja pyydettävä Suomen Pankin lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

## 7 luku

**Rahoitusvälineiden kaupankäynnin läpinäkyvyysvaatimukset**

## 5 §

***Kauppapaikan raportointi asiakkaalle***

Tarjotessaan asiakkaalleen EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 23 ja 28 artiklassa säädettyjen kaupankäyntivelvollisuuksien piiriin kuuluvia rahoitusvälineitä koskevia palveluja sijoituspalvelun tarjoajan tulee ilmoittaa asiakkaalle tämän lukuun toteutetun toimeksiannon toteuttamisen jälkeen, missä kauppapaikassa toimeksianto toteutettiin.

## 6 §

***Hyödyke- ja päästöoikeusjohdannaisia koskevat tiedot***

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin

järjestäjän on 7 §:ssä säädetyn luokittelun mukaisesti julkistettava yleisölle viikoittain tiedot ylläpitämänsä kaupankäynnin kohteena olevien hyödykejohdannaisten ja päästöoikeuksien ja niiden johdannaisten kokonaispositioista. Tässä momentissa tarkoitettut tiedot on lisäksi toimitettava Finanssivalvonnalle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

järjestäjän, jotka käyvät kauppaa muilla hyödyke- tai päästöoikeusjohdannaisilla kuin optioilla, on julkistettava viikoittain ilmoitus eri luokkiin kuuluvien henkilöiden kokonaispositioista niiden eri hyödyke- tai päästöoikeusjohdannaisten osalta, joilla käydään kauppaa niiden kauppapaikoissa, eritellen pitkien ja lyhyiden positioiden määrä näiden luokkien mukaan sekä näissä määrissä edellisen ilmoituksen jälkeen tapahtuneet muutokset, avoinna olevien sopimusten kokonaismäärän prosenttiosuus kussakin luokassa sekä positioita hallussaan pitävien henkilöiden määrä kussakin luokassa 7 §:ssä säädetyn luokituksen mukaisesti. Jos kauppapaikalla käydään kauppaa myös optioilla, pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on julkistettava edellä tarkoitetuista seikoista viikoittain kaksi eri ilmoitusta, joista toiseen ei sisälly optioita. Tässä momentissa tarkoitettut tiedot on lisäksi toimitettava Finanssivalvonnalle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle päivittäin täydellinen erittely ylläpitämänsä kaupankäynnin kohteena olevien hyödykejohdannaisten, päästöoikeuksien ja niiden johdannaisten positioista, joita kullakin jäsenellä, kaupankäyntiosapuolella, asiakkaalla ja näiden asiakkaalla on kyseisessä kauppapaikassa.

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on toimitettava Finanssivalvonnalle päivittäin täydellinen erittely ylläpitämänsä kaupankäynnin kohteena olevien hyödykejohdannaisten ja päästöoikeusjohdannaisten positioista, joita kullakin jäsenellä, kaupankäyntiosapuolella, asiakkaalla ja näiden asiakkaalla on kyseisessä kauppapaikassa.

Sijoituspalvelun tarjoajan, joka käy kauppaa hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla kauppapaikan ulkopuolella, on toimitettava sen kauppapaikan, jossa hyödykejohdannaisilla, päästöoikeuksilla tai niiden johdannaisilla käydään kauppaa, toimivaltaiselle keskusviranomaiselle vähintään päivittäin täydellinen erittely myös niitä taloudelliselta kannalta vastaaviin OTC-sopimuksiin liittyvistä positioistaan ja tarvittaessa kauppapaikassa kaupankäynnin kohteena olevista hyödykejohdannaispositioistaan, päästöoikeuspositioistaan sekä niiden johdannaisista. Sama koskee myös positioita, joita pitävät hallussaan sijoituspalvelun tarjoajan asiakkaat ja näiden asiakkaiden

Sijoituspalveluyritysten, jotka käyvät kauppaa hyödykejohdannaisilla tai päästöoikeusjohdannaisilla kauppapaikan ulkopuolella, tulee antaa keskusviranomaiselle tai sen kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle, jossa hyödykejohdannaisilla tai päästöoikeusjohdannaisilla käydään kauppaa, vähintään päivittäin täydellinen erittely taloudelliselta kannalta vastaaviin OTC-sopimuksiin liittyvistä positioistaan sekä positioista, joita niiden asiakkailla ja asiakkaiden asiakkailla on EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen 26 artiklan ja energian tukkumarkkinoiden eheydestä ja tarkasteltavuudesta annetun

asiakkaat aina loppuasiakkaaseen saakka. Jos toimivaltaista keskusviranomaista ei ole, erittely on toimitettava kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle.

*Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1227/2011 8 artiklan mukaisesti.*

## 7 §

*Osapuolten luokittelu*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on jaettava luokkiin ne, joilla on hyödykejohtannaisen tai päästöoikeuden taikka niiden johdannaisten positioita, seuraavasti:

5) päästökauppalaain (311/2011) mukainen toiminnanharjoittaja.

## 10 luku

**Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet**

## 3 §

*Hyödykejohtannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet*

Mitä tässä pykälässä säädetään positiolimiiteistä, ei sovelleta:

1) 2 momentissa tarkoitetuissa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä;

## 7 §

*Osapuolten luokittelu*

Pörssin, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjän on *luokitettava henkilöt*, joilla on hyödykejohtannaisen *tai päästöoikeusjohtannaisen* positioita, niiden *pääasiallisen liiketoiminnan luonteen mukaan ja ottaen huomioon mahdolliset sovellettavat toimitukset* seuraavasti:

5) *päästökauppalaissa (1270/2023) tarkoitettu toiminnanharjoittaja, jolla on kasvihuonekaasujen päästöoikeuksien kaupan järjestelmän toteuttamisesta yhteisössä ja neuvoston direktiivin 96/61/EY muuttamisesta annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2003/87/EY tarkoitettuja velvollisuuksia, jos sillä on päästöoikeusjohtannaisia positioita.*

## 10 luku

**Valvonta, salassapitovelvollisuus ja erityiset toimivaltuudet**

## 3 §

*Hyödykejohtannaisia koskevat erityiset toimivaltuudet*

Mitä tässä pykälässä säädetään positiolimiiteistä, ei sovelleta:

1) 2 momentissa tarkoitetuissa teknisissä sääntelystandardeissa määritellyn finanssialan ulkopuolisen yhteisön positioihin tai tällaisen yhteisön lukuun pidettyihin positioihin, jotka *objektiivisesti mitattavalla tavalla* vähentävät kyseisen yhteisön kaupalliseen toimintaan välittömästi liittyviä riskejä;

## 11 luku

## 11 luku

**Muutoksenhaku****Muutoksenhaku**

## 1 §

## (kumotaan)

***Muutoksenhaku valtiovarainministeriön päätökseen***

*Valtiovarainministeriön tämän lain nojalla antamaan päätökseen saa hakea muutosta valittamalla Helsingin hallinto-oikeuteen. Muutoksenhausta hallintotuomioistuimeen säädetään oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annetussa laissa (808/2019).*

*Jos 2 luvun 4 §:ssä tarkoitettua päätöstä pörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan toimiluvan myöntämisestä tai 3 luvun 7 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä pörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen Helsingin hallinto-oikeuteen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Muutoksenhausta hallintotuomioistuimeen säädetään oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annetussa laissa.*

## 2 §

## 2 §

***Muutoksenhaku Finanssivalvonnan päätökseen******Muutoksenhaku***

*Muutoksenhakuun Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen sovelletaan oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annettua lakia, jollei Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä toisin säädetä. Hallinto-oikeuden on käsiteltävä tämän lain 3 luvun 8, 9 ja 11–15 §:ssä, 5 luvun 11 ja 19 §:ssä sekä 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.*

*Rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija ja pörssi saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 9 §:n 7*

*Muutoksenhakuun Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen sovelletaan oikeudenkäynnistä hallintoasioissa annettua lakia (808/2019), jollei Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä toisin säädetä. Hallinto-oikeuden on käsiteltävä tämän lain 3 luvun 8, 9 ja 11–15 §:ssä, 5 luvun 11 ja 19 §:ssä sekä 7 luvun 3 §:ssä tarkoitettu asia kiireellisenä.*

*Pörssi saa hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 2 luvun 4 §:ssä, 3 luvun 7 §:n 1 ja 3 momentissa tarkoitetussa asiassa. Rahoitusvälineen*

momentissa, 11 §:n 6 ja 7 momentissa, 12 §:n 1 momentissa, 13 §:n 4 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa. Rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjä saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 5 luvun 11 §:ssä tarkoitetussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa Finanssivalvonnan päätöksen kohteena olevia tai niihin oikeuttavia rahoitusvälineitä, saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 11 §:n 7 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa. Kaupankäyntiosapuoli, jonka oikeudet on peruutettu, saa hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 15 §:n 6 momentissa ja 5 luvun 19 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa.

liikkeeseenlaskija ja pörssi saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 9 §:n 7 momentissa, 11 §:n 6 ja 7 momentissa, 12 §:n 1 momentissa, 13 §:n 4 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa. Rahoitusvälineen liikkeeseenlaskija, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä ja organisoidun kaupankäynnin järjestäjä saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 5 luvun 11 §:ssä tarkoitetussa asiassa. Sijoittajien etujen valvomiseksi toimiva rekisteröity yhdistys sekä sijoittaja, joka omistaa Finanssivalvonnan päätöksen kohteena olevia tai niihin oikeuttavia rahoitusvälineitä, saavat hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 11 §:n 7 momentissa ja 14 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa. Kaupankäyntiosapuoli, jonka oikeudet on peruutettu, saa hakea muutosta Finanssivalvonnan päätökseen 3 luvun 15 §:n 6 momentissa ja 5 luvun 19 §:n 2 momentissa tarkoitetussa asiassa.

*Jos 2 luvun 4 §:ssä tarkoitettua päätöstä pörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan toimiluvan myöntämisestä tai 3 luvun 7 §:n 1 momentissa tarkoitettua päätöstä pörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen Helsingin hallinto-oikeuteen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Finanssivalvonnan on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen.*

## 12 luku

**Hallinnolliset seuraamukset**

## 2 §

*Seuraamusmaksu*


---

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä olisivat 1 momentissa säädetyin lisäksi seuraavien säännösten ja päätösten rikkominen tai laiminlyönti:

## 12 luku

**Hallinnolliset seuraamukset**

## 2 §

*Seuraamusmaksu*


---

*Edellä 1 momentissa säädetyin lisäksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä, joiden laiminlyönnistä tai*

1) 2 luvun 1 ja 4 §:n, 14 §:n 1 momentin 5 kohdan ja 16–18 §:n säännökset säännellyn markkinan ylläpitämisestä sekä valtiovarainministeriön 2 luvun 14 ja 15 §:n perusteella tekemä päätös toimiluvan peruuttamisesta ja pörssin toiminnan keskeyttämisestä;

3) 3 luvun 1 ja 2 §:n, 3 §:n 1 momentin, 8, 11, 15, 17–23, 25, 27 ja 28 §:n ja 34 §:n 1 momentin säännökset säännellyn markkinan toiminnan järjestämisestä;

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännösten rikkominen tai laiminlyönti:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1, 3 ja 4 kohdan, 10 artiklan sekä 11 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen ja 3 kohdan kolmannen alakohdan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan säännökset luvan saamisesta tietojen julkistamisen lykkäämiselle;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1 kohdan, 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 3 kohdan toisen, kolmannen ja neljännen virkkeen, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen ja kolmannen alakohdan, 2 kohdan ja 4 kohdan toisen virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 18 artiklan 1 ja 2 kohdan, 4 kohdan ensimmäisen virkkeen, 5 kohdan ensimmäisen virkkeen, 6 kohdan ensimmäisen alakohdan

rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:

1) 2 luvun 1–4 §:n, 10 §:n, 14 §:n 1 momentin 5 kohdan ja 16–18 §:n säännökset säännellyn markkinan ylläpitämisestä sekä Finanssivalvonnan 2 luvun 14 ja 15 §:n perusteella tekemä päätös toimiluvan peruuttamisesta ja pörssin toiminnan keskeyttämisestä;

3) 3 luvun 1 ja 2 §:n, 3 §:n 1 momentin, 4, 6, 8, 11, 15 ja 17–19 §:n, 20 §:n 1 ja 2 momentin, 22 §:n 1–5 momentin, 23, 25, 27 ja 28 §:n ja 34 §:n 1 momentin säännökset säännellyn markkinan toiminnan järjestämisestä;

Edellä 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat seuraavat EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännökset:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 5 artiklan volyymin ylärajan, 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1 kohdan, 8 a artiklan 1 ja 2 kohdan, 8 b artiklan ja 10 artiklan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 11 artiklan 1 a kohdan toisen alakohdan, 11 artiklan 1 b kohdan ja 11 artiklan 3 kohdan neljännen alakohdan sekä 11 a artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen ja 11 a artiklan 1 kohdan neljännen alakohdan säännökset tietojen julkistamisen lykkäämisestä ja tietojen julkistamisesta lykkäämisen päätyttyä;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1–3 kohdan, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen ja kolmannen virkkeen ja neljännen alakohdan, 15 artiklan 2 kohdan ja 15 artiklan 4 kohdan toisen

sekä 8 ja 9 kohdan, 20 artiklan 1 kohdan, 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1, 2 ja 3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

6) 28 artiklan 1 kohdan ja 2 kohdan ensimmäisen alakohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 2 ja 3 kohdan säännökset johdannaisista;

8) 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevista valvonta- ja interventiotomista.

virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 20 artiklan 1 ja 1 a kohdan ja 20 artiklan 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1–3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan, 22 a artiklan 1 ja 5–8 kohdan, 22 b artiklan 1 kohdan, 22 c artiklan 1 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

6) 28 artiklan 1 kohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 3 kohdan säännökset johdannaisista,

8) 39 a artiklan säännökset maksun tarjoamista toimeksiantovirrasta koskevasta kiellosta sekä 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevista valvonta- ja interventiotomista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

## 2.

### Laki

#### sijoituspalvelulain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
kumotaan sijoituspalvelulain (747/2012) 10 luvun 8 §:n 2 ja 6 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 1069/2017, sekä

muutetaan 1 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan b alakohta, 10 luvun 8 §:n 7 momentti ja 15 luvun 2 §:n 6 momentin 6 kohta ja 7 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta, sellaisina kuin ne ovat, 1 luvun 2 §:n 1 momentin 3 kohdan b alakohta, 10 luvun 8 §:n 7 momentti ja 15 luvun 2 §:n 7 momentin johdantokappale ja 1–4, 6 ja 8 kohta laissa 1069/2017 sekä 15 luvun 2 §:n 6 momentin 6 kohta laeissa 1069/2017 ja 523/2021, seuraavasti:

## 1 luku

**Yleiset säännökset**

## 2 §

*Poikkeukset lain soveltamisalasta*

Tätä lakia ei sovelleta, jos:

3) kauppaa käydään omaan lukuun muilla rahoitusvälineillä kuin hyödyke johdannaisilla taikka päästöoikeuksilla tai päästöoikeus johdannaisilla, eikä tarjota muuta sijoituspalvelua tai harjoiteta muuta sijoitustoimintaa kyseisillä muilla rahoitusvälineillä, paitsi jos tämä:

b) on säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän jäsen tai osapuoli taikka käyttää suoraan sähköistä markkinoillepääsyä, lukuun ottamatta finanssialan ulkopuolisia yhteisöjä, jotka toteuttavat kauppapaikassa liiketoimia, jotka vähentävät suoraan näiden finanssialan ulkopuolisten yhteisöjen tai niiden konsernien liiketoimintaan tai rahoitustoimintaan liittyviä riskejä objektiivisesti mitattavissa olevalla tavalla;

## 10 luku

**Menettelytavat asiakassuhteessa**

## 8 §

*Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen*

*Sijoituspalveluyritys ei saa vastaanottaa toimeksiantojen ohjaamisesta tiettyyn kauppapaikkaan tai toteuttamispaikkaan sellaista palkkiota, alennusta tai ei-rahallista etua, joka on ristiriidassa tässä laissa säädettyjen eturistiriitoja tai kannustimia koskevien vaatimusten kanssa.*

*Asiakkaiden toimeksiantoja toteuttavien sijoituspalveluyritysten on laadittava tiivistetyssä muodossa ja julkistettava vuosittain kunkin rahoitusvälinelajin osalta*

## 1 luku

**Yleiset säännökset**

## 2 §

*Poikkeukset lain soveltamisalasta*

Tätä lakia ei sovelleta, jos:

3) kauppaa käydään omaan lukuun muilla rahoitusvälineillä kuin hyödyke johdannaisilla taikka päästöoikeuksilla tai päästöoikeus johdannaisilla, eikä tarjota muuta sijoituspalvelua tai harjoiteta muuta sijoitustoimintaa kyseisillä muilla rahoitusvälineillä, paitsi, jos *kauppaa käyvä*:

b) *on sellainen* säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän jäsen tai osapuoli, *joka ei ole finanssialan ulkopuolinen yhteisö, joka toteuttaa* kauppapaikassa liiketoimia, jotka ovat osa likviditeetin hallintaa tai jotka vähentävät suoraan *sen tai sen ryhmän* liiketoimintaan tai rahoitustoimintaan liittyviä riskejä objektiivisesti mitattavissa olevalla tavalla;

## 10 luku

**Menettelytavat asiakassuhteessa**

## 8 §

*Toimeksiantojen huolellinen toteuttaminen*

viisi kaupankäyntivolyymilla tärkeintä toteuttamispaikkaa edellisen vuoden osalta sekä tiedot toteutuksen laadusta.

Sijoituspalveluyrityksen on seurattava toimeksiantojen toteuttamista koskevien järjestelyjensä ja periaatteidensa toimivuutta todetakseen ja tarvittaessa korjatakseen mahdolliset puutteet. Sijoituspalveluyritysten on arvioitava säännöllisesti, ovatko toimeksiantojen toteuttamisperiaatteisiin sisältyvät toimeksiantojen toteuttamispaikat sellaisia, että niillä voidaan saavuttaa asiakkaan kannalta paras mahdollinen tulos ottaen huomioon 3 ja 6 momentissa tarkoitetut julkaistut tiedot. Sijoituspalveluyritysten on ilmoitettava asiakkailleen, joiden kansa niillä on jatkuva asiakassuhde, kaikista toimeksiantojen toteuttamista koskeviin järjestelyihin tai periaatteisiin tehtävistä olennaisista muutoksista.

Sijoituspalveluyrityksen on seurattava toimeksiantojen toteuttamista koskevien järjestelyjensä ja periaatteidensa toimivuutta voidakseen todeta ja tarvittaessa korjata mahdolliset puutteet. Sijoituspalveluyritysten on arvioitava säännöllisesti, ovatko toimeksiantojen toteuttamisperiaatteisiin sisältyvät toimeksiantojen toteuttamispaikat sellaisia, että niillä voidaan saavuttaa asiakkaan kannalta paras mahdollinen tulos, vai onko sijoituspalveluyritysten tehtävä muutoksia toteuttamista koskeviin järjestelyihinsä. Sijoituspalveluyritysten on ilmoitettava asiakkailleen, joiden kanssa niillä on jatkuva asiakassuhde, kaikista toimeksiantojen toteuttamista koskeviin järjestelyihin tai periaatteisiin tehtävistä olennaisista muutoksista.

## 15 luku

**Hallinnolliset seuraamukset**

## 2 §

*Seuraamusmaksu*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

6) 6 b luvun 12 §:n 1 momentin säännös rikkomuksista ilmoittamisesta;

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2, 5 ja 6 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännösten rikkominen tai laiminlyönti:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1, 3 ja 4 kohdan, 10 artiklan sekä 11 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen ja 3 kohdan kolmannen alakohdan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

## 15 luku

**Hallinnolliset seuraamukset**

## 2 §

*Seuraamusmaksu*

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ja päätöksiä ovat 1, 2 ja 5 momentissa säädetyn lisäksi:

6) 6 b luvun 13 §:n 1 momentin säännökset rikkomuksista ilmoittamisesta;

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä ovat 1, 2, 5 ja 6 momentissa säädetyn lisäksi seuraavat EU:n rahoitusvälineiden markkinat -asetuksen säännökset:

1) 3 artiklan 1 ja 3 kohdan, 4 artiklan 3 kohdan ensimmäisen alakohdan, 5 ja 6 artiklan, 7 artiklan 1 kohdan kolmannen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 8 artiklan 1 kohdan, 8 a artiklan 1 ja 2 kohdan, 8 b artiklan ja 10 artiklan säännökset rahoitusvälineitä koskevasta avoimuudesta;

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan säännökset luvan saamisesta tietojen julkistamisen lykkäämiselle;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1 kohdan, 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 3 kohdan toisen, kolmannen ja neljännen virkkeen, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen ja kolmannen virkkeen, 2 kohdan ja 4 kohdan toisen virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 18 artiklan 1 ja 2 kohdan, 4 kohdan ensimmäisen virkkeen, 5 kohdan ensimmäisen virkkeen, 6 kohdan ensimmäisen alakohdan sekä 8 ja 9 kohdan, 20 artiklan 1 kohdan, 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1, 2 ja 3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

6) 28 artiklan 1 kohdan ja 2 kohdan ensimmäisen alakohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 2 ja 3 kohdan säännökset johdannaisista;

8) 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevasta valvonta- ja interventiotuimista.

2) 7 artiklan 1 kohdan ja 11 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan ensimmäisen virkkeen, 11 artiklan 1 a kohdan toisen alakohdan, 11 artiklan 1 b kohdan ja 11 artiklan 3 kohdan neljännen alakohdan sekä 11 a artiklan 1 kohdan neljännen alakohdan säännökset luvan saamisesta tietojen julkistamisen lykkäämiselle;

3) 12 artiklan 1 kohdan ja 13 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset velvollisuudesta kauppatietojen antamiseen erikseen ja kohtuullisin kaupallisin ehdoin;

4) 14 artiklan 1–3 kohdan, 15 artiklan 1 kohdan ensimmäisen alakohdan, toisen alakohdan ensimmäisen ja kolmannen virkkeen ja neljännen alakohdan, 15 artiklan 2 kohdan ja 15 artiklan 4 kohdan toisen virkkeen, 17 artiklan 1 kohdan toisen virkkeen, 20 artiklan 1 ja 1 a kohdan ja 20 artiklan 2 kohdan ensimmäisen virkkeen, 21 artiklan 1–3 kohdan, 22 artiklan 2 kohdan, 22 a artiklan 1 ja 5–8 kohdan, 22 b artiklan 1 kohdan, 22 c artiklan 1 kohdan sekä 23 artiklan 1 ja 2 kohdan säännökset OTC-kaupankäyntiä harjoittavien kauppojen sisäisten toteuttajien ja sijoituspalveluyritysten avoimuudesta;

6) 28 artiklan 1 kohdan, 29 artiklan 1 ja 2 kohdan, 30 artiklan 1 kohdan ja 31 artiklan 3 kohdan säännökset johdannaisista;

8) 39 a artiklan säännökset maksun tarjoamista toimeksiantovirrasta koskevasta kiellosta sekä 40–42 artiklan säännökset tuotteita koskevasta valvonta- ja interventiotuimista.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20

### 3.

## Laki

### Finanssivalvonnasta annetun lain 50 o §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 50 o §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 1071/2017, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

50 o §

50 o §

*Toiminta rahoitusvälineiden markkinat -  
direktiivissä ja EU:n rahoitusvälineiden  
markkinat -asetuksessa tarkoitettuna  
toimivaltaisena viranomaisena*

*Toiminta rahoitusvälineiden markkinat -  
direktiivissä ja EU:n rahoitusvälineiden  
markkinat -asetuksessa tarkoitettuna  
toimivaltaisena viranomaisena*

Finanssivalvonta toimii rahoitusvälineiden  
markkinat -direktiivin 67 artiklassa ja EU:n  
rahoitusvälineiden markkinat -asetuksessa  
tarkoitettuna toimivaltaisena viranomaisena.  
*Valtiovarainministeriö toimii  
rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 44  
artiklassa tarkoitettuna toimivaltaisena  
viranomaisena.*

Finanssivalvonta toimii rahoitusvälineiden  
markkinat -direktiivin 44 ja 67 artiklassa ja  
EU:n rahoitusvälineiden markkinat -  
asetuksessa tarkoitettuna toimivaltaisena  
viranomaisena.

\_\_\_\_\_

*Tämä laki tulee voimaan päivänä   kuuta 20*

\_\_\_\_\_