

Markkinat-tiedote 1/2025

6.2.2025

Markkinat-tiedotteessa

käsitellään ajankohtaisia listayhtiön tiedonantovelvollisuuden, tilinpäätösvalvonnan, arvopaperikaupankäynnin sekä sisäpiiriasioiden tulkintoihin ja sääntelyyn liittyviä asioita sekä valvonnan havaintoja. Tiedotteen julkaisee Finanssivalvonnan Pääomamarkkinoiden valvonta.

Sisällys

1	Johdanto	2
2	Vuosi 2024 Finanssivalvonnan julkistamien tilastojen valossa	2
3	Esitteet ja ostotarjoukset	3
4	Tiedonantovelvollisuuden valvonta	6
5	Kaupankäynnin valvonta	7

Markkina- ja valvonnan katsaus vuoteen 2024 ja painopisteitä vuodelle 2025

1 Johdanto

Tässä artikkelissa kerromme, mitä markkina- ja valvonnan vuosi 2024 piti pääpiirteissään sisällään, mihin kiinnitimme huomiota esite- ja ostotarjousvalvonnassa, tiedonantovelvollisuuden valvonnassa sekä kaupankäynnin valvonnassa ja mitä asioita painotamme näillä valvonta-alueilla vuonna 2025. Nostamme esiin myös seikkoja, joihin toivomme markkinatoimijoiden kiinnittävän huomiota, jotta pystymme hoitamaan valvontatehtäväämme mahdollisimman tehokkaasti ja sujuvasti. Artikkelissa ei käsitellä IFRS- ja kestävyysraportoinnin valvontaa. Artikkelin järjestyksessä toinen niin sanottu vuodenvaihteen Markkinat-tiedote. Ensimmäinen [julkaistiin](#) 4.3.2024.

2 Vuosi 2024 Finanssivalvonnan julkistamien tilastojen valossa

Finanssivalvonta teki vuonna 2024 poliisille 18 tutkintapyyntöä, joista 16 liittyi sisäpiiritiedon väärinkäyttöön, markkinoiden manipulointiin tai listayhtiön tiedonantovelvollisuuden laiminlyönteihin. Finanssivalvonta määräsi vuonna 2024 yhteensä kymmenen hallinnollista sanktiota, joista tarkemmat tiedot löytyvät Finanssivalvonnan [verkkopalvelusta](#). Tutkintapyynnöistä Finanssivalvonta julkistaa ainoastaan lukumäärätiedot, jotta se ei vaaranna poliisin esitutkintaa¹. Alla olevassa taulukossa esitetyt luvut käsittävät Finanssivalvonnan muutkin kuin arvopaperimarkkinoita koskevat tutkintapyynnot ja hallinnolliset seuraamukset.

Taulukko 1. Finanssivalvonnan tutkintapyynnot ja hallinnolliset seuraamukset 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Tutkintapyyntö poliisille	3	5	2	6	5	2	6	8	5	8	18
Julkinen varoitus	2	-	2	5	3	1	1	1	2	1	-
Rikemaksu	2	19	2	3	-	-	1	-	2	1	1
Seuraamusmaksu	1	-	3	4	3	5	2	2	3	-	9

Lähde: Finanssivalvonta.

¹ Finanssivalvonta julkaisi 3.5.2024 poikkeuksellisesti tiedotteen tekemästään esitutkintapyynnöstä, joka koski epäilyjä Oma Säästöpankkiin liittyvistä arvopaperimarkkinarikoisista.

Finanssivalvonnan käsittelemät arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvät valvontatapausten lukumäärät ilmenevät alla olevasta taulukosta. Taulukossa on esitetty arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvistä valvontatapauksista ne, joiden tutkinnan Finanssivalvonta on omalta osaltaan saanut päätökseen kyseisenä vuonna. Tilastot julkaistaan [Finanssivalvonnan verkkopalvelussa](#) kaksi kertaa vuodessa.

Taulukko 2. Finanssivalvonnan käsittelemät arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvät valvontatapaukset 2014–2024

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Sisäpiiritiedon väärinkäyttö	36	57	48	58	71	83	105	65	88	145	156
Markkinoiden manipulointi	23	40	31	24	23	50	39	41	21	31	37
Tiedonantovelvollisuus; säännöllinen, jatkuva, julkis- tamisen lykkäys, liputus, os- totarjous ja ensimarkkinat	18	24	23	12	12	15	9	6	13	11	4
Muut	6	6	2	1	2	2	2	3	5	4	10
Tapauksia yhteensä	83	127	104	95	108	150	155	115	127	191	207

Lähde: Finanssivalvonta.

Vuonna 2024 tutkimme yhteensä 207 arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvää valvontatapausta, mikä on aiempaa enemmän. Valtaosa tutkituista tapauksista koski kaupankäyntiä ja erityisesti epäiltyä sisäpiiritiedon väärinkäyttöä.

Finanssivalvonnan tutkinnat voivat johtaa muun muassa tutkintapyynnön tekemiseen, hallinnollisen seuraamuksen määräämiseen, yhteistyöhön pörssin markkinavalvonnan kanssa tai esimerkiksi virka-apupyynnön tekemiseen toiselle valvojalle. Valtaosa valvontatapauksista on kuitenkin sellaisia, joissa tutkinnan perusteella ei ole aihetta jatko-toimenpiteisiin.

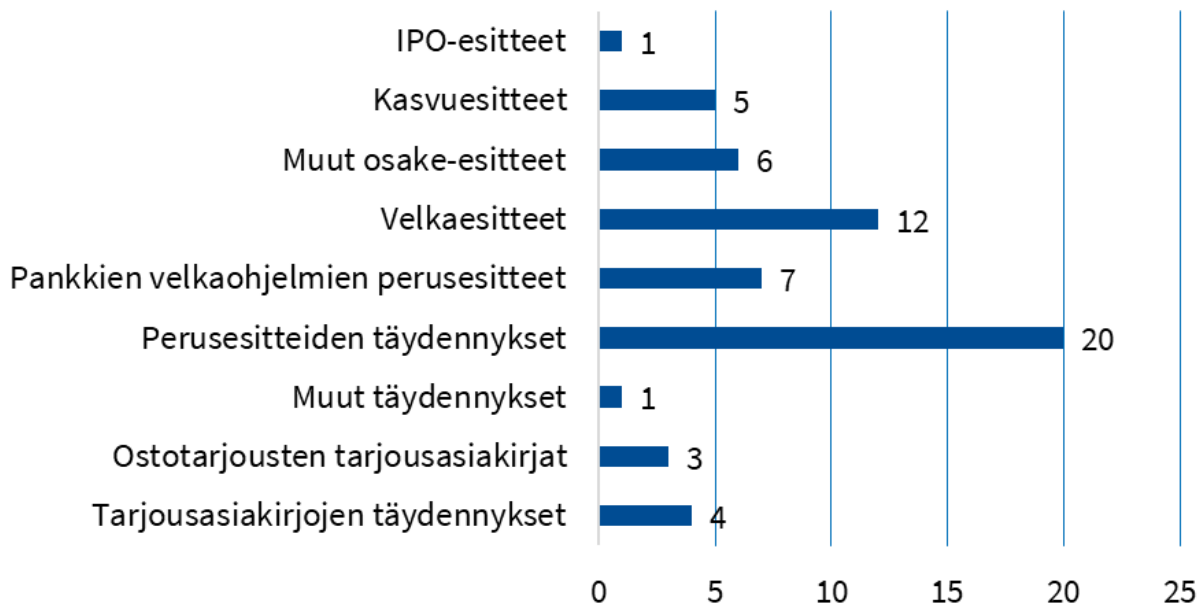
3 Esitteet ja ostotarjoukset

Finanssivalvonnan esitetarkastuksessa tarkastamme ja hyväksymme arvopaperien tarjoamiseen ja listalleottoon liittyviä esitteitä. Ostotarjoustiimimme tarkastaa ja hyväksyy julkisiin ostotarjouksiin liittyvät tarjousasiakirjat ja tekee muun muassa tulkintoja ostotarjoussääntelykysymyksissä.

Käsiteltyjen esite- ja ostotarjousasioiden määrä vuonna 2024

Hyväksyimme vuonna 2024 yhteensä 29 esitettä ja 21 esitetäydennystä. Keskustelimme esitteiden laatijoiden kanssa erityisesti käyttöpääoman riittävyyteen liittyvistä kysymyksistä. Finanssivalvonnalle kevään 2024 aikana tarkastettavaksi toimitettujen esitteiden laatu oli aikaisempaa heikompi, ja esitteitä kommentoitiinkin poikkeuksellisen paljon. Annoimme tästä palautetta ja toimimme [Markkinat-tiedotteessa 2/2024](#) esiin seikkoja, joihin haluamme esitteiden laatijoiden kiinnittävän huomioita, jotta meille jatkossa hyväksyttäväksi toimitettavien esitteiden laatu vastaa paremmin sääntelyn ja ohjeistuksen vaatimuksia. Hyväksyimme kolme ostotarjousten tarjousasiakirjaa, ja neljä niihin liittyvää täydennystä. Lisäksi käsitelimme lukuisia esitesääntelyyn ja ostotarjousasioihin liittyviä tulkintakysymyksiä.

Kuvio 1. Esitteiden ja tarjousasiakirjojen lukumäärät vuonna 2024



Lähde: Finanssivalvonta

Esitetarkastuksen painopisteitä vuonna 2025

Esitetarkastuksessa huomio on esitteiden sisällön kattavuudessa, johdonmukaisuudessa ja ymmärrettävyydessä. Tulemme keskittymään erityisesti riskikuvauksiin, osake-esitteiden käyttöpääoman riittävyteen liittyviin tietoihin ja velkaesitteiden kestävyystietoihin. Esitteiden kestävyystiedot ovat myös yksi ESMAn painopistealueista vuonna 2025.

Käymme jatkossakin läpi mahdollisten IPO-esitteiden markkinointimateriaalia esitteiden tarkastusaikana. Markkinointimateriaalin laatijoiden tulee kiinnittää huomiota materiaalin johdonmukaisuuteen esitteen tietojen kanssa ja esimerkiksi siihen, ettei vaihtoehtoisia tunnuslukuja korosteta ohjeistuksen vastaisesti. Markkinointimateriaalissa on myös huomioitava esitteeseen sen tarkastusaikana tehdyt muutokset.

Vaikka pyrimme jatkossakin tarkastamaan ja hyväksymään esitteet kymmenessä työpäivässä (listautumisesitteet 20 työpäivässä), käytämme tarvittaessa esiteasetuksen mukaista mahdollisuutta laskea uuden esiteluonnoksen toimitamisesta uusi kymmenen työpäivän tarkastusaika. Esitteen laatijoilla on mahdollisuus vaikuttaa asiaan toimittamalla hyväksyttäväksi huolellisesti laadittu esiteluonnos. Esitetarkastuksen tehostamiseksi panostamme edelleen tekoälytyökalujen kehittämiseen ja hyödyntämiseen. Jatkamme myös esitteisiin ja ostotarjouksiin liittyvää kansainvälistä yhteistyötä niin Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) työryhmissä kuin muiden valvojakollegoiden kanssa.

Esitesääntelyn muutokset

Joulukuussa 2024 voimaan tullut niin sanottu Listing Act muuttaa esitesääntelyä merkittävästi. Muutosten soveltaminen on porrastettu alkamaan kolmessa vaiheessa:

- 4.12.2024 Esimerkiksi uudet esitepoikkeukset
- 5.3.2026 Esimerkiksi uudet esitetyypit: EU:n jatkoantiesite ja EU:n kasvuantiesite
- 5.6.2026 Esimerkiksi muiden esitetyyppien uudet muoto- ja sisältövaatimukset, uusi esiteraja ja kestävyystiedot esitteissä

Seuraamme Listing Actiin sisältyvien esitesääntelyä koskevien komission delegoitujen asetusten antamista ja osallistumme uuden sääntelyn soveltamiseen liittyvien kysymysten käsittelyyn ESMAn ja kansallisten valvojien kanssa.

Eurooppalaisia vihreitä joukkolainoja koskevaa asetusta² (jäljempänä EuGB-asetus) on alettu soveltaa pääosin 21.12.2024 alkaen ja se vaikuttaa esitetarkastukseen, mikäli liikkeeseenlaskija päättää laskea liikkeeseen asetuksen mukaisia joukkolainoja. EuGB-asetus koskee eurooppalaisia vihreitä joukkolainoja ("EuGB-joukkolaina"). Lisäksi EuGB-asetuksessa säädetään valinnaista tietojen julkistamista koskevia mallipohjia ympäristön kannalta kestävinä markkinoitavia joukkolainoja ja kestävyteen sidottuja joukkolainoja varten.

Uuteen esitesääntelyyn liittyvää tietoa ja ajantasaista ohjeistusta on lisätty Finanssivalvonnan verkkopalvelun [Arvopaperien tarjoaminen ja esitteet](#) -osioon. Kerroimme myös edellä mainituista sääntelymuutoksista viime vuonna pidetyissä listayhtiötilaisuuksissa ([esitysmateriaali](#)) ja pyrimme kertomaan tulevista muutoksista tarkemmin Markkinat-tiedotteella vuoden 2025 aikana.

Esitteitä koskeva Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet *Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto* kumottiin keväällä 2024.

Ostotarjousasioihin liittyviä huomioita

Vuonna 2024 Finanssivalvonnalle esitetyt ostotarjouksiin liittyvät tulkintakysymykset liittyivät pääosin tarjousvelvollisuuteen ja erilaisiin järjestylihin mukaan lukien konsortiotilanteet.

Ostotarjousääntelyyn liittyvät tulkintakysymykset ovat tyypillisesti haastavia ja koskevat usein kokonaan uudentyyppisiä tilanteita, joihin Finanssivalvonta ei ole aiemmin ottanut kantaa. Käymmekin aktiivista keskustelua kansainvälisten valvojakollegojemme kanssa markkinakäytänteistä ja muiden maiden sääntelytulkinnoista. Pyrimme käsittelemään tulkintakysymykset ripeästi, mutta kysymysten käsittelyn keston vaikuttavat muun muassa järjestyliin rakenne, meille toimitetun kuvauksen selkeys, muutokset järjestyliin prosessin aikana sekä se, tarvitseeko Finanssivalvonta lisäselvitystä asiassa ja kuinka paljon.

Ostotarjousääntely muuttui 19.4.2024 voimaan tulleella arvopaperimarkkinalain muutoksella. Muutoksen myötä tarjousvelvollisuus, julkisissa ostotarjouksissa noudatettavat menettelytapasäännökset sekä liputusvelvollisuus ulotettiin koskemaan säännellyn markkinan ohella monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää (First North -yhtiöt).

Samassa yhteydessä arvopaperimarkkinalain 11 luvun 5 §:n yksissä tuumin toimivia henkilöitä koskevaa säännöstä muutettiin säätämällä Finanssivalvonnalle mahdollisuus myöntää poikkeuksia yksissä tuumin toimiviksi

² Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/2631 eurooppalaisista vihreistä joukkolainoista ja ympäristön kannalta kestävinä markkinoitavia joukkolainoja ja kestävyteen sidottuja joukkolainoja koskevasta valinnaisesta tietojen julkistamisesta

katsottavista henkilöistä aiempaa laajemmin. Lisäksi Finanssivalvonnan arvopaperimarkkinalain 11 luvun 31 §:ään perustuvaa määräystenantovaltuutta laajennettiin siten, että Finanssivalvonta voi jatkossa antaa määräyksiä myös perusteista, joilla henkilöiden ei katsota toimivan yksissä tuumin. Tältä osin tavoitteenamme on aloittaa määräysten ja ohjeiden (9/2013) päivitys vuoden 2025 aikana.

4 Tiedonantovelvollisuuden valvonta

Listayhtiöiden tiedonantovelvollisuuden valvonnassa tavoitteenamme on, että sijoittajilla on käytössään riittävät tiedot perustellun arvion tekemiseksi listayhtiöstä ja sen arvopaperista. Keskeistä on sijoittajainformaation luotettavuus, avoimuus, oikea-aikaisuus ja tasapuolisuus.

Valvonta vuonna 2024 ja painopisteitä vuodelle 2025

Viime vuonna jatkoimme muutama vuosi sitten käynnistämäämme konseptia listayhtiöihin kohdistuvista tarkastuksista. Näissä tarkastuksissa tavoitteena on arvioida yhtiön valmiuksia ja prosesseja hoitaa markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädettyä sisäpiiritiedon julkistamisvelvollisuutta sekä sisäpiiritiedon hallintaa. Teemme tarkastuksia myös tänä vuonna.

Liikkeeseenlaskijoiden yhteydenpidosta analyttikoihin julkaisimme [artikkelin](#) loppuvuodesta 2023. Aihe oli esillä myös viime vuonna pohjoismaisten valvojien välillä käydyissä keskusteluissa samoin kuin analyysien jakeluun liittyvät kysymykset. Jatkamme työtä näiden teemojen parissa myös vuonna 2025.

Vuonna 2025 valmistaudumme Listing Act -sääntelyn mukanaan tuomiin vuonna 2026 voimaan tuleviin markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) muutoksiin, jotka koskevat sisäpiiritiedon julkistamista ja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä. Osallistumme tältäkin osin uuden sääntelyn soveltamiseen liittyvien kysymysten käsittelyyn Euroopan Arvopaperimarkkinavalvojan ja kansallisten valvojien kanssa.

Sisäpiiritiedon julkistamiseen liittyvät menettelytavat kevenevät kesäkuussa 2026, mistä lähtien liikkeeseenlaskijaa koskevaa vaatimusta julkistaa sisäpiiritieto yleisölle mahdollisimman pian ei sovelleta pitkäkestoisen menettelyn välvaiheisiin liittyvään sisäpiiritietoon. Siten velvollisuus tehdä sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskeva päätös poistuu pitkäkestoisten menettelyjen osalta. Komission delegoidussa asetuksessa tullaan säättämään esimerkiksi pitkäkestoisten menettelyjen lopullisen tapahtuman tai olosuhteen osalta viimeinen ajankohta, jolloin sisäpiiritieto on julkistettava. Muutoksilla ei kuitenkaan ole vaikutusta sisäpiiritiedon syntymiseen tai liikkeeseenlaskijan velvollisuuteen laatia ja ylläpitää sisäpiirilueteloa.

Kuluvan vuoden aikana pyrimme informoimaan markkinatoimijoita tulevista muutoksista Markkinat-tiedotteella. Vuonna 2024 järjestämässämme listayhtiötilaisuudessa käsiteltiin jo vuonna 2024 voimaan tulleita muutoksia, jotka liittyvät muun muassa omien osakkeiden raportointiin ja jakeluun sekä johdon liiketoimien ilmoittamiseen ([esitysmateriaali](#)).

Eurooppalainen keskitetty yhteyspiste -raportointi (European Single Access Point, ESAP) alkaa heinäkuussa 2026. Ensimmäisessä vaiheessa raportoitavat tiedot koskevat lyhyeksi myynti-ilmoituksia, esitteitä ja avoimuusdirektiivin mukaisia muun muassa taloudellisia raportteja. Valmistaudumme omalta osaltamme raportoinnin alkamiseen vuoden 2025 aikana. Marraskuussa 2024 Finanssivalvonta järjesti informaatiotilaisuuden tulevasta raportoinnista. Osa ensimmäisen vaiheen ESAP-raportoinnista tapahtuu kansallisesta tiedotevarastosta, jota ylläpitää Helsingin pörssi.

Finanssivalvonta jatkaa myös tiivistä yhteistyötä Helsingin Pörssin markkinavalvonnan kanssa, joka valvoo listayhtiöiden tiedottamista pörssin sääntöjen noudattamisen näkökulmasta.

5 Kaupankäynnin valvonta

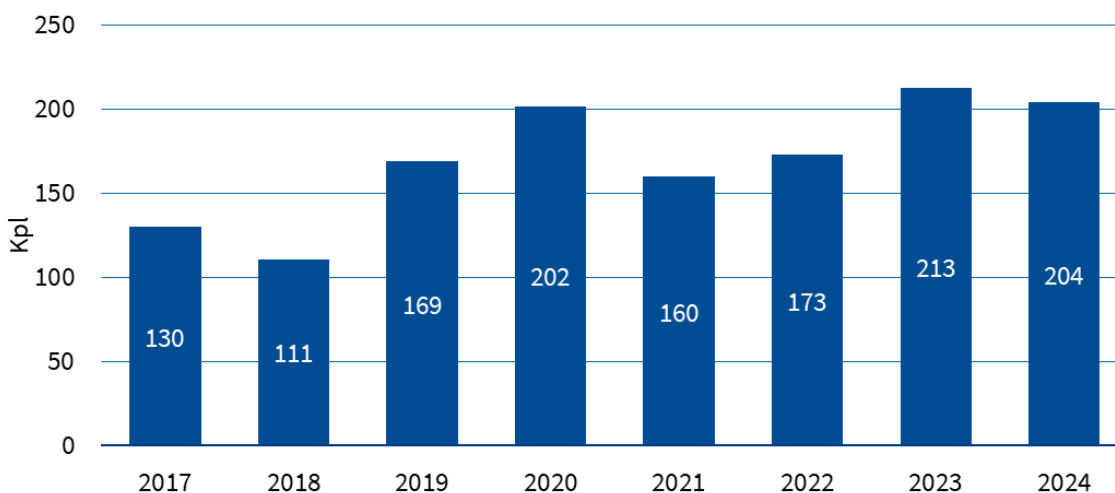
Arvopaperimarkkinoiden toimivuus edellyttää, että sijoittajat voivat luottaa markkinoihin ja niillä toimiviin osapuoliin. Väärinkäytökset, kuten sisäpiiritiedon väärinkäyttö ja markkinoiden manipulointi, heikentävät tätä luottamusta ja ovat sen vuoksi kiellettyjä markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa. Kaupankäynnin valvontatiimimme tutkii epäilyttäviä tapahtumia ja mahdolliset väärinkäytökset arvopaperimarkkinoilla.

Valvonta vuonna 2024 ja painopisteitä vuodelle 2025

Markkinoiden väärinkäyttöepäilyä koskevista ilmoituksista

Vuonna 2024 vastaanotimme markkinoilta kaikkiaan 204 STOR-ilmoitusta (Suspicious Transaction and Order Report) sellaisista toimeksiannoista ja liiketoimista, joissa voi olla kyse sisäpiirikaupoista tai markkinoiden manipuloinnista tai näiden yrityksestä³. Markkinoiden ylläpitäjiltä, kuten pörsseiltä, ilmoituksia oli yhteensä 90 ja rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamiseen, välittämiseen tai toteuttamiseen osallistuvilta tahoilta, kuten pankeilta ja sijoituspalveluyrityksiltä, 114. Kaikista STOR-ilmoituksista kaksi kolmasosaa oli peräisin kotimaisilta toimijoilta ja kolmasosa ulkomaisilta toimijoilta, mikä vastaa edellisvuoden tasoa ja jakaumaa. STOR-ilmoitusten lukumäärässä ei ole tapahtunut merkittävää muutosta edellisvuoteen verrattuna.

Kuvio 2. Finanssivalvonnalle toimitetut STOR-ilmoitukset vuosina 2017–2024



Lähde: Finanssivalvonta

³ [Markkinoiden väärinkäytön estämistä ja havaitsemista koskeva ilmoitusvelvollisuus - Liikkeeseenlaskijat ja sijoittajat - www.finanssivalvonta.fi](http://www.finanssivalvonta.fi)

MAR:n mukaisten STOR-ilmoitusten lisäksi kenellä tahansa markkinatoimijalla on mahdollisuus toimittaa väärinkäytösepäilyjä (nk. *whistleblowing*-järjestelmä) tai vapaamuotoisia markkinahavaintoja Finanssivalvonnalle⁴. Tällaisia havaintoja tai epäilyjä sisäpiiritiedon väärinkäytöstä, markkinoiden manipuloinnista tai johtohenkilöiden liiketoimista vastaanotimme vuonna 2024 yhteensä 15. Tutkinnan edesauttamiseksi on tärkeää, että ilmoitus sisältää epäilyn aiheen kuvaamisen lisäksi mahdollisimman selkeät ja kattavat tiedot epäilystä tai epäilyttävästä tapahtumasta tarkkoine ajankohtineen ja muine yksilöintitietoineen.

Markkinatoimijoilta vastaanotettujen markkinoiden väärinkäyttöä koskevien epäilyilmoitusten lisäksi seulomme ja analysoimme kaupankäyntitapahtumia hyödyntäen omia valvontajärjestelmiämme ja -menettelyitämme.

Markkinoiden väärinkäytösepäilyä koskevista tutkimuksista ja toimenpiteistä

Tutkinnassa hyödynnämme erityisesti kaupparaportointitietoja⁵ sekä muuta yksityiskohtaista valvonta-aineistoa ja hankimme tarvittaessa lisätietoja asian tai epäilyn selvittämiseksi muun muassa selvitys- ja virka-apupyynnöin. Pelkästään kaupparaportointitietoja Finanssivalvonnan tietokantaan raportoitiin vuonna 2024 yhteensä noin 145 miljoonasta transaktiosta. Valvontadatan laadun korkea taso on olennaista Finanssivalvonnan työtehtävien ja valvonnan tehokkaan suorittamisen kannalta. Vuonna 2025 tulemme kiinnittämään erityistä huomiota muun muassa kaupparaportoinnin päätöksentekijätietojen kattavuuteen ja oikeellisuuteen. Myös puhelinnauhoitteiden saatavilla olo ja STOR-ilmoitusten asianmukainen toimittaminen Finanssivalvonnalle on huomiomme kohteena. Havaintomme mukaan ilmoituksia tulee melko keskittyneesti tietyiltä samoilta toimijoilta.

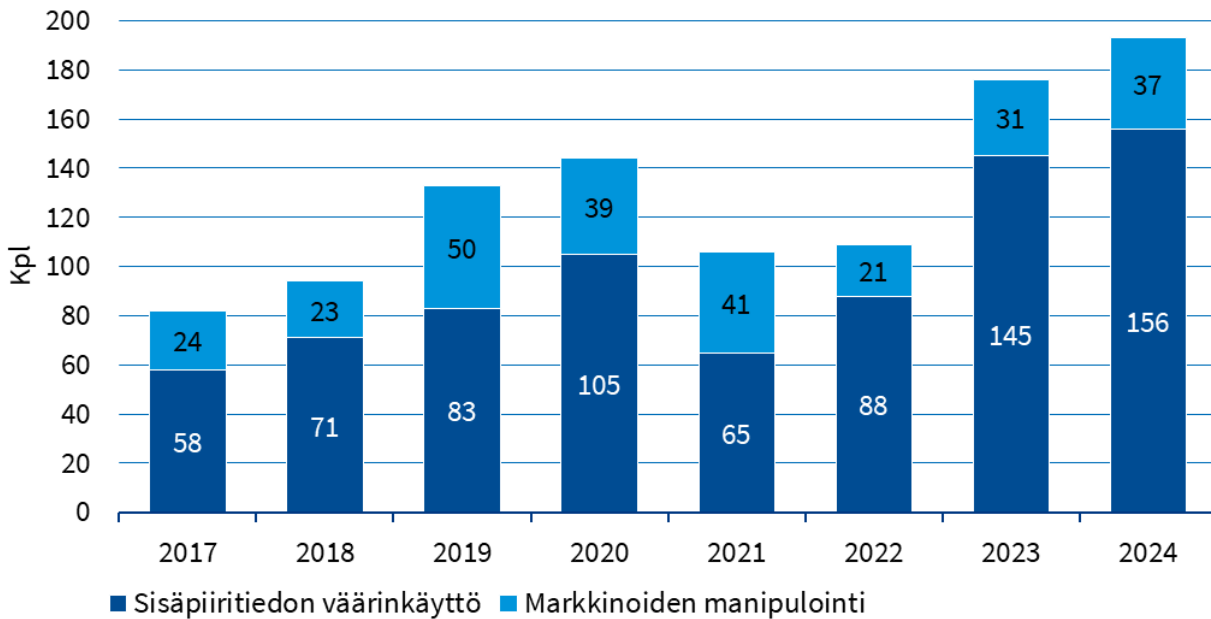
Yksityiskohtainen ja laaja kaupankäyntiä koskeva aineisto mahdollistaa myös tekoälyn hyödyntämisen valvonnassa. Tätä kehitystyötä jatkamme sekä sisäisesti että osallistumalla Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien ja Euroopan komission tekoälyhankkeisiin.

Vuonna 2024 tutkimme yhteensä 156 sisäpiiritiedon väärinkäyttöä ja 37 markkinoiden manipulointia koskevaa valvontatapausta. Näitä aihealueita koskevien tutkittujen tapausten lukumäärien kehitys ilmenee alla olevasta kuvista.

⁴ Väärinkäytösepäily - Meistä - www.finanssivalvonta.fi

⁵ Kaupparaportointi - Raportointi - www.finanssivalvonta.fi

Kuvio 3. Finanssivalvonnan tutkimat sisäpiiritiedon väärinkäyttöä ja markkinoiden manipulointia koskevat valvontatapaukset vuosina 2017–2024



Lähde: Finanssivalvonta

Mikäli tutkimuksen lopputulemana on syytä epäillä sisäpiiritiedon väärinkäyttöä, markkinoiden manipulointia tai muuta MAR:n mukaista rikettä, puutummme asiaan joko hallinnollisin seuraamuksin tai tekemällä rikosepäilyistä tutkintapyyntöjen poliisille. Tutkintapyyntöjä epäillyistä sisäpiiritiedon väärinkäytöistä ja markkinoiden manipulaatiosta teimme vuonna 2024 edellisiä vuosia enemmän. Myös hallinnollisia seuraamuksia määräsimme markkinoiden väärinkäyttöasetuksen menettelytapasäännösten laiminlyönneistä usealle luonnolliselle henkilölle, kun alkuvuodesta 2024 määräsimme listayhtiön entiselle hallituksen jäsenelle seuraamusmaksun kaupoista suljetun ajanjakson aikana ja loppuvuodesta yhteensä kuusi seuraamusmaksua yhtiöiden johtohenkilöille ja muille luonnollisille henkilöille laiminlyönneistä, jotka koskivat johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoituksia⁶. Tutkintapyyntöjen ja hallinnollisten seuraamusten määrän kasvuun ovat osaltaan vaikuttaneet muun muassa valvonnan painotukset ja riskiperusteisuus sekä edelleen kehittyneet valvontaprosessit ja -järjestelmät.

Olemme valvonnassamme havainneet edelleen johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamisen laiminlyönnejä, minkä seurauksena suuntaamme valvontaa tälle osa-alueelle edelleen vuonna 2025 korostaen erityisesti listayhtiöiden velvollisuutta informoida johtohenkilöitä sääntelyn velvoitteista.

Markkinoiden manipuloinnin valvonnassa painotimme näennäiskauppoja ja kaupankäyntiä, jossa rahoitusvälineen kurssiin vaikutetaan toistuvasti pienillä kaupoilla tai aggressiivisesti. Kirjoitimme näennäiskaupoista muun muassa

⁶ Seuraamusmaksu kolmelle yhtiölle johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoitusten viivästymisistä - 2024 - www.finanssivalvonta.fi ja Seuraamusmaksu kolmelle luonnolliselle henkilölle johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoitusten viivästymisistä - 2024 - www.finanssivalvonta.fi

[Markkinat-tiedotteessa](#) käymällä läpi sijoituspalvelun tarjoajien hyviä käytäntöjä näennäiskauppojen valvonnassa ja ennaltaehkäisyssä sekä kaupankäynnin erityistilanteita. Markkinoiden manipuloinnin valvonnassa jatkamme valvonnan suuntaamista näiden teemojen parissa osana tutkinnassa olevien tapausten selvittämistä.

Kansainvälisestä yhteistyöstä

Osallistuimme ESMA-yhteistyön puitteissa markkinoiden luotettavuutta ja eheyttä edistävän työryhmän toimintaan. Ryhmässä käsitellään sääntelyyn ja valvontaan liittyviä ajankohtaisia kysymyksiä, joista vuonna 2024 painottuivat erityisesti Listing Actin muutosten implementointiin liittyvät asiat.

Toteutimme kahdenvälisen valvojavaihdon Hollannin arvopaperimarkkinavalvojan (AFM) kanssa kehittääksemme ja jakaaksemme omaa osaamistamme ja parhaita käytänteitä markkinoiden väärinkäytöstutkinnan menetelmistä, prosesseista, valvontajärjestelmistä, tietolähteistä ja datan hyödyntämisestä. Jatkoimme myös kansainvälisen yhteistyön syventämistä korkomarkkinoita koskevien väärinkäytösten valvonnassa. Lisäksi kävimme aktiivista kahdenvälistä keskustelua erityisesti pohjoismaisten arvopaperimarkkinavalvojen kanssa ajankohtaisista teemoista. Jatkamme tätä yhteistyötä valvontaa, sääntelyä ja epäilyjä koskevien asioiden tutkintaa koskevissa asioissa myös jatkossa.

Sääntelymuutoksista

Joulukuussa 2024 voimaan tulleet Listing Actiin liittyvät markkinoiden väärinkäyttöasetuksen muutokset kevensivät osaltaan liikkeeseenlaskijoiden ja johtohenkilöiden velvoitteita. Finanssivalvonta päätti, että Suomessa johdon liiketoimi-ilmoitusten raja-arvona noudatetaan asetuksen mukaista 20 000 euroa (aikaisemmin 5 000 euroa). Johtohenkilöille suljetun ikkunan aikana sallittua kaupankäyntiä laajennettiin koskemaan myös muita rahoitusvälineitä kuin osakkeita koskevia palkitsemis-, omistus- ja säästöjärjestelmiä ja liiketoimia, joihin ei liity johtohenkilön aktiivisia sijoituspäätöksiä (muun muassa perinnöt, lahjat). Omilla osakkeilla tehtyjen liiketoimien raportointi muiden kaupapaikkojen viranomaisille siirtyi liikkeeseenlaskijoilta valvontaviranomaisten tehtäväksi. Markkinoiden tunnustelussa siirryttiin niin sanottuun turvasatamatyyppiseen sääntelyyn. Markkinoiden tunnusteluun liittyvien menettelytapojen noudattaminen muuttui tiedon ilmaiseville markkinaosapuolille vapaaehtoiseksi, mutta menettelytapojen noudattamisella saa jatkossakin suojaa laittomalta sisäpiiritiedon ilmaisulta. Myös näistä aiheista kerrottiin viime vuoden listayhtiötilaisuuksissa ([esitysmateriaali](#)).

Kryptovaroja koskevista markkinoiden väärinkäytösäännöksistä

EU:n kryptovarojen markkinoista annetun asetuksen (MiCA) markkinoiden väärinkäytön estämistä ja kieltämistä koskevan sääntelyn soveltaminen alkoi 30.12.2024. Säännökset koskevat kryptovaroja, jotka ovat kaupankäynnin kohteena tai joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi on pyydetty. Sääntely kieltää kryptovarojen osalta sisäpiiri-kaupat, sisäpiiritiedon laittoman ilmaisemisen ja markkinoiden manipuloinnin.

MICA-asetuksen mukaisesti luonnolliset ja oikeushenkilöt, jotka ammattinsa puolesta järjestävät tai toteuttavat liiketoimia kryptovaroilla, ovat velvollisia ilmoittamaan toimivaltaiselle viranomaiselle kaikista perustelluista epäilyistä, jotka koskevat toimeksiantoa tai liiketoimea, myös sen peruuttamista tai muuttamista, sekä muita hajautetun tilikirjan teknologian toimintaan liittyviä näkökohtia, kuten konsensusmekanismia, ja joiden mukaan tietyt olosuhteet saattavat viitata siihen, että markkinoiden väärinkäyttöön on syllistytty, syllistytään tai todennäköisesti syllistytään.

Kryptovarojen liikkeeseenlaskijoiden, tarjoajien ja kaupankäynnin kohteeksi ottamista hakevien henkilöiden on myös ilmoitettava yleisölle mahdollisimman pian niitä suoraan koskevasta sisäpiiritiedosta siten, että yleisöllä on

nopea pääsy kyseiseen tietoon ja että tietoa voidaan arvioida perusteellisesti, asianmukaisesti ja oikea-aikaisesti yleisön keskuudessa.

Tarkemmat menettelyohjeet sisäpiiritiedon julkistamisesta ja markkinoiden väärinkäyttöä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta tullaan antamaan komission 2-tason täytäntöönpanoasetuksissa. Finanssivalvonnan [verkkopalvelussa](#) on julkaistu kryptovaratoimijoita koskevia ohjeita sisäpiiritiedon julkistamisesta ja julkistamisen lykkäämisestä sekä markkinoiden väärinkäytön estämistä ja havaitsemista koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta. Verkkopalvelua täydennetään komission 2-tason asetusten antamisen jälkeen.

Lisätietoja antavat:

- ❁ Sari Helminen, toimistopäällikkö, sari.helminen(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5264
- ❁ Esitteet ja ostotarjoukset: Marianne Demecs, johtava valvoja, marianne.demecs(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5366
- ❁ Tiedonantovelvollisuuden valvonta: Rickard Sandell, vanhempi juristi, rickard.sandell(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5353
- ❁ Kaupankäynnin valvonta: Hermann Teräväinen, johtava valvoja, hermanni.teravainen(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5346