



Eduskunnan talousvaliokunta
TaV@eduskunta.fi

Dnro K2026-05
4.2.2026

Lausuntopyyntönnö: HE 184/2025 vp, 20.1.2026

LAUSUNTO HALLITUKSEN ESITYKSESTÄ EDUSKUNNALLE EUROOPAN UNIONIN LISTAUTUMISSÄÄDÖKSEN TÄYTÄNTÖÖNPANOJA KOSKEVAKSI LAINSÄÄDÄNNÖKSI

Suomen Asianajajat kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esityksestä eduskunnalle Euroopan unionin listautumissäädöksen täytäntöönpanoa koskevaksi lainsäädännöksi.

Yhtenä Suomen Asianajajien sääntömääräisenä tehtävänä on seurata oikeuskehitystä maassa ja lausuntoja antamalla sekä aloitteita tekemällä tarjota kokemuksensa yhteiskunnan käytettäväksi. Suomen Asianajajien oikeuspoliittisen työn lähtökohta on oikeusvaltion turvaaminen. Lausunnoissaan Suomen Asianajajat pyrkii painottamaan oikeusvaltioperiaatteen toteutumiseen, oikeusturvaan sekä oikeuden saavutettavuuteen, perus- ja ihmisoikeuksien sekä asianajajakunnan itsenäisyyden ja riippumattomuuden turvaamiseen liittyviä näkökulmia.

Suomen Asianajajat viittaa lausuntoonsa 11.7.2025 (Dnro L2025-49), joka on annettu luonnoksesta hallituksen esitykseksi ("Luonnos") edellä mainitussa asiassa. Varsinaiseen hallituksen esitykseen Luonnokseen verrattuna tehtyjen muutosten johdosta Suomen Asianajajat esittää lausuntonaan seuraavat huomiot:

Esitteen kielivaatimukset

Suomen Asianajajat on pitänyt kannatettavana sitä, että jatkossa myös osakkeita koskevan esitteen voisi laatia ainoastaan englanniksi. Suomen Asianajajat huomioi, että Luonnoksesta poiketen hallituksen esityksessä on päädytty edellyttämään kansallisissa anneissa esitteen laatimista lähtökohtaisesti suomeksi tai ruotsiksi, sekä tarkoitettu mahdollistaa esitteen laatiminen Finanssivalvonnan tapauskohtaisen arvioinnin perusteella yksinomaan englannin kielellä.

Suomen Asianajajat toteaa, että kansallisen kielen vaatimus esitteissä on omiaan lisäämään esitteen laatimisen hallinnollista taakkaa ja kustannuksia sekä pidentämään esiteprosessin aikataulua. Esityksen sivulla 41 on lisäksi nimenomaisesti tunnustettu kielivaatimuksen keventämisen voivan vähentää liikkeeseenlaskijoille listautumisesta aiheutuvaa hallinnollista taakkaa sekä esitteen laatimiseen liittyviä kustannuksia.

Hallituksen esityksessä ilmaistuina tavoitteina on listautumisprosessin yksinkertaistaminen poistamalla listautumisen esteitä ja siihen liittyviä kustannuksia (esityksen s. 7),



julkisten pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden lisääminen yritysten kannalta ja helpottaa pk-yritysten pääoman saantia (esityksen s. 29), sekä vaikuttaa listautumisen houkuttelevuuteen, helppouteen ja hallinnollisiin kustannuksiin erityisesti pienempien liikkeeseenlaskijoiden osalta (esityksen s. 37). Esityksessä viitataan myös yritysten, erityisesti pk-yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseen sekä hallinnollisen taakan vähentämiseen todeten esitteen laatimiskustannusten voivan muodostua yrityksille suuriksi, ja hallinnollisen taakan lisääntyminen saattaisi olla esteenä yritysten hakukkuudelle listautua ja tarjota arvopapereitaan yleisölle (esityksen s. 33 ja s. 51). Esityksessä mainitaan myös tavoite tukea pörssin asemaa Suomessa houkuttelevana ja kilpailukykyisenä markkinapaikkana ja parantaa Suomen arvopaperimarkkinoiden houkuttelevuutta (esityksen s. 41).

Muissa osissa esitystä on laajasti pyritty hyödyntämään joustavuutta lisääviä jäsenvaltio-optioita (esimerkiksi *free float* -vaatimus ja esitteen julkistamisraja). Siltä osin kuin esityksessä on ehdotettu esiteasetuksen vähimmäissäätelyn ylittävää lisäsääntelyä jäsenvaltio-optioiden kautta, tätä on Suomen Asianajajien näkemyksen mukaan perusteltu asianmukaisesti sillä, että lisäsääntely käytännössä vähentää hallinnollista taakkaa vähentämällä tulkintaan liittyvää epäselvyyttä (esimerkiksi perustietoasiakirjan osalta, s. 33) tai lisäämällä liikkeeseenlaskijoiden ja siinä toimivien henkilöiden oikeus- turvaa (esimerkiksi hankekohtaisten sisäpiiriluetteloiden osalta esityksen s. 34). Suomen Asianajajat katsoo, että huomioiden sääntelyn tavoitteet, olisi epäjohdonmukaista käyttää esitteen kielivaatimuksen osalta jäsenvaltio-optiota tavalla, joka lisää kustannuksia ilman konkreettista osoitusta siitä, että yksinomaan englannin kielellä laadittavat esitteet merkittävällä tavalla heikentäisivät esitteiden ymmärrettävyyttä tai saavutettavuutta, ja siten niiden tarjoamaa sijoittajansuojaa. Esityksessä esiin tuotua mahdollisen sijoittajansuojan heikentymistä ei ilmeisesti ole pidetty verrokki- maissa varteenotettavana ongelmana, koska niissä on omaksuttu joustavampi lähestymistapa englannin kielen käytettävyyteen (esityksen s. 43–44).

Edellä mainitun liikkeeseenlaskijan hallinnollisia kustannuksia ja oikeusvarmuutta edistävän lähestymistavan sekä esityksessä ilmaistujen sääntelyn tavoitteiden valossa vaikuttaa epäjohdonmukaiselta hyödyntää jäsenvaltio-optiota esitteen kielivaatimuksen osalta tavalla, joka kasvattaa suomalaisten yritysten kustannuksia esitteen laatimisen osalta, ja ylläpitää tältä osin korkeampaa listautumiskynnystä sekä heikentää Suomen markkinan kilpailukykyä suhteessa verrokkimaihin, joissa esityksessä todetun mukaisesti on omaksuttu joustavampi lähestymistapa esitteen laatimiseen englanniksi. EU Listing Act -sääntelykokonaisuuden täytäntöönpanon myötä EU:n esiteasetuksen oletuksena tulee olemaan se, että esitteet laaditaan lähtökohtaisesti kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä, eli käytännössä englanniksi, ellei jäsenvaltio-optiota ole käytetty. Näin ollen suomen- tai ruotsinkielisen esitteen laatimisvaatimus johtaa suomalaisille yrityksille ylimääräisiin lisäkustannuksiin, erityisesti suhteessa sellaisiin verrokkimaihin, joissa jäsenvaltio-optiota ole käytetty. Suomen Asianajajien käsityksen mukaan sääntely ei myöskään estäisi suomen- tai ruotsinkielisen markkinointimateriaalin laatimista esimerkiksi osakeantien yhteydessä käytettäväksi osakeannin markkinointiin vähittäissijoittajille, jolloin näiden sijoituspäätös ei olisi yksinomaan kansallisella kielellä laaditun esitteen tiivistelmän varassa. Joka tapauksessa olisi tarkoituksenmukaista, että liikkeeseenlaskija ja sen neuvonantajat voisivat itse arvioida suomen- tai ruotsinkielisen markkinointimateriaalin tarpeellisuuden ja tarkoituksenmukaisuuden. Esitteen osalta voidaan lisäksi harkita Ruotsin esitysluonnoksen



mukaista mallia, jossa hyväksyttäisiin liikkeeseenlaskijan valinnan mukaan joko toimivaltaisen viranomaisen hyväksymä kieli tai kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä oleva kieli. Suomen Asianajajat kiinnittää lisäksi huomiota siihen, että markkinointimateriaalin sisältö tulee joka tapauksessa komission delegoidun asetuksen (EU) 2019/979 IV luvun vaatimusten mukaan olla yhdenmukaisia esitteen tietojen kanssa, ja siinä on kehotettava sijoittajia lukemaan esite ennen sijoituspäätöksen tekemistä.

Nyky maailmassa sijoittajilla voidaan katsoa pääsääntöisesti olevan kyvykkyys ja mahdollisuudet ymmärtää riittävällä tasolla myös englanninkielisen esitteen sisältöä. Esityksessä perustellaan vaatimusta esitteen laatimisesta kansallisella kielellä sillä, että esitteet voivat sisältää yhtiön liiketoiminnan luonteen vuoksi usein teknisiä ja monimutkaisia tietoja, joiden ymmärrettävyyden katsotaan olevan paremmalla tasolla, kun esite laaditaan kansallisella kielellä (esityksen s. 33 ja s. 41). Toisaalta esityksessä ei ole huomioitu sitä, että tiettyihin liiketoimintoihin liittyy kansainvälisesti vakiintunutta englanninkielistä terminologiaa, joille ei ole vakiintunut vastaavia suomenkielisiä käsitteitä. Vakiintuneiden englanninkielisten käsitteiden hyödyntäminen voi näin ollen monessa tapauksessa olla sijoittajalle informatiivisempaa, ja vakiintumattomien, yksinomaan esitteen suomen- tai ruotsinkielistä versiota varten laadittujen vakiintumattomien termien käyttö voi johtaa jopa esitteen ymmärrettävyyden ja informatiivisuuden heikentymiseen.

Esityksessä viitataan siihen, että esitteen laatimiseen liittyviä velvollisuuksia kevennetäisiin esimerkiksi poikkeusasiakirjan käyttöön ottamisella, joka mahdollistaa osakkeiden hakemisen kaupankäynnin kohteeksi säännellylle markkinalle ilman esitettä. Poikkeusasiakirjan käyttömahdollisuus rajoittuu kuitenkin arvopapereihin, jotka ovat saman lajisia jo kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden kanssa, jolloin kyseisen kevennys ei tarkoittaisi kevennystä ensilistautumisiin. Näin ollen esitteen kansallisen kielen vaatimus käytännössä ylläpitäisi korkeampaa listautumiskynnystä ensilistautujille, jotka hakevat listautumista Nasdaq Helsinki Oy:n ylläpitämälle pörssilistalle tai jotka listautuessaan Nasdaq First North Growth-Market Finland -markkinapaikalle järjestäisivät listautumisen yhteydessä yli 12 miljoonan euron arvoisen yleisöannin. On myös huomioitava, että Nasdaq First North Growth-Market Finland -markkinapaikalla vaatimus johtaa siihen, että esite on edellä mainituissa tilanteissa laadittava suomeksi, vaikka tiedottamiskieli voi olla ainoastaan englanti.

Esitteen kielestä huolimatta liikkeeseenlaskijan vastuulla on joka tapauksessa laatia esitteen tiedot helposti analysoitavassa, ytimekkäässä ja ymmärrettävässä muodossa (esiteasetuksen 6(2) artikla ja komission delegoidun asetuksen (EU) 2019/980 V luku), mukaan lukien käyttämällä selkeää kieltä ja selittämällä toimialalla käytettävää erikoisterminologiaa. Monimutkaisten ja teknisten tietojen suhteen sijoittajansuojaa toteutetaan siis jo nykysääntelyn kautta kielivaatimuksesta riippumatta.

Suomen Asianajajat kiinnittää lisäksi huomiota siihen, että esitteiden laatimisprosessien aikana laaditaan tavanomaisesti esitteestä joka tapauksessa englanninkielinen versio, jota käytetään suunnitellun listautumisannin tai muun osakeannin markkinointiin kansainvälisille institutionaalisille sijoittajille, joiden merkittävään rooliin listautumisanneissa on viitattu myös esityksen sivulla 39. Institutionaalisten sijoittajien näkemyksillä on usein keskeinen merkitys erityisesti listautumisantien hinnoittelussa.



Lisäksi englanninkielinen versio esitteestä vaaditaan esitteen mahdolliseen notifiointiin muualle kuin Suomeen tarjouksen ulottamiseksi muihin ETA-valtioihin, esimerkiksi rajat ylittävissä yritysjärjestelyissä tai tilanteissa, joissa haetaan osakkeiden rinnakkaislistausta Suomen lisäksi toisessa ETA-valtiossa. Useissa suomalaisissa listayhtiöissä tai listautumista harkitsevissa yhtiöissä on usein myös ei-suomenkielisiä hallituksen jäseniä, toimitusjohtajia tai muita johdon jäseniä, ja esitteen laatimiseen osallistuu usein yhtiön taloudellisia ja muita neuvonantajia kuten kansainvälisiä investointipankkeja, joiden ensisijaisena työkielenä on englanti, ja joiden edustajat eivät välttämättä ole suomen- tai ruotsinkielisiä. Näiden henkilöiden tehokas osallistuminen esitteen laatimiseen ja sitä kautta esitteen tietojen oikeellisuuden, riittävyyden ja informatiivisuuden varmistamiseen edellyttää käytännössä esitteen laatimisprosessin tapahtuvan ensisijaisesti englanniksi, vaikka lopullinen virallinen esite vaadittaisiinkin kansallisella kielellä. Esitteiden laatimisen salliminen englanniksi mahdollistaisi siis mahdollisimman tehokkaan esitteen laatimisprosessin ilman tarvetta suomen- tai ruotsinkielisen käännöksen laatimiselle yksinomaan esitteen virallista hyväksymistä varten.

Mikäli esitteen laatimista edellytettäisiin jatkossakin lähtökohtaisesti kansallisella kielellä, Suomen Asianajajat kiinnittää huomiota siihen, että hallituksen esityksessä ei lainkaan avata niitä kriteerejä, joiden puitteissa Finanssivalvonta voisi sallia esitteen laatimisen yksinomaan englannin kielellä. Suomen Asianajajat pitää toivottavana, että vähintäänkin esimerkinomaiset kriteerit olisi kirjattu esitöiden tasolle, jotta Finanssivalvonnan käytäntö asiassa olisi jatkossa mahdollisimman läpinäkyvää ja yhdenmukaista. Kriteerien kirjaaminen tukisi oikeusvarmuutta ja toteuttaisi selkeämmin sen, että esitteen laatiminen yksinomaan englannin kielellä on mahdollista silloin, kun sitä voidaan pitää tarkoituksenmukaisena.

Suomen Asianajajat kiinnittää huomiota hallituksen esityksen uuden ehdotetun arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 §:n sanamuotoon ja toteaa, että selvyyden vuoksi on perusteltua kirjata lain tasolle, että Finanssivalvonta voi tapauskohtaisesti sallia esitteen laatimisen (yksinomaan) myös englannin tai kansainvälisellä finanssialalla yleisesti käytössä olevalla kielellä. Lisäksi Suomen Asianajajat huomioi, että Listing Act -asetusta noudattava sanamuoto "Jos arvopapereita tarjotaan yleisölle tai kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla ottamista haetaan ainoastaan Suomessa" jättää tulkinanvaraa sen suhteen, edellytetäänkö Finanssivalvonnan hyväksymää kieltä ainoastaan tilanteissa, jossa osakkeita tarjotaan yleisölle ainoastaan Suomessa vai kaikissa tilanteissa, joissa arvopapereita tarjotaan yleisölle ja esitteen hyväksyvä toimivaltainen viranomainen on Finanssivalvonta. Lisäksi olisi syytä selventää, tarkoitetaanko sanamuodolla sitä, että esite voitaisiin laatia vain englanniksi ilman vaatimusta Finanssivalvonnan hyväksymästä kielestä, jos arvopapereita ei haeta kaupankäynnin kohteeksi ainoastaan Suomessa, vaan sekä Suomessa että toisessa ETA-valtiossa, esimerkiksi rinnakkaislistautumistilanteissa.

Lisäksi Suomen Asianajajat kiinnittää huomiota esityksessä esitettyyn muutosten voimaantuloon pääosin 5.3.2026 (esityksen s. 61) sekä arvopaperimarkkinalain muuttamista koskeviin voimaantulosäännöksiin (esityksen s. 71). Mikäli tässä lausunnossa esitetystä huolimatta päädytään säätämään ehdotettu arvopaperimarkkinalain 3 luvun 4 § (Esitteen kieli), Suomen Asianajajien näkemyksen mukaan kyseinen lainkohta tulisi lisätä niiden säännösten joukkoon, jotka tulevat voimaan vasta 5 päivänä kesäkuuta 2026, jotta voimaantulo olisi linjassa Listing Act -asetuksen (EU) 2024/2809 artiklan 4



kohdan 3 alakohdan voimaantulosäännösten kanssa, joiden mukaan esiteasetuksen 27 artiklaa koskevia muutoksia sovelletaan vasta 5.6.2026 alkaen.

Liikkeeseenlaskijan rahoittama tutkimus

Hallituksen esityksessä ehdotetaan Luonnoksesta poiketen sijoituspalvelulain 10 luvun uudessa 6 a §:ssä käytettävän käsitettä *sijoituspalvelun tarjoaja*. Suomen Asianajajat huomauttaa, että kyseistä käsitettä käytetään sijoituspalvelulaissa tällä hetkellä vain kahdessa kohdassa (6 b luvun 5 § 1 momentti ja 9 luvun 3 § 4 momentti, minkä lisäksi 17 luvun 2 §:ssä käytetään käsitettä *muu sijoituspalvelun tarjoaja*) eikä kyseistä termiä ole määritelty sijoituspalvelulaissa toisin kuin esimerkiksi käsitteet *sijoituspalveluyritys*, *ETA-sijoituspalveluyritys* ja *ulkomainen sijoituspalveluyritys*. MiFID-direktiivin uudessa 24 artiklan 3 a -kohdassa, jota 10 luvun 6 a §:llä pannaan täytäntöön, käytetään käsitettä *sijoituspalveluyritys (investment firm)*.

Suomen Asianajajien näkemyksen mukaan 10 luvun 6 a §:ssä käytetyn käsitteistön tulisi perustua sijoituspalvelulaissa määriteltyihin käsitteisiin ja sijoituspalvelulain systematiikassa tulisi siis 10 luvun 6 a §:ssä käyttää *sijoituspalveluyrityksen* käsitettä. Esimerkiksi sijoituspalvelulain 1 luvun 4–7 pykälät viittaavat sijoituspalvelulain säännöksiin, jotka soveltuvat muihin toimijoihin kuin suomalaisiin sijoituspalveluyrityksiin. Sikäli kuin lainsäätäjän tarkoitus on ulottaa 10 luvun 6 a §:n velvoitteet myös 1 luvun 4–7 § mainittuihin tahoihin, tulisi edellä mainituissa 1 luvun pykälissä olevien viittaus-säännösten pitää soveltuvien osin sisällään myös 10 luvun 6 a §.

Omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoitukset

Hallituksen esityksessä ehdotetaan Luonnoksesta poiketen AML 8 luvun 2 §:n mukaisen omilla osakkeilla tehtyjen kauppojen ilmoittamisaikataulun pidentämistä siten, että ilmoitus pörssille tehtäisiin liiketoimen toteuttamista seuraavan seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä.

Esityksen arvioidaan vähentävän liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa, kun ilmoitusaikaa pidennetään ja ilmoitusaikataulu yhdenmukaistuu MAR 5 artiklan aikataulun kanssa, mikä voi myös selkeyttää ilmoitusvelvoitteita jonkin verran. Suomen Asianajajat kannattaa esitystä ja pitää sitä positiivisena askeleena kohti markkinasääntelyn yksinkertaistamista ja yhdenmukaistamista EU-tason vaatimusten kanssa.



Helsingissä 4. päivänä helmikuuta 2026

SUOMEN ASIANAJAJAT

Niko Jakobsson
Pääsihteeri

LAATI

Asianajaja Mia Mokka, Helsinki
Asianajaja Kristian Karlsson, Helsinki
Asianajaja Jaakko Laitinen, Helsinki

Suomen Asianajajien lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 150 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu arvopaperimarkkina- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä.