

Markkinat-tiedote 3/2025

16.12.2025

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	Ensimmäiset kestävyysraportit valvojan silmin	3
1.1	ESMAN painoalueet ja Omnibus ohjaavat valvojien toimintaa	3
1.2	Finanssivalvonnan selvitys ensimmäisistä kestävyysraporteista	4
1.3	Huomioita kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin raportoinnista	4
1.4	Huomioita kestävyysraporttien rakenteesta	5
1.5	ESMAN suositukset kestävyysraporttien laadintaan	5
1.6	Kestävyysraporttien valvonta vuonna 2026	6
2	Kestävyystietojen valvonnan ohjeiden noudattaminen etenee Euroopassa asteittain	7
3	ESMAN valvonnan painoalueet julkaistu - geopolittiset riskit ja epävarmuudet haastavat edelleen listayhtiöiden IFRS-raportointia	7
4	Pitkien taloudellisten aikasarjojen sisällyttäminen osake-esitteeseen	8
4.1	Finanssivalvonnan tulkinta – voimassa oleva esitesääntely	8
4.2	Listing Act -uudistus – Muutokset esitteen taloudellisiin tietoihin	10
5	Ohjeistusta listautumisiin liittyvistä termeistä	10
6	Liikkeeseenlaskijalla keskeinen rooli johtohenkilöiden liiketoimien ilmoitusvelvollisuudessa	11
7	Sisäpiiritiedon julkistaminen ja julkistamisen lykkääminen pitkäkestoisen menettelyn välivaiheissa	11
8	Tietoa MiCAN kakkostason sääntelystä kryptotoimijoille	12
9	Ajankohtaista ESMasta	13

1 Ensimmäiset kestävyysraportit valvojan silmin

Vuonna 2025 suuret, yleisen edun kannalta merkittävät yhteisöt julkaisivat ensimmäiset EU:n kestävyysraportointistandardien (ESRS) mukaiset kestävyysraportit. Finanssivalvonta kävi läpi 20 yhtiön kestävyysraportit painottaen Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) painoalueita. Yhtiöt olivat luottolaitoksia, vakuutusyhtiöitä ja työeläkeyhtiöitä sekä ei-finanssitoimialan listayhtiöitä. Raporttien läpikäynnissä arvioitiin erityisesti sitä, ovatko yhtiöt kuvanneet kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessinsa ESRS-standardien mukaisesti. Selvityksessä mukana olleiden yhtiöiden raportointi olennaisuusarviointiprosessista oli pääosin sääntelyn mukaista, mikä osoittaa, että uusi olennaisuusanalyysin toteutustapa on ensilaatimisen haasteista huolimatta omaksuttu hyvin. Myös kestävyysraportin rakenteessa noudatettiin pääosin ESRS-standardien vaatimuksia.

Käynnistyneestä kestävyysraportoinnista saatujen kokemusten avulla yhtiöillä on hyvä perusta kehittää raportointia siten, että se entistä paremmin vastaa sijoittajien odotuksia ja tukee kestävyysraportoinnin keskeistä tavoitetta liike-toimintaan liittyvien kestävyysnäkökohtien johtamisen kuvaamista. Yhtiöitä pyydetään huomioimaan tässä artikkelissa esitetyt huomiot ja suositukset tulevissa kestävyysraporteissaan läpinäkyvyyden ja vertailukelpoisuuden varmistamiseksi.

1.1 ESMAn painoalueet ja Omnibus ohjaavat valvojien toimintaa

Euroopan komission helmikuussa 2025 antama Omnibus I -lainsäädäntöehdotus sisältää muutoksia kestävyysraportointidirektiivin soveltamisalaan. Komission ehdotus keventää myös ESRS-standardien raportointivaatimuksia. Kestävyysraportointidirektiiviä ei myöskään vielä ole saatettu voimaan kaikissa EU-maissa, minkä vuoksi raportointi- ja valvontaympäristö ei ole täysin yhtenäinen. Asiasta tarkemmin tämän Markkinat-tiedotteen artikkelissa *Kestävyys-tietojen valvonnan ohjeiden noudattaminen etenee Euroopassa asteittain*.

Näistä johtuen ESMA julkaisi kesäkuussa [kannanoton](#) ensimmäisten vuosien valvonnasta. Myös Finanssivalvonta on mukauttanut toimenpiteitään. Esimerkiksi valvonnassa painotetaan yhtiöitä, jotka kuuluvat jatkossakin raportointivelvoitteen piiriin. Finanssivalvonnan ensimmäisen vuoden toimiin vaikutti kuitenkin vielä enemmän se, että raportointi oli kaikille osapuolille uutta, jolloin ESRS-standardien soveltamiskäytännöt eivät ole vakiintuneet eikä Euroopan valvojilla ole pitkää valvontakokemusta. Nämä seikat tulevat vaikuttamaan useamman vuoden ajan Finanssivalvonnan lähestymistapaan.

Listayhtiöiden kestävyysraportoinnin valvonnassa Finanssivalvonta noudattaa ESMAn valvontaohjeita, joissa määritellään muun muassa valvontametodologia ja -prosessi, joilla varmistetaan valvojien päätösten johdonmukaisuus. Lisäksi ESMAn ja valvojien vuosittain määrittämät valvonnan [painoalueet](#) ovat keskeisiä Finanssivalvonnan valvonalle.

Luottolaitosten ja vakuutusyhtiöiden sekä työeläkeyhtiöiden kestävyysraportoinnin valvonnassa hyödynnetään ESMAn valvontaohjeiden lisäksi toimialakohtaista asiantuntemusta. Kestävyysraportoinnin valvonta on integroitu vakavaraisuustarkoituksiin tehtävän ESG-riskien valvonnan kanssa pankki- ja vakuutusvalvonnassa.

1.2 Finanssivalvonnan selvitys ensimmäisistä kestävyysraporteista

Finanssivalvonta kävi läpi 20 yhtiön kestävyysraportit. Yhtiöt olivat luottolaitoksia, vakuutusyhtiöitä ja työeläkeyhtiöitä sekä ei-finanssitoimialan listayhtiöitä. Vuoden 2024 kestävyysraporttien läpikäynnissä arvioitiin erityisesti sitä, ovatko yhtiöt kuvanneet kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessinsa ESRS-standardien mukaisesti. Arvioinnissa hyödynnettiin ESMAn ja valvojien yhteistyössä laatimaa kysymyspatteristoa painottaen seuraavia asioita:

- olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien tunnistamis- ja arviointiprosessia;
- due diligence -prosessin käyttämistä olennaisuusarvioinnin tukena;
- syöttötietojen (esimerkiksi tietolähteiden ja oletusten) hyödyntämistä olennaisuusarvioinnissa;
- sidosryhmien kuulemista osana olennaisuusarviointia ja
- laadullisten ja määrällisten kynnysarvojen käyttöä.

Lisäksi Finanssivalvonnan huomioita käytiin läpi keskusteluissa useamman ei-finanssitoimialan listayhtiöiden kanssa. Tavoitteena oli, että Finanssivalvonta saa syvällisempää tietoa yhtiöiden laatimisperusteista sekä saa kuulla yhtiöiden kokemuksista ensimmäisten kestävyysraporttien laadinnasta.

1.3 Huomioita kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin raportoinnista

Selvityksessä mukana olleiden yhtiöiden raportointi kaksinkertaisesta olennaisuusarviointiprosessista oli pääosin sääntelyn mukaista. Alla kuvataan tarkemmin Finanssivalvonnan huomioita kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin toteuttamisesta ja sen läpinäkyvyydestä sekä kestävyysraportin rakenteesta.

- **Kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin kuvauksissa oli käytetty vakiolausekkeita suoraan ESRS-standardeista.** Osalla raportoijista kuvaukset olivat yksityiskohtaisia ja yhtiökohtaisia, kun taas toisissa toistettiin lähes suoraan ESRS-standardin tekstiä. Standarditeksti ei näissä tapauksissa anna riittävästi tietoa raportoijan omasta prosessista. ESRS-standardit edellyttävät läpinäkyvää kuvausta prosessista, mukaan lukien syöttötiedot, kynnysarvot ja oletukset. (ESRS 2 IRO-1 kohta 53)
- **Olennaisten vaikutusten, riskien ja mahdollisuuksien (IRO) tunnistamis- ja arviointiprosessin raportoinnissa oli vaihtelua.** Useimmat raportoijat määrittelivät kynnysarvot olennaisuudelle. Kynnysarvojen määrittämisessä käytettyjä kriteereitä ei kuitenkaan useimmiten kerrottu. Useat raportoijat myös käyttivät tulosten esittämisessä havainnollistavaa matriisia. ESRS-standardit edellyttävät kuvaukset prosesseista, joilla IRO:t on tunnistettu, arvioitu ja priorisoitu. (ESRS 2 IRO-1 kohta 53)
- **IROjen ja olennaisten aiheiden lukumäärässä oli suurta hajontaa raportojien välillä.** Osalla raportoijista oli vain muutama koko yrityksen tasolla määritelty IRO, kun taas osa raportoijista raportoi yksityiskohdaisemmin eri liiketoimintojen IROja. Aiheiden tulisi olla määritelty riittävän tarkalla tasolla, jotta jokaiselle aiheelle voidaan esittää politiikat, toimenpiteet ja tavoitteet. Olennaisten aiheiden lukumäärä vaikuttaa raportoitavien tiedonantovaatimusten lukumäärään. ESRS-standardien mukainen kynnysarvojen käyttö mahdollistaa tarkemmin rajatun olennaisten aiheiden joukon. (ESRS 2 IRO-1 kohta 53, ESRS 2 MDR-T)
- **Due diligence -prosessista raportoituihin useimmiten vain taulukkomuodossa.** Kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin kuvauksissa ei kuitenkaan useimmiten kerrottu due diligence -prosessista osana syöttötietoja, kuten ESRS-standardit edellyttävät. (ESRS 2 GOV-4 ja ESRS 1 luku 4)

- **Sidosryhmien kuulemisesta oli raportoitu pääosin kattavasti.** Osa raportioijista ei kuitenkaan kertonut, millä menetelmillä sidosryhmäkuulumiset tehtiin. ESRS-standardit vaativat esittämään, kattaako prosessi ja miten kattaa sidosryhmien kuulemisen. (ESRS 2 IRO-1 kohta 53)

1.4 Huomioita kestävyysraporttien rakenteesta

Raportin rakenne on keskeinen tekijä raportoidun tiedon löydettävyyden, luettavuuden ja ymmärrettävyyden kannalta. ESRS-standardit edellyttävät, että kestävyysraportti on jäsennelty selkeästi, mikä tukee tiedon saavutettavuutta.

- **Kestävyysraportin rakenteessa noudatettiin pääosin ESRS-standardien vaatimuksia.** Taksoniataulukkoja ei esimerkiksi kuitenkaan aina esitetty ympäristöosion alussa, kuten ESRS-standardit edellyttävät. (ESRS 1 lisäys D)
- **Otsikoissa viittaus ESRS-standardien kohtiin auttoi navigoimaan.** Standardiviittaukset otsikossa, väliotsikossa tai tekstissä tukivat tiedon löydettävyyttä. [ESMA toteaa](#), että viittauksen sisällyttäminen raportoitavan tiedon yhteyteen parantaa tietojen saavutettavuutta. ESRS-standardit edellyttävät, että rakenne tukee luettavuutta ja ymmärrettävyyttä. (ESRS 1 kohta 111)
- **Tiedon taulukkomuotoinen esittäminen paransi raportin luettavuutta.** Esimerkiksi taulukkomuodossa esitetyt lyhyet kuvaukset IRO:ista ja niiden kohdistumisesta omaan toimintaan tai arvoketjuun, niiden aikahorisonteista ja tavoitteista sekä sidosryhmistä, selkeyttivät raportointia. ESRS korostaa, että tiedon tulisi olla esitetty tavalla, joka helpottaa kestävyysraporttien ymmärtämistä (ESRS 1 lisäys B), ja taulukot ovat tehokas tapa täyttää tämä vaatimus.
- **Viittausten ja lisätietojen esittämisessä noudatettiin pääosin vaatimuksia.** Viittaukset esimerkiksi toimintakertomuksen muihin osiin ovat sallittuja vain, jos tieto on varmennettu samalla tasolla kuin kestävyysraportti. Lisätietoja puolestaan voidaan antaa esimerkiksi vuosikertomuksen liitteissä, mutta ne eivät saa korvata kestävyysraportin ydintietoja. (ESRS 1 kohta 114 ja 120)

1.5 ESMAn suositukset kestävyysraporttien laadintaan

ESMA julkaisi lokakuussa raportin [Materiality Matters](#), joka perustuu ESMAn ja kansallisten valvojien tekemiin huomioihin kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessien raportoinnista. Raportti sisältää analyysin 91 yhtiön kestävyysraportoinnista 23 eri maassa. Kuuden suomalaisen, ei-finaanssitoimialan listayhtiön arviointi sisältyy tuloksiin.

ESMAN raportissa kehoitetaan yhtiöitä

- välttämään yleisluontoisuutta kaksinkertaisesta olennaisuusarviointiprosessista raportoitaessa ja kuvaamaan selkeästi, millä perusteilla ja harkinnalla olennaisuusarviointi on tehty.
- yhdistämään olennaiset IRO:t ESRS-standardien kattamiin aihekohtaisiin kestävyysseikkoihin (ESRS 1 AR16) ja käyttämään niiden kuvaamisessa ESRS-standardien terminologiaa.
- määrittämään ja raportoimaan yhtiökohtaiset IRO:t ESRS-vaatimusten lisäksi.
- ilmoittamaan käytössä olevat toimintaperiaatteet, toimenpiteet, tavoitteet (tai niiden puuttuminen) sekä mittarit jokaiselle olennaiselle aiheelle, mukaan lukien yhtiökohtaiset aiheet.
- varmistamaan kestävyysraportoinnin yleisen tavoitteen toteutuminen, eli kuvaamaan olennaiset IRO:t ja niiden johtaminen.

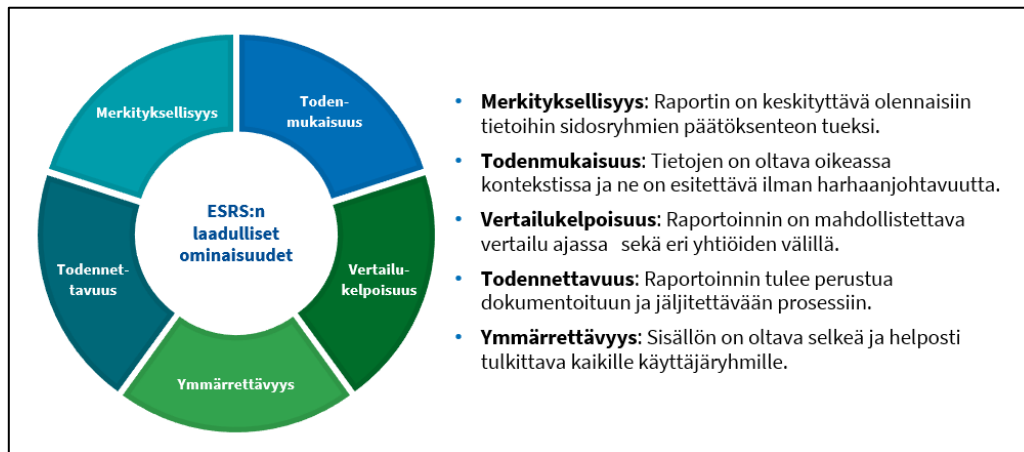
- parantamaan raportoidun tiedon käytettävyyttä yhdistämällä olennaiset IRO:t aihekohtaisiin tietovaatimuksiin.

1.6 Kestävyysraporttien valvonta vuonna 2026

Vuonna 2026 kestävyysraporttien valvonta jatkuu samoilla [painoalueilla](#) kuin tänä vuonna: kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin kuvaaminen sekä kestävyysraportin laajuus ja rakenne. Finanssivalvonta kiinnittää jatkossakin erityisesti huomiota kaksinkertaisen olennaisuusarviointiprosessin läpinäkyvään raportointiin.

Vaikka ESRS-standardit ovat muutosten kohteena, raportoinnin laadulliset ominaisuudet säilyvät pääperiaatteiltaan ennallaan ja ovat edelleen keskeisiä kestävyysraportoinnin vaatimuksia.

Kuvio 1. ESRS-standardien laadulliset ominaisuudet (ESRS 1 lisäys B)



Lisätietoja antavat:

- Niina Turri, johtava asiantuntija, [niina.turri\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:niina.turri(at)finanssivalvonta.fi), puhelin 09 183 5040
- Laura Heinola, vanhempi asiantuntija, [laura.heinola\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:laura.heinola(at)finanssivalvonta.fi), puhelin 09 183 5354.

2 Kestävyystietojen valvonnan ohjeiden noudattaminen etenee Euroopassa asteittain

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) julkaisi 29. huhtikuuta 2025 kansallisten valvontaviranomaisten kanssa laaditut [ohjeet](#) kestävyystietojen valvonnasta. Ohjeita sovelletaan 1. tammikuuta 2025 alkaen.

ESMAN ohjeet sisältävät määritelmiä ja vaatimuksia muun muassa valvonnan tavoitteesta, noudatettavasta valvontametodologiasta sekä valvonnan koordinoinnista ESMAssa. Toimivaltaisen viranomaisen on pyrittävä kaikin tavoin noudattamaan näitä ohjeita ja sen on ilmoitettava ESMalle, noudattaako se ohjeita. Finanssivalvonta on ilmoittanut noudattavansa ohjeita.

Ohjeiden noudattaminen on Euroopassa edelleen epäyhtenäistä, koska kestävyysraportointidirektiiviä ei olla saatettu kaikissa EU:n jäsenmaissa voimaan. Tällä hetkellä viisitoista toimivaltaista viranomaista on ilmoittanut noudattavan ohjeita ja yksitoista viranomaista on ilmoittanut, että ne tulevat noudattamaan ohjeita, kun kyseinen EUn lainsäädäntö on saatettu kansallisesti voimaan. Viisi viranomaista ei vielä pysty noudattamaan ohjeita esimerkiksi siitä syystä, että niiden sisäiset prosessit eivät ole ohjeiden vaatimalla tasolla. Tarkemmat selostukset eri maiden viranomaisten tilanteesta löytyvät [täältä](#). Arviointi ohjeiden noudattamisesta tehdään kerran vuodessa.

Lisätietoja antaa:

- Nina Lindeman, vanhempi asiantuntija, [nina.lindeman\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:nina.lindeman(at)finanssivalvonta.fi), puhelin 09 183 5325.

3 ESMAn valvonnan painoalueet julkaistu - geopolittiset riskit ja epävarmuudet haastavat edelleen listayhtiöiden IFRS-raportointia

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) lokakuussa julkaisemat tilinpäätösvalvojien yhteiset listayhtiöiden raportoinnin valvonnan [painoalueet](#) (European Common Enforcement Priorities, ECEP) koskevat listattujen yhtiöiden vuoden 2025 IFRS-tilinpäätöksiä, kestävyysraportointia ja ESEF-raportointia.

Painoalueita koskeva tiedonanto on jaettu neljään erilliseen osioon. Ensimmäisessä osiossa esitetyt IFRS-standardeja koskevat painoalueet ovat:

1. Geopolittiset riskit ja epävarmuudet
2. Toimintasegmentit (IFRS 8)

Geopolittiset riskit ja epävarmuudet -kohdassa kiinnitetään huomiota mm. rahoitusvaroihin kuulumattomien omaisuuserien arvonalentumisiin, muutoksiin tuloutuksessa ja laskennallisten verosaamisten hyödynnettävyyteen. Kohta 2 käsittelee mm. toimintasegmentin tunnistamista ja yhdistämiskriteerejä, raportoitavasta segmentistä esitettäviä tuottoja ja kuluja ja maantieteellisistä alueista esitettäviä tietoja.

Toinen osio käsittelee kestävyystietojen raportointia. Valvonnan painoalueet ovat:

1. Olennaisuusperiaatteen soveltaminen ESRS:n mukaisessa raportoinnissa
2. Kestävyysraportin laajuus ja rakenne

ESMA on tänä vuonna tehnyt myös selvityksen ensimmäisten kestävyysraportointistandardien mukaisten raporttien olennaisuusmäärittelyistä [Materiality matters - Results of a fact-finding exercise on 2024 corporate reporting practices under ESRS 1](#). Aiheesta on tässä Markkinat-tiedotteessa erillinen artikkeli.

Kolmannessa osiossa esitetään ESEF-raportointia koskeva painoalue, joka keskittyy rahavirtalaskelmista löytyviin yleisiin virheisiin ESEF-raportoinnissa.

Viimeinen osio esittää yleisiä huomioita ja muistutuksia, esimerkiksi liittyen IFRS 18 *Tilinpäätöksen esittämistapa ja tilinpäätöksessä esitettävät tiedot* -standardiin, jota on sovellettava 1.1.2027 alkaen. ESMA kehottaa yhtiöitä huolellisesti arvioimaan IFRS 18:n vaikutuksia tilinpäätökseen, tunnuslukujen käyttöön ja raportointijärjestelmiin. ESMA julkaisee tiedonannon IFRS 18:n käyttöönoton vaikutuksista vuoden 2026 alkupuolella. Lisäksi ESMA haluaa muistuttaa yhtiöitä mm. tilinpäätöstietojen ja kestävyysraporttien tietojen johdonmukaisuudesta ja vaihtoehtoisten tunnuslukujen johdonmukaisuudesta eri vuosien välillä.

Lisätietoja antaa

- Nina Lindeman, vanhempi asiantuntija, [nina.lindeman\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:nina.lindeman(at)finanssivalvonta.fi), puhelin 09 183 5325.

4 Pitkien taloudellisten aikasarjojen sisällyttäminen osake-esitteeseen

Tässä artikkelissa Finanssivalvonta tuo esiin tulkintansa pitkien taloudellisten aikasarjojen sisällyttämisestä osake-esitteisiin (ns. täysi esite ja jälkimarkkinaesite). Finanssivalvonnan esitetarkastuksen yhteydessä on noussut kysymyksiä siitä, millä edellytyksillä tämä on mahdollista. Listing Act¹-uudistus tulee vaikuttamaan esitteen taloudellisiin tietoihin sekä mahdollisesti myös pitkien taloudellisten aikasarjojen sisällyttämiseen esitteeseen, joten tulkintaa tullaan tarkastelemaan uudelleen muutosten tultua voimaan.

4.1 Finanssivalvonnan tulkinta – voimassa oleva esitesääntely

4.1.1 Täysi osake-esite

Voimassa olevan esitesääntelyn mukaan ns. täyteen osake-esitteeseen ("täysi osake-esite")² tulee sisällyttää liikkeenlaskijan historialliset taloudelliset tiedot kolmelta viimeksi päättyneeltä tilikaudelta tai vastaavalta lyhyemmältä ajanjaksolta, jona liikkeenlaskija on harjoittanut liiketoimintaa. Taloudelliset tiedot kattavat tässä yhteydessä muun muassa tilintarkastetut tilinpäätökset, toiminnallisen ja taloudellisen katsauksen sekä tunnusluvut.

Yllä mainittu kolmen tilikauden ajanjakso on vähimmäisvaatimus täydessä osake-esitteessä. Finanssivalvonta katsoo, että mikäli liikkeenlaskija näkee tarpeelliseksi sisällyttää täyteen osake-esitteeseen joitakin valittuja taloudellisia tietoja pidemmältä ajanjaksolta kuin viimeksi kuluneelta kolmelta tilikaudelta, tulee esitteeseen sisällyttää myös tältä pidemmältä ajanjaksolta kaikki esitesääntelyn edellyttämät taloudelliset tiedot, kuten toiminnallinen ja taloudellinen katsaus sekä tilintarkastetut tilinpäätökset. Finanssivalvonnan tulkinta perustuu muun muassa ESMAn ohjeeseen esiteasetuksen mukaisista julkistamisvaatimuksista. Ohjeen mukaan toiminnallisessa ja taloudellisessa

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/2809

² Komission delegoitu Asetus (EU) 2019/980, Liite 1

katsauksessa tulee antaa tietoa niiltä ajanjaksoilta, joilta historialliset tai osavuositaiset taloudelliset tiedot on sisällytetty esitteeseen, ja tietoja tulee voida verrata muualla esitteessä esitettyihin historiallisiin taloudellisiin tietoihin.¹

Finanssivalvonnan vakiintuneen tulkintakäytännön mukaisesti täyteen osake-esitteeseen on kuitenkin mahdollista sisällyttää kolmea tilikautta pidempi aikasarja liikkeeseenlaskijan liikevaihdosta ilman, että samalla tulisi antaa myös kaikki esitesääntelyn edellyttämät muut taloudelliset tiedot. Tällöin lähtökohtaisena edellytyksenä on, että esitteeseen sisällytetty historiallisen liikevaihdon kolmea tilikautta pidempi aikasarja on olennaisilta osin vertailukelpoinen koko esitetyn liikevaihdon aikaperiodin ajan ja että aikasarjan esittäminen ei ole harhaanjohtavaa. Vertailukelpoisuutta ja harhaanjohtavuutta arvioidessaan liikkeeseenlaskijan tulee huomioida muun muassa tilinpäätösperiaatteissa mahdollisesti tapahtuneet olennaiset muutokset sekä siirtyminen FAS:sta IFRS:ään. Pidemmän liikevaihto-aikasarjan sisällyttämiseen esitteeseen liittyy usein tapauskohtaista arviointia, ja liikkeeseenlaskijoita kehoitetaan olemaan yhteydessä Finanssivalvontaan hyvissä ajoin ennen esitehakemuksen jättämistä, jotta asiaa on mahdollista tarkemmin arvioida.

4.1.2 Yksinkertaistettujen tietovaatimusten mukainen osake-esite (jälkimarkkinaesite)

Liikkeeseenlaskijalla, jolla on riittävä listallaolohistoria, on mahdollisuus laatia osake-esite yksinkertaistettuja tietovaatimuksia noudattaen ("jälkimarkkinaesite")². Jälkimarkkinaesitteen taloudellisia tietoja koskevat vähimmäisvaatimukset ovat suppeammat verrattuna täyteen osake-esitteeseen. Taloudellisten tietovaatimusten olennaisena erona on muun muassa se, että jälkimarkkinaesitteeseen tulee sisällyttää vuotuiset tilinpäätökset ja puolivuositiedot ainoastaan esitteen hyväksyntää edeltävältä 12 kuukauden jaksolta. Toiminnallista ja taloudellista katsausta ei edellytetä.

Finanssivalvonnan vakiintuneen tulkintakäytännön mukaisesti jälkimarkkinaesitteisiin on lähtökohtaisesti mahdollista sisällyttää pitkiä taloudellisia aikasarjoja siltä ajalta, jolta liikkeeseenlaskija on julkistanut taloudellisia raportteja arvopaperimarkkinalain ja pörssin sääntöjen nojalla. Tämä tarkoittaa sitä, että jälkimarkkinaesitteeseen ei tarvitse sisällyttää esimerkiksi tilintarkastettuja tilinpäätöksiä esitteeseen sisällytettujen taloudellisten aikasarjojen koko ajalta.

4.1.3 Vähimmäisvaatimusten lisäksi huomioitavia seikkoja

Taloudellisten tietojen esittäminen esitteessä on kokonaisuus, jota tulee tarvittaessa tarkastella edellä mainitun delegoidun asetuksen vähimmäisvaatimuksia laajemmin.

Esiteasetuksen 6 artikla sääntelee esitteen sisältöä. Sen mukaan esitteen tulee sisältää tarpeelliset tiedot, jotka ovat sijoittajan kannalta olennaisia perustellun arvion tekemiseksi muun muassa liikkeeseenlaskijan varoista ja veloista, voitoista ja tappioista, taloudellisesta asemasta ja tulevaisuudennäkymistä. Tämä tarkoittaa muun muassa sitä, että mikäli liikkeeseenlaskija arvioi pitkien taloudellisten aikasarjojen sisällyttämisen esitteeseen olennaiseksi sijoittajan näkökulmasta, liikkeeseenlaskijan tulee arvioida tällaisten tietojen sisällyttämistä esitteeseen.

Pidempiä aikasarjoja esitteeseen sisällytettäessä tulee aina huomioida myös arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:n mukainen kielto antaa totuudenvastaisia ja harhaanjohtavia tietoja.

¹ ESMAn ohjeet esiteasetuksen mukaisista julkistamisvaatimuksista (ESMA32-382-1138), Ohje 2 (Toiminnallisen ja taloudellisen katsauksen yleiset periaatteet)

² Esiteasetus (2017/1129), 14 artikla; Komission delegoitu Asetus (EU) 2019/980, liite 3

4.2 Listing Act -uudistus – Muutokset esitteen taloudellisiin tietoihin

Listing Act -uudistus johtaa siihen, että delegoidun asetuksen (EU) 2019/980 sisältämät esitteen vähimmäisvaatimukset taloudellisista tiedoista tulevat muuttumaan. Muutettuja delegoidun asetuksen (EU) 2019/980 vähimmäisvaatimuksia aletaan soveltaa keväällä 2026 (ml. uudet esitetyypit EU Growth issuance prospectus ja EU Follow-on prospectus) ja kesällä 2026 (ml. täysi osake-esite). Lisäksi ESMAn ohje esiteasetuksen mukaisista julkistamisvaatimuksista on tarkoitus päivittää vuoden 2026 aikana vastaamaan Listing Act -uudistuksen tuomia muutoksia delegoituun asetukseen.

Finanssivalvonnan käsityksen mukaan keskeisimmät täysien osake-esitysten taloudellisia tietoja koskevat muutokset tulevat olemaan seuraavat: esitteeseen sisällytettävien taloudellisten tietojen vähimmäisvaatimus lyhenee kolmesta tilikaudesta kahteen tilikauteen, vaatimus esittää pääomarakenne ja velkaantuneisuus poistetaan ja vaatimus sisällyttää esitteeseen toiminnallinen ja taloudellinen katsaus korvataan vaatimuksella sisällyttää esitteeseen toimintakertomukset.

Koska Listing Act -uudistus tulee vaikuttamaan olennaisesti esitteen taloudellisten tietojen vähimmäisvaatimuksiin, Finanssivalvonta tulee uudelleenarvioimaan tulkintaansa pitkien aikasarjojen sisällyttämisestä esitteeseen muutosten voimaantulon myötä. Finanssivalvonta pyrkii tiedottamaan uudistuksen käytännön vaikutuksista Markkinatiedotteella ja järjestää tarvittaessa Listing Actin vaikutuksista webinaarin.

Lisätietoja antaa:

- Ossi Eräki, johtava asiantuntija, [ossi.erakivi\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:ossi.erakivi(at)finanssivalvonta.fi) tai puhelin 09 183 5262.

5 Ohjeistusta listautumisiin liittyvistä termeistä

Finanssivalvonta on jälleen kiinnittänyt huomiota listautumisjärjestelyistä esitteissä ja markkinointimateriaaleissa käytettyihin termeihin. Finanssivalvonta katsoo, että käytettävien termien tulee olla johdonmukaisia suhteessa siihen, kenelle kerättävät varat päätyvät. Termi "Listautumisasianti" voi antaa harhaanjohtavan kuvan, mikäli osa järjestelystä on yhtiön osakkeenomistajien osakemyyntiä. Finanssivalvonta pitää johdonmukaisena käyttää esimerkiksi termiä "Listautumismyynti ja -anti", mikäli osakkeenomistajien osakemyynti on suurempi kuin yhtiön osakeanti. Mikäli yhtiön osakeanti on suurempi, kuvaava termi on esimerkiksi "Listautumisasianti ja -myynti".

Lisätietoja antaa:

- Marianne Demecs, johtava valvoja, [marianne.demecs\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:marianne.demecs(at)finanssivalvonta.fi) tai puhelin 09 183 5366.

6 Liikkeeseenlaskijalla keskeinen rooli johtohenkilöiden liiketoimien ilmoitusvelvollisuudessa

Johdon liiketoimia koskevan sääntelyn (Markkinoiden väärinkäyttöasetus, (EU) N:o 596/2014) (MAR) 19 artikla) tavoitteena on lisätä avoimuutta liikkeeseenlaskijan johtotehtävissä toimivien henkilöiden ja näiden lähipiiriin kuuluvien henkilöiden liiketoimista, ennaltaehkäistä markkinoiden väärinkäyttöä, antaa tietoa sijoittajille sekä edistää viranomaisten valvontatyötä.

Finanssivalvonta on määrännyt reilun viimeisen vuoden aikana useita hallinnollisia seuraamuksia johtohenkilöille ja johtohenkilöiden lähipiiriin kuuluville liiketoimien ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönneistä sekä liikkeeseenlaskijalle liiketoimiin liittyvien listayhtiövelvoitteiden laiminlyönneistä. Kolmesta Finanssivalvonnan päätöksestä valitettiin hallinto-oikeuteen. Hallinto-oikeus hylkäsi valitukset. Hallinto-oikeuden päätökset eivät ole lainvoimaisia tämän artikkelin kirjoittamishetkellä.

Tällä artikkelilla Finanssivalvonta muistuttaa liikkeeseenlaskijoita näitä koskevista velvoitteista.

MAR 19 artiklan 5 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava johtotehtävissä toimiville henkilöille kirjallisesti heitä koskevista ilmoitusvelvoitteista sekä laadittava luettelo kaikista johtotehtävissä toimivista sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvista henkilöistä (ml. oikeushenkilöt). Luetteloon tulee päivittää ilmoitusvelvollisia koskevat muutokset ja varmistaa sen olevan ajan tasalla.

Lisäksi MAR 19 artiklan 3 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että johtohenkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien ilmoittamat tiedot julkistetaan viipymättä ja viimeistään kahden työpäivän kuluessa ilmoituksen vastaanottamisesta.

Vaikka MAR 19 artiklan velvoitteet kohdistuvat ensisijaisesti johtotehtävissä toimiviin henkilöihin, on liikkeeseenlaskijalla edellä mainittuihin kohtiin pohjautuen myös keskeinen rooli sääntelyn toteutumisen varmistamisessa. Yhtiön tulee aktiivisesti varmistaa, että sitä koskevat velvoitteet toteutuvat käytännössä.

Finanssivalvonta tulee ensi vuonna kiinnittämään jatkuvassa valvonnassaan erityistä huomiota edellä mainittuihin liikkeeseenlaskijoiden velvoitteisiin. Finanssivalvonta kehottaa liikkeeseenlaskijoita tarkistamaan sisäiset ohjeituksensa ja prosessinsa ja varmistamaan, että kaikki MAR 19 artiklan mukaiset velvoitteet on asianmukaisesti huomioitu ja dokumentoitu.

Lisätietoja antaa:

- Matti Tulkki, vanhempi valvoja, matti.tulkki(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5277.

7 Sisäpiiritiedon julkistaminen ja julkistamisen lykkääminen pitkäkestoisen menettelyn välivaiheissa

Listing Actilla¹ markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (EU) 596/2014 (MAR) tehdyt muutokset pitkäkestoisen menettelyn välivaiheisiin liittyvän sisäpiiritiedon julkistamisesta ja julkistamisen lykkäämisestä tulevat sovellettavaksi

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/2809

5.6.2026. Jatkossa liikkeeseenlaskijan on pitkäkestoisen menettelyn välivaihetta koskevien sisäpiiritietojen osalta julkistettava vain pitkäkestoisen menettelyn lopulliset olosuhteet tai lopullinen tapahtuma. Tiedon julkistamisen on tapahduttava mahdollisimman pian sen jälkeen, kun lopulliset olosuhteet tai tapahtumat ovat tapahtuneet. Näissä tilanteissa liikkeeseenlaskijan ei tarvitse tehdä sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämispäätöstä. Edellytyksenä pitkäkestoisen menettelyn välivaiheisiin liittyvien sisäpiiritietojen julkistamattomuudelle on, että tiedon luottamuksellisuus pystytään säilyttämään.

Finanssivalvonta seuraa komission asiaa koskevan delegoidun säädöksen antamista. Finanssivalvonta odottaa säädöksen julkaisemista vuoden 2026 alkupuolella. Delegoidussa säädöksessä täsmennetään esimerkinomaisella luettelolla pitkäkestoisen menettelyn lopullisia tapahtumia ja lopullisia olosuhteita, ja kunkin tapahtuman tai olosuhteen osalta se hetki, jolloin sen katsotaan tapahtuneen ja jolloin se on julkistettava.

Finanssivalvonta tulee päivittämään verkkosivujaan, informoimaan markkinatoimijoita Markkinat-tiedotteella ja järjestämään delegoidun säädöksen julkistamisen jälkeen aiheesta tarvittaessa webinaarin.

MAR:n tulkintaan liittyvät kysymykset

MAR:n tulkintaan liittyvissä epäselvyyksissä pyydämme puhelinyhteydenottojen sijaan olemaan yhteydessä Finanssivalvontaan sähköpostitse osoitteeseen Markkinat(at)finanssivalvonta.fi. MAR-asioita käsitellään keskitetysti Finanssivalvonnan MAR-ryhmässä, johon kuuluvat Pia Ovaska, Rickard Sandell ja Vili Kauramäki.

Lisätietoja antavat

- Vili Kauramäki, juristi, vili.kauramaki(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5095
- Pia Ovaska, johtava juristi, pia.ovaska(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5296
- Rickard Sandell, vanhempi juristi, rickard.sandell(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5353.

8 Tietoa MiCAn kakkostason sääntelystä kryptotoimijoille

Markets in Crypto-Assets (MiCA) -asetukseen liittyen on 20.8.2025 julkistettu Komission delegoitu asetukset (EU) 2025/885. Asetuksessa täsmennetään markkinoiden väärinkäytön ehkäisemistä, havaitsemista ja siitä ilmoittamista koskevat järjestelyt, järjestelmät ja menettely. Lisäksi asetuksessa täsmennetään epäillyistä markkinoiden väärinkäytöstä ilmoittamiseen käytettävät mallipohjat sekä toimivaltaisten viranomaisten väliset koordinaointimenettelyt markkinoiden väärinkäytön havaitsemiseksi ja seuraamusten määrittämiseksi siitä rajat ylittävissä markkinoiden väärinkäyttötilanteissa. Lisätietoja: [Komission delegoitu asetukset \(EU\) 2025/885](#)

Lisätietoja antaa:

- Jan Peder, valvoja, jan.peder(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5443.

9 Ajankohtaista ESMAsta

- ESMA on 28.11.2025 julkaissut [lausunnon](#) koskien kryptovaran kuvauksien sekä kryptovaratoimijoiden kirjanpidon teknisiä määritelmiä ja formaatteja. Kyseiset määritelmät ja formaatit edesauttavat kryptovaramarkkinoiden avoimuutta, tiedon vertailtavuutta sekä markkinoiden valvontaa. Edellä mainitut määritelmät löytyvät ESMAn MiCA-asetukseen liittyvältä [verkkosivulta](#).
- Euroopan valvontaviranomaiset (EBA, EIOPA ja ESMA – eli niin sanotut ESAt) ovat 18.11.2025 julkaisseet [DORA oversight](#) luettelon kriittisiksi nimetyistä TVT-palveluntarjoajana olevista kolmansista osapuolista (CTPP) digitaalista operatiivista kyberturvallisuutta koskevan DORA-asetuksen nojalla. Tämä nimitys on merkittävä askel DORA-valvontakehyksen käyttöönotossa.
- ESMA julkaisi 6.11.2025 raportin EU-sijoitusrahastojen [kokonaiskustannuksista](#). UCITS-rahastojen kuluista 48 % liittyy jakeluun, etenkin pankkien ja sijoituspalveluyritysten kautta. Digitaaliset alustat ovat edullisempia. Kannustimet muodostavat merkittävän osan jatkuvista kustannuksista, jopa 45 %, kun jakelijalla ja rahaston valmistajalla on palkkiota koskevia sopimuksia.
- Euroopan pankkiviranomainen (EBA) ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) ovat 15.10.2025 antaneet [teknisen neuvonsa](#) Euroopan komission pyyntöön, joka koskee sijoituspalveluyrityksiä koskevaa asetusta (IFR) ja direktiiviä (IFD). Viranomaiset ehdottavat, että kehyksiin ei tehdä merkittäviä muutoksia, koska nykyisen järjestelmän on todettu olevan toimiva, mikä vahvistui myös sidosryhmien palautteessa yhteisen kuulemisen aikana. [The EBA and ESMA recommend targeted revisions to the investment firms' prudential framework](#)
- Euroopan valvontaviranomaiset ovat 6.10.2025 antaneet kuluttajille [varoituksen](#), jossa muistutetaan, että krypto-omaisuudet voivat olla riskialttiita ja että oikeudellinen suoja voi olla rajallinen tai jopa puuttua kokonaan riippuen siitä, mihin krypto-omaisuuksiin sijoitetaan. Varoituksen yhteydessä julkaistiin [tietolehtinen](#), jossa selitetään, mitä EU:n krypto-omaisuusmarkkinoita koskeva MiCA-asetus tarkoittaa kuluttajille.
- ESMA ilmoitti 24.7.2025 päivittäneensä [ns. volyyimirajajärjestelmän](#). Lokakuusta alkaen aiempi kaksoisvolyymirajamekanismi (DVCM) korvataan uudella ”yhdellä” volyyimirajamekanismilla (VCM) Markkinoiden rahoitusvälineistä annetun asetuksen (MiFIR) tarkistuksen mukaisesti.
- ESMA on 16.6.2025 julkaissut vuosikertomuksen vuoden 2024 osalta. Vuoden 2024 toiminnan [painopisteenä](#) oli EU:n pääomamarkkinoiden vahvistaminen sekä kansalaisten ja yritysten asettaminen niiden keskiöön
- ESMA on 12.6.2025 julkaissut [loppuraportin](#), joka sisältää ESMAn lopulliset tekniset neuvot komissiolle esitteen yksinkertaistamiseksi
- ESMA on 16.6.2025 tiedottanut [aikatauluista](#) ESG-luokituspalveluiden tarjoajia koskien. 2.7.2026 alkaen kaikki ESG-luokituspalveluiden tarjoajat, jotka haluavat jatkaa toimintaansa EU:ssa, ovat velvollisia ilmoittamaan tästä aikomuksestaan ESMALLE.
- ESMA pyysi 23.6.2025 sidosryhmiltä [näkemyksiä](#) kaupparaportoinnin sujuvoittamisesta MiFIR-säätelyyn liittyen. Palautteet ja kontribuutiot pyydettiin 19.9 mennessä, minkä jälkeen ESMA jatkaa arviota toteutushaasteista. Lopullinen raportti etenemissuunnitelmasta julkaistaan vuoden 2026 alussa. Tarkoitus on vähentää kustannuksia ja hallinnollista taakkaa lyhyellä aikavälillä.