



Markkinat-tiedotteessa käsitellään ajankohtaisia listayhtiön tiedonantovelvollisuuden, tilinpäätösvalvonnan, arvopaperikaupankäynnin sekä sisäpiiriasioiden tulkintoihin, standardeihin ja sääntelyyn liittyviä asioita sekä valvonnan havaintoja. Tiedotteen julkaisee Finanssivalvonnan (Fiva) Markkinavalvonta.

## Tässä tiedotteessa kerromme seuraavista aiheista:

- Uusi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) 1
- Monenkeskinen kaupankäynti Suomessa 2
- Tarkastushavaintoja hankerekistereistä 4
- EFRAGin tilaisuus uusista IFRS-standardeista: tulouttaminen ja vuokrasopimukset 6
- Euroopan finanssimarkkinoiden valvojat vaikuttamassa tilintarkastussääntelyyn 8

## Uusi Euroopan arvopaperimarkkina- viranomainen (ESMA)

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA<sup>1</sup>) aloitti toimintansa vuoden 2011 alussa. ESMAn toimivaltuudet ovat huomattavasti laajemmat kuin sen edeltäjän CESR:n. Finanssivalvonta tiedottaa jatkossa Markkinat-tiedotteissa merkittävimmistä ESMAn lähiajan sääntelyhankkeista.

### ESMAN perustaminen

ESMA aloitti toimintansa 1.1.2011. ESMAn perustaminen on osa laajempaa EU:n finanssivalvontajärjestelmän uudistamista<sup>2</sup>, jossa entiset valvojien yhteistyökomiteat muutettiin itsenäisiksi EU-viranomaisiksi. Samanaikaisesti ESMAn kanssa perustettiin pankkiviranomainen EBA<sup>3</sup> ja vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen EIOPA<sup>4</sup> sekä makrotason riskejä valvova Euroopan järjestelmäriskikomitea ESRB<sup>5</sup>. EU:n finanssivalvontajärjestelmän uudistamisella pyritään mm. yhtenäisemmän eurooppalaisen sääntelyn ja valvonnan kehittämiseen.

ESMA on itsenäinen viranomainen. Kansalliset viranomaiset ovat edustettuina ESMAn hallintoneuvostossa, jossa tehdään tärkeimmät ESMAn toimintaan liittyvät päätökset. Finanssivalvonnasta ESMAn hallintoneuvoston jäsenenä toimii johtaja Anneli Tuominen ja varajäsenenä osastopäällikkö Jarmo Parkkonen. ESMAn kantoja valmistellaan pääsääntöisesti eri aihealueita käsittelevissä pysyvissä komiteoissa (Standing Committees), joita on tällä hetkellä kahdeksan, sekä niiden alatyöryhmissä. Finanssivalvonnan asiantuntijat

osallistuvat pysyvien komiteoiden sekä valikoitujen alatyöryhmien työskentelyyn. Erilaisten konsultaatioiden lisäksi ESMA kuulee markkinaosapuolten edustajia ESMAn Securities and Markets Stakeholder Groupissa sekä pysyvien komiteoiden Consultative Working Groupeissa.<sup>6</sup>

Päävastuu arvopaperimarkkinoiden valvonnasta on jatkosakin kansallisilla viranomaisilla. Ainoastaan luottoluokitulaitokset tulevat suoraan ESMAn valvottaviksi 1.7.2011 alkaen. ESMalla on kuitenkin toimivaltuuksia mm. rajat ylittävissä tilanteissa, jos kansalliset viranomaiset ovat erimielisiä siitä, miten EU-sääntelyä tulisi soveltaa, sekä kriisitilanteissa. Lisäksi ESMA voi mm. laatia EU-lainsäädäntöä täydentäviä teknisiä standardeja silloin, kun siihen on valtuus EU-lainsäädännössä, sekä antaa ohjeita ja suosituksia. ESMA myös antaa edelleen neuvoja komissiolle ns. Lamfalussy 2-tason sääntelystä.

<sup>1</sup> European Securities and Markets Authority.

<sup>2</sup> Ks. tarkemmin Finanssivalvonnan toimintakertomus 2010, s. 32–33, [http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Toimintakertomukset/Documents/Finanssivalvonnan\\_toimintakertomus\\_2010.pdf](http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Toimintakertomukset/Documents/Finanssivalvonnan_toimintakertomus_2010.pdf).

<sup>3</sup> European Banking Authority.

<sup>4</sup> European Insurance and Occupational Pensions Authority.

<sup>5</sup> European Systemic Risk Board.

<sup>6</sup> Suomesta ESMAn Securities and Markets Stakeholder Groupiin on nimetty toimitusjohtaja Sari Lounasmeri (Pörssisäätiö). Pysyvien komiteoiden Consultative Working Groupeihin on suomalaisista nimetty toimitusjohtaja Lauri Rosendahl (NASDAQ OMX Helsinki, Secondary Markets Standing Committee), asianajaja, osakas Klaus Ilmonen (Asianajotoimisto Hannes Shellman, Corporate Finance Standing Committee) ja diplomiekonomi Maj-Len Ek (Corporate Reporting Standing Committee).





## Merkittäviä lähiajan hankkeita

### *Esitedirektiivin 2-taso*

ESMAN Corporate Finance Standing Committee valmistelee parhaillaan neuvoa komissiolle esitedirektiivin muutokseen liittyvistä uusista 2-tason säännöksistä. Nämä koskevat mm. ohjelmaesitteiden lopullisten ehtojen muotoa, esitietivestelmän sisältöä ja mahdollisia kevennettyjä esitevaatimuksia merkintäoikeusanteihin sekä pienille ja keskisuurille yrityksille. Neuvoluonnos julkaistiin konsultaatiolle 15.6.2011. Vastauksia pyydetään 15.7.2011 mennessä.

### *Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat -direktiivin (AIFM) 2-taso*

ESMAN Investment Management Standing Committee valmistelee neuvoa komissiolle AIFM-direktiivin 2-tason säännöksistä. Neuvot koskevat mm. direktiivin soveltamisalaa, toiminnan järjestämistä, säilytysyhteisöjen toimintaa, avoimuusvaatimuksia, vivutusta sekä riskien ja likviditeetin hallintaa. Konsultaatio neuvoluonnoksesta järjestetään arviolta heinä-syyskuussa 2011.

### *Markkinoiden mikrorakenteet*

ESMAN Secondary Markets Standing Committee valmistelee ohjeita liittyen kauppapaikkojen ja sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämiseen mm. algoritmisen kaupankäynnin, nopean päiväkaupan (high frequency trading), automaattisen tarjousten välityksen ja ns. sponsored accessin osalta. Konsultaatio ohjeluonnoksesta järjestetään arviolta heinä-syyskuussa 2011.

### *Luottoluokituslaitoksia koskevat tekniset standardit*

ESMA on aloittanut luottoluokituslaitosten valvontaan ja raportointiin liittyvien teknisten standardien valmistelun. Asiaa koskevat Call for evidence -lausuntopyynnöt julkaistiin 26.5.2011.

### *OTC-johdannaisia ja kauppatietorekistereitä koskevat tekniset standardit*

OTC-johdannaisia ja kauppatietorekistereitä koskevien teknisten standardien valmistelu alkaa, kun asiaa koskevan asetusehdotuksen käsittely neuvostossa ja Euroopan parlamentissa on edennyt.

Lisätietoja ESMAsta: <http://www.esma.europa.eu>  
ESMAN konsultaatiot: <http://www.esma.europa.eu/index.php?page=consultation>

## Monenkeskinen kaupankäynti Suomessa

First North Finland on NASDAQ OMX Helsingin ylläpitämä suomalainen monenkeskinen kauppapaikka (myöh. MTF<sup>1</sup>), joka aloitti toimintansa 4.4.2011<sup>2</sup>. Suomessa ei ole tällä hetkellä muita monenkeskisiä kauppapaikkoja. Listalleottovaatimukset monenkeskiselle kauppapaikalle ovat kevyemmät kuin pörssilistalle. Tämä helpottaa erityisesti pienempien yhtiöiden hakeutumista kaupankäynnin kohteeksi. Samalla sijoittajien on kuitenkin syytä muistaa, että monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden riskiprofiili voi erota pörssilistalla olevista yhtiöistä. Samoin julkistettavan informaation taso voi vaihdella.

### Mitä on monenkeskinen kaupankäynti

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin johdosta markkinoille syntyi säänneltyjen markkinoiden eli pörssien rinnalle uusia monenkeskisiä kauppapaikkoja. Nämä voidaan luokitella seuraavasti:

- Pan-eurooppalaiset MTF:t, joissa kaupankäynnin kohteena ovat eurooppalaisissa pörseissä listatut riittävän likvidit arvopaperit. (CHI-X, Bats, Turquoise).
- Paikalliset MTF:t, joissa kaupankäynnin kohteena on pörseissä listattuja arvopapereita. (Burgundy).
- Paikalliset MTF:t, joissa kaupankäynnin kohteena on muita kuin pörseissä listattuja arvopapereita. (First North Finland, AIM, Alternext).

Pörssien ja MTF:ien lisäksi välittäjät järjestävät kaupankäyntiä asiakkailleen pörssien ja MTF:ien ulkopuolella. Tällaisen kaupankäynnin tekniikka voi vaihdella perinteisestä puhelinvälityksestä automatisoidumpiin toimeksiantojen käsittely- ja täsmäytysjärjestelmiin. Tämä ns. OTC-kaupankäynti tapahtuu arvopaperinvälitystä koskevan sääntelyn puitteissa.

Pörssi, sijoituspalveluyritys tai luottolaitos voi järjestää monenkeskistä kaupankäyntiä. MTF-sääntelyn tarkoituksena on luoda yrityksille kevyemmin säännelty listautumismahdollisuus samalla, kun turvataan kaupankäynnin luotettavuus.

<sup>1</sup> MTF on lyhenne termistä *multilateral trading facility*.

<sup>2</sup> Aiemmin NASDAQ OMX Stockholmin ylläpitämässä First North Stockholm -MTF:ssä oli First North Finland -niminen lista suomalaisia osakkeita varten. Suomalaisien osakkeiden listaus siirtyi Helsinkiin keväällä toimintansa aloittaneeseen First North Finlandiin ja First North Stockholm jatkaa toimintaansa ilman suomalaisten osakkeiden listaa.





Suomessa monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä voi arvopaperimarkkinain mukaan ylläpitää direktiivin mukaista monenkeskistä kaupankäyntiä tai meklarilistaa. Meklarilistaa koskee joukko kansallisia lisävaatimuksia, joiden keskeisenä tarkoituksena on ollut turvata sijoittajien tiedonsaanti.

### MTF:ien ja säänneltyjen markkinoiden erot

MTF:ien ja säänneltyjen markkinoiden eli pörssien välillä on eroja, joista keskeisimmät liittyvät liikkeeseenlaskijaa ja kaupankäynnin järjestäjää koskevaan tiedonantovelvollisuuteen, arvo-osuusjärjestelmän käyttöön, IFRS-standardien käyttöön, esitteen laatimisvelvollisuuteen ja verotukseen. Toisaalta monenkeskistä kaupankäyntiä koskee, kuten säänneltyjä markkinoita, julkisten kauppapaikan sääntöjen ylläpito, toiminnan luotettava järjestämistä koskevat velvoitteet, kaupankäynnin järjestämistä ja valvontaa koskevat säännökset sekä markkinoiden väärinkäytön kielto.

### First North Finland -yhtiöitä koskevat vaatimukset

First North Finland on monenkeskinen kauppapaikka ja arvopaperimarkkinain tarkoittama meklarilista. Arvopaperi otetaan kaupankäynnin kohteeksi yhtiön hakemuksesta.

Toisin kuin pörssilistalla, osakkeiden kaupankäynnin kohteeksi ottaminen ei edellytä arvopaperimarkkinain mukaista esitettä vaan riittää, että yhtiö laatii ns. yhtiöesitteen, jonka sisällöstä määrätään kauppapaikan säännöissä. Velvollisuus laatia arvopaperimarkkinain mukainen esite syntyy kuitenkin silloin, kun kaupankäynnin kohteeksi ottamisen yhteydessä tarjotaan osakkeita yleisölle osakeannissa tai -myynnissä.

Kaupankäynnin kohteena olevaa yhtiötä koskevasta jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta säädetään yleisluontoisesti arvopaperimarkkinailaissa. Tiedonantovelvollisuuden tarkemmasta sisällöstä määrätään kauppapaikan säännöissä. Jatkuva tiedonantovelvollisuus vastaa pitkälti pörssi-yhtiöitä koskevaa säännöstä, joskin erityisesti tiedon olennaisuuden kriteeriä voidaan arvioida ottaen huomioon, että meklarilistan sääntely on tarkoitettu pörssilistaa kevyemmäksi.

Muusta kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön tiedonantovelvollisuudesta säädetään kauppapaikan säännöissä. First North Finlandin sääntöjen mukaan kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden tulee julkistaa tilinpäätös ja puolivuotiskatsaus. Lisäksi säännöissä edellytetään, että yhtiöt julkistavat

lähipiirin liiketoimet. Yhtiöllä ei ole velvollisuutta soveltaa IFRS-standardia, vaan ne voivat laatia tilinpäätöksensä ja osavuosisikatsauksensa suomalaista kirjanpitolähtökäytäntöä noudattaen.

Myöskään arvopaperimarkkinain julkisia ostotarjouksia koskeva sääntely ei kokonaisuudessaan tule sovellettavaksi First North Finland -yhtiöistä tehtäviin julkisiin ostotarjouksiin. Yleiset julkisia ostotarjouksia koskevat periaatteet, kuten tasapuolisen kohtelun vaatimus, velvollisuus antaa riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi sekä ostotarjouksen hinnoittelua koskevat säännökset soveltuvat kuitenkin myös tällaisiin ostotarjouksiin. Liputusvelvollisuutta koskevat säännökset eivät sen sijaan tule sovellettavaksi.

First North Finlandin sääntöjen mukaisesti kaupankäynnin kohteeksi otettavalta osakkeelta edellytetään mm., että vähintään 10 % osakkeista on yleisön hallussa, osakkeenomistaja on riittävästi, osakkeen arvo on listautuessa vähintään 0,50 euroa ja osakkeet ovat arvo-osuusjärjestelmässä. Yhtiöllä tulee olla tarvittava organisaatio ja henkilökunta tiedonantovelvollisuuksien noudattamiseen.

Arvopaperimarkkinain ja rikoslain säännöksiä sisäpiirintiedon käytöstä ja kurssin vääristämisestä sovelletaan vastavasti kuin säännellyllä markkinalla. Sen sijaan sisäpiirirekistereitä koskevista vaatimuksista määrätään yksinomaan First North Finlandin säännöissä.

### Yhtiöllä oltava hyväksytty neuvonantaja

First North Finlandin sääntöjen mukaan kaupankäynnin kohteeksi otettavalla yhtiöllä tulee olla hyväksytty neuvonantaja (certified advisor, CA). Sääntöjen mukaan hyväksytty neuvonantaja toimii yhteistyössä monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän kanssa kauppapaikan laadun ja luottamuksen ylläpitämiseksi ja kehittämiseksi.

Hyväksytyt neuvonantajan tehtäviin kuuluu varmistaa, että yhtiöesite tai esite laaditaan ja että se sisältää kaikki edellytetyt tiedot. Lisäksi hyväksytty neuvonantaja valvoo, että yhtiö täyttää kaupankäynnin kohteeksi ottamisen edellytykset ja että se noudattaa tiedonantovelvollisuuksiaan. Hyväksytty neuvonantaja myös neuvoo ja tukee yhtiötä monenkeskisen kauppapaikan sääntöjen noudattamisessa sekä tutkii yhtiön mahdolliset sääntörikkomukset ja ilmoittaa niistä kauppapaikalle.





Hyväksytyt neuvonantajat hyväksyy kaupankäynnin järjestäjä, ja niiden tulee täyttää säännöissä asetetut edellytykset. Hyväksytyt neuvonantajat eivät välttämättä ole Finanssivalvonnan valvottavia.

### **Yhtiöllä kevyemmät velvoitteet, sijoittajalla rajatumpi informaatio**

Monenkeskinen kaupankäynti mahdollistaa pienille ja keskisuurille yrityksille pörssiä kevyemmän mahdollisuuden hakeutua pääomamarkkinoille. Sijoittajan näkökulmasta monenkeskinen kaupankäynti tuo lisää vaihtoehtoja kaupankäyntipaikkojen ja sijoituskohteiden valintaan.

Monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden riskiprofiili eroaa kuitenkin pörssilistalla olevista yhtiöistä. Silloin, kun kaupankäynnin kohteena on arvopapereita, jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla, liikkeeseenlaskijaa koskevien tietojen saanti voi olla rajatumpaa. Yhtiöiden pienemmästä koosta ja joissakin tapauksissa myös lyhyemmästä toimintahistoriasta johtuen yhtiöihin saattaa sijoituskohteena liittyä suurempia riskejä kuin pörssilistalla oleviin yhtiöihin. Myös osakkeiden likviditeetti saattaa olla heikompi kuin pörssilistalla.

### **Miten monenkeskistä kaupankäyntiä valvotaan**

Kuten pörssikaupankäyntiäkin, First North Finland -markkinalla käytävää kauppaa valvovat kaupankäynnin järjestäjä (NASDAQ OMX Helsinki) ja Finanssivalvonta. Yhtiöiden tiedonantovelvollisuuden valvonta on ensisijaisesti kaupankäynnin järjestäjällä ja - First North Finlandin sääntöjen nojalla - hyväksytyillä neuvonantajilla. Finanssivalvonta valvoo First North Finland -yhtiöiden jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta, niistä tehtäviä julkisia ostotarjouksia sekä hyväksyy arvopaperimarkkinalain mukaiset esitteet silloin, kun arvopapereita tarjotaan yleisölle.

### **Tarkastushavainnot ja hankerekistereistä**

Finanssivalvonta jatkoi vuonna 2010 listayhtiöiden neuvonantajien hankekohtaisten sisäpiirirekisterien (hankerekisterit) tarkastuksia, koska aiemmillä listayhtiöihin ja niiden neuvonantajiin kohdistuneilla tarkastuksilla havaittiin puutteita. Vuoden 2010 tarkastuksen kohteena oli corporate finance -palveluja tarjoavia sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia (yhtiöt). Tarkastuksen tavoitteena oli arvioida erityisesti hankerekistereitä koskevan sääntelyn noudattamista.

Tässä Markkinat-tiedotteessa esitetään keskeisimmät tarkastushavainnot ja niihin liittyviä Finanssivalvonnan kantoja. Tarkastuksen kohteena olleet yhtiöt olivat järjestäneet hankerekisterinsä monelta osin sääntelyn edellyttämällä tavalla. Tarkastuksessa löytyi kuitenkin myös puutteita. Finanssivalvonta antoi kahdelle yhtiölle julkisen huomautuksen rekisterin pitämiseen liittyvien velvollisuuksien laiminlyönneistä.

Havaittujen puutteiden perusteella on todennäköistä, että Finanssivalvonta tarkastaa hankerekistereitä myös jatkossa.

### **Perustamiskäytännöt vaihtelevia**

Osa neuvonantajayhtiöistä perusti hankerekisterin pääsääntöisesti vasta sen jälkeen, kun listayhtiö oli ilmoittanut oman rekisterinsä perustamisesta. Yksi yhtiö katsoi kaupankäyntikieltolistan perustamisen korvaavan erillisen hankerekisterin perustamisen. Suurin osa yhtiöistä pyrki kuitenkin varovaisuuden periaatteen ja arvopaperinvälittäjien toimintaa koskevan muun sääntelyn noudattamisen varmistamiseksi perustamaan hankerekisterin mahdollisimman aikaisessa vaiheessa. Hankerekisterin perustamiseen riitti tällöin se, että yhtiö oli saanut sisäpiirintietoa esim. tarjouspyynnön perusteella. Finanssivalvonta katsoo, että hankerekisterin perustaminen jo ennen lakisäätteistä velvollisuutta on hyvä tapa varmistua sisäpiirintiedon asianmukaisesta hallinnoinnista.

Finanssivalvonta korostaa, että neuvonantajana toimivalla yhtiöllä on itsenäinen AML:n tarkoittama hankerekisterinpitovelvollisuus, jos se toimeksiantoa hoitaessaan saa listayhtiötä koskevaa sisäpiirintietoa. Listayhtiön puolesta tai lukuun toimivan neuvonantajan on myös itse arvioitava hankerekisterin perustamista koskevien kriteerien täyttyminen. Näin on riippumatta siitä, että listayhtiöllä on usein paras arviointimahdollisuus perustamista koskevien kriteerien täyttymisestä.





### Tietosisällössä puutteita

Hankerekisterien tietosisältö ei kaikilta osin vastannut sääntelyn vaatimuksia. Rekistereistä puuttuivat usein mm. rekisterin perustamis- ja päättämispäivät sekä peruste sille, miksi henkilö oli merkitty hankerekisteriin. Yhdellä yhtiöllä oli puutteita myös rekisteriin merkittyjen henkilöiden riittävässä yksilöinnissä.

Lisäksi hankerekistereissä havaittiin puutteita sisäpiirintiedon saamista tai antamista koskevien ajankohtien merkitsemisessä. Ajankohta joko puuttui kokonaan, se oli epätarkka tai se ei käytännössä vastannut todellista sisäpiirintiedon saantiajankohtaa. Joissakin tapauksissa kaikille hankerekisteriin merkityille henkilöille oli kaavamaisesti merkitty sama ajankohta, mikä ei voinut aina vastata tosiasiallista tilannetta ottaen huomioon mm. henkilöstön erilaiset tehtävät toimeksiannon etenemisessä ja poissaolot. Hankerekistereistä ilmeni vain harvoin, oliko joku yhtiön henkilökunnasta saanut sisäpiirintietoa jo ennen rekisterin perustamista.

Finanssivalvonta korostaa, että puutteet em. ajankohtien merkitsemisessä muodostavat yhtiölle operatiivisen riskin ja heikentävät rekisteriin merkittyjen henkilöiden oikeusturvaa.

### Hankerekistereihin merkittävä sisäpiirintietoa saaneet henkilöt

Hankerekisterit eivät kaikissa tapauksissa vastanneet henkilöluottavuudeltaan sääntelyn vaatimuksia.

Yleisesti henkilömäärittään pienissä yhtiöissä tai yksiköissä käytäntönä oli merkitä koko henkilöstö hankerekisteriin. Joissakin yhtiöissä hankerekisteriin merkittiin vain hankkeen valmisteluun osallistuvat henkilöt, vaikka muutkin henkilöt saivat listayhtiötä koskevaa sisäpiirintietoa.

Corporate finance -yhtiön tai yksikön ulkopuolisten, mutta samaan yhtiöön tai konserniin kuuluvien henkilöiden ja erityisesti johdon merkitsemisessä hankerekistereihin oli puutteita. Kyseiset henkilöt saivat työtehtäviensä perusteella hankkeita koskevaa tietoa esim. sisäisen raportoinnin ja sisäisten kokouksien kautta. Myös yhtiöiden ulkopuolisten henkilöiden merkitsemisessä hankerekistereihin oli joitakin puutteita.

Hankerekisterit eivät kaikilta osin vastanneet voimassa olevia työsuhteita, niistä joko puuttui työsuhteensa rekisterin perustamisen jälkeen aloittaneita henkilöitä tai niihin oli merkitty

henkilöitä, joiden työsuhde oli päättynyt joko ennen rekisterin perustamista tai päättymistä.

### Rekisterimerkinnästä on ilmoitettava

AML:n 5 luvun 10 §:n mukaan yrityskohtaisiin sisäpiirirekistereihin merkityille henkilöille on ilmoitettava kirjallisesti tai muutoin todisteellisesti rekisteriin merkitsemisestä ja siitä hänelle aiheutuvista velvollisuuksista. Tarkastuksessa ilmeni, että kaikille hankerekisteriin merkityille henkilöille ei ollut lähetetty kirjallisia ilmoituksia. Finanssivalvonta katsoo, että vaatimus ilmoituksesta on aina hankekohtainen.

Kaikissa ilmoituksissa oli tuotu esille toimeksiantajana olevan listayhtiön liikkeeseen laskemiin arvopapereihin kohdistuva kaupankäyntikielto. Joistakin ilmoituksista puuttui tieto rekisterimerkinnästä sekä neuvonta- ja sisäpiirintiedon ilmaisu-kielto. Finanssivalvonta ei pidä riittävänä, että rekisterimerkintään liittyvistä velvoitteista mainitaan vain yhtiön sisäisissä ohjeissa.

### Sisäiset ohjeet osa luotettavaa rekisterinpittoa

Finanssivalvonta korostaa, että kattavat ja ajantasaiset sisäiset ohjeet ovat osa yhtiön luotettavaa hallintoa ja luovat pohjan luotettavalle rekisterinpidolle.

Hankerekistereitä koskevien sisäisten ohjeiden kattavuudessa oli merkittäviä eroja. Joissakin yhtiöissä ohjeissa oli huomioitu hankerekisteriprosessi kokonaisuudessaan rekisterin perustamisesta rekisterin päättämiseen sekä muut sisäpiirintiedon hallintaan liittyvät menettelytavat ml. sisäpiirintiedon ilmaisukielto. Toisaalta joidenkin yhtiöiden ohjeista puuttui keskeisiä seikkoja kuten esim. hankerekisterien perustamisen kriteerit, perustamisen ajankohta ja hankkeen määrittelmä. Helsingin Pörssin sisäpiiriohjeen periaatteet oli huomioitu vain yhden yhtiön sisäisissä ohjeissa.

### Kaupankäyntirajoituksia noudatettu

Kaikissa yhtiöissä henkilökunnan kaupankäyntiä koskevat ohjeet olivat kattavia, ja useimmissa ohjeissa oli määritelty henkilökohtaisten liiketoimien etu- ja jälkikäteisvalvonta. Käytännön valvontamenettelyt olivat pääsääntöisesti kattavia.

Tarkastuksessa tutkittiin hankerekistereihin merkittyjen henkilöiden ja heidän lähipiirinsä kaupankäyntiä toimeksiantajana olleen listayhtiön liikkeeseen laskemilla osakkeilla. Tarkastuksessa ei havaittu kaupankäyntiä hankkeiden voimassaoloaikana.





## EFRAGin tilaisuus uusista IFRS-standardeista: tulouttaminen ja vuokrasopimukset

EFRAG<sup>1</sup> piti yhdessä IASB:n kanssa koulutus- ja kuulemistilaisuuden Helsingissä 9.5.2011 uusista konsultaatiolla olleista tulouttamis- ja vuokrasopimusstandardiluonnoksista. Tilaisuus kuuluu EFRAG in uuteen toimintatapaan, jonka mukaan taloudellisen raportoinnin osapuolia kuullaan paikan päällä. Suomen tilaisuus oli suunnattu ensisijaisesti listayhtiöiden edustajille. Vastaavia tilaisuuksia on pidetty myös Lontoossa, Kööpenhaminassa, Amsterdamissa, Pariisissa, Madridissa ja Roomassa. Tilaisuuksien tavoitteena on tukea esillä olevien standardien viimeistelyä ennen niiden lopullista antamista.

EFRAGin puheenjohtaja Françoise Flores esitteli IASB:n standardiluonnoksiin tähän mennessä tekemät muutokset. Osallistujien kysymyksiin vastasivat hänen lisäksi IASB:n johtokunnan jäsen Wei-Guo Zhang, IASB:n tulouttamisprojektin edustaja April Pitman ja EFRAGin vuokrasopimusprojektista vastaava Filippo Poli.

Tilaisuus järjestettiin yhteistyössä työ- ja elinkeinoministeriön ja Elinkeinoelämän keskusliiton kanssa. Tilaisuudessa oli kaikkiaan n. 80 osallistujaa.

### Tulouttaminen

Sääntelyn uudistamisen taustalla on nykyisen IFRS-sääntelyn niukkuus ja vanhentuneisuus. Koska kyseessä on IASB:n ja FASB:n yhteishanke, taustalla vaikuttaa myös US GAAPin tulouttamissääntely. Sille ovat tyypillisiä lukuisat toimiala- tai liiketoimikohtaiset vaatimukset.

Alkuperäistä tulouttamisstandardiluonnosta oli IASB:lle kommentoitu kirjallisesti mm.

- kriteereistä, joilla myyntisopimus jaetaan osiin eli ns. suoritevelvoitteisiin (performance obligation), kuten tavaraan ja palveluun,
- tuoton kirjaamisen ajankohdasta ja
- standardin käyttöönoton aiheuttamista kustannuksista siitä saataviin hyötyihin nähden.

### Myyntisopimuksen jakaminen osiin

IASB on arvioinut uudestaan alkuperäistä standardiluonnosta ja alustavasti päättänyt yksinkertaistaa niitä kriteerejä, joilla sopimus jaetaan eri suoritevelvoitteisiin, kuten tavaraan ja palveluun. Tämän seurauksena yksittäiseen myyntisopimukseen sisältyvien suoritevelvoitteiden määrä laskee verrattuna alkuperäiseen standardiluonnokseen. Nykyiseen sääntelyyn vertaamista ei voi tehdä, koska IAS 18:ssa on niukasti ohjeistusta siitä, miten yhteen myyntisopimukseen sisältyviä erilaisia elementtejä käsitellään kirjanpidossa.

**Tuoton kirjaamisen ajankohta**

Alkuperäisessä standardiluonnoksessa tavaran tai palvelun tuoton kirjaamisen ajankohta perustuu määräysvallan siirtymiseen myyjältä ostajalle. Alkuperäisessä standardiluonnoksessa määräysvallan siirtymisen kriteerit kuvaavat ennemminkin tavaraan kohdistuvaa määräysvallan siirtymistä. IASB:n saamissa kirjallisissa kommentteissa esitettiin myös se näkökulma, että määräysvallan siirtyminen tuoton kirjaamisen edellytyksenä on luonteeltaan melko juridinen lähestymistapa. Tämä saattaa aiheuttaa sen, että ko. maan lainsäädännöstä riippuen tulouttamishetki vaihtelee.

Rakennusteollisuus nosti esille kirjallisissa kommentteissaan sen, että alkuperäinen standardiluonnos estää tai rajoittaa osatuloutuksen soveltamista. Kuljetuspalveluja suorittavat yhteisöt kommentoivat kirjallisesti, etteivät alkuperäisen standardiluonnoksen mukaiset määräysvallan siirtymistä koskevat vaatimukset toimi kuljetuspalvelualalla. Lääketeollisuuden näkökulmasta alkuperäinen standardiluonnos johtaa rojalituuksien kirjaamiseen liian aikaisin.

IASB on käynyt läpi edellä esitettyjä toimialakohtaisia kommentteja ja tarkentanut tältä osin sääntelyä. Alustavasti on päätetty, että lopullisessa standardissa määräysvallan siirtymistä kuvataan yleisellä tasolla tarkkojen yksittäisten kriteerien määrittämisen sijasta. Lisäksi yhtenä määräysvallan tunnusmerkkinä lisätään omistukseen liittyvien riskien ja etujen siirtyminen. Osatuloutuksen osalta on alustavasti päätetty tarkentaa sääntelyä siten, että osatuloutusmenetelyä sovelletaan, kun työn alla oleva hanke on asiakkaan määräysvallassa sen valmistamisen ajan tai valmistettavalla omaisuuserällä ei ole vaihtoehtoja käyttöä.

<sup>1</sup> EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) on yksityisoikeudellinen elin, joka laatii IFRS-sääntelymuutoksiin kommenttikirjeet IASB:lle Euroopan näkökulmasta ja avustaa komissiota IFRS-standardien hyväksymisessä Euroopan lainsäädännöksi.





### Käyttöönottoon liittyvät kustannukset

Alkuperäisen standardiluonnoksen mukaisen käyttöönoton kustannukset liittyvät sen monimutkaisuuteen (verrattuna nykyiseen sääntelyyn). Kirjallisten kommenttien mukaan monimutkaisuutta esiintyy lukuisten suoritevelvoitteiden määrittämisessä, niissä tapahtuvien muutosten käsittelyssä, rahan aika-arvon ottamisessa huomioon sopimuksen hinnassa, luottoriskin määrittämisessä osaksi tuottoa, vastikkeen allokoinnissa suoritusvelvoitteille, painotetun keskiarvon soveltamisessa ja liitetietovaatimuksissa.

IASB on ottanut huomioon näitä kommentteja, kun se on kehittänyt tulouttamisstandardiluonnosta edelleen. Esimerkiksi sopimuksesta saatavan vastikkeen määrittämisessä tulee ottaa huomioon ainoastaan merkittävä rahan aika-arvo. Myöskään luottoriskin suuruutta ei arvioida esitettävän liikevaihdon määrään vaikuttavana, vaan se esitetään erikseen odotettuina arvonalentumistappioina omalla rivillään laajassa tuloslaskelmassa.

Kommenttia myyntisopimuksesta saatavan kokonaisvastikkeen allokoinnista eri suoritevelvoitteille katemarginaalin perusteella IASB ei kuitenkaan ottanut huomioon. Kokonaisvastike tulee kohdistaa alkuperäisen standardiluonnoksen mukaisesti suoritevelvoitteiden myyntihintojen perusteella. Liitetietovaatimuksia koskevia kirjallisia kommentteja IASB ei ollut vielä käsitellyt.

### Vuokrasopimukset

Vuokrasopimusten tilinpäätöskäsittelyä koskevan uudistuksen keskeisenä tavoitteena on merkitä kaikki vuokrasopimukset omaisuuserinä ja velkoina taseeseen. Alkuperäisen standardiluonnoksen mukaan vuokrasopimus on sellainen järjestely, jossa yhteisöllä on oikeus käyttää tiettyä yksittäistä omaisuuserää yhteisön toiminnassa. Omaisuuserän käyttö-oikeus luo perustan sen merkitsemiselle taseeseen.

Alkuperäisen standardiluonnoksen perusteella IASB:n saamista kirjallisissa kommentteissa nousivat esille seuraavat seikat:

- mitä vuokrasopimuksella ylipäänsä tarkoitetaan,
- onko vuokrasopimuksia käsiteltävä tilinpäätöksessä aina samoin,
- kuinka niihin liittyviä optioita tai muita ehdollisia komponentteja tulisi käsitellä,
- aineettomien hyödykkeiden vuokrasopimukset,

- lyhytaikaisten vuokrasopimusten käsittely ja
- myynti ja takaisinvuokrausjärjestelyt.

### Vuokrasopimusten luonne

Alkuperäisessä standardiluonnoksessa ollut vuokrasopimuksen määritelmä toi mukanaan sen, että vuokrasopimuksia ei ole aina helppoa erotella sellaisista järjestelyistä, jotka ovat luonteeltaan pääosin palveluja. Kirjallisten kommenttien perusteella IASB onkin alustavasti päättänyt tarkentaa vuokrasopimuksen määritelmää siten, että on täsmennetty sekä sitä, mitä tarkoitetaan tietyllä omaisuuserällä että sitä, mitä tarkoitetaan oikeudella käyttää ko. omaisuuserää.

IASB:n saamista kirjallisissa kommentteissa korostettiin, että kaikki vuokrasopimukset eivät ole rahoitusjärjestelyjä, vaan on olemassa aitoja vuokrasopimuksia. IASB pohti asiaa uudelleen huhtikuussa ja päätti alustavasti, että vuokrasopimukset jaotellaan rahoituksellisiin (finance) ja muihin kuin rahoituksellisiin (other-than-finance) vuokrasopimuksiin. Jako perustuisi nykyisen vuokrasopimusstandardin (IAS 17) mukaiseen jaotteluun, jossa kriteerinä on riskien ja etujen siirto. Jos ne siirtyvät, kyseessä on rahoituksellinen vuokrasopimus. Molemmat vuokrasopimustyytit merkitään taseeseen varoina ja velkoina. EFRAGin tilaisuuden jälkeen IASB on alustavasti päättänyt, että tällaista jakoa ei tehdä, vaan vuokralle ottajan tulee käsitellä kaikkia vuokrasopimuksia alkuperäisen standardiehdotuksen mukaisesti.

### Muita vuokrasopimusstandardiin tehtäviä muutoksia

Vaatimusta optioiden sisällyttämisestä vuokrasopimuksen arvoon ehdotetaan helpotettavaksi siten, että ainoastaan optiot, joilla on niiden haltijalle merkittävä taloudellinen kannustin, otetaan huomioon. Keskustelun alla ovat myös lyhytaikaisia vuokrasopimuksia (enintään 12 kk) koskevat helpotukset.

### Sääntelyn eteneminen

IASB:n päivittämän aikataulun mukaan kummastakin hankkeesta annetaan ns. ballot<sup>2</sup>-luonnosversiot vuoden 2011 viimeisellä neljänneksellä. On indikoitu, että nämä versiot annettaisiin jo heinäkuussa. Tavoitteena on antaa standardit vuoden loppuun mennessä. Siitä, annetaanko standardit mahdollisesti uudelleen konsultaatiolle, päätetään IASB:ssa erikseen.





EFRAGin valmistelemaat standardikohtaiset dokumentit tilaisuutta varten

<http://www.efrag.org/Front/n1-735/EFrag-helps-you-make-a-preliminary-assessment-whether-your-concerns-on-Leases-and-Revenue-Recognition-have-been-resolved.aspx>

EFRAGin esityskalvot 9.5.2011

EFRAGin laatima raportti tilaisuudesta 25.5.2011

<http://www.efrag.org/Front/n1-751/EFrag-reports-on-input-received-in-European-outreach-on-the-Revenue-Recognition-and-Leases-projects---meeting-in-Helsinki-on-9-May-2011.aspx>

## Euroopan finanssimarkkinoiden valvojat vaikuttamassa tilintarkastussäätelyyn

Finanssisektorin lisääntyvä erityissäätely vaatii tilintarkastajilta erikoistumista. Lisäksi IFRS-standardit ovat muuttaneet taloudellisen raportoinnin luonnetta, mikä tuo lisähaasteita tilinpäätösten tilintarkastukselle. Lisääntyneet haasteet ovatkin aktivoineet finanssivalvojen toimintaa tilintarkastuskysymyksissä. Euroopan finanssimarkkinoiden valvontaviranomaiset - Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA), Euroopan pankkiviranomainen (EBA) sekä Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen (EIOPA) - ovat kommentoineet viime vuosina useampaa tilintarkastukseen liittyvää säätelyhanketta, jotta finanssisektorin erityispiirteet tulevat otetuiksi huomioon riittävän aikaisessa vaiheessa.

## Euroopan valvontaviranomaiset kannattavat ISA-standardien yhdenmukaista käyttöönottoa Euroopassa

IAASB:n<sup>1</sup> laatimat kansainväliset tilintarkastusstandardit (International Standards on Auditing, ISA-standardit) luovat globaalin viitekehyksen tilintarkastukselle. Ne ovat saaneet merkittävää tukea keskeisiltä, globaaleilta organisaatioilta.<sup>2</sup> Myös Euroopassa ISA-standardit ovat laajasti käytössä, mutta niitä ei ole hyväksytty osaksi EU-lainsäädäntöä. Komissio harkitsee parhaillaan, milloin ja miten ISA-standardit otetaan käyttöön EU:ssa, sitovilla vai ei-sitovilla yhteisön säädöksillä. Suomessa tilintarkastusstandardien noudattamista arvioidaan tällä hetkellä osana hyvää tilintarkastustapaa.

Edellä mainitut Euroopan valvontaviranomaiset kannattavat ISA-standardien käyttöönottoa finanssisektorin tilintarkastuksissa siten, että standardit hyväksyttäisiin sitovina osaksi EU-lainsäädäntöä. ISA-standardien laaja noudattaminen edistää tilintarkastuskäytänteiden yhdenmukaisuutta Euroopan yhtenäismarkkinoilla.

<sup>1</sup> The International Auditing and Assurance Standards Board. Katso <http://www.ifac.org/IAASB/>

<sup>2</sup> Esimerkiksi The International Organization of Securities (IOSCO), the Basel Committee on Banking Supervision, the World Federation of Exchanges, the World Bank and the United Nations Conference on Trade and Development.

<sup>2</sup> Kun IASB on ko. standardiin saamiensa kommenttien perusteella käynyt keskustelut ja tehnyt alustavat päätökset, valmistelevat tekniset asiantuntijat standardin, joka hyväksytään due-prosessin mukaisesti.







## Euroopan valvontaviranomaiset kommentoivat tilintarkastuskysymyksiä oman tehtävälueensa näkökulmasta

Euroopan valvontaviranomaiset pyrkivät vaikuttamaan tilintarkastusalan sääntelyyn oman tehtävälueensa näkökulmasta.<sup>3</sup> ESMA nostaa kommenttikirjeissään esiin kysymyksiä, jotka ovat tärkeitä erityisesti hyvän sijoittajansuojan näkökulmasta. EBA katsoo tilintarkastuksen olevan kiinteä osa valvontajärjestelmää, jossa korkealaatuinen tilintarkastus edistää taloudellisen vakauden ylläpitämistä finanssisektorilla.

Euroopan valvontaviranomaiset osallistuvat Euroopan komission järjestämiin avoimiin konsultaatioihin Euroopan tilintarkastussääntelyn tai rakenteiden kehittämiseksi. Tämän lisäksi ESMA ja EBA kommentoivat säännöllisesti ISA-standardiluonnoksia ja IAASB:n keskustelupapereita. ESMA ja EBA lähettävät kommenttikirjeitä IAASB:lle sellaisista aiheista, joilla on erityistä merkitystä finanssisektorille. Finanssisektorin erityispiirteet tulisi valvontaviranomaisten mielestä ottaa huomioon jo standardien laatimisvaiheessa.

ESMAN ja EBAN lähettämistä kommenttikirjeistä viime vuonna mainittakoon lausunnot IAASB:n ehdotuksiin, jotka koskivat sisäisen tarkastuksen työn hyödyntämistä (ISA 610 ja ISA 315) sekä pro forma -taloudellista informaatiota esitteissä (ISAE 3420). Valvontaviranomaisten näkemykset olivat kriittisiä kummankin ehdotuksen osalta. Lisäksi kaikki kolme valvontaviranomaista antoivat laajat kommentit komission vihreään kirjaan tilintarkastuspolitiikasta. Kommenttikirjeitä laadittaessa valvojat työskentelivät yhteistyössä ja tapasivat myös komission edustajia.

Valvojien näkemysten välittäminen Eurooppa-tasolla ei ole ainoastaan kirjallista, vaan ESMA on valvontaviranomaisten puolesta tarkkailijana tilintarkastuskysymysten sääntelykomiteassa (AuRC).

Finanssivalvonta on ollut mukana valvontaviranomaisten työskentelyssä jo pidemmän aikaa.

## ESMA ja EBA kommentoivat keskustelupapereita liitetietojen tilintarkastuksesta

ESMA ja EBA kommentoivat hiljattain IAASB:n keskustelupapereita "Taloudellisen raportoinnin luonteen kehitys: esitettävät tiedot ja niihin liittyvät tilintarkastuskysymykset".<sup>4</sup> Valvontaviranomaiset yhtyivät lausunnoissaan IAASB:n nä-

kemykseen siitä, että tilinpäätösraportoinnin luonne on kehittänyt merkittävästi. Tämä vaatii myös tilintarkastussääntelyn osalta uudelleen mietintää siitä, varmistetaanko nykyisillä tilintarkastusstandardeilla laadukas ja riittävä tilintarkastus.

Tilinpäätösraportoinnin luonteen kehittyminen liittyy muun muassa siihen, että tilinpäätökset sisältävät entistä enemmän johdon harkintaan perustuvia eriä. Subjektiiivisuuden lisääntyminen on lisännyt liitetietojen merkitystä johdon valitsemien laatuominaisuuksien selittäjänä. Liitetietojen merkitystä korostavat myös kirjaamis- ja arvostusperiaatteiden monimutkaistuminen, kuten käypien arvojen lisääntyminen käyttö.

Edellä kuvatuilla taloudellisen raportoinnin muutoksilla on vaikutusta tilintarkastajien suorittamaan työhön, kuten vaikeuteen hankkia tilintarkastusevidenssiä johdon harkintaa edellyttävien tilinpäätöserien osalta. Tämän lisäksi valvontaviranomaiset näkevät ongelmia siinä, etteivät nykyiset tilintarkastusstandardit enää ehkä sovi parhaalla mahdollisella tavalla liitetietojen tarkastukseen. Valvojien keskuudessa on herättänyt keskustelua myös se, mitkä liitetiedot ovat olennaisia ja mikä vaikutus on epäolennaisten liitetietojen sisällyttämisellä tilinpäätökseen.

Finanssivalvonta osallistui ESMAN kyseisen kommenttikirjeen valmisteluun, koska se on tilinpäätösvalvojana kokenut, ettei IFRS-tilinpäätösten liitetietoihin aina kiinnitetä riittävästi huomiota tilinpäätösten laadinnassa. Finanssivalvonta pitää sekä IAASB:n ja IASB:n liitetietosääntelyn kehittämishankkeita kannatettavina nykytilanteen parantamiseksi.

## IAASB:n konsultaatiopaperi koskien tilintarkastuskertomusta

Aina yhtä ajankohtainen aihe on tilintarkastuskertomuksen sisältö. Muun muassa komissio kiinnitti huomiota vihreässä kirjassa tilintarkastuspolitiikasta siihen, että nykyinen tilintarkastuskertomus ei ole riittävän informatiivinen eikä tuota lisäarvoa. IAASB julkaisi toukokuussa asiaan liittyvän konsultaatiopaperin.<sup>5</sup> Myös Yhdysvalloissa on parhaillaan

<sup>3</sup> EIOPAn alaisuudessa on tilinpäätös- ja tilintarkastusasioita käsittelevä työryhmä, jonka työskentely ei tällä hetkellä ole keskittynyt tilintarkastuskysymyksiin. Artikkelin käsittelee tästä syystä lähinnä ESMAN ja EBAN työskentelyä.

<sup>4</sup> *The Evolving Nature of Financial Reporting: Disclosure and Its Audit Implications* <http://www.ifac.org/IAASB/ExposureDrafts.php>.





meneillään konsultaatio tilintarkastuskertomuksen kehittämiseksi vastaamaan sijoittajien odotuksia. Monet tahot katsovat, että nämä hankkeet ovat merkki muutoksen toteutumisesta. ESMA ja EBA pitävät tilintarkastuskertomuksen sisällön kehittämistä haastavana mutta kannatettavana. Valvontaviranomaiset harkitsevat parhaillaan konsultaatioon osallistumista.

### Valvontaviranomaisten kommentointiprosessi

Sekä ESMAssa että EBAssa on tilintarkastuskysymyksiä varten perustettu erilliset työryhmät, joiden työskentelyä koordinoivat kyseisten viranomaisten sihteeristöt ja jäseninä ovat kansalliset finanssisektorin valvontaviranomaiset. EBA:n työryhmän jäseninä on myös keskuspankkeja, joiden vastuulla on kansallinen pankkivalvonta. Osa näistä viranomaisista on samalla tilintarkastajien valvoja. ESMAn työryhmän puheenjohtaja on Paola Ciani Italian CONSOB:ista ja EBA:n työryhmän puheenjohtaja on Patricia Sucher Ison-Britannian FSA:sta. Työryhmien tavoitteena on saavuttaa valvojan yhteinen näkemys ja työryhmien kommenttikirjeet laaditaan konsensuspohjalta. ESMAn ja EBA:n ylimmät elimet päättävät viime kädessä kommenttikirjeiden lähettämisestä IAASB:lle.

EBA:n lähettämät kommenttikirjeet löytyvät osoitteesta <http://www.eba.europa.eu/Publications/Other-Publications/Comment-letters-by-CEBS/Auditing.aspx>

ESMA:n lähettämät kommenttikirjeet löytyvät osoitteesta [http://www.esma.europa.eu/index.php?page=contenu\\_groups&id=13&docmore=1#doc](http://www.esma.europa.eu/index.php?page=contenu_groups&id=13&docmore=1#doc)

<sup>5</sup> *Enhancing the Value of Auditor Reporting: Exploring Options for Change* <http://www.ifac.org/Guidance/EXD-Details.php?EDID=0163>.

