



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

Tässä tiedotteessa kerromme seuraavista aiheista:

- ESMAn merkittävimpiä lähiajan hankkeita 1
- Selvitys sijoitusanalyseissä esitettyjen tietojen laadusta 2
- Tulevaisuudennäkymien esittäminen epävarmassa markkinatilanteessa 3
- Tilinpäätöstiedon olennaisuudesta – ESMAn dokumentti konsultaatiolla 4
- ESMA ohjeistaa valtioiden velkakirjojen yhdenmukaista tilinpäätöskäsittelyä 5
- ESMAn raportti segmenttiraportointia koskevan standardin (IFRS 8) soveltamisen ongelmakohtista 5
- Listayhtiötilaisuudet 2011 6
- ESMAn internetsivut uudistuivat 6

ESMAn merkittävimpiä lähiajan hankkeita

Esitedirektiivin 2-taso

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAn Corporate Finance Standing Committee on julkaissut lausuntopyynnön luonnoksesta esitedirektiivin muutosdirektiiviin liittyväksi toiseksi neuvoksi komissiolle.¹ Lausunnot tulee antaa viimeistään 6.1.2012. Neuvoluonnos koskee mm. voimassa olevien esitevaatimusten muutostarpeiden arviointia. Tältä osin arvioidaan erityisesti lähdeverosta ja liikkeeseenlaskijan muodostamista indekseistä annettavia tietoja, tulosennoista ja arvioita sekä esitteessä annettavien tilinpäätösten määrää. Lisäksi neuvoluonnos käsittelee ns. retail cascade -tarjouksiin liittyvää arvopaperien jakelijoille annettavaa suositusta esitteen käyttöön näiden tarjotessa liikkeeseenlaskijan arvopapereita edelleen yleisölle.

¹ ESMA antoi komissiolle ensimmäisen osan neuvoistaan 2-tason säännöksiksi 4.10.2011. Neuvot koskivat mm. ohjelmaesitteiden lopullisten ehtojen muotoa, esitetiivistelmän sisältöä ja kevennettyjä esitevaatimuksia merkintäoikeusanteihin sekä pienille ja keskisuurille yrityksille.

Markkinoiden mikrorakenteet

ESMAn Secondary Markets Standing Committee viimeistelee ohjeita kauppapaikkojen ja sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämisestä mm. algoritmisen kaupankäynnin, nopean päiväkaupan (high frequency trading), automaattisen tarjousten välityksen ja ns. sponsored accessin osalta. Ohjeet on tarkoitus julkaista viimeistään tammikuussa 2012. Jokaisen kansallisen valvojan on kahden kuukauden kuluessa ohjeen antamisesta ilmoitettava, tuleeko se noudattamaan ohjetta ja perusteltava mahdollinen noudattamatta jättäminen. Ohje tulee sisältämään myös määräajan, johon mennessä kauppapaikkojen ja sijoituspalveluyritysten on järjestettävä toimintansa ohjeen mukaiseksi.

Lyhyeksi myyntiä koskevan asetuksen 2-taso

ESMAn ESMA-Pol Standing Committee on aloittanut lyhyeksi myyntiä koskevaan asetukseen liittyvien 2-tason neuvojen ja teknisten standardien valmistelun. Luonnokset on tarkoitus julkaista konsultaatiolle alkuvuodesta 2012.





Compliance-toimintojen järjestämiseen liittyvä ohje

ESMA:n Investor Protection and Intermediaries Standing Committee valmistelee parhaillaan konsultaatiolle luonnosta compliance-toimintojen järjestämiseen liittyväksi ohjeeksi. Ohje perustuu rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin (MiFID).

MiFID:n mukaiseen soveltuvuusarvioon liittyvä ohje

ESMA:n Investor Protection and Intermediaries Standing Committee valmistelee konsultaatiolle myös luonnosta ohjeeksi MiFID:n mukaisesta soveltuvuusarviosta.

Olenaisuuden käsite IFRS-tilinpäätöksissä

ESMA:n Corporate Reporting Standing Committee on julkaissut lausuntopyyntön olenaisuuden käsitteestä IFRS-tilinpäätöksissä. Lausuntojen määräaika on 29.2.2012. Lausuntopyyntöä on kuvattu tarkemmin toisaalla tässä tiedotteessa.

OTC-johdannaisia ja kauppätietorekistereitä koskevat tekniset standardit

OTC-johdannaisia ja kauppätietorekistereitä koskevien teknisten standardien osalta ESMA tulee konsultoimaan markkinaosapuolia, kun komissio, neuvosto ja Euroopan parlamentti ovat neuvotteluissaan päässeet sopuun asiaa koskevan asetuksen sisällöstä.

Selvitys sijoitusanalyseissä esitettyjen tietojen laadusta

Finanssivalvonta selvitti kesällä 2011 kuuden yhtiön laatimien sijoitussuosituksien eli sijoitusanalyysien asianmukaista esittämistapaa sekä suositusten laatijoiden etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistamista.

Selvityksestä ilmeni, että yhtiöt noudattivat sijoitussuosituksia koskevan standardin 5.5 vaatimuksia yleisesti ottaen hyvin ja sijoitussuosituksissa esitettyjen tietojen laatu oli parantunut Finanssivalvonnan vuonna 2009 tekemään tarkastukseen verrattuna. Keskeisimmät puutteet liittyivät sijoitussuosituksien laatijoiden ja liikkeeseenlaskijoiden välisten omistusosuuksien julkistamiseen riittävän selkeällä ja yksiselitteisellä tavalla.

Tässä artikkelissa esitetään yleisellä tasolla selvityksen keskeisimpiä havaintoja ja niihin liittyviä Finanssivalvonnan näkemyksiä sääntelyn soveltamisesta.

Linkki valvottavatiedotteeseen 23.11.2011 – 50/2011: http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Tiedotteet/Valvottavatiedotteet/Pages/50_2011.aspx.

Suosituksien laatijoiden etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistaminen

Merkittävin puute liittyi omistusosuuksia koskevien tietojen julkistamiseen. Useiden sijoitusanalyysien disclaimerissa ilmaistiin vain yleisellä tasolla, että yhtiöllä tai sen palveluksessa olevilla henkilöillä *voi olla* omistuksessaan sijoitussuosituksien kohteena olevia arvopapereita. Kaikilta osin ei ollut myöskään selvää, mitkä omistukset tulee ottaa huomioon julkistettavia omistusosuuksia laskettaessa.

Finanssivalvonta muistutti suositusten laatijoita siitä, että sijoitussuosituksissa on esitettävä selkeästi ja yksiselitteisesti suosituksen laatijan tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön ja liikkeeseenlaskijan väliset huomattavat omistusosuudet. Ilmaisut, joissa todetaan ainoastaan, että joillakin henkilöillä *voi olla*¹ omistuksia sijoitussuosituksien kohteena olevissa arvopapereissa, eivät anna riittävän selkeää ja yksiselitteistä kuvaa todellisista omistusosuuksista, niiden suuruudesta ja eturistiriitailanteiden olemassaolosta.

Suosituksissa on esitettävä huomattavat omistusosuudet. Huomattavat omistusosuudet käsittävät *ainakin* sellaiset tapaukset, joissa suosituksen laatijan tai tämän määräysvalta-yhteisön taikka suosituksen laatijan kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön hallussa oleva omistusosuus ylittää 5 prosenttia liikkeeseenlaskijan osakepääomasta. Joissakin tapauksissa myös alle 5 prosentin omistusosuudet voivat olla sellaisia huomattavia omistusosuuksia, jotka tulee julkistaa suosituksissa. Omistusosuuksien julkistamisvelvollisuutta arvioitaessa on otettava huomioon, että suosituksen laatijan on julkistettava kaikki olosuhteet, joiden voidaan kohtuudella arvioida heikentävän suosituksen objektiivisuutta. Suositusten objektiivisuus heikenee erityisesti silloin, kun suositusten laatijalla on merkittäviä taloudellisia etuja suosituksen kohteena olevaan liikkee-

1 Sijoitussuosituksissa käytettiin mm. seuraavanlaisia ilmaisuja: "may have a position" sekä "at various times have had, or have sought, positions".





seenlaskijaan nähden. Julkistettava merkittävä taloudellinen etu voi olla esimerkiksi alle 5 prosentin omistusosuus. Omistusosuusien julkistamisvelvollisuutta arvioitaessa lähtökohdaksi on otettava etujen ja eturistiriitojen julkistaminen.

Julkistettavia merkittäviä taloudellisia etuja, joiden myös voidaan arvioida heikentävän sijoitussuosituksen objektiivisuutta, voivat olla myös suosituksen laatimiseen osallistuneen sijoitusanalytiikan tai hänen lähipiirinsä omistukset sijoitussuosituksen kohteena olevassa liikkeeseenlaskijassa. Hyvänä käytäntönä voidaan pitää sitä, että sijoitussuosituksissa annetaan tietoa myös siitä, voiko sijoitusanalytiikko omistaa analysoimiensa yhtiöiden arvopapereita.

Omistusosuuksia laskettaessa tulee ottaa huomioon koko konsernin omistukset (pl. sijoitusrahastot). Konsernilla tarkoitetaan kirjanpitolaisissa määriteltyä konsernia.

Sijoitussuosituksien asianmukainen esittämistapa

Keskeisin yleinen puute oli, että suurimmasta osasta sijoitussuosituksia ei selkeästi ilmennyt, oliko sijoitussuositus esitetty kyseiselle liikkeeseenlaskijalle ennen sen julkistamista.

Finanssivalvonta korosti selvityksen perusteella, että sijoitussuosituksista on käytävä selkeästi ilmi, onko sijoitussuositus esitetty liikkeeseenlaskijalle ennen sen julkistamista. Lisäksi tällöin on käytävä ilmi, onko suositusta tämän perusteella muutettu. Riittävää ei ole maininta, että liikkeeseenlaskijalla on *voinut olla* mahdollisuus tutustua suositukseen ennen sen julkistamista.

Tulevaisuudennäkymien esittäminen epävarmassa markkinatilanteessa

Markkinatilanne on kesän jälkeen muuttunut nopeasti. Tilanne on edelleen vakiintumaton, mikä voi hankaloittaa todennäköisen tulevan kehityksen arviointia tulevassa tilinpäätöksessä. Finanssivalvonnan havaintojen mukaan useat yhtiöt ovat Q2 2011 ja Q3 2011 osavuositarkastuksissa tuoneet esiin kasvaneen epävarmuuden vaikutuksia annettuihin tulevaisuudennäkymiin ja myös kertoneet niistä riskitekijöistä, jotka toteutuessaan voisivat vaikuttaa annetun näkymän toteutumiseen. Tähän artikkeliin on koottu näkökohtia, joihin yhtiöiden olisi hyvä kiinnittää huomiota arvioidessaan vuoden 2012 näkymiä.

Finanssivalvonta on aikaisemmin tehnyt selvityksen siitä, miten epävarma markkinatilanne vaikutti yhtiöiden antamiin tulevaisuudennäkymiin ja niiden perusteluihin tilikauden 2008 tilinpäätöksessä. Selvityksestä ja Finanssivalvonnan suosituksista ja kannanotoista on kerrottu Markkinat-tiedotteissa 2/2009 ja 3/2010.

Tulevaisuudennäkymien laajuus ja niiden kattama kausi

Lainsäädännön mukaan toimintakertomuksessa on esittävä arvio todennäköisestä tulevasta kehityksestä¹. Osavuositarkastuksen ja tilinpäätöstiedotteen selostusosassa on arvioitava liikkeeseenlaskijan todennäköistä kehitystä kuluvana tilikautena siinä määrin kuin se on mahdollista ja esitettävä selvitys seikoista, joihin arvio perustuu².

Finanssivalvonta haluaa kiinnittää yhtiöiden huomiota siihen, että tulevaisuudennäkymiä annettaessa on noudatettava huolellisuutta ja varovaisuutta; mitä vaikeammin liiketoiminnan tuleva kehitys on ennustettavissa ja mitä enemmän siihen sisältyy epävarmuustekijöitä, sitä huolellisemmin yhtiön on arvioitava, ettei sen antama näkymä ole harhaanjohtava.

Tämän hetkessä markkinatilanteessa yhtiön voi olla vaikeaa esittää luotettavaa arviota tulevasta taloudellisesta kehityksestä. Vaikka Finanssivalvonta suosittaa näkymien antamista tulosennusteena, yhtiö kuitenkin itse arvioi ja päättää, missä laajuudessa ja miltoin se näkymiä antaa. Yhtiön onkin arvioitava, voiko se antaa näkymiä lainkaan tu-

1 KPL 3 luku 1 § 6 momentti

2 AML 2 luku 5 a §, AML 2 luku 6 a §





losennusteena niiden mahdollisen harhaanjohtavan sisällön vuoksi vai tulisiko sen antaa tulosenusteiden sijaan yleisluonteiset näkymät. Jos yhtiö arvioi, ettei se kykene antamaan luotettavasti arviota todennäköisestä tulevasta kehityksestä koko tilikaudelle, yhtiö voi myös harkita tulevaisuudennäkymien kattaman kauden tilapäistä lyhentämistä.

Finanssivalvonta muistuttaa, että muuttaessaan tulevaisuudennäkymien esittämistä koskevaa käytäntöään yhtiön olisi myös tuotava esiin syyt ja perusteltava, miksi käytäntöä muutettiin. Tiedottamisessa olisi yleisesti hyvä ottaa huomioon, että epävarmassa markkinatilanteessa markkinat odottavat yhtiöltä tietoja. Tästä syystä markkinoille tulisi kertoa myös, jos yhtiö ei vallitsevassa tilanteessa pysty antamaan tulevaisuudennäkymiä.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tulevaisuudennäkymät voidaan siis antaa vain siinä laajuudessa ja niin pitkälle jaksolle, kuin todennäköistä kehitystä pystytään luotettavasti arvioimaan. Tulevaisuudennäkymien antamisessa tulisi palata lainsäädännön edellyttämään laajuuteen heti, kun näkyvyys on riittävästi parantunut, koska kyseessä on ollut poikkeuksellisista olosuhteista johtunut tilapäinen muutos tiedottamisen johdonmukaisuudesta. Jos yhtiö jättää kokonaan antamatta lainsäädännön edellyttämän arvon todennäköisestä tulevasta kehityksestä, on sillä korostettu velvollisuus tiedottaa taloudellisen tilanteensa kehittymisestä AML 2:7 §:n nojalla viipymättä, kun tulevaa kehitystä voidaan arvioida luotettavasti.

Yhteys riskeihin ja epävarmuustekijöihin

Tulevaisuudennäkymät ovat kiinteästi sidoksissa riskeihin ja epävarmuustekijöihin. Tulevaisuudennäkymiä annettaessa olisi otettava huomioon merkittävät lähiajan riskit ja epävarmuustekijät ja pitäydettävä arvioissa, jotka voidaan perustellusti esittää. Vastaavasti riskeissä ja epävarmuustekijöissä tulisi erityisesti tuoda esille niitä tekijöitä ja olosuhteita, jotka toteutuessaan voisivat muuttaa näkemystä julkistetusta tulevaisuudennäkymästä.

Finanssivalvonta korostaa, että yhtiön viitatessa markkinoiden epävarmuuteen, sen tulisi samalla kertoa, millä tavalla, ts. minkä tekijöiden kautta, epävarmuus heijastuu sen omaan liiketoimintaan ja annettuun näkymään.

Tilinpäätöstiedon olennaisuudesta – ESMAn dokumentti konsultaatiolla

Tilinpäätöstiedon olennaisuuden arviointi on huolellista harkintaa vaativa toimenpide. Tätä harkintaa käyttää tilinpäätöksen laatijan ja tilintarkastajan lisäksi tilinpäätösvalvoja. IFRS-sääntelyn lähtökohtana on arvioida olennaisuutta erityisesti tilinpäätöstiedon käyttäjän – sijoittajan päätöksen – näkökulmasta.

Kansallisten tilinpäätösvalvojen työtä ohjaavat ESMAn valvontastandardit¹. Jos valvoja havaitsee olennaisen virheen tiedon esittämisessä, tulee sen ryhtyä tarvittaviin valvontatoimenpiteisiin. Valvoja arvioi olennaisuutta IFRS-standardien vaatimusten mukaisesti.

Kehittääkseen valvontaansa ESMA on julkistanut konsultaatiolle dokumentin "Näkökohtia olennaisuuteen taloudellisessa raportoinnissa" (Considerations of materiality in financial reporting), jonka kommentointiaika päättyy 29.2.2012.

Dokumentin tavoitteena on käsitellä olennaisuuden käsitettä laajasti IFRS-vaatimusten valossa sekä tarkastella, miten olennaisuus vaikuttaa tilinpäätöstietojen esittämiseen. Dokumentissa käsitellään olennaisuuteen liittyviä näkökohtia teemoittain ja esitetään niiden perusteella kysymyksiä mahdollisille kommentoijille. Saamansa palautteen avulla ESMA arvioi, miten se voisi edelleen kehittää dokumenttia.

Dokumentissa käsitellään muun muassa seuraavia aiheita:

- Avataan olennaisen tilinpäätöstiedon käsitettä tilinpäätösinformaation käyttäjän näkökulmasta. Käsitellään olennaisen tilinpäätösinformaation määrää ja luonnetta.
- Käsitellään erityistilanteiden vaikutusta olennaisuuden tason arviointiin.
- Käsitellään tilanteita, joissa epäolennaisia eriä on laskettu yhteen tai olennaisia eriä on netotettu.
- Selostetaan ja arvioidaan olennaisuutta tilinpäätöksen liitetiedoissa ja osavuositarkastuksissa esitettävän informaation kannalta.

Linkki dokumenttiin: <http://www.esma.europa.eu/content/Consultation-paper-Considerations-materiality-financial-reporting>.

¹ Standard No. 1 Enforcement of standards on financial information in Europe ja Standard No. 2 Co-ordination of enforcement activities.





ESMA ohjeistaa valtioiden velkakirjojen yhdenmukaista tilinpäätöskäsittelyä

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA antoi 25.11.2011 kannanoton, jossa korostetaan valtioiden velkainstrumenttien IFRS-vaatimusten yhdenmukaista soveltamista vuoden 2011 tilinpäätöksissä. ESMA jatkaa yhdessä kansallisten valvojen kanssa tilinpäätösten valvontaa ja ryhtyy tarvittaessa toimiin varmistaakseen valtion velkainstrumenttien asianmukaisen tilinpäätöskäsittelyn.

Viranomaisen painottaa arvonalentumiskriteerivaatimusten huolellista analyysia mahdollisten arvonalentumisten kirjaamiseksi ja raportointia käytetyistä kriteereistä. Lisäksi ESMA kehottaa antamaan tietoja valtion velkainstrumentteihin liittyvistä instrumenteista, kuten luottojohdannaisista, termiineistä, optioista ja muista johdannaisista. Tiedot tulisi antaa maakohtaisina, mikäli ne ovat olennaisia. Erityistä painoarvoa tulee antaa Kreikan velkakirjoista annettaville tiedoille.

Samassa yhteydessä ESMA kävi yhdessä kansallisten valvojen kanssa läpi Kreikan valtion velkakirjojen arvostamista puolivuotiskatsauksissa ja havaitsi niiden tilinpäätöskäsittelyssä epäyhtenäisyyttä. ESMA:n tästä antama lausunto on suunnattu erityisesti kansallisille valvojille, mutta se tukee myös laatijoiden ja tilintarkastajien työtä vuoden 2011 tilinpäätösten laadinnassa ja tilintarkastuksessa.

Linkki ESMA:n kannanottoon ja lausuntoon: <http://www.esma.europa.eu/content/Public-statement-sovereign-debt-IFRS-financial-statements>.

ESMA:n raportti segmenttiraportointia koskevan standardin (IFRS 8) soveltamisen ongelmakohtista

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA julkaisi 10.11.2011 segmenttiraportointistandardin soveltamista koskevan raportin. Se sisältää Euroopan tilinpäätösvalvojen havaintoja standardin soveltamisesta sekä parannusehdotuksia standardiin. Tavoitteena on IFRS 8:n yhdenmukainen soveltaminen.

ESMA:n raportin mukaan vuonna 2009 tapahtunut IFRS 8:n käyttöönotto ei ole lisännyt segmenteistä esitettävien tietojen määrää verrattuna aiemmin sovellettuun standardiin. Eri maiden tilinpäätösvalvojat ovat valvonnassaan törmänneet varsin samankaltaisiin standardin soveltamisongelmiin, jotka johtuvat sekä standardin omista heikkouksista että puutteista sen soveltamisessa.

Segmenttiraportoinnin keskeinen lähtökohta on määrittää yhtiön eri johtoelimistä se taho, joka arvioi segmenttien tuloksellisuutta ja on vastuussa resurssien kohdistamisesta (ns. ylin operatiivinen päätöksentekijä). Ylimmän operatiivisen päätöksentekijän käyttämät sisäiset raportit muodostavat pohjan segmenttiraportoinnille. Standardi nykymuodossaan ei valvojen mielestä aseta tarpeeksi selkeitä ohjeita kyseisen ylimmän operatiivisen päätöksentekijän määrittämiseksi ja siten oikean toimintasegmenttitason tunnistamiseksi. Valvojat katsovat, että määrittelyn johtoelintahon tulisi olla sellainen, joka johtaa yhtiötä operatiivisella tasolla. Tilinpäätösvalvojat ehdottavat myös segmenttien yhdistämisperusteista kertovien liitetietojen laajentamista.

Raportti käsittelee myös muita segmenttiraportoinnin osa-alueita, kuten ei-IFRS-tunnuslukujen käyttöä segmenttiraportoinnissa, maantieteellisiä alueita koskevia tietoja ja tärkeimmistä asiakkaista esitettäviä tietoja.

Markkinat-tiedotteessa 3/2011 julkaistu artikkeli "Segmenttiraportointi Euroopan laajuisesti kiinnostuksen kohteena" liittyy läheisesti samaan aiheeseen kuin nyt julkaistu ESMA:n raportti, mutta se perustuu Finanssivalvonnan havaintoihin IFRS 8:n soveltamisesta suomalaisissa listayhtiöissä.

Linkki ESMA:n raporttiin: <http://www.esma.europa.eu/content/Final-report-Review-European-enforcers-implementation-IFRS-8>.





Listayhtiötilaisuudet 2011

Finanssivalvonta järjesti joulukuussa kaksi listayhtiöiden taloudelliseen raportointiin liittyvää tilaisuutta, joihin osallistui yhteensä noin 140 henkilöä. Tilaisuuksissa käytiin läpi muun muassa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAn roolia tilinpäätösten ja muun tiedonantovelvollisuuden valvonnassa sekä eräitä sen antamia yhtiöiden tilinpäätösformaatioon liittyviä kannanottoja. Lisäksi käytiin läpi IFRS-valvontaprosessia ja listayhtiöiden tiedonantovelvollisuuteen liittyviä ajankohtaisia asioita.

Tilaisuuksien esitysmateriaali, samoin kuin erillinen yhteenvedo Finanssivalvonnan vuoden 2011 muista IFRS-valvontahavainnoista, on saatavilla Finanssivalvonnan verkkopalvelussa osoitteessa: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Pages/Default.aspx>.

ESMA:n internetsivut uudistuivat

ESMA julkaisi uudistetut internetsivunsa 9.12.2011. Sivuille kirjautumalla voi tilata sähköposti-ilmoituksia ESMA:n julkaisemista asiakirjoista. Ilmoitukset voi myös rajata koskemaan tiettyä aihealuetta. Lisätietoja <http://www.esma.europa.eu>.

Lisätietoja antaa:

Markkinavalvonta, Sijoittajainformaatio, puh. 010 831 5585.

*Finanssivalvonta toivottaa
Markkinat-tiedotteen lukijoille
hyvää joulua
ja
onnellista uutta vuotta!*

