



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
- Automatisoitu kaupankäynti – ESMAlta ohjeet toiminnan järjestämiseen 3
- AIFM-direktiivi tuo vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia valvonnan piiriin 5
- ESMAn strategiset linjaukset IFRS-standardeihin vaikuttamisessa – tie johdonmukaisempaan kommentointiin 7
- Komission tilintarkastuslainsäädäntöehdotusten tavoitteena finanssimarkkinoiden vakauden edistäminen 8
- Finanssivalvonnan toimintakertomus on julkaistu 11
- ESMAn verkkopalvelussa linkit Eta-valtioiden hyväksymiin esitteisiin 11

ESMAn merkittävimpiä lähiajan hankkeita

OTC-johdannaisia ja kauppatietorekistereitä koskevat tekniset standardit

Komissio, Euroopan parlamentti ja neuvosto ovat päässeet kolmikantaneuvotteluissa yhteisymmärrykseen OTC-johdannaisia ja kauppatietorekistereitä koskevan asetuksen (ns. EMIR-asetus) sisällöstä. Asetus hyväksyttäneen lopullisesti kevään aikana. ESMAn Post Trading Standing Committee on julkaissut keskustelupaperin, joka käsittelee EMIR-asetukseen liittyviä teknisiä standardeja. Vastausten määräaika on 19.3.2012. Lausuntopyyntö standardiluonnoksista on tarkoitus järjestää kesällä 2012.

Keskustelupaperi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat –direktiivin soveltamisalasta

ESMAn Investment Management Standing Committee on julkaissut keskustelupaperin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat -direktiiviin (AIFM-direktiivi) liittyvistä teknisistä standardeista. Vastausten määräaika on 23.3.2012. Lausuntopyyntö standardiluonnoksista on tarkoitus järjestää kesällä 2012. AIFM-direktiiviä on kuvattu tarkemmin toisaalla tässä tiedotteessa.

Ohje ETF-rahastoista ja eräistä muista UCITS-rahastoihin liittyvistä kysymyksistä

ESMAn Investment Management Standing Committee on julkaissut konsultaatiolle ohjeluonnoksen, joka käsittelee ETF-rahastoja ja eräitä muita UCITS-rahastoihin liittyviä kysymyksiä. Lausuntojen määräaika on 30.3.2012.

Olenaisuuden käsite IFRS-tilinpäätöksissä

ESMAn Corporate Reporting Standing Committeeen lausuntopyyntö olenaisuuden käsitteestä IFRS-tilinpäätöksissä on parhaillaan konsultaatiolla. Lausuntojen määräaika on jatkettu 30.3.2012 asti. Lausuntopyyntöä on kuvattu tarkemmin Markkinat-tiedotteessa 4/2011.

Esitedirektiivin 2-taso

ESMA on antanut komissiolle toisen neuvon, joka liittyy esitedirektiivin muutosdirektiiviin.¹ Neuvo käsittelee muun muassa esitteessä annettavia tietoja lähdeverosta ja liikkee-

¹ ESMA antoi komissiolle ensimmäisen osan neuvostaan 2-tason säännöksiksi 4.10.2011. Neuvo koski mm. ohjelmaesitteiden lopullisten ehtojen muotoa, esitietiviestelmän sisältöä ja kevennettyjä esitevaatimuksia merkin-
töikeusanteihin sekä pienille ja keskiuurille yrityksille.





seenlaskijan muodostamista indekseistä, tulosennusteita ja arvioita sekä esitteessä esitettävien tilinpäätösten määrää. Lisäksi neuvo käsittelee niin sanottuihin retail cascade -tarjouksiin liittyvää arvopaperien jakelijoille annettavaa suositumusta esitteen käyttöön näiden tarjotessa liikkeeseenlaskijan arvopapereita.

ESMA on myös aloittanut kolmannen esitedirektiiviin liittyvän neuvon valmistelun. Se käsittelee vaihtovelkakirjoista laadittavan esitteen sisältöä ja henkilöstöanteja koskevan esitepoikkeuksen soveltumista kolmansissa maissa listattuihin yhtiöihin. Lisäksi ESMA tulee toimittamaan komissiolle tietoa esitevastuuta koskevista säännöksistä.

Lyhyeksi myyntiä koskevan asetuksen 2-taso

ESMAN ESMA-Pol Standing Committee viimeistelee parhaillaan lyhyeksi myyntiä koskevaan asetukseen liittyviä teknisiä standardeja ja 2-tason neuvoja. Ne on tarkoitus antaa komissiolle maaliskuun aikana. Lyhyeksi myyntiä koskevan asetuksen on määrä tulla voimaan 1.11.2012.

Compliance-toimintojen järjestämiseen liittyvä ohje

ESMAN Investor Protection and Intermediaries Standing Committee viimeistelee parhaillaan ohjetta compliance-toimintojen järjestämisestä. Konsultaatio ohjeluonnoksesta päättyi helmikuussa 2012. Ohje perustuu rahoitusvälineiden markkinat direktiiviin (MiFID).

MiFID:n mukaiseen soveltuvuusarvioon liittyvä ohje

ESMAN Investor Protection and Intermediaries Standing Committee viimeistelee myös ohjetta MiFID:n mukaisesta soveltuvuusarviosta. Konsultaatio ohjeluonnoksesta päättyi helmikuussa 2012.

Markkinoiden mikrorakenteet

ESMA julkaisi joulukuussa 2011 ohjeen liittyen kauppapaikojen ja sijoituspalveluyritysten toiminnan järjestämiseen muun muassa algoritmisen kaupankäynnin, high frequency -kaupankäynnin, automaattisen tarjousten välityksen ja niin sanotun sponsored accessin osalta. Ohjetta sovelletaan 1.5.2012 alkaen. Kansallisten valvojien on ilmoitettava kahden kuukauden kuluessa ohjeen käänösten julkaisemisesta, noudattavatko ne ohjetta ja jos eivät, perusteltava

noudattamatta jättäminen. Ohjetta on kuvattu tarkemmin toisaalla tässä tiedotteessa.





Automatisoitu kaupankäynti – ESMAlta ohjeet toiminnan järjestämiseen

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA on julkistanut automatisoidun kaupankäynnin riskienhallintaa koskevat ohjeet (ESMA Guidelines on systems and controls in an automated environment for trading platforms, investment firms and competent authorities), joiden tarkoituksena on markkinoiden luotettavan toiminnan turvaaminen.¹ Suomenkielinen käännös (2011/456 fi) on julkaistu ESMAN sivuilla (<http://esma.europa.eu/page/Secondary-Markets-documents>) ja ohjeet tulevat voimaan 1.5.2012. Finanssivalvonta arvioi ohjeiden vaikutukset Finanssivalvonnan sääntelyyn kevään aikana.

Ohjeet asettavat vaatimuksia markkinapaikoille ja sijoituspalveluita tarjoaville yrityksille

Vaikka ESMAN ohjeet koskevatkin kaikkea elektronista kaupankäyntiä, erityistä huomiota on kiinnitetty niin sanottuun algoritmi- ja high frequency -kaupankäyntiin asettamalla erityisiä pitkälle automatisoituun kaupankäyntiin liittyviä vaatimuksia sekä markkinapaikoille että sijoituspalveluyrityksille.

Markkinapaikoilta vaaditaan muun muassa, että niiden toiminta on asianmukaisesti järjestetty luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi. ESMAN ohjeiden mukaan markkinapaikoilla tulee olla:

- Riittävät kontrollit toimeksiantojen valvontaan, esimerkiksi mahdollisuus rajoittaa yksittäisen toimijan kaupankäyntijärjestelmään lähettämien tarjousten määrää
- Yhteensopivuustestaus, jolla varmistetaan, että toimijoiden tietojärjestelmät ovat yhteensopivat kauppapaikkojen järjestelmien kanssa
- Järjestelyt kaupankäynnin rajoittamiseen ja keskeyttämiseen
- Asianmukainen due diligence -tarkastus jäsen- tai osapuolihakemuksista tai käyttäjähakemuksista
- Toiminnan järjestelyjä koskevat vaatimukset jäsenille tai osapuolille, jotka eivät ole luottolaitoksia tai sijoituspalveluyrityksiä

¹ ESMA/2011/456 | 22.12.2011

- Mahdollisuus tarvittaessa tarkastaa jäsenen tai osapuolen sisäiset riskienhallintajärjestelmät näiden tarjotessa niin sanottua direct market accessia (DMA) tai sponsored accessia (SA)²
- Säännöt ja menettelytavat markkinoiden väärinkäytösten tunnistamiseen, ehkäisemiseen ja raportointiin viranomaisille.

Sijoituspalveluyrityksillä tulee ESMAN ohjeiden mukaan olla luotettavan ja tasapuolisen kaupankäynnin turvaamiseksi riittävät järjestelyt. Näitä järjestelyjä ovat muun muassa:

- Selkeät toimintaperiaatteet ja prosessit kaupankäyntijärjestelmien ja -algoritmien hankintaan, kehittämiseen, tuotantoonottoon ja seurantaan. Sijoituspalveluyrityksiltä vaaditaan myös riittävä ja osaava henkilöstö algoritmien operointiin ja valvontaan
- Sijoituspalveluyrityksen kaupankäyntijärjestelmien ja -algoritmien testaus
- Kaupankäynnin valvonta mahdollisimman reaaliaikaisesti
- Riittävät kontrollit toimeksiantojen valvontaan. Tähän kuuluu muun muassa virheellisten toimeksiantojen automaattinen esto sekä mahdollisuus asettaa rajoituksia yksittäisen asiakkaan kaupankäynnille
- Sijoituspalveluyrityksen tarjotessa niin sanottua direct market accessia (DMA) tai sponsored accessia (SA) on sijoituspalveluyritys vastuussa kaikista DMA:n/SA:n kautta tulevista tarjouksista. Lisäksi sijoituspalveluyrityksiltä edellytetään riittävää due diligence -tarkastusta DMA/SA asiakkaista sekä mahdollisuutta keskeyttää välittömästi kyseisten asiakkaiden kaupankäynti
- Järjestelyt ja prosessit markkinoiden väärinkäytösten tunnistamiseen, ehkäisemiseen ja raportointiin viranomaisille.

² Direct market access on järjestely, jossa välittäjä välittää asiakkaidensa talentamia toimeksiantoja sähköisesti suoraan markkinapaikan kaupankäyntijärjestelmään. Toimeksiannot kulkevat välittäjän järjestelmien ja kontrollien kautta. Sponsored access on järjestely, jossa välittäjä antaa asiakkailleen oikeuden lähettää toimeksiantoja välittäjän välittäjätunnuksia käyttäen suoraan tai kolmannen osapuolen kautta markkinapaikan kaupankäyntijärjestelmään. Toimeksiantoja ei reititetä välittäjän järjestelmien kautta mutta ESMAN ohjeen mukaan välittäjän pitää pystyä valvomaan toimeksiantoja.





ESMAN ohjeessa esitetyt periaatteet vastaavat niitä periaatteita, jotka katsotaan jo tällä hetkellä markkinoiden parhaiksi käytännöiksi (best practises).

High frequency -kaupankäynti (HFT) – mitä se on

High frequency -kaupankäynti on osa laajempaa elektronista algoritmista kaupankäyntiä. Kyseessä on normaali nykyaikainen kaupankäyntimuoto, joka on jatkoa viime vuosikymmeninä tapahtuneelle kehitykselle kaupankäynnin automatisoimisessa. Yleisellä tasolla algoritmien kaupankäynti tarkoittaa automatisoitua kaupankäyntiä, jossa tietokonealgoritmi määrittää automaattisesti toimeksiantojen yksittäiset parametrit, kuten toimeksiannon käynnistämisen, ajoituksen, hinnan ja määrän sekä toimeksiantojen hoidon niiden jättämisen jälkeen siten, että perinteistä meklaria tarvitaan vähän tai ei lainkaan. Kaupankäyntialgoritmeja käytetään monessa tarkoituksessa toimeksiantojen toteutuksesta markkinatakkaukseen.

High frequency -kaupankäynnillä tarkoitetaan erittäin nopeaa, jopa sekunnin tuhannesosissa tapahtuvaa lyhyttä kaupankäyntiä, jossa tietokoneohjelma tekee itsenäisesti osto- ja myyntipäätökset erikseen määriteltujen parametrien, markkinainformaation ja/tai uutisten perusteella. Kaupankäynnin nopeus on high frequency -kaupankäynnissä ratkaisevan tärkeää. Tyypillistä on myös erittäin runsas tarjousten lähettäminen ja lähetettyjen tarjousten aktiivinen muuttaminen ja peruminen.

Rajanveto high frequency -kaupankäynnin ja muun algoritmisen kaupankäynnin välille on käytännössä vaikeaa. Yksi tapa on ollut esimerkiksi käyttää lähetettyjen tarjousten ja toteutuneiden kauppohenkilöiden välistä suhdelukua. Perusoletuksena tässä lähestymistavassa on se, että high frequency -kaupankäynnille ominaista on suuri määrä tarjouksia suhteessa varsinaisiin toteutuneisiin kauppoihin.

Tyypillistä high frequency -kaupankäynnille on, että sijoitusaika yksittäisiin kohteisiin voi olla vain sekunteja. Usein myös positiot suljetaan saman päivän aikana. Perusperiaatteiltaan high frequency -kaupankäynti vastanee pitkälti perinteistä päiväkaupankäyntiä, mutta teknologian kehityksen johdosta ihminen on korvattu tietokoneohjelmalla, mikä on myös muuttanut kaupankäynnin nopeatempoisemmaksi. Niinpä high frequency -kaupankäyntiä voitaneenkin kutsua "huipunopeaksi automatisoiduksi päiväkaupaksi".

High frequency -kaupankäyntiin liitetyt epäilyt ja ongelmia

High frequency -kaupankäyntiin on liitetty pelkoja mahdollisista väärinkäytöksistä³. Suurimmat ulkomailla pitkälle automatisoidussa kaupankäynnissä havaitut ongelmat ovat kuitenkin markkinamanipuloinnin sijaan liittyneet useimmiten käytettyjen tietokoneohjelmien puutteelliseen testaukseen ja kaupankävijöiden sisäisen valvonnan peittämiseen. Tällöin huonosti testattu tai kontrolloimaton algoritmi on voinut reagoida ennalta-arvaamattomasti johonkin markkinatapahtumaan ja aiheuttaa häiriöitä markkinalla lähettämällä esimerkiksi lyhyessä ajassa suhteettoman suuren määrän tarjouksia markkinapaikalle⁴. Näihin seikkoihin on ESMAN ohjeessa kiinnitetty huomiota muun muassa asettamalla vaatimuksia testaukseen, kaupankäyntijärjestelmien ja algoritmien valvontaan sekä sisäisiin kontroleihin.

High frequency -kaupankäyntiin liittyvän keskustelun yhteydessä on nostettu jossain yhteyksissä esiin pelkoja kurssien manipuloinnista. Arvopaperimarkkina-alueissa kurssin vääristämisellä tarkoitetaan esimerkiksi kaupankäynnin kohteena olevaa arvopaperia koskevaa harhaanjohtavaa osto- tai myyntitarjousta tai liiketoimia ja muita toimia, jotka antavat vääriä tai harhaanjohtavaa tietoa julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta. Kurssin vääristäminen on aina rangaistavaa riippumatta siitä, onko kyse perinteisemmästä kaupankäynnistä tai algoritmikaupankäynnistä.

ESMAN ohjeessa on nostettu esiin joitain esimerkkejä toimintatavoista, joihin voi liittyä epäily kurssien manipuloinnista. Tällaisia toimintatapoja ovat esimerkiksi ns. layering ja spoofing, joita voi esiintyä myös perinteisessä manuaalisesti tehtävässä kaupankäynnissä. *Spoofingissa* tarjouskirjaan syötetään poikkeuksellisen suuria tarjouksia tarkoituksena luoda kuva suuresta osto- tai myyntipaineesta. Nämä tarjoukset syötetään lähelle parasta tarjoustasoa, mutta niiden ei ole tarkoitus antaa täsmäytyä kaupoiksi. Tämän takia

- 3 Ruotsin Finansinspektionin tuoreessa selvityksessä (helmikuu 2012) "Kartläggning av högfrequens- och algoritmhandel" ruotsalaisten toimijoiden yksi suurimmista HFT-kaupankäyntiin liittyvistä huolenaiheista oli markkinoiden mahdollisten väärinkäytösten lisääntyminen ja pelko siitä, että väärinkäytöksiä on vaikeampi havaita suuremman datamäärän johdosta.
- 4 Carol L. Clark: "Controlling risk in a lightning-speed trading environment" Chicago Fed Newsletter, March 2010. Amerikkalainen sijoituspalveluyritys meni 16 sekunnissa konkurssiin algoritmikaupankäyntiin perehtymättömän henkilön kytkiessä algoritmin päälle epähuomiossa.





tarjouksia peruutetaan ja syötetään uudestaan, jotta ne eivät etene aikaprioriteettijärjestyksessä. Todellisuudessa kyseisen kaupankävijän intressi on tarjouskirjan vastakkaisella puolella, missä hänellä on varsinainen pienempi tarjous. Isojen tarjousten tarkoitus on houkuttaa markkinoita toimimaan niiden kanssa samansuuntaisesti, jolloin kaupankävijä itse hyötyy muiden reaktioista. *Layeringissa* yksi iso tarjous voidaan korvata usealla pienemmällä tarjouksella. Näitä toimintatapoja voi esiintyä myös siten, että ihminen toimii algoritmeja vastaan.

Valvonnan haasteita

Algoritminen ja high frequency -kaupankäynti merkitsevät sitä, että tarjousten ja yksittäisten kauppohen määrä on kasvanut merkittävästi ja kauppohen toteutetaan samanaikaisesti usealla kauppapaikalla. Valvonnan haasteet liittyvätkin tarkasteltavan datan huomattavaan määrään ja usean markkinapaikan kautta tapahtuvien mahdollisten väärinkäytösten havaitsemiseen⁵. Valvojilla onkin käynnissä kehityshankkeita erilaisten analyysityökalujen kehittämiseksi.

5 Ruotsin Finansinspektionin selvityksessä (helmikuu 2012) "Kartläggning av högfrequens- och algoritmhandel" haasteiksi valvonnassa nostettiin suuri määrä käsiteltävää tietoa sekä koordinoitujen eri kaupankäyntipaikkojen välisen valvonnan puute.

AIFM-direktiivi tuo vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia valvonnan piiriin

AIFM-direktiivillä saatetaan sääntelyn ja valvonnan piiriin myös toimijoita, joiden toiminta ei aikaisemmin ole edellyttänyt toimilupaa ja jotka ovat voineet toimia yksityiskohtaisen sääntelyn ja valvonnan ulkopuolella. Uusi sääntely tulee koskemaan laajasti eri tyyppisiä toimijoita, jotka hoitavat esimerkiksi hedge-rahastoja, pääomarahastoja, kiinteistörahastoja tai hyödykerahastoja.

Sääntelyn tarkoitus ja tausta

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia sääntelevä direktiivi (2011/61/EU, AIFM-direktiivi)¹ annettiin 8.6.2011 ja se on saatettava kansallisesti voimaan 23.7.2013 mennessä. Direktiivillä pyritään laajentamaan sääntelyä ja valvontaa sellaiseen yhteiseen sijoitustoimintaan, johon voi liittyä merkittäviä riskejä markkinoiden ja sijoittajien näkökulmasta. Direktiivillä pyritään luomaan yhdenmukaiset vaatimukset vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille (jäljempänä AIFM-toimija), jotta tähän toimintaan liittyvien riskien valvonta ja seuranta voitaisiin järjestää yhdenmukaisesti EU:ssa.

Direktiivin soveltamisala ja toimilupaedellytys

Direktiiviä sovelletaan vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja (jäljempänä AIF-rahasto) säännöllisenä liiketoimintanaan hoitaviin yhteisöihin, jotka hankkivat pääomaa useilta sijoittajilta sijoittaakseen ne määritellyn sijoituspolitiikan mukaisesti sijoittajien eduksi. AIFM-direktiivissä soveltamisalan ulkopuolelle rajataan lähtökohtaisesti vain toiminta, joka kuuluu UCITS-direktiivin (2009/65/EY)² soveltamisalan piiriin.³ Direktiivin soveltamisedellytysten täyttyessä sääntely voi tulla sovellettavaksi myös listayhtiöihin.

Direktiivin soveltamisalan kannalta sillä ei ole merkitystä, ovatko AIFM-toimijoiden hoitamat AIF-rahastot tyyppiltään avoimia vai suljettuja, mikä niiden oikeudellinen muoto on, tai ovatko rahastot listattuja vai eivät. Direktiivissä on

- 1 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta.
- 2 Euroopan Parlamentin ja Neuvoston direktiivi 2009/65/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.
- 3 Suomalaisia erikoissijoitusrahastoja hallinnoivien rahastoyhtiöiden on haettava AIFM-direktiivin mukainen toimilupa muiden kuin UCITS-direktiivin mukaisten rahastojen hoitamiseen.





säädetty kevennetystä rekisteröintivelvoitteesta toimilupavelvoitteen sijaan sellaisille AIFM-toimijoille, joiden hoitamavat varat eivät ylitä 100 miljoonan euron rajaa vivutuksella⁴ hankitut varat mukaan luettuina. Pelkän rekisteröintivelvoitteen piiriin jäävät myös ne AIFM-toimijat, joiden hoitamavat varat eivät ylitä 500 miljoonan euron rajaa, kun hoidetut varat muodostuvat vivuttamattomien AIF-rahastojen varoista eikä lunastuksia ole oikeutta vaatia viiteen vuoteen kuhunkin AIF-rahastoon tehdystä sijoituksesta.⁵ Myös näillä toimijoilla on kuitenkin mahdollisuus hakea rekisteröinnin sijaan AIFM-direktiivin mukaista toimilupaa.

Direktiivin keskeinen sisältö

Toimilupavelvoitteen lisäksi AIFM-direktiivi asettaa tarkempia AIFM-toimijoiden pääomia, toiminnan järjestämistä ja ulkoistamista sekä palkitsemista ja eturistiriitoja koskevia velvoitteita. AIFM-toimijoille asetetaan myös velvoite nimetä säilytysyhteisö kullekin hoitamalleen AIF-rahastolle. Lisäksi säännellään AIF-rahastojen arvonmäärittystä ja tiedonantovelvollisuutta sekä asetetaan velvoitteita viranomaisraportoinnista.

Sääntelyllä ei rajoiteta AIF-rahastojen salkkujen rakennetta tai koostumusta, mutta AIFM-direktiivissä asetetaan velvoitteita kunkin AIF-rahaston riskienhallinnan sekä likviditeetin hallinnan järjestämiselle.

Yhteneväisten toimintaedellytysten ja valvonnan myötä direktiivi tulee mahdollistamaan AIFM-toimijoiden rajan yli toiminnan ja AIF-rahastojen markkinoinnin ammattimaisille sijoittajille koko EU:ssa.

ESMA ja komissio valmistelevat yksityiskohtaisempaa sääntelyä

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ESMA julkisti 16.11.2011 neuvonsa komissiolle AIFM-direktiivin 2-tason säännöksistä ja tämän neuvon pohjalta komissiossa on paria aikaa valmisteilla yksityiskohtaisempaa 2-tason sääntelyä. ESMA on lisäksi 23.2.2012 julkistanut keskustelupaperin

- ⁴ Direktiivissä vivutuksella tarkoitetaan menetelmää, jolla lisätään AIF-rahaston positiota joko rahaa tai arvopapereita lainaamalla, rahoitusjohdannaispositiioihin sisältyvää vivutusta käyttämällä tai muulla tavalla.
- ⁵ Komissio on antanut 7.12.2011 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista riskipääomarahastoista sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi eurooppalaisista sosiaalisen yrittäjyyden rahastoista. Ehdotus ei ole pakottava, vaan valinnainen niille toimijoille, joiden on rekisteröidyttävä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin (2011/61/EU) mukaisesti.

AIFM-direktiivin keskeisistä käsitteistä ja vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevista yhtiötyypeistä. Keskustelupaperin lausuntoaika päättyy 23.3.2012. ESMAn laatimat julkaisut AIFM-direktiivin liittyen ovat nähtävissä ESMAn kotisivuilla www.esma.europa.eu.

Toimilupaa tarvitsevien tahojen kartoittaminen

AIFM-direktiivin onnistunut kansallinen implementointi edellyttää, että sen soveltamisalan piiriin tulevat toimijat saavat riittävästi tietoa mahdollisimman aikaisessa vaiheessa direktiivin soveltamisalasta ja sen asettamista velvoitteista. Finanssivalvonta suunnittelee järjestävänsä tilaisuuksia tulevasta sääntelystä mahdollisille AIFM-toimijoille. Tilaisuuk-sien tarkemmista ajankohdista tiedotetaan muun muassa Finanssivalvonnan verkkopalvelussa.

Lisätietoja AIFM-direktiivistä ja sen sisällöstä antavat Markkinavalvonta, Sijoitustuotteet-toimisto: markkinavalvoja Eeva Granskog, puhelin 010 831 5203, [eeva.granskog\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:eeva.granskog(at)finanssivalvonta.fi) ja markkinavalvoja Paula Kirppu, puhelin 010 831 5338, [paula.kirppu\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:paula.kirppu(at)finanssivalvonta.fi).





ESMAN strategiset linjaukset IFRS-standardeihin vaikuttamisessa – tie johdonmukaiseen kommentointiin

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAN tehtävänä on turvata Euroopan rahoitusjärjestelmän vakautta varmistamalla mm. arvopaperimarkkinoiden avoimuus. Taloudellisen raportoinnin avoimuus on yksi väline tämän tehtävän toteuttamisessa. IFRS-tilinpäätösten tarkoituksena on tuottaa tietoa, joka on hyödyllistä sijoittajien päätöksenteossa. Koska korkealaatuiset tilinpäätökset edistävät rahoitusmarkkinoiden hyvää toimintaa, ESMA on päättänyt vaikuttaa kommentoimalla uusia IFRS-standardiluonnoksia.

ESMA arvioi, että tällä työllään se tuottaa IASB:n¹ sääntelyprosessiin lisäarvoa valvonnan näkökulmasta. ESMA voi käyttää hyväkseen valvonnasta saamaansa kokemusta ja edistää siten standardien yhdenmukaista soveltamista jo standardien valmisteluvaiheessa. Käytännössä IFRS-luonnosten kommentointitehtävää hoitaa ESMAN IFRS project group².

Strategiset linjaukset

Jotta IFRS-luonnosten kommentointi standardien valmisteluvaiheessa olisi johdonmukaista ja laadukasta, laati ESMA viime vuonna tälle työlle strategiset linjaukset. Niiden tavoitteina ovat sekä sijoittajien informaatiotarpeiden huomioon ottaminen että standardien yhdenmukaisen soveltamisen ja valvonnan mahdollistaminen.

Sijoittajien informaatiotarve

ESMALLE on erityisen tärkeää, että sijoittajien informaatiotarve otetaan huomioon IASB:n sääntelyprosessissa. ESMA odottaa, että IASB edelleen parantaisi viestintäänsä siitä, kuinka IFRS-standardit ottavat huomioon sijoittajien informaatiotarpeet ja siitä, kuinka IASB valitsee sijoittajia tai heidän edustajiaan keskustelukumppaneiksi.

ESMA katsoo, että myös sen omassa IFRS-luonnosten kommentointityössä on hyödyllistä ottaa huomioon sijoittajien näkemyksiä ja odotuksia. Käytännössä tämä toteutetaan IFRS project groupin ja sijoittajien sekä analyytikoiden

edustajien³ kanssa käytävillä säännöllisillä keskusteluilla. Ensimmäistä kertaa IFRS project group on toiminut näin IASB:n tulouttamista koskevan standardihankkeen toisen vaiheen kohdalla. ESMAN kommentointikirjeissä IASB:lle ja EFRAG:ille⁴ tullaan viittaamaan sijoittajien kanssa käytyihin keskusteluihin. Arvioidessaan sijoittajien informaatiotarpeita ESMA aikoo kiinnittää erityistä huomiota liitetietovaatimukseen. Tavoitteena on, että sijoittajille annettu informaatio on ennemminkin laadukasta kuin runsasta.

IFRS-standardien valvottavuus

ESMAN koordinoiman Euroopan tilinpäätösvalvonnan tavoitteena on IFRS-standardien yhdenmukainen soveltaminen ja siten tiedon vertailukelpoisuus. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että IFRS-standardien asettamien periaatteiden tulisi olla niin selkeitä, että ne ovat valvottavissa. ESMAN kommentointityön tavoitteena onkin kiinnittää erityistä huomiota IFRS-luonnosten sisältämien vaatimusten valvottavuuteen.

IFRS-luonnoksiin vaikuttaminen

IFRS project groupin tehtävänä on kommentoida pääasiassa IASB:n konsultaatiolle antamia IFRS-luonnoksia. Ryhmä arvioi vähäisten muutosten kohdalla sitä, onko tarvetta kommentoida lainkaan.

IFRS project group käy kommentointiprosessin alkuvaiheessa usein keskusteluita sekä IASB:n että EFRAG:n edustajien kanssa. IASB:n edustajat esittelevät standardiluonnoksia ja vastaavasti EFRAG:n edustajat esittelevät kommenttikirjeluonnoksia IASB:n standardiluonnoksiin. ESMA lähettää kommenttikirjeensä sekä IASB:lle että EFRAG:lle.

Varsinaisten IFRS-standardien ja tulkintojen kommentoinnin lisäksi IFRS project group ottaa kantaa myös muihin tilinpäätössääntelyasioihin koskien esimerkiksi IASB:n strategiaa, pidemmän aikavälin ohjelmaa ja hallinnollisia menettelytapoja.

3 Esimerkiksi CFA (Chartered Financial Analyst) Institute (EU), CRUF (Corporate Reporting Users' Forum) ja EFFAS (European Federation of Financial Analysts Societies).

4 EFRAG (European Financial Reporting Advisory Group) kommentoi IASB:n ehdotuksia uusista standardeista, tulkinnoista ja niiden muutoksista Euroopan näkökulmasta ja avustaa komissiota antamalla neuvon lopullisten standardien ja tulkintojen hyväksymisestä EU:n lainsäädännöksi.

1 International Accounting Standards Board

2 IFRS project group toimii Corporate Reporting Standing Committeeen (CRSC) alaisuudessa. CRSC:n tehtävänä on tilinpäätösasioiden lisäksi käsitellä tilintarkastukseen ja tiedon varastointiin liittyviä tehtäviä.





IFRS project group kokoontuu vuosittain 6 - 8 kertaa. Työhön osallistuu kymmenisen jäsenmaata, joiden joukossa ovat EU:n suurimmat jäsenmaat ja pohjoismaista Suomen lisäksi Norja ja Tanska. Ryhmän puheenjohtajana toimii hollantilainen Ton Meershoek. Finanssivalvonta on ollut mukana ESMAn IFRS project groupin työskentelyssä jo pidemmän aikaa.

Vuodesta 2008 lähtien ESMA on lähettänyt helmikuun 2012 loppuun mennessä 78 kommenttikirjettä, joista 50 on lähetetty EFRAG:ille, 17 IASB:lle, 4 IFRIC-tulkintakomitealle, 6 IFRS-säätiölle ja 1 EU:n komissiolle⁵.

Muu vaikuttaminen

EFRAG:n konsultaatiolle antamat keskeiset keskustelupaperit - tällä hetkellä esimerkiksi aiheista liiketoimintojen yhdistämiset konsernin sisällä ja tuloverot - käsitellään IFRS project groupissa. EFRAGin keskustelupapereiden kohdalla arvioidaan aina erikseen, laaditaanko niistä kommenttikirje vai ei. ESMAlla on myös tarkkailija EFRAGissa.

Valvojien näkemysten välittäminen Eurooppa-tasolla ei ole ainoastaan kirjallista, vaan ESMA on valvontaviranomaisten puolesta tarkkailijana tilinpäätöskysymysten sääntelykomiteassa (ARC)⁶. EU:n komissioon ESMA on yhteydessä erityisesti rahoitusinstrumenttisääntelyn osalta. Lisäksi ESMA antaa neuvon Euroopan komissiolle Euroopan ulkopuolisen maan tilinpäätössääntelyn vaatimusten samanlaisuudesta suhteessa IFRS-vaatimukseen. ESMAlla on jäsen IFRS Foundationin alaisessa IFRS Advisory Council -elimessä⁷. Lisäksi IOSCOlla⁸ on kaksi tarkkailijaa IASB:n alaisuudessa toimivassa tulkintakomiteassa (IFRS Interpretation Committee), joista toinen on eurooppalaisella valvojalla.

5 Kirjeet ovat osoitteessa <http://esma.europa.eu/page/Comment-letters>.

6 Accounting Regulatory Committee

7 IFRS Advisory Council on IASB:n virallinen neuvon antava elin, jonka tarkoituksena on neuvon ja antaa palautetta IASB:n sääntelytyöhön.

8 IOSCO (International Organization of Securities Commissions) on kansainvälinen arvopaperimarkkinavalvojien järjestö, jonka piirissä jäseniensä kautta on yli 95 % maailman arvopaperimarkkinoista. Järjestö antaa mm. arvoaperimarkkinoita koskevia suosituksia.

Komission tilintarkastuslainsäädäntöehdotusten tavoitteena finanssimarkkinoiden vakauden edistäminen

Euroopan komissio ehdottaa tilintarkastusalalle säännöksiä, joiden tavoitteina on kehittää ja yhdenmukaistaa tilintarkastussääntelyä Euroopassa. Komission lainsäädäntöehdotus sisältää sekä tilintarkastusdirektiiviin muutosehdotuksen¹ että uuden asetusluonnoksen², ja se perustuu komission kahden viimeisen vuoden tehostettuun valmistelutyöhön.³ Ehdotukset ovat osa finanssimarkkinoiden eri sektoreilla meneillään olevaa sääntelyuudistusta, joissa taustalla vaikuttaa finanssikriisi. Niiden yleisenä tavoitteena on edistää finanssimarkkinoiden vakautta. Saavuttaakseen tavoitteen komissio ehdottaa toimenpiteitä, jotka tähtäävät tilintarkastuksen luottamuksen palauttamiseen ja vahvistamiseen.

Säännösten hyväksyminen komission ehdotusten mukaisesti aiheuttaisi merkittäviä muutoksia sekä tilintarkastajien että heidän tilintarkastusasiakkaidensa toimintatapoihin. Ehdotukset vaikuttaisivat sekä tilintarkastusyhteisöjen liiketoimintaan että tilintarkastusasiakkaiden kustannuksiin, jotka mahdollisesti kasvaisivat. Luottamuksen ja vakauden lisääntymisestä saatavaa välillistä hyötyä on sen sijaan vaikea arvioida. Vaikutukset saattavat erota merkittävästikin eri jäsenmaissa tilintarkastusmarkkinoiden koon ja rakenteellisten erojen takia. Yksi vaikeimmin arvioitavista osa-alueista on suunniteltujen muutosten vaikutus tilintarkastuksen laatuun.

Sääntelyn jakautuminen direktiiviin ja asetukseen

Komissio jakaa nykyisen tilintarkastusdirektiivin direktiiviin sekä asetukseen, joka sisältää yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen lakisäateistä tilintarkastusta koskevat erityisvaatimukset.

Asetusten käyttäminen direktiivien sijaan on lisääntynyt EU-lainsäädännössä - erityisesti arvopaperimarkkinolainsäädännössä - muun muassa sen takia, että Euroopassa tavoitellaan yhä pidemmälle menevää harmonisointia sekä

1 Euroopan komission ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi tilinpäätösten ja konsolidoitujen tilinpäätösten lakisäateisestä tilintarkastuksesta annetun direktiivin 2006/43/EY muuttamisesta, Bryssel 30.11.2011 KOM (2011) 778 lopullinen, 2011/0389 (COD).

2 Euroopan komission ehdotus: Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen lakisäateistä tilintarkastusta koskevista erityisvaatimuksista Bryssel 30.11.2011 KOM (2011) 779 lopullinen, 2011/0359 (COD).

3 Euroopan komissio: Vihreä kirja: Tilintarkastuspolitiikka: kriisin opetukset, Bryssel 13.10.2010, KOM (2010) 561 lopullinen.





sääntelyssä että valvonnassa ("single rule book"). Asetukset ovat jäsenvaltioissa suoraan sitovia eli voimassa sellaisenaan eivätkä ne vaadi kansallista täytäntöönpanoa. Asetuksen suora sitovuus jäsenmaissa tarkoittaa maksimi-harmonisointia yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen tilintarkastuksissa.

Seuraavassa käsitellään lähinnä asetuksen vaatimuksia, jotka koskevat siis yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen tilintarkastusta.

Yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen määritelmän laajentuminen

Direktiiviehdotusten mukaan yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen määritelmä laajenee sisältäen entistä enemmän finanssimarkkinoilla toimivia yrityksiä. Voimassa olevan direktiivin määritelmään (listayhtiöt, pankit ja vakuutusyhtiöt) ollaan lisäämässä sijoituspalveluyritykset, maksulaitokset, yhteissijoitusyritykset, sähköisen rahan liikkeeseenlaskijalaitokset sekä vaihtoehtoiset sijoitusrahastot. Direktiivissä asetetaan määritelmän sisällölle minimitaso, joten kansallisessa täytäntöönpanossa määritelmää voidaan laajentaa. Suomessa määritelmän laajennus ei tuo nykytilanteeseen suurta muutosta.

Tilintarkastajan raportointi lisääntyy

Tilintarkastuskertomuksen (maksimissaan kuitenkin 4 sivua) sisältöä laajennettaisiin niin, että tilintarkastajan tulisi esittää tarkemmin tilintarkastuksessa käytetyt tilintarkastusmenetelmät, millä lisättäisiin tilintarkastuksen läpinäkyvyyttä. Laajennetun tilintarkastuskertomuksen toivotaan kaventavan eri sidosryhmien odotuskuilua. Odotuskuilua on syntynyt muun muassa siitä, että tilinpäätöksen käyttäjät olettavat tilintarkastajan tekevän enemmän tai eri tavalla, kuin miten tilintarkastuksia suoritetaan. Lisäksi tilintarkastajan olisi laadittava yksityiskohtainen, ei-julkinen kertomus tarkastusvaliokunnalle.

Tilintarkastajan riippumattomuuden vahvistaminen

Tilintarkastaja, tilintarkastusyhteisö tai ketjun jäsen, johon tilintarkastusyhteisö kuuluu, ei saisi komission ehdotuksen mukaan missään tilanteessa tarjota tarkastamilleen yhtiöille tiettyjä tilintarkastuksen oheispalveluita, jotka ovat luonteensa puolesta ristiriidassa tilintarkastuksen riippumattoman, julkisen edun mukaisen tehtävän kanssa. Oheispalvelujen

tarjonta muille kuin tilintarkastusasiakkaille olisi sallittua, elleivät jäljempänä esitetyt erät edellytykset täyty (ks. Audit Only Firm -konsepti).

Sallittuja oheispalveluja olisivat ehdotuksen mukaan ainoastaan osavuositarkastuksen tilintarkastus tai yleisluonteinen tarkastus, corporate governance -selvitysten varmentaminen, todistuksen antaminen verotusta varten, finanssilaitoksia koskevat erityistehtävät⁴ sekä muut lakisääteiset tehtävät. Tilintarkastusasiakkaan maksama oheispalvelun palkkio ei kuitenkaan saisi kokonaisuudessaan ylittää 10 % tilintarkastuspalkkiosta. Muutamien oheispalvelujen osalta, jotka eivät ole luonteensa puolesta ristiriidassa tilintarkastuspalvelujen kanssa (esim. due diligence -selvitykset ja comfort letters), kansallinen valvontaviranomainen tai yhtiön tarkastusvaliokunta voisi päättää tapauskohtaisista poikkeuksista.

Konsultointipalveluille asetettaisiin lisäksi täyskielto tiettyjen ehtojen täytyessä siten, ettei tilintarkastusyhteisö saisi tarjota millekään asiakkaalleen muuta kuin tilintarkastuspalveluita ja sallittuja oheispalveluita (Audit Only Firm -konsepti). Täyskielto koskisi tilintarkastusyhteisöjä, jotka saavat yli kolmanneksen tilintarkastusliikevaihdostaan suurten⁵ yleisen edun kannalta merkittävien yhteisöjen tilintarkastuksesta ja kuluvat ketjuun, jonka tilintarkastusliikevaihto EU:n alueella ylittää 1,5 miljardia euroa. Kriteereiden täyttymisestä Suomessa ja etenkin muissa Euroopan maissa on epäselvyyttä.

Rotaatiopakon laajentaminen tilintarkastusyhteisöihin

Komission tavoite on myös lisätä kilpailua ja näin luoda vähemmän haavoittuvalaiset tilintarkastusmarkkinat. Komissio ehdottaa, että tilintarkastusmarkkinoiden keskittymistä vähennettäisiin lisäämällä vaatimuksia tilintarkastuksen kilpailuttamiseen ja tilintarkastajan valintaan. Mikäli yhtiö valitsee tilintarkastajaksi ainoastaan yhden tilintarkastusyhteisön, toimeksianto saman yhteisön kanssa voisi kestää enintään kuusi vuotta. Mikäli yhtiö valitsee tilintarkastajakseen kaksi tilintarkastusyhteisöä (joint audit), toimeksianto voisi kestää yhdeksän vuotta. Poikkeustapauksissa kansallinen valvontaviranomainen voisi myöntää oikeuden yhdelle ylimäärä-

4 Esimerkiksi pääomavaatimuksia tai vakavaraisuutta koskevat varmennukset ja todistukset.

5 Suuret yleisen edun kannalta merkittävät yhteisöt ovat lähtökohtaisesti kymmenen suurinta listayhtiötä kussakin jäsenvaltiossa sekä tietyn kokoluokan ylittävät luottolaitokset ja vakuutusyhtiöt.





selle toimikaudelle, joka olisi kahden tilintarkastusyhteisön tapauksessa kolme vuotta ja yhden tilintarkastusyhteisön tapauksessa kaksi vuotta. Kahden tilintarkastusyhteisön käyttöä pyritään siis edistämään, vaikkei siitä tulisi pakollista. Toimikauden maksimipituuden jälkeen samaa tilintarkastusyhteisöä ei saisi valita uudestaan seuraavan neljän vuoden aikana (cooling off -ajanjakso).

Yhtiökokoukselle tehtävän tilintarkastajan nimeämisehdotuksen olisi perustuttava tarkastusvaliokunnan suositukseen. Yleisen edun kannalta merkittävän yhteisön tilintarkastaja olisi valittava vähintään kahdeksi vuodeksi.

Kansainvälisten tilintarkastusstandardien (ISA-standardien) noudattaminen

Direktiiviehdotuksessa ehdotetaan, että jäsenvaltioiden tulisi varmistaa kansainvälisten ISA-standardien noudattaminen kansallisella lainsäädännöllä. IFRS-standardien Eurooppa-tasosta hyväksyntämekanismia ei siis otettaisi käyttöön ISA-standardien osalta. Standardien soveltamiseen ehdotetaan lisäksi joustoa huomioimalla pk-yritysten liiketoiminnan laajuus ja monimutkaisuus. Direktiivissä ei ole tarkemmin määritelty sitä, kuinka standardeja suhteutetaan pk-yritysten tarkastuksiin.

Merkittäviä muutoksia Eurooppa-tason valvojen yhteistyöhön ja sääntelyvaltuuksiin

Direktiiviehdotusten mukaan jokaisessa jäsenvaltiossa pitää olla riippumaton, toimivaltainen viranomaislainen, jonka tehtävänä on valvoa tilintarkastajien ja tilintarkastusyhteisöjen toimintaa. Ehdotukset sisältävät uusia vaatimuksia siitä, miten viranomaisvalvonta tulee organisoida ja minkälaisia valtuuksia valvojalla tulee olla. Ehdotukset muuttaisivat useammassa jäsenvaltiossa nykyistä valvontajärjestelmää.

Asetuksessa ehdotetaan myös, että toimivaltaisten viranomaisten Eurooppa-tason yhteistyö toteutetaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAn johdolla. ⁶ESMAan perustettaisiin uusi pysyvä sisäinen komitea⁷, jonka olisi koostuttava ainakin kansallisista toimivaltaisista viranomaisista.

6 Tällä hetkellä tehtävää hoitaa komission yhteydessä toimiva EGAOB. Lisäksi yhteistyötä on toteutettu tilintarkastajien valvojen erilaisten epävirallisten työryhmien avulla.

7 ESMA:lla on 8 pysyvää komiteaa, joista mainittakoon tilinpäätösvalvonnan koordinaatiosta vastaava Corporate Reporting Standing Committee (CRSC).

ESMAN olisi annettava ohjeistusta useista aiheista, esimerkiksi tilintarkastuskertomuksen ja tarkastusvaliokunnalle annettavan täydentävän kertomuksen sisällöstä ja esittämisestä, tarkastusvaliokunnan valvontatoiminnasta ja laaduntarkastusten suorittamisesta. ESMalle ehdotetaan lisäksi lukuisia sääntelytehtäviä, kuten sitovien teknisten standardien valmistelu. Ne koskisivat muun muassa uudelle tilintarkastajalle toimitettavan toimeksiantokansion sisältöä ja eurooppalaisen laatutodistuksen käyttöönottoa. Komissio hyväksyisi kyseiset tekniset standardit ja ne annettaisiin suoraan sovellettavina asetuksina.

Komissio korostaa ehdotuksillaan finanssimarkkinoiden erityistä luonnetta. Finanssimarkkinavalvojen (ESMA, EBA⁸, EIOPA⁹) tehtävänä on edistää yhdenmukaista sääntelyä ja valvontaa Euroopassa. Tehtävän hoitamiseksi finanssimarkkinavalvojen toimivaltaan kuuluu sitovien teknisten standardien valmistelu sekä ohjeiden ja suositusten antaminen. Tämä tarkoittaa tilintarkastusalalle sitä, että eurooppalaisten finanssimarkkinavalvojen tehtävät ja toimivalta ulottuisivat jatkossa myös tilintarkastajien valvontaan. Valvontavastuu säilyisi kuitenkin pääosin kansallisella tasolla.

8 European Banking Authority, Euroopan pankkiviranomainen

9 European Insurance and Occupational Pensions Authority, Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen





Finanssivalvonnan toimintakertomus 2011 on julkaistu

Finanssivalvonnan toimintakertomus 2011 on julkaistu verkkopalvelussamme. Listayhtiöiden tiedottamisen ja taloudellisen informaation valvonnasta kerromme toimintakertomuksen sivuilla 31–32 ja arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin valvonnasta sekä kaupankäynnin valvonnasta ja väärinkäytösten tutkinnasta sivuilla 33–34.

ESMA:n verkkopalvelussa linkit Eta-valtioiden hyväksymiin esitteisiin

Muiden Eta-valtioiden hyväksymät esitteet ovat saatavilla kunkin valtion markkinaavalvojan internetsivuilta. ESMA on koonnut verkkopalveluunsa linkit Eta-valtioiden esiterekisterisivuille. Lista löytyy osoitteesta <http://esma.europa.eu/page/Prospectuses-and-supplements>.

Lisätietoja antaa:

Markkinaavonta, Sijoittajainformaatio, puh. 010 831 5585.

