

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

Tässä tiedotteessa kerromme seuraavista aiheista:

■ Ajankohtaista ESMAssa	1
■ Markkinavalvonnalle sähköinen uutiskirje ajankohtaisten asioiden nopeaan viestintään	2
■ Valvontahavaintoja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamisesta	2
■ Markkinoiden tunnustelun menettelytavoista	4
■ Twitterin ja muun sosiaalisen median käyttö osakeantien markkinoinnissa	6
■ Esitteiden hyväksymisajoissa suuria eroja – Finanssivalvonnan käsittelyajat lyhyitä	7
■ Tilinpäätöksen liitetietoinformaation valvonta yhdenmukaistumassa	10
■ Listayhtiötilaisuudet	12

Ajankohtaista ESMAssa

Viitearvoasetukseen liittyvät tekniset standardit

ESMA pyytää lausuntoja viitearvoasetukseen liittyvistä teknisistä standardeista. Lausuntoja pyydetään 2.12.2016 mennessä.

Arvopapereilla toteutettavia rahoitustoimia koskevan asetuksen 2-tason sääntely

ESMA pyytää lausuntoja arvopapereilla toteutettavia rahoitustoimia koskevan asetuksen 2-tason sääntelyyn. Lausuntoja pyydetään 30.11.2016 mennessä.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin ja -asetukseen liittyvä sääntely

ESMA on julkaissut useita lausuntopyyntöjä rahoitusvälineiden markkinat -direktiiviin ja -asetukseen liittyvistä teknisistä standardeista ja 3-tason ohjeista. Teknisiin standardeihin liittyvät lausuntopyynnöt koskevat johdannaisten kaupankäyntivelvoitetta ja yhdistettyä kaupankäyntidataa (*consolidated tape*) muille rahoitusvälineille kuin osakkeille. Ohjelunnotokset

koskevat tuotehallintaprosesseja, kaupankäynnin keskeyttämistä ja kauppapaikkojen ja raportointipalvelujen tarjoajien johdon sopivuutta.

Lisätietoja antaa

johtava asiantuntija Ville Kajala, puhelin 010 831 5226.

Markkinavalvonnalle sähköinen uutiskirje ajankohtaisten asioiden nopeaan viestintään

Markkinavalvonta on ottanut käyttöön Markkinat-tiedotteen rinnalle sähköisen uutiskirjeen ajankohtaisten asioiden viestintään. Uutiskirjeen sisältö koostuu markkinavalvonnan piiriin kuuluvista asioista, joista haluamme viestittää nopeasti markkinoille. Kerromme esimerkiksi listayhtiön sisäpiiriasi-oihin, tiedonantovelvollisuuteen ja esitevalvontaan liittyvistä asioista. Uutiskirjeemme painottuu kuitenkin aluksi markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) soveltamiseen, kuten tietoihin MAR-verkkosivujen Q&A-dokumenttien ja johtohenkilöiden liiketoimien ilmoituslomakkeiden päivityksistä.

Markkinavalvonnan uutiskirjeen voi tilata Finanssivalvonnan verkkopalvelusta osoitteesta: <http://www.finanssivalvonta.fi/Tiedotteet/Pages/Tiedotetilaus.aspx>

Lisätietoja antaa

markkinavalvoja Anu Lassila-Lonka, puhelin 010 831 5566.

Valvontahavaintoja markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamisesta

Markkinoiden väärinkäyttöasetusta (EU) 596/2014 (MAR) on nyt sovellettu reilu kolme kuukautta.

Finanssivalvonta on saanut MAR:n soveltamisesta ja tulkin-nasta edelleen paljon yhteydenottoja.

Johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä liiketoimien ilmoittamista koskevat kyselyt ovat pitkälti kohdistuneet johtohenkilön lähipiiriin määritelmään, ilmoituslomakkeen täyttämiseen ja sen tekniseen käytettävyyteen. Myös markkinoiden tun-nusteluun liittyvät menettelyt ovat olleet esillä. Tästä aiheesta on erillinen artikkeli tässä numerossa.

Liiketoimien ilmoittamis- ja julkistamismenettelystä on ko-kemusta vasta muutamalta kuukaudelta, mutta Finanssivalvontaan saapuneiden ilmoitusten perusteella vaikuttaa siltä, että liiketoimia tehneet johtohenkilöt ja heidän lähipiirinsä ovat pääsääntöisesti tehneet ilmoituksensa kolmen päivän määräajassa ja myös yhtiöt ovat julkistaneet heille ilmoitetut liiketoimet asianmukaisesti määräajassa.

Ilmoitusten sisällössä on havaittu jonkin verran puutteita ja osa liiketoimi-ilmoituksista on täytetty virheellisesti. Olemme uuden sääntelyn soveltamisen alkuvaiheessa neuvoneet ilmoitusvelvollisia lomakkeen täyttämiseen liittyvissä kysymyksissä.

Johdon kauppojen ilmoituslomakkeeseen sisältyy täyttöohjeita ja lisäksi Finanssivalvonta on julkaissut Q&A-tulkintoja liiketoimien ilmoittamisesta. Kehotamme ilmoitusvelvollisia tutustumaan näihin ohjeisiin ja tulkintoihin.

Finanssivalvonta päivittää julkaisemiaan Q&A-dokumentteja, johdon kauppojen ilmoituslomaketta sekä mallia konekielellisen ilmoituksen täyttämistä tarvittaessa. Päivityksistä laitetaan tieto Finanssivalvonnan verkkosivuille. Lisäksi päivityksistä myös twiitataan ja niistä kerrotaan sähköisellä uutiskirjeellä.

Sähköpostitse lähetettävät kysymykset pyydämme edelleen toimittamaan osoitteeseen [markkinat\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:markkinat(at)finanssivalvonta.fi).

Tähän artikkeliin on koottu johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiseen ja sisäpiiritiedon julkistamiseen liittyviä muutamia Finanssivalvonnan valvontahavaintoja ja niihin liittyviä Finanssivalvonnan toimintaohjeita.



Johdon liiketoimien ilmoittaminen ja julkistaminen

Lähipiiriyhteisön liiketoimien ilmoittaminen, kun yhtiön johtohenkilöillä on sama lähipiiriyhteisö

Kun saman liikkeeseenlaskijan useammalla johtohenkilöllä on yhteinen lähipiiriyhteisö, on riittävää, että kyseinen lähipiiriyhteisö tekee yhden ilmoituksen toteuttamastaan liiketoimesta. Tällaisessa tilanteessa kyseinen lähipiiriyhteisö ilmoittaa (T+3 aikarajan sisällä) yhdellä ilmoituksella tiedot kaikista niistä johtohenkilöistä, joiden lähipiiriin kyseinen yhteisö kuuluu. Finanssivalvonnan ilmoituslomaketta on päivitetty tältä osin. Ilmoitus on julkistettava kokonaisuudessaan, ja lomakkeesta muodostetaan yksi pörssitiedote.

Tiedotteen otsikko

Yhtiöt ovat noudattaneet erilaisia käytänteitä johdon liiketoimia koskevien tiedotteiden otsikoinnissa. Finanssivalvonta kiinnittää yhtiöiden huomiota siihen, että otsikosta tulisi käydä ilmi, että kyse on nimenomaan johtohenkilöiden liiketoimien julkistamisesta. Näin ollen johdon liiketoimia koskevaa tiedotetta ei tulisi otsikoida niin, että otsikossa puhutaan sisäpiiriin toteuttamista liiketoimista, koska se viittaa MAR 8 artiklassa määriteltyihin kiellettyihin sisäpiirikauppoihin.

Johdon liiketoimia koskevan tiedotteen otsikossa olisi lisäksi hyvä mainita tiedotteen julkistavan liikkeeseenlaskijan nimi, jotta nimi näkyisi myös tiedotusvälineiden julkaisemissa RSS-syötteissä. Liikkeeseenlaskija voi otsikoida tiedotteen esimerkiksi "Oyj Yhtiö Abp: Johtohenkilöiden liiketoimet". Otsikossa ei tarvitse olla ilmoituksen tehneen henkilön nimeä, mutta liikkeeseenlaskija voi lisätä sen otsikkoon halutessaan.

Tiedotteen sisältö

MAR 19(3) artiklan mukaan liikkeeseenlaskijan tulee julkistaa johdon liiketoimia koskeva ilmoitus kokonaisuudessaan. Näin ollen liikkeeseenlaskija ei voi kirjoittaa tiedotteeseen esimerkiksi tekstiä, jonka mukaan tiedotteella julkistetaan ilmoituksen keskeinen sisältö.

Pelkkä johdon liiketoimi-ilmoituksen julkistaminen on riittävää eikä yhtiön tarvitse antaa tiedotteessa muuta ylimääräistä tietoa. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin halutessaan lisätä johdon liiketoimia koskevaan tiedotteeseen esimerkiksi lyhyen esittelytekstin liikkeeseenlaskijasta tai tiedotteen alkuun viittauksen MAR 19 artiklan mukaiseen veloitteeseen julkistaa johtohenkilöiden liiketoimi-ilmoitukset.

Tiedoteluokka

Johdon liiketoimien julkistamisessa tulee käyttää Johtohenkilöiden liiketoimet -tiedoteluokkaa. Koska johtohenkilöiden liiketoimet eivät ole arvopaperimarkkinalain (AML) ja MAR:n tarkoittamia säänneltyjä tietoja, tiedotteen tunnistetiedoissa ei tulisi käyttää nimeä "pörssitiedote" tai "yhtiötiedote" vaan tiedote tulisi nimetä "johtohenkilöiden liiketoimet".

Johdon liiketoimia koskevien tietojen saatavilla pito internetsivuilla

AML 12 luvun 5 §:n perusteella liikkeeseenlaskijan on pidettävä MAR 19 artiklan mukaisesti ilmoitetut ja julkistetut tiedot johtohenkilöiden ja näiden lähipiiriin kuuluvien henkilöiden liiketoimista yleisön saatavilla internet-sivuillaan vähintään viiden vuoden ajan.

Finanssivalvonta suosittelee, että johtohenkilöiden liiketoimia koskevat tiedotteet pidettäisiin saatavilla liikkeeseenlaskijan internet-sivuilla omana ryhmänään, jolloin tiedot olisivat kootusti sijoittajien saatavilla.

Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen

MAR 17 artikla velvoittaa liikkeeseenlaskijan julkistamaan liikkeeseenlaskijaa suoraan koskevan sisäpiiritiedon mahdollisimman pian. Jos liikkeeseenlaskija on lykännyt sisäpiiritiedon julkistamista MAR 17(4) artiklan mukaisesti, sen tulee toimittaa Finanssivalvonnalle tieto julkistamisen lykkäämisestä välittömästi tiedon julkistamisen jälkeen.

Sisäpiirihankkeissa voi olla tilanteita, joissa liikkeeseenlaskija julkistaa hankkeen edetessä osatietoja hankkeesta. Julkittaessaan hankkeeseen liittyvän osatiedon liikkeeseenlaskija toimittaa Finanssivalvonnalle lykkäämisilmoituksen julkistettuun osatietoon liittyvästä julkistamisen lykkäämisestä.

Osatiedon julkistamisen jälkeen liikkeeseenlaskijan tulee varmistaa, että lykkäämisperusteet täyttyvät edelleen vielä julkistamatta jäävien sisäpiiritietojen osalta sekä tarvittaessa päivittää lykkäämisperusteita koskevat tiedot.

Liikkeeseenlaskija voi lisätä Finanssivalvonnalle toimitettavaan lykkäämisilmoitukseen maininnan siitä, että kyseessä on ollut sisäpiirihanketta koskevan osatiedon julkistamisen lykkääminen.



Selvitys julkistamisen lykkäämisen edellytysten täyttymisestä toimitetaan Finanssivalvonnalle sen erikseen sitä pyytäessä. Finanssivalvonta on näitä selvityksiä valvontaansa varten joissain tapauksissa pyytänyt.

Lisätietoja antavat

- lakimies Pia Ovaska, puhelin 010 831 5296
- markkinavalvoja Anu Lassila-Lonka, puhelin 010 831 5566.

Markkinoiden tunnustelun menettelytavoista

Markkinoiden tunnustelua koskevasta markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR) sääntelystä ja sen tulkinnasta on tullut useita kysymyksiä Finanssivalvonnalle. Kysymykset ovat lähinnä koskeneet tunnusteluprosessin osapuolten velvoitteita ja tilannetta, jossa tunnustelijan ja tunnustelun kohteena olevan sijoittajan käsitykset eroavat siitä, sisältyykö tunnusteluun sisäpiiritiedon ilmaisemista.

MAR 11 artikla ja siihen liittyvät komission 2-tason asetukset asettavat menettelytapavelvoitteita sekä tunnustelua tekeville tahoille että sitä vastaanottaville sijoittajille. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) ohjeessa annetaan lisäksi tarkempia menettelyohjeita markkinoiden tunnustelua vastaanottaville.

Markkinoiden tunnustelua koskevien säännösten tarkoituksena on varmistaa asianmukainen sisäpiiritiedon hallinta tunnustelutilanteessa. Säännöksissä esitetään prosessi, joka pyrkii estämään sisäpiiritiedon laittoman ilmaisemisen ja turvaamaan tunnustelun kohteena oleville sijoittajille mahdollisuuden kieltäytyä kokonaan sisäpiiritiedon vastaanottamisesta.

Markkinoiden tunnusteluun liittyviä menettelytapoja on kuvattu Markkinat-tiedotteessa 3/2016. Finanssivalvonnalle tulleiden yhteydenottojen johdosta seuraavassa esitetään eräitä tarkentavia yksityiskohtia markkinoiden tunnustelua koskeviin säännöksiin liittyen.

Mikä on markkinoiden tunnustelua?

Markkinoiden tunnustelu määritellään MAR 11(1) artiklassa. Säännöksen mukaan ”markkinoiden tunnustelulla tarkoitetaan ennen liiketoimesta ilmoittamista tapahtuvaa tietojen välittämistä yhdelle tai useammalle mahdolliselle sijoittajalle *tarkoituksena kartoittaa mahdollisten sijoittajien kiinnostusta mahdolliseen liiketoimeen ja siihen liittyviä ehtoja kuten kokoa tai hintaa*”.

Markkinoiden tunnustelua tehdään tyypillisesti blokkikauppojen, private placement -järjestelyjen, osakeantien ja joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskujen yhteydessä. Ol-lakseen markkinoiden tunnustelua esimerkiksi blokkikaupan on kuitenkin MAR 11(1) artiklan (b) alakohdan mukaisesti poikettava määränsä tai arvonsa vuoksi tavanomaisesta kaupankäynnistä.

Finanssivalvonnalle tulleiden yhteydenottojen johdosta vaikuttaa siltä, että eri osapuolet tulkitsevat tunnustelun määritelmää eri tavoin. On epätodennäköistä, että asiassa tulisi lähiaikoina tarkempaa EU-tason harmonisointia. Finanssivalvonta on kannustanut markkinaosapuolia pyrki- mään muodostamaan yhteisiä linjauksia siitä, minkälaisissa yhteydenotoissa voi olla kyse markkinoiden tunnustelusta.

Markkinoiden tunnustelijan velvollisuus arvioida tiedon luonnetta

MAR 11(3) artiklan mukaan tunnustelijan tulee ennen tunnustelua arvioida erityisesti sitä, kuuluuko tunnusteluun sisäpiiritiedon ilmaisemista ja kirjattava päätelmänsä ja niiden perustelut. Huolellisen arvion tekeminen on tärkeää, koska tiedon ilmaisijaa koskevien veloitteiden laajuus määräytyy sen perusteella, sisältyykö tunnusteluun sisäpiiritiedon vai ainoastaan luottamuksellisen tiedon ilmaisua. Sillä, että tunnustelun vastaanottajalla on itsenäinen velvollisuus arvioida saamansa tiedon luonnetta, ei ole vaikutusta tunnustelijan velvollisuuteen antaa oma arvionsa tiedon luonteesta. Tunnustelijan tulee myös kertoa, mitä tietoja tunnustelija pitää sisäpiiritietona.

Tunnustelun kohteella itsenäinen velvollisuus arvioida tiedon luonnetta

MAR 11(7) artiklan mukaan tunnustelun vastaanottajalla on itsenäinen velvollisuus arvioida, onko sen hallussa sisäpiiritietoa tunnustelun seurauksena. ESMAn ohjeen mukaan lähtökohdaksi tiedon luonteen arvioinnissa tulee ottaa tunnustelijan antama arvio. Tämän lisäksi tunnustelun kohteen tulee huomioida kaikki se muu tieto, joka tunnustelun vastaanottaneella henkilöllä tai toiminnolla on käytettävissään. Arvioita suorittaessaan henkilön tai toiminnon ei kuitenkaan tarvitse hankkia tietoa sisäisten tiedonkulun esteiden (niin sanottujen ”kiinan muurien”) takaa.

Tunnustelijan ja tunnustelun vastaanottajan erilaiset arviot tiedon luonteesta

Toisin kuin Markkinat-tiedotteessa 3/2016 on esitetty, tunnustelun vastaanottajan ei tarvitse informoida tunnustelun tekijää siitä, jos tunnustelun vastaanottajan arvio tunnustelun yhteydessä saadun tiedon luonteesta eroaa tunnustelijan antamasta arviosta. Markkinat-tiedotteen artikkeli perustui tältä osin ESMAn ohjeluonnokseen, joka muuttui lausunto-

kierroksen jälkeen. Tunnustelun vastaanottajan tulee kuitenkin dokumentoida eriävä arvionsa tiedon luonteesta.

Tunnustelua koskevien säännösten vastainen menettely

Markkinoiden tunnustelua koskevat säännökset ovat pakottavia silloin, kun kyse on asetuksessa määritellystä tunnustelusta. Finanssisektorin toimijoilla sisäpiiritiedon luotettava hallinnointi on keskeistä toiminnan järjestämistä koskevien vaatimusten kannalta.

MAR:n 35. johdantokappaleen mukaisesti markkinoiden tunnustelua koskevien säännösten mahdollisen rikkomisen ei automaattisesti katsota olevan laitonta sisäpiiritiedon ilmaisemista. Tällaisissa tilanteissa arvioidaan erikseen se, onko sisäpiiritieto luovutettu osana henkilön työn, tehtävien tai ammatin tavanomaista suorittamista.

Lisätietoja antavat

- johtava asiantuntija Ville Kajala, puhelin 010 831 5226
- lakimies Pia Ovaska, puhelin 010 831 5296.

Twitterin ja muun sosiaalisen median käyttö osakeantien markkinoinnissa

Sosiaalisen median käyttö osakeantien markkinoinnissa on yleistynyt. Finanssivalvonnalle on tullut kysymyksiä erityisesti markkinoinnista Twitterissä. Arvopaperimarkkinasääntelyn kannalta sosiaalinen media ei poikkea muista markkinointikanavista, vaan siihen soveltuvat samat säännökset kuin muuhunkin osakeantien markkinointiin:

- Arvopaperien markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja.¹
- Markkinointiaineisto on toimitettava Finanssivalvonnalle viimeistään silloin, kun markkinointi aloitetaan. Markkinointiaineistossa on viitattava esitteeseen ja mainittava paikka, jossa esite on saatavilla.²

Markkinoinnissa annetut tiedot eivät saa

- olla ristiriidassa esitteen sisältämien tietojen kanssa
- viitata tietoihin, jotka ovat ristiriidassa esitteen sisältämien tietojen kanssa
- esittää olennaisesti vääristynyttä kuvaa esitteen sisältämistä tiedoista, esimerkiksi jättämällä mainitsematta kielteisiä näkökohtia tai antamalla niille vähemmän huomiota kuin myönteisille näkökohdille
- sisältää liikkeeseenlaskijaa koskevia vaihtoehtoisia tuloksellisuutta kuvaavia lukuja, paitsi jos ne sisältyvät esitteeseen.³

Finanssivalvonta ei säännönmukaisesti kommentoi markkinointiaineistoa etukäteen muutoin kuin listautumisten ja niiden liikkeeseenlaskijoiden osalta, jotka ensimmäistä kertaa tarjoavat arvopapereita yleisölle.⁴

Twitterin käyttö osakeannin markkinoinnissa

Mikäli yhtiö käyttää Twitteriä osakeannissa, voidaan lain edellyttämä markkinointiaineiston toimittamisvaatimus täyttää esimerkiksi:

- toimittamalla Finanssivalvonnalle tarvittavat tiedot Twitter-tilin/tilien seuraamista varten viimeistään silloin, kun markkinointi aloitetaan ja

- toimittamalla tarjouksen päätyttyä Finanssivalvonnalle yhteenvedon Twitter-viesteistä sekä
- toimittamalla Twitterin käyttöä koskeva suunnitelma Finanssivalvonnalle etukäteen.
 - Suunnitelma voi sisältää esimerkiksi tiedot etukäteen päätetyistä twiiteistä, käytettävistä Twitter-tilistä ja twiittaajista sekä selvityksen siitä, miten yhtiö aikoo reagoida kysymyksiin ja muiden twiitteihin.
 - Suunnitelman toimittaminen koskee vain niitä yllä mainittuja tilanteita, joissa Finanssivalvonta kommentoi aineistoa etukäteen.

Twitter-viestin pituus on rajoitettu. Tämä aiheuttaa haasteita viitata jokaisessa twiitissä esitteeseen ja mainita paikka, mistä esite on saatavilla. Mikäli viittausta esitteeseen ei ole mahdollista sisällyttää kaikkiin twiitteihin, voidaan käytännössä pitää riittävänä, että yhtiö viittaa esitteeseen ja sen saatavilla pitoon yhdellä twiitillä markkinoinnin aloittaessaan ja sisällyttää sen niin sanottuna pinned tweetinä tilin alkuun.

Osakeantien markkinoinnissa annettujen tietojen tulee perustua esitteeseen ja niiden tulee olla johdonmukaisia esitteessä esitettyjen tietojen kanssa. Mikäli osakeantia markkinoiva yhtiö tai sen puolesta toimiva osakeannin markkinoinnin yhteydessä edelleentwiittaa jonkin ulkopuolisen tahon twiitin, esimerkiksi linkin lehtiartikkeliin, kyseinen tieto voidaan katsoa osaksi annin markkinointia ja siihen soveltuvat samat säännökset kuin muuhunkin osakeannin markkinointiin. Twiittejä edelleen jaettaessa voi olla haasteellista varmistaa, että kaikki olennaiset tiedot perustuvat esitteeseen ja että ne esitetään puolueettomasti.

Lisätietoja antaa

markkinavalvoja Marianne Demecs, puhelin 010 831 5366.

1 Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §.

2 Arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4 §.

3 Komission delegoitu asetus (EU) 2016/301, 12 artikla.

4 Määräykset ja ohjeet 6/2013 Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto.



Esitteiden hyväksymisajoissa suuria eroja – Finanssivalvonnan käsittelyajat lyhyitä

Esitteiden hyväksymisajoissa on käytännössä suuria eroja ETA-valtioiden valvojien välillä. Esitedirektiivin mukaan esitteen hyväksymispäätös on annettava 10 työpäivän kuluessa esitteen luonnoksen jättämisestä. Mikäli arvopapereita ei ole listattu tai aiemmin tarjottu yleisölle, hyväksymisaika on 20 työpäivää. Direktiivin mukaiset määräajat on implementoitu kunkin maan kansalliseen lainsäädäntöön, mutta käytännössä määräaikaisten laskemisessa on eroavaisuuksia.

Finanssivalvonta laskee esitteiden hyväksymisajan esitteen laatijan kannalta edullisella tavalla. Tarkastusaikaan lasetaan myös ne päivät, jolloin esitteen laatija tekee esitteeseen muutoksia Finanssivalvonnan kommenttien perusteella. Esite hyväksytään pääsääntöisesti viimeistään kymmenenä työpäivänä hakemuksen jättämisen jälkeen, ellei esitteen laatija pyydä, että hyväksymispäätös annettaisiin myöhemmin. Listautumisanteihin (IPO) liittyvät esitteet hyväksytään vastaavalla tavalla viimeistään 20. työpäivänä. Tarkastusajana Finanssivalvonta käy läpi 3–8 esiteversiota. Ensimmäiset esitekommentit Finanssivalvonta lähettää yleensä neljän työpäivän sisällä.

Useissa ETA-valtioissa esitteen tarkastusaika lasketaan eri tavoin kuin Suomessa. Useassa valvojassa tarkastusajan laskenta alkaa jokaisen esiteversion osalta uudelleen. Esitteiden hyväksymisajat voivat näin olla jopa yli 60 työpäivää.

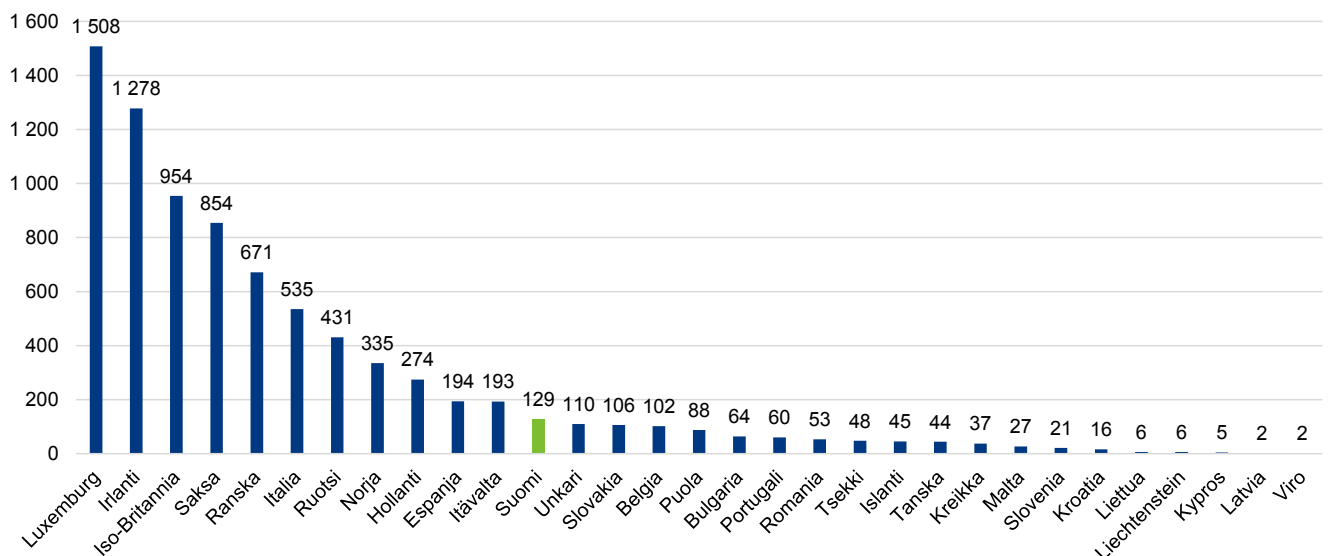
Esitetarkastuksen vertaisarviointi

Kesäkuussa 2016 julkaistussa ESMAn vertaisarvioinnissa¹ tarkasteltiin 31 ETA-valtion valvojan esitetarkastusta vuosina 2013 ja 2014 valvojien täyttämän kyselyn perusteella. Arvioinnissa vertailtiin muun muassa esitteiden ja tarkastajien määriä, tarkastajien kokemusta ja tarkastusaikoja.

Vertaisarvioinnissa tarkastelluista esitteistä yli 80 prosenttia hyväksyttiin kahdeksassa maassa: Luxemburgissa, Irlannissa, Isossa-Britanniassa, Saksassa, Ranskassa, Italiassa, Ruotsissa ja Norjassa.

Osake-esitteitä hyväksyttiin eniten Isossa-Britanniassa (365 kpl) ja Ranskassa (224 kpl). Isossa-Britanniassa hyväksyttiin myös eniten IPO-esitteitä (118 kpl). Velka- ja ohjelmaesitteet puolestaan keskittyivät Irlantiin (1 262 kpl) ja Luxemburgiin (1 441 kpl).

Kuvio 1 Esitteiden lukumäärät ETA-valtioissa 2013–2014



¹ Peer Review on Prospectus Approval Process, 30 June 2016, ESMA/2015/1055.



Suomessa tarkastettiin vuosina 2013 ja 2014 yhteensä 129 esitettä

IPO-esitteet (pörssilistautumiset)	6
Muut osake-esitteet (ml. FN-listautumiset)	38
Osake-esitteet yhteensä	44
Velkaesitteet	64
Ohjelmaesitteet	15
Velkaesitteet yhteensä	79
Peruutetut hakemukset yms.	6
Esitteet yhteensä	129

Finanssivalvonnan esitetarkastus on vertailun perusteella tehokasta

ETA-valtioiden suurimmat esitetiimit olivat Isossa-Britanniassa (72 hlöä), Ranskassa (59 hlöä) ja Saksassa (37,6 hlöä). Finanssivalvonnan esitetiimissä työskenteli 4 henkilöä 2013–2014. Suomessa, kuten useissa muissakin maissa, esitetiimin jäsenet hoitavat myös muita tehtäviä (esimerkiksi julkisten ostotarjousten, liputusten ja tiedonantovelvollisuuden valvonta, ESMA-työ, sääntely- ja sanktioasiat sekä tarkastukset).

Kuviossa 2 esitetään valikoitujen maiden esitetiimien kokonaishenkilömäärä ja FTE² esitetarkastajien määrä.

Kuviosta 3 käy ilmi, että eniten esitteitä yhtä esitetarkastajaa kohti käsiteltiin Irlannissa (123 kpl) ja Luxemburgissa

(94 kpl). Valtaosa näistä esitteistä oli velka- tai ohjelmaesitteitä. Suomessa yhtä esitetarkastajaa kohti käsiteltiin 2013–2014 yhteensä noin 52 esitettä. Vertailussa ei ole huomioitu sitä, miten niin sanottua kahden lukijan periaatetta on eri maissa noudatettu. Suomessa esimerkiksi IPO-esiteversiot käy läpi pääsääntöisesti kaksi lukijaa.

Esitteiden hyväksymisajat ovat Suomessa lyhyitä

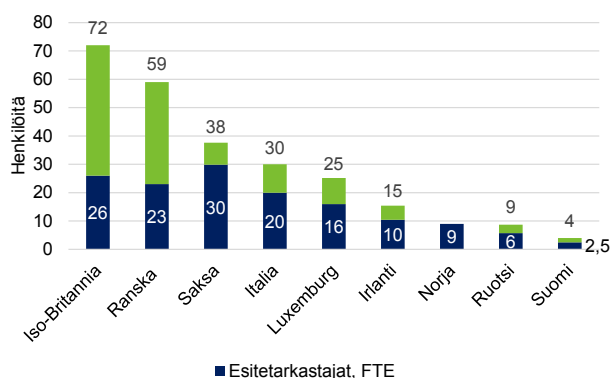
ESMAN vertaisarvioinnissa tarkasteltiin esitteiden hyväksymisaikoja neljässä esitekategoriassa: 1. pörssilistautumista varten laaditut IPO-esitteet, 2. muut osake-esitteet, 3. velkaesitteet ja 4. ohjelmaesitteet. Hyväksymisajat olivat osake- ja velkaesitteiden osalta toiseksi lyhimät Suomessa. Esitteen hyväksymisaika ylittää Suomessa 10/20 työpäivää yleensä vain esitteen laatijan pyynnöstä. Ohjelmaesitteiden osalta tarkastusajat olivat lyhimät Suomessa.

1. Suomessa 2013–2014 hyväksytyistä kuudesta pörssilistautumista varten laaditusta IPO-esitteestä 4 hyväksyttiin 20 työpäivässä, yksi 21 työpäivässä ja yksi 22 työpäivässä.

– Yhtään IPO-esitettä ei hyväksytty 20 työpäivässä 20 vertailumaassa³, vaan hyväksymisajat vaihtelivat 21 ja yli 60 työpäivän välillä.

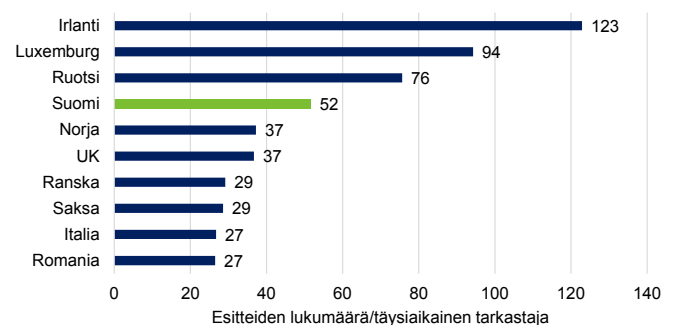
– Hyväksymisaika oli yli 60 työpäivää suuressa osassa IPO-esitteitä, esimerkiksi Unkarissa (100 % esitteistä), Puolassa (96 %), Bulgariassa (80 %), Isossa-Britanniassa (64 %), Hollannissa (50 %), Saksassa (36 %) ja Luxemburgissa (33 %).

Kuvio 2 Esitetiimit ja esitetarkastajien (FTE) määrä



2 Full-time equivalent.

Kuvio 3 Esitteitä/tarkastaja vuosina 2013–2014



3 IPO-esitteitä laadittiin tarkastelujakson aikana 27 ETA-maassa.

2. Muista osake-esitteistä Suomessa hyväksyttiin 10 työpäivässä 65 prosenttia ja neljännes 11–20 työpäivässä. Muihin osake-esitteisiin sisältyivät muun muassa First North -listautumista varten laaditut esitteet, joiden tarkastusaika on 20 työpäivää.

– Yhtään osake-esitystä ei hyväksytty 10 työpäivässä 14 vertailumaassa⁴.

– Hyväksymisaika ylitti 60 työpäivää muun muassa Puolassa (81 % esitteistä), Unkarissa (67 %), Bulgariassa (64 %), Tšekissä (50 %), Itävallassa (38 %), Kroatiassa (36 %), Tanskassa (40 %), Hollannissa (28 %), Isossa-Britanniassa (25 %) ja Saksassa (22 %).

Kuviossa 4 esitetään, mikä prosenttiosuus muista osake-esitteistä on hyväksytty 1–10, 11–20, 21–30, 31–40, 41–50, 51–60 ja yli 60 työpäivässä.

3. Velkaesitteistä yli puolet hyväksyttiin Suomessa 10 työpäivässä ja 44 prosenttia hyväksyttiin 11–20 työpäivässä.⁵

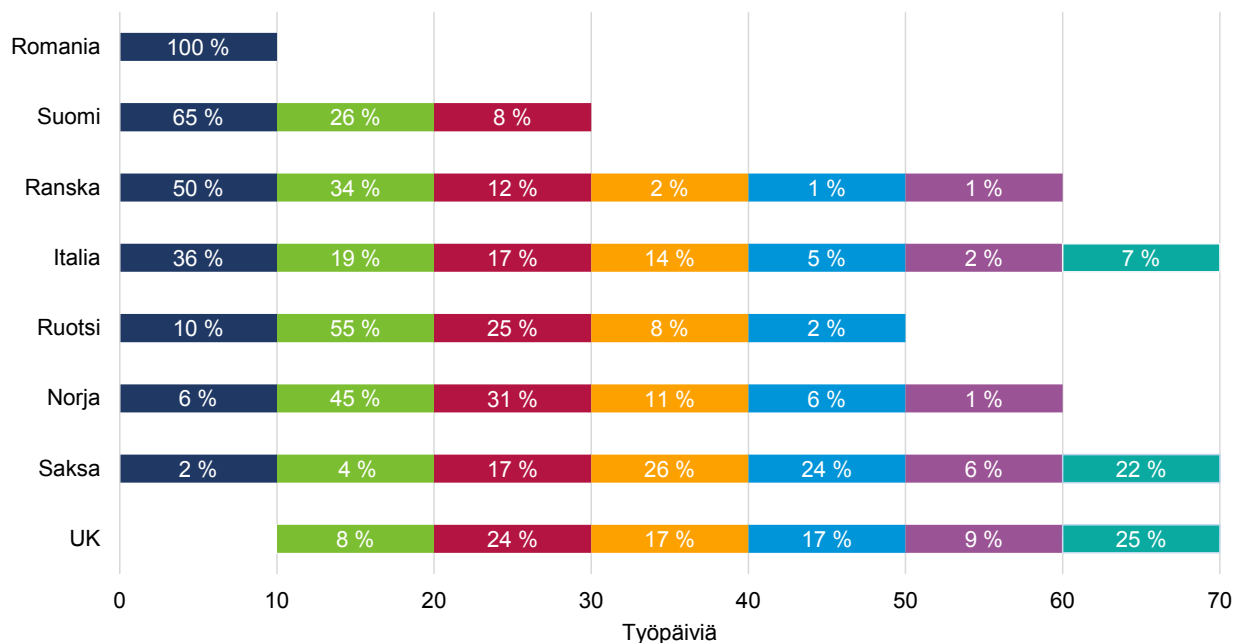
– Yhtään velkaesitystä ei hyväksytty 10 työpäivässä 12 vertailumaassa⁶.

– Yli puolet velkaesitteistä hyväksyttiin 31–60+ työpäivässä 11 vertailumaassa.

4. Valtaosa ohjelmaesitteistä hyväksyttiin Suomessa 10 työpäivän sisällä ja loput 11–20 työpäivässä.

– Yhtään ohjelmaesitystä ei hyväksytty 10 työpäivässä 15 vertailumaassa⁷, vaan hyväksymisaikat vaihtelivat 11 ja yli 60 työpäivän välillä.

Kuvio 4 Osake-esitteiden hyväksymisaikat 2013–2014 valikoiduissa valtioissa* (mukaan lukien FN-IPOt ja poislukien pörssi-IPOt)



*Valtiot, joissa on lyhimmat tarkastusaikat ja valtiot, joissa on paljon osake-esitteitä.

4 Osake-esityksiä laadittiin tarkastelujakson aikana 29 ETA-maassa.

5 Velkaesitteiden hyväksymisaikat ylittivät Suomessa 10 työpäivää yleisesti noudatetun käytännön vuoksi, jossa esite tarkastetaan 10 työpäivän sisällä ennen joukkolainan tarjoamista institutionaalisille sijoittajille, mutta hyväksymispäätös annetaan vasta myöhemmin joukkolainan liistamisen yhteydessä.

6 Velkaesityksiä laadittiin tarkastelujakson aikana 28 ETA-maassa.

7 Ohjelmaesityksiä laadittiin tarkastelujakson aikana 25 ETA-maassa.

Esitteiden laatijat vaikuttavat myös itse esitteiden tarkastusaikaan

Myös esitteiden laatijat vaikuttavat osaltaan esitetarkastuksen aikatauluun. Esitteiden tarkastusta nopeuttaa se, että suuri osa Finanssivalvonnalle toimitetuista esiteluonnoksista on korkealaatuisia, Finanssivalvonnan esitekommentit otetaan huolellisesti huomioon ja uudet esiteversiot laaditaan viivytyksettä.

Esitetarkastajien informointi hyvissä ajoin auki olevista kysymyksistä ja muuttuneista seikoista sekä asianmukaisesti täytetyt kommenttilomakkeet jouduttavat myös esitteen hyväksymisprosessia. Finanssivalvonnan esitetarkastuksesta: <http://www.finanssivalvonta.fi/fi/Listayhtiolle/Esitteet>.

Lisätietoja antaa

markkinavalvoja Marianne Demecs, puhelin 010 831 5366.

Tilinpäätöksen liitetietoinformaation valvonta yhdenmukaistumassa

ESMA on kehittänyt yhteistä lähestymistapaa IFRS-tilinpäätösten liitetietojen valvontaan.

ESMA julkaisi 27.10.2015 kannanoton liitetietojen laadun kehittämistä. ESMA:n mukaan liitetietoinformaation laadussa on edelleen haasteita. Kannanotossaan ESMA määrittäi laadun parantamiseksi seuraavat liitetietoinformaatiolle asetettavat tavoitteet:

- yhtiökohtaisuus ja yhtiön oma tarina
- merkitykselliset tiedot ovat helposti luettavissa
- olennaisuus
- luettavuuden edistäminen
- tietojen esittämisen johdonmukaisuus.

Finanssivalvonta kannustaa yhtiöitä kehittämään liitetietojen näiden periaatteiden mukaisesti. Valvonnan tavoitteena on omalta osaltaan edistää liitetietojen kehittämistä, vaikkakin Finanssivalvonta omassa valvonnassaan ensisijaisesti keskittyy standardin vastaisuuksiin ja tilinpäätöksessä annettavien tietojen oikeellisuuteen. Liitetietojen valvonnassa Finanssivalvonnan IFRS-valvonta noudattaa seuraavassa esitettyjä ESMA:n periaatteita.

Yhtiökohtaisuus ja yhtiön oma tarina

Muodostaakseen käsityksen siitä, onko yhtiön oma tarina kerrottu johdonmukaisesti, valvoja huomioi myös vuosikertomuksessa esitettyjä tietoja. Valvoja tarkastelee esimerkiksi sitä, miten vuosikertomuksessa kuvataan yhtiön liiketoimintaa ja sen tuloksellisuutta, korostetaanko yhtiön kannalta tärkeimpiä tekijöitä ja mitkä niistä ovat kaikkein herkimpiä johdon arvioille. Valvoja vertaa tilinpäätöksessä esitettyjä tietoja vuosikertomukseen ja muihin yhtiön julkaisemiin dokumentteihin ja tarkastelee, missä ja miten merkittävimmät tapahtumat on kerrottu.

Tilinpäätöksessä esitettyjen kuvausten tulisi olla täsmällisiä ja vakiolauseita (niin sanottu boiler plate) tulisi välttää. Tilinpäätöksen laatimisperiaatteiden ei pidä olla standardista tai mallitilinpäätöksistä kopioituja tai täysin edellisten tilinpäätösten laatimisperiaatteista monistettuja. Valvoja analysoi, ovatko oletukset, arviot ja ennustemenetelmät kuvattu riittävän yksityiskohtaisesti, jotta niiden vaikutukset yhtiön toimintaan on arvioitavissa.

Merkitykselliset tiedot helposti luettavissa tai löydettävissä

Valvoja arvioi, ovatko tapahtumien merkittävät viestit, laatimisperiaatteet ja tärkeä informaatio korostettu ja esitetty tilinpäätöksessä. Toisaalta valvoja arvioi, sisältääkö tilinpäätös laatimisperiaatteita tapahtumista ja eristä, joita yhtiöllä ei ole.

Valvoja myös tarkastelee, esitetäänkö tietoja harhaanjohtavasti tai miten ne täyttävät standardin vaatimukset. Esimerkiksi liikearvon arvonalentumistestauksien kohdalla valvoja vertaa arvonalentumislaskelmia ja niihin liittyvää sisäistä dokumentaatiota esitettyihin liitetietoihin.

Olennaisuus

Valvoja arvioi, miten yhtiö on määritellyt olennaisuuden ja huomioiko yhtiö olennaisuusmäärittelyssään määrällisten seikkojen ohella laadulliset seikat, esimerkiksi lähipiiritiedot (IAS 24) tai osakekohtainen tulos (IAS 33). Valvoja voi esittää kysymyksiä muun muassa eristä ”muut”, jotka ovat huomattavan suuria tai jos muusta tilinpäätösinformaatiosta käy ilmi merkityksellisiä seikkoja, joista ei anneta tietoja.

Valvoja voi kysyä myös yhtiön näkökulmasta epäolennaisista tapahtumista ja eristä. Tällöin on kyse valvojan tarpeesta hahmottaa tapahtuman tai erän merkityksellisyyttä nyt tai tulevaisuudessa.

Luettavuuden edistäminen

Valvoja tukee muutoksia, jotka yhtiö on tehnyt luettavuuden edistämiseksi, kuten esimerkiksi sitä, että merkittävimmät tiedot esitetään ensin ja vähemmän merkittävimmät vasta liitetietojen lopussa. Valvoja tukee myös tilinpäätöksessä käytettäviä ristiviittauksia. Valvoja voi periaatteessa kehottaa yhtiötä poistamaan merkityksettömiä liitetietoja, elleivät ne mahdollisesti voi muuttua tärkeiksi tulevaisuudessa. Jos liitetiedoissa esitetään kuvauksia, jotka ovat epätasällisia ja vaikeaselkoisia, valvoja voi pyytää tekstin ymmärrettävyyden parantamiseksi selkeämpää ja tiiviimpää kuvausta.

Tietojen esittämisen johdonmukaisuus

Valvoja esittää lisäkysymyksiä silloin, kun eri tietolähteiden antama informaatio ei ole keskenään yhdenmukaista. Valvoja vertaa keskenään muun muassa eri liitetietojen tietoja, liitetietoja muihin yhtiön julkisesti saatavilla oleviin tietoihin sekä liitetietoja ja vaihtoehtoisia tunnuslukuja. Liitetietojen

tulisi tukea yhtiön omaa tarinaa ja tällöin esimerkiksi kerrottujen riskien tai keskeisistä oletuksista kerrottujen tietojen tulisi heijastua liikearvon arvonalentumisista kertoviin liitetietoihin.

Valvoja ei tyypillisesti puutu epäolennaisiin eroihin esittämisen johdonmukaisuudessa, ellei niistä nouse epäily esimerkiksi sisäisen valvonnan puutteesta.

ESMA koordinoi kansallisten valvojen välistä yhteistyötä ja tietojenvaihtoa. Eurooppalaisten tilinpäätösvalvojen yhteistyö on osa tätä kokonaisuutta. ESMAn vuoden 2016 työohjelman¹ mukaan valvojat panostavat ESMAn johdolla valvonnan yhdenmukaistamiseen. Tilinpäätösvalvonnan yhdenmukaistamisen lähtökohtana ovat ESMAn tilinpäätösvalvontaa koskevat valvontaohjeet².

Lisätietoja antaa

tilinpäätösasiantuntija Nina Oker-Blom, puhelin 010 831 5508.

¹ 2016 Work Program, 29 September 2015 (ESMA/2015/1475).

² ESMAn ohjeet tilinpäätöstietojen valvonnasta, 28. lokakuuta 2014 (ESMA/2014/1293fi).



Listayhtiötilaisuudet

Listayhtiöiden taloudellisen raportoinnin infotilaisuus järjestetään 28.11.2016 ja 1.12.2016. Listayhtiötilaisuudessa kerrotaan myös tiedonantovelvollisuuteen ja johdon liiketoimien ilmoittamiseen liittyvistä ajankohtaisista asioista.

Kutsut listayhtiötilaisuuteen lähetetään sähköisesti lähempänä tilaisuuden ajankohtaa listayhtiöiden talousjohtajille sekä muille sidosryhmien edustajille. Listayhtiön talousjohtajille lähetettävät kutsut koskevat kahta henkilöä, joten taloudellisesta raportoinnista tai listayhtiön tiedonantovelvollisuudesta vastaavia henkilöitä kehoitetaan olemaan yhteydessä talousjohtajiin tilaisuuden ilmoittautumislinkin saamiseksi.

Lisätietoja antaa

Markkina- ja menettelytapavalvonta, puhelin 010 831 5585.