

30.3.2009

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

Tässä numerossa kerromme seuraavista aiheista:

» Finanssivalvonta aloitti toimintansa 1.1.2009 .....	1
» YT-prosessit ja pörssitiedottaminen .....	1
» Pörssitiedotteiden nimeämisestä .....	2
» Yhtiökokousasiakirjat ja tilinpäätöksen julkistaminen .....	3
» Tarjous- ja liputusvelvollisuus voi syntyä myös johdannaisopimusten perusteella .....	3
» Fivan tulkinta liikkeeseenlaskijoiden ilmoitusvelvollisten määräysvaltaehtoisista – ilmoitusvelvollisuus ei rajoitu ainoastaan samassa taloudessa asuviin perheenjäseniin .....	5
» Muutoksia standardiin 5.2a Arvopaperien tarjoaminen ja listalleotto – liikkeeseenlaskukohtaisten ehtojen kommentointi ja esitteen kieli .....	5
» Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus alkanut .....	6

## Finanssivalvonta aloitti toimintansa 1.1.2009

Finanssivalvonta (Fiva) on uusi rahoitus- ja vakuutusvalvontaviranomainen, jolle pääosin siirtyivät 1.1.2009 alkaen Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston tehtävät. Valvottavia ovat mm. pankit, vakuutus- ja eläkeyhtiöt sekä muut vakuutuslalla toimivat, sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt, arvopaperikeskus ja pörssi. Lisäksi Fiva valvoo listayhtiöiden tiedonantovelvollisuutta ja kaupankäyntiä arvopapereilla. Toiminnan rahoittavat pääosin valvottavat. Finanssivalvonta toimii hallinnollisesti Suomen Pankin yhteydessä, mutta on päätöksenteossa itsenäinen. Fivan palveluksessa työskentelee noin 210 henkeä. Toimipaikkoja on kaksi, ja ne sijaitsevat Helsingissä.

## YT-prosessit ja pörssitiedottaminen

Talouden epävarmuus ja tulevaisuudennäkymien heikkeneminen ovat heijastuneet listayhtiöiden toimintaan lukuisina tulosvaroituksina ja niitä seuranneina yt-neuvottelujen käynnistymisinä. Listayhtiön näkökulmasta aloite yt-neuvotteluista tuo esille tiedottamiseen ja myös sisäpiirintiedon hallintaan liittyvän pohdinnan: milloin neuvottelualoite ja sen taustalla olevat suunnitelmat ovat merkitykseltään niin olennaisia, että asiasta tulisi antaa pörssitiedote? Toinen pohdintaa aiheuttanut seikka on se, mikä on oikea ajankohta pörssitiedotteen antamiseen. Tulisiko ensin tehdä aloite yhteistoimintaneuvotteluista henkilöstön edustajille vai tulisiko ensin julkistaa asiaa koskeva pörssitiedote ja vasta sen jälkeen tai samanaikaisesti käynnistää yt-neuvottelut?

30.3.2009

## Kumpi ensin: aloite yt-neuvotteluista vai pörssitiedote?

Arvioidessaan kysymystä yhtiöiden tulee luonnollisesti ottaa huomioon sekä yhteistoiminnasta annetun lain että arvopaperimarkkinalain asettamat velvoitteet. Arvopaperimarkkinalain näkökulmasta vaihtoehtoja voisi olla kaksi. Selkein ja vähiten kysymyksiä herättävä on toimintatapa, jossa yt-neuvottelut käynnistetään samanaikaisesti asiasta julkistettavan pörssitiedotteen kanssa. Tätä vaihtoehtoa Fiva on pitänyt hyvänä, kun yhtiöt ovat kysyneet asiasta neuvoa.

Toinen toimintatapa voisi olla, että mahdollista yt-neuvottelukuntaa tai henkilöstön edustajia informoidaan asiasta hieman etukäteen. Tällöin henkilöstön edustajista, jotka usein ovat luottamushenkilöitä, tulee sisäpiiriläisiä yt-neuvottelun ja sen perustelujen osalta, ja heitä tulee informoida sisäpiiriläisyydestä ja sen velvoitteista. Heidän nimensä on silloin myös merkittävä asiaa koskevaan hankerekisteriin.

## Pörssitiedotteen julkistaminen neuvottelujen käynnistyessä ja niiden päätyttyä

Yleisesti voidaan todeta, että pörssitiedote tulee julkistaa yt-neuvotteluista arvopaperimarkkinalain 2 luvun 7 §:n mukaisesti ilman aiheetonta viivytystä silloin, kun yhtiö arvioi neuvottelujen olevan merkitykseltään olennaisen. Yhtiö voi myös valita sen linjan, että se julkistaa pörssitiedotteen aina, kun se käynnistää yt-neuvottelut.

Arvopaperimarkkinalain näkökulmasta arvioituna selkein tapa on julkistaa yt-neuvotteluja käsittelevä pörssitiedote samanaikaisesti neuvottelualoitteen kanssa. Vastaavasti yt-neuvottelujen tulos ja arvio sen taloudellisista vaikutuksista tulisi julkistaa ilman aiheetonta viivytystä sen jälkeen, kun asiaa koskeva neuvottelutulos on saatu aikaiseksi. Tiedottamisen samanaikaisuutta puoltaa myös se, että usein listayhtiön henkilöstöön kuuluvat voivat olla myös yhtiönsä osakkeenomistajia. Tieto yt-prosesseista on henkilöstön kannalta luonteeltaan varsin herkkää, jolloin parhaimmillaan sisäpiirintiedon hallintamenetelmät eivät aina suojaa mahdollisilta tahattomilta väärinkäytöksiltä sisäpiirintiedon ilmaisemisessa.

Jos yhtiö päätyy siihen, että se informoi mahdollista yt-neuvottelukuntaa tai henkilöstön edustajia asi-

asta etukäteen, sen tulee huolehtia sisäpiirintiedon asianmukaisesta hallinnasta ja siitä, että etukäteen tiedon saaneet henkilöt merkitään hankerekisteriin.

Isoissa konserneissa julkistetaan usein pörssitiedotteen laajempi koko konsernia tai sen merkittävää osaa koskeva suunnitelma, jota sitten neuvottelujen edetessä mahdollisesti tarkennetaan paikkakunta-kohtaisilla lehdistötiedotteilla. Näistä yksittäisistä paikkakunta- tai tehdaskohtaista neuvotteluista ja niiden tuloksista ei tarvitse enää laatia erillistä pörssitiedotetta, mikäli konsernitason vaikutukset ja tulokset on julkistettu. Kansainvälisissä suomalaisissa, monen maan yt-lainsäädännön piirissä toimivissa listayhtiöissä, joudutaan tiedottamisessa luonnollisesti ottamaan huomioon myös ao. maiden lainsäädännön erityispiirteet, mutta pörssitiedottamisen perusta on kuitenkin arvopaperimarkkinalaki.

## Tiedot tulee aina julkistaa ilman aiheetonta viivytystä

Yt-neuvotteluihin liittyen yhtiöt antavat usein tulosvaroituksia. Fiva haluaa tähdentää, että tulosvaroitukset tulee aina antaa ilman aiheetonta viivytystä, kun muutos yhtiön tuloskehityksessä tai sen tulevaisuudennäkymissä on tullut yhtiön tietoon. Tulosvaroituksen antamista ei voi siirtää myöhemmäksi esimerkiksi siksi, että yhtiö haluaisi julkistaa myös yt-prosessin käynnistämisen samanaikaisesti tulosvaroituksen kanssa.

## Pörssitiedotteiden nimeämisestä

IR-yhdistyksen seminaarissa 25.2.2009 keskusteltiin muun muassa tiedotteiden nimeämisestä. Fiva toi puheenvuorossaan esille muutamia käytännönläheisiä seikkoja, joita Fiva haluaa vielä tuoda esiin. Tiedot löytyvät myös Ratan standardista 5.2b<sup>1</sup>.

## Tunnistetiedot myös tiedotteeseen

Huolimatta siitä, että tiedotejakelijoiden järjestelmät "leimaavat" pörssitiedotteeseen tietyt tunnistetiedot, listayhtiön on hyvä laittaa jokaisen pörssitiedotteensa yläreunaan varsinaiseen tiedotepohjaan yhtiön nimi, tiedotteen julkaisupäivä ja kellonai-

<sup>1</sup> Finanssivalvonnasta annetun lain nojalla päätökset ja määräykset, jotka Rahoitustarkastus on antanut ennen lain voimaantuloa ovat lain voimaantulon jälkeen voimassa niin kuin Finanssivalvonta olisi ne antanut.

30.3.2009

ka sekä tiedotteen aihe. Fiva on ohjeistanut asiaa standardin 5.2b luvun 6.2.1 kappaleessa ja aiemmin tämän Markkinat-julkaisun viime vuoden ensimmäisessä numerossa, jossa todettiin seuraavasti: "Kun listayhtiö julkistaa tiedonantovelvollisuuteen kuuluvia tietoja, tiedotteesta tulee käydä selvästi ilmi yhtiön nimi, tiedotteen julkistamispäivämäärä ja kellonaika sekä tiedotteen aihe. Nämä tiedot tulee merkitä itse tiedotteeseen huolimatta siitä, että tiedotejakelijan järjestelmässä näkyy tiedotteen julkistamisaika ja päiväys."

Tilinpäätöstiedotteen sisältävä tiedote nimetään siten tilinpäätöstiedotteeksi, osavuositiedotteen sisältävä tiedote osavuositiedotteeksi ja johdon osavuotisen selvityksen sisältävä tiedote vastaavasti johdon osavuotiseksi selvitykseksi. Muista arvopaperimarkkinain perusteella julkistettavissa tiedotteista voidaan käyttää jatkossakin yleisnimikettä pörssitiedote.

#### Fiva nojaa valvonnassaan tiedotevarastoon

Standardin 5.2b englanninkielisestä käännöksestä löytyy myös suositukset vastaaviin englanninkielisiin termeihin. Esimerkiksi tilinpäätöstiedote on perinteisesti "financial statement release/bulletin" ja osavuositiedote puolestaan "interim report". Suomen lainsäädäntö ei tunne puolivuotiskatsausta eikä neljännesvuotiskatsausta, vaan ne ovat kaikki osavuositiedotteita, joiden kattama ajanjakso vaihtelee 3 kuukaudesta 9 kuukauteen. Tiedotteiden oikea luokittelu on tärkeää siksi, että ne löytyvät kansallisesta tiedotevarastosta oikeasta luokasta. Fiva käyttää tiedonantovelvollisuuden valvonnassa tietolähteenään tiedotevarastoa ([www.tiedotevarasto.com](http://www.tiedotevarasto.com), [www.OAM.fi](http://www.OAM.fi)), johon kaikki arvopaperimarkkinain nojalla julkistetut tiedotteet tulee tallentaa.

#### Yhtiökokousasiakirjat ja tilinpäätöksen julkistaminen

Fiva on valvonnassaan havainnut, että useat yhtiöt ovat yhtiökokouskutsuissaan todenneet yhtiökokousasiakirjoihin kuuluvan tilinpäätöksen olevan saatavilla yhtiön internetsivuilla. Fiva muistuttaa yhtiöitä, että toimintakertomus ja ns. virallinen tilinpäätös tulee julkistaa asianmukaisesti ennen kuin se voidaan asettaa osakkeenomistajien saataville yhtiön kotisivuille.

Menettelytapa on kuvattu Ratan standardissa 5.2b.

Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen julkistamisen osalta riittää, että tiedotusvälineille toimitetaan tieto, että tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettu. Lisäksi tiedotteessa kerrotaan, mistä mainitut tiedot ovat sijoittajien saatavissa. Julkisen kaupankäynnin järjestäjälle ja tiedotevarastoon toimitettavan tiedotteen liitteenä tulee olla tilinpäätös ja toimintakertomus liitetiedostona. Julkistamiseen sovelletaan siten samaa menettelyä kuin vuosikertomuksenkin julkistamiseen. Kun tilinpäätös ja toimintakertomus julkistetaan erikseen, ne tulee tallentaa tiedotevarastoon tiedoteluokalla "tilinpäätös ja toimintakertomus" ja mikäli ne julkistetaan osana vuosikertomusta, tiedoteluokka on "vuosikertomus". Menettelytavasta on lisätietoja viime vuoden viimeisessä Markkinat-julkaisussa 5/2008.

Fiva muistuttaa listayhtiöitä jo nyt hallinnointikoodin suosituksesta, jonka mukaan 3.8.2009 jälkeen pidettävien yhtiökokousten kokousaineisto tulee olla yhtiön internetsivuilla osakkeenomistajien saatavilla 21 vuorokautta ennen kokousta. Suosituksella saattaa olla merkitystä useiden yhtiöiden ensi kevään tilinpäätöksen ja vuosikertomuksen julkistamisaikatauluille ja suunnitelluille yhtiökokousajankohdille. Arvopaperimarkkinain mukaan tilinpäätös ja toimintakertomus on julkistettava viimeistään viikkoa ennen sitä kokousta, jossa tilinpäätös on esitettävä vahvistettavaksi.

#### Tarjous- ja liputusvelvollisuus voi syntyä myös johdannaissopimusten perusteella

Rahoitustarkastus pyysi syksyllä 2008 markkinaosa-puolilta lausuntoja liittyen siihen, voiko arvopaperimarkkinain (AML) 6 luvun 10 §:n mukainen tarjousvelvollisuus syntyä johdannaissopimusten perusteella (Rahoitustarkastuksen lausuntopyyntö 5/2008, dnro 4/121/2008). Lausunnon antoi yhteensä 17 lausunnonantajaa. Lisäksi 3 lausunnonantajaa ilmoitti, ettei lausu asiasta. Saadut lausunnot ja palaute saatuihin lausuntoihin on julkaistu Fivan internetsivuilla.

#### Lausunnonantajat tukivat tarjousvelvollisuussäätelyn tarkentamista johdannaisten osalta

Osa lausunnonantajista lausui asiasta vain yleisellä tasolla ottamatta kantaa yksittäisiin lausuntopyyntö-

30.3.2009

sä esitettyihin kysymyksiin. Useat lausunnonantajat katsoivat, että johdannaissopimukseen perustuva tarjousvelvollisuus sinänsä on asia, joka saattaa edellyttää sääntelyn selkeyttämistä ja tarkentamista. Enemmistö lausunnonantajista oli kuitenkin sitä mieltä, että kategorinen tulkinta siitä, että tarjousvelvollisuus syntyisi jo johdannaissopimusten perusteella, olisi vastoin AML:n säännösten sanamuotoa. Nämä lausunnonantajat esittivät, että Fiva ottaisi kysymyksen johdannaissopimukseen perustuvasta tarjousvelvollisuudesta esille valtiovarainministeriössä vireillä olevan AML:n kokonaisuudistuksen yhteydessä. Eräät lausunnonantajat yhtyivät Rahoitustarkastuksen lausuntopyynnössään esittämään näkemykseen ja kannattivat sitä, että standardissa 5.2c otettaisiin kantaa johdannaissopimukseen perustuvaan tarjousvelvollisuuteen.

Eräät lausunnonantajat kiinnittivät lisäksi huomiota siihen, että johdannaissopimuksia tulisi kohdella mahdollisimman yhteneväisesti tarjousvelvollisuuden ja AML:n 2 luvun 9 §:n mukaisen liputusvelvollisuuden osalta. Lisäksi eräät lausunnonantajat huomauttivat, että johdannaissopimusten lisäksi on erilaisia muita instrumentteja, kuten hybridilainoja, joiden kautta voi olla mahdollista vaikuttaa tosiasiallisesti yhtiöön tai sen päätöksentekoon.

#### [Tosiasiallinen määräysvalta osakkeisiin synnyttää tarjousvelvollisuuden](#)

Fiva katsoo, että johdannaissopimusten perusteella on mahdollista käyttää tosiasiallista määräysvaltaa johdannaissopimusten kohteena oleviin osakkeisiin. Fivan näkemyksen mukaan johdannaissopimuksen selvitystavalla (käteissuoritus tai osaketoimitus) ei sinänsä ole merkitystä, jos johdannaissopimuksen haltijalla on tosiasiallisesti mahdollisuus käyttää johdannaissopimuksen kohteena oleviin osakkeisiin liittyvää määräysvaltaa.

AML:n 6 luvun 10 §:n ja sen esitöiden perusteella tarjousvelvollisuus perustuu ääniosuuteen. Kohdeyhtiön kokonaisuäänimäärä puolestaan perustuu liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin. Näin ollen rahoitusvälineitä, jotka oikeuttavat hankkimaan myöhemmin liikkeeseen laskettavia osakkeita (esim. osakeyhtiölain mukaiset optio-oikeudet ja muut erityiset oikeudet), ei oteta huomioon osakkeenomistajan äänimäärässä ennen kuin nämä osakkeet on merkitty kaupparekisteriin. Sen sijaan johdannaissopimukset, jotka kohdis-

tuvat jo liikkeeseen laskettuihin osakkeisiin, voidaan ottaa huomioon osakkeenomistajan äänimäärässä, jos johdannaissopimuksen haltijalla on tosiasiallisesti mahdollisuus käyttää johdannaissopimuksen kohteena oleviin osakkeisiin liittyvää määräysvaltaa.

Fiva arvioi johdannaissopimuksen osapuolten tosiasiallista toimintaa AML:n 6 luvun 10 §:n säännöksen ja standardissa 5.2c esitettyjen yksissä tuumin toimimista koskevien arviointikriteerien valossa. Yksissä tuumin toimimista arvioitaessa Fiva ottaa huomioon sekä osake- että käteisselvitettävät johdannaissopimukset. Tulkintaepäselvyyksien välttämiseksi Fiva kehottaa osapuolia olemaan etukäteen yhteydessä Fivaan, mikäli osapuolet suunnittelevat johdannaissopimus- tai muuta järjestelyä, jossa osapuolten yhteenlaskettu intressi (ns. pitkä positio) kohdistuu osakkeisiin, jotka edustavat yli kolmea kymmenesosaa julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön osakkeiden äänimäärästä.

#### [Myös liputusvelvollisuus syntyy tosiasiallisesta määräysvallasta osakkeisiin](#)

Fiva kiinnittää osapuolten huomiota siihen, että AML:n 2 luvun 9 §:n 2 momentin mukaan liputusvelvollisuuden synnyttävään omistus- tai ääniosuuteen luetaan myös omistusosuus, jonka käytöstä osakkeenomistaja voi yksin tai yhdessä kolmannen kanssa päättää tekemänsä sopimuksen nojalla tai muutoin. Näin ollen myös käteissuorituksena toteutettavien johdannaissopimusten haltijalle syntyy liputusvelvollisuus, jos tällä on tosiasiallisesti mahdollisuus käyttää johdannaissopimuksen kohteena oleviin osakkeisiin liittyvää määräysvaltaa. Lisäksi, vaikka osaketoimituksena toteutettava johdannaissopimus sinänsä olisikin liputettu sopimuksena, joka toteutuessaan johtaa liputusrajan rikkoutumiseen, liputusvelvollisuus syntyy tällaisissa tilanteissa erikseen olemassa olevasta ääniosuudesta.

Fiva tulee kiinnittämään valvontatyössään erityistä huomiota johdannaissopimusten käyttöön niin tarjousvelvollisuuden kuin liputusvelvollisuudenkin kannalta. Fiva on lisäksi esittänyt valtiovarainministeriölle, että johdannaissopimusten lisääntyneeseen käyttöön liittyviä sääntelytarpeita arvioitaisiin tarkemmin vireillä olevan AML:n kokonaisuudistuksen yhteydessä erityisesti tarjousvelvollisuuden ja osakkeenomistajan liputusvelvollisuuden kannalta.

30.3.2009

## Liikkeeseenlaskijoiden ilmoitusvelvollisten määräysvaltayhteisöt – ilmoitusvelvollisuus ei rajoitu ainoastaan samassa taloudessa asuviin perheenjäseniin

Fivalta on tiedusteltu, mitkä yhteisöt liikkeeseenlaskijan ilmoitusvelvollisen tulee ilmoittaa määräysvaltayhteisönään julkiseen sisäpiirirekisteriin. Kysymykset ovat koskeneet perheenjäsenen käsitettä ja erityisesti sitä, voiko arvopaperimarkkinalain (AML) 5 luvun 3 §:n säännöstä tulkita siten, että liikkeeseenlaskijoiden ilmoitusvelvollisten tulisi ilmoittaa määräysvaltayhteisönään vain sellaiset yhteisöt, joissa ilmoitusvelvollisella on suoraan tai välillisesti määräysvalta yhdessä samassa taloudessa asuvan perheenjäsenen kanssa.

AML 5 luvun 3 §:n 1 momentin 3 kohdassa säädetään ilmoitusvelvollisten lähipiiristä. Lähipiiriin kuuluvat ilmoitusvelvollisen puoliso, vajaanvaltaiset, joiden edunvalvoja ilmoitusvelvollinen on, sekä ilmoitusvelvollisen sellaiset perheenjäsenet, jotka ovat asuneet samassa taloudessa ilmoitusvelvollisen kanssa vähintään yhden vuoden. Perheenjäsenillä tarkoitetaan perintökaaren 2 luvussa tarkoitettuja sukulaisia (esim. täysi-ikäinen lapsi).

AML 5 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa säädetään puolestaan yhteisöistä ja säätiöistä, jotka ilmoitusvelvollisen tulee ilmoittaa määräysvaltayhteisönään. Lainkohdan mukaan määräysvaltayhteisöllä tarkoitetaan yhteisöä tai säätiötä, jossa ilmoitusvelvollisella yksin tai yhdessä perheenjäsentensä tai toisen ilmoitusvelvollisen tai tämän perheenjäsenen kanssa on suoraan tai välillisesti määräysvalta.

AML 5 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdassa perheenjäsenen käsitettä ei ole rajattu samalla tavalla kuin kohdassa 3, eli koskemaan pelkästään samassa taloudessa asuvia perheenjäseniä. Määräysvaltayhteisöjä ovat siten kaikki ne yhteisöt ja säätiöt, joissa määräysvalta syntyy yhdessä kenen tahansa perintökaaren 2 luvussa tarkoitettun perheenjäsenen kanssa, vaikka tämä ei asuisikaan ilmoitusvelvollisen kanssa samassa taloudessa. Näin ollen jos ilmoitusvelvollinen käyttää esimerkiksi osakeyhtiössä määräysvaltaa yhdessä veljensä kanssa, ilmoitusvelvollisen tulee ilmoittaa tällainen yhtiö määräysvaltayhteisönään.

Liikkeeseenlaskijan julkista sisäpiirirekisteriä ja ilmoitettavia tietoja käsitellään tarkemmin Rahoitustarkastuksen standardissa 5.3 Sisäpiiri-ilmoitukset ja -rekisterit. Standardin kohdan 5.2 mukaan ilmoitusvelvollisen on ilmoitettava määräysvaltayhteisönään seuraavat yhteisöt:

1. Yhteisö tai säätiö, jossa ilmoitusvelvollisella on suoraan tai välillisesti määräysvalta yksin tai yhdessä
  - puolison, vajaanvaltaisen, jonka edunvalvoja ilmoitusvelvollinen on tai muun vähintään yhden vuoden samassa taloudessa ilmoitusvelvollisen kanssa asuneen perheenjäsenen, tai
  - muun perheenjäsenen (perintökaaren 2 luvussa tarkoitettut sukulaiset) kanssa, tai
  - toisen ilmoitusvelvollisen tai tämän perheenjäsenen (perintökaaren 2 luvussa tarkoitettut sukulaiset) kanssa

2. Yhteisö tai säätiö, jossa ilmoitusvelvollisen puoliso, vajaanvaltaisella, jonka edunvalvoja ilmoitusvelvollinen on tai muulla vähintään yhden vuoden samassa taloudessa ilmoitusvelvollisen kanssa asuneella perheenjäsenellä on suoraan tai välillisesti yksin määräysvalta.

## Muutoksia standardiin 5.2a Arvopapereiden tarjoaminen ja listalleotto – liikkeeseenlaskukohtaisten ehtojen kommentointi ja esitteen kieli

Muutokset Rahoitustarkastuksen standardiin 5.2a (Arvopapereiden tarjoaminen ja listalleotto) tulivat voimaan 1.2.2009.

Standardia 5.2a muutettiin siten, että Fiva lupoi ohjelmaesitteiden alla liikkeeseen laskettavien arvopapereiden liikkeeseenlaskukohtaisten ehtojen kommentoinnista. Muutoksella oli tarkoituksena yhdenmukaistaa suomalainen käytäntö vastaamaan eurooppalaista käytäntöä sekä edistää suomalaisten markkinoiden kilpailukykyä ja liikkeeseenlaskijoiden yhdenvertaisuutta. Useat Suomessa tarjottavat joukkovelkakirjalainat ja warrantit on laskettu liikkeeseen muussa ETA-maassa hyväksytyyn ohjelmaesitteen alla, joka on notifioitu Suomeen.

30.3.2009

Suurimmassa osassa ETA-maista valvojat eivät kommentoi tai hyväksy liikkeeseenlaskukohtaisia ehtoja etukäteen. Muutoksesta huolimatta liikkeeseenlaskukohtaiset ehdot tulee edelleen toimittaa Fivalle tiedoksi sen jälkeen, kun ne on julkistettu.

Liikkeeseenlaskukohtaisten ehtojen etukäteiskommentoinnista luopuminen korostaa liikkeeseenlaskijan omaa vastuuta ehtojen asianmukaisuudesta. Liikkeeseenlaskijoiden tulisi erityisesti huolehtia siitä, että liikkeeseenlaskukohtaiset ehdot ovat johdonmukaiset ohjelmaesitteessä esitettyihin tietoihin nähden sekä vastaavat liikkeeseenlaskukohtaisten ehtojen mallia. Jos liikkeeseenlaskukohtaisissa ehdoissa on kyse uudentyypisistä tuotteista Suomen markkinoilla, tulisi Fivaa informoida hyvissä ajoin etukäteen, jotta tuotteen luonteeseen ja tuotteesta annettavaan informaatioon mahdollisesti liittyvät erityispiirteet voidaan käydä läpi ja sopia tuotteen tarjoamiseen liittyvistä menettelytavoista.

Toinen muutos koski esitteen kieltä. Arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 d §:n 1 momentin mukaan Fiva voi hakemuksesta antaa suostumuksen esitteen laatimiseen muulla kuin suomen tai ruotsin kielellä. Standardin kohdan 6.2 esimerkkiluetteloa muutettiin siten, että erityisenä syynä pidetään tilannetta, jossa esite koskee muita kuin oman pääoman ehtoisia arvopapereita. Näin ollen englanninkielinen esite on mahdollinen myös tarjottaessa joukkovelkakirjalainaa yleisölle Suomessa. Perusteena muutokselle oli liikkeeseenlaskijoiden yhdenvertaisuuden edistäminen, sillä englanninkielisen esitteen laatiminen on käytännössä ollut mahdollista muille kuin suomalaisille liikkeeseenlaskijoille jo ennen standardimuutosta. Englanninkielisissä esitteissä tiivistelmä laaditaan kuitenkin myös suomeksi tai ruotsiksi.

Lisäksi koko standardi 5.2a päivitettiin lisäksi vastamaan vuonna 2007 käyttöön otettuja marginaalimerkintöjä ja siihen tehtiin myös joitain teknisiä muutoksia.

## Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus alkanut

Valtiovarainministeriö asetti 3.2.2009 työryhmän valmistelemaan arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta. Työryhmän toimikausi päättyy 31.12.2010.

Kokonaisuudistuksen tavoitteena on varmistaa, että arvopaperimarkkinalainsäädäntö on toimivaa, selkeää ja ymmärrettävää sekä Suomen markkinoiden kilpailukykyä edistävää. Kilpailukykyä heikentäviä eroavaisuuksia markkinoiden toiminnan kannalta keskeisten EU-maiden sääntelyyn pyritään välttämään.

Työryhmän tulee valmistella ehdotus uudeksi arvopaperimarkkinalaiksi sekä ehdotukset arvopaperikauppojen selvitystoimintaa ja arvopaperien säilytystoimintaa koskevan lainsäädännön muutoksiksi. Työryhmän yhtenä tehtävänä on myös arvioida nykyisen sääntelyhierarkian toimivuutta. Työryhmä arvioi myös arvopaperimarkkinasääntelyn noudattamisen laiminlyöntejä koskevan seuraamusjärjestelmän toimivuutta ja tehokkuutta sekä sijoittajansuojan mahdollisia puutteita.

Kiireellisimmiksi arvioidut arvopaperien selvitys- ja säilytystoimintaan liittyvät muutosehdotukset, jotka liittyvät mm. Nasdaq OMX Helsinki Oy:ssä (Helsingin pörssi) tehtyjen kauppojen keskusvastapuoliselvitykseen, pyritään antamaan eduskunnalle vielä tämän vuoden aikana.

Valtiovarainministeriön asiaan liittyvät tiedote sekä kokonaisuudistusta koskevaa aineistoa on saatavilla valtiovarainministeriön internetsivuilta.