

6.8.2009

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

Tässä numerossa kerromme seuraavista aiheista:

- » Tiedonantovelvollisuuden valvontakäynnit listayhtiöihin..... 1
- » Näennäiskaupat ja harhaanjohtavat osto- ja myyntitarjoukset - kiellettyä kurssin vääristämistä..... 4

Tiedonantovelvollisuuden valvontakäynnit listayhtiöihin

Valvontakäyntien tavoitteet ja sisältö

Finanssivalvonnan (Fiva) edeltäjän Rahoitustarkastuksen markkinavalvojat tekivät vuoden 2008 aikana valvontakäynnin 17 listayhtiöön, joista 14 edusti small cap -yhtiöitä ja 3 mid cap -yhtiöitä. Valvontakäyntien tavoitteena oli selvittää, miten yhtiöt olivat organisoineet tiedonantovelvollisuuden hoitamisen käytännössä, millaiset valmiudet yhtiöillä oli tähän tehtävään ja millaisia menettelytapoja yhtiöt olivat ottaneet käyttöön. Vastaavia valvontakäyntejä ei ollut aiemmin tehty listayhtiöihin, joten tavoitteena oli myös rakentaa uusi valvontatapa.

Valvontakäyntiyhtiöiden valinnassa noudatettiin seuraavia kriteerejä: äskettäin listautuneet, ict-toimiala, johdon vaihtuminen, suuret yritysjärjestelyt sekä Fivan omat valvontahavainnot. Valvontakäynneistä lähetettiin yhtiöille jälkeinpäin muistio, johon oli kirjattu käynnin aikana esille tulleita seikkoja sekä Fivan suosituksia ja soveltamisohjeita.

Valvontakäynneillä käytiin läpi pääsääntöisesti seuraavat aihealueet: (1) tiedonantovelvollisuuden tavoitteet ja vastuuhenkilöt, (2) pörssitiedotteiden laadintaperiaatteet eri tilanteissa, (3) tulosseurannan tuottama informaatio, tulevaisuuden näkymien antaminen ja tulosvaroitukset, (4) osavuositarkastusten, tilinpäätöstiedotteiden ja toimintakertomuksen sisältö

erityisesti riskien ja epävarmuustekijöiden osalta sekä (5) yhtiöiden tapa kommunikoida pääomamarkkinoiden, erityisesti analyytikoiden ja sijoittajien kanssa. Listayhtiöiden puolelta tilaisuuteen osallistuvat pääsääntöisesti yhtiön toimitusjohtaja ja talousjohtaja ja yhtiöiden vastuukäytäntöjen mukaan myös viestintä- ja/tai IR-johtaja tai lakiasioista vastaava henkilö. Valvontakäyntien agendassa oli myös tilaa yhtiökohtaisille tarpeille, joten käsiteltyjen aihealueiden yksityiskohtaisuus vaihteli hieman yhtiöittäin.

Keskeiset havainnot valvojan näkökulmasta

1. Tiedonantovelvollisuuden tavoitteet ja vastuuhenkilöt

Valvontakäyntiyhtiöt olivat kooltaan suhteellisen pieniä. Tiedonantovelvollisuuden vastuuhenkilöiden määrä on useimmiten kaksi, toimitusjohtaja ja talousjohtaja. Joissakin yhtiöissä on lisäksi nimetty IR-tehtävistä vastaavia henkilöitä. Päätöksenteko arvopaperimarkkinain mukaisessa tiedottamisessa on keskitetty joko toimitusjohtajalle tai hallitukselle.

Tarkastusvaliokunnan rooli korostuu muun muassa osavuositarkastusten sisällön sparrauksessa toimitusjohtajan apuna. Osassa yhtiöistä myös joko hallituksen puheenjohtaja tai koko hallituskin on aktiivisesti mukana pörssitiedottamisen pelisääntöjen luomisessa ja toteuttamisessa. Yhtiöissä, joissa toimitusjohtaja on ulkomainen henkilö, korostuu muiden johtoryhmän jäsenten vastuu suomalaisen sääntely-ympäristön hallinnasta ja arvopaperimark-

6.8.2009

kinalain (AML) mukaisesta toiminnasta. Tiedotteiden julkistamiskieli myös näissä yhtiöissä on AML:n mukaisesti suomen kieli.

Yleisesti ottaen voidaan valvontakäyntiyhtiöiden resurssointia AML:n mukaiseen tiedottamiseen pitää riittävänä. Vähintään kaksi kolmasosaa yhtiöistä oli myös joko laatinut tai laatimassa paraikaa kirjallista tiedonantopolitiikkaa (Disclosure Policy), jota Fiva suosittelee standardissa 5.2b.

2. Pörssitiedotteet

Pörssitiedotteiden julkistamispäätöksen tekee valvontakäyntiyhtiöissä toimitusjohtaja tai hallitus. Jokaisessa valvontakäyntiyhtiössä keskusteltiin AML:n edellyttämästä olennaisesta tiedosta. Yksiselitteistä määritelmää olennaisuudelle ei voida antaa, vaan kukin yhtiö joutuu arvioimaan olennaisuuden oman yhtiönsä, toimialansa tai jopa taloustilanteensa näkökulmasta.

Fiva pitää hyvänä, että monessa yhtiössä tiedon olennaisuuskriteerejä on pohdittu hallituksessa, ja määritely esimerkiksi erilaisia euromääräisiä rajoja mm. toimituksille tai projekteille, joita voidaan pitää olennaisena ja siten pörssitiedotteella julkistettavina. Fiva korostaa olennaisuuden arvioinnissa, että mahdollinen kurssivaikutus ei ole olennaisuuden kriteeri, vaan asiaa tulee arvioida kokonaisuutena sijoittajan perustellun arvion kannalta: onko kyse sellaisesta olennaisesta seikasta tai päätöksestä, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena?

Myös tiedottamisen johdonmukaisuudesta keskusteltiin useilla valvontakäynneillä. Johdonmukaisuuden arvioinnissa Fiva korosti julkistetuissa seikoissa tapahtuneiden olennaisten muutosten julkistamistarvetta alkuperäistä tietoa vastaavalla tavalla, ts. jos jokin tapahtuma julkistetaan aloitetuksi pörssitiedotteella, se tulee myös julkistaa lopetetuksi pörssitiedotteella. Tiedottamisen tulee olla yhtä yksityiskohtaista niin hyvinä kuin huonoinakin aikoina eikä myönteisten asioiden tule saada suurempaa painoarvoa kuin kielteisten. Äskettäin listautuneiden yhtiöiden kohdalla Fiva korostaa listautumisvaiheessa annetuista lupauksista kiinni pitämistä ja listautumisesitteiden sisältämän informaation yhdenmukaisuutta ja jatku-

vuutta säännölliseen tiedonantovelvollisuuteen.

3. Tulosseuranta, tulevaisuudennäkymät ja tulosvaroitukset

3.1. Tulosseuranta ja -varoitukset

Valvontakäyntiyhtiöiden tulosseurantaa ja yhtiöiden tapaa käsitellä tulostietoja käytiin läpi ennakoaineistona saatujen tulosraporttien pohjalta. Aineistojen läpikäynti osoitti, että valvontakäyntiyhtiöillä on edellytykset reagoida tulosvaroituksella muutoksiin toteutuneessa kehityksessä tai annetuissa tulevaisuudennäkymissä vähintäänkin kuukausittain. Usea yhtiö toi esille mahdollisuutensa reagoida tuloskehitykseen tätäkin nopeammin esimerkiksi merkittävän asiakasmenetyksen kohdatessa.

Raportoinnin johdonmukaisuudessa on jossain määrin parannettavaa. Kertaluonteisten erien kohdalla on osin horjuvaa käytäntöä: joskus kertaerien vaikutusta korostettiin, joskus ne unohdettiin. Poikkeuksellisten tunnuslukujen kohdalla Fiva kaipaa laskentakaaojen esille tuomista. Tulostermikään ei aina ole aivan selvä: tarkoitetaanko tuloksella liiketulosta vai kauden tulosta ja mitä tuloserää tarkoitetaan, kun puhutaan kannattavuudesta.

Joissakin yhtiöissä oli havaittavissa, että tulosvaroituksen antamista ilman aiheetonta viivytystä ei ollut aina sisäistetty, vaan tulosvaroituksen antamisen arviointi saatettiin siirtää hallituksen kokoukseen, jossa seuraava osavuosikatsaus oli käsiteltävänä. Tiedon tulostilanteesta katsotaan tulleen yhtiön tietoon, kun toimitusjohtaja tai yksikin hallituksen jäsenistä on saanut tiedon.

Fiva toi käynneillä myös esille tarpeen perustella tulosvaroitukset ja myös tarpeen tuoda esille annetun tulosvaroituksen vaikutus konsernin tulokseen, mikäli tulosvaroitusta annetaan vain liiketoiminta-alueesta.

3.2. Tulevaisuudennäkymät

Samoin kuin tulosraportoinnissa, myöskään näkymien esittämisessä käytetyt tulostermiit eivät olleet aina johdonmukaisia. Olennaista muutosta ennakooidussa näkymissä ei aina koettu tulosvaroitukseksi, vaan näkymiä päivitettiin osavuosikatsauksissa ilman,

6.8.2009

että tiedostettiin samalla annettavan tulosvaroitus. Fiva korostikin tarvetta viitata muutettuun näkymään osavuositarkastuksen alussa olevassa tiivistelmäosiossa, mikäli osavuositarkastus sisältää näkymien muutoksen.

Mikäli yhtiö ei ole antanut lainkaan tulevaisuutta koskevaa ennustetta, aikaisempien kausien toteutuneilla tiedoilla on Fivan näkemyksen mukaan korostunut merkitys. Vastaavasti myös kuluneen raportointikauden toteutunut kehitys on otettava huomioon, kun arvioidaan, onko koko vuodelle annettu ennuste edelleen realistinen ja todennäköinen. Varsin moni valvontakäyntiyhtiö korosti viimeksi mainittua seikkaa kertoessaan, miten yhtiö itse arvioi tilanteita, joissa annettua näkymää joudutaan muuttamaan.

Fiva toi edelleen esille myös sen, että tulevaisuutta koskevien näkymien ja ennusteiden laajuus ja yksityiskohtaisuus on yrityksen päätettävissä. Yhtiöllä ei ole velvollisuutta antaa kvartaalikohtaisia ennusteita, ellei pidä niiden antamista perusteltuna. Näkymät tulee kuitenkin aina perustella ja tuoda esille niihin liittyvät epävarmuustekijät.

4. Osavuositarkastukset, tilinpäätöstiedote ja toimintakertomus

Valvontakäynneillä käytiin läpi myös osavuositarkastusten ja tilinpäätöstiedotteiden sisältöä erityisesti riskien ja epävarmuustekijöiden osalta sekä näiden riskikuvausten suhdetta toimintakertomuksessa esitettyihin riskeihin. Näistä on annettu ohjeita muun muassa säännöllisen tiedonantovelvollisuuden standardissa 5.1. Vastaavasti standardissa 5.2b on tuotu esille epävarmuustekijöiden yhteys tulevaisuuden näkymien esittämiseen.

Eniten muutoksia yhtiöiden toimintatapoihin aiheutti osavuositarkastusten hyväksymisen ja tarkastuksen julkistamisen välinen aika. Pahimmillaan tämä tapahtui kolmen eri päivän aikana niin, että esimerkiksi hallituksen maanantain kokouksessaan tietyin korjauksin hyväksymä osavuositarkastus julkistettiin vasta keskiviikkoamuna ennen pörssin kaupankäynnin alkua. Tällaista toimintatapaa ei voi pitää hyväksyttävänä. Fiva korostaakin, että listayhtiön tulee rakentaa tiedonantovelvollisuuden käytännön toimintatavat ja -valmiudet niin, että julkistaminen ilman aiheetonta viivytystä on aina mahdollista. Mikäli hallituksen

maanantain kokous päättyy illalla, osavuositarkastus voidaan julkistaa seuraavana aamuna ennen kaupankäynnin alkua. Muutoin osavuositarkastus tulee julkistaa ilman aiheetonta viivytystä sen kokouksen päättymisen jälkeen, jossa hallitus on tarkastuksen hyväksynyt. Fiva kiinnitti valvontakäyntiyhtiöiden huomiota myös siihen, ettei osavuositarkastuksissa usein julkistettavissa toimitusjohtajan kommentteissa saa olla ristiriitaisuutta hallituksen hyväksymän osavuosi-informaation kanssa. Fivan näkemyksen mukaan osavuositarkastuksessa julkistettavaksi säänneltyjä olennaisia tietoja ei voida esittää yksinomaan toimitusjohtajan kommentteissa, vaan ne tulee löytyä myös osavuositarkastuksen selostusosasta.

Joidenkin yhtiöiden kohdalla on ollut puutteita osavuositarkastusten tiedoissa, joita IAS 34 edellyttää esitettäväksi liiketoimintojen yhdistämisistä. Osalle valvontakäyntiyhtiöistä tuloksen kausiluonteisuuden esille tuominen osavuositarkastuksissa muodostaa selvän haasteen, johon Fiva kiinnitti yhtiöiden huomiota.

5. Kommunikointi pääomamarkkinoiden kanssa

Valvontakäynneillä käytiin myös läpi yhtiöiden tulostenjulkistamis- ja muut tavat kommunikoida erityisesti analyytikoiden ja sijoittajien kanssa. Fiva sai käynneillä sen vaikutelman, että yhtiöiden pelisäännöt huhujen ja tietovuotojen osalta ovat suhteellisen selvät.

Joitakin yhtiöitä lukuun ottamatta yhtiöt kertoivat, että ainakin muutama analyytikko seuraa heitä. Sijoittajia eniten kiinnostavien yhtiöiden kohdalla seurantaa teki 7-8 analyytikkoa. Joidenkin yhtiöiden kertoman mukaan konsensusennusteiden merkityksestä tulosvaroitusten antamisessa on keskusteltu hallituksessa: konsensusennusteet eivät ole tulosvaroitusten perusta, vaan tulosvaroitukset perustuu olennaisiin muutoksiin yhtiön itsensä esittämässä näkymässä.

6.8.2009

Näennäiskaupat ja harhaanjohtavat osto- ja myyntitarjoukset - kiellettyä kurssin vääristämistä

Finanssivalvonta (Fiva) on kiinnittänyt huomiota ja saanut ilmoituksia poikkeuksellisista pörs-sikaupoista. Havainnot ovat liittyneet ns. näennäiskauppoihin ja harhaanjohtaviin osto- ja myyntitarjouksiin, jotka voidaan katsoa arvopaperimarkkinallain tarkoittamaksi kurssin vääristämiseksi.

Kurssin vääristäminen ei edellytä kurssin vääristymistä

Kurssin vääristämistä ovat liiketoimet tai muut toimet, jotka antavat väärää tai harhaanjohtavaa tietoa arvopaperien tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta. Kurssin vääristäminen ei edellytä, että arvopaperin kurssi tosiasiallisesti vääristyy eikä myöskään sitä, että henkilöllä olisi sinänsä tarkoituksenaan vääristää arvopaperin kurssia. Kurssin vääristämiseen riittää, että toimella esimerkiksi annetaan harhaanjohtavaa kuvaa arvopaperien likviditeetistä.

Kurssin vääristäminen voi tapahtua esim. arvopaperia koskevan harhaanjohtavan osto- ja myyntitarjouksen antamisella, näennäiskaupalla tai muulla vilpillisellä toimintatavalla tai toimella, joka antaa väärää tai harhaanjohtavaa tietoa arvopaperien tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta. Kurssin vääristämistä ovat myös toimet, joilla varmistetaan arvopaperin hinta epätavalliselle tai keinotekoiselle tasolle tai joilla tietoa julkaistaan tai muuten levitetään harhaanjohtavaa tai väärää tietoa arvopaperista.

Kurssin vääristäminen kielletään arvopaperimarkkinallain 5 luvun 12 §:ssä ja se on säädetty rangaistavaksi rikoslain 51 luvussa.

Mitä ovat näennäiskaupat?

Näennäiskaupalla tarkoitetaan mm. arvopapereiden kauppaa ilman todellista omistusoikeuden luovutusta tai edes ko. arvopaperin tosiasiallista omistusta. Tällaisessa kaupassa osapuolilla on jo kauppaa tehtäessä tarkoitus, että kauppa tullaan tekemään vastaavin ehdoin toiseen suuntaan. Näennäiskauppana ja harhaanjohtavana tarjouksena voidaan pitää myös tilan-

netta, jossa henkilö käy kauppaa itsensä tai samaan intressiryhmään kuuluvien tahojen kanssa. Tällaisia tahoja voivat olla esim. henkilön omistamat yhtiöt tai perheenjäsenet. Fiva on kiinnittänyt huomioita myös kauppoihin, joissa tarjouskirjaan on tallennettu osto- tai myyntitarjous ja välittömästi muutamien sekuntien jälkeen henkilön itsensä tai hänen intressipiiriinsä kuuluvan henkilön tekemä vastatarjous, jolloin annetut tarjoukset ovat täsmäytyneet kaupoiksi. Se, että kauppa täsmäytyisi ”ulkopuolisen” tarjouksen kanssa, on lähinnä teoreettinen mahdollisuus, ja pääsääntöisesti omat tarjoukset täsmäytyvätkin keskenään.

Miksi näennäiskaupat on kielletty?

Manipulatiivisille toimille on ominaista, että ne menettelytavoiltaan tai sisällöltään poikkeavat tavanomaisesta markkinakaupasta ja että menettely kokonaisuudessaan poikkeaa arvopaperimarkkinoilla noudatettavasta hyvästä tavasta. Kurssin vääristämistä koskevien kieltojen ja sääntöjen tarkoituksena on edistää markkinoiden läpinäkyvyyttä ja vahvistaa sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoihin sekä turvata se, että markkinoilla toimivat voivat toimia samoilla ehdoilla, saman tiedon perusteella.

Ratkaisevaa on, että toimi on harhaanjohtavaa markkinoiden kannalta. Markkinatoimijoiden tulee voida luottaa siihen, että markkinoilta saatavissa oleva informaatio ja siellä toteutetut transaktiot ovat oikeita ja aitoja. Myös pörssin säännöt edellyttävät, että tarjouskirjaan tallennettujen kauppojen tulee olla aitoja ja niillä tulee olla hyväksyttävä taloudellinen tarkoitus. Näennäiskauppojen harhaanjohtavuus syntyy siitä, että muut markkinoilla toimivat eivät tiedä, että tehdyt kaupat eivät ole aitoja arvopaperikauppoja, joihin sisältyisi markkinariskin ottaminen tai siitä luopuminen. Näennäiskaupat ovat näin ollen omiaan antamaan väärän tai harhaanjohtavan kuvan arvopaperin aidosta kysynnästä ja tarjonnasta tai hinnasta.