



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:

- Väljän tulosenusteen antamisesta 1
- Sijoitustutkimuksia koskevia havaintoja 2
- CESR:n tulkinnat esitesäännöksistä 3
- CESR selvittää listayhtiöiden XBRL-raportointia 3
- Markkinavalvonnan organisaatio 4

Väljän tulosenusteen antamisesta

Finanssivalvonta (Fiva) on kuluvan vuoden aikana seurannut yhtiöiden tulostiedottamista sekä käynyt läpi yhtiöiden pörssitiedotteina antamia tulosvaroituksia ja osavuosisikatsuksissa annettuja tulosohjeistuksen muutoksia. Moni yhtiö on tulosenusteessaan käyttänyt väljiä ilmaisuja esimerkiksi "liiketulos on selvästi huonompi" tai "laskee vuoden 2008 tasosta".

Arvopaperimarkkinalaki lähtee siitä, että osavuosisikatsauksen selostusosassa on arvioitava liikkeeseenlaskijan todennäköistä kehitystä kuluvana tilikautena siinä määrin kuin se on mahdollista ja esitettävä selvitys seikoista, johon arvio perustuu (AML 2 luku 5a § 4 momentti). Toimintakertomuksen osalta sääntely perustuu kirjanpitolakiin, joka edellyttää, että toimintakertomuksessa arvioidaan todennäköistä tulevaa kehitystä (KPL 3 luku 1 § 6 momentti). Liikkeeseenlaskija päättää tulevaisuudennäkymiä koskevien säännösten pohjalta, missä laajuudessa ja miltä osin se antaa tulevaisuudennäkymiä.

Liikkeeseenlaskija voi antaa täsmällisen tai väljän tulosenusteen tai se voi tulosenusteen sijaan antaa tulevaisuutta kuvaavia yleisluonteisia näkymiä. Tulosenustetta laatiessaan liikkeeseenlaskija määrittää sisäisesti, millaista

tulostasoa ennuste tarkoittaa. Liikkeeseenlaskija yleensä myös määrittää todennäköiselle kehitykselleen välin, josta poikkeaminen synnyttää tarpeen antaa tulosvaroitusta (ns. tulosputkijät).

Liikkeeseenlaskijan tulee seurata toteutunutta tuloskehitystään suhteessa arvioonsa todennäköisestä kehityksestään jatkuvasti. Muutos liikkeeseenlaskijan ennakoidussa tuloksessa, taloudellisen aseman kehityksessä tai tulevaisuudennäkymissä tulee julkistaa ilman aiheetonta viivytystä AML 2 luvun 7 §:n 1 momentin mukaisesti, jos muutos on olennaisesti vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan arvopaperin arvoon. Tulosvaroituksen antaminen perustuu lähtökohtaisesti siihen, mitä liikkeeseenlaskija on itse aiemmin julkisesti ennakoivut tai mitä liikkeeseenlaskijan aikaisemmin julkistamista tiedoista sijoittaja voi perustellusti päätellä.

Liikkeeseenlaskijan velvollisuus on huolehtia siitä, että sijoittajilla on olennaiset ja riittävät tiedot perustellun arvioon tekemiseksi arvopaperista ja sen liikkeeseenlaskijasta. Liikkeeseenlaskijan tulee arvioida tiedottamista sijoittajan tiedontarpeen kannalta ja myös siitä näkökulmasta, mitä yhtiö on aiemmin julkistanut ja miten sijoittaja annettua ennustetta ja sen toteutumista arvioi tämän tiedon valossa. Sijoittajalla





tulisikin olla käytettävissään samantasoinen olennainen tieto yhtiöstä ja sen arvopaperista (sisäpiirintietoa lukuun ottamatta), mikä yhtiöllä on, jotta sijoittaja voi tehdä perustellun arvionsa. Jos väljän ennusteen antaneen liikkeeseenlaskijan tuloskehityksessä tapahtuu olennainen muutos, Fivan näkemyksen mukaan liikkeeseenlaskijan tulee tiedottaa ilman aiheutonta viivytystä, vaikka toteuma sinänsä olisikin väljän ennusteen mukainen. Eli kun ne perusteet ja liikkeeseenlaskijan sisäiset arviot, joilla aikaisemmin annettuun tulosennusteeseen on päädytty, eivät enää pidä paikkaansa, liikkeeseenlaskijan tulee arvioida tulosvaroituksen antamista. Arvioinnissa tulee myös huomioida se, mitä sijoittaja esimerkiksi liikkeeseenlaskijan historiallisen tuloskehityksen perusteella voi odottaa.

Sijoitustutkimuksia koskevia tarkastushavaintoja

Fiva teki keväällä 2009 tarkastuksen, jonka kohteena oli viisi sijoitustutkimuksia laativaa arvopaperinvälittäjää. Seuraavassa esitetään tarkastuksen keskeisimmät havainnot.

Sijoitustutkimusten asianmukainen esitystapa

Sijoitustutkimusten asianmukaisen esitystavan osalta yleisin ja keskeisin puute liittyi siihen, että tutkimuksissa ei ollut selkeästi annettu tietoa siitä, oliko sijoitustutkimus esitetty tutkimuksen kohteena olleelle liikkeeseenlaskijalle ja oliko suositusta tämän perusteella muutettu ennen tutkimuksen levittämistä yleisölle. Toinen keskeinen puute koski sitä, että joillakin välittäjillä ei ollut menettelytapaohjeistusta suhteessa markkinoilla liikkuviin huhuihin. Lisäksi joissakin tutkimuksissa tosiasiallisesti käytetyt lähteet oli jätetty mainitsematta tai lähteenä oli ilmoitettu harhaanjohtavasti välittäjä itse.

Eturistiriitatilanteiden hallinta

Eturistiriitatilanteiden hallintaan liittyvien tilanteiden osalta ei havaittu yleisiä puutteita. Tarkastuskirjeessään 27.10.2009 (Dnro 52/410/2009) Fiva kuitenkin painottaa sitä, että arvopaperinvälittäjillä on oltava hallituksen hyväksymät kirjalliset toimintaperiaatteet eturistiriitatilanteiden välttämiseksi ja hallinnasta (eturistiriitapolitiikka). Fiva edellyttää, että sisäisissä ohjeissa on kattavat toimintaperiaatteet, joilla pyritään tunnistamaan ja hallitsemaan tilanteet, joissa sijoitustutkija

voi saada tai on saanut haltuunsa sisäpiirintietoa joko yhtiön sisäältä tai ulkopuolelta.

Kaupankäyntirajoitukset

Sijoitustutkimukseen liittyvien kaupankäyntirajoitusten ohjeistuksessa, noudattamisessa ja valvonnassa havaittiin tiettyjä puutteita. Fiva edellyttää, että yhtiöt määrittelevät selkeästi ne henkilöt, joita kaupankäyntirajoitukset koskevat. Lisäksi Fiva pitää sijoitustutkijoiden ja muiden julkistamattomista sijoitustutkimuksista mahdollisesti tietoisten henkilöiden kaupankäyntiin liittyvää lupamenettelyä hyvänä käytäntönä. Näin erityisesti silloin, jos sijoitustutkijoilla ei ole yleistä kieltoa sijoittaa analyysoimiensa yhtiöiden arvopapereihin tai niiden kanssa samalla sektorilla toimivien yhtiöiden arvopapereihin.

Etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistaminen

Etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistamisen osalta havaittiin myös puutteita. Havaittujen puutteiden perusteella Fiva korostaa, että välittäjillä on oltava selkeä prosessi, jonka avulla voidaan varmistua sijoitustutkimuksiin liitettävien omistustietojen kattavuudesta ja ajantasaisuudesta välittäjän ja tutkimuksen kohteena olevan liikkeeseenlaskijan välillä. Fivan mukaan sijoitustutkimuksissa olisi hyvä antaa tietoa myös siitä, voivatko sijoitustutkijat omistaa analyysoimiensa yhtiöiden arvopapereita.

Edelleen Fiva pitää tärkeänä, että yhtiöillä on selkeä prosessi sellaisten tutkimuksen kohteena olevien listayhtiöiden kanssa tehtyjen julkistettujen investointipankkipalvelusopimusten tai toimeksiantojen ilmoittamiseksi sijoitustutkimuksessa, joissa välittäjä itse on ollut osapuolena edeltävän 12 kuukauden aikana. Fiva edellyttää eturistiriitapolitiikassa määriteltävän myös sen, voiko välittäjä julkistaa tai päivittää sijoitustutkimuksia silloin, kun sillä on parhaillaan hoidettava kyseistä listayhtiötä koskeva ei-julkistettu tai julkistettu investointipankkitoimeksianto.





CESR:n tulkinnat esitesäännöksistä

Fiva osallistuu Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean CESR:n jäsenenä valvojen väliseen yhteistyöhön ns. Lamfalussy-prosessin kolmostasolla. Yhteistyön tarkoituksena on yhdenmukaistaa esitesäännöksiin liittyviä tulkintoja ja käytäntöjä Euroopan talousalueella. CESR julkistaa yhteisiä tulkintoja säännöllisesti internetsivustollaan. Valvojen välisessä yhteistyössä tehdyt yhteiset tulkinnat voivat johtaa siihen, että Fiva muuttaa aiempia tulkintojaan.

CESR on julkaissut syyskuussa 2009 yhdeksännen päivitetyn version Q&A-asiakirjasta *“Frequently asked questions regarding to Prospectuses: Common positions agreed by CESR Members”*, joka sisältää 74 erilaista esitesäännöksiin liittyvää kysymystä ja tulkintaa.

Asiakirja on saatavilla CESR:n internetsivustolla osoitteessa <http://www.cesr.eu/index.php?docid=6041>.

Kaikki CESR:n esitetyöryhmän julkistamat asiakirjat ovat saatavilla CESR:n internetsivustolla <http://www.cesr.eu> kohdassa Expert Groups – Prospectus Level 3.

CESR:n tulkinta merkinnän perumisoikeudesta esitettä täydennettäessä

Esitesääntelyn mukaan esitteen täydentäminen johtaa aina velvollisuuteen antaa sijoittajille, jotka ovat ennen täydennyksen julkistamista sitoutuneet merkitsemään tai ostamaan tarjottuja arvopapereita, oikeus perua merkintänsä. Fiva on aiemmin katsonut, että perumisoikeus on tarjottava aina arvopaperien mahdolliseen julkisen kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen asti.

Syyskuussa 2009 CESR on tulkinnut, että perumisoikeutta ei kuitenkaan tarvitse tarjota tilanteessa, jossa esitettä täydennetään sen jälkeen, kun osakeanti on toteutettu ja osakkeet laskettu liikkeeseen, mutta ennen kuin osakkeet on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Fiva katsoo, että tulkinta on sovellettavissa myös muiden arvopapereiden kuin osakkeiden tarjoamiseen. CESR:n tulkinta muuttaa siten Fivan aikaisempaa tulkintaa perumisoikeuden ulottuvuudesta. Esitettä täydennettäessä velvollisuutta tarjota merkitsijöille perumisoikeus ei siis jatkossa enää ole sen jälkeen, kun tarjottavat arvopaperit on laskettu liikkeeseen ja toimitettu sijoittajille, vaikka arvopapereita ei

vielä olisikaan otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Tulkinta ei muuta esitteen tietojen täydennysvelvollisuutta. Esitteen tietojen tulee edelleen olla ajantasaisia siihen saakka, kunnes arvopaperit on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

CESR selvittää listayhtiöiden XBRL-raportointia

Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea CESR julkaisi lokakuussa lausuntopyynnön (*call for evidence*) liittyen listayhtiöiden taloudellisen informaation raportointimuotoon. CESR pyysi osapuolten näkemyksiä siitä, mitä mahdollisia hyötyjä ja haittoja liittyisi taloudellisen informaation tuottamiseen määrämuotoisena, esimerkiksi XBRL-muotoisena.¹

CESR:n lausuntopyynnön taustalla on lähestyvä avoimuusdirektiivin uudelleentarkastelu. Komissio on pyytänyt CESR:ita raporttia kansallisten pörssitiedotevarastojen (OAM) verkon kehittämisestä. Raportissaan CESR:ia pyydetään ottamaan kantaa siihen, tulisiko tietoja toimittaa tiedotevarastoon määrämuotoisena. Esimerkiksi Yhdysvalloissa SEC on äskettäin päättänyt velvoittaa listayhtiöt siirtymään vaiheittain XBRL-muotoiseen raportointiin.²

Lausuntokierros päättyi marraskuun lopussa. Lausuntojen perusteella CESR arvioi, ottaako se kantaa XBRL-raportointiin raportissaan komissiolle. Lausuntopyyntö on saatavilla CESR:n internetsivustolla osoitteessa http://www.cesr.eu/index.php?page=consultation_details&id=154 ja siihen annetut lausunnot osoitteessa <http://www.cesr.eu/index.php?page=responses&id=154>.

¹ Lyhenne XBRL tulee sanoista *eXtensible Business Reporting Language*. Ks. tarkemmin <http://www.xbrl.org>

² SEC käyttää XBRL-raportointikielestä termiä *interactive data*.



Markkinat 4/2009

Joulukuu 2009



A magnifying glass is positioned over a financial table, highlighting the value '813' in the second row, second column. The table contains various numerical data points, likely representing financial metrics or market statistics.

15,876	61,654	52,727	47,185	54,415
1,498	884,077	1,270	1,148	8,959
10	813	334	3,887	969
532	9,515	876	838,799	3,648
426	901,757	9,288	5	808,304
28	963,411	853,127	16	
		900,312		821,896
		976		876,311
39,763	11,691	12,113		10,388
39,763	22,222	6,548		5,074
	38,015	23,315		6,264

Markkinavalvonnan organisaatio

Fivan uusi organisaatio aloitti toimintansa 1.8.2009. Uudistus toi muutoksia myös markkinavalvontaan ja toimistojen vastuualueisiin. Markkinavalvontaa johtaa osastopäällikkö **Jarmo Parkkonen**.

Markkinat-toimiston tehtävänä on kaupankäynnin ja siihen liittyvien arvopaperinvälittäjien menettelytapojen valvonta, sisäpiirirekisterien ja sisäpiiri-ilmoitusvelvollisuuden valvonta, kaupparaportoinnin sekä arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin (esim. pörssin ja EFIN) valvonta. Toimistoa johtaa toimistopäällikkö **Auli Kumpulainen** 14.12.2009 alkaen.

Sijoittajainformaatio-toimiston tehtäviin puolestaan kuuluu listayhtiöiden tiedonantovelvollisuuden valvonta, arvopaperitarjouksiin ja -listauksiin liittyvä esitehyväksyntä sekä julkisiin ostotarjouksiin ja liputuksiin liittyvät kysymykset. Toimistoa johtaa toimistopäällikkö **Sari Helminen**.

Tilinpäätösvalvonta-toimisto vastaa listayhtiöiden ja Fivan valvottavien IFRS-tilinpäätösten valvonnasta. Toimisto vastaa myös tilintarkastusalaan koskevista asioista Fivassa. Toimistoa johtaa toimistopäällikkö **Tomi Seppälä**.

Säästämistuotteet ja -palvelut -toimiston tehtävänä on valvoa säästämistuotteista ja -palveluista (mm. sijoitusrahastot, strukturoidut tuotteet, sijoitussidonnaiset vakuutukset) annettavan sijoittajainformaation laatua sekä sijoitusrahastojen ja omaisuudenhoitajien sijoitustoimintaa. Toimisto vastaa rahastosääntöjen hyväksynnästä Fivassa. Toimistoa johtaa toimistopäällikkö **Paula Launiainen**.

Organisaatiouudistuksessa Markkinavalvonta siirtyi Snellmaninkadulta Mikonkadulle. Kuriiriposti tulee kuitenkin edelleen lähettää osoitteeseen Snellmaninkatu 6, 00170 Helsinki. Kokoukset markkinaosapuolten kanssa pyritään pääsääntöisesti pitämään Snellmaninkadulla.

