

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
- Markkinoiden väärinkäyttöasetusta sovelletaan myös listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaan 1
- Tietoa markkinoiden väärinkäyttöasetukseen liittyvästä sääntelystä ja johtohenkilöiden vaikutusvaltaisyhteisöjen liiketoimien ilmoittamisesta 3
- MAR-verkkosivut avattu 4
- Miten uusi delegoitu asetus muuttaa esitteen hyväksymisprosessia käytännössä 5
- Osake-esitteiden käyttöpääomalausuntoa annettaessa huomioitava kaikki käyttöpääomatarpeet 6

Ajankohtaista ESMAssa

Markkinoiden väärinkäyttöasetukseen liittyvä 3-tason sääntely

ESMA käsittelee parhaillaan markkinoiden tunnustelua ja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämistä koskevaan ohjeluonnokseen annettuja lausuntoja. Lausuntoaika ohjeluonnokselle päättyi 31.3.2016. Lisäksi ESMA pyytää lausuntoja ohjeluonnoksesta hyödykejohdannaisiin liittyvän sisäpiiritiedon julkistamisesta. Lausuntoja pyydetään 20.5.2016 mennessä.

Paketoituja sijoitus- ja vakuutus tuotteita koskevaan asetukseen liittyvä 2-tason sääntely

ESOjen yhteiskomitea on toimittanut komissiolle paketoituja sijoitus- ja vakuutus tuotteita koskevaan asetukseen (ns. PRIIP-asetus) liittyvät teknisten standardien luonnokset.

Lisätietoja antaa

johtava asiantuntija Ville Kajala, puhelin 010 831 5226.

Markkinoiden väärinkäyttöasetusta sovelletaan myös listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaan

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamisalasta (MAR 2 artikla)

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus markkinoiden väärinkäytöstä (596/2014, MAR) tuli voimaan 3.7.2014 ja sitä aletaan soveltaa 3.7.2016. MAR on suoraan sovellettavaa sääntelyä, minkä johdosta arvopaperimarkkina-alue (AML) muutetaan tai kumotaan useita säännöksiä.

Joukkovelkakirjalaina määrittellään rahoitusvälineeksi rahoitusvälineiden markkinoista annetussa direktiivissä¹ (2004/39/EY, MiFID I). MAR-asetusta sovelletaan säänneltyllä markkinalla sekä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä (MTF) kaupankäynnin kohteena oleviin rahoitusvälineisiin tai joiden kaupankäynnin kohteeksi ottamista on pyydetty tällaisella kauppapaikalla. Lisäksi MAR-asetusta sovelletaan rahoitusvälineisiin, joiden hinta tai arvo määräytyy jonkin edellä mainitun rahoitusvälineen hinnan tai arvon perusteella taikka vaikuttaa siihen. Näin ollen, jos joukkovelkakirjalaina on listattu esimerkiksi Helsingin pörssin pörssilistalla tai First North -listalla, sen liikkeeseenlaskijaan soveltuu MAR.

¹ MiFID I:n rahoitusvälineen määritelmä kattaa siirtokelpoiset arvopaperit, joihin joukkovelkakirjalainat kuuluvat. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi (MiFID II) ja -asetus (MiFIR) korvaavat MiFID I -direktiivin 3.1.2018 alkaen. Siirtokelpoisten arvopaperien määritelmä on sisällöllisesti sama MiFID II -direktiivissä.



Listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseen laskeneet kunnat ja kaupungit myös MAR:n soveltamisalan piiriin

MAR 6.1 artiklassa säädetään asetuksen soveltamisalan poikkeuksista. Sen mukaan asetusta ei sovelleta liiketoimiin, toimeksiantoihin eikä toimintaan rahapolitiikan, valuuttakursipolitiikan tai julkisen velan hoitamista koskevan politiikan toteuttamiseksi, kun näiden liiketoimien, toimeksiantojen tai toiminnan toteuttajana on jäsenvaltio, Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäsenet, yhden tai useamman jäsenvaltion ministeriö, virasto tai erillisyhtiö tai sen puolesta toimiva yhteisö. MAR 6.2 artiklassa soveltamisalan ulkopuolelle suljetaan myös Euroopan unioni ja sen toimintaan liittyvät yhteisöt.

Edellä kuvatut MAR 6 artiklan poikkeukset eivät ulotu kuntalain (410/2015) tarkoittamiin kuntiin tai kaupunkeihin. Näin ollen jäljempänä kuvatut MAR-velvoitteet koskevat myös niitä kuntia ja kaupungeja, jotka ovat listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijoita.

Listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaa koskevat MAR-velvoitteet

Listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijoita ja niiden johtohenkilöitä koskevat 3.7.2016 alkaen seuraavat MAR:n velvoitteet.

Sisäpiirintiedon julkistaminen ja julkistamisen lykkääminen (MAR 17 artikla)

Liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava sitä suoraan koskeva sisäpiirintieto yleisölle mahdollisimman pian. Velvoite koskee myös listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaa. Vastaava velvoite sisältyy myös voimassa olevaan AML 6:4:ään, jonka jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskeva sääntely korvataan MAR 17 artiklan sääntelyllä.

Voimassa olevan AML 6 luvun 2 §:ssä on muun muassa kuntia ja kuntayhtymiä koskeva poikkeussäännös, jonka mukaan AML:n 6 luvun jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevia säännöksiä ei sovelleta, jos liikkeeseenlaskijana on kunta tai kuntayhtymä. MAR:n poikkeussäännös ei ulotu kuntiin ja tai kuntayhtymiin ja tämän vuoksi 3.7.2016 alkaen edellä mainitut sisäpiirintiedon julkistamista ja julkistamisen lykkäämistä koskevat velvoitteet koskevat myös niitä kuntia ja kuntayhtymiä, joiden joukkovelkakirjalaina on listattu.

Sisäpiiriluettelot (MAR 18 artikla)

Velvollisuus ylläpitää sisäpiiriluetteloita koskee myös listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaa. Vastaava velvoite sisältyy myös voimassa olevan AML 13 luvun 6 §:ään.

MAR 18 artiklan mukaan liikkeeseenlaskijoiden tai niiden puolesta tai lukuun toimivien on laadittava luettelo kaikista henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiirintietoon ja jotka työskentelevät niille työsopimuksen perusteella tai muuten suoritavat tehtäviä, joiden kautta niillä on pääsy sisäpiirintietoon (hankerekisteri). Lisäksi liikkeeseenlaskija tai sen puolesta tai lukuun toimiva voi pitää luetteloa pysyvistä sisäpiiriläisistä.

Johtohenkilöiden liiketoimet (MAR 19 artikla)

MAR 19 artiklassa säädetään liikkeeseenlaskijan johtohenkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta. Tämä velvoite koskee myös listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaa. Velvoite on uusi listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijoille.

Liikkeeseenlaskijoiden johtohenkilöiden ja heidän lähipiiriinsä kuuluvien on ilmoitettava liikkeeseenlaskijalle ja Finanssivalvonnalle kaikki heidän omaan lukuunsa tehdyt kyseisen liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai vieraan pääoman ehtoihin välineisiin tai niihin liittyviin johdannaisiin tai muihin rahoitusvälineisiin liittyvät liiketoimet viimeistään kolmen (3) työpäivän kuluessa liiketoimen toteuttamisesta. Lisäksi MAR 19.3 artikla edellyttää, että liikkeeseenlaskija julkistaa sille ilmoitetut tiedot pörssitiedotteella.

Rikkomuksista ilmoittaminen (ns. whistleblowing) (MAR 32 artikla)

MAR 32 artiklassa säädetään ns. whistleblowing-menettelystä. Säännöksen mukaan jäsenvaltion on edellytettävä, että työnantajilla, jotka harjoittavat toimintaa, jota säännellään rahoituspalveluita koskevalla sääntelyllä, on käytössään asianmukaiset menettelyt työntekijöitään varten, jotta nämä voivat ilmoittaa MAR-asetuksen rikkomisesta työnantajalle.

Hallituksen esityksessä eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinain muuttamisesta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 65/2016 vp) esitetään, että liikkeeseenlaskijalla on oltava menettely, jota noudattamalla liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevat voivat ilmoittaa liikkeeseenlaskijan sisällä riippumattoman kanavan kautta finanssimarkkinoita koskevien säännösten ja määräysten epäilyistä rikkomisesta. Esityksen



mukaan ilmoitusmenettelyn tulee sisältää asianmukaiset ja riittävät toimenpiteet, joilla järjestetään ilmoitusten asianmukainen käsittely sekä suojataan ilmoituksen tekijää ja turvataan ilmoituksen tekijän ja ilmoituksen kohteena olevan henkilötietojen suoja noudattaen henkilötietolakia (523/1999).

Whistleblowing-menettely soveltuu siten listatun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijaan.

Finanssivalvonta on käsitellyt MAR-asetukseen liittyviä kysymyksiä seuraavissa Markkinat-tiedotteissa

- [Markkinat-tiedote 1/2016](#) Johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiseen liittyvistä menettelytavoista
- [Markkinat-tiedote 3/2015](#) Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamiseen liittyvistä menettelytavoista
- [Markkinat-tiedote 2/2015](#) Johtohenkilöiden lähipiiriin kuuluvien määritelmästä
- [Markkinat-tiedote 1/2015](#) Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen keskeiset muutokset

Lisätietoja antavat

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

Tietoa markkinoiden väärinkäyttöasetukseen liittyvästä sääntelystä ja johtohenkilöiden vaikutusvalta-yhteisöjen liiketoimien ilmoittamisesta

Komission antama 2-tason sääntely

Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (596/2014, MAR) nojalla annetaan useita teknisiä täytäntöönpano- ja sääntelystandardeja, jotka annetaan komission asetuksina. Myös nämä komission asetukset ovat jäsenmaissa suoraan sovellettavaa sääntelyä.

Komissio on tämän tiedotteen julkaisupäivään mennessä antanut täytäntöönpanoasetukset muun muassa johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamisen ja julkistamisen muodosta ja mallista¹ sekä sisäpiiriluetteloitten muodosta ja päivitystavasta². Lisäksi komissio on antanut delegoidun asetuksen³, joka käsittelee muun muassa johtohenkilöiden ilmoitettavia liiketoimityyppejä ja suljetun ikkunan aikana sallittua kaupankäyntiä.

Komissio antaa vielä MAR-asetukseen liittyvää sääntelyä muun muassa sisäpiirintiedon julkistamisen ja julkistamisen lykkäämisen teknisten menettelytapojen sekä markkinoiden tunnustelun osalta.

Lisätietoja antaa

avustava lakimies Anna Sahrakorpi, puhelin 010 831 5010.

Johtohenkilöiden vaikutusvalta-yhteisöjen liiketoimien ilmoittamisesta

Marraskuussa 2015 ja maaliskuussa 2016 julkaistuissa Markkinat-tiedotteissa, [Markkinat 2/2015](#) ja [Markkinat 1/2016](#), käsiteltiin MAR 3.1 artiklan 26 d alakohtaan perustuvaa johtohenkilön vaikutusvalta-yhteisön määritelmää. MAR:n eri kieliversioissa on todettu tulkinnanvaraisuutta. Kysymys on noussut lähinnä siitä, katsotaanko johtohenkilön lähipiiri-yhtiöiksi kaikki yhtiöt, joissa johtohenkilö on johtotehtävissä vai edellytetäänkö tämän lisäksi omistusta tai muuta taloudellista yhteyttä.

- 1 Komission täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/523. Linkki asetukseen: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0523&qid=1459931761067&from=FI>
- 2 Komission täytäntöönpanoasetus (EU) 2016/347. Linkki asetukseen: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0347&qid=1459927202284&from=EN>
- 3 Komission delegoitu asetus (EU) 2016/522. Linkki asetukseen: <http://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/PDF/?uri=CELEX:32016R0522&qid=1460541632621&from=FI>



Eri kieliversioiden tulkinnanvaraisuuden vuoksi Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) on saattanut asian komission arvioitavaksi mahdollisia toimenpiteitä varten. Komissio ei ole vielä ottanut kantaa kieliversioiden tulkinnanvaraisuuteen. Asiassa aiemmin käytyjen keskustelujen perusteella Finanssivalvonnalle on syntynyt käsitys, että sääntelyn tarkoituksena olisi, että jo pelkkä johtotehtävissä toimiminen aiheuttaisi liiketoimien ilmoitus- ja julkistamisvelvollisuuden.

Johtohenkilön vaikutusvaltaisuuden määritelmällä on vaikutusta raportointivelvollisuuden laajuuteen sekä raportojien teknisiin ratkaisuihin. Niin kauan kuin kieliversioratkaisu ja sitä kautta säännöksen yhtenäinen tulkinta EU-alueella on auki, Finanssivalvonta ei edellytä suomalaisilta toimijoilta esimerkiksi järjestelmäratkaisuja. Finanssivalvonta suosittaa kuitenkin suomalaisia toimijoita varautumaan ainakin suunnitelman tasolla ilmoitusvelvollisuuden laajentumiseen.

Finanssivalvonta informoi asiasta heti sen ratkettua.

Lisätietoja antaa

lakimies Pia Ovaska, puhelin 010 831 5296.

MAR-verkkosivut avattu

Finanssivalvonta on julkaissut [MAR-verkkosivut](#) huhtikuussa 2016. Verkkosivuilla annetaan tietoa MAR:n soveltamisesta sekä käytännön toimintaohjeistusta. Finanssivalvonnan antamiin tulkintoihin ja käytännön toimintaohjeisiin voi kuitenkin tulla muutoksia, jotka johtuvat komission antamista täytäntöönpanoasetuksista ja ESMA:n mahdollisesti antamista MAR-sääntelyn tulkintaan ja toimeenpanoon liittyvistä tulkinnoista ja käytännön soveltamisohjeista.

Verkkosivujen sisältö julkaistaan vaiheittain kevään ja kesän 2016 aikana. Verkkosivuilla on tällä hetkellä tietoa MAR:n soveltamisalasta, sääntelystä, sisäpiirintiedon julkistamisesta ja johtohenkilöiden liiketoimista. Finanssivalvonta tulee antamaan verkkosivuilla tietoa myös sisäpiiriluetteloista, takaisinosto-ohjelmista, markkinoiden tunnustelusta sekä väärinkäytösten estämisestä ja havaitsemisesta kesään 2016 mennessä.

Finanssivalvonta on julkaissut verkkosivuilla johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamiselle tarkoitetun englanninkielisen testilomakkeen. Ilmoituksen tekemistä Finanssivalvonnalle voi testata ennen MAR:n soveltamisen alkamista testilomakkeella lähettämällä se suojattua sähköpostiyhteyttä käyttäen osoitteeseen johdonkaupat_testi@finanssivalvonta.fi. Finanssivalvonnalle voi lähettää palautetta lomakkeen käytettävyydestä osoitteeseen markkinat@finanssivalvonta.fi.

Lisätietoja antavat

- Liiketoimien raportoinnin teknisistä ratkaisuista: raportointiasiantuntija Henna Toivonen, puhelin 010 831 5372.
- MAR-verkkosivujen sisällöstä: avustava lakimies Anna Sahrakorpi, puhelin 010 831 5010.

Miten uusi delegoitu asetus muuttaa esitteen hyväksymisprosessia käytännössä

Euroopan komissio on antanut uuden delegoidun asetuksen 2016/301¹, johon on koottu esitteen hyväksymistä, julkistamista ja markkinointia koskevia uusia teknisiä säännöksiä ja siirretty näitä koskevia säännöksiä komission esiteasetuksesta². Delegoitu asetus tuli voimaan 24.3.2016 ja on EU:ssa sellaisenaan sovellettavaa lainsäädäntöä.

Uusi asetus ei sisällä esitteen laatimiseen, hyväksymiseen, julkaisemiseen tai annin markkinointiin merkittävästi vaikuttavia uusia vaatimuksia. Seuraavassa on selostettu Suomessa noudatettujen esitekäytäntöjen kannalta muuttuneita yksityiskohtia.

Esitehakemus

Esitehakemukset on uuden asetuksen mukaan tehtävä aina sähköisessä muodossa, mikä tarkoittaa esitehakemuksen ja siihen liittyvien asiakirjojen toimittamista Finanssivalvonnalle esimerkiksi sähköpostitse tai muistitikulla. Sähköisen muodon on oltava sellainen, johon voi tehdä hakuja. Käytännössä tämä estää lähinnä esiteluonnoksen skannaamisen kuvina, koska tällöin tietokoneen hakutoiminnot eivät tunnista esitteen sanoja, ja tiedoston suojaamisen hakukelvottomaan muotoon.

Esitehakemusta toimitettaessa hakijan on nimettävä yhteyspiste, yleensä sähköpostiosoite, johon Finanssivalvonta voi osoittaa esitehakemusta koskevat kommenttinsa ja kysymyksensä. Finanssivalvonnan on puolestaan esitehakemuksen vastaanottamisen jälkeen ilmoitettava hakijalle viitenumero eli esitteen tuleva diaarinumero ja henkilö(t) yhteystietoineen, jolle esitettä koskevat tiedustelut voi osoittaa.

Esitehakemuksen liitteenä on Finanssivalvonnalle toimitettava myös ne asiakirjat, jotka sisällytetään esitteeseen viittaamalla. Muutoksena aiempaan käytäntöön hakijan ei enää tarvitse toimittaa Finanssivalvonnalle uudelleen niitä viitattuja asiakirjoja, jotka se on toimittanut jo aiemmin, esimerkiksi edellisen esitehakemuksen yhteydessä.

1 Delegoitu asetus on annettu 30.11.2015 ja julkaistu kaikkine kieliversioineen EU:n virallisessa lehdessä 4.3.2016.

2 Komission asetus (EY) N:o 809/2004 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/71/EY täytäntöönpanosta esitteiden sisältämien tietojen, esitteiden muodon, viittauksina esitettävien tietojen, julkistamisen ja mainonnan osalta (muutoksineen).

Esiteluonnoksen tarkastus, kommentointi ja muokkaaminen

Esitetarkastusprosessissa on tähänkin asti noudatettu käytäntöä, jossa Finanssivalvonta lähettää esiteluonnosta koskevat kommentit ja kysymykset pääsääntöisesti kirjallisesti ja esitteen hyväksymistä hakeva lähettää vastaukset sekä muokatun esiteversion Finanssivalvonnalle sähköpostitse sekä muutosmerkittynä että niin sanottuna puhtaana versiona. Uusi asetus edellyttää nyt tätä Suomessa jo noudatettua käytäntöä, joten tältä osin asetus ei tuo muutoksia esitetarkastusprosessiin. Ainoana kokonaan uutena yksityiskohtana on nimenomainen vaatimus vahvistaa ennen esitteen hyväksymistä kirjallisesti Finanssivalvonnalle, ettei esitteen lopulliseen versioon ole tehty muutoksia verrattuna siihen versioon, jonka johdosta Finanssivalvonta on ilmoittanut, ettei sillä ole enää kommentteja tai kysymyksiä.

Lisätietoja antaa

markkinavalvoja Maria Rekola, puhelin 010 831 5265.



Osake-esitteiden käyttöpääomalausuntoa annettaessa huomioitava kaikki käyttöpääomatarpeet

Yhtiöiden tulee huomioida kaikki seuraavan 12 kuukauden käyttöpääomatarpeensa esitteen käyttöpääomalausuntoa laatiessaan. Ellei yhtiön käyttöpääoma riitä sen tämänhetkisiin tarpeisiin, yhtiö ei voi antaa esitteessä puhdasta käyttöpääomalausuntoa. Useissa viimeaikaisissa esitteissä on annettu epäpuhdas käyttöpääomalausunto. Se ei kuitenkaan välttämättä viittaa yhtiön maksuvaikkeuksiin, vaan on normaalia esimerkiksi tilanteissa, joissa osakeanti tehdään esimerkiksi suuren investoinnin tai yrityskaupan rahoittamiseksi.

Tämä artikkeli perustuu ESMAn esitesuosituksen¹ ja Finanssivalvonnan esitetarkastuksen huomioihin.

Käyttöpääomaa koskeva lausunto on sisällytettävä osake-esitteisiin

Osake-esitteisiin on sisällytettävä lausunto käyttöpääoman riittävydestä. Vaatimus perustuu esitteiden vähimmäissisältövaatimuksiin².

”Liikkeeseenlaskijan on annettava lausunto siitä, että liikkeeseenlaskijan *käyttöpääoman* määrä vastaa sen mielestä *tämänhetkisiä tarpeita*. Jos näin ei ole, liikkeeseenlaskijan on esitettävä kuvaus siitä, miten se aikoo hankkia tarvittavan lisäkäyttöpääoman.”

Käyttöpääoma tarkoittaa yrityksen sitoumusten täyttämiseen käytettävissä ja kerrytettävissä olevia käteisvaroja ja muita likvidejä rahoituksen lähteitä.

Tämänhetkiset tarpeet tarkoittaa vähintään 12 kuukauden tarpeita esitteen päiväyksestä lukien.

Puhtaan käyttöpääomalausunnon tulee olla yhtiön ennakovahvistus siitä, että sillä on riittävä rahavirta seuraavan 12 kuukauden ajaksi ottaen kattavasti huomioon asiaan vaikuttavat tekijät ja niiden vaihtoehdot toteumat.

Yhtiön on varmistettava, että lausunto on ymmärrettävä. Lausunnon tulee olla selkeä ja yksiselitteinen niin, ettei sijoittajalle jää epäselvyyttä, mikä on yhtiön näkemys käyttöpääoman riittävydestä.

Puhdas käyttöpääomalausunto ei saa sisältää varauksia

Puhtaassa käyttöpääomalausunnossa yhtiö toteaa, että *käyttöpääoman määrä on riittävä yhtiön seuraavan 12 kuukauden tarpeisiin*. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan käyttöpääomalausunto tulisi antaa esitteessä oman otsikonsa alla. Lausunnon yhteydessä, esitteen riskitekijöissä tai muualla esitteessä ei tule esittää seikkoja, jotka rajoittaisivat lausunnon merkitystä. Seikat, joihin puhdas lausunto perustetaan, tulee selvittää muualla esitteessä, lähtökohtaisesti kohdassa Rahoituksen lähteet³.

Puhtaassa lausunnossa ei tule käyttää muotoiluja ”tulee olemaan/saattaa olla”, vaan lausunnossa on nimenomaisesti todettava, että käyttöpääoma on riittävä. Lausunnossa ei myöskään saa viitata oletuksiin, erilaisiin tulevaisuuden toteumiin, riskitekijöihin tai rajoituksiin.

Kaikkien käyttöpääoman riittävyttä koskevien lausuntojen tulee pohjautua perusteltuihin oletuksiin. Yhtiön omassa arvioinnissaan tekemien taustaoletusten kuvaaminen puhtaan käyttöpääomalausunnon yhteydessä ei kuitenkaan ole hyväksyttävää, koska katsotaan, että se siirtäisi sijoittajalle vastuun lopullisen arvion tekemisestä käyttöpääoman riittävyden suhteen ja voisi rajoittaa ja vaikeuttaa lausunnon ymmärtämistä.

Finanssivalvonta pyytää yleensä osana esitetarkastusprosessia yhtiötä toimittamaan Finanssivalvonnalle puhtaan käyttöpääomalausunnon perustelut.

Mikäli yhtiö on tietoinen käyttöpääoman riittävyteen liittyvistä vaikeuksista 12 kuukauden jakson jälkeen, tulee sen arvioida, onko näistä tarpeen antaa esitteessä lisätietoa.

Lausuntoa laadittaessa on huomioitava kaikki tiedossa oleva rahan käyttö

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan käyttöpääoman riittävyttä arvioidessaan yhtiön on otettava huomioon ajanjaksolle budjetoitu tai muuten tiedossa oleva rahan käyttö, mukaan lukien kaikki seuraavan 12 kuukauden aikana eräänntyvät sitoumukset, kuten velkojen lyhennykset ja investoinnit.

1 ESMAn update of the CESR recommendations for the consistent implementation of Commission Regulation No 809/2004 implementing the Prospectus Directive (ESMA/2013/319, annettu 20.3.2013).

2 Komission esiteasetus (EY) N:o 809/2004, liite III (osakkeita koskeva arvopaperiliite), kohta 3.1 ja liite XXIV (merkintäoikeusanteja koskeva arvopaperiliite), kohta 3.1.

3 Komission esiteasetus, liite I (osakkeita koskeva rekisteröintiasiakirja), kohta 10.



Rahoituksen lähteinä voidaan puolestaan huomioida ennakoitujen kassavirrat ja olemassa olevat rahoitus sopimukset. Sen sijaan neuvottelun alla olevia järjestelyjä ei voida ottaa huomioon.

Peruuttamattomat merkintäsitoumukset voidaan huomioida olemassa olevana rahoituksena

Finanssivalvonta katsoo, että osakeannin merkintäsitoumukset ja -takaukset voidaan huomioida käyttöpääoman riittävyttä arvioitaessa olemassa olevana rahoituksena, mikäli sitoumukset ovat ehdoiltaan peruuttamattomia ja tavanomaisia. Sitoumusten pääasialliset ehdot tulee kuvata riittäväällä tavalla esitteessä. Osakeantia tai sen osaa, jonka toteutumista ei ole varmistettu merkintäsitoumuksilla tai -takauksilla, ei voida huomioida käyttöpääoman riittävyttä arvioitaessa.

Käyttöpääomalausunnon antamisessa noudatettavat periaatteet

Yhtiön on huolehdittava siitä, että on vain hyvin vähäinen riski sille, että lausunnon perusteet voidaan kyseenalaistaa jälkikäteen. Lausunnon antamisessa noudatettavien menettelyjen tulisi olla samankaltaisia kuin mitä liikkeeseenlaskijan johto noudattaa arvioidessaan soveltuuko tilinpäätöksen laadintaan toiminnan jatkuvuuden periaate (going concern).

Käyttöpääomalausunnon antaneen yhtiön oletetaan ryhtyneen tarkoituksenmukaisiin lausuntoa tukeviin toimiin. Oletetaan, että yhtiö on

- laatinut yhdenmukaisiin oletuksiin perustuvat taloudelliset ennusteet rahavirroista, taseesta ja tuloslaskelmasta
- analysoinut liiketoimintojen rahavirtoja
- arvioinut ulkoisen rahoituksen ehtoja ja kustannuksia
- arvioinut strategiaa ja liiketoimintasuunnitelmaa sekä näiden toteutumiseen liittyviä riskejä suhteessa ulkoisiin tekijöihin ja näkemyksiin
- arvioinut, onko liikkumavara riittävä, jotta se kattaa myös kohtuullisiin oletuksiin perustuvan herkkyyksianalyysin ns. worst case -vaihtoehdon.

Epäpuhdas käyttöpääomalausunto (qualified working capital statement)

Mikäli yhtiö ei voi antaa puhdasta käyttöpääomalausuntoa, tulee sen todeta selkeästi, että *käyttöpääoman määrä ei vastaa yhtiön seuraavan 12 kuukauden tarpeita.*

Yhtiö ei voi todeta, ettei se pysty antamaan arviota käyttöpääoman riittävydestä.

Epäpuhtaan lausunnon jälkeen yhtiön tulee selostaa kattavasti asiaan vaikuttavia tekijöitä, jotta sijoittajat saavat riittävän kuvan yhtiön käyttöpääomatilanteesta. Esitteessä tulee kuvata seuraavia seikkoja:

1. Aikataulu – miten akuutti ongelma on

Mihin saakka käyttöpääoman arvioidaan riittävän?

2. Vajauksen määrä

Paljonko lisärahoitusta yhtiö arvioi tarvitsevansa?

3. Toimintasuunnitelma

Miten yhtiö on suunnitellut kattavansa vajauksen?

Ehdotetut toimenpiteet tulisi yksilöidä, esimerkiksi

- uudesta rahoitusjärjestelystä sopiminen
- rahoituslimiitin uusiminen tai uuden limiitin neuvottelemineen
- investointien vähentäminen
- strategian/liiketoimintasuunnitelman uudistaminen
- yrityshankintaohjelman uudistaminen
- varallisuuden myynti.

4. Toimenpiteiden toteutumisen todennäköisyys

Miten yhtiö arvioi ehdotettujen toimenpiteiden toteutumisen todennäköisyyttä?

5. Toimenpiteiden toteutusaikataulu

Missä aikataulussa toimenpiteet toteutetaan?

6. Seuraukset

Mikäli tarpeen, tulisi selostaa myös, mitä seurauksia yhtiölle on, mikäli ehdotetut toimenpiteet eivät toteudu toivotulla tavalla. Esimerkiksi onko todennäköistä, että yhtiö haetaan selvitystilaan tai velkajärjestelyyn, ja jos niin milloin?

Käyttöpääomalausunnon ja esitteen muun sisällön oltava keskenään johdonmukaisia

Esitteen sisältämien tietojen tulee olla keskenään johdonmukaisia. Mikäli yhtiö antaa esitteessä epäpuhtaan käyttöpääomalausunnon, tämä vaikuttaa lukuisiin kohtiin esitteessä. Alla esitetyt seikat ovat esimerkkejä Finanssivalvonnan esitetarkastuksen huomioista.

Käyttöpääoman riittämättömyys on aina kerrottava riskeissä

Epäpuhtaasta käyttöpääomalausunnosta on mainittava yhtiötä koskevissa riskeissä. Asian merkittävyyden vuoksi siitä tulisi laatia oma riskikuvauksensa, josta käy selkeästi ilmi yhtiön käyttöpääoman riittämättömyyteen liittyvät riskit ja mahdolliset seuraukset. Yhtiön taloudellisen tilan ja erityisesti käyttöpääoman riittämättömyyden vaikutus muihin riskeihin, esimerkiksi rahoituksen saatavuuteen ja osingonmaksukykyyn liittyviin riskitekijöihin, tulee myös huomioida.

Osakeannilla hankittavien varojen käyttö on selostettava

Esitteessä tulee kuvata syyt tarjouksen tekemiseen ja tuottojen käyttö⁴. Yhtiölle kertyvistä nettotuotoista on annettava arvio, ja tuottojen pääasialliset käyttötarkoitukset tulee eritellä tärkeysjärjestyksessä (esimerkiksi erääntyvän velan takaisinmaksu tai investoinnit). Jos yhtiö on tietoinen siitä, että ennakoitujen tuotot eivät riitä kaikkien suunniteltujen käyttötarkoitusten rahoittamiseen, on ilmoitettava muun tarvittavan rahoituksen määrä ja lähteet.

Tuottojen käytöstä on annettava yksityiskohtainen selvitys erityisesti siinä tapauksessa, että ne käytetään omaisuuserien hankkimiseen muun kuin tavanomaisen liiketoiminnan harjoittamisen yhteydessä, julkistettujen yrityskauppojen rahoittamiseen tai velkojen maksamiseen tai vähentämiseen.

Strategian ja investointisuunnitelmien oltava linjassa yhtiön taloudellisen tilanteen kanssa

Yhtiön strategian ja liiketoimintasuunnitelman, erityisesti investointisuunnitelmien, tulee olla johdonmukaisia yhtiön taloudellisten tietojen kanssa. Esimerkiksi investointien määrässä ja aikataulussa tulisi huomioida yhtiön taloudellinen asema ja rahoituksen saatavuus.

Taloudellisten tietojen tulee olla johdonmukaisia käyttöpääomalausunnon kanssa

Yhtiön maksuvalmiutta ja erityisesti vieraan pääoman rahoituksen tarvetta ja lähteitä koskevan kuvauksen esitteessä tulee olla johdonmukainen suhteessa käyttöpääomalausuntoon.

Olemassa olevat rahoitusjärjestelyt (ml. nostamattomat velat) ja kaikki esitteen päivämäärää seuraavan 12 kuukauden aikana erääntyvät korot ja lyhennykset huomioidaan käyttöpääomatilannetta arvioitaessa. Myös velkojen ennenaikaisen eräännyttämisen mahdollisuus on huomioitava,

⁴ Komission asetus, liite III (osakkeita koskeva arvopaperiliite), kohta 3.4.

mikäli kovenanttien rikkoutuminen on todennäköistä. Mikäli rahoitusjärjestelystä ei ole sitovaa sopimusta tai siitä vasta neuvotellaan, ei tällaista järjestelyä voida huomioida.

Yhtiön maksuvalmiuteen vaikuttavat seikat ja kaikki käyttöpääomalausunnon laatimisessa huomioitavat rahoitusjärjestelyt ja niiden pääasialliset ehdot tulee kertoa esitteessä ajantasaisesti esitteen päivämäärän mukaisina.

Lock-up

Yhtiön mahdollisen lock-up-sitoumuksen asettamat rajoitukset tulee ottaa huomioon, mikäli esitteessä kerrotaan yhtiön suunnittelevan lähitulevaisuudessa uutta osakeantia.

Lisätietoja

Finanssivalvonnassa esitetarkastuksesta vastaavat

- Marianne Demecs, marianne.demecs@finanssivalvonta.fi, puhelin 010 831 5366
- Merja Elo, merja.elo@finanssivalvonta.fi, puhelin 010 831 5225
- Maria Rekola, maria.rekola@finanssivalvonta.fi, puhelin 010 831 5265
- Minna Toiviainen, minna.toiviainen@finanssivalvonta.fi, puhelin 010 831 5219.

Lisätietoja antaa

Markkina- ja menettelytapavalvonta, puhelin 010 831 5585.

