



# Ajankohtaista tiedonantovelvollisuudesta

FIRS kvartaali-iltapäivä 30.8.2018  
markkina- ja valvoja Anu Lassila-Lonka



- Sisäpiiritiedon julkistaminen
  - Sisäpiiritiedon määritelmä
  - Julkistaminen ja julkistamisen lykkääminen
- Tulosvaroitukset vai ennakkotiedot
  - Milloin tulosvaroitukset on annettava
  - Onko annettava ennakkotietoja
- Säänneltyjen tietojen julkistaminen
  - Pörssitiedote vai lehdistötiedote
  - Julkistaminen
  - Tiedoteluokkien käyttö
- Tulossa olevaa sääntelyä
  - Sähköisessä strukturoidussa muodossa tapahtuva tilinpäätösraportointi (ESEF)
  - Esiteasetus
  - Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivimuutoksen kansallinen täytäntöönpano

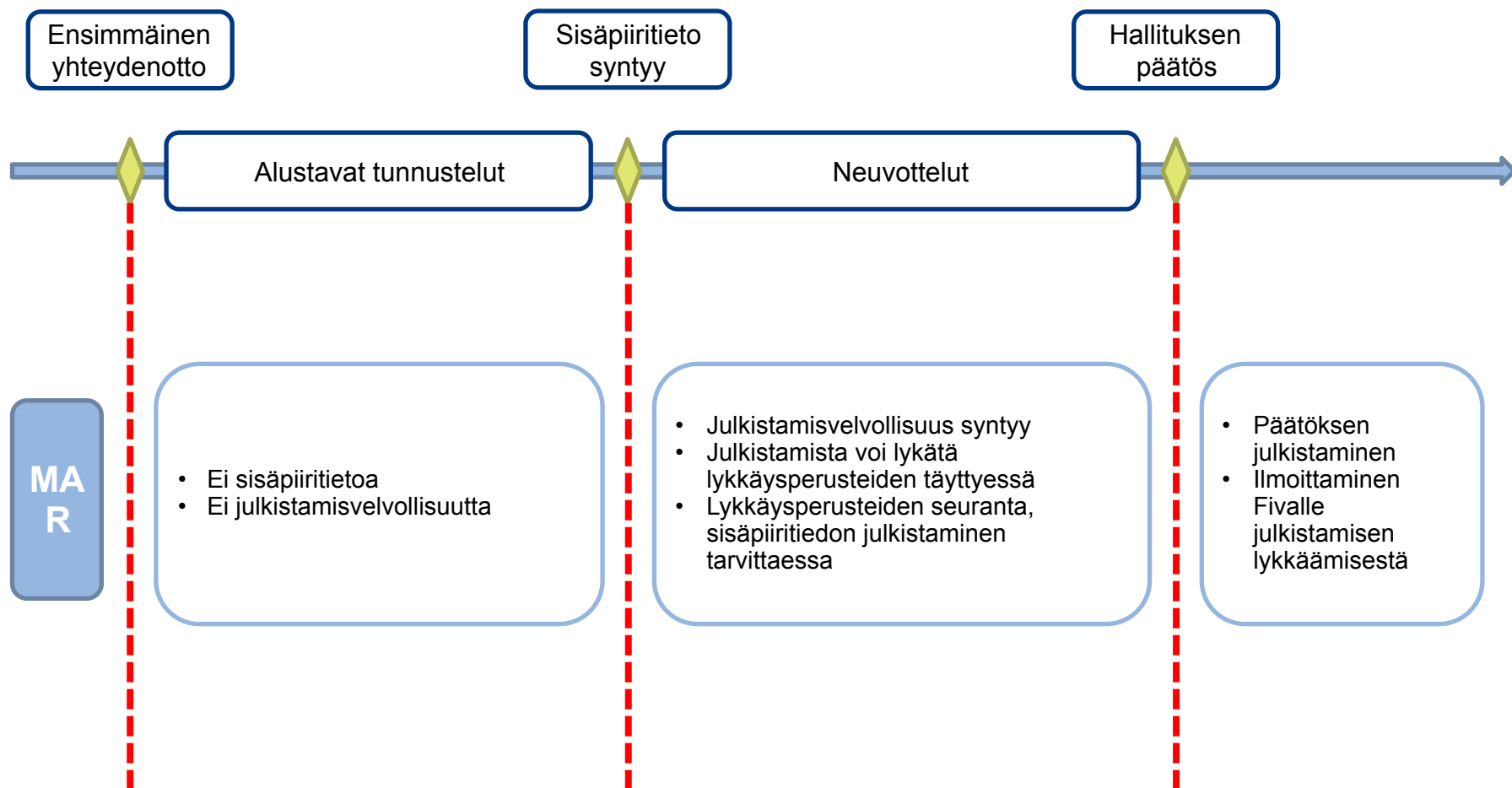


# Sisäpiiritiedon julkistaminen



- Täsmällistä, julkistamatonta tietoa, joka liittyy liikkeeseenlaskijaan tai rahoitusvälineeseen ja jolla julkistettuna todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineen tai siihen liittyvän rahoitusjohdannaisen hintaan (MAR 7 artikla)
- Sisäpiiritiedon arviointia:
  - Käyttäisikö järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti tietoa yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena (olennaisuus)?
  - Viittaako tieto olosuhteisiin tai tapahtumiin, jotka ovat jo ilmenneet tai tapahtuneet tai joiden voidaan kohtuudella odottaa ilmenevän tai tapahtuvan?
    - Riittää, että olosuhteiden tai tapahtuman ilmenemiseen tai toteutumiseen on todellinen tai tosiasiallinen mahdollisuus
  - Onko tieto riittävän tarkkaa?
    - Voidaanko tehdä johtopäätöksiä tiedon mahdollisesta vaikutuksesta yhtiön rahoitusvälineen arvoon?
    - Ei ole merkitystä, pystytäänkö hintavaikutuksen suuntaa arvioimaan etukäteen
- Sisäpiiritiedon määritelmä vastaa keskeisiltä osin aiemmin voimassa ollutta AML12:2 §:n sisäpiiritiedon määritelmää

# Sisäpiiritiedon julkistamisvelvollisuuden syntyminen – esimerkkinä yrityskauppa





- MAR:n voimaantumisen jälkeen sisäpiiriluetteloiden perustamisajankohta on joissakin tapauksissa siirtynyt myöhäisemmäksi
  - Perustetaan esimerkiksi vasta siinä vaiheessa, kun liikkeeseenlaskijalla on ollut täysi varmuus hankkeen toteutumisesta
  - Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tämä on lähtökohtaisesti liian myöhäinen ajankohta, koska tiedon täsmällisyysvaatimus täyttyy jo silloin, kun olosuhteiden tai tapahtuman ilmenemiseen tai toteutumiseen on todellinen tai tosiasiallinen mahdollisuus
- MAR:n voimaantumisen jälkeen sisäpiiritietoa sisältävien pörssitiedotteiden määrä on vähentynyt tai yhtiöllä ei ole ollut lainkaan sisäpiiritietoa sisältäviä pörssitiedotteita
  - Finanssivalvonta korostaa, että tiedon olennaisuutta ja täsmällisyyttä tulee edelleen arvioida samoin perustein kuin aiemman sääntelyn voimassa ollessa



- Liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta, joka koskee suoraan kyseistä liikkeeseenlaskijaa (MAR 17(1) artikla)
  - ESMA ei ole ohjeistanut, mitä ”mahdollisimman pian” tarkoittaa
  - Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ”mahdollisimman pian” vastaa AML:n ”ilman aiheetonta viivytystä”, jolloin viive julkistamisessa voi käytännössä tarkoittaa suhteellisen lyhyttä aikaa, joka tarvitaan faktojen tarkistamiseen ja asian tiedottamiskuntoon saattamiseen



- MAR 17 (4) artiklan mukaan liikkeeseenlaskija voi omalla vastuullaan lykätä sisäpiiritiedon julkistamista yleisölle, jos kaikki seuraavat edellytykset täyttyvät:
  - Välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi liikkeeseenlaskijan oikeutetut edut
  - Julkistamisen lykkääminen ei todennäköisesti johtaisi yleisöä harhaan
  - Liikkeeseenlaskija pystyy takaamaan kyseisen tiedon säilymisen luottamuksellisena



# Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen ESMA:n ohjeet (ESMA/2016/1478)



- Esimerkkejä tilanteista, joissa välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi liikkeeseenlaskijan oikeutetut edut
  - Käynnissä olevat neuvottelut (yrityskaupat, fuusiot, jakautumiset tms.)
    - Välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi neuvottelujen lopputuloksen
  - Taloudelliseen elinkelpoisuuteen kohdistuva vakava ja välitön uhka
    - Välitön julkistaminen haittaisi osakkeenomistajien etuja vaarantamalla taloudellisen elinkelpoisuuden palauttamiseen tähtäävien neuvottelujen loppuunsaattamisen
  - Liikkeeseenlaskijan johtoelimen tekemät päätökset tai sopimukset, joiden voimaantulo edellyttää liikkeeseenlaskijan muun toimielimen hyväksyntää
  - Tuotekehitys, keksinnöt tms.
    - Julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi immateriaalioikeudet
  - Merkittävät liiketoimintakauppaneuvottelut
    - Julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi toteutumisen
  - Aiemmin julkistettu liiketoimi, joka vaatii viranomaishyväksynnän
    - Lisäehtojen julkistaminen voisi vaarantaa liiketoimen toteutumisen

# Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen ESMA:n ohjeet (ESMA/2016/1478)



- Esimerkkejä tilanteista, joissa julkistamisen lykkääminen olisi todennäköisesti harhaanjohtavaa
  - Lykkäyksen kohteena oleva sisäpiiritieto eroaa olennaisesti liikkeeseenlaskijan aiemmin julkistamasta tiedosta
  - Lykkäyksen kohteena oleva sisäpiiritieto koskee sitä, että liikkeeseenlaskija ei todennäköisesti saavuta aiemmin julkistamiaan taloudellisia tavoitteita
  - Lykkäyksen kohteena oleva tieto on olennaisesti ristiriidassa markkinaodotusten kanssa, mikäli nämä odotukset perustuvat liikkeeseenlaskijan aikaisemmin markkinoille antamiin signaaleihin (haastattelut, sijoittajatapaamiset tms.)
  
- Tulosvaroituksen antamisesta ei voi tehdä julkistamisen lykkäämispäätöstä

# Taloudellisen raportoinnin valmistelun yhteydessä mahdollisesti syntyvä sisäpiiritieto



- Taloudellisen raportoinnin valmistelu ei Finanssivalvonnan käsityksen mukaan itsessään edellytä sisäpiirihankkeen perustamista
  - Liikkeeseenlaskija voi huolehtia muiden kuin sisäpiiriluettelon merkittyjen henkilöiden kaupankäyntirajoituksesta esimerkiksi yhtiön sisäisellä kaupankäyntiohjeistuksella
- Taloudellisen informaation ollessa riittävän luotettavaa ja täsmällistä liikkeeseenlaskijan tulisi arvioida
  - Sisältyykö taloudelliseen raporttiin sisäpiiritietoa
  - Onko mahdollinen sisäpiiritieto luonteeltaan sellaista, joka tulisi julkistaa tulosvaroituksena niin pian kuin mahdollista
- Jos kysymys ei ole tulosvaroituksesta, liikkeeseenlaskija voi tehdä päätöksen sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisestä MAR:n edellyttämällä tavalla.



- Ilmoittaminen tehdään viipymättä sisäpiiritiedon julkistamisen jälkeen
- Finanssivalvonnalle ilmoitettavat tiedot:
  - Yhtiön koko nimi
  - Ilmoituksen tekevän henkilön yhteystiedot
  - Tieto, jonka julkistamista on lykätty (pörssitiedotteen otsikko, pörssitiedotteen julkistamisen päivämäärä ja kellonaika)
  - Julkistamisen lykkäämispäätöksen päivämäärä ja kellonaika
  - Julkistamisen lykkäämispäätöksestä vastuussa olevat henkilöt
- Ilmoittaminen on suositeltavaa tehdä Finanssivalvonnan verkkosivuilla olevalla lomakkeella tai Listayhtiöiden neuvottelukunnan lomakkeella
- Lomake lähetetään suojatulla sähköpostilla <https://securemail.bof.fi> Finanssivalvonnalle osoitteeseen [markkinat\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:markkinat(at)finanssivalvonta.fi)
- Selvitys julkistamisen lykkäämisedellytysten täyttymisestä
  - Finanssivalvonta pyytää tarvittaessa tiedonantovelvollisuuden valvontaa varten



- Finanssivalvonta on käynyt läpi sille toimitetut lykkäämisilmoitukset ja niihin liittyvät pörssitiedotteet 3.7.2016-19.7.2018 väliseltä ajalta, noin 370 ilmoitusta
- Käyty läpi myös sisäpiiritietoa sisältävät pörssitiedotteet, josta ei ole toimitettu lykkäämisilmoitusta Finanssivalvonnalle
- Alustavia havaintoja
  - Lähes kaikki lykkäämisilmoitukset olivat sääntelyn mukaisia
    - Joissain tapauksissa pörssitiedotteen yksilöintitiedot olivat puutteellisia
  - Lykkäämisilmoitukset oli pääsääntöisesti toimitettu viipymättä
    - Joitain yli kahden päivän viivästyksiä
  - Joissain tapauksissa sisäpiiritieto oli julkistettu tiedoteluokassa ”Muut pörssin sääntöjen nojalla julkistettavat tiedot”
  - Myös yhtiöitä, jotka eivät MAR:n voimaantulon jälkeen ole lainkaan julkistaneet sisäpiiritietoa
- Selvityksen havainnoista kerrotaan tarkemmin seuraavassa Markkinatiedotteessa



- Markkinoiden väärinkäyttöasetus (596/2014)
- Tekninen täytäntöönpanoasetus ”Sisäpiiritiedon asianmukainen julkistaminen ja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen tekniset keinot” (2016/1055)
- ESMA:n ohjeet ”Markkinoiden väärinkäyttöasetusta koskevat ohjeet, Sisäpiiritiedon julkistamisen lykkääminen” (ESMA/2016/1478)
- ESMA:n Q&A ”Questions and Answers On the Market Abuse Regulation (MAR) (ESMA 70-145-111 Version 9 Last updated on 21 November 2017)



- Markkinat-tiedote 3/2016 ”Markkinoiden väärinkäyttöasetus muuttaa tiedottamisprosessia”
- Markkinat-tiedote 4/2016 ”Valvontahavainnot markkinoiden väärinkäyttöasetuksen soveltamisesta”
- Markkinat-tiedote 5/2016 ”Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen myötä sisäpiiritiedon arvioinnin merkitys on korostunut”
- Markkinat-tiedote 1/2017 ”Sisäpiiritiedon syntymisestä ja sisäpiirilueteloiden perustamisesta”



# Tulosvaroitukset vai ennakkotiedot





- Tulosvaroitus on annettava, jos on todennäköistä, että tuleva kehitys
  - Poikkeaa olennaisesti julkistetusta tulosennusteesta
  - Poikkeaa olennaisesti siitä, mitä yhtiön muusta julkistamasta informaatiosta voidaan perustellusti päätellä
- Tulosvaroitus on sisäpiiritietoa
  - Julkistettava niin pian kuin mahdollista
  - Julkistamisesta ei voi tehdä lykkäämispäätöstä
  - Julkistetaan Sisäpiiritieto-tiedoteluokassa
- Pörssitiedotteen otsikosta tulisi selkeästi käydä ilmi, että kyse on tulosvaroituksesta
  - Tulosvaroituksen sisältävää tiedotetta ei tulisi nimetä ennakkotiedoiksi
  - Otsikosta tulisi käydä ilmi, onko kysymyksessä julkistettujen näkymien heikentyminen vai parantuminen
  - Tiedotteessa olisi suositeltavaa toistaa aiemmin markkinoille annettu näkymä
- Tulosvaroituksen voi julkistaa säännöllisessä taloudellisessa raportissa vain, jos MAR 17 (1) artiklan edellytykset täyttyvät



- Ei sääntelystä tulevaa velvollisuutta ennakkotietojen antamiseen
- Tuloskehityksestä voidaan antaa ennakkotietoja, esimerkiksi vahvistaa markkinoiden käsitystä tuloskehityksestä
- Ennakkotieto-käsitettä käytettiin Finanssivalvonnan (aik. Rahoitustarkastuksen) standardissa 2000-luvun alkupuolella
  - Tuolloin ohjeistettiin, että muutos liikkeeseenlaskijan tuloksessa tai taloudellisen aseman kehityksessä annetaan tulosvaroituksena, jos tieto julkistetaan raportointikaudenaikana, ja ennakkotietona, jos tieto julkistetaan raportointikauden päättymisen jälkeen
  - Sittemmin Finanssivalvonta on ohjeistanut, että muutos ennakoitussa tuloksessa, taloudellisen aseman kehityksessä tai tulevaisuudennäkymissä tulee julkistaa tulosvaroituksena



- Markkinat-tiedote 1/2018 ”Ennakkotiedot vai tulosvaroitus?”



# Säänneltyjen tietojen julkistaminen



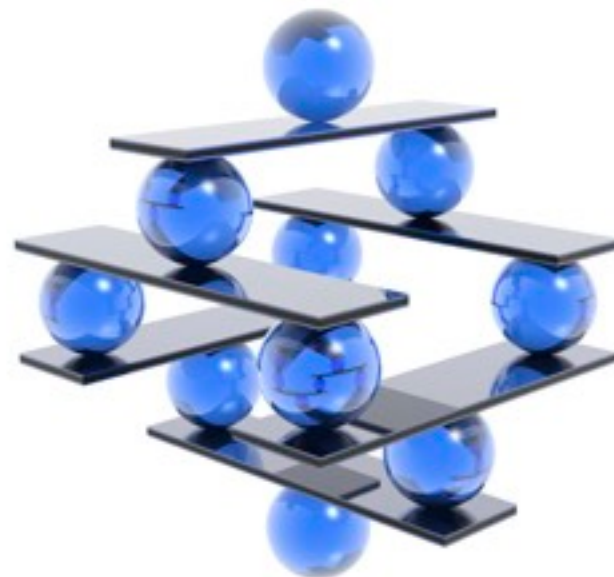
# Pörssitiedote vai lehdistötiedote?

- Säännellyt tiedot julkistetaan pörssitiedotteella, mm.
  - Sisäpiiritieto
  - Säännölliset taloudelliset raportit
  - Pörssin sääntöjen nojalla julkistettavat tiedot
- Muut tiedot julkaistaan lehdistötiedotteella, sijoittajauutisena, sosiaalisessa mediassa tms.
- Ajallisesti ensin pörssitiedote, sen jälkeen muu tiedottaminen
  - Täydennetään tai taustoitetaan pörssitiedotteella julkistettua tietoa
  - Ei voi olla uutta, olennaista tietoa (sisäpiiritietoa)





- Julkistetaan
  - Levitetään mahdollisimman laajalle ETA-alueella median välityksellä
  - Toimitetaan kauppapaikalle ja kansalliseen tiedotevarastoon (OAM)
- Asetetaan saataville listayhtiön kotisivuille
  - Omana ryhmänään erillään muista tiedotteista (esimerkiksi lehdistötiedotteista)
  - Johdon liiketoimet omana kokonaisuutena
- Käytetään tiedotejakelupalvelua
  - Tiedoteluokat





- MAR:n liittyvä komission täytäntöönpanoasetus edellyttää, että sisäpiiritietoa julkistettaessa on ilmoitettava selvästi tietojen olevan luonteeltaan sisäpiiritietoa.
  - Finanssivalvonta katsoo, että komission täytäntöönpanoasetuksen vaatimus täyttyy, kun MAR 17 artiklan perusteella julkistettavien tiedotteiden perustiedoissa käytetään nimikettä ”pörssitiedote”
  - Taloudellisten raporttien perustiedoissa voidaan käyttää nimikkeitä ”osavuosikatsaus”, ”puolivuosikatsaus”, ”tilinpäätöstiedote” tai ”tilinpäätös ja toimintakertomus”
  - First North -markkinapaikan yhtiöt voivat käyttää tiedotteissaan nimikettä ”yhtiötiedote”
- Sisäpiiritieto julkistetaan käyttäen Sisäpiiritieto-tiedoteluokkaa

# Muutokset kansallisen tiedotevaraston (OAM) tiedoteluokkiin



- Miksi tiedoteluokkia muutettiin?
  - Komission delegoitu asetus kansallisten tiedotevarastojen verkottamisesta
    - Säänneltyjen tietojen yhtenäinen luokittelu
    - Tiedoteluokka toimii ohjaustietona
  - Komission täytäntöönpanoasetuksen edellytys, että sisäpiiritietoa julkistettaessa on ilmoitettava selvästi tietojen olevan luonteeltaan sisäpiiritietoa
  - Säänneltyjen tietojen ja muiden tietojen välisen eron selkeyttäminen
  - Vähän käytettyjen tiedoteluokkien poistaminen





- Säännöllinen tiedonantovelvollisuus
  - Tilinpäätös ja toimintakertomus
  - Puolivuosisikatsaus, Q1- ja Q3- osavuosisikatsaukset tai liiketoimintakatsaukset tilinpäätöstiedote
  - Selvitys valtioille suoritetuista maksuista
- Jatkuva- ja muu tiedonantovelvollisuus
  - Sisäpiiritieto
  - Julkinen ostotarjous
  - Osakkeiden kokonaismäärä ja -äänimäärä
  - Suurimmat osakkeenomistajat (liputukset)
  - Muutokset omien osakkeiden omistuksessa
  - Muutokset eri osake- ja arvopaperilajeihin liittyvissä oikeuksissa
  - Tulosjulkistamisajankohdat
  - Säännöllisen tiedonantovelvollisuuden kotivaltion valinta
  - Muutokset hallitus/johto/tilintarkastus
  - Listalleottoesite
  - Substanssiarvo
  - Yhtiökokouksen päätökset
  - Yhtiökokouskutsu
  - Muut pörssin sääntöjen nojalla julkistettavat tiedot
  
  - Johtohenkilöiden liiketoimet



- Helsingin pörssin Q&A tiedoteluokkien valinnasta [http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104641\\_tiedoteluokat-q--a-tammikuu-2017.pdf](http://www.nasdaqomx.com/digitalAssets/104/104641_tiedoteluokat-q--a-tammikuu-2017.pdf)
- Tekninen täytäntöönpanoasetus ”Sisäpiiritiedon asianmukainen julkistaminen ja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämisen tekniset keinot” (2016/1055)
- Komission delegoitu asetus 2016/1437 ”Direktiivin 2004/109/EY täydentämisestä säänneltyjen tietojen saantia unionin tasolla koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla”
- Markkinat-tiedote 5/2016 ”ESMAN säänneltyjen tietojen verkkoportaaali aiheuttaa muutoksia tiedoteluokkiin”
- Markkinat-tiedote 5/2016 ”Sisäpiiritiedon julkistaminen”



# Tulossa olevaa sääntelyä



- Sähköisessä strukturoidussa muodossa tapahtuva tilinpäätösraportointi (ESEF – European Single Electronic Format)
  - Velvoite on voimassa vuoden 2020 tilinpäätöksistä alkaen
  - Fiva, Aalto-yliopiston Real-Time Economy (RTE) program and XBRL Finland järjestävät yhteistyössä 26.11. seminaarin. Linkki kutsuun (sis. myös ilmoittautumislinkin ja seminaarin ohjelman) <http://conference.rte.fi/>
- Esiteasetus
  - Sovelletaan 21.7.2019 alkaen, esiterajoja koskeva sääntely mahdollisesti jo 1.1.2019 alkaen
- Osakkeenomistajien oikeudet -direktiivimuutoksen kansallinen täytäntöönpano
  - Lait voimaan arviolta kesällä 2019
  - Palkitsemispolitiikka käsiteltäväksi ensimmäisen kerran vuoden 2020 varsinaisessa yhtiökokouksessa
  - Palkitsemisraportointi ensimmäisen kerran tilikaudelta 2020
  - Lähipiiriliiketoimet: päätöksentekoon ja raportointiin muutoksia



Markkina-  
valvoja Anu Lassila-Lonka  
09 183 5566  
anu.lassila-lonka@finanssivalvonta.fi