

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

NASDAQ OMX Helsinki Oy
Fabianinkatu 14
00100 Helsinki

LAUSUNTO

1 (8)

6.5.2013

iina-mari.supperi@nasdaqomx.com

NASDAQ OMX HELSINKI OY:N ARVOPAPERIPÖRSSIN SÄÄNTÖJEN MUUTTAMINEN

NASDAQOMX Helsinki Oy (jäljempänä pörssi) on pyytänyt Listayhtiöiden neuvottelukunnalta (jäljempänä LYNK) lausuntoa pörssin sääntöjen muuttamiseen liittyen. LYNK kiittää mahdollisuudesta saada lausua tämän tärkeän asian osalta esittää ohessa lausuntonaan seuraavaa.

Yleistä

Katsomme, että uudistetut säännöt ovat selkeät ja hyödylliset ja ne toimivat käytännössä hyvin listayhtiön kannalta. On hyvä, että pörssi on kyennyt luomaan toimivan sääntökirjan nimenomaisesti liikkeeseenlaskijoille. Esitämme seuraavassa muutamia yksityiskohtaisia huomioita sääntöihin liittyen.

Yksityiskohtaiset kommentit

1.1.5

Kohdassa todetaan seuraavaa:

"Muutokset tai lisäykset näihin sääntöihin tai niitä täydentäviin ohjeisiin tulevat voimaan pörssin ilmoittamana päivänä. Pörssi ilmoittaa muutoksista asianmukaisesti liikkeeseenlaskijoille ja julkaisee muutokset ja lisäykset nettisivuillaan ennen niiden voimaantuloa."

Kohdassa kuvaillaan pörssin sääntöjen muutosprosessi lyhyesti ja siten, että syntyy vaikutelma, että pörssi muuttaa sääntöjään yksipuolisesti ja ilmoittaa sitten tekemistään muutoksista liikkeeseenlaskijoille. Kun pörssi haluaa sääntöjä uudistaessaan nyt nimenomaisesti konsultoida LYNKiä, ehdotamme, että tästä otettaisiin

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

nimenomainen maininta pörssin sääntöihin. Olisi hyvä, jos tuossa kohdassa 1.1.5. todettaisiin, että pörssin sääntöjä muutettaessa pörssi järjestää lausuntokierroksen, jossa se tiedustele liikkeeseenlaskijoiden näkemyksiä sääntömuutoksiin liittyen.

1.2.4

Kohdassa todetaan seuraavaa:

"Arvopaperimarkkinoilla on toimittava eettisesti moitteettomasti. Pörssissä ja arvopaperimarkkinoilla toimivien yhteisöjen sekä luonnollisten henkilöiden on noudatettava huolellisesti hyvää arvopaperimarkkinatapa sekä arvopaperimarkkinoita ja pörssin toimintaa koskevia säännöksiä niiden sanamuodon ja hengen mukaisesti ottaen huomioon, ettei säännöksiä ole ollut mahdollista laatia täydellisiksi ja aukottomiksi. Säännöksiä ei saa kiertää välikättä käyttämällä tai muutoin."

Kohdassa määritellään muun muassa hyvän arvopaperimarkkinatavan noudattamista viittaamalla arvopaperimarkkinoita koskevien säännösten sanamuodon ja hengen noudattamiseen. Kun uudistetun arvopaperimarkkinalain mukaisesti vahingonkorvausvastuu voi syntyä pelkästään jo rikkomalla arvopaperimarkkinalakiin otettuja yleisiä periaatteita, arvopaperimarkkinatavan määrittely viittaamalla "hengen noudattamiseen" aiheuttaa hankaluksi ja tulkinnanvaraisuutta yhtiöille hyvän arvopaperimarkkinatavan määrittelyn osalta. Ehdotammekin, että kohdasta poistetaan sanat "ja hengen".

2.2.9.1

Kohdassa todetaan seuraavaa:

"Pörssi voi pörssiyhtiön hakemuksesta päättää, että kaupankäynti pörssilistalle otetulla osakkeella lopetetaan, jos kaupankäynnin lopettamisesta ei aiheudu merkittävää haittaa sijoittajille tai rahoitusmarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle. Pörssi voi asettaa ehtoja kaupankäynnin lopettamiselle."

Kohdassa todetaan, että pörssi voi pörssiyhtiön hakemuksesta päättää lopettaa kaupankäynnin pörssilistalle otetulla osakkeella, mutta säännöissä ei kerrota mitään yhtiöltä vaadittavasta menettelystä tähän liittyen. Tarpeettoman tiukka ja epäselvä käytäntö osakkeen pörssilistalta poistamiseen voi muodostaa yhden listautumisesteen yrityksille.

Katsomme, että selitystekstissä olisi hyvä kuvata listalta poistamisen ehdot yhtiöiden kannalta käytännön tilanteissa. Tämä myös mahdollistaisi säännön sisällön ja käytäntöjen tarkemman arvioimisen.

Vastaavanlainen yhtiöiltä vaadittavan menettelyn kuvaus olisi hyvä lisätä myös sääntöjen kohtaan 2.2.12.13, jossa käsitellään osakkeen poistamista Prelistalta.

2.2.13.2

Kohdassa todetaan seuraavaa:

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

"Pörssiosakkeeseen oikeuttavan merkintäoikeuden kaupankäynti alkaa merkintäajan ensimmäisenä päivänä ja päättyy siten, että merkintäoikeus on viimeistä kertaa kaupankäynnin kohteena merkintäajan päättymistä lähinnä edeltävänä viidentenä pörssipäivänä."

On syytä harkita, voitaisiinko kaupankäynnin päättymistä myöhentää ottaen huomioon, että selvitysaika on kolme päivää.

2.3.1.4

Kohdassa todetaan muun muassa seuraavaa:

"Mikäli yhtiön tietoon tulee, että arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttava tieto on vuotanut ennen sen julkistamista, yhtiön on julkistettava asiaa koskeva tiedote. Tieto on julkistettava ilman aiheetonta viivytystä, mikäli arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttava tieto on tahattomasti annettu kolmannelle osapuolelle, jolla ei ole salassapitovelvollisuutta."

Pörssin sääntö on muotoiltu hieman eri tavalla kun AML 6 luvun 6 pykälän vaatimus. Ehdotamme, että sääntö muotoiltaisiin vastaavaksi arvopaperimarkkinalain kanssa, eli käytännössä sääntö puhuisi vuodosta, jonka on aiheuttanut "liikkeeseenlaskija tai sen lukuun taikka puolesta toimiva".

2.3.2.2

Kohdan 3. selostuskappaleessa todetaan seuraavaa:

"Mikäli aika seuraavan taloudellisen katsauksen aikataulun mukaiseen julkistamiseen on hyvin lyhyt, yhtiön voi olla perusteltua julkistaa täydellinen taloudellinen katsaus aikataulun mukaisesti edellyttäen, että uuden tiedon julkistamisen voidaan katsoa tapahtuvan ilman aiheetonta viivytystä. Yhtiö voi myös päättää julkistaa taloudellisen raportin kokonaisuudessaan ennen aikataulun mukaista päivää, silloin kun se on mahdollista."

Katsomme, että selostuskappale ei anna selkeää ohjetta. Onko tarkoitus sanoa, että esim. osavuosikatsauksen alla voidaan jättää tulosvaroitukset antamatta, mikäli osavuosikatsaus, josta poikkeama ilmenee, on tulossa aikataulunsa mukaisesti julkistettavaksi lähiaikoina?

On tulkinnanvaraista, mitä selostuskappaleessa tarkoitetaan määrittelyllä "hyvin lyhyt". Tämän lisäksi tulkintaongelmia aiheuttaa ilmaisu "täydellinen" taloudellinen katsaus. Viitataanko sillä osavuosikatsaukseen tai tilinpäätöstiedotteeseen kokonaisuutena vai onko "täydellinen" -termillä jokin muu merkitys? Ehdottaisimme tämän kappaleen poistamista säännöistä.

2.3.2.3

Kohdan ensimmäisessä kappaleessa todetaan seuraavaa:

"Tilinpäätöstiedotteen tulee sisältää vastaavat tiedot kuin tilikauden kuudelta ensimmäiseltä kuukaudelta julkistettava osavuosikatsauksessa ja lisäksi hallituksen esitys voittoa tai tappiota koskeviksi toimenpiteiksi (tieto ehdotetusta osakekohtaisesta osingosta) sekä selvitys jakokelpoisista varoista. Tiedotteen tulee sisältää myös tieto siitä, missä ja millä viikolla tilinpäätös ja toimintakertomus ovat yleisön saatavilla."

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

Kappaleen ensimmäinen lause puhuu kuudesta kuukaudesta. Onko tarkoituksena kuitenkin vain todeta, että tilinpäätöstiedotteen tulee sisältää samat tiedot kuin osavuosikatsauksissa?

Kohdan kolmannessa kappaleessa todetaan seuraavaa:

"Mikäli pörssi-yhtiö julkistaa osavuosikatsauksen, johdon osavuotisen selvityksen tai tilinpäätöstiedotteen Finanssivalvonnan määräyksissä ja ohjeissa kuvatun menettelyn mukaisesti muutoin kuin muokkaamattomana ja lyhentämättömänä, tulee kaikki arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavat tiedot ilmetä siitä tiedotteesta, jolla taloudellinen katsaus julkistetaan."

Katsomme, että prosessia taloudellisten katsausten osalta olisi hyvä ohjeistaa hieman tarkemmin. Lyhennetyt tiedotteen julkistamismahdollisuus tulisi olla todellinen eikä siihen tulisi vaatia mitään lisävaatimuksia olennaisen tiedon osalta.

2.3.3.1

Kohdan ensimmäisessä kappaleessa todetaan seuraavaa:

"Mikäli pörssi-yhtiö julkistaa ennusteen, sen on annettava tieto esitetyn ennusteen lähtökohdista olevista taustaoletuksista tai -edellytyksistä. Ennuste on esitettävä mahdollisimman yksiselitteisellä ja johdonmukaisella tavalla. Mikäli pörssi-yhtiö julkistaa muita tulevaisuutta koskevia lausumia, pörssi-yhtiön on esitettävä sellaiset lausumat vastaavasti yksiselitteisellä ja johdonmukaisella tavalla."

Kappaleen ensimmäinen lause vaatii ennusteiden taustaoletuksia. Tietyissä tilanteissa taustaoletusten erittely ei ole mielekästä, koska oletukset ovat muutoinkin riittävän selkeitä tai niiden erittely ei ole järkevää koska se johtaisi turhan monimutkaisiin ennusteisiin tai esimerkiksi yhtiön sellaisen tiedon paljastamiseen, jonka se haluaa pitää salassa kilpailijoita.

Ehdotamme tältä osin alleviivatun sanan lisäämistä kappaleen ensimmäiseen lauseeseen. Näin yhtiölle annetaan kehoitus kertoa lähtökohdat ja taustaoletukset, kun se on mielekästä:

"Mikäli pörssi-yhtiö julkistaa ennusteen, sen on lähtökohtaisesti annettava tieto esitetyn ennusteen lähtökohdista olevista taustaoletuksista tai -edellytyksistä."

Katsomme lisäksi, että eräissä muissakin sääntöjen kohdissa (2.3.1.1 ja 2.3.2.2) viitataan pelkästään ennusteisiin, vaikka tulisi viitata myös "muihin tulevaisuutta koskeviin lausumiin". Katsomme, että viittaukset tulisi katsoa tarkkaan läpi ja korjata tarpeen mukaan. Tulosvaroitusselvollisuus syntyy yhtä lailla yleisluontoisista tulevaisuutta koskevista lausumista kuin ennusteistakin.

2.3.3.3

Kohdassa todetaan muun muassa seuraavaa:

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

"Arvopapereiden liikkeeseenlaskut

Pörssiyhtiön on julkistettava kaikki ehdotukset ja päätökset, jotka koskevat osakepääoman tai osakkeiden tai muiden pörssiyhtiön osakkeisiin liittyvien arvopapereiden lukumäärän muuttamista, ellei ehdotus tai päätös ole vähämerkityksellinen.

Tiedot arvopapereiden liikkeeseenlaskua koskevista ehdoista on julkistettava.

Pörssiyhtiön on myös julkistettava liikkeeseenlaskun lopputulos.

"Arvopapereiden liikkeeseenlaskua koskevasta tiedotteesta on käytävä ilmi olennaiset tiedot uusien arvopapereiden liikkeeseenlaskusta. Tiedotteessa annettavia tietoja ovat vähintään liikkeeseenlaskun tarkoitus, merkinnän kokonaismäärä, merkintähinta ja tarvittaessa se, kenelle liikkeeseenlasku on suunnattu. Yhtiö julkistaa tämän säännön mukaisesti myös osakeannin (tai muiden arvopapereiden liikkeeseenlaskun) yhtiölle itselleen, mikäli tällainen anti on sovellettavan lainsäädännön mukaan mahdollinen, sekä päätöksen luovuttaa yhtiön hallussa olevia omia osakkeita kolmannelle osapuolelle."

Arvopapereiden liikkeeseenlaskua koskevasta tiedotteesta on käytävä ilmi liikkeeseenlaskun ehdot, osakkeiden merkintää koskevat sitoumukset tai sopimukset ja liikkeeseenlaskun aikataulu. Liikkeeseenlaskun lopputulosta koskevasta tiedotteesta on käytävä ilmi, onko liikkeeseenlasku merkitty kokonaisuudessaan tai onko esimerkiksi toissijaiset merkintäoikeudet käytetty. Tavallisesti on myös oleellista toistaa tiedotteessa merkintähinta, erityisesti sellaisissa tilanteissa, joissa ei ole käytetty kiinteää hintaa (esim. book-building).

Yhtiöllä on arvopaperimarkkinalain 8 luvun 6 §:n mukaan velvollisuus julkistaa osakkeiden kokonaismäärä ja osakekannan tuottama äänimäärä jokaisen sellaisen kalenterikuukauden lopussa, jonka aikana kyseinen määrä on muuttunut, jollei määrää ole jo kalenterikuukauden aikana julkistettu.

Yllä olevassa ensimmäisessä selostustekstikappaleessa todetaan siis, että yhtiö julkistaa tämän säännön mukaisesti myös päätöksen luovuttaa yhtiön hallussa olevia omia osakkeita kolmannelle osapuolelle. Vastaavasti kohdassa 2.3.5.9. puhutaan pörssiyhtiön ilmoitusvelvollisuudesta koskien omien osakkeiden hankintaa ja luovutusta ja kohdassa 2.4.1.4 puhutaan omien osakkeiden luovuttamisesta.

Ehdotamme termin 'osakkeiden luovutus' täsmentämistä kyseisissä kohdissa. Kattavatko nämä kohdat myös osakeannin, jonka toteuttamisessa käytetään yhtiön hallussa olevia omia osakkeita ja/tai omien osakkeiden muutoin tapahtuvaa luovuttamista (esim. kaupankäynti omilla osakkeilla)? Katsomme, että näiden kohtien suhdetta toisiinsa olisi hyvä tältä osin selventää.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

Katsomme lisäksi, että sääntökohdan otsikossa ja koko tekstissä olisi hyvä selventää, että puhutaan vain osakepääomasta, osakkeista ja muista pörssiyhtiön osakkeisiin liittyvistä arvopapereista eikä tämän määritelmän ulkopuolelle jäävistä muista arvopapereista.

2.3.3.5

Kohdassa todetaan seuraavaa:

”Osakepohjaiset kannustinohjelmat

Pörssiyhtiön on julkistettava päätös osakepohjaisen kannustinohjelman käyttöönotosta. Tiedotteesta on käytävä ilmi tiedot ohjelman keskeisistä ehdoista.

Kannustinohjelmaa koskevien tietojen avulla sijoittajat saavat tietoa yhtiön johtoa ja muita työntekijöitä motivoivista tekijöistä sekä kannustinohjelman laimennusvaikutuksesta niin, että sijoittajien on helpompi hahmottaa tällaiseen ohjelmaan liittyvät mahdolliset kokonaisvastuut.

Osakepohjaista kannustinohjelmaa koskevasta tiedotteesta tulee yleensä käydä ilmi seuraavat tiedot:

- ohjelmaan sisältyvä osakepohjaisen kannustimen laji
- henkilöryhmät, joita ohjelma koskee
- kannustinohjelman aikataulu
- ohjelmaan liittyvien osakkeiden kokonaismäärä
- osakepohjaisen kannustimen tavoitteet ja niiden myöntämisperiaatteet
- ajanjakso, jonka kuluessa optiot voidaan toteuttaa
- toteutushinta
- olennaiset ehdot, sekä
- osakepohjaisen kannustinohjelman teorettinen markkina-arvo sekä kuvaus markkina-arvon laskentatavasta ja keskeisimmistä laskennassa käytetyistä oletuksista.

Sääntö koskee vain olennaisia osakepohjaisia kannustinohjelmia. Osakepohjaiset kannustinohjelmat tarkoittavat tässä yhteydessä kaikkia kannustinohjelmia, joissa osallistujat saavat osakkeita, osakkeisiin oikeuttavia arvopapereita ja muita arvopapereita, joiden arvo perustuu osakkeen hintaan, sekä synteettisiä ohjelmia, joissa rahakorvaus perustuu osakkeen hintaan. Osakepohjaisilla kannustinohjelmilla tarkoitetaan myös muita kannustinohjelmia, joilla on vastaavanlaiset ominaisuudet. Kohdalla ”henkilöryhmistä, joita ohjelma koskee” viitataan yleisesti ryhmiin, kuten hallitus, johto, henkilökunta jne.”

Katsomme, että on sinänsä ymmärrettävää, että yhtiön tulee kertoa sen kannustinohjelmien olennaiset ehdot. Liiallinen tarkkuus voi kuitenkin muodostua ongelmalliseksi, sillä se voidaan ymmärtää velvoittavaksi vaikka sitä ole sellaiseksi tarkoitettu.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

Yhtiön ei tulisi esimerkiksi kokea olevansa velvollinen antamaan liian tarkkoja numeerisia ehtoja tai tuloskriteereitä, joiden toteutuessa kannustimet saadaan. Yhtiön ei tule siis sääntöjen perusteella joutua kertomaan tietoa, joka voi hyödyntää kilpailijoita. Ehdotamme selventävään tekstiin seuraavanlaisen muotoilun lisäämistä:

"Oleellisten ehtojen kertominen ei kuitenkaan lähtökohtaisesti edellytä, että yhtiö kertoo tarkkoja numeerisia tavoitteita tai tuloskriteereitä sillä tarkkuudella, että ne voivat olla haitallisia yhtiölle esimerkiksi kilpailullisista syistä."

2.3.3.11

Kohdassa todetaan seuraavaa:

"Tapahtumakalenteri

Pörssiyhtiön on julkaistava tapahtumakalenteri, joka sisältää päivät, jolloin pörssiyhtiö aikoo julkistaa tilinpäätöstiedotteen, osavuositarkastukset ja mahdolliset johdon osavuotiset selvitykset sekä päivän, jolloin pörssiyhtiö aikoo järjestää varsinaisen yhtiökokouksen. Tilinpäätöksen ja toimintakertomuksen osalta pörssiyhtiön on julkaistava julkistamisviikko.

Tapahtumakalenteri on julkaistava ennen kunkin tilikauden alkamista. Jos julkistamista ei ole mahdollista tehdä ennalta ilmoitettuna ajankohtana, pörssiyhtiön on julkaistava uusi julkistamispäivä mahdollisimman nopeasti. Mahdollisuuksien mukaan uusi julkistamispäivä tulisi julkaista viimeistään viikkoa ennen alkuperäistä päivää.

Mikäli mahdollista, osingonmaksupäivän tulisi sisältyä julkaistuun tapahtumakalenteriin.

Yhtiön tulisi pyrkiä mahdollisuuksien mukaan ilmoittamaan myös kellonaika, jolloin yhtiö aikoo julkistaa tiedot.

Mikäli tilinpäätös ja toimintakertomus julkistetaan osana vuosikertomusta, tulisi tapahtumakalenterissa ilmoittaa vuosikertomuksen julkistamispäivä.

Tapahtumakalenteri julkaistaan tavallisesti yhtiön internetsivuilla."

Joillain yhtiöillä on tapana pitää tapahtumakalenteri osana osavuositarkastuksia. Ehdotamme selventävään tekstiin tarkennusta, että tapahtumakalenterin julkistaminen ei edellytä välttämättä erillistä pörssitiedotetta vaan tapahtumakalenteri voi olla esimerkiksi annettu osavuositarkastuksessa.

2.3.4.2

Kohdassa todetaan seuraavaa:

"Etukäteen annettavat tiedot

Jos pörssiyhtiö aikoo julkistaa tiedon, jolla oletetaan olevan erittäin olennainen vaikutus arvopaperin arvoon, pörssiyhtiön tulee ilmoittaa asiasta pörssille ennen tiedon julkistamista.

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

Mikäli yhtiö aikoo julkistaa tiedon, jolla oletetaan olevan erittäin olennainen vaikutus arvopaperin arvoon, on tärkeää, että pörssi saa tiedon asiasta etukäteen voidakseen arvioida, tarvitseeko pörssin ryhtyä toimenpiteisiin. Pörssi voi esimerkiksi keskeyttää kaupankäynnin lyhytaikaisesti ja peruuttaa avoinna olevat tarjoukset antaakseen markkinoille mahdollisuuden arvioida uutta tietoa.

Tiedon ilmoittaminen pörssille etukäteen ei ole tarpeen, jos se annetaan ennalta ilmoitettuna ajankohtana annettavan katsauksen yhteydessä, koska tällöin voidaan olettaa yhtiön julkistavan merkittäviä tietoja."

Kohdan sanamuoto edellyttää, että pörssi saa tiedon aina etukäteen paitsi kun kyseessä on ennalta ilmoitettu taloudellinen katsaus. Yleensä kansainvälisesti vastaava ennakkotieto on sidottu pörssin aukioloaikaan. Ehdotamme sääntöön tai selventävään tekstiin lisäystä, että velvoite koskee tilanteita, joissa tieto annetaan pörssin ollessa auki.

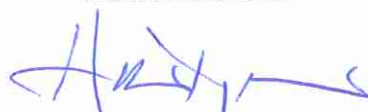
Yleiskommentti luvun 6 osalta "Pörssilistattu rahasto-osuus"

Onko AIFM -direktiivin täytäntöönpanon vaikutukset otettu huomioon 6 luvun sääntöjä muotoiltaessa? Miten näiden sääntöjen on ajateltu sopivan vaihtoehtoihin rahastoihin, mm. kommandiittiyhtiön hallinnoimiin rahasto-osuuksiin?

Lopuksi

Listayhtiöiden neuvottelukunta kiittää mahdollisuudesta lausua tässä tärkeässä asiassa ja toivoo, että sen esittämät kommentit ovat hyödyllisiä ja tulevat otetuiksi huomioon asianmukaisella tavalla pörssin sääntöjen uudistamisen jatkovalmistelussa.

Kunnioitavasti



Harri Pynnä, puheenjohtaja
Listayhtiöiden neuvottelukunnan puolesta



Hannu Ylänen, sihteeri
Listayhtiöiden neuvottelukunnan puolesta

Listayhtiöiden neuvottelukunta
Hannu Ylänen

6.5.2013

