

# MARKKINOIDEN VÄÄRINKÄYTTÖ

## SISÄLTÖ

<b>1</b>	<b>JOHDANTO .....</b>	<b>3</b>
1.1	ILMOITUKSET JA LUETTELO RAHOITUSVÄLINEISTÄ.....	5
1.2	TAKAISINOSTO-OHJELMIA JA VAKAUTTAMISTA KOSKEVA POIKKEUS .....	6
<b>2</b>	<b>SISÄPIIRITIETO, SISÄPIIRIKAUPAT, SISÄPIIRITIEDON LAITON ILMAISEMINEN JA MARKKINOIDEN MANIPULOINTI .....</b>	<b>7</b>
2.1	SISÄPIIRITIETO .....	7
2.2	SISÄPIIRIKAUPAT .....	9
2.3	LAILLISET TOIMINTATAVAT .....	9
2.4	MARKKINOIDEN TUNNUSTELU.....	10
2.5	MARKKINOIDEN MANIPULOINTI.....	12
2.6	HYVÄKSYTYT MARKKINAKÄYTÄNNÖT.....	14
2.7	SISÄPIIRIKAUPPOJA JA SISÄPIIRITIEDON LAITONTA ILMAISEMISTA KOSKEVA KIELTO, VÄÄRINKÄYTÖN HAVAITSEMINEN JA ESTÄMINEN .....	15
<b>3</b>	<b>JULKISTAMISVAATIMUKSET .....</b>	<b>15</b>
3.1	SISÄPIIRILUETTELOT .....	17
3.2	JOHTOHENKILÖIDEN LIKETOIMET.....	18
3.3	SIJOITUSSUOSITUKSET JA TILASTOT SEKÄ TIETOJEN ILMAISEMINEN TAI LEVITTÄMINEN TIEDOTUSVÄLINEISSÄ 21	
<b>4</b>	<b>HALLINNOLLISET TOIMENPITEET JA SEURAAMUKSET .....</b>	<b>21</b>

# 1 Johdanto

Market Abuse Regulation (MAR) sääntelee markkinoiden väärinkäyttöä eli sisäpiirikauppoja, sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista, markkinoiden manipulointia ja sisäpiiritiedon julkistamista Euroopan unionin alueella. Asetuksen keskeisenä tavoitteena on turvata rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja parantaa sijoittajansuojaa.

Markkinoiden väärinkäytön käsite kattaa laittoman toiminnan rahoitusmarkkinoilla. Tällainen toiminta estää markkinoiden täysimääräisen ja asianmukaisen avoimuuden, joka on ennakkoehto kaikkien talouden toimijoiden kaupankäynnille yhdentyneillä rahoitusmarkkinoilla.

MAR koskee esimerkiksi seuraavia yhtiöitä:

- säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä (pörssilistan yhtiöt)
- monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä (esim. First North -yhtiöt)
- organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä (OTF) kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä
- joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoita tietyin edellytyksin

Lisäksi MAR asettaa velvoitteita muun muassa liikkeeseenlaskijoiden johtohenkilöille ja heidän lähipiiriin kuuluville sekä markkinoiden ylläpitäjille ja sijoituspalveluyrityksille. MAR sääntelee myös markkinoiden tunnustelua, sijoitussuosituksia sekä sellaisia julkisten laitosten levittämiä tilastoja tai ennusteita, joilla voi olla huomattava vaikutus rahoitusmarkkinoihin.

MAR koskee joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoita, jos joukkovelkakirjalaina on kaupankäynnin kohteena säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

MARin myötä joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoita koskevat vaatimukset sisäpiiritiedon julkistamisesta (ja julkistamisen lykkäämisestä), sisäpiirilueteloiden ylläpitämisestä, johdon ja heidän lähipiirinsä liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta sekä heitä koskevista kaupankäynnin rajoituksista.

Lisäksi markkinoiden manipulaatio ja siihen liittyvä kielto laajeni koskemaan myös hyödykkeitä koskevia spot-sopimuksia tietyin edellytyksin sekä viitearvoihin liittyvää toimintaa.

MAR sääntelyllä määritetään sisäpiirikauppoja, sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista ja markkinoiden manipulointia (markkinoiden väärinkäyttö) koskeva yhteinen sääntelykehys sekä toimenpiteitä markkinoiden väärinkäytön estämiseksi, jotta voidaan varmistaa unionin rahoitusmarkkinoiden luotettavuus, parantaa sijoittajansuojaa ja lisätä luottamusta näihin markkinoihin.

MAR sääntelyä sovelletaan seuraaviin rahoitusvälineisiin:

- rahoitusvälineet, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi on pyydetty;
- rahoitusvälineet, joilla käydään kauppaa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä on pyydetty;
- rahoitusvälineet, joilla käydään kauppaa organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä;
- rahoitusvälineet, jotka eivät kuulu edellä mainittujen kohtien piiriin ja joiden hinta tai arvo määräytyy kyseisissä alakohdissa tarkoitetun rahoitusvälineen hinnan tai arvon perusteella tai vaikuttaa siihen, mukaan lukien esimerkiksi luottoriskinvaihtosopimukset ja hinnanerosopimukset.

Tätä sovelletaan myös toimintaan ja liiketoimiin, myös tarjouksiin, jotka liittyvät päästöoikeuksien tai muiden niihin perustuvien huutokauppatuotteiden huutokauppaan huutokauppapaikassa, jolle on annettu säännellyn markkinan toimilupa, myös silloin, kun huutokauppatuotteet eivät ole rahoitusvälineitä. Vaikuttamatta huutokaupan yhteydessä jätettyjä tarjouksia koskeviin erityissäännöksiin kauppaa koskeviin toimeksiantoihin liittyviä tämän asetuksen mukaisia vaatimuksia ja kieltoja sovelletaan huutokaupan yhteydessä jätettyihin tarjouksiin.

MAR sääntelyä sovelletaan myös:

- hyödykkeitä koskeviin spot-sopimuksiin, jotka eivät ole tukkukaupan energiatuotteita, kun niitä koskeva liiketoimi, toimeksianto tai toiminta vaikuttaa, todennäköisesti vaikuttaa tai sen tarkoituksena on vaikuttaa edellä tarkoitetun rahoitusvälineen hintaan tai arvoon;
- rahoitusvälinetyyppeihin, mukaan lukien johdannaisopimukset tai luottoriskin siirtämiseen tarkoitetut johdannaisinstrumentit, kun niitä koskeva liiketoimi, toimeksianto, tarjous tai toiminta vaikuttaa tai todennäköisesti vaikuttaa hyödykettä koskevan spot-sopimuksen hintaan tai arvoon, kun hinta tai arvo määräytyy kyseisten rahoitusvälineiden hinnan tai arvon perusteella; ja
- viitearvoihin liittyvä toimintaan.

Sääntelyä sovelletaan kaikkiin liiketoimiin, toimeksiantoihin tai toimintaan, jotka koskevat mitä tahansa mainituista rahoitusvälineistä, riippumatta siitä, toteutetaanko kyseinen liiketoimi, toimeksianto tai toiminta kauppapaikalla.

Johtotehtävissä toimivalla henkilöllä tarkoitetaan henkilöä, joka on liikkeeseenlaskijassa, päästöoikeuksien markkinoilla toimivassa markkinaosapuollessa tai muussa yhteisössä:

- jäsen kyseisen yhteisön hallinto-, johto- tai valvontaelimessä; tai
- ylemmän tason johtaja, joka ei ole jäsen edellä mainituissa elimissä, jolla on säännöllinen pääsy kyseistä yhteisöä suoraan tai välillisesti koskevaan sisäpiiritietoon ja jolla on valtuudet tehdä johdolle kuuluvia päätöksiä, jotka vaikuttavat kyseisen yhteisön tulevaan kehitykseen ja liiketoimintanäkymiin

Lähipiiriin kuuluvalla tarkoitetaan seuraavia:

- puolisoa tai kansallisen lainsäädännön mukaisesti puolisoa vastaavaa kumppania;
- kansallisen lainsäädännön mukaisesti huollettavana olevaa lasta;
- sukulaista, joka on asunut samassa taloudessa vähintään vuoden ajan kyseisen liiketoimen toteuttamisajankohtana; tai
- oikeushenkilöä, trustia tai henkilöyhtiötä, jonka johtotehtäviä hoitaa johtotehtävissä toimiva henkilö tai lähipiiriin kuuluva henkilö tai joka on tällaisen henkilön välittömässä tai välillisessä määräysvallassa tai joka on perustettu tällaisen henkilön hyväksi tai jonka taloudelliset edut ovat suuressa määrin samat kuin tällaisen henkilön taloudelliset edut;

Viitearvolla tarkoitetaan mitä tahansa julkisesti saatavilla olevaa tai julkistettua hintaa, indeksiä tai lukua, joka määritetään määräajoin tai säännöllisesti soveltamalla jotain kaavaa yhden tai useamman kohde-etuutena olevan omaisuuserän arvoon tai hintaan taikka käyttäen perusteena kyseistä arvoa tai hintaa, mukaan lukien arvioidut hinnat, todelliset tai arvioidut korkokannat tai muut arvot, tai selvityksiä ja jonka perusteella rahoitusvälineestä maksettava määrä tai rahoitusvälineen arvo määritetään.

### **1.1 Ilmoitukset ja luettelo rahoitusvälineistä**

Säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjien sekä monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä tai organisoituja kaupankäyntijärjestelmiä ylläpitävien sijoituspalveluyritysten ja markkinoiden ylläpitäjien on tehtävä viipymättä kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoitus rahoitusvälineistä, joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi niiden kauppapaikassa on pyydetty, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi tai joilla on käyty kauppaa ensimmäistä kertaa.

Niiden on tehtävä kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle ilmoitus myös silloin, kun rahoitusvälineellä ei enää käydä kauppaa tai sitä ei enää oteta kaupankäynnin kohteeksi, paitsi jos päivämäärä, jona rahoitusvälineellä ei enää käydä kauppaa tai sitä ei enää oteta kaupankäynnin kohteeksi, on tiedossa ja mainitaan ensimmäisen alakohdan mukaisesti tehdyssä ilmoituksessa.

Tässä kohdassa tarkoitetuissa ilmoituksissa on tilanteen mukaan mainittava kyseessä olevien rahoitusvälineiden nimet ja tunnisteet sekä päivämäärä ja kellonaika, jona kaupankäynnin kohteeksi ottamista pyydettiin, väline otettiin kaupankäynnin kohteeksi ja ensimmäinen kauppa tehtiin.

Markkinoiden ylläpitäjien ja sijoituspalveluyritysten on myös toimitettava kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle kolmannessa alakohdassa säädetyt tiedot sellaisten rahoitusvälineiden osalta, joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi on pyydetty tai jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi ennen 2 päivää heinäkuuta 2014 ja jotka ovat edelleen kaupankäynnin kohteeksi otettuina tai joilla käydään edelleen kauppaa kyseisenä päivänä.

Kauppapaikan toimivaltaisten viranomaisten on viipymättä toimitettava saamansa ilmoitukset arvopaperimarkkinaviranomaiselle. Saatuaan nämä ilmoitukset arvopaperimarkkinaviranomainen julkaisee ne välittömästi verkkosivustollaan luettelon muodossa. Arvopaperimarkkinaviranomainen saattaa tämän luettelon ajan tasalle välittömästi saatuaan kauppapaikan toimivaltaiselta viranomaiselta ilmoituksen. Luettelo ei rajoita tämän asetuksen soveltamisalaa.

Luettelossa on mainittava seuraavat tiedot:

- niiden rahoitusvälineiden nimet ja tunnisteet, joiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi on pyydetty, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi tai joilla käydään kauppaa ensimmäistä kertaa säännellyillä markkinoilla, monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä;
- päivämäärä ja kellonaika, jona kaupankäynnin kohteeksi ottamista pyydettiin, väline otettiin kaupankäynnin kohteeksi tai ensimmäiset kaupat tehtiin;
- täsmälliset tiedot kauppapaikoista, joilla rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi pyydettiin, joilla ne otettiin kaupankäynnin kohteeksi tai joilla niillä on käyty kauppaa ensimmäistä kertaa; ja
- päivämäärä ja kellonaika, jona rahoitusvälineillä ei enää käydä kauppaa tai niitä ei enää oteta kaupankäynnin kohteeksi.

## **1.2 Takaisinosto-ohjelmia ja vakauttamista koskeva poikkeus**

MAR sääntelyn mukaisia kieltoja ei sovelleta takaisinosto-ohjelmien mukaiseen kaupankäyntiin omilla osakkeilla, jos

- kaikki ohjelmaa koskevat tiedot on julkistettu ennen kaupankäynnin aloittamista;
- kaupat ilmoitetaan sääntelyn vaatimusten mukaisesti kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle osana takaisinosto-ohjelmaa ja sen jälkeen julkistetaan yleisölle;
- hintaa ja volyymia koskevia asianmukaisia raja-arvoja noudatetaan

Jotta takaisinosto-ohjelmaan voitaisiin soveltaa poikkeusta, sen yksinomaisena tarkoituksena on oltava:

- alentaa liikkeeseenlaskijan omaa pääomaa;
- täyttää oman pääoman ehtoiksi rahoitusvälineiksi vaihdettavissa olevista vieraan pääoman ehtoista rahoitusvälineistä johtuvat velvoitteet; tai
- täyttää osakeoptio-ohjelmista tai muusta osakkeiden jakamisesta liikkeeseenlaskijan tai osakkuusyhtiön työntekijöille tai hallinto-, johto- tai valvontaelinten jäsenille johtuvat velvoitteet.

Liikkeellelaskijan tulee myös ilmoittaa kaikista takaisinoston puitteissa tehdyistä liiketoimista valvovalle viranomaiselle.

Lisäksi MAR sääntelyn mukaisia mukaisia kieltoja ei sovelleta arvopapereiden vakauttamiseksi toteutettavaan kaupankäyntiin arvopapereilla tai liitännäisvälineillä, jos

- vakauttaminen kestää rajatun ajan;
- vakauttamista koskevat merkitykselliset tiedot julkistetaan ja ilmoitetaan kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle;
- hintaa koskevia asianmukaisia raja-arvoja noudatetaan

Liikkeeseenlaskijoiden, arvopapereiden tarjoajien tai näiden lukuun tai omaan lukuunsa toimivien vakauttamista harjoittavien yhteisöjen on ilmoitettava kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle yksityiskohtaiset tiedot kaikista vakauttamiseen tähtäävistä liiketoimista kyseisten liiketoimien toteuttamispäivää seuraavan seitsemännen kaupankäyntipäivän loppuun mennessä.

MAR sääntelyä ei sovelleta liiketoimiin, toimeksiantoihin eikä toimintaan rahapolitiikan, valuuttakurssipolitiikan tai julkisen velan hoitamiseksi, kun näiden liiketoimien, toimeksiantojen tai toiminnan toteuttajana on:

- jäsenvaltio;
- Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäsenet;
- yhden tai useamman jäsenvaltion ministeriö, virasto tai erillisyhtiö tai sen puolesta toimiva henkilö;
- jos jäsenvaltio on liittovaltio, jokin liittovaltion jäsenistä.
- unioni;
- yhden tai useamman jäsenvaltion erillisyhtiö;
- Euroopan investointipankki;
- Euroopan rahoitusvakaussväline;
- Euroopan vakaussmekanismi;
- kahden tai useamman jäsenvaltion perustama kansainvälinen rahoituslaitos, jonka tehtävänä on kerätä rahoitusta ja antaa rahoitustukea jäsenilleen, joilla on vakavia rahoitusongelmia tai joita sellaiset uhkaavat.

## **2 SISÄPIIRITieto, SISÄPIIRIKAUPAT, SISÄPIIRITIEDON LAITON ILMAISEMINEN JA MARKKINOIDEN MANIPULOINTI**

### **2.1 Sisäpiiritieto**

Sisäpiiritiedolla tarkoitetaan seuraavantyyppisiä tietoja:

- luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden hintoihin tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan;

- hyödykejohdannaisten osalta luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan tällaiseen johdannaiseen tai liittyy suoraan siihen liittyvään hyödykettä koskevaan spot-sopimukseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten johdannaisten tai niihin liittyvien hyödykkeitä koskevien spot-sopimusten hintoihin, kun kyseessä on tieto, joka voidaan kohtuudella olettaa julkistettavan tai jonka julkistamista kyseisillä johdannaismarkkinoilla tai spot-markkinoilla edellytetään unionin tai kansallisen tason säännöksissä tai määräyksissä, markkinasäännöissä, sopimuksessa, menettelytavoissa tai käytännöissä;
- päästöoikeuksien tai niihin perustuvien huutokauppatuotteiden osalta luonteeltaan täsmällistä ja julkistamatonta tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan tällaiseen välineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus tällaisten välineiden tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintoihin;
- niiden henkilöiden osalta, joiden tehtävänä on rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen toteuttaminen, sillä tarkoitetaan myös asiakkaan antamaa ja asiakkaalle toteutettavana olevaa rahoitusvälineisiin liittyvää toimeksiantoa koskevaa luonteeltaan täsmällistä tietoa, joka liittyy suoraan tai välillisesti yhteen tai useampaan liikkeeseenlaskijaan taikka yhteen tai useampaan rahoitusvälineeseen ja jolla, jos se julkistettaisiin, todennäköisesti olisi huomattava vaikutus kyseisten rahoitusvälineiden, niihin liittyvien hyödykkeitä koskevien spot-sopimusten tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten hintaan.

Tiedon katsotaan olevan luonteeltaan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai sellaisiin olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan, edellyttäen että se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai niihin liittyvien rahoitusjohdannaisten, kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien hyödykkeitä koskevien spot-sopimusten tai päästöoikeuksiin perustuvien huutokauppatuotteiden hintoihin. Sellaisissa pitkäkestoisissa menettelyissä, joilla pyritään tai jotka johtavat erityisten olosuhteiden ilmenemiseen tai erityisen tapahtuman toteutumiseen, täsmälliseksi tiedoksi voidaan katsoa kyseiset tulevat olosuhteet tai tuleva tapahtuma ja myös kyseisen menettelyn välivaiheet, jotka liittyvät kyseisten tulevien olosuhteiden ilmenemiseen tai kyseisen tulevan tapahtuman toteutumiseen.

Tiedolla, jolla todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineiden, rahoitusjohdannaisten, niihin liittyvien hyödykkeitä koskevien spot-sopimusten tai päästöoikeuksiin perustuvien huutokauppatuotteiden hintoihin, jos se julkistettaisiin, tarkoitetaan tietoa, jota järkevästi toimiva sijoittaja todennäköisesti käyttäisi yhtenä sijoituspäätöksensä perusteena.

Sisäpiiritiedon laittomalla ilmaisemisella tarkoitetaan tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän ilmaisee kyseisen sisäpiiritiedon toiselle henkilölle, jollei tämä ilmaiseminen tapahdu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista.

## 2.2 Sisäpiirikaupat

Sisäpiirikaupoilla tarkoitetaan tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän käyttää kyseistä tietoa hyväkseen hankkimalla tai luovuttamalla omaan tai kolmannen osapuolen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy. Sisäpiirikaupoiksi on katsottava myös sisäpiiritiedon käyttäminen peruuttamalla tai muuttamalla toimeksianto, joka koskee sellaista rahoitusvälinettä, johon kyseinen tieto liittyy, kun toimeksianto annettiin ennen kuin asianomaisella henkilöllä oli hallussaan kyseinen sisäpiiritieto. Päästöoikeuksien tai muiden niihin perustuvien huutokauppatuotteiden huutokaupan osalta sisäpiiritiedon käyttämiseksi katsotaan myös kyseisen tiedon käyttäminen henkilön omaan lukuun tai kolmannen osapuolen lukuun tehdyn tarjouksen jättämiseksi, muuttamiseksi tai peruuttamiseksi.

Sisäpiirikauppojen tekemisen suosittamisella toiselle henkilölle tai toisen henkilön houkuttelulla sisäpiirikauppojen tekemiseen tarkoitetaan tilannetta, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän

- suosittelee kyseisen tiedon perusteella, että toinen henkilö hankkii tai luovuttaa rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy, tai houkuttelee kyseistä henkilöä tekemään tällaisen hankinnan tai luovutuksen
- suosittelee kyseisen tiedon perusteella, että toinen henkilö peruuttaa tai muuttaa toimeksiannon, joka koskee rahoitusvälinettä, johon kyseinen tieto liittyy, tai houkuttelee kyseistä henkilöä tekemään tällaisen peruutuksen tai muutoksen.

Sovelletaan kaikkiin henkilöihin, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa seuraavista syistä:

- he ovat liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen hallinto-, johto- tai valvontaelimen jäseniä;
- he omistavat osuuden liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen pääomasta;
- heillä on pääsy kyseiseen tietoon osana työn, ammatin tai tehtävien suorittamista; tai
- he harjoittavat rikollista toimintaa.
- henkilöihin, joilla on hallussaan sisäpiiritietoa muissa kuin aiemmin mainituissa olosuhteissa, kun kyseinen henkilö tietää tai hänen pitäisi tietää sen olevan sisäpiiritietoa.
- Jos henkilö on oikeushenkilö, sääntely koskee myös niitä luonnollisia henkilöitä, jotka osallistuvat päätökseen toteuttaa kyseinen hankinta, luovutus tai toimeksiannon peruuttaminen taikka muuttaminen asianomaisen oikeushenkilön lukuun.

## 2.3 Lailliset toimintatavat

Sen perusteella, että oikeushenkilöllä on tai on ollut hallussaan sisäpiiritietoa, ei ole katsottava, että mainittu henkilö on käyttänyt kyseistä tietoa ja siten tehnyt sisäpiirikauppoja hankinnan tai luovutuksen perusteella, jos kyseinen oikeushenkilö

- on ottanut käyttöön ja pannut täytäntöön riittävät ja tehokkaat sisäiset järjestelyt ja menettelyt ja ylläpitänyt niitä sen varmistamiseksi tehokkaasti, ettei luonnollisella henkilöllä, joka teki oikeushenkilön puolesta päätöksen hankkia tai luovuttaa rahoitusväline, johon tieto liittyy, eikä muullakaan luonnollisella henkilöllä, jolla on voinut olla vaikutusvaltaa päätökseen, ole ollut hallussaan sisäpiiritietoa; ja
- ei ole kehottanut, suositellut tai houkutellut oikeushenkilön puolesta toiminutta luonnollista henkilöä ostamaan tai luovuttamaan rahoitusvälinettä, johon tiedot liittyvät, eikä muulla tavoin vaikuttanut tähän luonnolliseen henkilöön.
- toimii rahoitusvälineelle, johon tieto liittyy, markkinatakaajana tai henkilönä, jolla on lupa toimia vastapuolena, ja rahoitusvälineiden, joihin tieto liittyy, hankkiminen tai luovuttaminen suoritetaan lainmukaisesti osana kyseisen henkilön tehtävän tavanomaista suorittamista kyseisen rahoitusvälineen markkinatakaajana tai vastapuolena; tai
- on saanut luvan suorittaa toimeksiantoja kolmansien osapuolten puolesta, ja toimeksiannon kohteena olevien rahoitusvälineiden hankinta tai luovutus toteutetaan niin, että toimeksianto tehdään lainmukaisesti osana kyseisen henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista.

Pelkästään sen perusteella, että henkilöllä on sisäpiiritietoa, ei ole katsottava, että mainittu henkilö on käyttänyt kyseistä tietoa ja siten tehnyt sisäpiirikauppoja hankinnan tai luovutuksen perusteella, jos kyseinen henkilö toteuttaa liiketoimen hankkiakseen tai luovuttaakseen rahoitusvälineitä ja kyseinen liiketoimi toteutetaan erääntyneen velvoitteen täyttämiseksi vilpittömässä mielessä eikä sisäpiirikauppoja koskevan kiellon kiertämiseksi, ja

- kyseinen velvoite johtuu toimeksiannosta tai sopimuksesta, joka tehtiin ennen kuin kyseisellä henkilöllä oli hallussaan sisäpiiritietoa; tai
- kyseinen liiketoimi toteutetaan sellaisen oikeudellisen velvoitteen tai sääntelyvelvoitteen täyttämiseksi, joka syntyi ennen kuin kyseisellä henkilöllä oli hallussaan sisäpiiritietoa.

Pelkästään sen perusteella, että henkilöllä on sisäpiiritietoa, ei ole katsottava, että mainittu henkilö on käyttänyt kyseistä tietoa ja siten tehnyt sisäpiirikauppoja, jos kyseinen henkilö on saanut tämän sisäpiiritiedon julkisen ostotarjouksen tai sulautumisen yhteydessä ja käyttää kyseistä sisäpiiritietoa ainoastaan kyseisen sulautumisen tai julkisen ostotarjouksen toteuttamiseen, edellyttäen että sillä hetkellä, kun kyseisen yhtiön osakkeenomistajat hyväksyvät sulautumisen tai ostotarjouksen, mahdollinen lisäpiiritieto on julkistettu tai se on muuten lakannut olemasta sisäpiiritietoa. Tätä ei sovelleta osakemäärän kasvattamiseen.

## **2.4 Markkinoiden tunnustelu**

Markkinoiden tunnustelulla tarkoitetaan ennen liiketoimesta ilmoittamista tapahtuvaa tietojen välittämistä yhdelle tai useammalle mahdolliselle sijoittajalle tarkoituksena kartoittaa mahdollisten sijoittajien kiinnostusta mahdolliseen liiketoimeen ja siihen liittyviä ehtoja kuten kokoa tai hintaa, kun tiedot välittää

- liikkeeseenlaskija;

- rahoitusvälineen toissijainen tarjoaja, kun liiketoimi eroaa määränsä tai arvonsa vuoksi tavanomaisesta kaupankäynnistä ja siihen sisältyy myyntimenetelmä, joka perustuu mahdollisten sijoittajien kiinnostuksen selvittämiseen etukäteen;
- päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli; tai
- kolmas osapuoli, joka toimii edellä mainituissa kohdissa tarkoitettun henkilön puolesta tai lukuun.

Tilanne, jossa henkilö, joka suunnittelee julkisen ostotarjouksen tekemistä yhtiön arvopapereista tai yhtiön sulautumista, ilmaisee sisäpiiritietoa osapuolille, joilla on oikeus arvopapereihin, katsotaan myös markkinoiden tunnusteluksi edellyttäen, että

- osapuolet, joilla on oikeus arvopapereihin, tarvitsevat tietoa voidakseen muodostaa kantansa siihen, haluavatko he tarjota arvopapereitaan; ja
- osapuolten, joilla on oikeus arvopapereihin, halua tarjota arvopapereitaan voidaan kohtuudella pitää välttämättömänä julkisen ostotarjouksen tekemistä tai sulautumista koskevan päätöksen tekemiseksi.

Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on ennen markkinoiden tunnustelua tarkasteltava erityisesti, kuuluuko markkinoiden tunnusteluun sisäpiiritiedon ilmaisemista. Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on kirjattava päätelmänsä ja niiden perustelut kirjallisina. Sen on toimitettava tällaiset kirjatut tiedot toimivaltaiselle viranomaiselle pyynnöstä. Tätä veloitetta sovelletaan aina, kun tietoa ilmaistaan markkinoiden tunnustelun aikana. Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on saatettava tässä kohdassa tarkoitettut kirjatut tiedot vastaavasti ajan tasalle.

Tunnustelun aikana tapahtunut tietojen ilmaiseminen on katsottava tapahtuneeksi osana henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista, jos tiedon ilmaiseva markkinaosapuoli muutoin noudattaa sääntelyä. Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on kuitenkin ennen tiedon ilmaisemista:

- saatava markkinoiden tunnustelun vastaanottavan henkilön suostumus siihen, että hänelle saa antaa sisäpiiritietoa;
- ilmoitettava markkinoiden tunnustelun vastaanottavalle henkilölle, että hän ei saa käyttää eikä yrittää käyttää kyseistä tietoa hankkimalla tai luovuttamalla omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen lukuun, suoraan tai välillisesti, rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy;
- ilmoitettava markkinoiden tunnustelun vastaanottavalle henkilölle, että hän ei saa käyttää eikä yrittää käyttää kyseistä tietoa muuttamalla tai peruuttamalla toimeksiantoa, joka on jo tehty rahoitusvälineestä, johon kyseinen tieto liittyy; ja
- ilmoitettava markkinoiden tunnustelun vastaanottavalle henkilölle, että hyväksyessään tietojen vastaanottamisen hän on velvollinen säilyttämään tiedot luottamuksellisina.

Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on pidettävä kirjaa kaikesta markkinoiden tunnustelun vastaanottavalle henkilölle annetusta tiedosta, edellä mainittujen alakohtien mukaisesti annetut tiedot mukaan luettuina, sekä mahdollisten sijoittajien, joille tietoa on ilmaistu, henkilöllisyydestä, myös esimerkiksi mahdollisen sijoittajan

puolesta toimivista oikeushenkilöistä ja luonnollisista henkilöistä, sekä kunkin tietojen ilmaisemisen päivämäärästä ja kellonajasta. Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on pyynnöstä toimitettava kirjatut tiedot toimivaltaiselle viranomaiselle.

Jos tieto, joka on ilmaistu markkinoiden tunnustelun aikana, lakkaa olemasta sisäpiiritietoa tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen mukaan, tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on ilmoitettava tästä mahdollisimman pian tiedon vastaanottajalle.

Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on pidettävä kirjaa tämän kohdan mukaisesti annetusta tiedosta, ja sen on pyynnöstä toimitettava tiedot viranomaiselle.

Markkinoiden tunnustelun vastaanottavan henkilön on itse arvioitava, onko sen hallussa sisäpiiritietoa tai milloin sen hallussa ei enää ole sisäpiiritietoa. Tiedon ilmaisevan markkinaosapuolen on säilytettävä tiedot vähintään viisi vuotta.

## **2.5 Markkinoiden manipulointi**

Markkinoiden manipuloinnilla tarkoitetaan seuraavia toimintoja:

- liiketoimeen ryhtyminen, kauppaa koskevan toimeksiannon antaminen tai muu toiminta, joka
  - antaa tai todennäköisesti antaa vääriä tai harhaanjohtavia signaaleja rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta; tai
  - varmistaa tai todennäköisesti varmistaa, että yhden tai useamman rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen hinta asettuu epätavalliselle tai keinotekoiselle tasolle, jollei liiketoimeen ryhtyvä, kauppaa koskevan toimeksiannon antava tai muuhun toimintaan osallistuva henkilö osoita, että tällainen liiketoimi, toimeksianto tai toiminta on toteutettu oikeutetuin perustein ja 13 artiklan mukaista hyväksytyä markkinakäytäntöä noudattaen;
- liiketoimeen ryhtyminen, kauppaa koskevan toimeksiannon antaminen tai muu toiminta tai toimintatapa, joka vaikuttaa tai todennäköisesti vaikuttaa yhden tai useamman rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen hintaan ja jossa käytetään kuvitteellisia keinoja taikka muunlaista vilpillistä menettelyä tai järjestelyä;
- tiedon levittäminen tiedotusvälineissä, myös internetissä, tai muulla tavoin, joka antaa tai todennäköisesti antaa vääriä tai harhaanjohtavia signaaleja rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen tarjonnasta, kysynnästä tai hinnasta taikka varmistaa tai todennäköisesti varmistaa yhden tai useamman rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen hinnan epätavalliselle tai keinotekoiselle tasolle, mukaan lukien huhujen levittäminen, kun tiedon levittäjä tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää, että tieto oli väärä tai harhaanjohtava;

- väärin tai harhaanjohtavien tietojen toimittaminen tai väärin tai harhaanjohtavien vastausten antaminen viitearvoon liittyen, kun tiedot toimittanut tai vastaukset antanut henkilö tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää, että tiedot olivat väärä tai harhaanjohtavia, tai muu toiminta, jolla manipuloidaan viitearvon laskentaa.

Muun muassa seuraava toiminta katsotaan markkinoiden manipuloinniksi:

- yhden henkilön tai useamman yhteistyössä toimivan henkilön toimet määräävän aseman varmistamiseksi rahoitusvälineen, siihen liittyvien hyödykkeitä koskevien spot-sopimusten tai päästöoikeuksiin perustuvien huutokauppatuotteiden tarjonnassa tai kysynnässä siten, että ne suoraan tai välillisesti johtavat tai todennäköisesti johtavat osto- tai myyntihintojen määräytymiseen taikka aiheuttavat tai todennäköisesti aiheuttavat muita kohtuuttomia kaupankäyntiehtoja;
- markkinoiden avautuessa tai sulkeutuessa tapahtuva rahoitusvälineiden ostaminen tai myyminen, jonka seurauksena johdetaan tai todennäköisesti johdetaan harhaan näkyvien hintojen, avaus- ja päätöshinnat mukaan lukien, perusteella toimivia sijoittajia;
- toimeksiantojen tekeminen kauppapaikkaan ja niiden peruuttaminen tai muuttaminen millä tahansa kaupankäyntitavoilla, mukaan lukien sähköiset kaupankäyntitavat kuten algoritmi- ja huippunopeat kaupankäyntistrategiat, mikä vaikuttaa jollakin 1 kohdan a tai b alakohdassa tarkoitettulla tavalla, siten että
  - häiritään tai viivästytetään taikka todennäköisesti häiritään tai viivästytetään kauppapaikan kaupankäyntijärjestelmän toimintaa;
  - tehdään tai todennäköisesti tehdään muille henkilöille vaikeammaksi tunnistaa aidot toimeksiannot kauppapaikan kaupankäyntijärjestelmässä, mukaan lukien niin, että tehdään tarjouksia, jotka johtavat tarjouskirjan ylikuormittumiseen tai epävakauteen; tai
  - luodaan tai todennäköisesti luodaan väärä tai harhaanjohtava signaali rahoitusvälineen tarjonnasta tai kysynnästä tai hinnasta etenkin niin, että annetaan toimeksiantoja trendin alulle panemiseksi tai sen voimistamiseksi;
- perinteisten tai sähköisten tiedotusvälineiden tilapäinen tai säännöllinen hyödyntäminen antamalla lausuntoja rahoitusvälineestä, siihen liittyvästä hyödykettä koskevasta spot-sopimuksesta tai päästöoikeuksiin perustuvasta huutokauppatuotteesta (tai epäsuorasti sen liikkeeseenlaskijasta) sen jälkeen, kun on tehty tätä rahoitusvälinettä, siihen liittyvää hyödykettä koskevaa spot-sopimusta tai päästöoikeuksiin perustuvaa huutokauppatuotetta koskevia osto- tai myyntisitoumuksia, ja myöhemmin hyötyminen lausuntojen vaikutuksesta kyseisen rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen hintaan, ilman että tämä eturistiriita on samanaikaisesti julkistettu asianmukaisesti ja tehokkaasti;
- päästöoikeuksien tai niihin liittyvien johdannaisten myyminen tai ostaminen jälkimarkkinoilla ennen asianmukaisesti mukaisesti järjestettyä huutokauppaa siten, että huutokauppatuotteita koskeva huutokaupan selvityshinta asettuu

epänormaalille tai keinotekoiselle tasolle tai huutokaupassa tarjouksia tekeviä johdetaan harhaan.

## 2.6 Hyväksytyt markkinakäytännöt

Hyväksytyt markkinakäytännöt voivat tuoda poikkeuksia sisäpiiritiedon ja markkinoiden väärinkäytön tulkintoihin. Viranomaiset voivat tietyin edellytyksin päättää hyväksyttävistä poikkeuksista. Toimivaltainen viranomainen voi vahvistaa hyväksytyn markkinakäytännön ottaen huomioon seuraavat perusteet:

- lisääkö markkinakäytäntö merkittävästi markkinoiden läpinäkyvyyttä;
- takaako markkinakäytäntö kattavan turvan markkinavoimien toiminnalle sekä kysynnän ja tarjonnan moitteettoman vuorovaikutuksen;
- onko markkinakäytännöllä myönteinen vaikutus markkinoiden likviditeettiin ja tehokkuuteen;
- otetaanko markkinakäytännössä huomioon asianomaisten markkinoiden kaupankäyntimekanismi ja annetaanko markkinaosapuolille mahdollisuus reagoida asianmukaisesti ja ajoissa kyseisen käytännön luomaan uuteen markkinatilanteeseen;
- aiheuttaako markkinakäytäntö riskiä kyseessä olevaan rahoitusvälineeseen suoraan tai välillisesti liittyvien, säänneltyjen tai muiden markkinoiden luotettavuudelle unionissa;
- toimivaltaisen viranomaisen tai muun viranomaisen kyseessä olevasta markkinakäytännöstä suorittamien tutkimusten tulokset, erityisesti sen osalta, rikkooko kyseessä oleva markkinakäytäntö sääntöjä tai määräyksiä, joiden tarkoituksena on markkinoiden väärinkäytön estäminen, taikka menettelytapasääntöjä riippumatta siitä, koskeeko asia asianomaisia markkinoita vai niihin suoraan tai välillisesti yhteydessä olevia markkinoita unionissa; ja
- asianomaisten markkinoiden rakenteelliset piirteet, muun muassa se, ovatko ne säännellyt vai ei, kaupankäynnin kohteena olevien rahoitusvälineiden ja markkinaosapuolten ominaisuudet sekä se, missä määrin yksityissijoittajat toimivat kyseisillä markkinoilla.

Markkinakäytäntöä, jonka toimivaltainen viranomainen on vahvistanut hyväksytyksi markkinakäytännöksi tietyillä markkinoilla, ei katsota voitavan soveltaa muihin markkinoihin, elleivät sitä ole erikseen päätetty.

Toimivaltaisten viranomaisten on tarkasteltava vahvistamiaan hyväksytyjä markkinakäytäntöjä säännöllisesti ja vähintään kahden vuoden välein ottaen erityisesti huomioon merkittävät muutokset niihin liittyvissä markkinaolosuhteissa, kuten kaupankäyntisääntöjen tai markkinarakenteiden muutokset, jotta voidaan päättää, olisiko markkinakäytäntö säilytettävä, lopetettava tai olisiko sen hyväksymisen ehtoja muutettava.

## **2.7 Sisäpiirikauppoja ja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskeva kielto, väärinkäytön havaitseminen ja estäminen**

Henkilö ei saa

- tehdä tai yrittää tehdä sisäpiirikauppoja;
- suositella, että toinen henkilö tekee sisäpiirikauppoja, tai houkutella toista henkilöä tekemään sisäpiirikauppoja; tai
- ilmaista sisäpiiritietoa laittomasti.
- ei saa manipuloida tai yrittää manipuloida markkinoita

Markkinoiden ylläpitäjien ja sijoituspalveluyritysten, jotka toimivat kauppapaikan ylläpitäjinä, on otettava käyttöön tehokkaat järjestelyt, järjestelmät ja menettelyt, joilla pyritään estämään ja havaitsemaan sisäpiirikauppa, markkinoiden manipulointi sekä sisäpiirikaupan ja markkinoiden manipuloinnin yritykset, sekä ylläpidettävä näitä järjestelyitä, järjestelmiä ja menettelyitä.

Markkinoilla toimivan henkilön on ilmoitettava kauppapaikan toimivaltaiselle viranomaiselle viipymättä sellaisista toimeksiannoista ja liiketoimista, myös niiden peruuttamisesta tai muuttamisesta, joissa voi olla kyse sisäpiirikaupoista, markkinoiden manipuloinnista tai yrityksestä harjoittaa sisäpiirikauppaa tai manipuloida markkinoita.

Kaikkien henkilöiden, jotka ammattinsa puolesta järjestävät tai toteuttavat liiketoimia, on otettava käyttöön tehokkaat järjestelyt, järjestelmät ja menettelyt epäilyttävien toimeksiantojen ja liiketoimien havaitsemiseksi ja niistä ilmoittamiseksi ja ylläpidettävä näitä järjestelyitä, järjestelmiä ja menettelyitä. Jos kyseisellä henkilöllä on perusteltu syy epäillä, että rahoitusvälinettä koskevassa toimeksiannossa tai liiketoimessa, riippumatta siitä, annetaanko tai toteutetaanko se kauppapaikalla tai sen ulkopuolella, voisi olla kyse sisäpiirikaupasta, markkinoiden manipuloinnista taikka yrityksestä harjoittaa sisäpiirikauppaa tai manipuloida markkinoita, henkilön on ilmoitettava asiasta 3 kohdassa tarkoitetulle toimivaltaiselle viranomaiselle viipymättä.

## **3 JULKISTAMISVAATIMUKSET**

Liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava yleisölle mahdollisimman pian sisäpiiritiedosta, joka koskee suoraan kyseistä liikkeeseenlaskijaa.

Liikkeeseenlaskijan on varmistettava, että sisäpiiritieto julkistetaan siten, että yleisöllä on nopea pääsy kyseiseen tietoon ja että tietoa voidaan arvioida perusteellisesti, asianmukaisesti ja oikea-aikaisesti yleisön keskuudessa. Liikkeeseenlaskija ei saa yhdistää sisäpiiritiedon julkistamista toimintansa markkinointiin. Liikkeeseenlaskijan on julkaistava ja säilytettävä verkkosivustollaan vähintään viiden vuoden ajan kaikki sisäpiiritiedot, jotka sen on julkistettava.

Vaatus rajoittuu liikkeeseenlaskijoihin, jotka ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla jäsenvaltiossa tai

hyväksyneet sen, tai jos on kyse välineistä, joilla käydään kauppaa ainoastaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä, liikkeeseenlaskijoihin, jotka ovat hyväksyneet kaupankäynnin rahoitusvälineillään monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä tai ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä jäsenvaltiossa.

Liikkeeseenlaskija tai päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli voi omalla vastuullaan lykätä sisäpiiritiedon julkistamista yleisölle, jos kaikki seuraavat edellytykset täyttyvät:

- välitön julkistaminen todennäköisesti vaarantaisi liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen oikeutetut edut;
- julkistamisen lykkääminen ei todennäköisesti johtaisi yleisöä harhaan;
- liikkeeseenlaskija tai päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli pystyy takaamaan kyseisen tiedon säilymisen luottamuksellisena.

Vaiheittain tapahtuvassa pitkäkestoisessa menettelyssä, jossa pyritään tai joka johtaa tietyn olosuhteen ilmenemiseen tai tietyn tapahtuman toteutumiseen, liikkeeseenlaskija tai päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli voi omalla vastuullaan lykätä tähän menettelyyn liittyvän sisäpiiritiedon julkistamista.

Kun liikkeeseenlaskija tai päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli on lykännyt sisäpiiritiedon julkistamista, sen on ilmoitettava toimivaltaiselle viranomaiselle tiedon julkistamisen lykkäämisestä ja selvítettävä välittömästi tiedon julkistamisen jälkeen kirjallisesti lykkäämisen vaativat ehdot on täytetty.

Rahoitusjärjestelmän vakauden säilyttämiseksi liikkeeseenlaskija, joka on luottolaitos tai rahoituslaitos, voi omalla vastuullaan lykätä sisäpiiritiedon julkistamista, mukaan lukien tieto, joka liittyy tilapäiseen maksuvalmiusongelmaan ja erityisesti tarpeeseen saada tilapäistä maksuvalmiusapua keskuspankilta tai hätärahoittajalta, jos kaikki seuraavat edellytykset täyttyvät:

- sisäpiiritiedon julkistaminen saattaisi vaarantaa liikkeeseenlaskijan ja rahoitusjärjestelmän rahoitusvakauden;
- on yleisen edun mukaista lykätä tiedon julkistamista;
- tiedon säilyminen luottamuksellisena voidaan taata

Lisäksi viranomaisen on täytynyt hyväksyä lykkääminen.

Jos sisäpiiritiedon julkistamista on lykätty eikä sisäpiiritiedon luottamuksellisuutta enää pystytä takaamaan, liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen on julkistettava tämä sisäpiiritieto yleisölle mahdollisimman pian. Tämä koskee myös tilanteita, joissa jokin huhu liittyy selvästi sisäpiiritietoon, jonka julkistamista on lykätty, kun kyseinen huhu on riittävän täsmällinen osoittamaan, että kyseisen tiedon luottamuksellisuutta ei enää pystytä takaamaan.

Kun liikkeeseenlaskija tai päästöoikeuksien markkinoilla toimiva markkinaosapuoli tai niiden puolesta tai lukuun toimiva henkilö ilmaisee sisäpiiritietoa kolmannelle osapuolelle osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista, sen on julkistettava kyseinen tieto kokonaan ja tehokkaasti; julkistamisen on tapahduttava samanaikaisesti, jos ilmaiseminen on tarkoituksellista, ja viipymättä, jos ilmaiseminen on tahatonta. Tätä ei sovelleta, jos tiedon saavaa henkilöä koskee salassapitovelvollisuus, riippumatta siitä, perustuuko tämä velvollisuus lakiin, sääntöihin, yhtiöjärjestykseen vai sopimukseen.

Sisäpiiritieto, joka liittyy liikkeeseenlaskijoihin, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinoilla, voidaan julkaista kauppapaikan verkkosivustolla liikkeeseenlaskijan verkkosivuston sijasta, jos kauppapaikka päättää tarjota tämän mahdollisuuden liikkeeseenlaskijoille kyseisillä markkinoilla.

### **3.1 Sisäpiiriluetelot**

Liikkeeseenlaskijoiden tai niiden puolesta tai lukuun toimivien henkilöiden on

- laadittava sisäpiiriluetelo kaikista henkilöistä, joilla on pääsy sisäpiiritietoon ja jotka työskentelevät niille työsopimuksen perusteella tai muuten suorittavat tehtäviä, joiden kautta niillä on pääsy sisäpiiritietoon, kuten neuvonantajista, kirjanpitäjistä tai luottoluokituslaitoksista;
- saatettava sisäpiiriluetelo viipymättä ajan tasalle; ja
- toimitettava sisäpiiriluetelo toimivaltaiselle viranomaiselle mahdollisimman pian sen pyynnöstä.

Liikkeeseenlaskijoiden tai niiden puolesta tai lukuun toimivien henkilöiden on toteutettava kaikki kohtuulliset toimet varmistaakseen, että kaikki sisäpiiriluetelossa olevat henkilöt hyväksyvät kirjallisesti tähän liittyvät oikeudelliset ja sääntelyyn liittyvät velvoitteet sekä ovat tietoisia sisäpiirikauppoihin ja sisäpiiritiedon laittomaan ilmaisemiseen sovellettavista seuraamuksista.

Jos liikkeeseenlaskijan puolesta tai lukuun toimiva toinen henkilö ottaa tehtäväkseen sisäpiiriluetelon laatimisen ja ajan tasalle saattamisen, liikkeeseenlaskija on kaikilta osin vastuussa tämän artiklan noudattamisesta. Liikkeeseenlaskijalla on aina oikeus tutustua sisäpiirilueteloon.

Sisäpiiriluetelossa on oltava ainakin

- kaikkien niiden henkilöiden henkilöllisyys, joilla on pääsy sisäpiiritietoon;
- syy siihen, että kyseinen henkilö on sisällytetty sisäpiirilueteloon;
- päivämäärä ja kellonaika, joka kyseinen henkilö on saanut pääsyn sisäpiiritietoon; ja
- päivämäärä, jolloin sisäpiiriluetelo laadittiin.

Liikkeeseenlaskijoiden tai niiden puolesta tai lukuun toimivien henkilöiden on saatettava sisäpiiriluetelo ajan tasalle viipymättä ja mainittava ajan tasalle saattamisen päivämäärä seuraavissa tilanteissa:

- jos tapahtuu muutos syyssä, jonka vuoksi jo luettelossa oleva henkilö sisällytetään sisäpiiriluetteloon;
- jos uusi henkilö saa pääsyn sisäpiiritietoon ja hänet on tämän vuoksi lisättävä sisäpiiriluetteloon; ja
- jos henkilöllä ei ole enää pääsyä sisäpiiritietoon.

Liikkeeseenlaskijoiden tai niiden puolesta tai lukuun toimivien henkilöiden on säilytettävä sisäpiiriluettelo vähintään viiden vuoden ajan sen jälkeen, kun luettelo on laadittu tai se on saatettu ajan tasalle.

Liikkeeseenlaskijoiden, joiden rahoitusvälineet on otettu kaupankäynnin kohteeksi pk-yritysten kasvumarkkinoilla, ei tarvitse laatia sisäpiiriluetteloita, jos seuraavat ehdot täyttyvät:

- liikkeeseenlaskija toteuttaa kaikki kohtuulliset toimet varmistaakseen, että kaikki henkilöt, joilla on pääsy sisäpiiritietoon, tunnustavat tähän liittyvät oikeudelliset ja sääntelyyn liittyvät velvoitteet sekä ovat tietoisia sisäpiirikauppoihin ja sisäpiiritiedon laittomaan ilmaisemiseen sovellettavista seuraamuksista; ja
- liikkeeseenlaskija pystyy toimittamaan toimivaltaiselle viranomaiselle pyynnöstä sisäpiiriluettelon.

Tätä sovelletaan liikkeeseenlaskijoihin, jotka ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla jäsenvaltiossa tai hyväksyneet sen, tai jos on kyse välineestä, jolla käydään kauppaa ainoastaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä, liikkeeseenlaskijoihin, jotka ovat hyväksyneet kaupankäynnin rahoitusvälineillään monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä tai ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

### **3.2 Johtohenkilöiden liiketoimet**

Johtotehtävissä toimivien henkilöiden sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvien henkilöiden on ilmoitettava liikkeeseenlaskijalle tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivalle markkinaosapuolelle ja toimivaltaiselle viranomaiselle

- liikkeeseenlaskijoiden osalta kaikki heidän omaan lukuunsa tehdyt kyseisen liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai vieraan pääoman ehtoihin välineisiin tai niihin liittyviin johdannaisiin tai muihin rahoitusvälineisiin liittyvät liiketoimet;
- päästöoikeuksien markkinoilla toimivien markkinaosapuolten osalta kaikki heidän omaan lukuunsa tehdyt päästöoikeuksiin, niihin perustuviin huutokauppatuotteisiin tai niihin liittyviin johdannaisiin liittyvät liiketoimet.

Kyseiset ilmoitukset on tehtävä viipymättä ja viimeistään kolme työpäivää liiketoimen toteuttamisen jälkeen.

Tätä sovelletaan liikkeeseenlaskijoihin, jotka

- ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai hyväksyneet sen; tai
- jos on kyse välineestä, jolla käydään kauppaa ainoastaan monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä, liikkeeseenlaskijoihin, jotka ovat hyväksyneet kaupankäynnin rahoitusvälineillään monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai organisoidussa kaupankäyntijärjestelmässä tai ovat pyytäneet rahoitusvälineidensä ottamista kaupankäynnin kohteeksi monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

Liikkeeseenlaskijoiden tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivien markkinaosapuolten on ilmoitettava johtotehtävissä toimiville henkilöille kirjallisesti heitä koskevista velvoitteista. Liikkeeseenlaskijoiden ja päästöoikeuksien markkinoilla toimivien markkinaosapuolten on laadittava luettelo kaikista johtotehtävissä toimivista henkilöistä sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvista henkilöistä.

Lisäksi johtotehtävissä toimivien henkilöiden on ilmoitettava lähipiiriinsä kuuluville henkilöille kirjallisesti tästä artiklasta heille johtuvista velvoitteista ja säilytettävä jäljennös tästä ilmoituksesta.

Liiketoimia koskevassa ilmoituksessa on oltava seuraavat tiedot:

- henkilön nimi;
- ilmoituksen syy;
- asianomaisen liikkeeseenlaskijan tai päästöoikeuksien markkinoilla toimivan markkinaosapuolen nimi;
- rahoitusvälineen kuvaus ja tunniste;
- liiketoimen tai liiketoimien luonne (esimerkiksi hankinta tai luovutus), josta käy ilmi, liittyykö liiketoimi osakeoptio-ohjelmien toteuttamiseen
- liiketoimen tai liiketoimien päivämäärä ja paikka; ja
- liiketoimen tai liiketoimien hinta ja volyyymi. Jos kyseessä on panttaus, jonka ehtoissa määrätään, että sen arvo voi muuttua, tämä olisi julkistettava yhdessä sen arvon kanssa sinä päivänä, jona panttaus tehdään.
- rahoitusvälineiden panttaus tai lainaus johtotehtävissä toimivan henkilön tai tämän lähipiiriin kuuluvan henkilön toimesta tai puolesta;
- ammattinsa puolesta liiketoimia järjestävän tai toteuttavan henkilön tai tai tämän henkilön lähipiiriin kuuluvan henkilön puolesta toteuttamat liiketoimet myös silloin, kun käytetään harkintavaltaa;
- liiketoimet, jotka toteutetaan henkivakuutuksen yhteydessä, kun
  - vakuutuksenottaja on 1 kohdassa tarkoitettu johtotehtävissä toimiva henkilö tai tämän lähipiiriin kuuluva henkilö;
  - vakuutuksenottaja on vastuussa sijoituksen riskistä; ja
  - vakuutuksenottajalla on valtuudet tai harkintavalta tehdä sijoituspäätöksiä tietyistä välineistä kyseisessä henkivakuutuksessa tai toteuttaa liiketoimia, jotka koskevat kyseisen henkivakuutuksen tiettyjä välineitä.

Jos vakuutus sopimuksen vakuutuksenottaja on velvollinen ilmoittamaan liiketoimista, ilmoitusvelvollisuus ei kuulu vakuutusyhtiölle.

Ilmoitusvelvollisuutta sovelletaan kaikkiin myöhempisiin liiketoimiin, kun 5 000 euron kokonaismäärä on saavutettu kalenterivuoden aikana. Tämä 5 000 euron raja-arvo lasketaan laskemalla yhteen nettouttamatta kaikki yllä listatut liiketoimet. Toimivaltainen viranomaislainen voi päättää nostaa raja-arvon 20 000 euroon, ja sen on ilmoitettava arvopaperimarkkinaviranomaiselle päätöksensä ja sen perustelut, jotka liittyvät erityisesti markkinaolosuhteisiin, jotta korkeampi raja-arvo voidaan hyväksyä ennen sen soveltamista. Arvopaperimarkkinaviranomaislainen julkaisee verkkosivustollaan luettelon sovellettavista raja-arvoista sekä toimivaltaisten viranomaisten toimittamat kyseisten raja-arvojen perustelut.

Ilmoitusvelvollisuutta sovelletaan myös liiketoimiin, joita toteuttavat henkilöt, jotka toimivat johtotehtävissä järjestettyihin huutokauppoihin osallistuvien huutokauppapaikkojen, huutokaupanpitäjien ja huutokauppatarkkailijoiden palveluksessa, sekä heidän lähipiiriinsä kuuluvat henkilöt, sikäli kuin heidän liiketoimensa liittyvät päästöoikeuksiin, niiden johdannaisiin tai niihin perustuviin huutokauppatuotteisiin. Näiden henkilöiden on ilmoitettava liiketoimensa tilanteen mukaan huutokauppapaikalle, huutokaupanpitäjälle ja huutokauppatarkkailijalle sekä sille toimivaltaiselle viranomaiselle, jossa tilanteen mukaan huutokauppapaikka, huutokaupanpitäjä tai huutokauppatarkkailija on rekisteröity. Huutokauppapaikkojen, huutokaupanpitäjien, huutokauppatarkkailijoiden tai toimivaltaisen viranomaisen on julkistettava näin ilmoitetut tiedot.

Henkilö, joka toimii johtotehtävissä liikkeeseenlaskijan palveluksessa, ei saa toteuttaa omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen lukuun, suoraan tai välillisesti, liiketoimia, jotka liittyvät liikkeeseenlaskijan osakkeisiin tai vieraan pääoman ehtoihin välineisiin tai niihin liittyviin johdannaisiin tai muihin rahoitusvälineisiin, 30 kalenteripäivän pituisen suljetun ajanjakson aikana ennen sen osavuosisikatsauksen tai vuositilinpäätöksen julkaisemista, jonka liikkeeseenlaskija on velvollinen julkistamaan liikkeellelaskijan kauppapaikan tai kansallisen lainsäädännön mukaisesti.

Liikkeeseenlaskija voi joissain tapauksissa sallia, että henkilö, joka toimii johtotehtävissä sen palveluksessa, saa käydä kauppaa omaan lukuunsa tai kolmannen osapuolen lukuun suljetun ajanjakson aikana joko

- tapauskohtaisesti siksi, että poikkeukselliset olosuhteet, kuten vakavat rahoitusvaikeudet, edellyttävät osakkeiden myyntiä välittömästi; tai
- johtuen kyseisen kaupankäynnin ominaispiirteistä, kun on kyse liiketoimista, jotka tehdään osana työntekijöiden omistus- tai säästöjärjestelmää taikka johtoaseman edellytyksenä olevien osakkeiden tai osakkeensaantioikeuksien hankintaa tai näihin liittyen, tai liiketoimista, joissa edunsaajan osuus kyseisessä arvopaperissa ei muutu.

### **3.3 Sijoitussuositukset ja tilastot sekä tietojen ilmaiseminen tai levittäminen tiedotusvälineissä**

Henkilöiden, jotka tuottavat tai levittävät sijoitussuosituksia tai muuta tietoa, jolla suositellaan tai ehdotetaan investointistrategiaa, on pyrittävä kohtuudella varmistamaan, että tieto esitetään puolueettomasti, ja ilmoitettava niitä rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy, koskevat etunsa ja eturistiriidat.

Julkisten laitosten, jotka levittävät sellaisia tilastoja tai ennusteita, joilla voi olla huomattava vaikutus rahoitusmarkkinoihin, on levitettävä niitä puolueettomasti ja avoimesti.

Jos tietoja ilmaistaan tai levitetään ja jos suosituksia annetaan tai levitetään journalistisiin tarkoituksiin tai tiedotusvälineissä tapahtuvan muunlaisen ilmaisun tarkoituksiin, tällaista tiedon ilmaisemista tai levittämistä arvioitaessa on otettava huomioon lehdistönvapautta ja ilmaisunvapautta muissa tiedotusvälineissä koskevat säännöt samoin kuin toimittajan ammattia koskevat säännöt, paitsi jos

- kyseiset henkilöt tai heidän lähipiiriinsä kuuluvat henkilöt saavat suoraan tai välillisesti hyötyä tai voittoa kyseisten tietojen ilmaisemisesta tai levittämisestä
- kyseisten tietojen ilmaisemisella tai levittämisellä pyritään johtamaan markkinoita harhaan rahoitusvälineiden tarjonnan, kysynnän tai hinnan suhteen.

## **4 HALLINNOLLISET TOIMENPITEET JA SEURAAMUKSET**

MAR sääntelyn rikkomisesta voi seurata hallinnollisia toimenpiteitä, rajoituksia tai seuraamuksia seuraavin tavoin:

- määräys, jossa rikkomisesta vastuussa olevaa henkilöä vaaditaan lopettamaan rikkominen ja olemaan toistamatta sitä;
- rikkomisen johdosta saatujen voittojen tai vältettyjen tappioiden luovuttaminen siltä osin kuin ne voidaan määrittää;
- julkinen varoitus, josta käy ilmi rikkomisesta vastuussa oleva henkilö ja rikkomisen luonne;
- sijoituspalveluyrityksen toimiluvan peruuttaminen tai keskeyttäminen;
- väliaikainen kieltäminen, jolla kielletään sijoituspalveluyrityksen palveluksessa johtotehtävissä toimivaa henkilöä tai muuta vastuussa olevana pidettyä luonnollista henkilöä toimimasta johtotehtävissä sijoituspalveluyrityksissä;
- jos rikkominen toistuu, pysyvä kieltäminen, jolla kielletään sijoituspalveluyrityksen palveluksessa johtotehtävissä toimivaa henkilöä tai muuta rikkomisesta vastuussa olevana pidettyä luonnollista henkilöä toimimasta johtotehtävissä sijoituspalveluyrityksissä;
- väliaikainen kieltäminen, jolla kielletään sijoituspalveluyrityksen palveluksessa johtotehtävissä toimivaa henkilöä tai muuta rikkomisesta vastuussa olevana pidettyä luonnollista henkilöä käymästä kauppaa omaan lukuunsa;

- hallinnolliset taloudelliset enimmäisseuraamukset, jotka ovat vähintään kolme kertaa suuremmat kuin rikkomisen johdosta saadut voitot tai vältetyt tappiot, jos ne voidaan määrittää;
  - kun on kyse luonnollisesta henkilöstä, hallinnolliset taloudelliset enimmäisseuraamukset, jotka ovat vähintään:
    - Sisäpiirikauppoja ja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskeva kielto ja markkinoiden manipulointia koskevan kiellon rikkomisista 5 000 000 euroa
    - Markkinoiden väärinkäytön estämiseen ja havaitsemiseen ja sisäpiiritiedon julkistamiseen liittyvistä rikkomisista 1 000 000 euroa
    - Sisäpiiriluetelot, johtohenkilöiden liiketoimet, sijoitussuositukset ja tilastot -kohtiin liittyvistä rikkomisista 500 000 euroa
  
- kun on kyse oikeushenkilöstä, hallinnolliset taloudelliset enimmäisseuraamukset, jotka ovat vähintään:
  - Sisäpiirikauppoja ja sisäpiiritiedon laitonta ilmaisemista koskeva kielto ja markkinoiden manipulointia koskevan kiellon rikkomisista 15 000 000 euroa tai 15 prosenttia oikeushenkilön vuotuisesta kokonaisliikevaihdosta ylimmän hallintoelimen hyväksymän viimeisimmän tilinpäätöksen mukaisesti
  - Markkinoiden väärinkäytön estämiseen ja havaitsemiseen ja sisäpiiritiedon julkistamiseen liittyvistä rikkomisista 2 500 000 euroa tai 2 prosenttia sen vuotuisesta kokonaisliikevaihdosta ylimmän hallintoelimen hyväksymän viimeisimmän tilinpäätöksen mukaisesti
  - Sisäpiiriluetelot, johtohenkilöiden liiketoimet, sijoitussuositukset ja tilastot -kohtiin artiklan rikkomisista 1 000 000 euroa.

