

## **MAR voimaan 3.7. Mistä on kysymys?**

Työeläkevakuuttajien hallinnon ajankohtaisseminaari 23.8.2016



- Yleistä markkinoiden väärinkäyttöasetuksesta (MAR)
- Sisäpiiritiedon väärinkäyttö ja ilmaisukielto
- Johdon liiketoimien ilmoittaminen ja julkistaminen
- Sisäpiiriluetellot
- Markkinoiden tunnustelu



- Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (MAR, (EU) N:o 596/2014) soveltaminen alkoi 3.7.2016
  - suoraan sovellettava EU-asetus
  - asetuksen lisäksi tarkempaa sääntelyä komission 2-tason asetuksissa (ns. tekniset sääntelystandardit)
  - soveltamisala laajenee mm. monenkeskiseen kaupankäyntiin (First North – lista)
- Lisäksi direktiivi markkinoiden väärinkäytöstä määrättävistä rikosoikeudellisista seuraamuksista (CSMAD, 2014/57/EU)
  - rikosoikeudelliset seuraamukset vakavimmista tahallisista markkinoiden väärinkäyttöasetuksen rikkomuksista
  - sisäpiiritiedon laitton ilmaiseminen ja markkinoiden vääristämisen yritys kriminalisoidaan



- MAR:n ja CSMAD:n kansallinen täytäntöönpano arvopaperimarkkinalakiin (AML), FivaL:iin ja rikoslakiin
  - muutokset tulivat voimaan 3.7.2016
  - valvonta- ja tutkintavaltuuksiin liittyviä kysymyksiä siirretty jatkovalmisteluun
- Merkittävimmät muutokset liittyvät liikkeeseenlaskijoiden johdon ja lähipiiriin liiketoimien ilmoittamiseen ja julkistamiseen ja markkinoiden tunnusteluun liittyviin menettelytapoihin sekä sisäpiiriluetteloiden ylläpitoon
  - ei merkittäviä muutoksia esim. sisäpiiritiedon määritelmään ja käyttökieltoihin
- MAR ja 2 –tason tekniset sääntelystandardit suoraan sovellettavaa sääntelyä
  - Finanssivalvonnan määräykset ja ohjeet/standardit pääosin kumottu 3.7.2016 alkaen
- Jatkossa Finanssivalvonnan antama ohjeistus ja tulkinnat MAR-sivustolla:  
*www.finanssivalvonta.fi > Sääntely > Sääntelyhankkeet > Markkinoiden väärinkäyttöasetus – MAR*

# Sisäpiiritiedon väärinkäyttö ja ilmaisukielto (MAR 8 ja 10 art. )



- Sisäpiiritiedon määritelmä vastaa rahoitusvälineiden osalta direktiivin aiempaa määritelmää
  - tarkennuksia mm. hyödykejohdannaisia ja asiakastoimeksiantoja koskevan sisäpiiritiedon osalta
  - myös toimeksiannon muuttaminen ja peruuttaminen voi olla sisäpiiritiedon väärinkäyttöä
- Asetuksessa lueteltu oikeutusperusteita (*legitimate behaviour*)
  - oikeushenkilöiden kiinan muurit, markkinatakaus, toimeksiantojen toteuttaminen, puhtaana aikana tehdystä sopimuksesta aiheutuvat velvoitteet, ostotarjoukset
- Sisäpiiritiedon ilmaisemista koskeva kielto ja poikkeukset siitä säilyvät pääosin ennallaan



- Sisäpiiritieto (MAR 7 art.)
  - täsmällistä, julkistamatonta tietoa, joka liittyy liikkeeseenlaskijaan tai rahoitusvälineeseen ja, jolla julkistettuna todennäköisesti olisi huomattava vaikutus rahoitusvälineen tai siihen liittyvän rahoitusjohdannaisen hintaan
- Sisäpiirikauppa (MAR 8 art.)
  - tilanne, jossa henkilöllä on sisäpiiritietoa ja jota hän käyttää hyväkseen hankkimalla tai luovuttamalla omaan tai kolmannen osapuolen lukuun suoraan tai välillisesti rahoitusvälineitä, joihin sisäpiiritieto liittyy
  - myös sisäpiiritiedon käyttäminen peruuttamalla tai muuttamalla toimeksianto
- Suositteleminen ja houkuttelu
  - henkilö, jolla on hallussaan sisäpiiritietoa, suosittelee tai houkuttelee kyseisen tiedon perusteella toista henkilöä hankkimaan tai luovuttamaan rahoitusvälineitä, joihin kyseinen tieto liittyy
  - myös suositteleminen tai houkuttelu rahoitusvälinettä koskevan toimeksiannon peruuttamiseksi tai muuttamiseksi



- Sisäpiiritiedon laitton ilmaiseminen (MAR 10 art.)
  - tilanne, jossa henkilöllä on hallussaan sisäpiiritietoa ja hän ilmaisee kyseisen sisäpiiritiedon toiselle henkilölle, jollei ilmaiseminen tapahdu osana työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista

# Johdon liiketoimien ilmoittamista ja julkistamista koskeva EU –säätely ja Finanssivalvonnan ohjeet



- Markkinoiden väärinkäyttöasetus (MAR) 19 artikla
- Komission täytäntöönpanoasetus johtohenkilöiden liiketoimien ilmoittamisen muodosta ja mallista, (EU) 2016/523
  - tiedot, jotka johtohenkilö/lähipiiri ilmoittavat
- Komission delegoitu asetus, (EU) 2016/522
  - ilmoitettavat liiketoimet
  - poikkeukset suljetun ikkunan kaupankäyntikiellosta
- Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) Q&A -tulkinnat
- Finanssivalvonnan tarkemmat menettelytapaohjeet ja tulkinnat löytyvät MAR – sivuilta



# Liikkeeseenlaskijan johdon/lähipiirin liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta (MAR 19 art.)



- MAR 19 artikla: Liikkeeseenlaskijan johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä kuuluvien liiketoimien ilmoittaminen ja julkistaminen
  - ei julkista sisäpiirirekisteriä, vaan velvollisuus ilmoittaa ja julkistaa johtohenkilöiden/lähipiirin liiketoimet
- Koskee myös listattujen joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskijoita
  - ilmoitus johtohenkilön/lähipiirin kaupoista ja muista liiketoimista ao. liikkeeseenlaskijan joukkovelkakirjalainalla
- MAR ei sääntele työeläkevakuutusyhtiöiden julkista sisäpiirirekisteriä tai niiden sisäpiiriläisten ilmoitusvelvollisuutta
  - kansallista sääntelyä
- Vakuutusyhtiö tai muu yhtiö voi kuitenkin joutua noudattamaan MAR:n liiketoimien ilmoittamista ja julkistamista koskevia velvoitteita, jos vakuutusyhtiön/muun yhtiön hallituksessa, hallintoneuvostossa tai muussa ylimmässä johdossa toimii liikkeeseenlaskijan johtohenkilö tai hänen lähipiiriinsä kuuluva henkilö
  - vakuutusyhtiön/muun yhtiön on ilmoitettava omaan lukuunsa tekemät liiketoimet ko. liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineellä



- Liikkeeseenlaskija laatii luettelon johtotehtävissä toimivista henkilöistä ja heidän lähipiiristään
- Johtotehtävissä toimivia ovat
  - liikkeeseenlaskijan hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenet, toimitusjohtaja sekä mahdollisen valvontaelimen jäsenet
  - muut ylemmän tason johtajat, joilla säännöllinen pääsy sisäpiiritietoon ja valtuudet tehdä kehitystä ja liiketoimintaa koskevia päätöksiä (esim. talousjohtaja, liiketoiminta-alueiden johtajat)
- Liikkeeseenlaskija ilmoittaa johtotehtävissä toimiville ja johtotehtävissä toimiva puolestaan lähipiirilleen kirjallisesti MAR 19 artiklan velvollisuuksista



- Lähipiiriin kuuluvat
  - aviopuoliso, rekisteröidyn parisuhteen osapuoli, avopuoliso
  - huollettavana oleva lapsi
  - sukulainen, joka asunut samassa taloudessa väh. 1 vuoden ajan
  - johtotehtävissä toimivan henkilön/hänen lähipiirinsä lähipiiriyhteisöt (määräys- ja vaikutusvaltayhteisöt)
- MAR 3(1) artiklan (26)(d) alakohdan mukaan oikeushenkilö, trusti tai henkilöyhtiö kuuluu johtotehtävissä toimivan henkilön lähipiiriin, jos
  - johtotehtävissä toimiva henkilö tai hänen lähipiiriinsä kuuluva luonnollinen henkilö hoitaa siinä johtotehtäviä tai
  - oikeushenkilö, trusti tai henkilöyhtiö on johtotehtävissä toimivan henkilön tai hänen lähipiiriinsä kuuluvan luonnollisen henkilön välittömässä tai välillisessä määräysvallassa tai
  - oikeushenkilö, trusti tai henkilöyhtiö on perustettu johtotehtävissä toimivan henkilön tai hänen lähipiiriinsä kuuluvan luonnollisen henkilön hyväksi tai
  - oikeushenkilön, trustin tai henkilöyhtiön taloudelliset edut ovat suuressa määrin samat kuin johtotehtävissä toimivan henkilön tai hänen lähipiiriinsä kuuluvan luonnollisen henkilön taloudelliset edut.



- MAR:n eri kieliversioissa on lähipiiriyhteisön määritelmän osalta eroja, jotka mahdollistavat toisistaan poikkeavien tulkintojen tekemisen eri jäsenvaltioissa.
- Kieliversioissa olevat erot ovat parhaillaan neuvoston ja Euroopan parlamentin arvioitavana
  - Finanssivalvonta ei ennen tilanteen selkeytymistä valvojana edellytä sellaisten lähipiiriyhteisöjen liiketoimien ilmoittamista, joihin liikkeeseenlaskijan johtotehtävissä toimivalla henkilöllä tai hänen lähipiiriinsä kuuluvalla luonnollisella henkilöllä ei ole MAR 3(1) artiklan (26)(d) alakohdassa tarkoitettua omistuksellista tai muuta taloudellista yhteyttä.

# Liiketoimien ilmoittaminen liikkeeseenlaskijalle ja Finanssivalvonnalle



- Johtohenkilöt/lähipiiri ilmoittavat rahoitusvälineiden liiketoimet listayhtiölle ja Finanssivalvonnalle viimeistään 3 työpäivän kuluessa liiketoimesta
  - lähipiirillä itsenäinen velvollisuus ilmoittaa liiketoimet liikkeeseenlaskijalle ja Finanssivalvonnalle
- Ilmoitettavat liiketoimet
  - liikkeeseenlaskijan osakkeisiin, vieraan pääoman ehtoiisiin rahoitusvälineisiin, niihin liittyviin johdannaisiin ja muihin rahoitusvälineisiin liittyvät liiketoimet
  - kori- ja indeksituotteet, jos liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineen painoarvo on yli 20 %
- Liiketoimien ilmoittamista koskeva 5000 euron raja-arvo

# Johdon lähipiirin liiketoimien ilmoittamisesta ja julkistamisesta



- Ilmoitukset voidaan tehdä Finanssivalvonnan verkkosivuilta ladattavalla sähköisellä lomakkeella
- Liikkeeseenlaskija julkistaa johdon/lähipiirin antamat ilmoitukset
  - pörssitiedotetta vastaavalla tavalla ja tiedotteen toimittaminen tiedotevarastoon
  - tiedot saatavilla liikkeeseenlaskijan internetsivuilla vähintään 5 vuotta
  - julkistaminen viipymättä ja viimeistään 3 työpäivän kuluessa liiketoimesta



- Liikkeeseenlaskijalla tai sen puolesta/lukuun toimivalla velvollisuus ylläpitää luetteloa henkilöistä, joilla pääsy sisäpiirintietoon ja jotka
  - työskentelevät sopimuksen perusteella
  - muutoin suorittavat tehtäviä, joiden kautta pääsy sisäpiiritietoon (esim. hallituksen/hallintoneuvoston jäsenet, neuvonantajat, kirjanpitäjät, luottoluokituslaitokset)
- Asetus ei erottele pysyviä sisäpiiriläisiä ja hankekohtaisia sisäpiiriläisiä
  - pysyviä sisäpiiriläisiä koskevan luettelon ylläpitäminen yhtiön päätettävissä
- Liikkeeseenlaskija vastaa myös sen puolesta tai lukuun toimivien sisäpiiriluettelon ylläpitämisestä
  - liikkeeseenlaskijalla oikeus tutustua puolesta ja lukuun toimivan sisäpiiriluetteloon
- Liikkeeseenlaskijan ja sen puolesta/lukuun toimivan toteutettava kohtuulliset toimet varmistaakseen, että sisäpiiriluettelossa olevat henkilöt hyväksyvät kirjallisesti tähän liittyvät velvoitteet ja ovat tietoisia sisäpiirisääntelyyn liittyvistä seuraamuksista
  - riittää, että sisäpiiriläinen hyväksyy velvoitteet kerran ja tämän jälkeen viittaus velvoitteisiin ja seuraamuksiin
- Sisäpiiriluettelon päivittäminen viipymättä
- Säilytys viisi vuotta laatimisesta/päivittämisestä



- Markkinoiden tunnustelu
  - ”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.”
- Markkinoiden tunnusteluun liittyviä menettelytapoja (osittain) noudatettu alalla aiemmin
  - ei kuitenkaan laintasoista sääntelyä aiemmin
- Markkinoiden tunnustelun yhteydessä ilmaistun sisäpiiritiedon katsotaan tapahtuneen osana tunnustelevalle henkilön työn, ammatin tai tehtävien tavanomaista suorittamista, jos tunnustelija noudattaa MAR 11 artiklan asettamia menettelytapavelvoitteita



# Markkinoiden tunnustelu – ketä ja mitä sääntely koskee?



- Markkinoiden tunnustelua koskeva sääntely soveltuu
  - liikkeeseenlaskijaan,
  - sijoituspalvelun tarjoajaan ja
  - edellä mainittujen puolesta tai lukuun toimiviin kolmansiin osapuoliin
- Markkinoiden tunnustelua tehdään tyypillisesti ennen
  - private placement – myyntejä
  - blokkikauppoja
  - osakeanteja
  - joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskuja
  - julkisen ostotarjouksen tai sulautumisen suunnittelun yhteydessä

# Markkinoiden tunnustelijaa sekä tunnustelun kohdetta koskevat menettelytapavaatimukset



- Markkinoiden tunnustelija eli tiedon ilmaisija
  - tunnustelua ja puhelujen nauhoittamista koskevat menettelytavat ja laaja tietojen dokumentointivelvoite
  - vakiotiedot, jotka aina kommunikoidaan tunnustelun kohteelle
    - mm. arvio siitä, sisältääkö tieto sisäpiiritietoa ja sisäpiiritiedon vastaanottamiseen liittyvät velvoitteet
    - jos mahdollista, arvio siitä, milloin tieto lakkaa olemasta sisäpiiritietoa
    - tunnustelun kohteen nimenomainen suostumus tiedon ilmaisemiseen
- Tunnustelun kohde eli tiedon vastaanottaja
  - sisäiset menettelytavat tunnustelun yhteydessä saadun sisäpiiritiedon/luottamuksellisen tiedon luotettavan hallinnoinnin varmistamiseksi
  - lista henkilöistä, jotka saaneet sisäpiiritiedon/luottamuksellisen tiedon tunnustelun vastaanottajan organisaatiossa
    - kyse ei ole kuitenkaan MAR 18 art. mukaisesta sisäpiiriluettelosta

# Tunnustelijalla ja tunnustelun vastaanottajalla eriävä käsitys ilmaistun tiedon luonteesta



- Markkinoiden tunnustelun vastaanottajalla velvollisuus itse arvioida, onko sen hallussa sisäpiiritietoa tai milloin sen hallussa ei enää ole sisäpiiritietoa (MAR 11.7)
  - huomioitava myös muuta kautta/muista lähteistä saadut tiedot
- Markkinoiden tunnustelijan ja vastaanottajan erilaiset arviot tiedon luonteesta
  - vastaanottajan informoitava tunnustelijaa omasta arviostaan
  - ei kuitenkaan, jos vastaanottajan arvio perustuu muuhun kuin tunnustelun yhteydessä saatuun tietoon (sisäpiiritiedon ilmaisukielto estää)
  - vastaanottajan eriävä arvio tiedon luonteesta dokumentoitava (tallenne tai kirjallinen merkintä)
- Huomioitava, että tunnustelun vastaanottaja ei voi saada MAR 11.4 art. suojaa sisäpiiritiedon ilmaisukiellosta



Lakimies Pia Ovaska

010 831 5296

[pia.ovaska@finanssivalvonta.fi](mailto:pia.ovaska@finanssivalvonta.fi)