



FIN-FSA
FINANSSIVALVONTA

Finanssivalvonnan tilaisuus taloustoimittajille 24.11.2023

Markkinoiden väärinkäytösten valvonta

Kaupankäynnin valvonta perustuu markkinoiden väärinkäyttöasetukseen (MAR)

Arvopaperimarkkinoiden toimivuus edellyttää, että sijoittajat voivat luottaa markkinoihin ja niillä toimiviin osapuoliin.

Väärinkäytökset, kuten sisäpiiritiedon väärinkäyttö ja markkinoiden manipulointi, rapauttavat tätä luottamusta ja ovat sen vuoksi kielletty markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa (MAR).

Finanssivalvonnan tehtävä on valvoa kaupankäyntiä ja puuttua siinä havaittuihin epäkohtiin ja väärinkäyttöksiin.

- Vuosittain eri markkinatoimijoilta vastaanotetaan 150–200 markkinoiden väärinkäyttösepäilyä (STOR).
- Lisäksi Fivan oma Signaali- ja analyysijärjestelmä (SA-järjestelmä) tuottaa väärinkäyttösepäilyjä.
- Jos väärinkäyttösepäilyssä on Finanssivalvonnan selvitysten perusteella syytä epäillä rikosta, se tekee poliisille tutkintapyynnön.
- Finanssivalvonta voi myös antaa tietyissä tapauksissa hallinnollisen seuraamuksen.

Tilastot – päätyneet tutkinnot

Finanssivalvonnan käsittelemät arvopaperimarkkinoiden kaupankäyntiin ja tiedonantovelvollisuuteen liittyvät valvontatapaukset 2013–2023H1

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
Tapauksia yhteensä	100	83	127	104	95	108	150	155	115	127	100
Sisäpiiritiedon väärinkäyttö	47	36	57	48	58	71	83	105	65	88	81
Markkinoiden manipulointi	28	23	40	31	24	23	50	39	41	21	15
Tiedonantovelvollisuus; säännöllinen, jatkuva, julkistamisen lykkäys, liputus, ostotarjous ja ensimarkkinat	17	18	24	23	12	12	15	9	6	13	4
Muut	8	6	6	2	1	2	2	2	3	5	0

Tilastot – Finanssivalvonnan tutkintapyynnöt ja hallinnolliset seuraamukset

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023H1
Tutkintapyyntö poliisille	4	3	5	2	6	5	2	6	8	5	5**
Julkinen huomautus*	-	-	2	-	-	-	-	-	-	-	-
Julkinen varoitus	2	2	-	2	5	3	1	1	1	2	-
Rikemaksu	6	2	19	2	3	-	-	1	-	2	1
Seuraamusmaksu	-	1	-	3	4	3	5	2	2	3	-

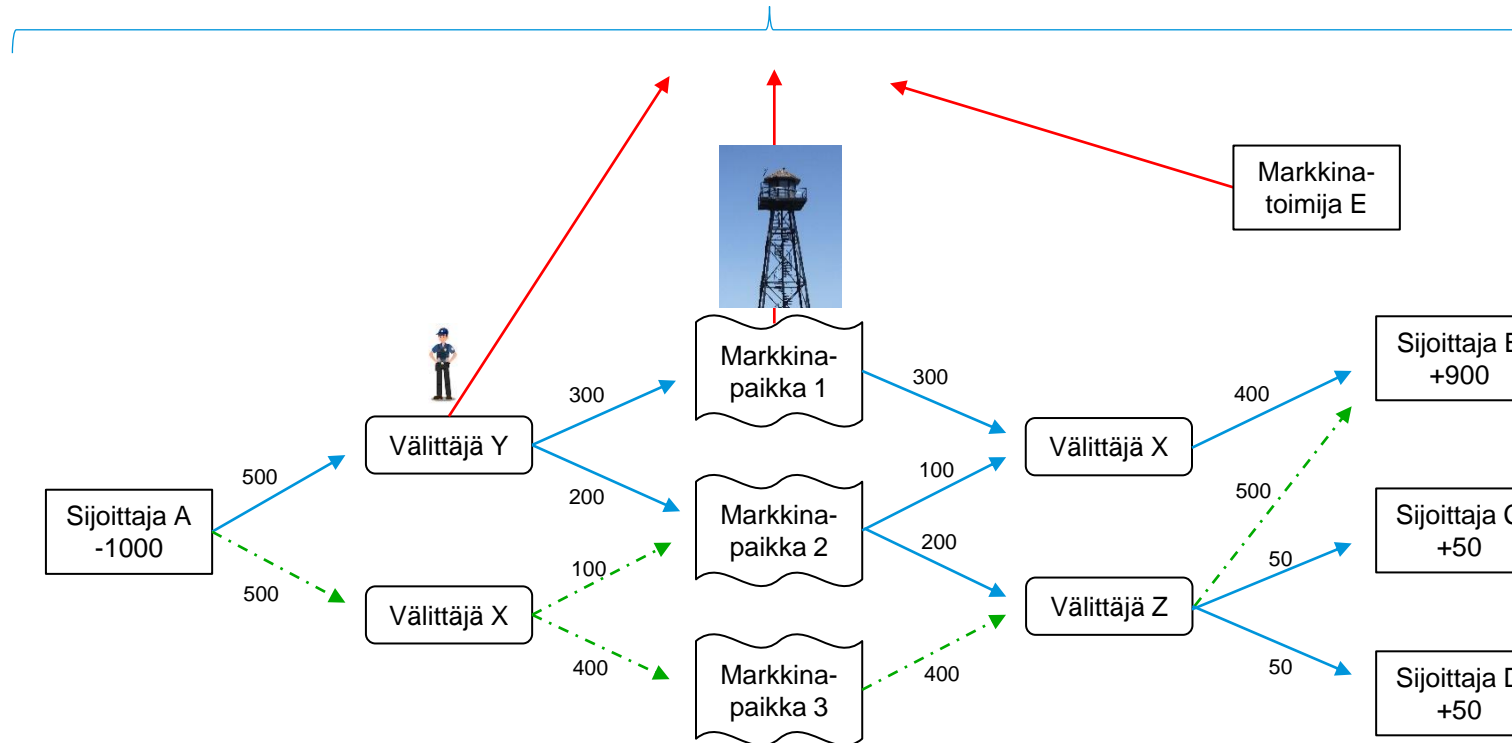
* Finanssivalvonta ei ole enää 1.1.2013 lukien voinut antaa julkista huomautusta rikkomuksesta, joka on tehty sen jälkeen.

** Luku päivitetty 27.9.2023.

Hallinnollinen seuraamus ja tutkintapyyntö – yleistä

- Sisäpiiritiedon väärinkäyttö, sisäpiiritiedon laitton ilmaiseminen ja markkinoiden manipulaatio ovat pääasiassa tutkintapyyntöasioita
 - Seuraamusmaksua ei voida määrätä luonnolliselle henkilölle teosta tai laiminlyönnistä, joka on laissa säädetty rangaistavaksi
 - Hallinnollinen seuraamus on kuitenkin mahdollinen, jos teko tai laiminlyönti on sen haitallisuus, siitä ilmenevä tekijän syyllisyys sekä siitä saatu hyöty ja muut tekoon tai laiminlyöntiin liittyvät seikat huomioon ottaen on kokonaisuutena arvioiden vähäinen
- Tiedottamiseen liittyvät laiminlyönnit vakavimpina tekemuotoina ovat tutkintapyyntöasioita
 - Hallinnollinen seuraamus on mahdollinen vähäisemmissä tapauksissa
- Useiden MAR-velvoitteiden laiminlyönnistä/rikkomisesta on mahdollista antaa vain hallinnollinen seuraamus
 - Esim. sisäpiirilueteloihin, johdon liiketoimiin, suljettuun ikkunaan ja sisäpiiritiedon julkistamisen lykkäämiseen liittyvät laiminlyönnit.

Kaupankäynnin valvonta on monen toimijan muodostama kokonaisuus

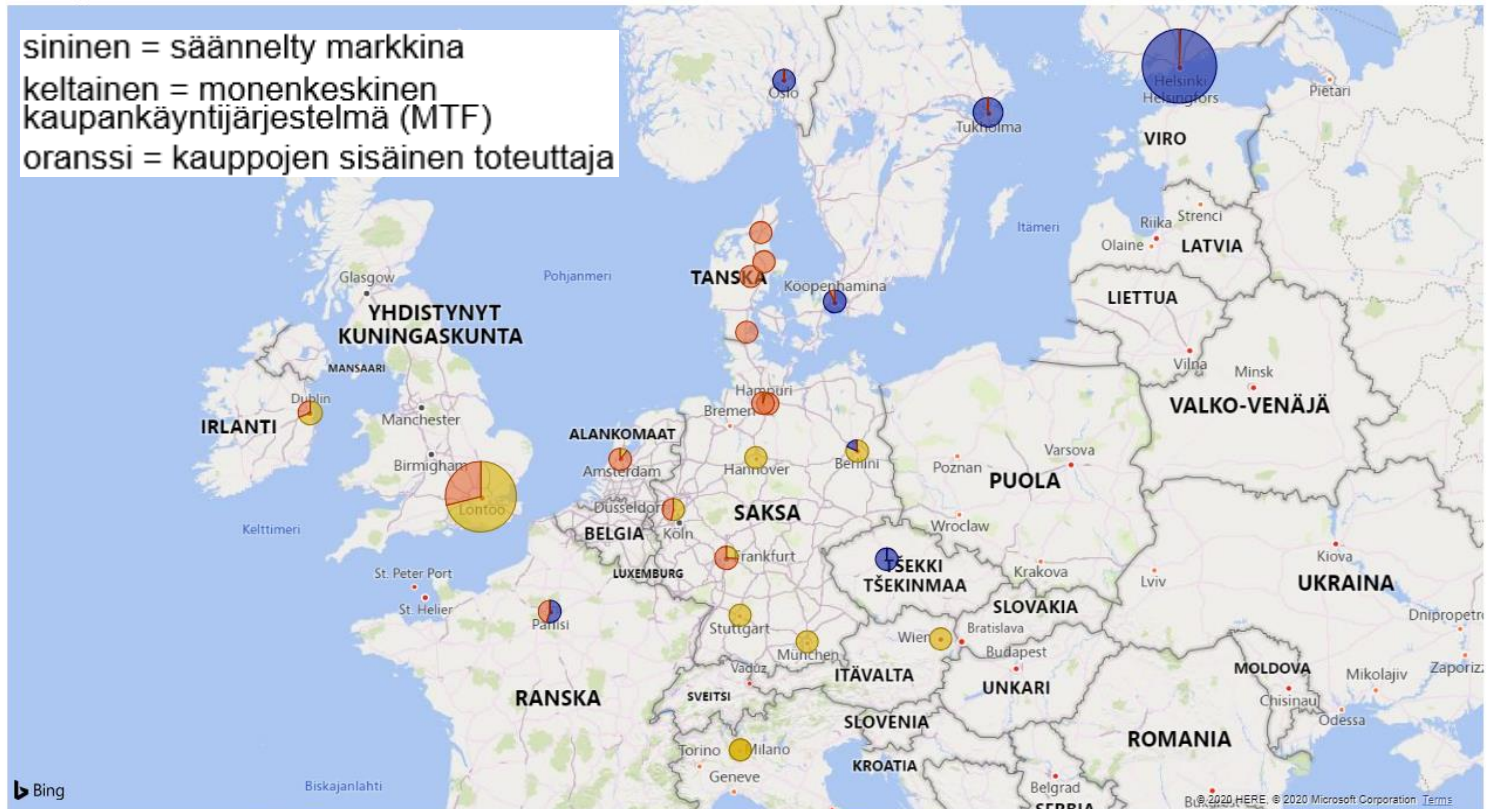


Finanssivalvonnalla on kattavat ja yksityiskohtaiset tiedot kaupankäynnistä suomalaisilla instrumenteilla EU:n alueella

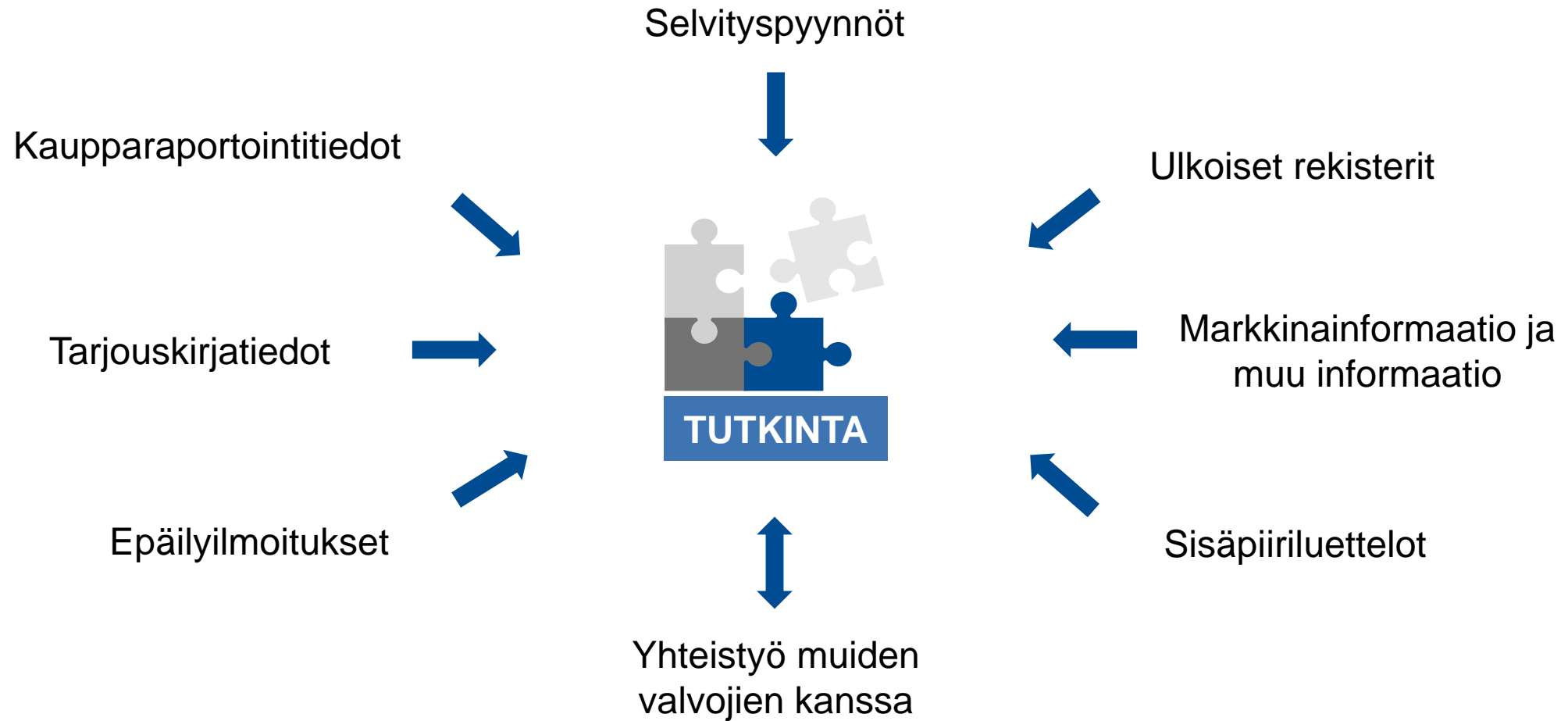
Markkinoiden väärinkäyttöasetus (EU 596/2014, MAR) koskee mm. kaupankäyntiä rahoitusvälineillä, jotka ovat kaupankäynnin kohteena kauppapaikalla (lähinnä säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä)

TradedValueEUR by City and MarketType

MarketType ● M ● R ● S

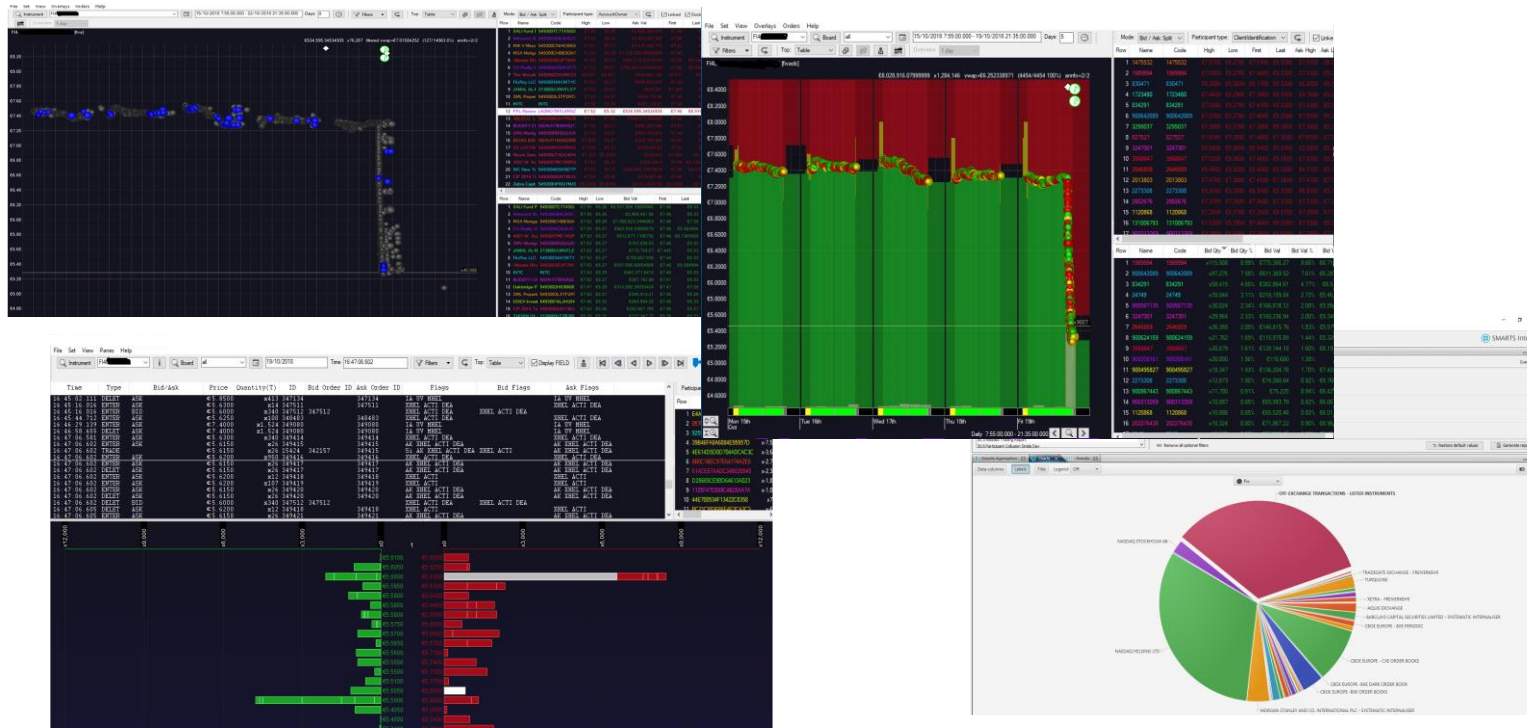


Väärinkäytöstutkinnassa yhdistellään ja analysoidaan dataa eri tietolähteistä



Finanssivalvonnan Signaali- ja analyysijärjestelmä (SA)

Kaupankäynnin valvontaan tarkoitettu järjestelmä, joka sekä tuottaa automaattisia signaaleja mahdollisista väärinkäyttötapausten että mahdollistaa niiden syvällisemmän tutkimuksen visuaalisin työvälinein.



Kuvassa loppukäyttäjän SA-moduuleja

Mitä seikkoja Finanssivalvonnan sisäpiiritutkinnoissa otetaan huomioon?

- Ilmoituksen tehneen tahon näkökulmasta syy epäillä on voinut olla hyvinkin perusteltu, mutta tarkasteltaessa kokonaisuutta Finanssivalvonnan käytössä olevilla menetelmillä ja tietolähteillä voi käydä ilmi seikkoja, jotka eivät tue epäilyä.
 - Finanssivalvonnalla on käytössään kaikkein kattavin ja yksityiskohtaisin kaupankäyntidata
 - Hyödynnetään myös muuta ei-julkista informaatiota, kuten sisäpiirihankkeiden sisäpiirilueteloita
- Tutkinnassa huomioon otettavia seikkoja
 - Liittykö tapaukseen ylipäätään sisäpiiritietoa? Onko julkistettu tieto ollut sisäpiiritietoa kauppojen toteutushetkellä?
 - Miten todennäköisesti epäillyllä taholla on voinut olla pääsy sisäpiiritietoon? Onko olemassa sisäpiiritietoon yhdistävää linkkiä?
 - Miten todennäköistä on, että epäillyt kaupat on tehty ilman sisäpiiritiedon hallussapitoa (ajoitus on ollut sattumaa)? Minkälainen on epäillyn tahon yleinen kaupankäyntiprofiili? Liittykö tapahtumaan johtohenkilön kaupankäyntiohjelma?
- Valvonta on lähtökohtaisesti jälkikäteistä

Valvonnan painopisteessä markkinoiden manipulointi

Markkinoiden manipulointi – näennäiskaupat

- Näennäiskaupalla (eli ns. wash trade) tarkoitetaan esimerkiksi tilannetta, jossa kaupankävijä käy kauppaa itsensä kanssa kauppapaikalla, kuten Helsingin pörssissä.
- Tällöin kaupankävijän antamat osto- ja myyntitoimeksiannot toteutuvat kauppapaikalla keskenään kaupaksi joko kokonaan tai osittain. Lisäksi näennäiskaupalla tarkoitetaan tilannetta, jossa sama henkilö on toteutuneessa kaupassa sijoituspäätöksen tekijänä sekä osto- että myyntipuolella.
- Esimerkiksi tilanteet, joissa henkilö tekee sijoituspäätöksen kaupassa sekä itsensä että myös omistamansa yhtiön tai perheenjäsenensä puolesta valtakirjalla, voivat olla näennäiskauppoja.
- Näennäiskauppa lisää keinotekoisesti rahoitusvälineen kaupankäyntivolyymiä luoden harhaanjohtavaa kuvaa kysynnästä ja tarjonnasta, mikä korostuu erityisesti vähän vaihdetuilla rahoitusvälineillä.
- Näennäiskauppa saattaa myös vaikuttaa rahoitusvälineen hintaan, mutta hintamuutos ei ole edellytys markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön täyttymiselle.

Valvonnan painopisteessä markkinoiden manipulointi

Markkinoiden manipulointi – pienet kaupat, jotka vaikuttavat instrumentin kurssiin

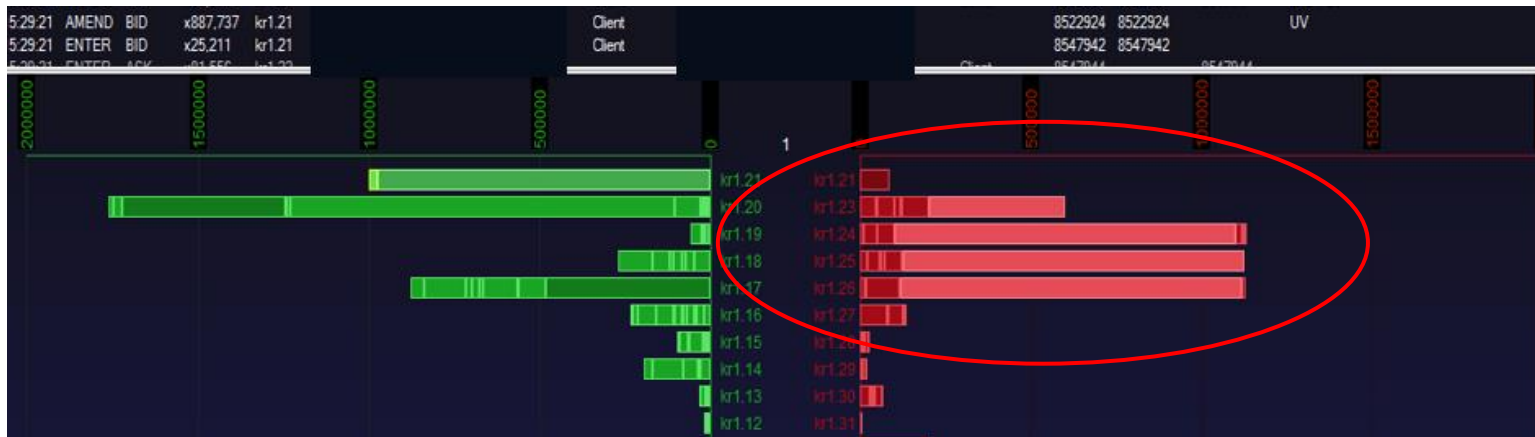
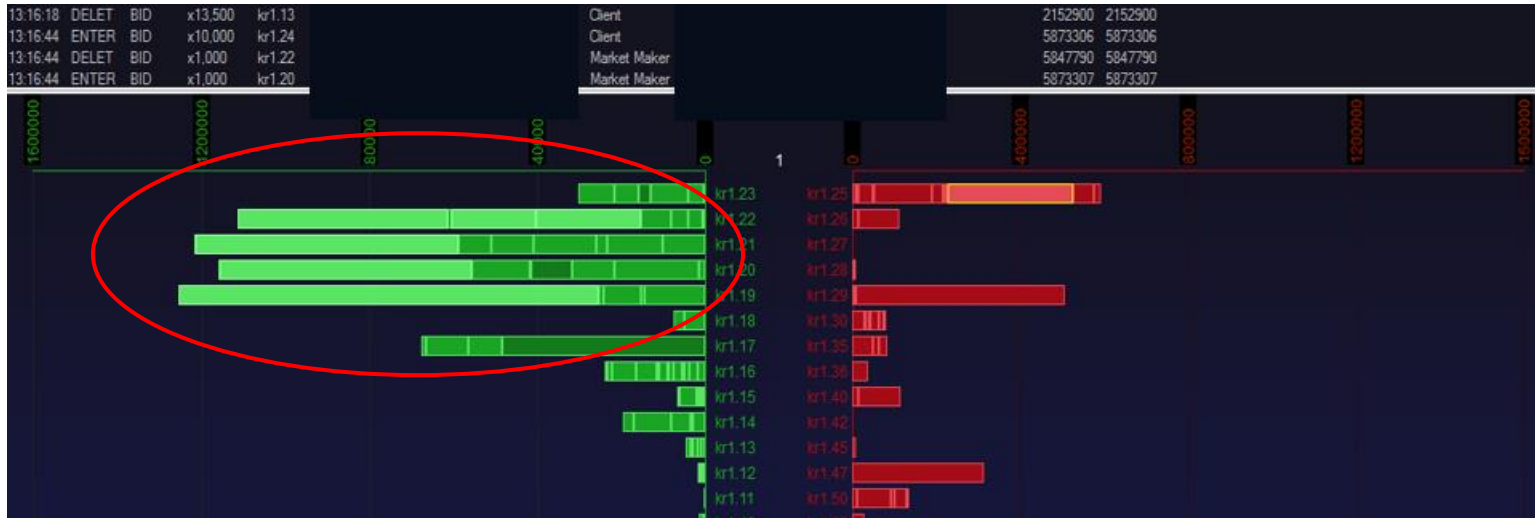
- Annetaan toistuvasti hyvin pieniä, esimerkiksi yhden osakkeen, osto- tai myyntitoimeksiantoja.
- Erityisesti vähän vaihdetuissa osakkeissa pienilläkin korkealle hinnoitelluilla ostotarjouksilla saattaa olla osakkeen kurssia selvästi nostava vaikutus.
- Tällainen kaupankäynti saattaa sisältää manipulatiivisia piirteitä, etenkin jos toimintamalli on säännöllistä ja se aiheuttaa selkeitä ja toistuvia kurssimuutoksia erityisesti päätöskurssiin.
- Toistuvat pienet toimeksiannot häiritsevät osakkeen hinnanmuodostusta ja muiden markkinaosapuolten kaupankäyntiä sekä saattavat antaa harhaanjohtavaa kuvaa osakkeen hintatasosta.

Valvonnan painopisteessä markkinoiden manipulointi

Spoofing/layering – harhaanjohtavat toimeksiannot

- Tarjouskirjaan syötetään harhaanjohtavia toimeksiantoja, jotka ovat usein kooltaan suuria, lähelle parasta osto/myyntitasoa.
- Tarkoituksena antaa harhaanjohtava kuva kasvaneesta osto/myyntipaineesta ja saada muita toimijoita muuttamaan toimeksiantojaan muuttuneen tarjouskirjanäkymän mukaisesti.
- Aito kaupankäynti-intressi oikeasti tarjouskirjan toisella laidalla.
- Harhaanjohtavaa signaalia antavat toimeksiannot poistetaan ilman, että ne toteutuvat kaupoiksi
- Puolta vaihdellaan pitkin kaupankäyntipäivää ja pyritään saamaan voittoa ostojen ja myynnin erotuksesta.
- Toimeksiannot, joiden ei ole tarkoituskaan toteutua kaupoiksi vaan johtaa muita markkinaosapuolia harhaan, ovat kiellettyjä. Kaikilla toimeksiannoilla on oltava aito osto- tai myynti-intressi.
- Helsingin käräjäoikeuden tuomio vuodelta 2020.

Harhaanjohtavat toimeksiannot tarjouskirjassa



Markkinat-tiedotteen tilaaminen

- <https://www.finanssivalvonta.fi/lomakkeet/uutiskirjeiden-tilauslomake/>

Uutiskirjeiden tilauslomake

Voit ilmoittautua Finanssivalvonnan sähköisten julkaisujen ja tiedotteiden tilaajaksi. Saat sähköpostiisi tiedon, kun tilaamasi tiedote tai julkaisu ilmestyy.

Täytä alla olevaan lomakkeeseen vähintään nimesi ja sähköpostiosoitteesi ja valitse haluamasi tiedotteet ja uutiskirjeet. **Kun täydennät voimassa olevaa tilaustasi, valitse uudestaan myös kaikki aikaisemmin tilaamasi tiedotteet ja uutiskirjeet.** Lähetä ilmoittautuminen painamalla Tilaa-painiketta. Vahvistuksen jälkeen tilausta voi muuttaa tai sen voi perua saamissasi viesteissä olevasta linkistä.

Tilaa uutiskirje

Markkinat-tiedote



Markkinat-tiedote 2/2023 – 30.10.2023

” Kiitos

