

## Markkinat-tiedote 1/2023

### Sisällys

Näennäiskaupat kiellettyinä markkinoiden manipulointina	1
Finanssivalvonta muistuttaa: varmista johdannaisten EMIR-raportointi	3
Tarkennuksia Finanssivalvonnan esitetarkastusprosessiin	4
Tilinpäätösvalvonnan tuloksia Euroopassa 2022	6
Ajankohtaista ESMAsta	7

### Näennäiskaupat kiellettyinä markkinoiden manipulointina

**Finanssivalvonta haluaa kiinnittää kaupankävijöiden huomiota siihen, millaiset kaupat voivat olla näennäiskauppoja ja täyttää markkinoiden manipuloinnin tunnusmerkistön. Näennäiskauppojen valvonta on Finanssivalvonnan markkinoiden väärinkäytösvalvonnan yhtenä painopistealueena vuonna 2023.**

#### Mikä on näennäiskauppa?

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. Siten esimerkiksi tilanteet, joissa henkilö tekee sijoituspäätöksen kaupassa sekä itsensä että myös omistamansa yhtiön tai perheenjäsenensä puolesta valtakirjalla, voivat olla näennäiskauppoja.

#### Näennäiskauppoja koskeva sääntely

Markkinoiden manipulointia koskevan sääntelyn tarkoituksena on edistää markkinoiden läpinäkyvyyttä ja vahvistaa sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoihin ja niillä toimiviin osapuoliin, sekä turvata se, että markkinatoimijat voivat toimia samoilla ehdoilla ja saman tiedon perusteella. Markkinoiden manipulointi on määritelty markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU N:o 596/2014) 12 artiklassa ja kiellettyä asetuksen 15 artiklassa.

Markkinoiden manipuloinnilla tarkoitetaan muun muassa kauppoja ja toimeksiantoja, jotka antavat tai todennäköisesti antavat vääriä tai harhaanjohtavia signaaleja markkinoille rahoitusvälineen kysynnästä,

tarjonnasta tai hinnasta. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen liitteessä I on lueteltu esimerkinomaisia indikaattoreita, jotka otetaan huomioon kaupankäynnin harhaanjohtavuutta arvioitaessa.<sup>1</sup>

### Näennäiskaupan harhaanjohtavuus

Näennäiskaupan harhaanjohtavuus syntyy siitä, että muut markkinatoimijat olettavat kaupan tapahtuneen kahden toisistaan riippumattoman osapuolen välillä, jotka ovat tehneet sijoituspäätöksensä toisistaan erillään. Näennäiskaupassa näin ei tosiasiaa ole tapahtunut. Markkinatoimijoiden tulee voida luottaa siihen, että markkinoilta saatavissa oleva informaatio ja siellä toteutetut kaupat ovat oikeita ja aitoja.

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.

### Toimeksiantoja annettaessa tulee noudattaa huolellisuutta

Finanssivalvonta korostaa, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksen markkinoiden manipuloinnin kieltö koskee kaikkia arvopaperimarkkinoilla toimivia riippumatta siitä, onko kyseessä ammattimaisesti toimiva taho vai sijoitustoimintaa harjoittava yksityishenkilö.

Kaupankävijän tulee itse varmistua aina ennen osto- tai myyntitoimeksiannon antamista, että annettu toimeksianto ei edes osittain toteudu kaupaksi kauppapaikalla hänen toisen toimeksiantonsa kanssa. Jotta kaupankävijä välttyisi tekemästä kaupan itsensä kanssa, kaupankävijän on syytä kiinnittää huomiota voimassa oleviin toimeksiantoihinsa ja noudattaa huolellisuutta uusien toimeksiantojen antaessaan ottamalla huomioon esimerkiksi toimeksiantojen rajahinnat.

Finanssivalvonta muistuttaa, että kaupankävijän on hyvä olla ensisijaisesti yhteydessä omaan arvopaperivälittäjäänsä, mikäli kaupankävijällä on kysymyksiä tai epäselvyyttä kaupankäyntiin liittyen.

### Mitä näennäiskauppojen tekemisestä voi seurata?

Arvopaperimarkkinoiden kaupankäynnin valvonta on laaja kokonaisuus, jossa ovat mukana Finanssivalvonnan lisäksi muun muassa toimeksiantoja välittävät ja toteuttavat sijoituspalvelun tarjoajat sekä kauppapaikat. Valvonnassa hyödynnetään kattavasti ja tehokkaasti pitkälti automaattisia kaupankäynnin valvontajärjestelmiä. Näennäiskauppojen valvonta on Finanssivalvonnan markkinoiden väärinkäytösvalvonnan yhtenä painopistealueena vuonna 2023.

Finanssivalvonta voi määrätä näennäiskaupoista hallinnollisen seuraamusmaksun tai tehdä tutkintapyyntö poliisille. Markkinoiden manipulointi on säädetty rangaistavaksi rikoslaisissa. Myös markkinoiden manipuloinnin yritys on rangaistavaa. Rikosoikeudellinen rangaistus voi olla sakkoa tai enintään kaksi

<sup>1</sup> Näennäiskauppojen osalta erityisesti indikaattori c)

*"se, eivätkö toteutetut liiketoimet johda rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen lopullisen omistajan muuttumiseen;"*

Komission delegoidun asetuksen (EU) 2016/522 liitteessä II täsmennetään markkinoiden väärinkäyttöasetuksen liitteen I indikaattoria c) muun muassa seuraavalla kohdan 3. a) käytännöllä

*"Rahoitusvälineen, siihen liittyvän hyödykettä koskevan spot-sopimuksen tai päästöoikeuksiin perustuvan huutokauppatuotteen ostamista tai myymistä koskevat järjestelyt, joissa edunsaajan osuus tai markkinariski ei muutu tai joissa edunsaajan osuutta tai markkinariskiä siirretään yhteistyössä tai salaa toimivien osapuolten välillä (wash trades)."*

vuotta vankeutta, ja jos kyse on törkeästä markkinoiden manipuloinnista, enintään neljä vuotta vankeutta.

### Lisätietoa aiheesta

- ❖ [Markkinoiden väärinkäyttöasetus \(EU N:o 596/2014\)](#)
- ❖ [Komission delegoitu asetus \(EU\) 2016/522](#)

### Lisätietoja antavat

Juha Manu, vanhempi valvoja, juha.manu(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5323  
Hermann Teräväinen, vanhempi valvoja, hermanni.teravainen(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5346

## Finanssivalvonta muistuttaa: varmista johdannaisten EMIR-raportointi

EU:n ns. markkinarakennetoimija-asetus (European Market Infrastructure Regulation, EMIR)<sup>2</sup> on 12.2.2014 lukien edellyttänyt johdannaissopimusten osapuolia ilmoittamaan johdannaissopimuksistaan kauppatietorekisteriin (EMIR-raportointi). Kauppatietorekistereissä tiedot johdannaissopimuksista ovat Finanssivalvonnan ja muiden viranomaisten käytettävissä johdannaismarkkinoiden valvontaan. Kauppatietorekistereiden tietoja käytetään valvonnassa yhä enemmän, kun eri viranomaiset pyrkivät valvonnassaan enemmän ns. datalähtöisyyteen, ja siksi myös tietojen korkeaan laatuun kiinnitetään valvonnassa enemmän huomiota<sup>3</sup>. Finanssivalvonta on viimeaikaisessa valvontakäytännössään havainnut EMIR-raportoinnissa eräitä merkittäviä laiminlyönnejä<sup>4</sup> ja muistuttaa sen vuoksi suomalaisia toimijoita vielä erikseen EMIR-raportoinnin velvoitteista.

### Mitä on EMIR-raportointi?

EMIR 9 artiklan 1 kohta edellyttää johdannaissopimusten vastapuolten varmistavan, että tiedot kaikista niiden tekemistä johdannaissopimuksista ja sopimuksen mahdollisesta muuttamisesta tai päättämisestä ilmoitetaan johonkin kauppatietorekisteriin. Tiedot on ilmoitettava kauppatietorekisteriin viimeistään sopimuksen tekemistä, muuttamista tai päättämistä seuraavana työpäivänä.

EMIR-raportointi koskee sekä asetuksessa erikseen määritellyjä finanssialalla toimivia vastapuolia että finanssialan ulkopuolisia vastapuolia, eli *kaikkia muitakin yrityksiä*, jotka tekevät johdannaissopimuksia. Huomionarvioista on myös se, että tiedot pitää ilmoittaa kauppapaikkojen ulkopuolella tehtyjen (over-the-counter, OTC) johdannaisten – esimerkiksi korun- ja valuutanvaihtosopimusten – lisäksi myös pörssiilistatuista johdannaista, mutta ei kuitenkaan ns. arvopaperistetuista johdannaista, kuten warranteista.

Tietoja johdannaissopimuksista ei ilmoiteta Finanssivalvonnalle, vaan johonkin asetuksen mukaisesti rekisteröityyn tai tunnustettuun kauppatietorekisteriin. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA), joka valvoo kauppatietorekistereitä, pitää [rekisteriä](#) tällaisista kauppatietorekistereistä. ESMAN verkkopalvelussa on myös tarkempia [tietoja](#) raportoinnin sisällöstä.

<sup>2</sup> Parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012, OTC-johdannaista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä

<sup>3</sup> [ESMA finds data quality significantly improves under new monitoring approach \(europa.eu\)](#)

<sup>4</sup> [S-Pankki Oyj:lle rikemaksu laiminlyönneistä johdannaissopimuksia koskevassa raportoinnissa ja Ålandsbanken Abp:lle rikemaksu laiminlyönneistä johdannaissopimuksia koskevassa raportoinnissa](#)

## Kaksipuolista raportointia

EMIR-raportointi on *kaksipuolista*, eli johdannaissopimuksen molemmat osapuolet ovat velvollisia varmistamaan ilmoitusvelvollisuuden täyttämistä omasta puolestaan. Tähän kaksipuolisuuteen on käytännössä yksi merkittävä poikkeus: EMIR 9 artiklan 1 a kohdan mukaan finanssialalla toimivalla vastapuolella on vastuu ilmoitusvelvollisuudesta *molempien osapuolten puolesta* silloin, kun se tekee OTC-johdannaissopimuksen sellaisen finanssialan ulkopuolisen vastapuolen kanssa, johon ei sovelleta aseuksen mukaista määritysvelvollisuutta<sup>5</sup>. Huomattavaa poikkeuksessa kuitenkin on, ettei se sovellettu pörs-silistattuihin johdannaisiin.

Ilmoitusvelvollisten osapuolten ei tarvitse kuitenkaan itse *käytännössä* ilmoittaa tietoja johdannaissopimuksistaan kauppatietorekisteriin. EMIR 9 artiklan 1 f kohta sallii, että vastapuoli voi siirtää eli delegoida ilmoitusten tekemisen johdannaissopimuksen toiselle osapuolelle tai muulle kolmannelle toimijalle, esimerkiksi jollekin raportointipalveluntarjoajalle. EMIR-raportoinnin delegointi tämän mukaisesti ei kuitenkaan poista ilmoitusvelvollisen osapuolen omaa vastuuta varmistaa, että tiedot myös käytännössä ilmoitetaan oikein kauppatietorekisteriin, mitä sekä Euroopan komissio että ESMA ovat korostaneet<sup>6</sup>.

## Konsernipoikkeus

EMIR-raportointiin ei ole esimerkiksi osapuolen johdannaissopimusten vähäisyydestä (lukumäärä tai nimellisarvo) johtuvia poikkeuksia. Ainoa poikkeus siihen on se, että konsernit, joissa emoyritys on finanssialan ulkopuolinen vastapuoli, voivat tietyin edellytyksin olla ilmoittamatta konsernin sisäisiä johdannaissopimuksia. Poikkeuksen käyttämisestä pitää myös ennakkoon ilmoittaa Finanssivalvonnalle. Euroopan komissio on kuitenkin ehdottanut myös tämän poikkeuksen poistamista<sup>7</sup>.

## Lisätietoja antavat

Jyrki Manninen, johtava juristi, jyrki.manninen(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5205  
Juho Westerlund, vanhempi valvoja, juho.westerlund(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5310

## Tarkennuksia Finanssivalvonnan esitetarkastusprosessiin

Finanssivalvonta päivittää verkkopalvelussaan olevaa esitehakemuksiin ja esitetarkastukseen liittyvää ohjeistustaan. Päivitykset liittyvät esitetarkastusprosessin sujuvoittamiseen ja tekoälytyökalun hyödyntämiseen esitetarkastuksessa. Esitteiden laatijoita pyydetään kiinnittämään huomiota muun muassa seuraaviin seikkoihin:

## Esitehakemus ja esitteen kommentointi

- ❖ Esitehakemus toimitetaan Finanssivalvonnan kirjaamoon. Se katsotaan saapuneeksi kyseisenä päivänä, kun se on saapunut kirjaamon aukioloaikana, eli arkisin klo 16.00 mennessä (kiirastorstaina ja

<sup>5</sup> EMIRistä laajemmin ml. määritysvelvollisuudesta ks. [EMIR - Säätelykokonaisuudet - www.finanssivalvonta.fi](https://www.finanssivalvonta.fi)

<sup>6</sup> Ilmoitusvelvollisuuden delegoinnista ei ole tarkempia säännöksiä, mutta Euroopan komissio (ks. II.4 [EMIR: Frequently Asked Questions](#)) ja ESMA (ks. TR Question 8 [Questions and Answers](#) Implementation of the Regulation (EU) No 648/2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories (EMIR)) ovat korostaneet, että delegoinnista huolimatta vastapuoli itse kuitenkin vastaa siitä.

<sup>7</sup> Proposal for a REGULATION OF THE EUROPEAN PARLIAMENT AND OF THE COUNCIL amending Regulations (EU) No 648/2012, (EU) No 575/2013 and (EU) 2017/1131 as regards measures to mitigate excessive exposures to third-country central counterparties and improve the efficiency of Union clearing markets, COM/2022/697 final, [EUR-Lex - 52022PC0697 - EN - EUR-Lex \(europa.eu\)](#)

uudenvuodenaattona kello 13.30 mennessä). Myöhemmin saapuneen hakemuksen katsotaan saapuneen seuraavana työpäivänä. Hakemuksen voi kirjaamon lisäksi toimittaa myös suoraan esitetarkastajille.

- ❖ Suosittelemme [suojatun sähköpostin](#) käyttämistä esiteprosessissa.
- ❖ Esiteluonnos ja viittausluettelot tulee toimittaa ainakin word-muodossa.
- ❖ Viittausluettelot tulee laatia riittävän yksityiskohtaisella tasolla. Suosittelemme käyttämään Finanssivalvonnan verkkopalvelussa julkaistujen viittausluettelomallien muotoiluja, koska se sujuvoittaa Finanssivalvonnan esitetarkastusta.
- ❖ Hakemuksessa tulee kertoa esitekommentointia varten yhteyshenkilö(t) sekä antaa yhteystiedot laskutusta varten.
- ❖ Vastaukset Finanssivalvonnan kommentteihin ja muokattu esiteversio tulee toimittaa käsittelijöiden lisäksi Finanssivalvonnan kirjaamoon.
- ❖ Esitteen lopullinen, hyväksyttävä versio toimitetaan Finanssivalvonnalle sekä pdf- että word-muodossa. Esitteen laatijan tulee varmistaa, että hyperlinkit viitattuihin asiakirjoihin toimivat.
- ❖ Finanssivalvonta antaa esitteiden hyväksymispäätökset virka-ajan puitteissa. Päätökset annetaan sähköisesti allekirjoitettuna sähköpostilla.
- ❖ Esitteiden toimittamista esiterekisteriin koskevat ohjeet löytyvät Finanssivalvonnan [verkkopalvelusta](#).

### Erityisiä seikkoja

- ❖ Ole yhteydessä Finanssivalvontaan ennen esitehakemuksen jättämistä, jotta esitettä koskevat mahdolliset kysymykset ja tarve esitepalaverin järjestämiselle voidaan arvioida. Erityisesti jos esite koskee sulautumista, jakautumista tai muuta yritysjärjestelyä, siinä esitetään pro forma -tietoja tai esitteeseen liittyy muita erityispiirteitä, kuten tarve poiketa esitteen kielivaatimuksista, pyydämme olemaan yhteydessä hyvissä ajoin ennen hakemuksen jättämistä. Listautumista valmistelevat yhtiöt ovat yleensä esittäytyneet Finanssivalvonnalle ennen esitehakemuksen toimittamista.
- ❖ Osake-esitteiden osalta pyydämme toimittamaan hakemuksen yhteydessä käyttöpääomalausunnon perustelut.
- ❖ Sovellettaessa kevennettyjä esitevaatimuksia hakemuksessa tulee esittää perustelut niiden soveltumista (esim. EU:n kasvuesite, tukkuarkkinaesite ja yksinkertaistetut tietovaatimukset listautumisen jälkeisille liikkeeseenlaskuille).
- ❖ Mikäli hakemuksen kohteena oleva esite on huomattavan samankaltainen kuin esite, jonka Finanssivalvonta on jo hyväksynyt, pyydämme toimittamaan vertailuversion aiemmin hyväksytyyn esitteeseen nähdessä.
- ❖ Pyydettyessä esitteen notifiointia suosittelemme, että tarkemmasta aikataulusta sovitaan etukäteen.
- ❖ Mikäli esite toimitetaan Finanssivalvonnalle hyväksyttäväksi olennaisesti puutteellisena, tarkastusaika ei ala kuluu ennen kuin esitettä on täydennetty puuttuvilla tiedoilla.



Katso tarkemmin Finanssivalvonnan verkkopalvelusta [Arvopaperien tarjoaminen ja esitteet -sivulta](#).

### Lisätietoja antavat

Marianne Demecs, vanhempi valvoja, marianne.demecs(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5366  
Ossi Eräkivi, johtava asiantuntija, ossi.erakivi(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5213  
Anna Sahrakorpi, juristi, anna.sahrakorpi(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5458  
Minna Toiviainen, vanhempi valvoja, minna.toiviainen(at)finanssivalvonta.fi, puhelin 09 183 5219

## Tilinpäätösvalvonnan tuloksia Euroopassa 2022

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) julkaisi maaliskuussa 2023 tilinpäätösvalvontaa koskevan toimintakertomuksen [2022 Corporate reporting enforcement and regulatory activities](#). Siinä kerrotaan tarkemmin ESMAn koordinoimasta eurooppalaisten kansallisten tilinpäätösvalvojien vuoden 2022 toiminnasta.

Raportti on selkeästi jaettu kolmeen osaan:

1. taloudellisen raportoinnin valvonta (sis. IFRS-valvonnan ja vaihtoehtoisten tunnuslukujen valvonnan)
2. muun kuin taloudellisen tiedon valvonta
3. ESEF-raportointi.

Raportissa ESMA antaa yhtiöille, niiden tarkastusvaliokunnille ja tilintarkastajille suosituksia ja esimerkkejä, miten nämä voivat parantaa taloudellista raportointia tulevaisuudessa. Suositukset perustuvat ESMAn arvioon siitä, miten yhtiöt ovat noudattaneet IFRS-standardeja, muuhun kuin taloudelliseen tietoon liittyvää sääntelyä sekä ESMAn ohjeita.

Kansalliset tilinpäätösvalvojat kävivät tavanomaisessa IFRS-valvonnassaan vuonna 2022 läpi 640 listayhtiön tilinpäätökset tai osavuosikatsaukset. Näistä toimenpiteisiin johti 225 valvontatapausta, mikä on 38 prosenttia läpikäydyistä yhtiöistä. Kirjaamiseen ja arvostamiseen liittyviä toimenpiteitä oli 13 prosenttia ja liitetietoihin liittyviä toimenpiteitä 25 prosenttia kokonaismäärästä. Eniten puutteita valvojat havaitsivat rahoitusinstrumenttien kirjaamisessa, rahoitusvaroihin kuulumattomien omaisuuserien arvonalentumisessa, tilinpäätöksen esittämisessä ja tulouttamisessa. Lisäksi valvonnassa nousi erityisesti esiin, että ilmastoliitännäisten seikkojen raportointia tilinpäätöksessä tulisi parantaa. Tätä valvontaa jatketaan osana painoalueiden valvontaa vuoden 2022 tilinpäätöksissä.

Tilinpäätösvalvojat kävivät myös läpi 403 yhtiön raportoimia muita kuin taloudellisia tietoja. Tämä edustaa noin 18 prosenttia niistä liikkeeseenlaskijoista, joiden tulee näitä tietoja esittää. Valvontatoimenpiteisiin ryhdyttiin 100 yhtiön osalta.

Lisäksi valvojat kävivät läpi 521 toimintakertomusta arvioidakseen ESMAn vaihtoehtoisista tunnusluvuista julkaiseman ohjeen noudattamista. Näiden pohjalta valvontatoimenpiteisiin ryhdyttiin 89 yhtiön osalta, mikä vastaa 17 prosenttia läpikäydyistä yhtiöistä.

Vuonna 2022 ESMA edisti myös taloudellisen raportoinnin kehittämistä monin toimin. Näitä toimia olivat muun muassa:

- ❖ ESMA:n [kannanotto](#) Venäjän hyökkäyssodan vaikutusten esittäminen puolivuotiskatsauksessa
- ❖ ESMA:n [kannanotto](#) standardin IFRS 17 *Vakuutus sopimukset* käyttöönotosta ja siirtymän läpinäkyvyydestä
- ❖ ESMA:n [arvio ja kannanotto](#) EU Komissiolle EFRAGin luonnoksesta *European Sustainability reporting standards (ESRS) Set 1*
- ❖ [ESEF XBRL -taksonomiatiedostot 2022](#) ja [ESEF-raportointimanuaalin päivitys](#).

### Lisätietoja antaa

Nina Lindeman, vanhempi asiantuntija, IFRS, [nina.lindeman\(at\)finanssivalvonta.fi](mailto:nina.lindeman(at)finanssivalvonta.fi)

## Ajankohtaista ESMasta

ESMA on 20.3.2023 toimittanut Euroopan parlamentille ja neuvostolle [kirjeen](#), jossa ESMA on esittänyt huolensa markkinoiden väärinkäyttöasetuksen sisäpiirilistoja koskevan sääntelyn muutoksista.

ESMA on 28.3.2023 julkistanut [kannan](#) osakkeiden murto-osiin liittyvien johdannaisten luokittelusta.

Euroopan valvontaviranomaiset [konsultoivat](#) kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetukseen liittyvistä sääntelystandardeista.

ESMA [tiedotti](#) 10.5.2023, että se on päättänyt lykätä vuoden 2023 ESEF-RTS:n (European Single Electronic Format Regulatory Technical Standard) muutokset vuoteen 2024.