

Standardi 5.5

Sijoitussuositukset ja hyväksyttävät markkinatavat

Määräykset ja ohjeet



RAHOITUSTARKASTUS
FINANSINSPEKTIONEN
FINANCIAL SUPERVISION



SISÄLLYSLUETTELO

1	Soveltaaminen	4
2	Tavoitteet	6
3	Kansainvälinen viitekehys	7
4	Normiperusta	8
4.1	EY-lainsäädäntö	8
4.2	Suomen lainsäädäntö	9
4.3	Rahoitustarkastuksen sääntely	9
5	Sijoitussuositusten laatimista koskevat määräykset	10
5.1	Suosituksen laatijan henkilöllisyys	11
5.2	Suosituksen asianmukainen esitystapa	11
5.3	Etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistaminen	13
6	Muiden henkilöiden laatimien sijoitussuositusten levittämistä koskevat määräykset	16
6.1	Suosituksen levittäjän henkilöllisyys	16
6.2	Suosituksen asianmukainen levittämistapa	16
7	Hyväksyttävien markkinatapojen edellytykset	18
8	Hyväksyttävien markkinatapojen kuulemismenettelyt ja päätösten julkistaminen	21
9	Määritelmät	23

10	Raportointi Rahoitustarkastukselle_____	24
11	Lisätiedot _____	25

1

SOVELTAMINEN

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(1) **Sijoitussuosituksia** koskevia standardin määräyksiä sovelletaan seuraaviin arvopaperinvälittäjiin¹:

- sijoituspalveluita tarjoavat luottolaitokset
- sijoituspalveluyritykset
- sijoituspalvelua (omaisuudenhoitoa) tarjoavat rahastoyhtiöt
- ulkomaisen sijoituspalveluyrityksen Suomessa sijaitseva sivuliike
- ulkomaisen sijoituspalveluita tarjoavan luotto- tai rahoituslaitoksen Suomessa sijaitseva sivukonttori
- ulkomaisen sijoituspalvelua tarjoavan rahastoyhtiön Suomessa sijaitseva sivuliike

Näistä arvopaperinvälittäjistä käytetään tässä standardissa yleisnimitystä arvopaperinvälittäjä tai suosituksen laatija taikka suosituksen levittäjä.

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(2) Sijoitussuosituksia koskevia standardin määräyksiä sovelletaan myös sellaiseen arvopaperinvälittäjän palveluksessa olevaan henkilöön, jonka tehtävänä on julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita koskeva sijoitustutkimus. Samoin niitä sovelletaan muuhun henkilöön, joka ammatti- tai liiketoimintanaan tuottaa tai levittää sijoittajille tai yleisölle tarkoitettuja sijoitussuosituksia.

¹ AML 1 luvun 4 §:n 1 momentin 4 kohta.

Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(3) Sijoitussuosituksia koskevia standardin määräyksiä suosituksen laatijan henkilöllisyydestä (kohta 5.1), suosituksen esitystavasta (kohta 5.2, kappale 10) sekä etujen ja eturistiriitojen julkistamisesta (kohta 5.3, kappaleet 12–15) sovelletaan myös viestintäalan yhtiöihin, kuten lehti- ja televisioyhtiöihin sekä näiden palveluksessa oleviin toimittajiin, mikäli näiden laatimissa suosituksissa suoraan suositellaan arvopaperia koskevan sijoituspäätöksen tekemistä (kuten osta-, pidä- ja myy-suositukset). Näitä määräyksiä ei kuitenkaan sovelleta edellä mainittuihin henkilöihin, jos nämä ovat sitoutuneet noudattamaan alan omaa itsesääntelyä, joka vaikutuksiltaan vastaa tämän standardin säännöksiä.²

Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(4) **Hyväksyttäviä markkinatapoja** koskevia määräyksiä sovelletaan tilanteessa, jossa on arvioitavana hyväksyttävän markkinatavan edellytysten täyttyminen sekä tässä arvioinnissa ja sitä koskevassa päätöksessä noudatettavat menettelytavat. Hyväksyttävän markkinatavan edellytysten täyttyminen voi tulla arvioitavaksi lähinnä joko Rahoitustarkastuksen omasta aloitteesta taikka arvopaperinvälittäjän tai julkisen kaupankäynnin järjestäjän aloitteesta.

² AML 4 luvun 10 §: mukaan sijoitussuosituksien esittämistä koskevia säännöksiä ei sovelleta sananvapauden käyttämisestä joukkoviestinnässä annetussa laissa (460/2003) tarkoitettuun yleisön saataville toimitetun viestin laatijaan, jos laatija on sitoutunut noudattamaan julkaisu- ja ohjelmatoiminnassa viestejä laativia henkilöitä ammatillisesti edustavan järjestön ammattikuntaa varten taikka julkaisijan tai ohjelmatoiminnan harjoittajan laatimia sääntöjä, jotka vaikutuksiltaan vastaavat markkinoiden väärinkäyttödirektiivin sekä sen nojalla Euroopan yhteisöjen komission antamien säännösten vaikutuksia.

2 TAVOITTEET

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(1) **Sijoitussuosituksia** koskevan sääntelyn tavoitteena on parantaa sijoitussuositusten riippumattomuutta, selkeyttä ja täsmällisyyttä. Standardilla annetaan sijoitussuositusten laatimiselle ja levittämiselle säännöt, jotka edistävät markkinoiden luotettavuutta ja avoimuutta.

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(2) **Hyväksyttäviä markkinatapoja** koskevan sääntelyn tavoitteena on muodostaa läpinäkyviä markkinatapoja, jotka edistävät markkinoiden likviditeettiä, tehokkuutta ja luotettavuutta julkisen kaupankäynnin taikka arvopaperimarkkinalain (AML) 3 luvun 16 §:ssä tarkoitetun kaupankäyntimenettelyn kohteina olevien arvopaperien tai AML 10 luvussa tarkoitettujen johdannaissopimusten kaupankäynnin osalta. Standardilla asetetaan edellytykset, jotka hyväksyttävien markkinatapojen on täytettävä. Samoin siinä asetetaan menettelytapasäännöt, jotka Rahoitustarkastus ottaa huomioon arvioidessaan markkinatapojen hyväksyttävyyttä.

3

KANSAINVÄLINEN VIITEKEHYS

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(1) Hyväksyttäviä markkinatapoja koskevissa määräyksissä on otettu huomioon seuraavat Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean antamat ohjeet hyväksyttävistä markkinatavoista:

- The Committee of European Securities Regulators (CESR): Market Abuse Directive, Level-3, First set of CESR guidance and information on the common operation of the Directive.

4

NORMI PERUSTA

4.1 EY-lainsäädäntö

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(1) **Sijoitussuositusten** laatimista, esitystapaa, etujen ja eturistiriitojen julkistamista sekä kolmansien osapuolien laatimien suositusten levittämistä koskevan kansallisen lainsäädännön taustalla ovat seuraavat EY:n direktiivit:

- Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2003/6/EY (32003L0006); EYVL N:o L 096, 12.04.2003, s. 16 sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) [6 artiklan 5 kohta sekä 10 kohdan kuudes luetelmakohta] ja
- Komission direktiivi 2003/125/EY (32003L0125); EYVL N:o L 339, 24.12.2003, s. 0073 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta sijoitussuositusten asianmukaisen esittämisen ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistamisen osalta

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(2) **Hyväksyttävien markkinatapojen** edellytyksiä sekä menettelytapasääntöjä koskevan kansallisen lainsäädännön taustalla ovat seuraavat EY:n direktiivit:

- Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (2003/6/EY) sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) [1 artiklan 2a ja 5 kohta] ja
- Komission direktiivi 2004/72/EY (32004L0072); EYVL N:o L 162, 30.04.2004, s. 70 Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2003/6/EY täytäntöönpanosta hyväksytyjen markkinatapojen, hyödykejohdannaisia koskevan sisäpiiritiedon määrittelymisen, sisäpiirilueteloiden laatimisen, johtohenkilöiden arvopaperikaupoista

ilmoittamisen ja epäilyttävistä arvopaperikaupoista ilmoittamisen osalta [2 ja 3 artikla]

4.2 Suomen lainsäädäntö

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(3) **Sijoitussuositusten** tuottamisesta ja levittämisestä on annettu säännökset AML 4 luvun 4 §:n 4 momentissa ja 10 §:ssä.

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(4) **Hyväksyttävistä markkinatavoista** on annettu säännökset AML 5 luvun 12 §:n 4 momentissa.

4.3 Rahoitustarkastuksen sääntely

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(5) **Sijoitussuosituksia** koskevat Rahoitustarkastuksen määräykset annetaan AML 4 luvun 4 §:n 4 momentin nojalla.

*Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005*

(6) **Hyväksyttäviä markkinatapoja** koskevat Rahoitustarkastuksen määräykset annetaan AML 5 luvun 15 §:n nojalla.

5

SIJOITUSSUOSITUSTEN LAATIMISTA KOSKEVAT MÄÄRÄYKSET

Perustelu
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(1) Keskeiset sijoitussuositusten laatimista käsittelevät määräykset liittyvät suosituksen laatijan henkilöllisyyden ilmoittamiseen, suositusten asianmukaiseen esittämistapaan sekä suosituksen laatijoiden etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistamiseen.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(2) Sijoitussuosituksella tarkoitetaan jakelukanaville tai yleisölle tarkoitettua tutkimustietoa tai muuta suoraan tai epäsuorasti sijoitusstrategiasuosituksia tai -ehdotuksia sisältävää, kirjallisesti tai suullisesti esitettyä tietoa yhdestä tai useammasta arvopaperista tai arvopaperien liikkeeseenlaskijasta, mukaan luettuina kaikki arviot tällaisten arvopaperien nykyisestä tai tulevasta arvosta tai hinnasta.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(3) Tutkimustieto tai muu sijoitusstrategiasuosituksia tai -ehdotuksia sisältävä tieto määritellään seuraavasti:

- arvopaperinvälittäjän tai muun pääasiallisena liiketoimintanaan suosituksia laativan henkilön tai näiden palveluksessa työsopimuksen perusteella tai muutoin toimivan luonnollisen henkilön tuottama tieto, joka suoraan (esim. osta-, pidä- ja myy-suositukset) tai välillisesti (esim. viittaamalla hintatavoitteeseen tai muulla tavoin) antaa arvopaperia tai arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskevan erityisen sijoitussuosituksen
- muiden henkilöiden tuottama tieto, joka suoraan suosittelee arvopaperia koskevan erityisen sijoituspäätöksen tekemistä.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(4) Suullisesti esitettyjen sijoitussuosituksen osalta on riittävää, että standardin edellyttämien tietojen osalta viitataan paikkaan, jossa tiedot ovat yleisön saatavilla (esim. suosituksen laatijan Internet-sivuille).

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(5) Suosituksen antamiseksi ei tässä standardissa katsota sijoitusneuvontaa, jossa asiakkaalle annetaan henkilökohtaisia suosituksia yhdestä tai useammasta arvopaperiin liittyvästä transaktiosta kun tätä neuvontaa ei todennäköisesti anneta yleisesti saataville jakelukanavien kautta. Tällöin ovat kyseessä varsinkin asiakkaille epävirallisesti annetut lyhyen aikavälin sijoitussuositukset, jotka ovat peräisin arvopaperinvälittäjän myynti- tai kaupankäyntiyksiköistä.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(6) Luottoluokituslaitoksen arviot tietyn liikkeeseenlaskijan tai arvopaperin luottokelpoisuudesta tietynä päivänä eivät sellaisenaan ole tässä standardissa tarkoitettuja suosituksia. Luottoluokituslaitosten on kuitenkin noudatettava sellaisia sisäisiä toimintaperiaatteita tai menettelyjä, joiden avulla ne voivat varmistaa, että niiden julkistamien luottoluokitusten esitystapa on asianmukainen. Samoin niiden on voitava varmistaa, että ne julkistavat asianmukaisesti tiedot, jotka koskevat merkittäviä etuja tai eturistiriitoja suhteessa luottoluokitusten kohteena oleviin arvopapereihin tai liikkeeseenlaskijoihin.

5.1 Suositusten laatijan henkilöllisyys

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(7) Suosituksessa on esitettävä selkeästi ja näkyvästi suosituksen laatineen ja siitä vastaavan luonnollisen henkilön nimi ja tehtävä sekä suosituksen laatimisesta vastaavan oikeushenkilön nimi.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(8) Jos suosituksen laatija on arvopaperinvälittäjä, tämän on suosituksessa ilmoitettava toimintaansa valvova valvontaviranomainen.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(9) Jos suosituksen laatija ei ole arvopaperinvälittäjä, mutta suosituksen laatijaan sovelletaan itsesääntelyä koskevia normeja tai menettelytapasääntöjä, on suosituksessa viitattava näihin normeihin tai sääntöihin.

5.2 Suositusten asianmukainen esitystapa

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(10) Suosituksen laatijan on kohtuullisin keinoin pyrittävä varmistamaan seuraavat seikat:

- Suosituksessa ilmaistut tosiasiat erottuvat selvästi tulkinnoista, arvioista, mielipiteistä ja muista kuin tosiseikoista.
- Suosituksen laatimisessa käytetyt lähteet ovat luotettavia. Jos lähteen luotettavuus on epävarma, tämä mainitaan suosituksessa selvästi.

- Suosituksessa esitetyt arviot, ennusteet ja hintatavoitteet on selvästi mainittu tällaisiksi. Kaikki näitä arvioita, ennusteita ja hintatavoitteita laadittaessa tai käytettäessä tehdyt merkittävät oletukset on osoitettu.
- Suositusten sisältö voidaan osoittaa perustelluksi.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(11) Jos suosituksen laatija on arvopaperinvälittäjä, tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö, taikka muu henkilö, jonka pääasiallista liiketoimintaa on suositusten laatiminen tai edellä mainittujen oikeushenkilöiden palveluksessa toimiva luonnollinen henkilö, on kyseisen henkilön kohdan 5.2 kappaleen 10 lisäksi kohtuullisin keinoin pyrittävä varmistamaan seuraavat seikat:

- (a) Suosituksessa mainitaan kaikki olennaiset lähteet (myös arvopaperin liikkeeseenlaskija sekä erityisesti se, onko suositus esitetty kyseiselle liikkeeseenlaskijalle ja onko suositusta tämän perusteella muutettu ennen sen levittämistä).
- (b) Suosituksessa esitetään tiivistetysti arvostusperusteet tai -menetelmät arvopaperin tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan arvioimiseksi tai arvopaperin hintatavoitteen asettamiseksi.
- (c) Suositusten (kuten osta-, myy- tai pidä-suositusten sekä suositukseen mahdollisesti sisältyvän sijoitusajankohdan) sisältö ja merkitys selitetään riittävällä tavalla ja riskeistä varoitetaan asianmukaisesti (esitettyjä oletuksia koskeva herkkyysanalyysi [sensitivity analysis] mukaan luettuna).
- (d) Suositusten suunniteltu päivittämistiheys mainitaan, jos siitä on päätetty. Olennaiset muutokset aikaisemmin ilmoitettuihin sijoituskohteiden seurantaperiaatteisiin ilmoitetaan.
- (e) Suositukseen merkitään selkeästi ja näkyvästi sen päivämäärä (ajankohta, jona suositus annettiin ensimmäistä kertaa levitettäväksi) sekä suosituksessa mainittujen arvopapereiden kaupankäyntihintojen päivämäärä ja aika.
- (f) Suosituksessa mainitaan aikaisemmin laaditun suosituksen antamispäivä. Samoin siinä mainitaan sisältömuutos, jos suositus poikkeaa samaa arvopaperia tai liikkeeseenlaskijaa koskevasta suosituksesta, joka on annettu suosituksen julkistamista välittömästi edeltävän 12 kuukauden aikana.

Edellä mainittujen kohtien (d), (e) ja (f) tiedot on sisällytettävä itse suositukseen. Jos kohdissa (a), (b) ja (c) tarkoitettuihin tietoihin liittyvät tiedonantovaatimukset olisivat kohtuuttomia suosituksen pituuteen nähden, riittää kun suosituksessa viitataan paikkaan, jossa kyseiset tiedot ovat helposti yleisön saatavilla (esim. Internet-linkki kyseisiin tietoihin suosituksen laatijan Internet-sivuilla). Tämä kuitenkin edellyttää, että käytettyjä arvostusperusteita tai -menetelmää ei ole muutettu.

5.3 Etuja ja eturistiriitoja koskevien tietojen julkistaminen

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(12) Suositusten laatijan on julkistettava kaikki olosuhteet, joiden voidaan kohtuudella arvioida heikentävän suosituksen objektiivisuutta. Suositusten objektiivisuus heikkenee erityisesti silloin kun suosituksen laatijalla on merkittäviä taloudellisia etuja yhteen tai useampaan suosituksen kohteena olevaan arvopaperiin nähden tai merkittäviä eturistiriitoja suhteessa siihen arvopaperin liikkeeseenlaskijaan, johon suositus liittyy.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(13) Jos suosituksen laatija on oikeushenkilö, vaatimusta sovelletaan myös sen palveluksessa tai lukuun toimiviin oikeushenkilöihin tai luonnollisiin henkilöihin, jotka ovat osallistuneet suosituksen laatimiseen.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(14) Jos suosituksen laatija on oikeushenkilö, julkistettavien tietojen on sisällettävä vähintään sellaiset suosituksen laatijan tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvien oikeushenkilöiden edut tai eturistiriidat:

- joista suosituksen laatimiseen osallistuvat henkilöt voivat saada tietoja tai joista heidän voidaan kohtuudella odottaa voivan saada tietoja ja;
- jotka ovat sellaisten henkilöjen tiedossa, jotka eivät ole osallistuneet suosituksen laatimiseen mutta jotka ovat tutustuneet tai joiden voidaan kohtuudella odottaa voivan tutustua suositukseen ennen sen levittämistä asiakkaille tai yleisölle.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(15) Edellä kappaleissa 12 – 14 mainitut tiedot on sisällytettävä itse suositukseen. Jos tällaiset tiedonantovaatimukset olisivat kuitenkin kohtuuttomia suosituksen pituuteen nähden, riittää kun suosituksessa viitataan paikkaan, jossa kyseiset tiedot ovat helposti yleisön saatavilla (esim. Internet-linkki kyseisiin tietoihin suosituksen laatijan Internet-sivuilla).

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(16) Jos suosituksen laatija on arvopaperinvälittäjä, tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö tai muu henkilö, jonka pääasiallista liiketoimintaa suositusten laatiminen on, suosituksen laatijan on edellä kappaleissa 12–15 mainittujen tietojen lisäksi esitettävä suosituksessa seuraavat etuja ja eturistiriitoja koskevat tiedot:

- Suosituksen laatijan tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön ja liikkeeseenlaskijan väliset huomattavat omistusosuudet. Huomattavat omistusosuudet käsittävät ainakin seuraavat tapaukset:
 - suosituksen laatijan tai tämän määräysvalta-yhteisön taikka suosituksen laatijan kanssa samaan konserniin kuuluvan

- oikeushenkilön hallussa oleva omistusosuus ylittää 5 prosenttia liikkeeseenlaskijan osakepääomasta tai
- liikkeeseenlaskijan omistusosuus ylittää 5 prosenttia suosituksen laatijan tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön osakepääomasta.
 - Muut suosituksen laatijan tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön merkittävät taloudelliset edut liikkeeseenlaskijassa.
 - Tieto siitä, jos suosituksen laatija tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö on liikkeeseenlaskijan arvopapereiden markkinatakaaja tai muu likviditeetin tarjoaja.
 - Tieto siitä, jos suosituksen laatija tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö on toiminut pääjärjestäjänä tai järjestäjänä jossakin liikkeeseenlaskijan arvopapereita koskeneessa julkistetussa liikkeeseenlaskussa tai tarjouksessa edeltävän 12 kuukauden aikana.
 - Tieto siitä, jos suosituksen laatija tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö on osapuolena muussa liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä investointipankkipalvelujen tarjoamiseen liittyvässä sopimuksessa. Edellytyksenä kuitenkin on, että tämä ei johda luottamuksellisten liiketietojen tai laissa salassa pidettäväksi säädettyjen tietojen julkistamiseen ja että sopimus on ollut voimassa edeltävän 12 kuukauden ajan tai sen nojalla on samana aikana saatu taloudellinen korvaus tai lupaus taloudellisen korvauksen maksusta.
 - Tieto siitä, jos suosituksen laatija tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluva oikeushenkilö on osapuolena liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyssä sopimuksessa suosituksen laatimisesta.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(17) Suosituksessa on yleisellä tasolla kuvailtava sijoitussuositukseen liittyvien eturistiriitojen estämiseksi ja välttämiseksi arvopaperinvälittäjän käyttöön ottamat organisatoriset ja hallinnolliset järjestelyt (mukaan lukien tiedonkulun esteet).

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(18) Arvopaperinvälittäjän palveluksessa toimivista ja suosituksen laatimiseen osallistuvista luonnollisista tai oikeushenkilöistä on julkistettava se, onko tällaisten henkilöiden palkkaus sidottu arvopaperinvälittäjän tai tämän kanssa samaan konserniin kuuluvan oikeushenkilön investointipankkitoiminnan liiketoimiin. Lisäksi on julkistettava osakkeiden ostohinta ja -päivä, jos edellä mainitut luonnolliset henkilöt vastaanottavat tai hankkivat liikkeeseenlaskijan osakkeita ennen kuin niitä tarjotaan yleisölle.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(19) Arvopaperinvälittäjän on neljännesvuosittain julkistettava antamiensa "osta"-, "pidä"- ja "myy"-suositusten tai vastaavien suositusten jakauma kaikista antamistaan suosituksista. Jakauma tulee eritellä sellaisten liikkeeseenlaskijoiden osalta, joille arvopaperinvälittäjä on tarjonnut merkittäviä investointipankkipalveluja edeltävän 12 kuukauden aikana.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(20) Edellä kohdissa 16–19 mainitut tiedot on sisällytettävä itse suositukseen. Jos tällaiset tiedonantovaatimukset olisivat kuitenkin kohtuuttomia suosituksen pituuteen nähden, riittää kun suosituksessa viitataan paikkaan, jossa nämä tiedot ovat helposti yleisön saatavilla (esim. suora Internet-linkki kyseisiin tietoihin arvopaperinvälittäjän Internet-sivuilla).

6

MUIDEN HENKILÖIDEN LAATIMIEN SIJOITUSSUOSITUSTEN LEVITTÄMISTÄ KOSKEVAT MÄÄRÄYKSET

6.1 Suositusten levittäjän henkilöllisyys

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(1) Jos suosituksen levittäjä levittää omalla vastuullaan toisen henkilön (ns. kolmannen osapuolen) laatimaa suositusta, levittäjän on ilmoitettava suosituksessa henkilöllisyytensä.

6.2 Suositusten asianmukainen levittämistapa

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(2) Jos suosituksen levittäjä muuttaa toisen henkilön laatimaa suositusta olennaisesti, muutokset on ilmoitettava yksityiskohtaisesti. Jos olennainen muutos merkitsee muutosta alkuperäisen suosituksen sisältöön (esim. osta-suosituksen muuttaminen pidä- tai myy-suositukseksi tai päinvastoin), suosituksen levittäjän on täytettävä vaatimukset, jotka standardin kohdan 5 kappaleissa 7–15 asetetaan suositusten laatijalle olennaisen muuttamisen osalta.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(3) Niillä, jotka joko itse tai luonnollisten henkilöiden välityksellä levittävät olennaisesti muuttamaansa tietoa, on oltava kirjalliset toimintaperiaatteet suositusten levittämisestä. Näissä periaatteissa on varmistettava, että tietoja vastaanottavat henkilöt voivat saada tietoonsa alkuperäisen suosituksen laatijan henkilöllisyyden, tutustua alkuperäiseen suositukseen ja

saada suosituksen laatijan etuja ja eturistiriitoja koskevia tietoja, jos ne ovat yleisesti saatavilla.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(4) Edellä kappaleissa 2 ja 3 mainittuja määräyksiä ei sovelleta sellaiseen suosituksiin koskevaan uutisointiin, jossa suosituksen sisältöä ei ole muutettu olennaisesti.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(5) Levittäessään tiivistelmää toisen henkilön laatimasta suosituksesta levittäjän on varmistettava, että tiivistelmä on selkeä eikä johda harhaan. Samoin levittäjän on varmistettava, että tiivistelmässä mainitaan lähdeasiakirja ja paikka, josta lähdeasiakirjaan liittyvät tiedot ovat helposti yleisön saatavilla, jos ne on annettu yleisesti saataville.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(6) Arvopaperinvälittäjän taikka tämän palveluksessa tai lukuun toimivan luonnollisen henkilön levittäessä toisen henkilön laatimia suosituksia, on edellä mainittujen veloitteiden lisäksi huolehdittava seuraavista seikoista:

- Arvopaperinvälittäjää valvovan viranomaisen nimi tulee ilmoittaa selkeästi.
- Suosituksen levittäjän tulee täyttää suositusten laatijoita koskevat, standardin kohdassa 5 kappaleissa 16–20 asetetut vaatimukset, jos suosituksen laatija ei ole vielä levittänyt suositusta jakelukanavan kautta.
- Suosituksen levittäjän tulee täyttää suositusten laatijoita koskevat, standardin kohdassa 5 kappaleissa 7–20 asetetut vaatimukset, jos suositusta muutetaan olennaisesti.

7

HYVÄKSYTTÄVIEN MARKKINATAPOJEN EDELLYTYKSET

Perustelu
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(1) Hyväksyttävillä markkinatavoilla tarkoitetaan käytäntöjä, joita voidaan kohtuudella olettaa olevan yksillä tai useammilla rahoitusmarkkinoilla ja jotka toimivaltainen viranomainen hyväksyy komission direktiivin (2004/72/EY) täytäntöön panemista koskevien säännösten mukaisesti. Hyväksyttävien markkinatapojen hyväksymisellä pyritään antamaan suojaa sellaisten markkinatapojen käyttämiselle, joita sinänsä voitaisiin pitää kurssin vääristämisenä, mutta joiden käyttäminen on tiettyjen edellytysten täytyessä oikeutettua.

Perustelu
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(2) AML 5 luvun 12 §:n 4 momentin mukaan tietyt laissa määritellyt liiketoimet tai toimeksiannot³ eivät ole kurssin vääristämistä, jos niillä on hyväksyttävä peruste ja jos ne täyttävät Rahoitustarkastuksen hyväksymät markkinatavat.

Perustelu
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(3) Hyväksyttävän markkinatavan tarjoaman suojan lisäedellytyksenä on, että kaupan toteuttamiselle tai toimeksiannon antamiselle on hyväksyttävä syy tai tarkoitus (legitimate reason). Hyväksyttävien markkinatapojen käytön tarkoitus on siten edistää uusien markkinakäytäntöjen omaksumista, vaarantamatta kuitenkaan markkinoiden luotettavuutta.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(4) Arvioidessaan voidaanko tietty markkinatapa hyväksyä, Rahoitustarkastus ottaa huomioon muun muassa seuraavat tekijät:

- Kyseessä olevan markkinatavan läpinäkyvyys markkinoiden kannalta.

³ Nämä liiketoimet ja toimeksiannot on määritelty AML 5 luvun 12 §:n 2 momentin 2 ja 3 kohdissa.

Mitä läpinäkyvämpi markkinatapa on, sitä todennäköisemmin se täyttää hyväksyttävän markkinatavan edellytyksen.

- Tarve turvata markkinoiden toiminta sekä kysynnän ja tarjonnan moitteeton vuorovaikutus.

Harkitessaan turvaamistarvetta Rahoitustarkastus analysoi erityisesti kyseessä olevan markkinatavan vaikutusta markkinoiden tärkeimpiin piirteisiin.

Markkinatavat, jotka estävät tarjontaa ja kysyntää, rajoittamalla tai heikentämällä muiden markkinaosapuolien mahdollisuuksia reagoida kyseisiin liiketoimiin, voivat luoda suuremman riskin markkinoiden luotettavuudelle ja ovat todennäköisesti vähemmän hyväksyttäviä.

Kysynnän ja tarjonnan mahdollisimman vapaa muodostuminen tehostaa markkinoiden toimivuutta.

- Markkinatavan vaikutus markkinoiden likviditeettiin ja tehokkuuteen.

Markkinatavat, jotka edistävät markkinoiden likviditeettiä ja tehokkuutta ovat todennäköisemmin hyväksyttävämpiä, kuin markkinatavat, jotka vähentävät niitä.

- Missä määrin markkinatavassa otetaan huomioon relevanttien markkinoiden kaupankäyntimekanismi ja annetaan markkinatoimijoille mahdollisuus reagoida asianmukaisesti ja ajoissa kyseisen käytännön luomaan uuteen markkinatilanteeseen.
- Markkinatapaan sisältyvä riski kyseessä olevaan arvopaperiin suoraan tai välillisesti liittyvien, säänneltyjen tai muiden markkinoiden luotettavuudelle koko Euroopan yhteisössä.
- Toimivaltaisten valvontaviranomaisten kyseessä olevasta markkinatavasta suorittamien tutkimusten tulokset.

Erityisesti kyseeseen tulevat tutkimukset, joissa selvitetään, rikkooko kyseessä oleva markkinatapa sääntöjä tai asetuksia, joiden tarkoituksena on markkinoiden väärinkäytön estäminen, taikka rikkooko se menettelytapasääntöjä joko kyseessä olevilla markkinoilla tai niihin suoraan tai välillisesti yhteydessä olevilla markkinoilla yhteisössä.

- Kyseessä olevan markkinan rakenteelliset piirteet, kuten muun muassa, onko markkina säännelty, millaisia ominaisuuksia kaupankäynnin kohteena olevilla arvopapereilla ja markkinatoimijoilla

on, sekä se, missä määrin yksityissijoittajat toimivat kyseisellä markkinalla.

Sitova

Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(5) Rahoitustarkastus ottaa harkinnassaan huomioon, että uudet ja kehitysvaiheessa olevat markkinakäytännöt voivat olla täysin hyväksyttäviä, vaikka Rahoitustarkastus ei ole niitä aiemmin hyväksynyt.

Sitova

Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(6) Rahoitustarkastus arvioi säännöllisesti hyväksymiään markkinatapoja ottaen huomioon merkittävät muutokset markkinaolosuhteissa. Tällaisia ovat esimerkiksi kaupankäyntisääntöjen tai markkinarakenteen muutokset.

Suositus

Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(7) Hyväksyttävien markkinatapojen arvioinnissa sovellettavat CESR:n ohjeet löytyvät CESR:n Internet-sivuilta: <http://www.cesr-eu.org/>.

8

HYVÄKSYTTÄVIEN MARKKINATAPOJEN KUULEMISMENETTELYT JA PÄÄTÖSTEN JULKISTAMINEN

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(1) Sen lisäksi mitä hallintolaissa (434/2003) säädetään, Rahoitustarkastus noudattaa seuraavia menettelytapoja arvioidessaan, onko tietty markkinatapa hyväksyttävä tai voidaanko sitä edelleen pitää hyväksyttävänä:

- Ennen kyseessä olevan markkinatavan hyväksymistä tai hyväksymättä jättämistä Rahoitustarkastus kuulee tarvittaessa liikkeeseenlaskijoiden, rahoituspalvelujen tarjoajien, kuluttajien, muiden viranomaisten ja markkinatoimijoiden edustajia.

Kuulemismenettelyyn sisältyy muiden toimivaltaisten viranomaisten kuuleminen (erityisesti kun on olemassa markkinoiden rakenteiden, volyymin ja arvopaperikauppojen muodon perusteella vastaavat markkinat).

- Rahoitustarkastus julkistaa päätöksensä kyseessä olevan markkinatavan hyväksyttävyydestä sekä kuvauksen kyseisestä käytännöstä. Lisäksi Rahoitustarkastus toimittaa päätöksensä Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitealle, joka julkistaa ne Internet-sivustollaan (<http://www.cesr-eu.org/>).

Julkistamisen yhteydessä Rahoitustarkastus kuvailee tekijät, jotka otettiin huomioon määritettäessä käytännön hyväksyttävyyttä.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(2) Jos Rahoitustarkastus on aloittanut tutkinnan, joka liittyy epäiltyyn kurssin vääristämistä koskevien säännösten rikkomiseen,

kuulemismenettelyä voidaan lykätä tutkinnan päättymiseen tai siihen mahdollisesti liittyvien seuraamusten antamiseen asti.

Sitova
Annettu: 20.9.2005
Voimaan: 1.10.2005

(3) Kuulemismenettelyllä hyväksyttyä markkinatapaa ei saa muuttaa soveltamatta vastaavaa kuulemismenettelyä.

9 MÄÄRITELMÄT

Arvopaperilla tarkoitetaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita ja AML:n 10 luvussa tarkoitettuja johdannaissopimuksia. Hyväksyttäviä markkinatapoja koskevien määräysten yhteydessä arvopaperilla tarkoitetaan lisäksi AML:n 3:16:ssä tarkoitettun kaupankäyntimenettelyn kohteena olevia arvopapereita.

Asianmukaisella sääntelyllä tarkoitetaan direktiivissä 2003/6/EY tarkoitettua kaikenlaisista sääntelyä jäsenvaltioissa, itsesääntely mukaan luettuna.

Jakelukanavilla tarkoitetaan kanavia, joita käyttäen tiedot annetaan tai voidaan todennäköisesti antaa yleisesti saataville.

Liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan sen rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijaa, johon suositus suoraan tai välillisesti liittyy.

Suosituksen laatijalla tarkoitetaan luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, joka laatii suosituksia osana ammatin tai liiketoiminnan harjoittamista.

Suosituksen levittäjällä tarkoitetaan luonnollista tai oikeushenkilöä, joka omalla vastuullaan levittää kolmannen osapuolen laatimaa suositusta.

Yleisesti saataville annettavilla tiedoilla tarkoitetaan tietoja, jotka lukuisat henkilöt voivat saada käyttöönsä.

10 RAPORTOINTI RAHOITUSTARKASTUKSELLE

Tähän standardiin ei liity erillistä säännöllistä raportointivelvollisuutta Rahoitustarkastukselle.

1 1 LISÄTIEDOT

Standardista vastaavan henkilön yhteystiedot löytyvät Rahoitustarkastuksen Internet-kotisivuilta [Standardien vastuuhenkilöt](#) -luettelosta. Lisätietoja antaa myös:

- Markkinat-toimisto, puh. 010 831 5372