

Markkinat-tiedote 2/2023

Sisällys

Liikkeeseenlaskijoiden yhteydenpito analyytikoihin	1
Ajankohtaista ESMasta	3

Liikkeeseenlaskijoiden yhteydenpito analyytikoihin

Finanssivalvonta on valvonnassaan kiinnittänyt huomiota liikkeeseenlaskijoiden ja analyytikoiden väliin kommunikaatioon.

Mediassa ja markkinatoimijoiden keskuudessa on vuoden mittaan käyty keskustelua tapauksista, joissa tietyille ryhmälle analyytikoita pidetyn puhelun tai muun kommunikointitavan yhteydessä liikkeeseenlaskijan osakkeen kurssi on reagoinut huomattavasti. Tällaisissa tilanteissa herää epäily siitä, onko liikkeeseenlaskija ilmaissut kielletyllä tavalla sisäpiiritietoa valitulle joukolle markkinatoimijoita¹. Vaikka kyseessä ei olisikaan sisäpiiritiedon kielletty ilmaiseminen, voi liikkeeseenlaskija näin toimiessaan heikentää luottamusta arvopaperimarkkinoita kohtaan saattamalla markkinatoimijat tiedollisesti eriarvoiseen asemaan. Finanssivalvonta korostaa arvopaperimarkkinalain myös edellyttävän, että liikkeeseenlaskija pitää sijoittajien saatavilla tasapuolisesti ja johdonmukaisesti riittävät tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon².

Finanssivalvonta haluaa tällä artikkelilla tuoda esiin hyviä toimintatapoja, joita noudattamalla liikkeeseenlaskija voi pyrkiä varmistumaan siitä, että sen kommunikointi analyytikoiden kanssa on sääntelyn mukaista.

Liikkeeseenlaskijan varmistuttava, ettei se jaa analyytikoille julkistamatonta olennaista tietoa

Analytikoilla on keskeinen rooli arvopaperimarkkinoilla. Analytikoiden tarjoama markkinainformaatio parantaa liikkeeseenlaskijan taloudellisen tilan, toimintaympäristön ja tulevaisuudennäkymien läpinäkyvyyttä ja ymmärrystä markkinoilla. Jotta analyytikot ymmärtäisivät mahdollisimman hyvin liikkeeseenlaskijan markkinalle julkistamia viestejä ja taloudellista tietoa, on hyödyllistä, että liikkeeseenlaskijat pitävät tarvittaessa yhteyttä ja käyvät vuoropuhelua analyytikoiden kanssa. Arvopaperimarkkinoiden tehokkaan toiminnan kannalta on tärkeää, että markkinatoimijoilla olisi selkeä kuva liikkeeseenlaskijan tulevaisuudennäkymistä ja taloudellisesta kehityksestä.

Liikkeeseenlaskijan on kommunikoinnissaan analyytikoiden kanssa kuitenkin varmistuttava siitä, että se ei toiminnallaan aseta markkinatoimijoita eriarvoiseen asemaan antamalla valikoidulle joukolle julkistamatonta tietoa seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon, jolloin se voi tulla laittomasti ilmaisseeksi sisäpiiritietoa.

¹ Sisäpiiritiedon ilmaiseminen on pääsääntöisesti kiellettyä. Markkinoiden väärinkäyttöasetuksen (EU) N:o 596/2014) 14 artikla käsittelee sisäpiiritiedon laiton ilmaisemista.

² Arvopaperimarkkinalaki (746/2012) 1 luku 4 §.

Edellä mainittuun viitaten liikkeeseenlaskija ei voi kertoa analyytikoille julkistamattomia tietoja, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan arvopaperin arvoon. Tällaiset tiedot tulee julkistaa asianmukaisesti pörssitiedotteella tai yhtiötiedotteella ennen kuin niistä keskustellaan analyytikoiden kanssa. Finanssivalvonta korostaa, että tämä koskee myös tilanteita, joissa liikkeeseenlaskija kommunikoi omia julkistamattomia johtopäätöksiä julkistetuista tiedoista tai kommentoi analyytikoiden esittämiä näkemyksiä tavoilla, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan arvopaperin arvoon.

Analytikkokommunikaatioin välineitä ja hyviä käytänteitä

Liikkeeseenlaskijalla tulee olla tiedonantopolitiikka³, joka ohjaa ja käsittelee tiedottamiseen liittyviä asioita ja vastuuhenkilöitä. Tiedonantopolitiikkaan tulisi kirjata myös periaatteet, jotka koskevat liikkeeseenlaskijan yhteydenpitoa analyytikoihin. Tiedonantopolitiikalla, sen noudattamisella ja siihen liittyvällä henkilöstön perehdytyksellä liikkeeseenlaskija voi pyrkiä varmistumaan siitä, että analytikkoyhteyksissä ei jaeta julkistamatonta olennaista tietoa.

Jotta sijoittajat saisivat liikkeeseenlaskijasta tietoa tasapuolisesti ja samanaikaisesti, Finanssivalvonta suosittelee, että liikkeeseenlaskija pitää sijoittaja- ja analytikkotapaamisissa sekä tulosjulkistuksissa käytetyn materiaalin mahdollisimman ajantasaisesti sijoittajien saatavilla internetsivuillaan. Liikkeeseenlaskijan olisi myös mahdollisuuksien mukaan hyvä järjestää analytikkotapaamiset ja tulosjulkistuksiin liittyvät informaatiotilaisuudet internetin välityksellä avoimina kaikille halukkaille osallistujille.

Liikkeeseenlaskijan ei tulisi kommentoida analyytikoille liikkeeseenlaskijan arvonmuodostusta tai rahoitusvälineensä arvon kehitystä eikä analyytikon ennustetta tai konsensusennusteeseen koostetun tuloksen tasoa. Liikkeeseenlaskija asettaa itsensä tällaisia kommentteja antaessaan tilanteeseen, jossa se hyvin helposti tahallisesti tai tahattomasti antaa analyytikoille sellaista merkityksellistä lisätietoa, jota ei ole julkistettu sääntelyn mukaisesti. Tällaisella tiedolla voi, kokonaisuutena tarkastellen, olla merkittävä vaikutus liikkeeseenlaskijan arvopapereiden hintaan ja markkinatoimijoiden arvioon liikkeeseenlaskijan taloudellisesta suorituskyvystä.

Mikäli liikkeeseenlaskija syystä tai toisesta arvioi, että analyytikoilla ei ole oikeaa käsitystä sen taloudellisesta kehityksestä aikaisemmin julkistettujen tietojen perusteella, tulisi liikkeeseenlaskijan arvioida pörssitiedotteen antamisen tarvetta⁴.

Liikkeeseenlaskijan tulisi suhtautua varauksellisesti analyytikoiden analyysien tai raporttien kommentointiin. Jos liikkeeseenlaskija päättää jossakin tilanteessa tarkastaa analyytikon laatiman analyysin tai raportin, tulisi liikkeeseenlaskijan ainoastaan kommentoida raportissa tai analyysissä esitettyjen jo julkistettujen asioiden paikkansapitävyyttä. Liikkeeseenlaskijan tulisi tällaisia kommentteja antaessaan varmistua siitä, että se ei tahallisesti tai tahattomasti tule vahvistaneeksi tai kommentoineeksi muita analyysissa tai raportissa esitettyjä seikkoja, kuten analyytikon johtopäätöksiä tai arvioita. Jos liikkeeseenlaskija huomaa, että sen julkistamien tietojen perusteella analyytikot ovat ymmärtäneet väärin keskeisiä seikkoja, jotka itsessään tai osana kokonaisuutta voivat vaikuttaa olennaisesti liikkeeseenlaskijan arvopaperin arvoon, tulisi liikkeeseenlaskijan arvioida tarvetta oikaista tällaiset väärinkäsitykset pörssitiedotteella

³ Katso Nasdaq Helsinki Oy:n säännöt koskien tiedonantopolitiikkaa: [Pörssin säännöt osakkeiden liikkeeseenlaskijoille](#), [Nasdaq First North Growth Market Rulebook for Issuers of Shares](#).

⁴ Katso myös [Markkinatiedotteen 2/2022](#) artikkeli tulosvaroituksen antamisen tarpeen arvioinnista.

samanaikaisesti kaikille markkinatoimijoille, eikä antaa tietoa selektiivisesti yhdelle tai useammalle analyytikolle.⁵

Liikkeeseenlaskijan ei tulisi antaa analyytikoille sen julkistamista tiedoista poikkeavaa, päivittyntä tai laajempaa näkemystä, joka ei ole yleisesti markkinalla tiedossa myöskään sen toimintaympäristössä tapahtuneista merkittävistä muutoksista. Tällaiset seikat voivat olla omiaan vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan arvopapereiden arvoon.

Liikkeeseenlaskijan ei tule suosia yksittäistä analyytikkoa tai jakaa analyytikkojen raportteja sijoitusyhteisölle. Se voi neutraalilla tavalla verkkosivuillaan esittää sitä koskevat konsensusennusteet ja yhtiötä seuraavat analyytikot. Tiedot tulee esittää tavalla, josta käy selkeästi ilmi, että kyse ei ole liikkeeseenlaskijan laatimasta tai sen oikeaksi vahvistamasta materiaalista.

Lisätietoja antaa

Rickard Sandell, vanhempi juristi, rickard.sandell(at)finanssivalvonta.fi tai puhelin 09 183 5353

Ajankohtaista ESMasta

ESMA on 6.9.2023 julkaissut päivityksen [ESEF-raportointimanuaaliin](#).

ESMA on 5.10.2023 julkaissut EU kryptovarojen markkinoiden asetusta (MiCA) koskevia [teknisiä sääntelystandardeja](#) konsultaatiolle. Vastauksia pyydetään 14.12.2023 mennessä.

ESMA on 5.10.2023 julkaissut selvitysajan lyhentämistä koskevan [esityksen](#) konsultaatiolle. Vastauksia pyydetään 15.12.2023 mennessä.

⁵ Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan liikkeeseenlaskijalla ei lähtökohtaisesti ole velvollisuutta tulosvaroituksen antamiseen liikkeeseenlaskijan tuloskehitystä koskevien analyytikoiden laatimien ennusteiden ja niistä koostettujen konsensustietojen perusteella. Mikäli analyytikoiden arviot kuitenkin eroavat merkittävästi liikkeeseenlaskijan julkistamista tulevaisuudennäkymistä tai siitä mitä yhtiö on aikaisemmillä tiedotteilla pyrkinyt markkinoille viestimään Finanssivalvonta suosittaa, että liikkeeseenlaskijan tulisi arvioida, mistä tämä johtuu. Jos syynä on esimerkiksi se, että liikkeeseenlaskijan julkistamat tiedot eivät ole olleet riittäviä tai yksiselitteisiä oikeansuuntaisten johtopäätösten tekemiseen, liikkeeseenlaskija voi tarkentaa julkistamaansa tietoa erillisellä pörsstitiedotteella.