

## **TALOUSVALIOKUNNAN LAUSUNTO 28/2001 vp**

### **Valtioneuvoston kirjelmä ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (markkinoiden väärinkäyttö)**

*Suurelle valiokunnalle*

#### **JOHDANTO**

##### ***Vireilletulo***

Eduskunnan puhemies on 11 päivänä lokakuuta 2001 lähettänyt valtioneuvoston kirjelmän ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (U 67/2001 vp) käsiteltäväksi suureen valiokuntaan ja samalla määrännyt, että talousvaliokunnan on annettava asiasta lausuntonsa suurelle valiokunnalle.

##### ***Asiantuntijat***

Valiokunnassa ovat olleet kuultavina

- lainsäädäntöneuvos Martti Anttinen, valtiovarainministeriö
- lainsäädäntöneuvos Asko Välimaa, oikeusministeriö
- toimistopäällikkö Jarmo Parkkonen, Rahoitustarkastus
- rikostarkastaja Erkki Rossi, keskusrikospoliisi
- johtaja Timo Rintanen, HEX Oyj
- lakimies Hannu Hulkkonen, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry.

Lisäksi valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon Suomen Pankkiyhdistykseltä.

#### **VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ**

##### ***Ehdotus***

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentymisen suojaaminen edellyttää yhteisiä oikeudellisia puitteita markkinoiden väärinkäytön estämiseksi, selville saamiseksi, tutkimiseksi ja siitä rankaisemiseksi. Nykyinen yhteisön lainsäädäntö ei riitä suojaamaan markkinoiden luotettavuutta. Sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta yli 10 vuotta sitten annettu neuvoston direktiivi (89/592/ETY, jäljempänä sisäpiiridirektiivi) rajoittuu sisäpiiritiedon väärinkäytön estämiseen.

Komission direktiiviehdotus sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista saattaisi yhteisön tasolla ajan tasalle sisäpiirikauppaa koskevat säännökset, yhdenmukaistaisi markkinoiden manipulointia koskevat säännökset ja tehostaisi jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinoita valvovien viranomaisten valvontamahdollisuuksia ja yhteistoimintaa. Direktiivillä luotaisiin yhteiset puitteet vastuunjaolle, täytäntöönpanolle ja yhteistyölle ja vältettäisiin mahdolliset epäjohtonumukaisuudet ja sekaannukset. Direktiiviehdotuksen 1 artiklassa ja liitteessä määritellään keskeiset käsitteet. Sisäpiiritiedon määritelmä pe-

rustuusi nykyisessä sisäpiiridirektiivissä olevaan määritelmään, jota on laajennettu kattamaan myös ensimarkkinat. Samalla soveltamisalaa laajennettaisiin arvopapereista muihin rahoitusvälineisiin. Markkinoiden manipulointina pidettäisiin yhtäältä kauppaa ja kauppaa koskevaa tarjousta tarjouskirjassa sekä toisaalta sellaisen tiedon levittämistä, jolla johdetaan tai yritetään johtaa markkinaosapuolia harhaan. Määritelmä perustuisi käyttäytymiseen, ei aikomukseen tai tavoitteeseen. Rahoitusvälineiden ja säänneltyjen markkinoiden määritelmät vastaisivat sijoituspalveludirektiivissä olevia määritelmiä (93/22/ETY).

Direktiiviehdotuksessa edellytetään jäsenvaltioiden kieltävän sisäpiirintietoa hallussaan pitäviä luonnollisia ja oikeushenkilöitä käyttämästä tietoa hyväkseen. Kielto koskisi niin sanottujen ensisijaisten sisäpiiriläisten osalta myös muuta kuin sisäpiirintiedon tietoista hyväksikäyttöä. Myös markkinoiden manipulointi ehdotetaan kiellettäväksi. Kielto koskisi sekä luonnollisia että oikeushenkilöitä. Jäsenvaltiot voisivat päättää olla soveltamatta väärin tai harhaanjohtavien tietojen levittämistä koskevaa kieltoa sellaisiin henkilöihin, joiden tarkoitukset ovat puhtaasti journalistiset.

Direktiiviehdotuksen mukaan rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoiden tulisi julkistaa sisäpiirintieto mahdollisimman nopeasti. Periaatteesta ehdotetaan kuitenkin eräitä poikkeuksia. Liikkeeseenlaskijoiden ja niiden puolesta toimivien tahojen olisi laadittava sisäpiiriläisistä luettelo ja pidettävä sitä ajan tasalla. Liikkeeseenlaskija voisi eräissä tapauksissa ottaa vastuun julkistamisvaatimuksen noudattamatta jättämisestä suojellakseen oikeutettuja etujaan.

Direktiiviä ei sovellettaisi muun muassa jäsenvaltion, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja kansallisen keskuspankin toimiin, joiden tarkoituksena on rahapolitiikan, valuuttakurssipolitiikan tai julkisen velan hoitaminen. Direktiiviä ei myöskään sovellettaisi yrityksiin, jotka käyvät kauppaa omilla osakkeillaan takaisinosto-ohjelmien mukaisesti eikä rahoitusvälineiden vakauttamiseen, jos kyseinen kaupankäynti tapahtuu sovittujen edellytysten mukaisesti.

Direktiivi kattaisi säännellyt markkinat, sääntelemättömät markkinat, kauppapaikat, menetelmät hintatietojen jatkuvaksi levittämiseksi, pörssien ulkopuoliset kaupat, sekä muut välineet ja keinot heti, kun niitä käytetään manipulimaan rahoitusvälinettä, joka on otettu tai aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla vähintään yhdessä jäsenvaltiossa, tai heti, kun niitä käytetään tällaisen rahoitusvälineen sisäpiirikauppaan. Direktiivi kattaisi myös ensimarkkinat ja toiminnan niin sanotuilla harmailla markkinoilla.

Direktiiviehdotuksessa edellytettäisiin, että jäsenvaltiot nimeävät yhden toimivaltaisen hallinnollisen viranomaisen varmistamaan, että direktiivin säännöksiä noudatetaan. Toimivaltaiselle viranomaiselle olisi annettava tietyt valvonta- ja tutkintavaltuudet tehtäviensä hoitamiseksi. Direktiiviehdotus sisältää luettelon tällaisista vähimmäisvaatimuksista. Jäsenvaltiot voisivat säätää kansallisten lakien mukaisesti, että toimivaltainen viranomainen voi käyttää valtuuksia vain yhteistyössä kyseisen jäsenvaltion muiden viranomaisten, erityisesti oikeusviranomaisten, kanssa.

Jäsenvaltioille asetettaisiin direktiivissä yleinen velvoite määrätä ja määrittää seuraamukset, joita direktiivin nojalla toteutettujen toimenpiteiden rikkomisesta aiheutuu. Seuraamusten olisi oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Toimivaltaiset viranomaiset voisivat julkistaa tiedon direktiivin säännösten rikkomisesta, jollei tästä mahdollisesti aiheudu vaaraa rahoitusmarkkinoille tai kohtuutonta vahinkoa osapuolille. Direktiivissä säädettäisiin kattavista yhteistyö- ja avustusjärjestelyistä toimivaltaisten viranomaisten kesken. Euroopan arvopaperikomitea avustaisi komissiota direktiivin teknisten yksityiskohtien täytäntöönpanossa. Direktiivillä kumottaisiin voimassa oleva sisäpiiridirektiivi. Direktiivin oikeusperustaksi ehdotetaan Euroopan yhteisöjen perustamissopimuksen 95 artiklaa.

### **Valtioneuvoston kanta**

Valtioneuvosto pitää direktiiviä ja sen tavoitteita yleisesti ottaen kannatettavina. Direktiivi

edistää valtiolliset rajat ylittävien rahoituspalvelujen tarjontaa, koska palveluntarjoajilla olisi selkeä ja yhteinen käsitys siitä, millaiset menettelyt ovat sallittuja. Sijoittajien luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja hintojen määräytymisjärjestelmään kasvaisi, kun sijoittajat voisivat luottaa siihen, että koko yhteisön alueella noudatetaan samanlaisia sääntöjä. Direktiivi on tarpeellinen myös voimakkaasti lisääntyneen valtiolliset rajat ylittävän arvopaperinvälityksen vuoksi. Nykyisin yli kolmasosa Helsingin Pörsissä toimivista välittäjistä sijaitsee ulkomailla. Valtioneuvoston mielestä asian valmistelun yhteydessä on erityisesti varmistuttava toimivaltai-

selle viranomaiselle annettavia valvonta- ja tutkintavaltuuksia koskevan sääntelyn yhteensopivuudesta perustuslaissa turvattujen perusoikeuksien kanssa. Direktiivin määräys jäsenvaltioille asetetusta velvollisuudesta määrätä direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkomisesta myös rikosoikeudellinen seuraamus ei nyky-muodossaan vastaa Euroopan yhteisöjen perustamissopimuksen määräyksiä. Valtioneuvosto noudattaa aikaisempaa linjaansa suhtautumisessa yhteisöoikeuden ja rikosoikeuden väliseen suhteeseen ja suhtautuu siten torjuvasti siihen, että rikosoikeudellisia säännöksiä otettaisiin yhteisöoikeudelliseen I pilarin direktiiviin.

## VALIOKUNNAN KANNANOTOT

### *Perustelut*

Valiokunta yhtyy valtioneuvoston myönteiseen kantaan direktiiviehdotuksen tavoitteiden osalta. Tavoitteena tulee olla yhtenäisten, tehokkaiden ja kilpailukykyisten arvopaperimarkkinoiden toteuttaminen. Sisäpiirikauppoja ja markkinoiden manipulointia koskevan lainsäädännön uudistaminen vakauttaa rahoitusmarkkinoita ja lisää markkinoiden läpinäkyvyyttä sekä yleistä luottamusta arvopaperi- ja johdannaiskauppaan. On hyvä, että säännökset on sisällytetty yhteen yhtenäiseen direktiiviin. Direktiivi poistaisi aukkoja ja epäjohtamukaisuuksia jäsenvaltioiden kansallisesta sääntelystä, mikä yhdenmukaistaisi kilpailuedellytyksiä rahoitusmarkkinoilla. Direktiivi tehostaisi myös kansallisten viranomaisten välistä yhteistyötä.

Valiokunta antaa tukensa direktiivin laajalle soveltamisalalle. On tarkoituksenmukaista, että direktiiviä sovelletaan myös sijoituspalveludirektiivin mukaisiin rahoitusvälineisiin ja johdannaisiin. Valiokunta pitää hyvänä myös sitä, että direktiivi koskisi säänneltyjen markkinapaikkojen ulkopuolisia kaupankäyntijärjestelmiä. Sijoittajaa suojaavan viranomais- ja itse-sääntelyn taso on näissä järjestelmissä yleensä säänneltyjä markkinapaikkoja alhaisemmalla tasolla. Laajennus vastaa myös arvopaperimarkkinain uudistamisessa noudatettuja periaatteita.

Valiokunta kiinnittää huomiota tarpeeseen määritellä direktiiviehdotuksessa käytetyt käsitteet ja tunnusmerkistöt riittävän selkeästi. Tämä koskee erityisesti markkinoiden manipulointia ja sisäpiiritiedon käyttämistä koskevia kieltoja ja niihin liittyviä tunnusmerkistöjä. Toisin kuin voimassaolevassa sisäpiiridirektiivissä kielto koskisi niin sanottujen ensisijaisten sisäpiiriläisten osalta myös muuta kuin sisäpiiritiedon tietoista hyväksikäyttöä. Määritelmä perustuisi käyttäytymiseen, ei aikomukseen tai tavoitteeseen. Tämä asettaa suuria vaatimuksia erityisesti näyttökynnyksen määrittelemisessä. Näyttökysymykset saattavat osoittautua monissa tapauksissa muutenkin ongelmallisiksi. Pankeilla on esimerkiksi velvollisuus kieltäytyä liiketimestä, jos asiakas perustaa toimeksiantonsa sisäpiiritietoon tai jos asiakkaan tavoitteena on markkinoiden manipulointi. Näiden seikkojen selvittäminen ja toteennäyttäminen ei ole yksiselitteistä.

Valiokunta korostaa täsmällisen ja objektiivisen käsitteistön merkitystä myös määriteltäessä toimivaltaisten viranomaisten valvonta- ja tutkintavaltuuksien vähimmäistaso. Eräät toimivaltuudet on määritelty direktiiviin sisältyvässä luettelossa hyvinkin epätasaisesti. Valiokunta yhtyy valvontavaltuuksiin liittyvien perusoi-

keusnäkökohtien osalta lakivaliokunnan lausuntoon LaVL 24/2001 vp.

Valiokunta pitää direktiiviehdotuksessa tehtyjä rajoituksia, jotka koskevat jäsenvaltioita sekä eräitä julkisoikeudellisia oikeushenkilöitä, perusteltuina. Valiokunta antaa myös tukensa sille, ettei direktiiviä sovelleta omia osakkeita koskeviin takaisinosto-ohjelmiin yleisölle tarjoamisen yhteydessä eikä rahoitusvälineiden vakauttamiseen. Direktiivissä tulee jättää riittävästi liikkumavaraa rahoitusvälineiden stabilisoinnista varten. Valiokunnan saaman selvityksen mukaan Euroopan rahoitusvalvontaviranomaisten yhteistyöelimessä CESR:ssä on meneillään hankke vakauttamista ja allokaatiota koskevien säännösten uudistamiseksi.

Valiokunta pitää journalistista toimintaa koskevaa kansallista poikkeamismahdollisuutta taroituksenmukaisena.

Valiokunta suhtautuu myönteisesti säännöksen, jonka mukaan jäsenvaltioiden tulee säätää asetuksen rikkomisesta seuraavista tehokkaista, oikeasuhteisista ja varoittavista seuraamuksista. Asetuksessa tulee käyttää terminologiaa, joka ei viittaa rikosoikeudellisiin seuraamuksiin. Valiokunta yhtyy tältä osin lakivaliokunnan lausuntoon LaVL 24/2001 vp.

Valiokunta antaa tukensa niille täydennyksille, joita direktiiviehdotukseen on tehty valmiste-

luvaiheessa, jotta se kattaisi selkeästi myös terroritekojen tai muun rikollisen toiminnan yhteydessä tapahtuvan markkinoiden väärinkäytön.

Valiokunta katsoo, että direktiiviehdotuksessa on otettu hyvin huomioon uuden tekniikan mukanaan tuomat haasteet. Erityisesti Internet ja sen myötä kasvanut rajat ylittävä arvopaperi- ja johdannaiskauppa lisäävät mahdollisuuksia markkinoiden manipulointiin.

Valiokunta pitää tärkeänä, että direktiiviehdotusta voidaan pitää markkinoilla ja valvonnassa tapahtuvan kehityksen tasalla ja että taloudellisille toimijoille vahvistetaan käytännössä yhtäläiset toimintaedellytykset. Tämä puoltaa täytäntöönpanotoimivallan delegoimista arvopaperikomitealle. Tällöin on kuitenkin varmistettava, ettei arvopaperikomitealle siirretä toimivaltaa, jonka käyttäminen kuuluu yhteisön oikeuden mukaan lainsäätäjälle.

### **Lausunto**

Lausuntonaan talousvaliokunta kunnioittavasti ilmoittaa,

*että valiokunta yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan edellä esitetyn huomautuksin.*

Helsingissä 28 päivänä marraskuuta 2001

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

vpj. Mari Kiviniemi /kesk  
jäs. Janina Andersson /vihr  
Jouni Backman /sd  
Susanna Huovinen /sd  
Reijo Kallio /sd  
Marja-Leena Kemppainen /kd  
Pekka Kuosmanen /kok

Mika Lintilä /kesk  
Olli Nepponen /kok  
Antti Rantakangas /kesk  
Mauri Salo /kesk  
Juhani Sjöblom /kok  
vjäs. Veijo Puhjo /vas.

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Heidi Kaila.