

**Hallituksen esitys Eduskunnalle arvopaperimarkkinalaiksi
sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi**

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi arvopaperimarkkinalaki. Lakia sovellettaisiin arvopapereiden markkinointiin, liikkeeseenlaskuun ja vaihdantaan. Lain soveltamisalaan kuuluisivat kaikki yleiseen liikkeeseen saatetut tai saatettavaksi tarkoitetut arvopaperit lukuun ottamatta sellaisia arvopapereita, jotka oikeuttavat tietyn huoneiston tai kiinteistön hallintaan.

Esityksen mukaan arvopaperien markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Arvopaperien liikkeenlaskussa on annettava merkitsijöille riittävät tiedot arvopaperin arvoon vaikuttavista seikoista. Osakeantiin liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta esitys sisältää tarkemmat säännökset. Yleisön puoleen varainhankinnassaan kääntyneille osakeyhtiöille asetetaan esityksessä jatkuva tiedonantovelvollisuus seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan yhtiön osakkeen arvoon.

Arvopaperien vaihdannan osalta ehdotetaan säänneltäväksi yhtäältä niiden julkisen kaupan käynnin järjestäminen, joka esityksen mukaan voi olla pörssitoimintaa, sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä arvopapereilla, sekä toisaalta arvopaperinvälittäjien toiminta suhteessa markkinoihin ja asiakkaisiinsa. Pörssitoiminnan harjoittaminen ehdotetaan säädettäväksi luvanvaraiseksi. Lupa voidaan antaa laissa säädetyt kelpoisuusehdot täyttävälle yhteisölle. Sopimusmarkkinatoimin-

nan ja muun arvopapereilla käytävän julkisen kaupan järjestäminen sallittaisiin vain arvopaperinvälittäjille. Arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan välisestä suhteesta ehdotetaan annettavaksi asiakkaansuojasäännöksiä.

Arvopaperimarkkinoiden puolueettomuuden varmistamiseksi lakiin esitetään säännöksiä, joilla rajoitetaan julkistamatonta arvopaperien hintaan vaikuttavaa tietoa saavien oikeutta käyttää tuota tietoa hyväksi arvopaperikaupoissa. Markkinoiden puolueettomuuden takaamiseksi ehdotetaan myös säännöksiä julkisesta ostotarjouksesta ja lunastusvelvollisuudesta.

Arvopaperimarkkinoiden valvonta ehdotetaan pääosin uskottavaksi pankkitarkastusvirastolle. Markkinatuomioistuimelle annettaisiin oikeus arvopaperien markkinoinnin ja välitystoiminnassa käytettävien vakioehtojen lainmukaisuuden arviointiin. Esitys sisältää väärinkäytöksiin liittyvät rangaistussäännökset.

Tarkoituksena on, että lait tulevat voimaan noin neljän kuukauden kuluttua niiden vahvistamisesta. Toimintansa jo aloittaneiden arvopaperipörssien olisi haettava toimilupaa kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta tai lopetettava arvopaperipörssitoiminnan harjoittaminen. Samassa ajassa julkista kaupankäyntiä arvopapereilla harjoittavien tahojen tulisi hakea kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen vahvistamista.

SISÄLLYSLUETTELO

	Sivu		Sivu
YLEISPERUSTELUT	3	YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	22
1. Esityksen yhteiskunnallinen merkitys	3	1. Lakiehdotusten perustelut	22
1.1. Arvopaperimarkkinoiden tehtävä ja esityksen tavoitteet	3	1.1. Arvopaperimarkkinalaki	22
1.2. Keinot	4	1 luku Yleisiä säännöksiä	22
2. Nykyinen tilanne ja asian valmistelu	6	2 luku Arvopaperien markkinointi, liikkeenlasku ja tiedonantovelvollisuus	24
2.1. Nykyinen tilanne	6	3 luku Julkinen kaupankäynti arvopapereilla	30
2.1.1. Lainsäädäntö	6	4 luku Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys	37
2.1.1.1. Arvopaperioikeuden yleiset periaatteet	6	5 luku Sisäpiiriä koskevat säännökset	45
2.1.1.2. Arvopaperit ja niiden liikkeenlasku	7	6 luku Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus	50
2.1.1.3. Arvopaperien kauppa ja välitys	13	7 luku Arvopaperimarkkinoiden valvonta	54
2.1.1.4. Arvopaperien verotuksesta	15	8 luku Rangaistussäännökset	55
2.1.1.5. Kansainväliset arvopaperioikeudelliset suhteet	15	9 luku Muut seuraamukset	56
2.1.2. Käytäntö	16	10 luku Erinäisiä säännöksiä	57
2.1.2.1. Arvopaperimarkkinoiden kehitys 1980-luvulla	16	1.2. Laki markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta	58
2.1.2.2. Arvopaperimarkkinoiden itsesääntely	17	1.3. Laki pankkitarkastuslain muuttamisesta	59
2.1.3. Arvopaperimarkkinoiden sääntely muualla	18	1.4. Laki elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta	59
2.1.4. Muutoksen syyt	19	2. Voimaantulo	60
2.2. Valmisteluvaiheet ja -aineisto	20	LAKITEKSTIT	60
2.2.1. Valmisteluelimet	20	1. Arvopaperimarkkinalaki	60
2.2.2. Lausunnonantajat	20	2. Laki markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta	72
3. Esityksen organisatoriset ja henkilöstövaikutukset	20	3. Laki pankkitarkastuslain muuttamisesta	72
4. Esityksen taloudelliset vaikutukset	21	4. Laki elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta	73
4.1. Vaikutukset julkiseen talouteen	21	LIITE	74
4.2. Kotitalouksiin ja elinkeinotoimintaan kohdistuvat vaikutukset	21	Rinnakkaistekstit	74
4.3. Kokonaistaloudelliset vaikutukset	21	2. Laki markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta	74
5. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	21	3. Laki pankkitarkastuslain muuttamisesta	75
5.1. Riippuvuus muista esityksistä	21	4. Laki elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta	77
5.2. Kansainväliset sopimukset	21		

YLEISPERUSTELUT

1. Esityksen yhteiskunnallinen merkitys

1.1. Arvopaperimarkkinoiden tehtävä ja esityksen tavoitteet

Arvopaperimarkkinat ohjaavat pääomavirtoja. Ne saattavat yhteen pääomaa tarvitsevat yksityis- tai julkisoikeudelliset yhteisöt ja henkilöt tai yhteisöt, jotka haluavat sijoittaa varojaan yhteisöihin hankkimalla näiden liikkeeseen laskemia arvopapereita. Ihannetilanteessa sijoitukset ohjautuvat kannattavaan, hyvin hoidettuun toimintaan, koska siihen liittyvien arvopaperien uskotaan antavan riskin huomioon ottaen korkeimman tuoton.

Arvopaperimarkkinoiden *ensimarkkinoilla* yhteisöt voivat hankkia omaa ja vierasta pääomaa. Oman pääoman hankinta tapahtuu laskemalla liikkeeseen osakkeita tai muita osuuksia omaan pääomaan ja vieraan pääoman hankinta laskemalla liikkeeseen joukkovelkakirjoja tai muita haltijavelkakirjoja. Yhtiöt voivat laskea myös liikkeeseen yhdistelmiä omaan ja vieraaseen pääomaan liittyvistä osuuksista eli velkakirjoja, jotka voidaan vaihtaa osakkeisiin tai joiden nojalla saadaan maksua vastaan hankkia yhtiön osakkeita.

Ensimarkkinoiden tehokkaan toiminnan edellytyksenä ovat hyvin toimivat *toissijais-* eli *jälkimarkkinat*, joilla sijoittajat voivat käydä kauppaa liikkeeseen lasketuilla arvopapereilla. Sijoittajat voivat jälkimarkkinoilla jatkuvasti ohjata varojaan sellaisten yritysten markkinoille saattamiin arvopapereihin, joiden myynti- tai tuottoarvon nousuun he uskovat.

Sekä ensi- että jälkimarkkinoiden toimivuus edellyttää sijoittajien luottamusta markkinoiden puolueettomuuteen ja tehokkuuteen. Nämä kaksi käsitettä kytkeytyvät toisiinsa. Puolueettomille markkinoille kaikilla sijoittajilla on avoin pääsy ja heillä on yhtäläiset mahdollisuudet käyttää arvopaperikaupoissaan hyväksien arvopapereita ja niiden liikkeeseenlaskijoita koskevia tietoja. Lisäksi puolueettomuus edellyttää sitä, että mikään yksittäinen taho ei

pysty ohjaamaan arvopaperin hintakehitystä. Tehokkailla markkinoilla puolestaan arvopapereihin, liikkeeseenlaskijoihin, yleistaloudellisiin seikkoihin ja markkinoiden vaihdantaprosessiin liittyvät tiedot heijastuvat markkinoilla olevien arvopaperien hintoihin.

Tämän vuosikymmenen kehitys arvopaperimarkkinoilla on osoittanut yritysten pyrkivän entistä kustannustietoisemmin hankkimaan itselleen sekä omaa että vierasta pääomaa. Samanaikaisesti luonnollisten henkilöiden ostovoima on kasvanut ja säästämisen kohteeksi ovat aiempaa useammin tulleet arvopaperit. Mahdollisuus sijoitusrahastojen perustamiseen on omiaan entisestään lisäämään luonnollisten henkilöiden kiinnostusta arvopaperisäästämiseen. Myös yhteisösijoittajat eli institutionaaliset sijoittajat ovat viime aikoina toimineet aktiivisesti arvopaperimarkkinoilla. Kansantalouden suotuisa kehitys edellyttää, että yrityksillä on myös jatkossa mahdollisuus hankkia edullista pääomaa niiden kilpailukykyä ja uusiutumista edistäviin investointeihin. Arvopaperimarkkinoilta tämä edellyttää sijoittajien luottamusta markkinoiden toimivuuteen. Sijoittajien tulee voida luottaa siihen, että arvopaperisäästämisen riskit perustuvat arvopaperit liikkeeseen laskeneiden yritysten taloudelliseen kannattavuuteen eivätkä pelkästään arvopaperimarkkinoiden rakenteeseen tai siellä toimivien tahojen eettiseltä kannalta epäilyttäviin toimiin. Toisaalta arvopaperimarkkinoilla vaihdettavien arvopaperien tulisi olla omiaan ohjaamaan pääomia tuotannolliseen toimintaan ja muuhun reaali-talouteen.

Esityksen tavoitteena on luoda arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytykset turvaavat näkökohdat huomioon ottava perusnormisto, joka Suomesta toistaiseksi puuttuu. Arvopapereihin liittyvä oikeutemmehan perustuu pääosiltaan yleiseen velvoite-, sopimus- ja kauppaoikeuteen, eräisiin yksittäisiin lakeihin sekä yhtiöoikeuteen. Viime vuosina arvopaperimarkkinoilla toimivat tahot ovat pyrkineet luomaan sijoittajien luottamusta lisääviä menettelytapoja itsesääntelynormein. Itsesääntely voi

kuitenkin kattaa ainoastaan ne piirit, jotka jäsenyyden tai tekemiensä sopimusten nojalla ovat velvollisia noudattamaan kyseisiä normeja. Itsesääntelyn sanktiomuotoina voidaan käyttää huomautusten ja varoitusten lisäksi vain jäsenyydestä erottamista, sopimukseen perustuvan toimimisoikeuden peruuttamista tai sopimusperusteista sakkoa. Itsesääntelyn luonteen vuoksi sen tehokkuutta suhteessa sen luojaan ja valvojaan ei voida valvoa. Kansainvälinen kehitys osoittaa, että niissäkin maissa, joissa perinteisesti itsesääntely on ollut ainoa arvopaperikaupan sääntelyn muoto, on luovuttu puhtaasta itsesääntelystä ja luotu lainsäädännöllä ainakin kehykset tälle sääntelylle ja annettu viranomaisille mahdollisuus puuttua itsesääntelyelinten toimintaan. Lisäksi kansainvälisen yhteistyön edellytyksenä eräissä arvopaperikauppaan liittyvissä kysymyksissä on arvopaperikaupan kuuluminen valtion viranomaisen valvontaan.

1.2. Keinot

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi arvopaperimarkkinalaki, jota sovellettaisiin sekä ensimarkkinoilla että jälkimarkkinoilla. Lain piiriin kuuluisivat siten arvopaperien saattaminen yleiseen liikkeeseen sekä arvopaperien vaihdanta. Vaihdamman osalta ehdotetaan säänneltäväksi yhtäältä niiden julkisen kaupankäynnin järjestäminen ja toisaalta arvopaperinvälittäjien toiminta suhteessa markkinoihin ja asiakkaisiinsa. Erityiskysymyksinä ehdotetaan säänneltäväksi tiettyjen lähellä liikkeenlaskijoita ja markkinoita olevien henkilöiden (*sisäpiirin*) kaupankäynti arvopapereilla ja markkinoiden rakenteen muuttumiseen liittyvät kysymykset julkisesta ostotarjouksesta ja lunastusvelvollisuudesta.

Arvopaperimarkkinoiden mahdollisimman suuren puolueettomuuden ja tehokkuuden varmistamiseksi esitys sisältää useita julkisuutta lisääviä säännöksiä. Tiedonantovelvollisuus asetetaan niin arvopapereita markkinoille, niitä liikkeeseen laskeville, arvopaperipörssseille ja muita markkinapaikkoja ylläpitäville kuin arvopaperinvälittäjillekin. Lisäksi julkista kaupankäyntiä koskevien säännösten tarkoituksena on lisätä itse kaupankäyntiä koskevien tietojen julkisuutta. Liikkeeseenlaskijalle asetettu velvollisuus julkistaa tiedot arvopaperista sekä tiedossaan olevista arvopaperin hintaan mah-

dollisesti vaikuttavista tapahtumista ja päätöksistä luo sijoittajille mahdollisuuden omilla ratkaisuillaan vaikuttaa arvopaperin hintakehitykseen. Tämä puolestaan edellyttää kaupankäyntitapahtuman julkisuutta eli sellaisten markkinoiden olemassaoloa, jossa kaupan kohteena olevien arvopaperien hinnat ja kaupankäyntimäärät ovat julkisia.

Arvopaperimarkkinoiden toimintaan osallistuu aina tahoja, joilla yritystoiminnan ja arvopaperikaupan luonteen vuoksi on hallussaan tietoa, jota ei voida julkistaa vahingoittamatta yrityksen toimintamahdollisuuksia. Tämän vuoksi julkisuusperiaatetta on täydennettävä tietyillä käyttäytymissäännöillä, mikäli arvopaperimarkkinoiden puolueettomuus halutaan taata. Käyttäytymissäännöistä tässä suhteessa merkittävin kieltää arvopaperin hintaan vaikuttavan julkistamattoman tiedon käytön arvopaperikaupassa. Esityksessä tätä kieltoa täydentävät liikkeeseenlaskijoiden johdolle ja tilintarkastajille sekä julkisesta kaupankäynnistä vastaaville ja arvopaperinvälitystä harjoittaville asetetut kaupankäyntirajoitukset. Näiden rajoitusten tarkoituksena ei ole estää edellä mainittujen tahojen arvopaperisäästämistä, mutta kylläkin vaatia siltä suunnitelmallisuutta.

Markkinoiden luotettavuuden varmistamiseksi ehdotetaan pörssitoiminnan harjoittamisen säätämistä luvanvaraiseksi ja muun julkisen kaupankäynnin järjestämisen sallimista vain arvopaperinvälittäjille ja näiden yhteisöille. Sekä pörssitoiminnassa että muussa julkisessa kaupankäynnissä noudatettavat säännöt, ohjeet ja määräykset olisi viranomaisen vahvistettava ennen toiminnan aloittamista. Kaiken arvopapereilla käytävän julkisen kaupan ehdotetaan myös kuuluvan viranomaisen valvonnan piiriin.

Arvopaperipörssin tarkoituksena on toimia korostetun puolueettomana ja luotettavana markkinapaikkana osakkeille ja muille arvopapereille. Tietotekniikan kehittyessä arvopaperipörssien sidonnaisuus tiettyssä rakennuksessa käytävään huutokauppaan vähenee ja pörssit ovat yhä enemmän tietojärjestelmästä ja kaupankäynnin sääntöjen antamisesta ja valvonasta vastuussa olevasta organisaatiosta muodostuvia kokonaisuuksia.

Arvopaperipörssin tyydyttävä toiminta edellyttää ensinnäkin sitä, että noteerattavana on riittävän suuri määrä arvopapereita. Edelleen on arvopaperipörssiltä edellytettävä riittävän suurta määrää pörssivälittäjiä, jotta pieni mää-

rä välittäjiä ei voisi määrätä kurssinoteerauksia ja jotta yleisö saisi monipuolisen kuvan markkinatilanteesta. Arvopaperipörssin hallinnon ja taloudellisten voimavarojen tulee mahdollistaa tehokas välittäjien, pörssiyhtiöiden ja pörssi-kaupan valvonta ja määräysvallan pörssissä tulee riittävän monipuolisesti edustaa markkinoilla toimivia eri tahoja. Arvopaperipörssillä tulee olla keinot tehokkaasti levittää informaatiota liikkeeseenlaskijoista, arvopapereista, kurseista ja vaihdannasta. Olennainen edellytys arvopaperipörssille on markkinoiden likviditeetti, minkä takia pörssi-kaupan ja noteerausten tulee olla säännöllistä ja ilmentää riittävää ja itsenäistä kysyntää ja tarjontaa. Tärkeä osa markkinoiden likviditeettiä on laaja ja jatkuva vaihdanta, jotta pörssiarvopaperin ostaminen ja myyminen ilman huomattavia kurssi-vaikutuksia olisi aina mahdollista.

Arvopaperipörssien osalta voidaan toiminnan keskittymistä pitää luonnollisena ja usein myös sijoittajien edun mukaisena. Monissa markkinatalousmaissa onkin vain yksi arvopaperipörssi. Niissäkin maissa, joissa on useita arvopaperipörssiejä, keskittyy käytännössä kauppa pitkälti yhteen pörssiin.

Ei ole todennäköistä, että Suomen arvopaperimarkkinoilla voisi toimia useita arvopaperipörssille edellä asetetut vaatimukset täyttäviä yhteisöjä. Alueelliset arvopaperipörssit eivät ole kansainvälisesti osoittautuneet elinkelpoiksi pienissä markkinatalousmaissa eikä arvopaperipörssiin listautuminen järkeväksi tavaksi edistää pienten ja keskisuurten yritysten oman pääoman hankintaa. Ehdotuksessa ei kuitenkaan esitetä useiden arvopaperipörssien samanaikaista toimintaa, koska maassamme on viime vuosina ilmennyt pyrkimystä maakunnallisten arvopaperipörssien perustamiseen. Useiden arvopaperipörssien samanaikainen toiminta ei kuitenkaan saa olla lainsäädännössä sijoittajansuojan suhteen omaksuttujen tavoitteiden vastaista tai arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettavaa luottamusta vaarantavaa.

Jotta mikään yksittäinen taho ei pystyisi ohjaamaan arvopaperin hintakehitystä, arvopaperikaupan kohteena olevan arvopaperin omistuksen on oltava riittävän jakautunutta. Lisäksi arvopaperin vaihdannan on oltava niin suurta, ettei vähäinen kysynnän tai tarjonnan lisääntyminen suhteettomasti vaikuta arvopaperin kurssiin. Tämän vuoksi esitys sisältää säännöksiä julkisilla arvopaperimarkkinoilla vaihdannan kohteeksi hyväksyttävistä arvopa-

pereista. Sijoittajan aseman parantamiseksi ehdotetaan myös säännöksiä julkisesta ostotarjouksesta ja lunastusvelvollisuudesta sen varalta, että omistuksen keskittymisen johdosta sijoittajan hallussa olevan osakkeen arvo olennaisesti laskee.

Käytännössä arvopaperikauppa edellyttää erikoistumista. Tämän vuoksi vapaa pääsy markkinoille voidaan taata vain siten, että pääomaa arvopaperimarkkinoilta hankkivat ja arvopapereihin sijoittavat voivat kääntyä arvopaperikauppaan ja arvopaperinvälitykseen erikoistuneiden tahojen puoleen ja saada näiltä liikkeeseenlasku- ja sijoituspalveluja puolueettomasti ja tasapuolisesti. Esityksen mukaan arvopaperikaupassa on noudatettava hyvää tapaa eikä arvopaperinvälittäjä saa välityssopimuksissaan käyttää hyvän tavan vastaista eikä asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa. Toimeksiantannon hoitamistavasta ehdotetaan lakiin eräitä yleissäännöksiä ja lisäksi yksityiskohtaisempia määräyksiä arvopaperinvälittäjän oikeudesta olla asiakkaansa vastapuolena kaupassa sekä pörssiarvopapereita koskevien toimeksiantojen hoitotavasta.

Arvopaperimarkkinat kehittyvät nopeasti eikä niiden sääntely saisi olla markkinoiden terveen kehityksen esteenä. Esityksen lähtökohtana on niiden kysymysten sääntely laissa, joihin itsesääntely ei ulotu tai joiden osalta pelkkiä itsesääntelynormeja ei tehokkaiden seuraamusten puuttuessa voida pitää riittävinä. Itsesääntelyllä on kuitenkin edelleen suuri merkitys arvopaperimarkkinoiden luotettavuuden varmistamisessa. Myös arvopaperimarkkinoiden valvonta esitetään jaettavaksi viranomaisten ja itsesääntelyelinten harjoittamaan valvontaan. Itsesääntelyllä pystytään luontevasti ja tarvittaessa nopeasti antamaan tarkempia määräyksiä sen piiriin kuuluville arvopaperimarkkinoiden osapuolille. Itsesääntelyssä voidaan myös lainsäädäntöä joustavammin ottaa huomioon arvopaperien vaihdantaan vaikuttavat muutokset talouselämässä. On kuitenkin tarpeen antaa itsesääntelyä harjoittavista elimistä säännöksiä, jotta itsesääntelyn toimivuutta ja suhdetta lainsäädäntöön voidaan jatkuvasti tarkkailla.

Viranomaisten suorittama etukäteisvalvonta toteutuisi esityksen mukaan valtiovarainministeriön harkitessa toimiluvan myöntämistä arvopaperipörssille ja sen ohjesäännön vahvistamista sekä pankkitarkastusviraston harkitessa kurssivälityksen ehtojen, sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin oh-

jeiden ja sääntöjen vahvistamista. Jo toimivien markkinoiden valvonta esitetään pääosin pankkitarkastusviraston tehtäväksi. Arvopaperien markkinoinnissa noudatettujen menettelytapojen sekä arvopaperinvälittäjien toiminnassaan käyttämien sopimusehtojen kohtuuttomuuden arviointi ehdotetaan annettavaksi markkina-uomioistumelle.

Arvopaperimarkkinoiden tehokas valvonta edellyttää mahdollisuutta sanktioiden käyttöön silloin, kun markkinoiden moitteettoman toiminnan ja puolueettomuuden vastaiset toimenpiteet tai laiminlyönnit ovat omiaan horjuttamaan luottamusta arvopaperimarkkinoihin. Esityksessä ehdotetaan markkinoiden toiminnan ja sijoittajien turvan kannalta vahingollisimpien tahallisesti tai törkeästi tuottamuksesta tehtyjen tekojen osalta rangaistukseksi yleensä vankeutta enintään yksi vuosi tai sakkoa. Luottamuksellisen yritystiedon tahallisuudesta tai törkeästä väärinkäytöstä esitetään kuitenkin enimmäisrangaistukseksi kahta vuotta vankeutta. Markkinoiden kannalta vähemmän vahingollisten ja muuten kuin tahallisesti tai törkeästi tuottamuksesta tehtyjen tekojen osalta ehdotetaan sakkorangaistusta. Muina seuraamuksina arvopaperimarkkinain säännösten rikkomisesta ehdotetaan vahingonkorvausta, rikoksella saadun hyödyn menettämistä ja eräässä tapauksessa sitä, että tehty kauppa ei sido asiakasta suhteessa lakia rikkoneeseen arvopaperinvälittäjään.

2. Nykyinen tilanne ja asian valmistelu

2.1. Nykyinen tilanne

2.1.1. Lainsäädäntö

Suomessa ei ole erityisesti arvopaperimarkkinoita koskevaa lainsäädäntöä. Arvopaperipörssien toimintaa tai muun julkisen arvopapereilla käytävän kaupan järjestämistään ei ole lailla säännelty. Liioin ei ole arvopaperinvälittäjiä koskevaa elinkeino- tai siviilioikeudellista erityislainsäädäntöä. Arvopaperioikeutemme perustuu yleiseen velvoite-, sopimus- ja kauppoikeuteen sekä eräitä arvopaperityyppejä ja yhteisöjä koskeviin säännöksiin.

2.1.1.1. Arvopaperioikeuden yleiset periaatteet

Arvopaperien alkuperäinen oikeudellinen tehtävä on ollut toimia todisteena oikeussuhteesta tai oikeustositseikasta. Erityisesti vaihdannan kohteena olevien arvopaperien eriytyminen muista todistusasiakirjoista ilmenee siitä, että asiakirjan hallinta on pääsääntön mukaan tullut sen osoittaman oikeuden käytön välttämättömäksi edellytykseksi ja että arvopaperin osoittaman oikeuden siirrettävyyttä on edistetty parantamalla vilpittömässä mielessä olevan luovutuksensaajan oikeusasemaa verrattuna arvopaperin alkuperäisen haltijan oikeusasemaan.

Oikeudellisesti arvopaperien erityispiirteet ilmenevät siinä suojassa, jota niiden vilpittömässä mielessä oleva haltija nauttii ja jonka tehtävänä on edistää arvopaperien vaihdantaa. Suojamuodot voidaan jakaa velvoite- ja esineoikeudellisiin suojamuotoihin. Suojamuodoista on säädetty velkakirjalain (622/47) 4 §:ssä ja 2 luvussa sekä varallisuus oikeudellisista oikeustoimista annetun lain (228/29) eli oikeustoimilain 34 ja 35 §:ssä.

Velvoiteoikeudelliset suojamuodot vaikuttavat arvopaperin liikkeeseenlaskijan ja arvopaperin omistajan välisessä oikeussuhteessa, esineoikeudelliset arvopaperin luovutuksensaajan ja sivullistahon välisessä oikeussuhteessa. Velvoiteoikeudellisia suojamuotoja ovat väitesuoja ja maksusuoja, esineoikeudellisia saantosuoja ja vaihdantasuoja. *Väitesuojalla* tarkoitetaan arvopaperin omistajan suojaa sellaisia arvopaperin liikkeeseenlaskijan väitteitä vastaan, jotka koskevat arvopaperin kohteena olevaa oikeutta. *Maksusuoja* tarkoittaa velallisen mahdollisuutta täyttää suoritusvelvollisuutensa tietyt kriteerit täyttävälle velkojana tai tämän asiamiehenä esiintyvälle henkilölle siten, että velka katsotaan suoritetuksi huolimatta siitä, että maksusaaaja ei mahdollisesti ollutkaan oikeutettu ottamaan vastaan suoritusta. *Saantosuojalla* tarkoitetaan arvopaperin luovutuksensaajan suojaa arvopaperin oikeaa omistajaa vastaan tapauksissa, joissa arvopaperin on luovuttanut henkilö, jolla ei ollut siihen laillista oikeutta. *Vaihdantasuojalla* tarkoitetaan arvopaperin luovutuksensaajan suojaa luovuttajan velkojia, kilpailevia sopimuskumppaneja ja muita seuraajia kohtaan. Arvopaperiala, jonka luovutuksensaajalle myönnetään

väitesuojaa ja saantosuojaa, kutsutaan vaihdantapaperiksi.

Velkakirjalain 2 luvun juoksevia velkakirjoja (*haltija- ja määrännäis-* eli *orderivelkakirjoja*) koskevien säännösten varaan rakentuu myös yleinen arvopaperioikeus, vaikka säännökset on pääosin laadittu pitäen silmällä yksittäistä velkasuhdetta koskevaa velkakirjaa. Niitä samoin kuin oikeustoimilain 35 §:n säännöstä voidaan analogisesti soveltaa myös sääntelemättömiin arvopaperimarkkinoilla kehittyneisiin arvopaperityyppeihin.

2.1.1.2. Arvopaperit ja niiden liikkeeseenlasku

Osake

Osakeyhtiön osakkeella tarkoitetaan laskennallista osuutta osakeyhtiön. Suomessa osakkeilla on perinteisesti ollut nimellisarvo ja kaikkien osakkeiden suhteellinen osuus yhtiön pääomasta on sama. Joskus käsitteellä osake viitataan myös yhtiöosuuteen perustuvaan osakkaan oikeusasemaan osakeyhtiössä.

Osakekirja

Osakekirja on arvopaperi, joka annetaan todistukseksi osakeyhtiön yhtiöosuuden tai -osuuksien omistusoikeudesta.

Osakeyhtiölain 3 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan osakekirja voidaan asettaa vain nimetylle henkilölle. Haltijalle asetettujen osakekirjojen liikkeeseenlasku ei siten enää ole mahdollista. Osakekirjaa ei saa antaa, mikäli osakkeenomistajaa ei ole merkitty osakeluetteloon, eikä sitä saa antaa ennen kuin yhtiö tai osakepääomaa korotettaessa korotus on rekisteröity kaupparekisteriin, ja täysi maksu osakkeesta on suoritettu.

Osakekirja voi kattaa yhden tai useamman osakkeen. Osakeyhtiölain 3 luvun 7 §:n 1 momentin mukaan osakeyhtiön hallitus on osakkeenomistajan pyynnöstä velvollinen antamaan osakkeista osakekirjat. Osakeyhtiölain 3 luvun 5 §:n 2 momentin mukaan osakekirjassa on mainittava yhtiön toiminimi, osakkeen tai osakekirjan järjestysnumero ja osakkeen nimellisarvo. Yhtiön hallituksen jäsenen tai hallituksen valtuuttaman henkilön on allekirjoitettava osakekirja.

Osakeyhtiölain 3 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan kaikki osakkeet tuottavat yhtiössä yhtäläiset oikeudet. Yhtiöjärjestyksessä voidaan kuitenkin määrätä, että yhtiössä on tai voi olla erilaisia osakkeita. Tuolloin on yhtiöjärjestyksessä mainittava eri osakelajien väliset erot, kunkinlajisten osakkeiden lukumäärä ja osakkeenomistajien etuoikeus uusiin osakkeisiin osakepääomaa korotettaessa. Osakkeen tuottama äänimäärää ei kuitenkaan saa määrätä yli 20 kertaa suuremmaksi kuin toisen osakkeen tuottama äänimäärä ja jokaisen osakkeen tulee oikeuttaa ainakin yhteen ääneen yhtiökokouksessa (9 luku 3 § 1 mom.). Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä tietynlajisen osakkeen muuntamisesta toisenlajiseksi (3 luku 2 § 1 mom.).

Osakekirjassa on osakeyhtiölain 3 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan mainittava osakkeen laji, jos osakeyhtiössä voi osakekirjaa annettaessa olla erilaisia osakkeita. Osakekirjassa on samaten oltava maininta, mikäli osakkeenomistajalle voidaan yhtiöjärjestyksen nojalla asettaa velvollisuus suorittaa erityisiä maksuja yhtiölle, tai jos yhtiöjärjestys sisältää määräyksiä erilajisten osakkeiden muuntamisesta toisenlajiseksi (3 luku 1 § 2 mom.), lunastuksesta osakkeen luovutuksen yhteydessä (3 luku 3 §), mahdollisuudesta asettaa yhtiön suostumus luovutuksen edellytykseksi (3 luku 4 §) tai mahdollisuudesta alentaa osakepääomaa lunastamalla osakkeita (6 luku 4 §).

Osakeyhtiölain 3 luvun 8 §:n mukaan yhtiö voi antaa ennen osakekirjan antamista nimetylle henkilölle asetetun todistuksen (*väliaikaistodistus*), joka koskee oikeutta yhteen tai useampaan osakkeeseen ja joka sisältää ehdon osakekirjan antamisesta todistuksen palauttamista vastaan. Väliaikaistodistukseen on pyynnöstä tehtävä merkintä osakkeesta suoritetuista maksuista. Väliaikaistodistuksen allekirjoittamisesta sekä siihen otettavista tiedoista on voimassa, mitä osakekirjasta on säädetty.

Osakeyhtiölain 3 luvun 14 §:n mukaan yhtiö voi pidättää osakkeelle tulevan voitonjaon sekä osakeantitodistuksen, kunnes osakekirja on esitetty yhtiölle varustettavaksi osakeyhtiölain edellyttämällä merkinnällä. Sama pätee silloin, kun osakekirja on yhtiökokouksen osakkeiden jakoa koskevan päätöksen perusteella vaihdettu kahteen tai useampaan osakekirjaan tai kun se on vaihdettava sen johdosta, että tietynlajinen osake on yhtiöjärjestyksessä olevan määräyksen mukaan muunnettava toisenlajiseksi osakkeeksi.

Osakekirjaan voi liittyä kuponkeja, joiden avulla helpotetaan osingon maksamista ja osakeannin toteuttamista. Osingon maksamisen edellytykseksi voidaan asettaa erityisen osinkolipun luovuttaminen yhtiölle ja vastaavasti osakeantiin osallistumisen edellytykseksi asettaa osakeantilipun luovuttaminen yhtiölle, jolloin uudet osakkeet merkitään antilippua vastaan. Osinko- ja osakeantiliput on yleensä kiinnitetty erilliseen kantalippuun eli talonkiin, jota vastaan annetaan uusi kantalippu osinko- ja osakeantilippuineen, kun entiset on käytetty loppuun.

Osakkeiden liikkeeseenlasku

Osakeyhtiön osakkeiden merkintä niiden liikkeeseenlaskun yhteydessä yhtiötä perustettaessa tai yhtiön toiminnan aikana uusmerkinnässä muodostaa osakkeiden ensimarkkinat.

Osakeyhtiölain 1 luvun 1 §:n 3 momentin mukaan osakeyhtiöllä tulee olla vähintään 15.000 markan suuruinen osakepääoma, joka jakautuu vähintään kolmeen samanmääräiseen osakkeeseen. Yhtiöjärjestyksessä on määrättävä yhtiön osakepääoma tai sen vähimmäis- ja enimmäispääomat, milloin osakepääomaa voidaan yhtiöjärjestyksestä muuttamatta korottaa, sekä osakkeen nimellisarvo (2 luku 3 § 1 mom.). Osakeyhtiön perustamiskirjassa on määrättävä aika, jonka kuluessa osakkeet on merkittävä, osakkeen maksuaika sekä osakkeesta yhtiölle maksettava määrä (2 luku 2 §). Osakkeesta maksettavan määrän tulee olla vähintään sen nimellisarvon suuruinen (2 luku 11 § 1 mom.).

Osakkeen merkitseminen on osakeyhtiölain 2 luvun 5 §:n 1 momentin mukaan tehtävä perustamiskirjaan tai erityiseen perustamiskirjan jäljennöksen sisältävään merkintälistaan. Merkinnän hyväksymisestä ja merkitsijälle annettavien osakkeiden määrästä päättävät yhtiön perustajat. Perustajalle on annettava vähintään se määrä osakkeita, jonka hän on perustamiskirjassa ilmoittanut merkitsevänsä (2 luku 6 § 1 mom.).

Osakeyhtiötä rekisteröitäessä on yhtiön osakepääoman oltava vähintään vähimmäispääoman suuruinen ja vähintään puolen siitä sekä vastaavan osan nimellisarvon ylittävästä merkintähinnasta (*ylikässi*) on oltava maksettu (2 luku 9 § 2 mom.). Osake on maksettava koko-

naan vuoden kuluessa rekisteröinnistä (2 luku 13 § 1 mom.). Mikäli osaketta ei ole säädettyssä ajassa maksettu, yhtiön hallitus voi julistaa sen menetetyksi (*kadusointi*, 2 luku 12 §).

Osakeanti

Osakeyhtiön osakepääomaa voidaan sen toiminnan aikana korottaa joko antamalla uusia osakkeita tai nostamalla osakkeiden nimellisarvoa. Osakepääoman korottamista maksua vastaan kutsutaan *uusmerkinnäksi* ja maksutonta osakepääoman korottamista *rahastoanniksi* (4 luku 1 § 1 mom.). Uusmerkintä ja rahastoanti voidaan suorittaa samanaikaisesti, jolloin kyseessä on *yhdistetty anti*. Uusmerkinnän ja rahastoannin yhdistelmä on myös kyseessä *sekaemissiossa*, jossa osakkeita merkitään nimellisarvoa alhaisempaan kurssiin (4 luku 12 § 2 mom.).

Osakkeenomistajilla on osakepääomaa korotettaessa etuoikeus uusiin osakkeisiin entisen osakkeenomistuksensa suhteessa (*merkintä-etuoikeus*). Erilajisten osakkeiden etuoikeudesta on voimassa, mitä yhtiöjärjestyksessä on säädetty. Yhtiökokous voi kuitenkin 2/3:n enemmistöllä annetuista äänistä ja kokouksesta edustetuista osakkeista päättää merkintä-etuoikeudesta poikkeamisesta (*suunnattu anti*) uusmerkinnän osalta (4 luku 2 §). Suunnattu anti voi olla niin sanottu *yleisöanti*, joka suunnataan sijoittavalle yleisölle yleensä, tai se voidaan suunnata tietyille sijoittajalle tai sijoittajaryhmälle. Osakeyhtiöoikeuden yleisistä periaatteista seuraa, että merkintäetuoikeudesta poikkeamisen on perustuttava yhtiön etuun eikä päätös saa tuottaa osakeyhtiölain 9 luvun 16 §:ään sisältyvän yleislausekkeen vastaisesti osakkeenomistajalle tai muulle henkilölle epäoikeutettua etua yhtiön tai toisen osakkeenomistajan kustannuksella. Osakkeenomistajalla on osakepääomaa korotettaessa oikeus saada erityinen osakeantitodistus jokaista omistamaansa osaketta kohti, mikäli korottamisessa ei ole päätetty käyttää osakeantilippuja (4 luku 3 § 2 mom.).

Uusmerkinnässä on hallituksen ehdotus osakepääoman korottamispäätökseksi pidettävä yhtiön pääkonttorissa osakkeenomistajien nähtävänä vähintään viikon ajan ennen yhtiökokousta. Se on pyynnöstä lähetettävä osakkeenomistajalle ja asetettava nähtäväksi yhtiökokouksessa. Ehdotukseen on liitettävä ti-

linpäättöasiakirjat, hallituksen selostus tilinpäätöksen jälkeisistä yhtiön asemaan olennaisesti vaikuttavista seikoista sekä tilintarkastajien ja mahdollisen hallintoneuvoston lausunto. Hallituksen päätösehdotuksessa on mainittava ehdotetusta merkintätuoikeudesta sekä perustelut mahdolliselle poikkeamiselle osakkeenomistajien merkintätuoikeudesta (4 luku 4 §).

Uusmerkintää koskevassa päätöksessä on osakeyhtiölain 4 luvun 5 §:n mukaan mainittava korotuksen määrä, uusien osakkeiden laji, etuoikeus merkintään, merkinnän ja etuoikeuden käyttämisen määräaika, osakkeen nimellisarvo ja osakkeesta maksettava määrä, maksuaika sekä peruste, jonka mukaan jaetaan ylimerkityt tai sellaiset osakkeet, joiden osalta merkintätuoikeutta ei ole käytetty. Edelleen on päätöksessä mainittava ne seikat, jotka on merkittävä osakekirjaan. Uusien osakkeiden merkintä tehdään korottamispäätöksen sisältävään merkintälistaan tai yhtiökokouksen pöytäkirjaan, jos kaikki uudet osakkeet merkitään korottamispäätöksen tekemisen yhteydessä (4 luku 7 §).

Osakeyhtiön hallitus voi osakeyhtiölain 4 luvun 10 §:n nojalla saada yhtiökokoukselta valtuuden osakepääoman korottamiseen uusmerkinnällä yhtiöjärjestyksen mukaiseen enimmäispääomaan saakka. Jos hallitukselle halutaan antaa valtuudet poiketa osakkeenomistajien merkintätuoikeudesta, siitä on mainittava päätöksessä ja päätöksen tekeminen yhtiökokouksessa edellyttää 2/3:n enemmistöä annetuista äänistä ja yhtiökokouksessa edustetuista osakkeista. Valtuus voidaan antaa enintään yhdeksi vuodeksi. Uusmerkintää koskeva valtuus on rekisteröitävä eikä hallitus saa tehdä päätöstä uusmerkinnästä ennen rekisteröintiä (4 luku 11 §).

Rahastoanti voidaan osakeyhtiölain 4 luvun 13 §:n nojalla suorittaa käyttämällä hyväksi jaettavissa olevaa vapaata omaa pääomaa, arvonorotusrahastoa, käyttöomaisuuden arvonorotusta taikka vararahastoa. Osakkeenomistajan on viiden vuoden kuluessa käytettävä oikeuttaan saada uusi osake rahastoannissa osakkeen menettämisen uhalla (4 luku 14 §).

Sekaemissio voidaan osakeyhtiölain 4 luvun 12 §:n nojalla toteuttaa yhtiössä, jonka osakkeita tai velkakirjoja noteerataan arvopaperipörssissä, taikka yhtiössä, jonka palveluksessa on kahden viimeksi kuluneen tilikauden aikana ollut keskimäärin yli viisisataa henkilöä. Seka-

emissiossa uusien osakkeiden yhteenlasketun nimellisarvon ja osakkeista maksetun määrän erotus siirretään osakepääomaan muusta omasta pääomasta.

Vaihtovelkakirja- ja optiolainan ottaminen

Osakeyhtiölain 5 luvun 1 §:n nojalla yhtiökokous voi päättää velkakirjalainan ottamisesta ehdoin, että velkojalla on oikeus vaihtaa velkakirjansa kokonaan tai osittain yhtiön osakkeisiin (*vaihtovelkakirjalaina*) tai oikeus merkitä maksullisia osakkeita (*optiolaina*). Viimeksi mainitussa tapauksessa lainan antajalle voidaan antaa erityinen optiotodistus, joka on luovutettava yhtiölle osakkeita merkittäessä. Velkakirjojen vaihto ja osakkeiden merkintä on voitava toteuttaa yhtiöjärjestyksestä muuttamatta. Vaihtovelkakirjalaina tai optiolaina voidaan ottaa myös joukkovelkakirjalainana.

Samalla tavalla kuin uusmerkinnässä voidaan lainan ottamisessa poiketa osakkeenomistajan merkintätuoikeudesta ja valtuuttaa hallitus lainan ottamiseen (4 luku 2—3 §).

Rajoituslainsäädäntö

Ulkomaalaisten oikeutta harjoittaa elinkeinoja ja omistaa kiinteää omaisuutta ja osakkeita Suomessa on rajoitettu kansantaloudellisista ja elinkeinopoliittisista syistä. Rajoitusten kiertämisen ehkäisemiseksi ulkomaalaisia koskevia rajoituksia sovelletaan ulkomaalaisten sekä eräiden yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteää omaisuutta ja osakkeita annetun lain eli *rajoituslain* (219/39) 2 §:n nojalla sellaiseen suomalaiseen osakeyhtiöön, jonka yhtiöjärjestys ei lain 3 §:n nojalla rajoita ulkomaalaisten ja ulkomaisten yhtiöiden oikeutta omistaa yhtiön osakkeita yhteen viidennekseen tai valtioneuvoston luvalla kahteen viidennekseen ja jonka muuta osaa osakkeista ei ole varustettu merkinnällä, joka kieltää niiden luovuttamisen ulkomaalaiselle, ulkomaiselle yhteisölle tai niihin rinnastuvalle suomalaiselle yhteisölle (*siddottu osake*). Muilla kuin rajoitusmerkinnällä varustetuilla osakkeilla (*vapaa osake*) saa yhtiökokouksessa äänestää korkeintaan neljäsosalla muiden kokouksessa edustettujen osakkeiden äänimäärästä. Määräenemmistöpäätöksiä tehtäessä sellaisen yhtiön yhtiökokouksessa, jossa valtioneuvoston luvalla vapaita osakkeita

on yli yhden viidenneksen, vapaista osakkeista otetaan huomioon enintään neljäsosaa vastaava osa kaikkien muiden taikka kokouksessa edustettujen muiden osakkeiden lukumäärästä riippuen määränemmistöasäännöksen sisällöstä. Vapaa osake saa tuottaa enintään samat oikeudet yhtiössä kuin sidottu osake. Sidottujen ja vapaiden osakkeiden erossa ei ole kysymys oikeudellisesti eri osakelajeista. Rajoituslain 8 §:n mukaan on osakeluettelo, osakekirjaan, väliaikaistodistukseen sekä talonkiin tehtävä merkintä siitä, että kyseessä on sidottu osake.

Sidotun osakkeen luovutus ulkomaalaiselle, ulkomaiselle yhteisölle tai niihin rinnastettavalle kotimaiselle yhteisölle ilman valtioneuvoston lupaa on mitätön (13 § 1 mom.).

Liikepankkeja, kiinnitysluottopankkeja ja luotto-osakeyhtiöitä koskee laki ulkomaalaisen oikeudesta omistaa suomalaisen luottolaitoksen osakkeita ja harjoittaa pankkitoimintaa Suomessa (684/78). Näissä yhtiöissä osakkeet ovat sidottuja, mikäli niitä ei yhtiöjärjestyksessä ole määrätty vapaiksi. Luottolaitoksen sidottu osakkeen luovutus ulkomaalaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle on mitätön (3 b §). Hallituksen esityksessä laeiksi vakuutusyhtiölain sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta (HE 96/1988) esitetään luottolaitoksia koskevia rajoitussäännöksiä muistuttavien ulkomaalaisten ja ulkomaisten yhteisöjen omistusoikeuden rajoitussäännösten sisällyttämistä vakuutusyhtiölakiin.

Joukkovelkakirjalainat

Obligaatioiden, debentuurien ja muiden joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskusta ja sisällöstä on säädetty obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annetussa laissa eli joukkovelkakirjalaisa (553/69).

Joukkovelkakirjalain soveltamisalan ulkopuolelle jäävät valtion (1 § 2 mom.) sekä Pohjoismaiden Investointipankin (34 a §) liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjalainat. Kiinnitysluottopankkilaisissa (545/69), luotto-osakeyhtiölaissa (546/69), hypoteekkiyhdistyksistä annetussa laissa (936/78) ja pankkilainsäädännössä on erityissäännöksiä näiden luottolaitosten liikkeeseen laskemista joukkovelkakirjalainoista. Valtiolainan ottamisesta on säädetty

hallitusmuodossa (64 ja 68 §) ja valtiopäiväjärjestyksessä (68 §).

Joukkovelkakirjalain 2 §:n mukaan Suomen Pankki pitää rekisteriä joukkovelkakirjalainoista. Korottomia joukkovelkakirjalainoja koskenut kielto on kumottu 1.7.1985 alkaen (517/85). Niin sanotut palkintojoukkovelkakirjat, joiden haltijoista osa saa arvonnän perusteella koron lisäksi erityistä hyvitystä, ovat joukkovelkakirjalain 3 §:n 2 momentin mukaan edelleen kiellettyjä.

Obligaatiot

Obligaatiolainan liikkeeseenlasku edellyttää valtioneuvoston lupaa, jonka myöntämisen edellytyksenä on Suomen Pankin johtokunnan puoltava lausunto. Muun lainanottajan kuin kunnan tai kuntainliiton on asetettava vakuus obligaatiolainan pääoman, koron ja muun lainaehdoissa määrätyn hyvityksen suorittamisesta (4 §).

Joukkovelkakirjalain 5 §:n mukaan lupa obligaatiolainan liikkeeseenlaskuun voidaan myöntää kunnalle, kuntainliitolle, seurakunnalle, kiinnitysluottopankille ja hypoteekkiyhdistykselle sekä osakeyhtiölle, osuuskunnalle tai kaupparekisteriin merkitylle avoimelle yhtiölle, kommandiittiyhtiölle tai laivanisännistöyhtiölle taikka näihin verrattavalle ulkomaiselle yhteisölle. Muiden luotonottajien kuin julkisoikeudellisten yhteisöjen ja edellä mainittujen luottolaitosten oman sidottu pääoman tai varojen on oltava vähintään 500 000 mk. Liikepankki, säästöpankki, osuuspankki tai Postipankki Oy ei saa ottaa obligaatiolainaa (liikepankkilaki 39 §, säästöpankkilaki 46 § ja osuuspankkilaki 37 §).

Obligaatiolainan määrän on oltava vähintään 1 000 000 markkaa tai vastaava määrä ulkomaan rahaa. Laina-aika saa olla enintään 50 vuotta ja kotimaassa liikkeeseen laskettavan obligaation nimellisarvon on oltava vähintään 100 markkaa (6 §). Valtioneuvosto määrää myöntäessään luvan obligaatiolainan ottamiseen liikkeeseenlaskun ehdot, jotka on rekisteröitävä Suomen Pankin pitämään obligaatiolainojen rekisteriin (8 §).

Obligaatiolainasta annettavaa velkakirjaa kutsutaan obligaatioksi. Obligaatiossa on joukkovelkakirjalain 9 §:n mukaan mainittava lainan määrä, obligaatioiden lukumäärä ja nimellisarvo, mahdolliset sarjat, maksusuunnitel-

ma ja korko, muu mahdollinen lainasta suoritettava hyvitys, obligaatioiden lunastamisesta asetettu vakuus ja sen säilytyspaikka, obligaatioiden sekä korko- ja maksulippujen lunastuspaikka, ilmoitus siitä, milloin korko- ja maksulippujen lunastamisen on viimeistään tapahduttava, sekä muut lainan ehdot. Edelleen on obligaatiossa mainittava lainan muuntamismahdollisuudesta, jos lainanottaja on pidättänyt siihen itselleen oikeuden. Obligaatioon on merkittävä lainan rekisterinumero sekä päivä, jolloin valtioneuvosto on antanut luvan lainan ottamiseen. Obligaatiot on painettava valtiovarainministeriön hyväksymällä tavalla.

Joukkovelkakirjalain 10 §:n mukaan obligaatiolainasta on pidettävä saatavissa tarjontaa koskeva selostus silloin, kun lainaa tarjotaan yleisölle merkittäväksi. Selostuksessa on oltava selvitys niistä seikoista, jotka 9 §:n mukaan on mainittava obligaatiossa. Lainanottajan on kuuden kuukauden kuluessa luvan myöntämisestä toimitettava valtiovarainministeriölle obligaatioiden täydellinen teksti, mahdollinen lainasopimus ja selostus lainan tarjonnasta (11 §). Lainanottaja on velvollinen vaadittaessa antamaan valtiovarainministeriölle sen vaatimat tiedot lainaa koskevista seikoista (14 §).

Obligaatiot ovat etuoikeutettuja saatavia. Tämän vuoksi tuomioistuimen on ilmoitettava obligaatiolainan ottajan konkurssi valtiovarainministeriölle, jonka on julkisella kuulutuksella kehotettava velkojia kahden vuoden kuluessa kuulutuksen antamispäivästä toimittamaan obligaatiot lunastettavaksi. Obligaation haltija ei ole velvollinen valvomaan saamistaan lainanottajan konkurssissa muulla tavoin kuin esittämällä obligaation edellä todetussa määräjassa lunastettavaksi (12 §).

Debentuurit

Joukkovelkakirjalain 16 §:n mukaan kirjanpitovelvollinen suomalainen elinkeinonharjoittaja ja siihen rinnastettava ulkomaalainen voi laskea liikkeeseen debentuurilainan. Debentuurilaina on joko luottodebentuurilaina tai vastuudebentuurilaina. Luottodebentuurilainalla on sama oikeus kuin muilla lainanottajan sitoumuksilla, vastuudebentuurilla on huonompi etuoikeus kuin lainanottajan muilla sitoumuksilla. Debentuurilainan maksamisesta ei saa antaa vakuutta (15 §).

Debentuurilainasta on joukkovelkakirjalain 17 §:n mukaan tehtävä rekisteröinti-ilmoitus Suomen Pankille, eikä sitä saa laskea liikkeeseen ennen lainan rekisteröintiä. Lainan vähimmäismäärä on 50 000 markkaa tai vastaava määrä ulkomaan rahaa, laina-ajan on oltava vähintään 5 ja korkeintaan 50 vuotta. Lainasta annettavan saamistodisteen eli debentuurin nimellisarvon on oltava vähintään 50 markkaa tai vastaava määrä ulkomaan rahaa ja debentuurien lukumäärän tulee olla vähintään 50. Lainan määrä ei saa ylittää lainanottajan omia varoja. Mikäli lainanottaja on laskenut liikkeeseen useita debentuurilainoja, ei niiden maksamatta oleva määrä saa ylittää lainanottajan omia varoja. Lainan ja lainanottajan omien varojen välistä suhdetta koskevat määräykset eivät koske pankkia, hypoteekkiyhdistystä tai luotto-osakeyhtiötä (18 §).

Debentuurilainan ehdoissa ei saa asettaa rajoituksia sen suhteen, ketkä saavat omistaa debenttuureja. Lainanottaja ei saa ostaa debenttuureja takaisin ennen eräpäivää, ellei lainaehtoisissa ole pidätetty oikeutta takaisinostoon. Lainanottaja ei saa ottaa liikkeeseen laskemiaan debenttuureja pantiksi (19 §).

Debentuurissa on mainittava lainan rekisteröinnin päiväys, lainan rekisterinumero, onko kyseessä vastuu- vai luottodebenttuuri sekä ne seikat, jotka joukkovelkakirjalain 20 §:n mukaan on ilmoitettava lainaa rekisteröitäessä (23 §). Lainaa rekisteröitäessä on ilmoitettava lainan kokonaismäärä Suomen tai ulkomaan rahana, lainasta annettavien saamistodisteiden lukumäärä ja nimellisarvo sekä mahdolliset sarjat, mahdollinen valuuttalauseke tai muu sellainen sidonnaisuus, korko ja muut tuottoehdot, erityisesti mahdollinen osuus lainanottajan liiketoiminnan tulokseen, takaisinmaksuehdot ja mahdollinen takaisinostoehto, vastuudebentuurilainassa etuoikeusasema, lainan muuntamista koskevat ehdot, mikäli oikeus siihen on pidätetty, saamistodisteiden ja mahdollisten maksulippujen lunastusaika- ja paikka, ilmoitus paikasta, jossa lainaa koskevat asiakirjat ovat yleisön nähtävissä sekä muut lainaehdot. Debentuurit on painettava Suomen Pankin hyväksymällä tavalla.

Debentuurilainan rekisteröinti-ilmoitukseen on liitettävä hakijan viimeisen tilikauden tilinpäätöstaseet, tilintarkastajien todistus hakijan omien varojen määrästä sekä muut Suomen Pankin vaatimat tiedot. Julkisen valvonnan alaisen raha- tai luottolaitoksen on annettava

edellä mainitun todistuksen sijasta pankkitarkastusviraston lausunto (21 §). Jos laina täyttää debentuurilainalle asetetut vaatimukset, Suomen Pankin on merkittävä laina rekisteriin ja annettava hakijalle todistus lainan rekisteröinnistä.

Debentuurin haltija ei ole velvollinen valvomaan saamistaan debentuurin liikkeeseenlaskijan konkurssissa. Hänellä on oikeus saada maksu saamisestaan niin kuin saamisensa valvoneella velkojalla edellyttäen, että hän on valtiovarainministeriön julkisen kuulutuksen nojalla toimittanut debentuurin konkurssituomioistuimen määräämän henkilön kirjattavaksi ja merkittäväksi (31 a §).

Muut joukkovelkakirjalainat

Muun joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskijan on ennen lainan liikkeeseenlaskua ilmoitettava kirjallisesti Suomen Pankille lainan määrä, siitä annettujen saamistodistusten lukumäärä, lainan ehdot sekä muut Suomen Pankin määräämät tiedot. Suomen Pankin on rekisteröitävä laina joukkovelkakirjalainoista pidettävään rekisteriin ja annettava rekisteröinnistä todistus hakijalle (27 §). Käytännössä Suomen Pankki on asettanut muiden joukkovelkakirjojen rekisteröinnin edellytykseksi, että niiden vähimmäislaina-aika on sama kuin debentuurilainoilla eli viisi vuotta. Edellä mainittu vapautus konkurssivalvonnasta koskee myös muiden joukkovelkakirjojen haltijoita.

Nimitystä obligaatio tai debenturi saa käyttää vain joukkovelkakirjalain säännösten mukaisesti liikkeeseen lasketun obligaatio- tai debentuurilainan saamistodistuksesta (30 §).

Sijoitus-, yritys- ja kuntatodistus sekä valtion velkasitoumus

Sijoitustodistus on pankin asettama haltijavelkakirja. Todistuksen liikkeeseen laskenut pankki maksaa todistuksen haltijalle eräpäivänä siinä mainitun rahamäärän, joka sisältää alkuperäisen velkasumman ja sille laina-aikana, joka on enintään viisi vuotta, kertyneen koron.

Yritystodistus eroaa sijoitustodistuksesta vain siinä, että sen laskee liikkeeseen muu yritys kuin pankki. Yleensä yritys tekee yritystodistusten liikkeeseenlaskusta pankin kanssa

sopimuksen, jonka ehtojen mukaisesti yritystodistuksia lasketaan liikkeeseen yrityksen rahoitustarpeen mukaan. Todistuksesta käy ilmi, mikä pankki sen lunastaa ja onko pankki mahdollisesti sitoutunut sen maksamisesta omavelkaiseen takaukseen.

Kuntatodistus on kunnan liikkeeseen laskea yritystodistusta vastaava haltijavelkakirja.

Valtion velkasitoumus on valtion liikkeeseen laskea haltijavelkakirja ja vastaa periaatteellisesti sijoitustodistusta. Velkasitoumukset lasketaan liikkeeseen joko tarjoushuutokaupalla, johon valtiovarainministeriö kutsuu tarjoajiksi pankeja, tai suoraan ministeriön toimesta. Velkasitoumusten laina-aika on vaihdellut vuodesta puoleentoista.

Yllä mainitut todistukset ja valtion velkasitoumus ovat velkakirjalain 4 §:ssä mainittuja yleiseen liikkeeseen laskettaviksi tarkoitettuja velkakirjoja, joita on laskettu liikkeeseen huomattava määrä. Koska niin sijoitus-, yritys- kuin kuntatodistuksia voidaan laskea liikkeeseen jatkuvasti eikä näin ollen lainan määrää eikä siitä annettujen saamistodistusten lukumäärää etukäteen tiedetä, ei niihin ole sovellettu joukkovelkakirjalakia. Joukkovelkakirjalain 27 § edellyttää näiden tietojen ilmoittamista Suomen Pankille sen määräämien muiden tietojen ohella ennen joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskua.

Sijoitusrahasto-osuus

Sijoitusrahastolaki (480/87) tuli voimaan 1.9.1987. Lain mukaan toimintaa, jossa yleisölle tarjotaan mahdollisuus osallistua yhteisiin arvopaperisijoituksiin, saadaan harjoittaa vain lain tarkoittamana sijoitusrahastotoimintana tai siten, että osallistuminen tapahtuu merkittävällä sijoitustoimintaa harjoittavan osakeyhtiön osakkeita (2 §). *Sijoitusrahastolla* tarkoitetaan pääasiallisesti osakkeista ja muista arvopapereista koostuvaa rahastoa, jonka omistavat siihen sijoittaneet henkilöt ja yhteisöt. Kulakin sijoitusrahastolla on oltava pankkitarkastusviraston vahvistamat säännöt. *Sijoitusrahastotoiminnalla* tarkoitetaan varojen hankkimista yleisöltä sijoitusrahastoon ja näiden varojen edelleen sijoittamista arvopapereihin sekä rahaston hallintoa (1 §). Sijoitusrahastoa edustaa ja hallinnoi sijoitusrahastotoiminnan harjoittamiseen valtiovarainministeriöltä luvan saanut

rahastoyhtiö, jonka hallituksessa on oltava myös sijoitusrahaston omistajien edustus.

Sijoitusrahastoon varoja sijoittaneella on oikeus *rahasto-osuuteen*. Ulkomaalaisilla, ulkomaisilla yhteisöillä tai niihin rinnastettavilla kotimaisilla yhteisöillä ei ole oikeutta omistaa sijoitusrahaston rahasto-osuuksia (27 §). Sijoitusrahaston rahasto-osuuksien on oltava keskenään samansuuruisia ja niiden tulee tuottaa yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan omaisuuteen. Rahasto-osuuksien arvo on laskettava kunakin arkipäivänä ja sijoitusrahaston arvoa laskettaessa siihen kuuluville arvopapereille määrätään arvo niiden markkina-arvojen mukaan (22 §). Rahastoosuuden omistajille rahastoyhtiö on velvollinen antamaan *osuustodistukset*, joista on pidettävä rekisteriä (29 §). Osuustodistuksiin sovelletaan niitä luovutettaessa tai pantattaessa velkakirjalain suojasäännöksiä. Osuustodistukseen liitetystä osinkolipusta säädetään samoin velkakirjalain 24 ja 25 §:ssä (32 §).

Rahasto-osuuden omistajalla on oikeus saada rahasto-osuudestaan lunastus rahastoyhtiöltä luovuttamalla tälle osuustodistuksensa. Sijoitusrahaston säännöissä on määrättävä lunastustavasta. Lunastamisen tulee tapahtua rahasto-osuuden lunastuspäivän arvoon vähennettynä sijoitusrahaston sääntöjen mukaisella mahdollisella lunastusvähennyksellä. Pääsäännön mukaan lunastamisen tulee tapahtua välittömästi sijoitusrahaston varoista. Jos varat lunastamiseen on hankittava myymällä arvopapereita, ne on myytävä niin pian kuin mahdollista ja viimeistään seitsemäntenä arkipäivänä lunastusvaatimuksen esittämisen jälkeen, ellei pankkitarkastusvirasto erityisestä syystä myönnä lupaa ylittää mainittua määräaika. Lunastamisen tulee tapahtua heti, kun myynnistä on saatu varat (33 §).

Vakiodut optiot ja termiinit

Elokuun 26 päivänä 1988 annettiin laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termineillä (772/88). Laissa määritellään *johdannais sopimukset*, joita ovat *optiot* ja *termiinit*. Optiolla tarkoitetaan sopimusta, jossa toinen osapuoli (*optionsaaja*) saa toiselta osapuolelta (*optionasettaja*) oikeuden vastiketta eli *preemiota* vastaan sovitusta hinnasta ostaa tai myydä tietyn määrän arvopapereita tai hyödykkeitä tai muuta varallisuutta. Termiini puolestaan

on lain mukaan kauppasopimus, jossa sovitaan hinnasta ja määräpäivästä, jolloin suoritusta tai suorituksen korvaavaa hyvitystä on viimeistään vaadittava tai jolloin suoritus käy ilman erityistä vaatimusta tehtäväksi. *Johdannais sopimuksen vakioimisella* tarkoitetaan sitä, että optioiden ja termiinien ehdot on lukuunottamatta niiden markkinahintaa määritelty optioyhteisön säännöissä. Lain mukaan muiden optioiden ja termiinien kuin toimintaansa luvan saaneen optioyhteisön vakioimien optioiden tai termiinien tarjoaminen sijoituskohteeksi muille kuin elinkeinonharjoittajille on kiellettyä. Lain tarkoittamia johdannais sopimuksia ei voida pitää varsinaisina arvopapereina, koska niitä ei arvopaperien tavoin voi siirtää edelleen, vaan niiden realisoiminen edellyttää aina sopimusta optioyhteisön kanssa. Laissa on kuitenkin otettu huomioon arvopaperimarkkinoiden ja varsinkin arvopapereille perustuvien johdannaismarkkinoiden rakenteellinen sidonnaisuus ja markkinoiden samankaltaisuus ja sisällytetty lakiin tyypillisesti arvopaperimarkkinoiden sääntelyyn kuuluvia määräyksiä muun muassa sisäpiirin kaupoista, välittäjän ja asiakkaan välisestä suhteesta sekä markkinoiden valvonnasta.

2.1.1.3. Arvopaperien kauppa ja välitys

Arvopaperit ovat irtainta omaisuutta, johon sovelletaan irtaimen kauppaa koskevia säännöksiä. Vuoden 1988 alusta tuli voimaan uusi kauppalaki (355/87), joka sisältää irtaimen kaupan sovellettavat, pohjoismaisena yhteistyönä valmistellut säännökset. Lain esitöiden mukaan arvopaperien luovutuksen osalta on kuitenkin otettava huomioon kaupan kohteen erityisluonne, minkä lisäksi erityiset velkakirja- ja arvopaperioikeudelliset periaatteet syrjäyttävät arvopaperien luovutuksessa kauppalain säännökset (HE 93/1986). Arvopaperien kauppa ei kuulu kuluttajansuojalain soveltamisalaan.

Arvopaperikauppaa käydään kahdessa oikeudellisessa muodossa: suorana kauppana myyjän ja ostajan välillä sekä komissiokauppana, jossa komissionsaaja solmii kaupan omista nimissään mutta ostajan (*ostokomissio*), myyjän (*myyntikomissio*) tai molempien lukuun. Suorassakin kaupassa arvopaperinvälittäjä voi avustaa kaupan tekemisessä saattamalla osapuolet yhteyteen toistensa kanssa, neuvottele-

malla sopimuksesta, laatimalla sopimusasiakirjat ja suorittamalla muita vastaavia tehtäviä. Arvopaperikauppa pörssissä on komissiokauppa. Pörssin ulkopuolinen arvopaperikauppa voi olla suoraa kauppaa tai komissiokauppaa. Komissiokaupassa ja välittäjän avustaessa suorassa kaupassa arvopaperien kauppaan liittyy asiamiessopimuksia, jolloin kauppaan sovelletaan irtaimen kaupan oikeussääntöjen lisäksi toimeksiantosopimusta ja välillistä edustusta koskevia oikeussääntöjä.

Sopimus arvopaperikaupasta

Kauppalain säännökset ovat tahdonvaltaisia (3 §), joten niitä sovelletaan vain, mikäli sopimuksesta, sopijapuolten omaksumasta käytännöstä, kauppatastavasta tai muusta sopijapuolia sitovasta tavasta ei muuta johdu. Arvopaperikaupassa syrjäyttänevät sopimukset, kauppatavat ja edellä mainitut velkakirja- ja arvopaperioikeudelliset periaatteet usein lähinnä irtaimen tavaran kauppaa silmällä pitäen laaditut kauppalain säännökset. Tästä huolimatta merkitsevät kauppalain säännökset erityisesti vaaranvastuun siirtymisestä, viivästyksen ja sopimusrikkomuksen seuraamuksista sekä vahingonkorvauksen määrästä oikeustilan selkiintymistä myös arvopaperikaupassa.

Erityisesti arvopaperikauppaa koskevat kauppalain säännökset tavaran tuotosta. Lain 80 §:n mukaan osakkeiden kauppaan sisältyy osinko, joka ei ole erääntynyt maksettavaksi ennen kaupantekoa, sekä merkintäoikeus, jota ei ole voitu käyttää ennen kaupantekoa. Korkea tuottavan saatavan kauppaan sisältyy lain 81 §:n mukaan korko, joka on kertynyt, mutta ei vielä erääntynyt maksettavaksi sinä ajankohdana, jona luovutuksen on sovittu tapahtuvan. Ostajan on maksettava myyjälle tällaista korkoa vastaava rahamäärä kauppahinnan lisäksi, jollei saatavaa ole myyty epävarmana.

Sopimus arvopaperinvälityksestä

Komissiokauppana toteutettavassa arvopaperikaupassa ja välittäjän avustaessa suoran kaupan tekemisessä myyjän ja ostajan väliseen kauppasopimukseen liittyy ostajan, myyjän tai molempien solmima toimeksiantosopimus välittäjän tai komissionsaajan (*komissionääri*) kanssa. Näitä asiamiessopimuksia koskevat

vuoden 1734 lain kauppakaaren 18 luvun niukat, alkuperäisessä muodossaan voimassa olevat säännökset toimitsijoista eli asiamiehistä, sekä asiamiessopimuksia koskevat yleiset periaatteet. Toimeksiantosopimuksia koskevat luonnollisesti sopimusoikeuden yleiset säännökset ja periaatteet.

Asiamiessopimus arvopaperinvälittäjän käyttämisestä tai arvopaperikomissiota koskevasta toimeksiannosta voidaan tehdä vapaa-muotoisesti ja sen ehdoista voidaan sopia vapaasti. Asiamies vastaa päämiehelleen siitä, että hänellä on tehtävän edellyttämä ammattitaito, että hän täyttää tehtävän huolellisesti ja että hän pyrkii päämiehelleen edulliseen tulokseen. Lojaalisuusvelvollisuus sisältää muun muassa vaitiolovelvollisuuden ja kiellon suosia myöhempiä rinnakaistoimeksiantoja tai toimia omaan lukuunsa tavalla, joka estää päämiehelle edullisimman vaihtoehdon toteutumisen. Asiamiehellä on tietyissä tilanteissa velvollisuus ilmoittaa päämiehelle toimeksiannon suorittamisen kannalta olennaisista seikoista, esimerkiksi komissiossa asiamiehen aikeesta tulla väliin kaupassa eli olla omaan lukuunsa luovutuksen toisena osapuolena. Asiamies on mahdollisuuksien mukaan velvollinen noudattamaan saamiaan toimintaohjeita, mutta ammattimaisesti toimiva asiamies on velvollinen huomauttamaan päämiehelle epätarkoituksenmukaisista toimiohjeista. Huolimattomuus toimeksiannon täyttämisenä velvoittaa asiamiehen korvaamaan päämiehelle aiheutetun vahingon. Päämies on velvollinen maksamaan asiamiehelle kohtuullisen korvauksen, vaikka siitä ei olisi sovittu (kauppakaari 18 luku 5 §). Asiamies on velvollinen tekemään tilin päämiehelleen; tiliä on moitittava vuoden ja yön kuluessa (kauppakaari 18 luku 9 §) uhalla, että se katsotaan hyväksytyksi. Tilitykseen on liitettävä toimeksiannon yhteydessä kertyneet päämiehelle kuuluvat asiakirjat.

Omissa nimissään kaupan tehnyt komission-saaja on suhteessa toiseen kaupan osapuoleen vastuussa sen täyttämisestä. Jos komissionsaaja käyttää oikeuttaan olla ilmoittamatta kaupan toista osapuolta komissionantajalle, hän on myös komissionantajaan nähden vastuussa kauppasopimuksen täyttämisestä. Arvopaperien myyntikomissiossa eri myyntitoimeksiantot yhdistetään usein suuremmiksi eriksi, mikä varsinkin pörssikaupassa on välttämätöntä, koska kauppa käydään tietynsuuruuisissa pörssierissä. Vastaavasti jaetaan ostokomissiossa

hankitut erät eri toimeksiannoille. Tämä johdattaa siihen, ettei yksittäisen arvopaperin kulkua tietyltä myyjältä tietylle ostajalle voida aina selvittää eikä komissionsaaja siis voi komissionantajalle ilmoittaa kaupan toista osapuolta. Tämän vuoksi kauppasopimuksen täyttämiseen liittyvät velvollisuudet kohdistuvat komissionsaajaan. Myyntikomission saaja on siten vastuussa siitä, että hän voi toimittaa arvopaperit ja että kauppaa ei rasita oikeudellinen virhe, ja vastaavasti ostokomission saaja vastaa myyjälle kauppahinnan suorittamisesta. Komissionsaajalle voi syntyä toisaalta edellä mainituissa tilanteissa oikeus vahingonkorvaukseen tai kauppahintasaatava päämieheltä.

Asiamiehen rikosoikeudellisesta vastuusta on säädetty rikoslain 38 luvun 1 ja 3 §:ssä. Epärehellisyydestä asiamies voidaan tuomita sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi silloin, kun hän on tahallaan aiheuttanut vahinkoa päämiehelleen. Jos hän puolestaan luvottomasti ilmaisee ammattitoimessaan tietoonsa tulleen yksityisen salaisuuden, rangaistuksena voi olla sakkoo tai vankeutta enintään kuusi kuukautta.

2.1.1.4. Arvopaperien verotuksesta

Arvopapereihin liittyvästä verotuksesta säädetään tulo ja varallisuusverolaissa (1043/74), laissa elinkeinotulon verottamisesta (360/68), laissa obligaatiolainojen verohuojennuksista (412/69, 785/81, 952/85) ja leimaverolaissa (662/43) muutoksineen.

2.1.1.5. Kansainväliset arvopaperioikeudelliset suhteet

Sovellettava laki

Kansainvälisluonteiseen irtainten esineiden kauppaan sovellettavasta laista annettua lakia (387/64) ei sovelleta arvopaperien kauppaan. Sen sijaan laki kansainvälisluonteisiin sopimuksiin sovellettavasta laista (466/88) koskee myös arvopaperien kauppaan ja välitykseen sovellettavaa lakia. Vaihdata-asiakirjoihin liittyvä maksu- ja väitesuoja jää sen sijaan lain soveltamisalan ulkopuolelle (3 §).

Lain 4 §:n mukaan asianosaisten sopimus sovellettavasta laista (*lakiviittaus*) ratkaisee ensisijaisesti kansainvälisluonteiseen arvopaperi-

kauppaan tai -välityssopimukseen sovellettavan lain. Lakiviittauksen puuttuessa sovelletaan 5 §:n mukaan sen valtion lakia, johon sopimus kaikki olosuhteet huomioon ottaen läheisimmin liittyy. Jos sopijapuolen suoritus on sopimukselle luonteellinen, oletetaan sopimuksen liittyvän hänen liikepaikkansa valtioon, jonka lakia siten olisi sovellettava. Irtaimen kaupassa olisi luonteellinen suoritus myyjän suoritus ja toimeksiantosopimuksessa toimeksisaajan suoritus, joten kansainvälisluonteiseen arvopaperikauppaan tulisi epätietoisessa tapauksessa soveltaa myyjän maan lakia ja arvopaperikomissioon tai muuhun toimeksiantoon toimeksiannon saajan lakia.

Mikäli kansainvälisluonteiseen arvopaperikauppasopimukseen tulee sovellettavaksi Suomen lainsäädäntö, sovelletaan siihen aina kauppalakia. Yleissopimus kansainvälistä tavarankäyttöä koskevista sopimuksista, joka tulee Suomessa voimaan vuoden 1989 alusta, ei koske arvopaperien kauppaa.

Yleisten kansainvälis-yksityisoikeudellisten periaatteiden mukaan on katsottu, että arvopaperin omistusta ja muuta arvopaperiin kohdistuvaa esineoikeutta koskevaan riitaan on ensisijaisesti sovellettava arvopaperin sijaintipaikan maan lakia, mutta huomiota on myös kiinnitettävä siihen oikeusjärjestykseen, joka sääntelee arvopaperin tuottamia oikeuksia. Näiden osalta tulee joukkovelkakirjan suhteen sovellettavaksi asianomaista velkasuhdetta koskevien liittymäsääntöjen osoittama laki ja osakkeen tuottaman oikeuden suhteen yhtiön kotipaikan oikeus.

Pääomanliikkeitä koskevat säännökset

Pääoman tuontia ulkomailta Suomeen ja vientiä Suomesta ulkomaille säännellään valuuttalain (954/85), joka on määräaikaisena valtuuslakina voimassa vuoden 1990 loppuun, sekä valuuttalain täytäntöönpanosta annetulla valtioneuvoston päätöksellä (955/85). Valuuttansäännöstelyä toteuttava viranomainen on Suomen Pankki, joka antaa säännöstelyä koskevat tarkemmat määräykset ja ohjeet. Myös kauppa- ja teollisuusministeriö voi esimerkiksi rajoituslain nojalla asettaa rajoituksia ulkomaalaisten osakkeenomistukselle suomalaisissa yhtiöissä.

2.1.2. Käytäntö

Arvopaperipörssitoimintaa harjoitettiin Suomessa kuukausittaisina huutokauppoina jo 1800-luvun loppupuolella. Varsinaisen säännöllisen arvopaperipörssitoiminnan voidaan katsoa alkaneen Uudenmaan lääninkuvernöörin vahvistettua vuonna 1912 Helsingin Pörssin säännöt. Tämän jälkeen arvopaperikaupakouksia pidettiin joka arkipäivä sotien aiheuttamia katkoksia ja joitakin kesäkuukausia lukuunottamatta. Helsingin Pörssin oikeudellinen luonne oli ongelmallinen vuoteen 1984 asti, jolloin sen uudeksi yhteisömuodoksi valittiin osuuskunta ja nimeksi otettiin Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta.

Turkuun perustettiin pörssi vuonna 1919. Se toimi säännöllisesti vuosina 1919—1920, mutta lopetti toimintansa vuosina 1939—1941. Itse pörssiä ei kuitenkaan lakkautettu ja keväällä 1987 sen pörssikomitea päätti toiminnan elvyttämisestä tarkoituksena aloittaa pörssitoiminta vuoden 1988 alussa. Toiminnan aloittaminen on kuitenkin siirtynyt ainakin syksyyn 1988.

Turun Pörssin toiminnan lakattua Suomessa ei noteerattu julkisesti arvopapereita Helsingin Pörssin ulkopuolella ennen niin sanotun *meklarilistan* perustamista vuonna 1981. Meklarilistasta vastasivat alunperin pörssin jäseninä olleet välittäjät ja sittemmin niiden vuonna 1984 perustama Arvopaperivälittäjien yhdistys. Meklarilista poikkeaa olennaisesti pörssin ylläpitämästä listasta siinä, että meklarilistalla noteerataan yhtiöiden osakkeita niiden kysynnän ja odotettavissa olevan vaihdon perusteella ilman osakkeet liikkeeseen laskeneen yhtiön myötävaikutusta. Vuonna 1984 Arvopaperivälittäjien yhdistys perusti myös niin sanotun *OTC*- eli *over the counter* -markkinat. Saadakseen osakkeensa noteerattavaksi *OTC*-listalla yhtiön on tehtävä hakemus Arvopaperivälittäjien yhdistykselle ja erillinen *market making* -sopimus yhdistykseen kuuluvan välittäjän kanssa.

2.1.2.1. Arvopaperimarkkinoiden kehitys 1980-luvulla

Suomen arvopaperimarkkinoiden voimakas kasvu on 1980-luvulla ilmennyt muun muassa sijoittajien määrän kasvuna, Helsingin Arvopaperipörssissä kaupan kohteena olevien arvopapereiden vaihdon ja lukumäärän kasvuna ja

osakeindeksin jyrkkänä nousuna, arvopapereiden liikkeeseenlaskun vilkastumisena sekä uusien arvopaperimarkkinoiden perustamisena.

Sijoittajien kiinnostus arvopapereihin on tuntuvasti lisääntynyt viime vuosina. Suomen Pankkiyhdistyksen huhtikuussa 1987 teettämän tutkimuksen mukaan maassamme on noin 800 000 arvopapereita omistavaa luonnollista henkilöä, kun heitä Helsingin Arvopaperipörssin vuonna 1981 teettämän haastattelututkimuksen perusteella arvioitiin olevan vajaa 400 000. Pörssisäätiön toukokuussa 1988 teettämän tutkimuksen mukaan viidennessä suomalaisista kotitalouksista omistaa osakkeita.

Helsingin Arvopaperipörssissä arvopapereiden kokonaisvaihto on vuosien 1980 ja 1987 välisenä aikana kasvanut 699 miljoonasta yli 31 miljardiin. Vuonna 1987 pörssivaihdon kasvu oli 96 %. Tällä vuosikymmenellä osakkeiden kurssikehitystä kuvaava Unitaksen yleisindeksi on lähes kuusinkertaistunut. Pörssin kokonaisvaihdosta osakkeiden osuus on noussut 85 %:iin vuonna 1987 sen oltua vuonna 1981 vain 23 %. Pörssissä tapahtuvasta arvopapereiden vaihdosta joukkovelkakirjojen osuus on laskenut 15 %:iin oltuaan aina vuoteen 1986 asti yli puolet pörssin kokonaisvaihdosta. Laskuun ovat pääsrynä joukkovelkakirjakauppojen siirtyminen pörssin ulkopuolelle sekä myös osakkeiden kurssikehityksestä johtuva joukkovelkakirjojen vaihdon yleinen väheneminen.

Pörssiyhtiöiden määrä ei ole merkittävästi lisääntynyt. Vuonna 1980 niitä oli 50 eli ainoastaan kaksi vähemmän kuin nykyään. Pörssissä kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden määrä on kuitenkin kasvanut etenkin sen jälkeen, kun vuoden 1984 alusta alettiin vahvistaa erilliset noteeraukset vaihdetuimmille vapaille osakkeille. Osakesarjojen määrä on noussut 1980-luvulla 65:stä 103:een, debentuurien 5:stä 52:een ja muiden joukkovelkakirjojen yhdestä 287:ään. Muista joukkovelkakirjoista oli vuonna 1987 optiolainoja 24. Kaupankäynnin kohteena olevien obligaatiolainasarjojen määrä on tänä aikana pysynyt lähes ennallaan. Vuonna 1980 näitä lainoja oli pörssin listalla 114 ja vuonna 1987 112.

Vuonna 1987 pörssiyhtiöt korottivat osakepääomaa yhteensä noin 2,1 miljardilla markalla eli lähes kahdeksankertaisesti vuoteen 1981 verrattuna, jolloin osakepääomaa hankittiin noin 270 miljoonaa markkaa. Myös osakeantien luonne on muuttunut, sillä niissä on vähitellen siirrytty rahastoanneista uusmerkintöi-

hin. Vuonna 1981 rahastoantien osuus osakepääomien korotuksesta oli noin 57 %, vuonna 1987 vain noin 17 %.

Myös joukkovelkakirjojen liikkeeseenlasku on lisääntynyt huomattavasti 1980-luvulla. Vielä vuonna 1980 liikkeeseen lasketut joukkovelkakirjat olivat pääasiassa valtion obligaatioita, niiden kokonaisarvon ollessa noin 2,6 miljardia markkaa. Helsingin Arvopaperipörssissä noteerattuja joukkovelkakirjoja laskettiin vuonna 1987 liikkeeseen 16,6 miljardin arvosta. Tästä summasta obligaatioiden arvo oli noin 10 miljardia, debentuurien noin 0,5 miljardia ja muiden joukkovelkakirjojen noin 6 miljardia markkaa.

Meklarilistan osakkeiden vaihto on kasvanut vuoden 1982:n 16,9 miljoonasta 800 miljoonaan vuonna 1987. Meklarilistalla noteerattavien osakkeiden määrä on vaihdellut 40:n ja 55:n välillä ollen 33 vuonna 1987. Vuoden 1987 lopussa meklarilistan osakkeiden kurssit olivat 83 % korkeammalla kuin vuoden alussa. Kiinnostus OTC-listaa kohtaan on aivan viime vuosina kasvanut ja listalla on tällä hetkellä 16 yhtiön yhteensä 21 osakesarjaa. Kokonaisvaihto vuonna 1987 oli 230 miljoonaa markkaa oltuaan vielä vuonna 1986 vain 41 miljoonaa markkaa. Kurssitaso oli vuoden 1987 lopussa 53 % korkeammalla kuin saman vuoden alussa.

Turun vuonna 1919 perustetun pörssin toiminta on päätetty pörssikomitean kokouksessa 20.5.1987 käynnistää uudelleen. Lehtitietojen mukaan osakkeiden vaihto on tarkoitus aloittaa syyskuussa 1988. Vuosivaihdon odotetaan olevan noin 500 miljoonan markan luokkaa. Turun lisäksi on muissakin kaupungeissa, muun muassa Tampereella, suunniteltu pörssin perustamista.

Suomen Optiopörssi Oy -niminen osakeyhtiö aloitti kesällä 1987 kaupankäynnin vakioiduilla optioilla. Syksyllä 1987 perustettiin Suomen Optiomeklarit Oy -niminen osakeyhtiö, joka aloitti kaupankäynnin ja selvitystoiminnan indeksioptioilla toukokuussa 1988.

2.1.2.2 Arvopaperimarkkinoiden itsesääntely

Siltä osin kuin lainsäädäntöä ei ole ollut, arvopaperimarkkinoiden toimintaa on Suomessa säännelty markkinoiden itsensä toimesta. Itsesääntelyn piiriin kuuluvia määräyksiä ja ohjeita ovat antaneet Helsingin Arvopaperi-

pörssi Osuuskunta ja Arvopaperivälittäjien yhdistys ja ennen sitä nyt jo lakkautettu meklarikokous.

Helsingin Arvopaperipörssin itsesääntely

Helsingin Arvopaperipörssin itsesääntelynormit sisältyvät osuuskunnan sääntöihin vuodelta 1984 sekä hallintoneuvoston 11.9.1985 vahvistamaan ohjesääntöön ja 12.8.1986 vahvistamaan järjestyssääntöön. Ohje- ja järjestyssääntöön tehtiin ensimmäiset muutokset 26.5.1987 ja ne tulivat pääosin voimaan 1.7.1987. Lisäksi osuuskunnan hallitus on vahvistanut 1.10.1987 suosituksen pörssiyhtiön tilinpäätösinformaatioksi.

Osuuskunnan säännöissä määrätään pörssin jäseneksi ottamisesta ja erottamisesta. Pörssin ohje- ja järjestyssääntöjen mukainen itsesääntely jakautuu hyväksymismenettelyyn ja sopimusperusteiseen velvollisuuteen noudattaa pörssin sääntöjä, määräyksiä ja ohjeita, muun muassa pörssieettisiä määräyksiä.

Pörssin johto valvoo pörssieettisten määräysten noudattamista ja neuvoa antavana elimenä sitä avustaa pörssin eettinen lautakunta, johon kuuluvat pörssiyhtiöitä, välittäjiä ja meklareita edustavat jäsenet, Keskuskaupparemarin, Osakesäästäjien Keskusliiton ja KHT-yhdistyksen nimeämät jäsenet sekä puheenjohtajana Suomen Asianajajaliiton nimeämä jäsen. Pörssin johdolla on ohjesäännön mukaan mahdollisuus tehostaakseen valvontaansa antaa eettisiä määräyksiä rikkoneelle huomautus, keskeyttää arvopaperin noteeraus tietyksi ajaksi, poistaa arvopaperi kokonaan listalta, pidättää välittäjän tai meklarin oikeus tietyksi ajaksi, peruuttaa välittäjän tai meklarin oikeus, määrätä sopimussakko tai erottaa jäsen osuuskunnasta. Toimenpide ei saa aiheuttaa kohtuutonta vahinkoa osakkeiden omistajille.

Osakeyhtiöiden osalta pörssin ohjesääntö sisältää määräyksiä listalle ottamisen edellytyksistä ja listalta poistamisesta ja yhtiöitä koskevista pörssieettisistä määräyksistä. Pörssieettiset määräykset puolestaan koskevat yhtiöiden yleistä tiedonantovelvollisuutta, yleisölle suunnattuun osakeantiin liittyvää tiedonantovelvollisuutta, sisäpiirin arvopaperikauppoja, lunastusvelvollisuutta ja julkista tarjousta.

Joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskijaa koskevat ohjesäännön määräykset liittyvät velkakirjan listalle ottamiseen, liikkeeseenlaskijan

tiedonantovelvollisuuteen ja pörssille annettavaan sitoumukseen noudattaa pörssin sääntöjä, ohjeita ja määräyksiä.

Pörssivälittäjiä koskevat pörssin ohjesäännön määräykset jakautuvat määräyksiin välittäjäksi hyväksymisestä ja erottamisesta sekä välittäjiä koskeviin pörssieettisiin määräyksiin. Nämä puolestaan sääntelevät välittäjän suhdetta toimeksiantajiinsa, pörssin toimintaan, muihin välittäjiin ja välittäjän palveluksessa oleviin henkilöihin. Lisäksi pörssivälittäjille on eettisissä määräyksissä asetettu tiedonantovelvollisuus.

Pörssimeklareita koskevat pörssin ohjesäännön määräykset määrittelevät oikeuden toimia pörssimeklarina ja sisältävät meklareita koskevat pörssieettiset määräykset, jotka pääosin vastaavat pörssivälittäjiä koskevia määräyksiä. Lisäksi pörssin ohjesäännön eräät määräykset koskevat pörssin omia toimihenkilöitä.

Itse kaupankäyntiä pörssissä sääntelee järjestyssääntö, joka sisältää määräyksiä pörssiistunnon järjestämisestä, julkisuudesta, noteerattavista arvopapereista, kaupankäyntimenetystä, tehtyjen kauppojen kirjaamisesta, peruuttamisesta ja julkistamisesta sekä myytyjen arvopaperien toimittamisesta ja oikeudesta purkaa pörssissä tehty kauppa. Arvopaperikaupan eri tahojen toiminnan sääntelyn kannalta järjestyssäännön merkittävimmät määräykset koskevat istunnon puheenjohtajan oikeutta hylätä tehty tarjous tietyissä tapauksissa, meklarien oikeutta tehdä sisäisiä kauppia ja oikeutta kaupan purkamiseen arvopaperien toimittamisen viivästyksen johdosta. Kaupankäynnin sääntelyyn liittyy myös pörssin johdolle pörssin ohjesäännössä asetettu tiedottamisvelvollisuus.

Arvopaperivälittäjien yhdistyksen itsesääntely

Arvopaperivälittäjien yhdistyksen tarkoituksena on 27.9.1985 vahvistettujen sääntöjensä mukaan pörssin ulkopuolella ylläpitää, valvoa ja kehittää julkisesti noteerattujen arvopapereiden markkinoita. OTC-listalla käytävää kauppaa koskevat Arvopaperivälittäjien yhdistyksen 27.9.1985 vahvistamat yhdistyksen säännöt ja niiden nojalla samana päivänä vahvistetut OTC-markkinoilla noudatettavat säännöt niihin tehtyine muutoksineen.

OTC-listalla käytävää kauppaa koskevat säännöt sisältävät määräyksiä osakkeiden ja

merkintäoikeuksien ottamisesta listalle, listalle otettujen yhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta ja *market making* -sopimuksesta. Listalle ottamista ja tiedonantovelvollisuutta koskevat määräykset muistuttavat rakenteeltaan pörssin ohjesäännön määräyksiä. Koska OTC-lista on tarkoitettu pörssiyhtiöitä pienemmille yhtiöille, määräykset ovat kuitenkin osittain pörssin määräyksiä lievemmat. *Market making* -sopimuksen solmimisen tarkoituksena on varmistaa OTC-listalla olevien yhtiöiden osakkeiden markkinoiden likvidiys ja sopimuksen solmiminen on edellytyksenä OTC-listalle pääsemiseksi. Listalle otettavan yhtiön ja yhdistykseen kuuluvan arvopaperinvälittäjän välillä tehdyssä sopimuksessa välittäjä sitoutuu antamaan yhtiön osakkeesta jatkuvasti osto- ja myyntikurssin, jolla se tarjoutuu ostamaan ja myymään osakkeita yhden kauppaerän suuruisen määrän.

Itsesääntely meklarilistalla

Kauppa meklarilistalla ei kuulu Helsingin Arvopaperipörssin harjoittaman itsesääntelyn piiriin, vaan Arvopaperivälittäjien yhdistyksen hallitus päättää sääntöjensä mukaan myös osakkeiden noteeraamisesta meklarilistalla. Käytännössä listalle ottamiseen ja listalla käytävää kauppaa koskevat meklarikokouksen 14.5.1982 vahvistamat kauppatapasäännöt, vaikka ne eivät Arvopaperivälittäjien yhdistyksen perustamisen jälkeen ole enää virallisesti olleet voimassa. Meklarilistan sääntöjä uudistetaan parhaillaan.

Tarkempi selvitys itsesääntelynormeista sisältänyt arvopaperikauppakomitean I osamietintöön (komiteanmietintö 1987:44).

2.1.3 Arvopaperimarkkinoiden sääntely muualla

Arvopaperimarkkinoiden sääntely perustuu pohjoismaissa pääosin tällä ja viime vuosikymmenellä annettuihin tai uudistettuihin säännöksiin.

Norjassa annettiin kesäkuussa 1988 uusi pörssilaki (lov om verdipapirbørs (børsloven) 17.6.1988 nr. 57) Edellinen pörssilaki (lov om børser 19.6.1931 nr 19) oli vuodelta 1931. Muita arvopaperimarkkinoita koskevia lakeja ja säännöksiä ovat arvopaperikauppalaki (lov

om verdipapirhandel 14.6.1985 nr. 61), sen nojalla annetut asetukset osakeantiesitteistä (forskrift om innholdet i visse tegningsinnbydelser ved aksjeemisjoner 11.10.1985 nr. 1895) ja arvopaperikauppaa koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta (forskrift om meldepliktig verdipapirhandel 11.10.1985 nr. 1896) sekä asetus velkakirjojen liikkeeseenlaskusta (emisjonsforskrift 5.5.1986 nr. 1613). Osakkeita ja niiden liikkeeseenlaskua koskevat lisäksi osakeyhtiölain (4.6.1976 nr. 59) ja velkakirjoja velkakirjalain (17.2.1939 nr. 1) määräykset.

Ruotsissa arvopaperikauppaa sääntelevät ensinnäkin arvopaperinvälittäjälaki (fondkomissionslagen 1979:748) ja komissiolaki (1914:45), laki ja asetus Tukholman arvopaperipörssistä (lag om Stockholms fondbörs 1979:749, förordning om Stockholms fondbörs 1979:996) ja arvopaperimarkkinalaki (lag om värdepappersmarknaden 1985:571) muutoksineen. Osakkeita ja niiden liikkeeseenlaskua koskevat osakeyhtiölain (1975:1385) ja velkakirjoja velkakirjalain (1936:81) säännökset ja Sveriges Riksbankin määräykset. Hallitus on asettanut komitean tekemään kokonaisselvityksen arvopaperimarkkinoiden toiminnasta (Dir. 1987:11). Komitean määräaika päättyy vuoden 1988 lopussa.

Tanskassa arvopaperikaupan sääntely perustuu Kööpenhaminan pörssistä annettuihin lakeihin (lov 1972-06-07 nr 220 om Københavns Fondsbørs muutoksineen ja lov om Københavns Fondsbørs 1986-06-04 nr 316) sekä teollisuusministerin jälkimmäisen pörssilain nojalla antamiin tiedonantoihin 1986:812-815 muutoksineen. Edellisen lain nojalla annetuista tiedonannoista ovat ainoastaan tiedonannon 1983:525 välittäjiä koskevat määräykset toistaiseksi voimassa. Osakkeita ja niiden liikkeeseenlaskua koskevat osakeyhtiölain (1976-06-13 nr 370) ja velkakirjoja velkakirjalain (1938-04-13 nr 146) määräykset. Välittäjien toimintaa koskee myös yleinen komissiolaki (1917-05-08 nr 243).

Vuonna 1961 annetun Islannin keskuspankkia koskevan lain mukaan pankin tuli toimia osakkeiden, obligaatioiden ja muiden arvopaperien kauppapaikkana. Varsinainen pörssitoiminta pankin toimesta alkoi kuitenkin vasta vuonna 1985. Pörssitoimintaa ja arvopaperikauppaa sääntelevät muun muassa Islannin keskuspankkia koskeva laki (36/1986), kaupaministeriön vahvistamat Islannin pörssin

säännöt (268/1985) sekä arvopaperikauppalaki (27/1986).

Arvopaperikauppaa sääntelevät edellä mainittujen lakien ja asetusten ohella erilaiset itse-sääntelynormit. Norjassa näihin kuuluvat eri pörssien ohjesäännöt. Lisäksi Norjan sijoitusalanalyttikkojen yhdistys (Norsk Finansanalytikers Forening) on antanut suosituksia arvopaperikauppaan liittyvistä kysymyksistä. Ruotsissa erityisesti Tukholman pörssin järjestyssääntö, rekisteröitymissopimus pörssiin, pörssin johdon suositukset ja elinkeinoelämän pörssikomitean (Näringslivet's borskommitte) antamat suositukset ovat tärkeitä. Tanskassa on Euroopan talousyhteisön määräyksiin perustuen laadittu Kööpenhaminan pörssissä käytävään kauppaan sovellettavat pörssieettiset säännöt.

Selvitys pohjoismaisen arvopaperimarkkina-oikeuden sisällöstä samoin kuin Amerikan Yhdysvaltojen, Ison-Britannian, Ranskan ja Saksan liittotasavallan oikeudesta sisältyy arvopaperikauppakomitean I osamietintöön (komiteanmietintö 1987:44)

2.1.4. Muutoksen syyt

Suomen pääomamarkkinat ovat viime vuosina muuttuneet rakenteeltaan. Yhtiöt ja muut yhteisöt ovat enenevässä määrin siirtyneet hankkimaan yleisörahoitusta aikaisemman rahoituslaitosten myöntämän rahoituksen sijaan. Yhtiöt ovat myös kääntyneet varainhankinnassaan kansainvälisille markkinoille. Suomessa kiinnostus arvopaperimarkkinoihin on voimakkaasti lisääntynyt. On syntynyt uusia markkinoita ja otettu käyttöön uudentyyppisiä arvopapereita. Arvopapereihin sijoittavien luonnollisten henkilöiden ja näiden perustamien arvopaperikauppiasyhtiöiden määrä on noussut.

Jotta arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytykset voitaisiin jatkossakin turvata, sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoihin on vahvistettava. Markkinoiden laajentuessa tämä voi tapahtua vain lainsäädännöllisin toimin, koska itsesääntelynormit voivat koskea vain osaa markkinoilla toimivista tahoista eikä itse-sääntelynormien tehokkuutta suhteessa niiden antajaan voida valvoa. Tietyt sijoittajien luottamusta heikentävät toimet edellyttävät lisäksi rikosoikeudellisten sanktioiden käyttömahdollisuutta. Lisäksi arvopaperimarkkinoiden kansainvälistyminen edellyttää Suomen arvopape-

rimarkkinoita koskevan sääntelyn saattamista kansainväliselle tasolle.

2.2. Valmisteluvaiheet ja -aineisto

2.2.1. Valmisteluelimet

Valtioneuvosto asetti marraskuussa 1986 komitean, jonka tehtäväksi annettiin työnsä ensimmäisessä vaiheessa 15.9.1987 mennessä

— laatia ehdotukset sisäpiiriin kauppojen sääntelyä koskeviksi säännöksiksi, joiden tuli koskea ainakin osakkeiden, optio-oikeuksien ja vaihtovelkakirjojen vaihdantaa, sekä laatia ehdotukset yhtiön tiedonantovelvollisuudesta varsinkin osakeantien yhteydessä ja suunnatuista osakeanneista, ja

— selvittää arvopaperien kauppaan osallistuvien tahojen toiminnan sääntelytarpeen laajuutta sekä laatia tässä yhteydessä tarpeelliset säännökset pörssiyhtiöistä, välittäjistä ja mklareista sekä pörssin valvonnasta.

Arvopaperikauppakomitean I osamietintö (komiteanmietintö 1987:44) valmistui loka-kuussa 1987 ja komitea ehdotti siinä muun muassa arvopaperimarkkinain säättämistä. Hallituksen esitys perustuu komiteanmietintöön ja siitä annettuihin lausuntoihin. Esitys on valmisteltu virkamiestyönä oikeusministeriössä.

2.2.2. Lausunnonantajat

Oikeusministeriö pyysi marraskuussa 1987 lausunnon arvopaperikauppakomitean I osamietinnöstä seuraavilta 37 viranomaiselta ja järjestöltä: valtiovarainministeriö, kauppa- ja teollisuusministeriö, Suomen Pankki, patentti- ja rekisterihallitus, verohallitus, valtiokonttori, pankkitarkastusvirasto, markkinatuomioistuim, kuluttaja-asiamies, Akava r.y., Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK r.y., Suomen Teknisten toimihenkilöjärjestöjen Keskusliitto STTK r.y., Suomen Työnantajain Keskusliitto r.y., Toimihenkilö- ja Virkamiesjärjestöjen Keskusliitto TVK r.y., Arvopaperivälittäjien yhdistys, Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta, Kaupan Keskusvaliokunta, Keskuskauppakamari, KHTY-hdistys r.y., Kulutusosuustoiminnan Keskusliitto KK r.y., Osakesäästäjien Keskusliitto r.y., Osuuspankkien Keskusliitto r.y., Pankkien neuvottelukunta,

Pankkitoimihenkilöliitto r.y., Pellervo-Seura r.y., Pienteollisuuden Keskusliitto r.y., Suomen Asianajajaliitto, Suomen Lakimiesliitto r.y., Suomen Pankkiyhdistys r.y., Suomen Pörssimeklarit r.y., Suomen Säästöpankkiliitto r.y., Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitto r.y., Suomen Yrittäjien Keskusliitto r.y., Teollisuuden Keskusliitto r.y., Tilintarkastajayhdistys HMT r.y., Helsingin kauppakorkeakoulu ja Svenska Handelshögskolan.

Lausuntoa eivät antaneet Akava r.y., Suomen Teknisten toimihenkilöjärjestöjen Keskusliitto STTK r.y., Suomen Pankkiyhdistys r.y. ja Suomen Säästöpankkiliitto r.y. Pyydettyjen lausuntojen lisäksi oikeusministeriöön saapui keskusrikospoliisin, Pankkiiriliikkeiden Yhdistys r.y:n ja Rahamarkkinayhdistys r.y:n lausunnot.

Lausunnot olivat yleissävyltään varsin myönteisiä ja niissä kiirehdiin lain jatkovalmistelua.

3. Esityksen organisatoriset ja henkilöstövaikutukset

Arvopaperimarkkinain valvonta ehdotetaan esityksessä pääosin uskottavaksi pankkitarkastusvirastolle. Ehdotettu valvontajärjestelmä edellyttää pankkitarkastusvirastolta huomattavasti nykyistä suurempia voimavaroja ja mahdollisesti nykyisestä poikkeavaa organisaatiota. Lisävoimavarojen tarve on arvioitu valtiovarainministeriön 15.3.1988 asettaman pankkitarkastusvirastotyöryhmän muistiossa (työryhmämuistio 1988:VM 22). Työryhmä ehdottaa muistiossaan suunnittelupäällikön viran perustamista arvopaperimarkkinoiden valvonnan suunnittelemiseksi, tarkastustyön suorittamiseksi kuuden pankkiylitarkastajan tai pankkitarkastajan viran perustamista ja valvonnan edellyttämien atk-toimintojen suunnittelemiseksi atk-suunnittelijan viran perustamista. Lisäksi ehdotetaan atk-laitteiden hankintaa varten riittävän määrärahan varaamista. Ehdotuksessa on otettu arvopaperimarkkinain edellyttämän valvontatehtävän hoitamisen lisäksi huomioon muiden arvopaperimarkkinoihin liittyvien lainsäädännöllisten uudistusten edellyttämä lisävoimavarojen tarve. Työryhmä ei muistiossaan ottanut kantaa mahdollisiin pankkitarkastusviraston organisatorisiin muutoksiin, jotka olisi erikseen arvioitava arvopaperimarkkinoiden lainsäädännöllisestä uudis-

tuksesta saatujen käytännön kokemusten valossa.

4. Esityksen taloudelliset vaikutukset

4.1. Vaikutukset julkiseen talouteen

Edellä kohdassa 3 selostettu pankkitarkastusviraston kehittäminen aiheuttaa määräraha-tarpeita sekä viraston henkilökunnan että automaattisen tietojenkäsittelyn osalta. Nämä lisäkustannukset katetaan valvottavilta tahoilta perittävillä valvontamaksuilla, joten ne eivät lopullisesti jää rasittamaan valtion taloutta. Esityksillä ei ole vaikutuksia kuntien tai muiden julkisyhteisöjen talouteen.

4.2. Kotitalouksiin ja elinkeinotoimintaan kohdistuvat vaikutukset

Esityksellä ei ole välittömiä taloudellisia vaikutuksia kotitalouksiin eikä elinkeinotoimintaan.

4.3. Kokonaistaloudelliset vaikutukset

Arvopaperimarkkinoita koskeva lainsäädäntö on omiaan lisäämään luottamusta markkinoiden puolueettomaan ja tasapuoliseen toimintaan ja siten lisäämään arvopaperimarkkinoiden tehokkuutta.

5. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

5.1. Riippuvuus muista esityksistä

Hallitus antaa viipymättä eduskunnalle esityksen arvopaperinvälittäjiä koskevaksi elinkeino-oikeudelliseksi sääntelyksi. Nyt esitetyn arvopaperimarkkinalain lähtökohtana on ollut, että sen voimaan tullessa myös arvopaperinvälitystoiminnan harjoittaminen on lailla säännelty. Tähän perustuvat arvopaperimarkkinalaissa tehdyt ratkaisut arvopapereilla käytävän julkisen kaupankäynnin järjestämisestä, asiakkaan suojasta arvopaperinvälityksessä, sisäpiirin kauppojen valvonnasta ja arvopaperimarkkinoiden valvonnasta. Tähän esitykseen sisälty-

vissä pankkitarkastuslain ja elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain muutosehdotuksissa on otettu huomioon myös arvopaperinvälitysliikeita koskevan esityksen edellyttämät muutokset.

Hallitus tulee lähiaikoina antamaan eduskunnalle esityksen kuluttajansuojalain (38/78) muuttamisesta. Esityksessä tullaan ehdottamaan kuluttajansuojalain 1 luvun muuttamista siten, että kulutushyödykkeiden piiriin kuuluisi myös puhdas sijoitusomaisuus. Tällä hetkellä oikeuskäytännön mukaan kuluttajansuojalain piiriin kuuluu vain sellainen sijoitusomaisuus, joka samanaikaisesti on muu kuluttajansuojalain piiriin kuuluva kulutushyödyke, esimerkiksi koriste-esine. Arvopaperimarkkinalain ja siihen liittyvien lainmuutosten valmistelussa on otettu huomioon kuluttajansuojalain uudistamissuunnitelmat. Lainsäädännöllisesti selkeimpänä ratkaisuna on pidetty sitä, että kuluttajasiämiehen toimivalta myös arvopaperimarkkinoita koskevissa kysymyksissä säännellään kuluttajansuojaa koskevassa erityislainsäädännössä. Kuluttajansuojalain uudistamishdotuksen mukaan kuluttajasiämiehellä olisi toimivalta arvopapereiden markkinoinnin ja niihin liittyvien yleisten sopimusehtojen osalta silloin, kun markkinointi kohdistuu kuluttajiin tai sopimusehtoja sovelletaan kuluttajien ja elinkeinonharjoittajien välisissä suhteissa. Tämän vuoksi ei nyt ehdotettavaan arvopaperimarkkinalakiin eikä myöskään markkinatuomioistuintesta annettuun lakiin ehdoteta kuluttajasiämiehelle erityistä oikeutta saattaa arvopaperimarkkinalain nojalla asiaa vireille markkinatuomioistuimessa.

Hallitus tulee myös lähiaikoina antamaan esityksen paperittoman osake- ja joukkolainaosuusjärjestelmän käyttöön ottamisesta. Arvopaperimarkkinalain valmistelussa ei vielä ole voitu esimerkiksi arvopaperin määrittelyn yhteydessä ottaa huomioon esitystä arvo-osuusjärjestelmästä, vaan tuon esityksen käsittelyn yhteydessä joudutaan tekemään sen vaatimat tarkennukset arvopaperimarkkinalakiin. Mitään periaatteellisia muutoksia arvopaperimarkkinalakiin esitys arvo-osuusjärjestelmästä ei tule vaatimaan.

5.2. Kansainväliset sopimukset

Esitykseen perustuvan lain säätäminen ei ole suoraan riippuvainen Suomen kansainvälisoi-

keudellisista velvoitteista. Lain säätäminen kuitenkin mahdollistaisi Suomen liittymisen aikaan muun muassa Euroopan neuvoston valmistelemaan sisäpiirin kauppvoja koskevaan keskinäisen avunannon takaavaan yleissopimukseen. Lain säätäminen helpottaisi myös

Suomen asemaa suhteessa Euroopan talousyhteisön yhdyntyyiin pääomamarkkinoihin luomalla lakisääteisen sijoittajansuojan, joka on Euroopan talousyhteisössä asetettu edellytykseksi vastavuoroisille arvopaperimarkkinoita koskeville sopimuksille.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Arvopaperimarkkinalaki

1 luku

Yleisiä säännöksiä

Luvun säännökset rajaavat arvopaperimarkkinalain soveltamisalan. Luvussa on myös lain soveltamisen kannalta välttämättömät määritelmät.

Soveltamisala

1 §. Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan arvopaperien saattamiseen yleiseen liikkeeseen, yleiseen liikkeeseen saatettujen arvopaperien vaihdantaan ja julkiseen kaupankäyntiin arvopapereilla. Sellaisten arvopaperien osalta, joita ei ole saatettu yleiseen liikkeeseen, ei voida puhua arvopaperimarkkinoista, eikä niiden sääntelemiseen tässä yhteydessä siten ole olemassa niitä syitä, joihin arvopaperimarkkinalain säännökset perustuvat. Käsitettä yleiseen liikkeeseen laskeminen on lainsäädännössä käytetty muun muassa velkakirjalain 4 §:ssä sekä obligatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annetun lain 1 §:ssä. Arvopaperi on saatettu yleiseen liikkeeseen, kun sen vaihdantaan voivat osallistua henkilöt, jotka eivät ole ennalta määritellyn joukon jäseniä. Julkinen kaupankäynti on määritelty luvun 3 §:ssä.

Eräät arvopaperimarkkinalain säännöksistä koskevat vain arvopapereita, joilla käydään julkisesti kauppaa, tai osaa niistä. Tietyt säännökset koskevat kaikkia yleiseen liikkeeseen saatettuja arvopapereita.

2 §. Pykälässä määritellään arvopaperimarkkinalaissa käytetty arvopaperin käsite. Arvopaperilla tarkoitetaan 1 momentin mukaan todistusta, joka on annettu osuudesta yhteisön omaan pääomaan tai joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuvasta sitoumuksesta taikka tällaiseen osuuteen tai sitoumukseen kohdistuvasta tai perustuvasta oikeudesta.

Pykälän 1 momentin 1 kohdan mukaan arvopaperi on osakekirja tai muusta vaihdantamoinaisuuksiltaan osakkeeseen rinnastuvasta yhteisön omaan pääomaan kohdistuvasta osuudesta annettu todistus. Tällaisia osuuksia yhteisön omaan pääomaan voivat olla osuudet osuuskunnan, mukaanlukien osuuspankin, osuuspääomaan tai sen muuhun omaan pääomaan kuuluvan erityiseen erään taikka taloudellisen yhdistyksen peruspääomaan sekä vakuutusyhtiölaissa (1062/79) ja vakuutusyhtiölaissa (1250/87) tarkoitetut takuusuudet. Esityksessä omaan pääomaan kohdistuvat arvopaperit on siis määritelty laajasti, koska soveltamisalaan on haluttu sisällyttää tulevaisuudessa mahdollisesti vaihdannan kohteeksi tulevat todistukset. Näin osuuskuntalain ja pankkilainsäädännön uudistamista koskevien ehdotusten tarkoittamat sijoitusosuudet ja kantarahastotodistukset tulisivat uudistusten toteutuessa ilman arvopaperimarkkinalain muutosta sen soveltamisalaan. Ehdotetun arvopaperimarkkinalain liikkeeseenlaskijan velvollisuuksia ja julkisen arvopaperikaupan järjestämistä koskevissa säännöksissä on kuitenkin rajoitettu käsittelemään erikseen omaan pääomaan kohdistuvista arvopapereista vain osakkeita. Vasta kun muussa lainsäädännössä on määritelty edellä lueteltujen muiden osuuskuntien tarkempi luonne, voidaan ratkaista niitä koskevien arvopaperimarkkinalakiin sisällytettävien säännösten tarpeellisuus. Arvopaperi voi säännöksen mukaan olla myös osakkeeseen tai

siihen vaihdantaominaisuuksiltaan rinnastuvaan osuuteen liittyvästä osinko- tai merkintä-oikeudesta annettu todistus, siis osinkolippu, osakeantilippu tai optiotodistus.

Pykälän 1 momentin 2 kohdan mukaan joukkovelkakirjalainan osuudesta annettu todistus on arvopaperi. Näitä ovat obligaatio ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annetun lain mukaiset joukkovelkakirjat eli obligaatiot, debentuurit, muut joukkovelkakirjat sekä valtion liikkeeseen laskemat joukkovelkakirjat. Toiseksi tämän kohdan mukaan arvopapereita ovat sellaisista velallisen sitoumuksista annetut todistukset, joita on laskettu liikkeeseen huomattava määrä samansisältöisinä. Viimeksi mainittuja ovat muun muassa pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset sekä yritys- ja kuntatodistukset, joiden liikkeeseenlaskusta yleensä pankki- tai arvopaperinvälittäjä huolehtii yrityksen tai kunnan lukuun. Myös valtion liikkeeseen laskemat valtion velkasitoumukset kuuluvat arvopaperimarkkinallain arvopaperikäsitteen piiriin. Velkasitoumuksista annettuihin todistuksiin rinnastuvat säännöksessä korko- ja tuotto-oikeuksista annettavat todistukset.

Pykälän 1 momentin 3 kohdan mukaan arvopaperi voidaan antaa myös 1 ja 2 kohdassa tarkoitettujen oikeuksien yhdistelmästä. Lain tarkoittamia arvopapereita ovat siten myös optio- ja vaihtovelkakirjat ja muut sellaiset yhdistelmäarvopaperit. Momentin 4 kohdan mukaan arvopaperi voi kohdistua myös sijoitusrahasto-osuuteen. Sijoitusrahastolain mukaan rahasto-osuuksien luovuttaminen on mahdollista ja siten myös niiden jälkimarkkinoiden synty on mahdollista.

Pykälän 2 momentin mukaan mitään ehdotetun lain säännöksistä ei sovellettaisi sellaiseen osakkeeseen tai arvopaperiin, joka yksin tai yhdessä muiden arvopaperien kanssa oikeuttaa hallitsemaan määrättyä huoneistoa, kiinteistöä taikka kiinteistön osaa. Tällaisten arvopaperien tarjontaa, myyntiä ja muuta markkinointia elinkeinonharjoittajilta kuluttajille koskevat kuluttajansuojalain 2 ja 3 luvun säännökset.

Määritelmät

3 §. Pykälässä määritellään, mitä arvopaperimarkkinallaissa tarkoitetaan arvopapereilla käytävällä julkisella kaupalla. Tämän käsitteen

määrittely mahdollistaa lain säännösten kohdentamisen arvopaperimarkkinoiden rakenteen mukaisesti.

Pykälän 1 kohdan mukaan arvopaperilla käydään julkisesti kauppaa, jos se on otettu kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä. Ei siis ole välttämätöntä, että sillä käydään pörssissä kauppaa, vaan riittää, että sillä voidaan siellä käydä kauppaa. Arvopaperipörssissä kaupan kohteeksi otettu arvopaperi on vastaavasti pörssi-arvopaperi. Arvopaperipörssi määritellään luvun 4 §:ssä.

Toinen arvopaperilla käytävän julkisen kaupan muoto on se, että arvopaperinvälittäjä solmii arvopaperin liikkeeseenlaskijan kanssa sopimuksen, jossa välittäjä sitoutuu jatkuvasti antamaan sitovan osto- ja myyntitarjouksen liikkeeseen lasketusta arvopaperista. Sopimuksen tehnyttä arvopaperinvälittäjää kutsutaan laissa kurssivälittäjäksi ja sopimuksen kohteena olevaa arvopaperia sopimusmarkkina-arvopaperiksi. Laissa käytetty käsite ”kurssivälittäjä” on siten suppeampi kuin käsite ”markkinatakaaja” (market maker). Markkinatakaaja-toiminta voi kohdistua myös pörssi-arvopapereihin eikä edellytä sopimusta arvopaperien liikkeeseenlaskijan kanssa. Sopimusmarkkina-arvopapereita ovat nykyisin niin kutsutuilla OTC-markkinoilla olevat arvopaperit. Sopimusmarkkina-arvopaperit voivat kuulua myös 3 luvun 13 §:ssä säännellyn sopimusmarkkina-toiminnan piiriin.

Kolmas tapaus julkista kaupankäyntiä arvopaperilla on se, että muu kuin pörssi- tai sopimusmarkkina-arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi arvopaperinvälittäjän tai arvopaperinvälittäjien muodostaman yhteisön ylläpitämässä menettelyssä, jossa kaupankäynti perustuu julkistettuihin sitoviin osto- ja myyntitarjouksiin. Menettelyn piiriin otettuja arvopapereita kutsutaan laissa markkina-arvopapereiksi. Säännöksessä tarkoitettuja markkina-arvopapereita ovat esimerkiksi niin kutsutulla meklaristallalla olevat osakkeet. Arvopaperilla tässä menettelyssä käytävä kauppa ei edellytä liikkeeseenlaskijan hakemusta tai muuta tahdonilmaisua, vaan perustuu siihen, että yleisessä liikkeessä on arvopaperia, johon kohdistuu siinä määrin kysyntää ja tarjontaa, että arvopaperinvälittäjä tai arvopaperinvälittäjien yhteisö pitää tarkoituksenmukaisena markkinapaikan luomista sillä käytävälle kaupalle. Osakeyhtiölain mukaan yhtiö voi vain yhtiöjärjestyksen otetulla suostumus- tai lunas-

tuslausekkeella rajoittaa yhtiön liikkeeseen laskemalla osakkeella käytävää kauppaa. Yhtiöllä tulee kuitenkin olla mahdollisuus niin halutesaan valita liikkeeseen laskemiensa arvopapereiden markkinapaikka. Tämän vuoksi ehdotetun säännöksen mukaan markkina-arvopaperi voi olla vain arvopaperi, joka ei ole sen paremmin pörssi- kuin sopimusmarkkina-arvopaperikaan.

4 §. Pykälässä määritellään arvopaperipörssi, arvopaperipörssitoiminta, pörssiyhtiö, sopimusmarkkinayhtiö, arvopaperinvälittäjä, pörssivälittäjä, meklari ja pörssimeklari.

Arvopaperipörssillä tarkoitetaan laissa yhteisöä, joka arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ottaa arvopaperin kaupankäynnin kohteeksi ja jonka ylläpitämä kaupankäyntijärjestelmä perustuu huutokauppamenettelyssä tai siihen rinnastuvassa menettelyssä annettuihin sitoviin osto- ja myyntitarjouksiin sekä tehtyjen kauppojen määrien ja hintojen julkistamiseen. Arvopaperipörssitoiminnaksi kutsutaan laissa tällaisen markkinapaikan ylläpitämistä. Arvopaperipörssitoimintaa ei ole pelkän informaatiojärjestelmän ylläpitäminen, jossa ilmoitetut osto- ja myyntitarjoukset eivät ole sitovia, eikä myöskään toiminta, jossa kaupankäynnin kohteeksi ottaminen ei perustu arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemukseen.

Pörssiyhtiöllä tarkoitetaan laissa yhtiötä, jonka liikkeeseen laskema osake taikka vaihtotai optiovelkakirja on pörssiarvopaperi. *Sopimusmarkkinayhtiöllä* tarkoitetaan vastaavasti yhtiötä, jonka osake taikka liikkeeseen laskema vaihtotai optiovelkakirja on sopimusmarkkina-arvopaperi.

Arvopaperinvälittäjällä tarkoitetaan 3 momentin mukaan arvopaperinvälitysliikkeistä annetuissa laissa tarkoitettua arvopaperinvälitysliikettä ja pankkia. *Pörssivälittäjä* on arvopaperinvälittäjä, jolla on oikeus käydä kauppaa arvopaperipörssissä.

Meklarilla tarkoitetaan 4 momentin mukaan luonnollista henkilöä, joka käy arvopaperinvälittäjän edustajana kauppaa arvopapereilla, ja vastaavasti *pörssimeklari* on luonnollinen henkilö, jolle on myönnetty oikeus käydä pörssivälittäjän edustajana kauppaa arvopaperipörssissä.

2 luku

Arvopapereiden markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

Arvopaperimarkkinoiden toiminnan luotettavuuden ja sijoittajien suojan kannalta on välttämätöntä, että markkinoilla on saatavissa riittävä ja luotettava informaatio vaihdannan kohteena olevista arvopapereista ja niiden liikkeeseenlaskijoista. Totuudenmukaisen ja ajankohtaisen tiedon saanti on edellytys järkipäisille sijoituspäätöksille ja luotettavalle hinnanmuodostukselle. Helsingin Arvopaperipörssin sääntöihin perustuvan itsesääntelyn tuloksena sen tiedon taso on kohentunut, jonka pörssiyhtiöt osakeantiensa yhteydessä antavat. Itsesääntelyn ohella tarvitaan kuitenkin myös lain-säädäntöä, jotta sijoittavalle yleisölle voidaan varmistaa riittävä informaatio myös muulloin ja pörssiosakkeiden ohella muista arvopapereista, jotka niiden liikkeeseenlaskija on halunnut julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Harhaanjohtavan markkinoinnin kieltö on aiheellista säätää koskemaan kaikkien yleiseen liikkeeseen laskettujen arvopapereiden markkinointia. Tämän vuoksi ehdotetaan 2 luvussa säännöksiä arvopapereiden markkinoinnista ja tiedonantovelvollisuudesta osakeannin yhteydessä sekä lähinnä pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden tiedonantovelvollisuudesta jälkimarkkinoilla. Ehdotettua tiedonantovelvollisuutta voidaan pitää vähimmäisvaatimuksena. Sitä saattaa olla syytä ankaroida itsesääntelyssä. Erityisesti alan kansainvälinen kehitys saattaa edellyttää ehdotettua laajempaa tiedonantovelvollisuutta.

Arvopapereiden markkinointi

1 §. Pykälässä kielletään antamasta totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja arvopapereita markkinoitaessa tai niitä hankittaessa elinkeinotoiminnassa. Ehdotettu säännös on soveltamisalaltaan laaja; se koskee kaikkia yleiseen liikkeeseen laskettavaksi tarkoitettuja arvopapereita.

Säännöksen mukaisen elinkeinotoiminnan harjoittajina voivat olla sekä luonnolliset henkilöt liikkeen- tai ammatinharjoittajina että oikeushenkilöt. Elinkeinotoiminnalla tarkoitetaan ammattimaisesti harjoitettua taloudelliseen tulokseen tähtäävää toimintaa. Välttämä-

töntä ei ole, että toimintaa harjoitetaan taloudellisen voiton tavoittelemiseksi itselle tai toiselle, vaan taloudellinen toiminta esimerkiksi hyväntekeväisyystarkoituksessa voi olla elinkeinotoimintaa. Toiminnan ei tarvitse kestää pitkään ollakseen elinkeinotoimintaa, vaan tiiläinen tai satunnainenkin taloudellinen toiminta voi olla elinkeinotoimintaa.

Arvopaperien markkinoinnilla tarkoitetaan kaikkea toimintaa, jonka tarkoituksena on edistää asianomaisten arvopaperien myyntiä. Markkinointia ovat muun muassa yleisö- ja suoramainonta ja muu sijoittajille arvopaperin menekinedistämistarkoituksessa annettava informaatio. Myös yksittäisessä kaupantekotilaisuudessa sijoittajalle annettu tieto on osa arvopaperin markkinointia.

Kielto koskee kaikkia arvopaperien markkinointiin osallistuvia henkilöitä. Sen soveltamisalaan kuuluvat siten liikkeeseenlaskijan edustajien lisäksi henkilöt, jotka arvopaperinvälittäjän palveluksessa tai arvopaperien markkinointikampanjoiden toteuttajina osallistuvat markkinointiin.

Arvopaperien markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa. Totuudenvastaisen tiedon antamisella tarkoitetaan asianhaaran selostamista virheellisellä tai vääristävällä tavalla. Harhaanjohtava tieto sen sijaan voi itsessään olla totuudenmukainen, mutta se on puutteellisuutensa tai esittämispanssa tai -muotonsa takia omiaan antamaan vastaanottajalle virheellisen käsityksen. Tiedon oikeellisuutta, laajuutta ja esitystapaa on arvioitava sijoituspäätöstä tekevän henkilön näkökulmasta. Tämän vuoksi tietojen oikeellisuutta, laajuutta ja esitystapaa on arvioitava ankarammin silloin, kun on kyse suurelle yleisölle suunnatusta markkinoinnista kuin tapauksessa, jossa kohderyhmänä ovat ammattimaiset sijoittajat tai muut asiantuntijat.

Arvopaperien markkinointiin rinnastetaan pykälässä niiden hankkiminen elinkeinotoiminnassa. Arvopaperikauppias tai esimerkiksi tietyn osakeyhtiön osake-enemmistöä havitteleva henkilö saattaa esittää arvopapereita koskevia ostotarjouksia ja kääntäjä potentiaalisten myyjien puoleen vastaavin keinoin kuin arvopapereita markkinoitaessa. Muun muassa osakeyhtiöiden henkilöstölle suunnattujen osakeantien yhteydessä on ilmennyt tapauksia, joissa yhtiön ulkopuolinen taho on epäasiallisen informaation avulla houkuttellut työntekijöitä mer-

kitsemään osakkeita edullisin ehdoin ja sitten luopumaan niistä.

Pykälän rikkominen tahallisesti tai törkeästä huolimattomuudesta ehdotetaan 8 luvun 2 §:ssä rangaistavaksi arvopaperimarkkinarikoksena ja muu rikkominen 8 luvun 3 §:ssä arvopaperimarkkinarikkomuksena. Menettely voi johtaa myös vahingonkorvausvelvollisuuteen 9 luvun 2 §:n nojalla.

Tiedonantovelvollisuus arvopaperin liikkeeseen laskemisen yhteydessä

2 §. Tässä pykälässä täydennetään 1 §:n markkinoinnin harhaanjohtavuutta koskevaa kieltoa velvoittamalla arvopaperin liikkeeseenlaskija tai se, joka huolehtii liikkeeseenlaskun toimeenpanosta, pitämään arvopaperin merkittäjien saatavilla riittävät tiedot arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista ja ilmoittamaan arvopaperien merkintäpaikka.

Laskettaessa arvopapereita yleiseen liikkeeseen on liikkeeseenlaskijalla tai liikkeeseenlaskun toimeenpanosta huolehtivalla pankilla tai arvopaperinvälittäjällä pykälän nojalla positiivinen tiedonantovelvollisuus arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista. Tiedonantovelvollisuuden sisältö vaihtelee sen mukaan, minkä tyyppisestä arvopaperista on kysymys.

Riittäväillä tiedoilla arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista tarkoitetaan tietoja, joita arvopaperimarkkinoita tunteva henkilö pitäisi merkityksellisinä ja riittävinä harkitessaan sijoituspäätöstä asianomaiseen arvopaperiin. Tiedonantovelvollisuus kohdistuu yleensä henkilöihin, joilla on kokemuksensa nojalla edellytykset arvioida, mitä tietoja huolellinen sijoittaja tässä tapauksessa pitäisi riittävinä ja arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavina.

Tiedot voivat koskea lähinnä arvopaperia itseään ja sen liikkeeseenlaskijaa. Tietyissä tapauksissa voi olla tarpeen antaa muitakin tietoja, esimerkiksi uuden arvopaperityypin verotuskohtelusta tai liikkeeseenlaskijan toimialan kehitysnäkymistä. Osakeantien osalta säännöksessä tarkoitettuja tietoja ovat ne tiedot, jotka jäljempänä 4 §:ssä veloitetaan sisällyttämään osakeantiesitteeseen, minkä lisäksi tiedonantovelvollisuus saattaa edellyttää esimerkiksi tärkeiden yhtiön toimintaa koskevien hankkeiden ja yhtiön kehitysnäkymien selostamista tai yh-

tion tiedossa olevan, mutta osakeluetteloon merkitsemättä olevan suuromistajan ilmoittamista.

Pykälässä säädetty tiedonantovelvollisuus on täytetty, kun tiedot pidetään merkitsijöiden saatavilla esimerkiksi merkintäpaikoissa tai kun ne sisältävä esite annetaan merkitsijälle ennen merkintäpäätöstä. Ei siis vaadita, että jokainen arvopaperien liikkeeseenlaskua koskeva mainos sisältäisi säännöksessä tarkoitetut tiedot. Mikäli säännöksessä tarkoitettuja seikkoja on ilmennyt merkintää koskevan informaation painamisen jälkeen, asianomaisen on huolehdittava siitä, että kyseessä olevat lisätiedot saatetaan merkitsijöiden tietoon suullisesti tai antamalla täydentävää informaatiomateriaalia.

Yleiseen liikkeeseen laskettavien arvopaperien osalta on tärkeää, että niillä, joille arvopaperia markkinoidaan, on tosiasiallinen mahdollisuus merkitä tarjottuja osakkeita. Käytännössä on ilmennyt tapauksia, joissa yleisölle markkinoituja arvopapereita eivät ole merkintäaikana voineet merkitä arvopapereista kiinnostuneet sijoittajat, koska merkinnöiksi on hyväksytty etukäteen lähetettyjä merkintäilmoituksia. Tämän vuoksi asetetaan ehdotuksessa liikkeeseenlaskusta vastaavalle taholle velvollisuus ilmoittaa paikka, jossa merkintä tapahtuu.

Pykälän rikkominen ehdotetaan 8 luvun 3 §:ssä rangaistavaksi arvopaperimarkkinarikomuksena. Menettely voi johtaa myös vahingonkorvausvelvollisuuteen 9 luvun 2 §:n nojalla.

Osakeantia sekä vaihtovelkakirja- ja optiolainan liikkeeseen laskemista koskeva tiedonantovelvollisuus

Tiedonantovelvollisuutta osakeanneissa koskevista 3—6 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi erityinen tiedonantovelvollisuus yhtiöille, jotka tarjoavat osakkeita yleisön merkittäväksi uusmerkinnässä tai laskevat liikkeeseen vaihtovelkakirja- tai optiolainan. Säännökset koskevat sijoittajien suojaamiseksi 1 ja 2 §:ää täydentävää sijoitusinformaation vakioitua vähimmäisisältöä, joka näiden yleisöltä osakepääomaa keräävien yhtiöiden on annettava osakeannin yhteydessä. Säännöksiä on mahdollisesti myöhemmin täydennettävä säännöksillä muiden omaan pääomaan lukeutuvien osuuksien kuin

osakkeiden liikkeeseenlaskusta. Muiden arvopaperien kuin osakkeiden ja optio- ja vaihtovelkakirjojen osalta tiedonantovelvollisuuteen arvopapereita liikkeeseen laskettaessa sovelletaan yksinomaan edellisen pykälän säännöksiä. Näitä voidaan itsesääntelyssä tarvittaessa täydentää.

3 §. Pykälän mukainen velvollisuus laatia tarjousesite koskee yhtiöitä, jotka tarjoavat osakkeitaan yleisölle. Yleisölle osakkeita tarjotaan säännöksen tarkoittamassa mielessä silloin, kun osakeantia markkinoidaan yleisölle. Säännös ei edellytä sitä, että osakeanti olisi niin kutsuttu yleisölle suunnattu anti, jossa poiketaan osakeyhtiölain 4 luvun 2 §:n mukaisesta osakkeenomistajan etuoikeudesta merkitä osakkeita. Pykälässä tarkoitettu tiedonantovelvollisuus voi siis yhtiöllä olla silloinkin, kun osakkeita voidaan merkitä vain aikaisemmin omistettujen osakkeiden suhteessa, jos merkintäoikeus on erikseen siirrettävissä. Jos merkintäoikeus ei ole siirrettävissä, yhtiön ei voida katsoa tarjoavan osakkeita yleisölle. Pelkästään se, että osakeannista ilmoitetaan sanomalehdessä yhtiön osakkeenomistajille yhtiöjärjestyksen vaatimalla tavalla tai kustannusten säästämiseksi, ei merkitse sitä, että osakkeita tarjotaan säännöksen tarkoittamassa mielessä yleisölle.

Yhtiön on laadittava säännöksen mukaan tarjousesite myös silloin, kun yhtiö on tehnyt jonkun kanssa sopimuksen siitä, että tämä merkitsee yhtiön liikkeeseen laskemia osakkeita tarjotakseen niitä sitten yleisölle. Sijoittajien kannalta tiedontarve on tällöin aivan samanlainen kuin silloin, kun yhtiö itse tarjoaa osakkeita merkittäväksi.

4 §. Tarjousesitteen on pykälän mukaan oltava saatavissa merkintäpaikoissa ennen merkinnän aloittamista ja siinä on ensinnäkin selostettava merkinnän ehdot ja merkintäaika. Toiseksi siinä on ilmoitettava menettelystä, jota noudatetaan yli- ja alimerkintätapauksissa. Kolmanneksi esitteessä on ilmoitettava merkitsemisestä mahdollisesti saadusta sitoumuksesta. Sitoumus voi olla esimerkiksi arvopaperinvälittäjän antama emissiotakuu. Neljänneksi on tarjousesitteeseen sisällytettävä yhtiön viimeksi vahvistettu tuloslaskelma ja tase osakeyhtiölain 11 luvun 7 ja 8 §:ssä ja kirjanpitolain 21 §:ssä mainittuine tietoineen. Viidenneksi tarjousesitteessä on selostettava yhtiön viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen mukainen tulos ennen varauksia ja veroja sekä ilmoitetta-

va, mikäli jotkin poikkeukselliset seikat ovat vaikuttaneet tulokseen.

Kuudentena kohtana tarjousesitteessä on annettava tiedot yhtiön osakepääomasta ja osakelajeista ja niiden jakautumisesta. Osakelajia koskevalla tiedolla tarkoitetaan säännöksessä paitsi lajien nimeämistä myös sen selostamista, millä tavoin osakelajit äänivaltansa tai osinko-oikeutensa suhteen poikkeavat toisistaan. Seitsemänneksi on tarjousesitteessä annettava tieto kymmenestä suurimmasta osakkeenomistajasta äänivaltaosuuden mukaan laskettuna. Lisäksi on annettava tieto kaikista osakkeenomistajista, jotka omistavat yli viisi sadannesta yhtiön äänivallasta, vaikka he eivät kuuluisikaan kymmenen suurimman omistajan joukkoon. Ilmoitettava äänivalta on asetettu melko alhaiseksi sen johdosta, että jo tämän suuruista omistusosuutta voidaan suomalaisissa yhtiöissä pitää päätösvalan kannalta merkittävänä. Osakkeenomistajat ilmoitetaan osakeluettelon tietojen mukaisesti. Koska osakeluettelot eivät rekisteröintipakon puuttuessa nykyisellään aina kuvasta yhtiön tosiasiallisia omistussuhteita, saattaa yhtiö olla velvollinen 2 §:n nojalla ilmoittamaan muutoin kuin osakeluettelon nojalla tiedossaan olevan suuromistajan. Mikäli niin kutsuttu paperiton arvo-osuusjärjestelmä toteutuu, on ilmoitus osakkeenomistajista tehtävä osakasluettelon tietojen perusteella.

Kahdeksantena kohtana velvoitetaan ilmoittamaan yhtiön hallituksen jäsenten ja varajäsenten sekä toimitusjohtajan ja varatoimitusjohtajan omistamien osakkeiden ja niihin perustuvan äänivallan määrä yhteensä. Tämän tiedon ilmoittamisvelvollisuuden tarkoituksena on antaa merkitsijöille tieto siitä, kuinka suurta vaikutusvaltaa yhtiön johto omistuksensa nojalla käyttää yhtiössä. Yksittäisen johtoon kuuluvan henkilön omistuksia ei sen sijaan tarvitse ilmoittaa, mikäli ne eivät nouse yli viiden sadanneksen äänivallasta. Yhdeksänneksi tarjousesitteessä on ilmoitettava yhtiön liikkeeseen laskemat vaihtovelkakirja- ja optiolainat sekä osakemäärä ja äänivalta, joka niiden avulla voidaan saada.

Kymmenentenä kohtana tarjousesitteessä on annettava osakeantioikaistut tiedot osakkeiden kurssin kehityksestä sekä osakekohtaiset tiedot tuloksesta, osingosta ja omasta pääomasta viideltä edelliseltä toimintavuodelta ottaen huomioon myös liikkeessä olevat vaihtovelkakirjat ja optiotodistukset. Mikäli näitä tietoja ei ole saatavissa viideltä viimeiseltä vuodelta esimer-

kiksi sen vuoksi, että yhtiö ei ole toiminut niin kauan tai sen osakkeet eivät ole vielä viittä vuotta olleet julkisen kaupankäynnin kohteena, tiedot on annettava saatavissa olevalta lyhyemmältä ajalta.

Pykälän 2 momentin mukaan tarjousesitteessä on oltava yhtiön hallituksen ilmoitus niistä yhtiötä koskevista viimeisen tilinpäätöksen jälkeisistä seikoista, jotka ovat omiaan vaikuttamaan yhtiön tuloksen muodostumiseen ja osakkeen hintaan, sekä tilintarkastajien lausunto esitteen sisällöstä. Tarjousesitteeseen ei ehdoteta sisällytettäväksi tietoja korotuksella saatavan osakepääoman käyttötarkoituksesta tai yhtiön tulevaisuuden näkymistä ja suunnitelmista, koska lakisääteisen tarjousesitteen halutaan sisältävän mahdollisimman objektiivisia tosiasioita. Yhtiö saattaa sen sijaan olla 2 §:n nojalla velvollinen ilmoittamaan myös osakepääoman korotuksen käyttötarkoituksesta, jos se on määriteltävissä, sekä yhtiön tulevaisuuden suunnitelmista ja näkymistä.

Osakeyhtiölain 4 luvun 4 §:n mukaan sellaiseen uusmerkintää koskevaan hallituksen ehdotukseen, jota käsittelevässä yhtiökokouksessa ei käsitellä tilinpäätöstä, on liitettävä muun muassa hallituksen selostus tilinpäätöksen antamisen jälkeen sattuneista yhtiön asemaan clennaisesti vaikuttavista tapahtumista sekä tilintarkastajien lausunto selostuksesta. Yleiseen liikkeeseen laskettavaksi tarkoitettuja osakkeita koskevassa tarjousesitteessä on kuitenkin syytä ulottaa tilintarkastajien lausunto kosemaan koko esitettä. Nykyinen käytäntö, jossa esitteeseen sisällytetään tilintarkastajien lausunto hallituksen selostuksesta, on omiaan johtamaan sijoittajia harhaan. Sijoittajat saattavat luulla lausunnon koskevan koko esitteen sisältöä eikä pelkästään hallituksen selostusta.

5 §. Pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön osaketta koskeva tarjousesite on 5 §:n mukaan laadittava pankkitarkastusviraston antamien yleisten ohjeiden mukaisesti ja siihen on sisällytettävä pankkitarkastusviraston antamien ohjeiden mukaisesti laadittu tiivistelmä. Jotta tarjousesitteet täyttäisivät tarkoituksensa, niiden sisältämän informaation tulisi olla mahdollisimman suuressa määrin vertailukelpoista. Tämän vuoksi ehdotetaan, että pankkitarkastusvirasto antaa yleisiä ohjeita tarjousesitteen laatimisesta. Yksittäistä tarjousesitettä koskevia sitovia määräyksiä ei pankkitarkastusvirasto sen sijaan olisi oikeutettu antamaan. Ohjeet koskisivat lähinnä ilmoitettavien tietojen esi-

tystapaa, tietojen ryhmittelyä ja vakio-otsikointia sekä lakisääteisen tarjousesitteen tietojen selkeää erottamista osakeannin muusta markkinoinnista. Tarkoituksena on, että lakisääteinen tarjousesite olisi luonteeltaan pikemminkin tavaraselosteen kaltainen tosiseikkoja sisältävä selostus osakeannista kuin mainoksen luonteinen esite. Erityisesti tilinpäätöstietojen osalta olisi suotavaa, että itsesääntelyn avulla voitaisiin saavuttaa lakisääteistä ilmoitusvelvollisuutta yksityiskohtaisempi ja selkeästi vaikeoitu käytäntö.

Koska lakisääteisen tarjousesitteen sisältö muodostuu sängen laajaksi, ehdotetaan siihen sisällytettäväksi pankkitarkastusviraston ohjeiden mukaisesti laadittu tiivistelmä. Tiivistelmään on koottava helposti ymmärrettävällä tavalla esitetty tarjousesitteen keskeinen sisältö. Tiivistelmän tarkoituksena on palvella yksityisten arvopaperisäästäjien tiedontarpeita. Varsinainen tarjousesite tyydyttää sen sijaan markkinoiden yleistä tiedontarvetta ja sen sisältämän informaation pohjalta tiedotusvälineet ja sijoitusneuvontaa antavat tahot voivat tehdä johtopäätöksiä ja välittää tietoja kyseessä olevan osakeannin kannalta olennaisista seikoista.

Tietyissä maissa yhtiöt on velvoitettu hyväksyttämään tarjousesitteesä arvopaperimarkkinoita valvovalla viranomaisella tai arvopaperipörssin hallintoelimillä ennen osakeantia. Koska tämänkaltaisen hyväksyttämismenettely saattaisi merkittävästi kangistaa osakeantien toteuttamista tuomatta kuitenkaan olennaista parannusta sijoittajan suojalle, on 5 §:ssä päädytty ratkaisuun, jossa tarjousesite on toimitettava pankkitarkastusvirastolle sekä asianomaiselle pörssille tai vastaavasti kurssivälittäjälle ennen merkinnän aloittamista. Esitteen on myös ennen merkintäajan alkua oltava mahdollisten merkitsijöiden saatavilla, jotta kaikki merkinnästä kiinnostuneet olisivat tasavertaisessa asemassa.

6 §. Pankkitarkastusvirastolle ehdotetaan 6 §:ssä oikeutta myöntää erityisestä syystä poikkeus 3—5 §:ssä säädetystä velvollisuudesta. Poikkeus voi koskea joko tarjousesitteen laatimista yleensä tai sen sisältöä.

Tarjousesitteen laatiminen voi tietyissä tapauksissa olla tarkoituksetonta, esimerkiksi silloin, kun vastaava esite on laadittu hieman aikaisemmin toteutettua antia varten tai kun osakeanti suunnataan etukäteen määrätyleisille asiantuntevalle sijoittajajoukolle. Osakemarkki-

noiden joustava toiminta edellyttää mahdollisuutta selvästi poikkeuksellisissa tilanteissa lieventää lakisääteistä ilmoitusvelvollisuutta.

Virheellisen tiedon sisällyttäminen tahallises-
ti tai törkeästä huolimattomuudesta tarjousesitteesen ehdotetaan 8 luvun 2 §:ssä rangaistavaksi arvopaperimarkkinarikoksena. Muu 2 luvun 1—5 §:n vastainen toiminta ehdotetaan 8 luvun 3 §:ssä rangaistavaksi arvopaperimarkkinarikkomuksena. Virheellinen tarjousesite voi 9 luvun 2 §:n nojalla johtaa vahingonkorvausvelvollisuuteen.

Arvopaperin arvoon vaikuttavat tiedot

Tiedon tarve arvopaperimarkkinoilla ei rajoitu arvopaperien markkinoinnin ja liikkeenlaskun yhteydessä annettuun informaatioon. Arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettu luottamus ja arvopaperien hinnanmuodostus edellyttävät mahdollisimman laajaa julkisuutta markkinoilla kaupan olevien arvopaperien arvoon vaikuttavista seikoista. Informaatiotarpeen tyydyttämisestä ovat erityisessä vastuussa arvopaperien liikkeenlaskijat ja arvopaperien markkinapaikat, siis pörssit, kurssivälittäjät ja arvopaperien julkisesta kaupankäynnistä vastaavat arvopaperinvälittäjät ja näiden yhteisöt. Näiden tahojen tiedonantovelvollisuudesta arvopaperin arvoon vaikuttavista seikoista on havaittu aiheelliseksi ehdottaa 7 §:ään yleisluontoisia säännöksiä. Erityinen tiedonantovelvollisuus on lisäksi katsottu tarpeelliseksi asettaa 8 §:ssä sen konsernin emoyhtiölle, jonka osaksi pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiö on tullut ja 9 §:ssä sille osakkeenomistajalle, jonka pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiöstä omistamien osakkeiden yhteenlaskettu äänimäärä ylittää tietyt rajat. Arvopaperinvälittäjien asiakkaitaan kohtaan olevasta tiedonantovelvollisuudesta ehdotetaan säännöksiä lain 4 lukuun. Muu tiedonantovelvollisuuden yksityiskohtainen sääntely on pidetty tarkoituksenmukaisena jättää itsesääntelyn varaan.

7 §. Pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiön on 7 §:n mukaan ilman aiheetonta viivytystä julkistettava kaikki sellaiset päätöksensä ja toimintaansa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan osakkeen arvoon. Ilmoitusvelvollisten rajaaminen pörssi-yhtiöihin ja sopimusmarkkinayhtiöihin perustuu siihen, että näiden yhtiöiden osakkeilla käytävä julkinen kauppa perustuu niiden

omaan tahdonilmaisuuksiin. Velvollisuus ehdotetaan rajattavaksi osakkeen arvoon vaikuttaviin seikkoihin sen takia, että yhtäältä osakkeen arvoon vaikuttavat tiedot vaikuttavat automaattisesti myös niistä riippuvien arvopaperien kuten vaihto- ja optiovelkakirjojen arvoon ja toisaalta muiden arvopaperityyppien osalta arvopaperien arvo ei ole vastaavalla tavalla yhteydessä liikkeeseenlaskijan toimintaan. Itseään telyssä voidaan tarvittaessa laajentaa ilmoitusvelvollisuutta tässä suhteessa.

Ilmoitusvelvollisuus täytetään 1 momentin mukaan julkistamalla asianomainen tieto ilman aiheetonta viivytystä. Julkistamisella tarkoitetaan säännöksessä tiedon saattamista yleisön tietoon tiedotusvälineiden välityksellä. Tämä edellyttää tiedon toimittamista keskeisille tiedotusvälineille kuten Suomen Tietotoimistolle. Aiheellisenä viivytyksenä voidaan pitää esimerkiksi sitä, että ennen tiedon julkistamista sen luotettavuus on tarkistettava tai tiedon kohteena olevan seikan, esimerkiksi yrityskaupan, yksityiskohdat eivät vielä ole tiedossa. Mikäli yhtiön mielestä tiedon julkistaminen haittaisi olennaisesti yhtiötä, se voi 4 momentin mukaan pyytää pankkitarkastusvirastolta lupaa olla julkistamatta tietoa. Poikkeusta ilmoitusvelvollisuudesta voi hakea ainoastaan yhtiö, mutta poikkeuspäätös poistaa myös 2—3 momentissa säädetyn ilmoitusvelvollisuuden. Haitallisena tietona yhtiön kannalta voitaisiin pitää esimerkiksi sellaista tietoa, joka vaarantaisi yhtiön mahdollisuudet toteuttaa suunnitteleman yrityskaupan tai solmia tuotekehittelysopimus taikka vahingoittaisi yhtiötä saattamalla sen kilpailijoiden tietoon kilpailun kannalta tärkeitä tulevaisuuden suunnitelmia. Sen sijaan pelkästään se seikka, että tieto on yhtiön kuvan kannalta kielteinen, ei oikeuta jättämään tietoa julkistamatta.

Julustamisvelvollisuus koskee yhtiön päätöksiä ja muita yhtiön toimintaa koskevia seikkoja, jotka ovat omiaan vaikuttamaan osakkeen arvoon. Säännöksessä tarkoitettuja päätöksiä ovat esimerkiksi yhtiökokouksen ja hallituksen yhtiön tilinpäätöstä, osingonjakoa tai osakeanteja koskevat päätökset, yrityksen organisaation ja toiminnan merkittävät järjestelyt, nimitykset, yritysukat ja merkittävät liiketoimet. Päätös on julkistettava, kun se on tehty; säännös ei siten edellytä valmisteltavana olevien päätösten julkistamista. Osakemarkkinoiden toimivuuden ja sisäpiirin väärinkäytösten ehkäisemiseksi on kuitenkin suotavaa, että

yhtiöt tiedottavat mahdollisimman aikaisessa vaiheessa myös valmisteluvaiheessa olevista seikoista. Muita yhtiön toimintaa koskevia seikkoja voivat olla esimerkiksi viranomaisen yhtiötä koskevat päätökset Suomessa tai ulkomailla, yhtiön konserniyhtiöiden tai liikekumppanien taloudelliset vaikeudet tai yhtiötä koskevat tuomioistuinten päätökset. Yhtiön on myös julkistettava sen tietoon tulleet mahdolliset osakassopimukset, joissa on päätetty päätösvalan käytöstä yhtiössä. Tällaisella tiedolla voi olla suuri merkitys sijoittajien sijoituspäätösten kannalta.

Julustamisvelvollisuuden edellytyksenä on, että päätös tai seikka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan osakkeen arvoon. Mikä tahansa vähäinen vaikutus ei siis laukaise tiedonantovelvollisuutta.

Pykälän 2 momentissa ulotetaan 1 momentissa säädetty tiedonantovelvollisuus koskemaan toissijaisena arvopaperipörssiä siellä kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien osalta ja kurssivälittäjää asianomaisten sopimusmarkkina-arvopaperien osalta.

Arvopaperinvälittäjä tai arvopaperinvälittäjien yhteisö, joka muuten huolehtii julkisesta kaupankäynnistä arvopapereilla, on 3 momentin mukaan velvollinen julkistamaan tällaisen markkina-arvopaperin arvoon vaikuttavan seikan, jota muuten ei ole julkistettu.

8 §. Yhtiön omistussuhteissa tapahtuneet muutokset voivat vaikuttaa yhtiön osakkeen arvoon. Määräämisvallan ja erityisesti osakeenemmistön keskittyminen yksiin käsiin antaa enemmistön haltijalle mahdollisuuden muuttaa yhtiön toimintaperiaatteita ja osakaspolitiikkaa, mikä puolestaan voi johtaa muiden osakkeenomistajien osakkeiden arvon laskuun. Sijoittajaa suojaisi tällaisessa tilanteessa parhaiten säännös, joka oikeuttaisi hänet luopumaan osakkeistaan hinnalla, joka vastaisi osakkeen käypää arvoa ennen omistussuhteiden muutosta. Koska lunastusvelvollisuuden asettaminen jo konsernitalanteen syntyvaiheessa saattaisi johtaa elinkeinopoliittisesti epätarkoituksenmukaisiin seurauksiin, ei tässä vaiheessa ole pidetty mahdollisena ehdottaa arvopaperimarkkina- laissa näin pitkälle ulottuvaa sijoittajan suojaa. Sijoittajan asemaa ehdotetaan kuitenkin parannettavaksi siten, että 8 §:ssä asetetaan sille emoyhtiölle, jonka konsernin osaksi pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiö tulee, velvollisuus julkistaa konsernisuhteen syntyminen ja ilmoittaa, miten se tulee vaikuttamaan yhtiön

ja sen osakkeenomistajien asemaan. Emoyhtiön on siis tiedotettava, aiotaanko tytäryhtiön toimintaperiaatteet ja osakaspoliittikka säilyttää ennallaan vai onko esimerkiksi tarkoituksena kehittää tytäryhtiöstä konsernin kiinteä osa, jossa noudatetut periaatteet seuraavat muualla konsernissa tehtyjä ratkaisuja.

9 §. Jotta pörssiyhtiöiden ja sopimusmarkkinayhtiöiden osakkeenomistajilla olisi mahdollisuus ennakolta varautua omistussuhteiden muutosten aiheuttamaan osakkeen arvon laskuun, ehdotetaan osakkeenomistajille velvollisuutta ilmoittaa tietynsuuruista osakkeenomistuksistaan pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöissä. Ehdotetut yhden kymmenesosan, yhden viidesosan, yhden kolmasosan, puolen ja kahden kolmasosan omistusosuusrajat vastaavat Euroopan talousyhteisössä suunnitellun ilmoitus- eli liputusvelvollisuuden rajoja. Jotta osakkeenomistajan todellinen vaikutusvalta yhtiössä tulisi tämän pykälän mukaisen ilmoitusvelvollisuuden piiriin, ehdotetaan, että ilmoitusvelvollisuus koskisi myös tapauksia, jossa samaan konserniin kuuluvien yhtiöiden ja näiden eläkekassojen tai -säätiöiden yhteinen omistus ylittää pykälässä mainitut rajat tai jossa osakkeenomistajalla muutoin omistuksen tai sopimuksen nojalla on ilmoitettavaksi määrätty äänivaltaisuus.

Tiedonantovelvollisuuden, josta säädetään 7—9 §:ssä, laiminlyönti ehdotetaan 8 luvun 3 §:ssä rangaistavaksi arvopaperimarkkinarikomuksena.

3 luku

Julkinen kaupankäynti arvopapereilla

Lukuun ehdotetaan sisällytettäväksi säännökset arvopaperipörssitoiminnan harjoittamisesta ja muusta julkisesta kaupankäynnistä arvopapereilla. Säännösten lähtökohtana on nykyinen käytäntö, jossa julkiset arvopaperimarkkinat jakautuvat pörssiin ja OTC-markkinoihin, joilla kaupankäynti tapahtuu liikkeenlaskijan hakemuksesta, sekä periaatteessa liikkeenlaskijan tahdosta riippumattomaan kaupankäyntiin meklarilistalla. Ehdotetut säännökset ovat arvopaperimarkkinoiden järjestyksen ja sijoittavan yleisön suojan kannalta tarpeellisia järjestysmääräyksiä. Niiden tarkoituksena ei ole rajoittaa arvopaperimarkkinoiden kehitystä ja uusien markkinapaikkojen

syntyä. Sijoittajien suojan ja pääomamarkkinoiden sääntelyn kannalta on kuitenkin havaittu välttämättömäksi, että julkinen valta voi valvoa julkisten arvopaperimarkkinoiden toimintaa.

Lupa arvopaperipörssitoimintaan

1 §. Pykälässä määrätään arvopaperipörssitoiminnan harjoittaminen luvanvaraiseksi. Täysin rajoittamaton arvopaperipörssitoiminnan harjoittaminen ei ole suotavaa, koska luotettava hinnanmuodostus edellyttää mahdollisimman syviä ja puolueettomasti toimivia markkinoita. Tämän vuoksi on päädytty ehdottamaan ratkaisua, jossa arvopaperipörssitoiminnan harjoittaminen edellyttää toimilupaa.

Arvopaperipörssitoiminnan luvanvaraisuus koskee Suomessa harjoitettavaa arvopaperipörssitoimintaa. Automaattiseen tietojenkäsittelyyn perustuvat arvopaperikauppajärjestelmät ovat tehneet kysymyksen pörssitoiminnan maantieteellisestä sijoittumisesta ongelmalliseksi. Arvopaperimarkkinallain kannalta Suomessa harjoitettuna ja siten toimilupaa Suomessa edellyttävänä toimintana voidaan pitää sellaisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämistä, jossa ne järjestelmän muodostavan tiedonsiirtoverkon osat, joissa osto- ja myyntitarjousten julkistamiseen ja kaupan päättämiseen rinnastuvat tehtävät suoritetaan, sijaitsevat Suomessa olevassa yksikössä. Jos järjestelmään on pääteyhteydet Suomesta, mutta kaupan päättämiseen rinnastuvat toiminnot sijoittuvat muualle, ei kysymys ole Suomessa harjoitetusta pörssitoiminnasta.

2 §. Pykälässä säädetään toimiluvan myöntämisestä arvopaperipörssitoiminnan harjoittamiseen. Pykälän 1 momentin mukaan lupa on myönnettävä suomalaiselle osakeyhtiölle tai osuuskunnalle, jolla on luotettavalta arvopaperipörssiltä vaadittavat taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto ja jonka toiminnassa noudatettavat säännöt tarjoavat riittävän suojan sijoittavalle yleisölle. Koska arvopaperipörssitoiminnalla on monitahoisia yhteiskunnallisesti merkittäviä vaikutuksia, luvan myöntämisen lisäedellytykseksi ehdotetaan sitä, ettei pörssitoiminnan aloittamista voida pitää yleisen edun vastaisena.

Muissa pohjoismaissa pörssit ovat oikeudellisesti muodoltaan omaa tyyppiään olevia oi-

keushenkilöitä, joihin liittyy vahvoja julkisoikeudellisia piirteitä. Suomen olojen kannalta on katsottu tarkoituksenmukaiseksi ratkaisu, jossa pörssit ovat yksityisoikeudellisia oikeushenkilöitä, joihin sovelletaan arvopaperimarkkinalain ohella asianomaisia yhteisöoikeudellisia lakeja. Pörssille voidaan arvopaperimarkkinoiden sääntelyssä antaa tiettyjä markkinoiden valvontaan ja sijoittajien suojaan liittyviä tehtäviä, joiden täyttäminen ei kuitenkaan edellytä julkisen vallan käyttämistä.

Toimilupa voitaisiin myöntää suomalaiselle eli Suomessa rekisteröidylle osakeyhtiölle tai osuuskunnalle. Ehdotettavassa laissa ei pidetä tarkoituksenmukaisena sallia lailla tarkemmin sääntelemättömien, niin sanottujen taloudellisten yhdistysten tai sui generis -tyyppisten yhdistysten harjoittamaa arvopaperipörssitoimintaa. Tällaisia yhdistyksiä ei merkitä sen paremmin yhdistysrekisteriin kuin kaupparekisteriinkään eikä niiden hallinnosta myöskään ole olemassa lain säännöksiä. Valmisteilla on lisäksi lakiehdotus, jolla helpotettaisiin tällaisten yhdistysten muuttamista osuuskunniksi ja poistettaisiin niille tällä hetkellä muutoksesta aiheutuvat haitalliset veroseuraamukset.

Pörssitoiminnan harjoittaminen vaatii arvopaperipörssiltä riittäviä taloudellisia toimintanedellytyksiä ja luotettavaa hallintoa. Perinteisessä arvopaperipörssitoiminnassa pörssi ei ota riskiä eikä hoida kauppohenkilöiden selvittämistä. Tällaisessa toiminnassa vakavaraisuusvaatimus on tarpeen sen varmistamiseksi, että yhteisön voimavarat riittävät tarvittavien toimitilojen, välineistön ja asiantuntevan henkilökunnan hankkimiseen ja ylläpitämiseen. Hallinnon luotettavuus on välttämätöntä erityisesti sen takia, että pörssien on julkisina markkinapaikkoina toimittava moitteettomasti ja puolueettomasti.

Toimiluvan myöntämisen edellytyksenä on vielä, että arvopaperipörssin perustaminen ei ole yleisen edun vastaista. Tätä arvioitaessa huomiota on kiinnitettävä muun muassa pörssin omistajakuntaan ja siihen, onko pörssiin saatavissa riittävän syvät ja monipuoliset arvopaperimarkkinat.

Arvopaperimarkkinalaki sisältää vain pääsäännöt ja yleiset suuntaviivat pörssien toiminnasta. Toiminnan yksityiskohdat jäävät pörssien itsensä harjoittaman sääntelyn varaan. Toimiluvan edellytyksenä on, että pörssin säännöt tarjoavat riittävän suojan sijoittajille ja arvopaperipörssin toiminnan luotettavuuden. Arvopaperimarkkinoiden kehityksen kan-

nalta on välttämätöntä, että sijoittajan suojan taso ja toiminnan luotettavuus ovat kaikissa pörsseissä riittävän korkealla, koska yhden pörssin toimintaan liittyvät epäkohdat voivat vaarantaa myös muiden nauttiman luottamuksen ja sitä kautta koko arvopaperimarkkinoiden kehityksen. Pörssien mahdollisessa keskinäisessä kilpailussa kaupan kohteeksi otettavista arvopapereista kilpailun välineeksi ei missään olosuhteissa saisi tulla itsesääntelyn lievyys.

Arvopaperipörssitoiminnan harjoittamista varten perustettavan yhteisön perustaminen ei edellytä toimilupaa. Pörssitoimintaa ei kuitenkaan saada aloittaa ennen toimiluvan myöntämistä ja 4 §:ssä mainittua ohjesääntöä hyväksymistä.

Pykälän 2 momentin mukaan valtiovarainministeriö voi peruuttaa arvopaperipörssin toimiluvan, jos luvan myöntämiselle säädettyjä edellytyksiä ei enää ole tai pörssin toiminnassa on rikottu arvopaperimarkkinalakia, sen nojalla annettuja säännöksiä tai määräyksiä taikka arvopaperipörssin ohjesääntöä. Toimiluvan peruuttaminen tulee näin ollen kysymykseen esimerkiksi silloin, kun pörssi on joutunut konkurssiin tai muuten tullut maksukyvyttömäksi, kun pörssin toiminta on tosiasiallisesti lakanut tai kun pörssin toiminnassa on ilmennyt jatkuvia väärinkäytöksiä tai vakavia epäkohtia, joita ei valvonnan tietä saada korjatuiksi. Koska pörssin sääntöjen tulee aina täyttää 1 momentissa asetetut vaatimukset, voidaan toimilupa peruuttaa myös siinä tapauksessa, että pörssi ei suostu muuttamaan ohjesääntöään arvopaperimarkkinoiden kehityksen edellyttämälle tasolle. Koska pörssin toimiluvan peruuttamisella saattaa olla haitallisia vaikutuksia arvopaperimarkkinoiden yleiseen toimintaan ja sijoittajien asemaan, ei toimenpide tule kysymykseen kuin poikkeuksellisissa tilanteissa äärimmäisenä keinona.

Valtiovarainministeriön päätökseen, joka koskee toimiluvan myöntämistä, ei 10 luvun 3 §:n 1 momentin mukaan saa hakea muutosta valittamalla.

Arvopaperipörssin toiminta

3 §. Pykälän 1 momentissa säädetään toiminnasta, jota arvopaperipörssi saa varsinaisen arvopaperipörssitoiminnan lisäksi harjoittaa. Arvopaperipörssille sallittuja olisivat ensinnä-

kin arvopaperien vaihdantaan ja säilytykseen liittyvät selvitys-, tietojenkäsittely- ja kaupan vastuun takauspalvelut. Tietojenkäsittelyn ja kaupankäyntijärjestelmien kehittyessä tulee olla mahdollista, että myös kauppojen selvitys kaupoista päättämisen ohella voidaan hoitaa arvopaperipörssissä markkinaosapuolten niin halutessa. Niin kutsutun paperittoman arvoosuusjärjestelmän mahdollinen käyttöönotto puolestaan saattaa edellyttää sitä, että arvopaperipörssi voi toimia pörssissä annettujen sitoumusten ehtojen täyttämisen takaaajana. On myös luontevaa sallia pörssille arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen liittyvien koulutus- ja tiedotuspalvelujen järjestäminen. Kysymykseen voivat tulla esimerkiksi pörssimeklarien koulutus ja arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoita koskevien informaatiopalvelujen organisointi. Pykälän 1 momentti sisältää lisäksi viittauksen, jonka mukaan arvopaperipörssin oikeudesta harjoittaa optiopörssitoimintaa säädetään erikseen. Säännös viittaa kaupankäynnistä vakoiduilla optioilla ja termiineillä annettuun lakiin (772/88). Arvopaperipörssin on saatava viimeksi mainitun lain mukainen toimilupa voidakseen harjoittaa optioyhteisön toimintaa. Vastaavasti tarvitsee optioyhteisö arvopaperimarkkinalaissa säädetyn toimiluvan arvopaperipörssitoiminnan harjoittamiseen.

Pykälän 2 momentissa kielletään arvopaperipörssiltä muun kuin 1 momentissa tarkoitetun toiminnan harjoittaminen.

Arvopaperipörssin ohjesääntö

4 §. Arvopaperimarkkinalain säännökset sisältävät pääsäännöt ja yleiset periaatteet arvopaperimarkkinoiden toiminnasta. Niiden täydentäminen ehdotetaan jätettäväksi arvopaperipörssien itsesääntelyn varaan. Itsesääntelyssä on yhtäältä määrättävä menettelytavoista, joilla ehkäistään lain tai hyvän tavan vastainen menettely; toisaalta itsesääntelyssä voidaan luoda lain säännöksiä ankarampia normeja, koska lain säännökset ovat luonteensa mukaisesti vähimmäissääntöjä. Itsesääntelyn varassa kehittyvä tapa arvopaperikaupassa voi sisältää myös pörssietiikan alaan kuuluvia ohjeita. Itsesääntelyn on ehdotuksen mukaan perustuttava arvopaperipörssin ohjesääntöön. Arvopaperien liikkeeseenlaskijoiden ja arvopaperinvälittäjien hyväksymä ohjesääntö silloin, kun siinä on

otettu huomioon sijoittajien suojan tarve, voi myös lainsäädäntöä paremmin sopeutua arvopaperimarkkinoiden uusiin kehityspiirteisiin ja tarpeisiin.

Pykälän 1 momentissa on lueteltu seikat, joista pörssin ohjesääntöön on sisällytettävä määräykset. Mikään ei estä pörssiä sisällyttämästä myös muita kuin momentissa lueteltuja asiakohtia koskevia määräyksiä ohjesääntöön.

Arvopaperien vaihdannassa noudatettavan menettelyn määrittely edellyttää ainakin määräysten ottamista ohjesääntöön siitä, miten eri pörssi-arvopaperien kaupan osapuolien — liikkeeseenlaskijoiden, pörssivälittäjien, meklareiden ja sijoittajien — suhteet on järjestettävä. On esimerkiksi määrättävä, miten pörssimeklarit voivat tehdä pörssi-arvopapereita koskevia kauppia omaan lukuunsa. Säännöissä on erityisesti määriteltävä kaikkien pörssissä toimivien oikeudet ja velvollisuudet. Jos on mahdollista, että pörssissä käytävään kauppaan voivat osallistua muutkin kuin pörssivälittäjät — lähinnä omaan lukuunsa arvopapereita ostavat ja myyvät arvopaperikauppiat — on siitä ja osallistumisen edellytyksistä otettava määräykset pörssin ohjesääntöön. Lisäksi edellytetään, että pörssin ohjesääntöön määrätään siitä, miten ja milloin kaupankäynti pörssissä tapahtuu.

Pykälän 3 momentin mukaan valtiovarainministeriö vahvistaa pörssin ohjesääntöä. Arvopaperipörssitoimintaa ei saa aloittaa ennen ohjesääntöä vahvistamista.

Arvopaperipörssin toiminnan keskeyttäminen

5 §. Vastuu arvopaperipörssin toiminnan oikeudellisesta ja taloudellisesta moitteettomuudesta on ensisijaisesti pörssillä itsellään. Siltä varalta, että arvopaperipörssin oma valvontajärjestelmä ei toimisi riittävän tehokkaasti, viranomaisilla on oltava mahdollisuus ryhtyä tilanteen edellyttämiin toimenpiteisiin. Taloudellinen ja yhteiskunnallinen tilanne voi myös tietyllä hetkellä olla sellainen, ettei edellytyksiä toimiville arvopaperimarkkinoille ole. Näitä sekä pörssistä itsestään että ulkopuolisesta yhteiskunnasta johtuvia poikkeustilanteita ajatellen ehdotetaan 5 §:ään säännöksiä pörssin toiminnan keskeyttämisestä.

Pykälän 1 momentissa oikeutetaan valtiovarainministeriö keskeyttämään arvopaperipörssin

sin toiminta, jos arvopaperipörssi on toiminut vastoin lakia tai sen nojalla annettuja säännöksiä tai määräyksiä taikka jos siellä kaupankäynnin kohteeksi otettujen arvopaperien vaihdanta on vakavasti häiriintynyt. Valtiovarainministeriö voi momentin mukaan keskeyttää toiminnan määrääjäksi taikka toistaiseksi. Väliaikaisena toimenpiteenä arvopaperipörssillä olisi 2 momentin mukaan oikeus päättää toiminnan keskeyttämisestä enintään viikoksi.

Arvopaperipörssin toiminnan keskeyttäminen voi ensinnäkin perustua siihen, että asianomaisen pörssin toiminnassa on ilmennyt sellaisia epäkohtia tai väärinkäytöksiä, joita ei arvopaperimarkkinallain mukaisilla valvontakeinoilla saada oikaistuksi. Tässä tapauksessa pörssin toiminnan keskeyttäminen tulee kysymykseen lähinnä 2 §:n 2 momentissa tarkoitettua toimiluvan peruuttamisen valmisteluna. Toinen syy arvopaperipörssin toiminnan keskeyttämiselle voi olla asianomaisen pörssin kaupankäynti- tai tiedonsiirtojärjestelmässä ilmennyt vika tai puute, joka vääristää arvopaperien hinnanmuodostuksen tai muuten vaarantaa moitteettoman kaupankäynnin. Myös yleiseen yhteiskunnalliseen tai taloudelliseen kehitykseen liittyvä kriisi, jonka aikana arvopaperimarkkinoiden luotettava toiminta ei ole mahdollinen, voi olla syy keskeyttää arvopaperipörssin toiminta.

Arvopaperipörssin toiminnan keskeyttäminen voi aiheuttaa vahinkoa arvopaperien omistajille, minkä johdosta siihen ei tule turvautua ilman riittävän painavia perusteita. Toiminnan keskeyttämisen yhteiskunnallisen merkityksen takia siitä päätättäisi pääsäännön mukaan toimiluvan myöntäjä eli valtiovarainministeriö. Pykälän 2 momentin mukaan arvopaperipörssin tehtyä päätöksen pörssin toiminnan keskeyttämisestä sen on välittömästi ilmoitettava siitä ja keskeytyksen jälkeisestä toiminnan aloittamisesta pankkitarkastusvirastolle.

Arvopaperipörssin johto

Arvopaperipörssin johdon tehtävistä määrätään pörssin ohjesäännössä, asianomaisen yhteisön säännöissä tai yhtiöjärjestyksessä sekä yhteisöön sovellettavassa laissa. Niiden lisäksi on tarpeen arvopaperimarkkinalaissa säätää tietyistä pörssin johdolle kuuluvista tehtävistä ja velvoitteista. Lakiin otettavat säännökset merkitsevät tältä osin sitä, ettei vastuuta laissa

määrätyistä tehtävistä voida pörssin omista säännöissä siirtää muulle elimelle. Laissa määrätty elin on siten lakisääteisten velvoitteidensa täyttämistä vastuussa, vaikka se olisi delegoinut säännöksessä mainitun tehtävän toisen hoitettavaksi.

6 §. Pykälässä säädetään hallituksen ja mahdollisen hallintoneuvoston tehtävistä.

Arvopaperipörssin hallituksen tehtäviä ovat pykälän mukaan:

- päättäminen arvopaperin ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi ja arvopaperilla pörssissä käytävän kaupan lopettamisesta,

- pörssivälittäjän, pörssimeklarin ja muiden pörssissä toimivien oikeuksien myöntäminen ja peruuttaminen,

- pörssin ohjesäännön, arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan ja pörssiä koskevien säännösten noudattamisen valvonta,

- huolehtiminen pörssiä koskevien julkistamisvelvoitteiden täyttämistä, ja

- valvontaviranomaisen informointi pörssiä koskevien säännösten vastaisesta menettelystä sekä hallituksen tekemistä päätöksistä arvopaperien ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi, arvopaperilla käytävän kaupan lopettamisesta ja oikeuksien myöntämisestä pörssissä toimimiseen ja näiden oikeuksien peruuttamisesta.

Koska sekä osakeyhtiö- että osuuskuntamuotoisella arvopaperipörssillä voi olla hallintoneuvosto, ehdotetaan, että eräät pykälässä ensisijaisesti hallituksen tehtäviksi määrätty tehtävät voidaan osakeyhtiömuotoisen arvopaperipörssin yhtiöjärjestyksessä ja vastaavasti osuuskuntamuotoisen pörssin säännöissä siirtää hallintoneuvostolle. Tällaisia tehtäviä ovat ehdotuksen mukaan pörssivälittäjän sekä muiden pörssissä toimivien kuin pörssimeklareiden oikeuksien myöntäminen ja peruuttaminen. Pörssimeklareita koskeva päätös on aina voitava tehdä hallituksessa, koska meklarin oikeuksien peruuttaminen saattaa joissakin tilanteissa vaatia hyvin nopeata päätöksentekoa, jota hallintoneuvoston koollekutsuminen saattaisi viivästyttää. Muilla pörssissä toimivilla tarkoitetaan tässä pykälässä sellaisia joko luonnollisia henkilöitä tai oikeushenkilöitä, joilla on oikeus osallistua arvopaperipörssin toimintaan. Tällä ei siis tarkoiteta pörssin palveluksessa olevia henkilöitä, joiden palkkaamisesta ja toimenkuvista päättäminen kuuluu arvopaperipörssin elimelle sen mukaan kuin siitä on pörssiyhtei-

söä koskevassa taustalaissa tai näiden nojalla yhtiöjärjestyksessä tai säännöissä määrätty.

Lakiin ei sisälly säännöksiä valitusoikeudesta arvopaperipörssin hallituksen arvopaperimarkkinalain tai valtiovarainministeriön vahvistaman ohjesäännön nojalla tekemistä päätöksistä. Pankkitarkastuslain 10 §:n mukaan pankkitarkastusvirasto voi kieltopäätöksin valvoa sitä, että valvonnanalaiset yhteisöt noudattavat omia sääntöjään. Säännös ehdotetaan ulotettavaksi koskemaan myös arvopaperipörssistä ja niiden ohjesääntöjä, jolloin arvopaperipörssin elinten päätöksistä voitaisiin kannella pankkitarkastusvirastolle, joka havaitessaan kantelun aiheelliseksi voi velvoittaa arvopaperipörssin oikaisemaan toimensa. Pankkitarkastusviraston päätöksestä voitaisiin valittaa korkeimpaan hallinto-oikeuteen.

Yhtiön oikeudesta saada liikkeeseen laske-
mansa osakkeen noteeraus lopetetuksi pörssissä säädetään 10 §:ssä.

7 §. Pykälässä säädetään, että arvopaperipörssin toimitusjohtajan on huolehdittavaa arvopaperilla pörssissä käytävän kaupan keskeyttämisestä, milloin ohjesäännön vastainen menettely tai muu kurssiin olennaisesti vaikuttava seikka antaa siihen aiheutta. Keskeyttämistä koskeva päätös on katsottu tarkoituksenmukaiseksi määrätä toimitusjohtajan tehtäväksi, koska tällainen päätös on voitava tehdä heti, kun tarve siihen syntyy. Päätöksenteon uskominen esimerkiksi hallitukselle tässä asiassa voisi vaarantaa koko keskeytsoikeuden käyttämisen.

Vaikutusvaltarajoitus

8 §. Arvopaperipörssin luonne puolueettomana markkinapaikkana edellyttää sitä, ettei mikään taho voi omistuksensa nojalla käyttää määräämisvaltaa pörssissä. Tämän vuoksi ehdotetaan, ettei arvopaperipörssin kokouksessa kukaan saa äänestää yli yhdellä kahdeskymmenesosalla kokouksessa edustetusta äänimäärästä. Vastaava rajoitus on liikepankkilain 15 §:n 1 momentin nojalla voimassa liikepankeissa ja kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain 7 §:n nojalla optioyhteisöissä. Äänestysrajoitusta sovellettaessa pidetään samaan konserniin kuuluvia yhtiöitä ja eläkelaitoksia yhtenä kokonaisuutena. Pykälän 2 momentin mukaan luetaan lakiin tai arvopaperipörssin sääntöihin tai yhtiöjärjestykseen

perustuvat äänimääräenemmistöt 1 momentin mukaan lasketuista äänistä. Jos 1 momentti siten johtaa siihen, ettei tietty osakas tai jäsen voi käyttää koko äänimääräänsä, on äänimäärän enemmistöä vaativissa päätöksissä vastavasti enemmistö laskettava äänimäärästä, josta huomioon ottamatta jäävä äänimäärä on vähennetty.

Pörssivälittäjä

9 §. Arvopaperipörssin puolueeton ja moitteeton toiminta edellyttää sitä, että siellä toimivilla pörssivälittäjillä on riittävä ammattitaito ja vakavaraisuus. Näiden vaatimusten tarkempi määrittely ehdotetaan arvopaperipörssien itsensä tehtäväksi pörssien ohjesäännöissä. Lakiin on kuitenkin katsottu välttämättömäksi ottaa maininta siitä, että arvopaperipörssissä toimivat välittäjät eivät saa olla toisiinsa sellaisessa taloudellisessa riippuvuussuhteessa, joka voi vaarantaa arvopaperipörssin toiminnan luotettavuuden. Taloudellisessa etuyhteydessä toisiinsa olevien pörssivälittäjien toiminta vaarantaisi huutokaupassa tai siihen rinnastuvassa menettelyssä tapahtuvan arvopaperien luotettavan hinnanmuodostuksen. Ilmeinen mahdollisuus hinnanmuodostuksen vääristämiseen olisi pörssivälittäjillä, jotka ovat konsernisuhteessa toisiinsa.

Pörssiosakkeet

10 §. Arvopaperipörssin toiminnan luotettavuuden kannalta on keskeistä, että pörssiyhtiöt ovat vakavaraisia ja hyvin hoidettuja ja että niiden osakepääoma ja osakkeenomistajien lukumäärä ovat riittävät luotettavan hinnanmuodostuksen edellyttämälle markkinoinnin syvyydelle. Tämän vuoksi on osakkeen ottaminen kaupankäynnin kohteeksi keskeisiä pörssitoiminnan sääntelyn kohteita eri maissa. Kysymykseen liittyy niin paljon yksityiskohtia, että lainsäädännössä voidaan vahvistaa vain pääperiaatteet. Yksityiskohdat on ratkaistava joko hallinnollisessa sääntelyssä tai pörssin itsesääntelyssä. Suomen osalta on päädytty ehdottamaan ratkaisua, jossa laissa määriteltäisiin vain välttämättömimmät keskeiset edellytykset osakkeen ottamiselle kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä, kun taas sääntelyn tarkentaminen jäisi pörssin ohjesäännön varaan.

Pykälän 1 momentin mukaan arvopaperipörssi saa asianomaisen osakeyhtiön hakemuksesta ottaa kaupankäynnin kohteeksi eli pörssilistalle suomalaisen tai ulkomaisen osakeyhtiön osakkeen, joka ei ole pörssiosake toisessa suomalaisessa arvopaperipörssissä ja josta ei ole voimassa kurssivälityssopimusta suomalaisen arvopaperinvälittäjän kanssa. Jos yhtiöllä on useita osakelajeja, kunkin lajin osalta on erikseen tehtävä päätös kaupankäynnin kohteeksi ottamisesta. Samoin päätös vapaan osakkeen ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi on tehtävä erikseen, jos vapaalle osakkeelle halutaan vahvistaa kurssi erillään sidotusta osakkeesta. Osaketta ei voida ottaa arvopaperipörssissä käytävän kaupan kohteeksi ilman asianomaisen osakeyhtiön hakemusta. Yhtiön eri osakelajeilla voidaan säännöksen mukaan käydä kauppaa samanaikaisesti eri pörsseissä.

Koska Suomen osakemarkkinoiden keskeisiä ongelmia on markkinoiden ohuus, ehdotetaan, että osakelaji voisi olla kaupankäynnin kohteena vain yhdessä arvopaperipörssissä kerrallaan eikä se voisi olla samanaikaisesti sopimusmarkkina-arvopaperi. Osakeyhtiö voi valita liikkeen laskemansa osakkeen markkinapaikan Suomessa ja pykälän 6 momentin mukaan halutessaan vaihtaa sitä, mutta osakkeen julkisen noteeraaminen on keskitettävä yhteen markkinapaikkaan. Ratkaisu ottaa huomioon sekä tarpeen luoda riittävän syvät markkinat että ylläpitää kilpailutilanne eri markkinapaikkojen välillä. Se estää myös maan sisäisiin hintaeroihin perustuvan spekulatiion, joka voi johtaa epäterveisiin kaupankäyntitapoihin arvopaperimarkkinoilla. Osakkeen ohuiden markkinoiden jakautuminen usean markkinapaikan kesken avaa mahdollisuuden kurssien vääristämiseen toisessa markkinapaikassa toisessa suoritettavilla toimenpiteillä ja se vaikeuttaa esimerkiksi sisäpiirin kaupankäyntirajoitusten valvontaa. Lisäksi kansainvälinen kehitys muun muassa Euroopan talousyhteisössä viittaa siihen, että eri arvopaperipörssien tietojenkäsittelyjärjestelmät kehittyvät siten, että arvopaperipörssissä käytävään kauppaan voidaan osallistua pitkienkin välimatkojen päästä, jolloin mitään tarvetta osakkeen ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi useassa pörssissä Suomen kokoisessa maassa ei ole.

Ulkomainen osake voidaan 2 momentin mukaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi suomalaisessa arvopaperipörssissä vain, jos se on pörssiosake ulkomailla tai se on julkisen kaupan-

käynnin kohde ulkomaan viranomaisen valvonnan alaisessa arvopaperipörssiin rinnastuvassa järjestelmässä. Viimeksi mainittuja ovat ulkomaiset suomalaisiin sopimusmarkkina-osakkeisiin rinnastuvat osakkeet.

Pykälän 3 momentin mukaan pörssilistalle otettavalla osakkeella tulee olla vähintään 500 omistajaa. Osakkeenomistajamäärä on ehdotuksessa asetettu verrattain alhaiseksi, jotta mahdollisesti syntyvät alueelliset arvopaperipörssit voisivat ottaa kaupankäynnin kohteeksi alueellaan toimivia yhtiöitä, joiden osakkeilla ne uskovat vaihdantaa olevan, vaikka kaupankäynnin alkuvaiheessa osakkeenomistajien määrä olisikin näin alhainen. Koska osakkeiden hinnanmuodostuksen luotettavuus edellyttää sitä, että osakkeilla käydään jatkuvasti kauppaa, ja kaupankäynnin todennäköisyys kasvaa osakkeenomistajien määrän kasvaessa, toivottavaa on, että arvopaperipörssit omissa säännöissään asettavat osakkeenomistajamäärää koskevat vaatimuksensa ehdotettua korkeammiksi. Lakiin ei ehdoteta otettavaksi osakkeiden vähimmäismäärää koskevia säännöksiä, mutta pörssien säännöissä on tarpeen asettaa kaupankäynnin kohteeksi ottamisen edellytykseksi arvopaperipörssin toiminta-alueen huomioon ottaen riittävä osakepääoma.

Pykälän 4 momentissa säädetään, että suomalaisen osakeyhtiön pörssiosakkeen tulee olla vapaasti luovutettavissa. Osakkeeseen ei siten saa liittyä lunastus- tai suostumusmenettelyä luovutuksen yhteydessä. Luovutuksen rajoituksena ei momentin mukaan kuitenkaan pidetä lainsäädännöstä johtuvaa kieltoa luovuttaa osake ulkomaalaiselle tai siihen rinnastuvalle yhteisölle.

Pykälän 5 momentin mukaan osakeyhtiön on ennen sen osakkeen ottamista kaupankäynnin kohteeksi sitouduttava noudattamaan arvopaperipörssin sääntöjä.

Pykälän 6 momentti koskee yhtiön oikeutta saada kaupankäynti liikkeeseen laskemallaan osakkeella lopetettavaksi arvopaperipörssissä. Koska yhtiön osakkeilla käytävän kaupan lopettaminen kokonaan arvopaperipörssissä lakauttaisi niiden julkiset markkinat ja siten vaarantaisi sijoittajien aseman ehdotetaan edellytykseksi sille, että yhtiö voi saada osakkeensa pois arvopaperipörssin listalta, että osake on saatettava välittömästi kaupankäynnin kohteeksi jossakin toisessa suomalaisessa arvopaperipörssissä. Itsesääntelyllä voidaan määrätä arvopaperipörssin oikeudesta muussa tapauk-

nessa päättää osakkeella käytävän kaupan lopettamisesta. Kaupankäynnin lopettamista koskevissa itsesääntelynormeissa on luonnollisesti etusijalle asetettava sijoittajan suoja.

Yleiseen liikkeeseen saatetut velkakirjat

11 §. Pykälän mukaan yleiseen liikkeeseen saatetun velkakirjan ottaminen kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä tapahtuu liikkeeseenlaskijan hakemuksesta. Osakkeiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi koskevan 10 §:n säännöksiä ehdotetaan soveltuvin osin sovellettaviksi myös velkakirjojen ottamiseen kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä. Ulkomaisen velkakirjan on oltava kaupankäynnin kohteena pörssissä tai muilla pörssiin rinnastettavilla ulkomaan viranomaisen valvonnassa olevilla julkisilla arvopaperimarkkinoilla. Velkakirjan on oltava vapaasti luovutettavissa, liikkeeseenlaskijan on sitouduttava noudattamaan arvopaperipörssin sääntöjä ja liikkeeseenlaskijalla on oikeus saada kaupankäynti velkakirjalla lopetettavaksi arvopaperipörssissä, mikäli se otetaan välittömästi kaupankäynnin kohteeksi toisessa suomalaisessa pörssissä. Säännös mahdollistaa sellaisen velkakirjan ottamisen kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä, joka jo on pörssi-arvopaperi toisessa pörssissä tai sopimusmarkkina-arvopaperi edellyttäen, että velkakirja ei ole osakkeeseen oikeuttava vaihto- tai optiovelkakirja. Vaihto- ja optiovelkakirjoja koskevat nimittäin myös 9 §:n 1 momentin rajoitukset. Velkakirjakaupassa myös pörssissä sijoittaja perustaa sijoitusratkaisunsa pääasiassa velkakirjan juoksuajanaan ja tuottoon ja vasta toissijaisesti velkakirjan liikkeenlaskijasta saataviin tietoihin. Epäkohdat, jotka liittyvät yksittäisen liikkeeseenlaskijan velkakirjojen markkinoiden ohuuteen poistuvat markkinoiden muodostuessa itseasiassa saman tuoton ja juoksuajan omaavista velkakirjoista.

Kurssivälityssopimus

12 §. Kaupankäynti sopimusmarkkinaosakkeilla perustuu järjestelmään, jossa arvopaperinvälittäjä sitoutuu liikkeeseenlaskijan kanssa tekemässään sopimuksessa antamaan sitovia osto- ja myyntitarjouksia liikkeeseen lasketusta arvopaperista. Sijoittajien kannalta on tärke-

ää, että kaupankäynnissä noudatetaan ja että sopimusmarkkinayhtiöt sitoutuvat noudattamaan sellaisia sääntöjä, jotka tarjoavat riittävän suojan sijoittajille ja varmistavat välitystoiminnan luotettavuuden. Tämän vuoksi on välttämätöntä, että kurssivälityssopimusten sisältöä voidaan valvoa. Koska sopimusmarkkina-arvopaperilla voidaan käydä kauppaa myös 13 §:ssä määritellyssä menettelyssä, pykälän 3 momenttiin ehdotetaan säännöstä, jonka mukaan kurssivälityssopimuksen ehtojen lainmukaisuutta arvioitaessa on otettava huomioon tuossa sopimusmarkkinatoiminnassa noudatettavat säännöt ja ohjeet. Näiden sisältö on puolestaan 13 §:n mukaan pankkitarkastusviraston vahvistettava.

Sopimusmarkkinatoiminta ja muu julkinen kaupankäynti arvopapereilla

13 §. Pykälässä säädetään sopimusmarkkina-arvopapereilla ja markkina-arvopapereilla käytävän julkisen kaupan järjestämisestä. Pykälän 1 momentin mukaan vain arvopaperinvälittäjällä tai näiden yhteisöllä on oikeus järjestää huutokauppa-menettely tai siihen rinnastuva menettely, jossa kaupankäynti perustuu julkisiin, sitoviin sopimusmarkkina-arvopapereihin tai muihin arvopapereihin kohdistuviin osto- ja myyntitarjouksiin. Selvytyden vuoksi momenttiin on otettu maininta siitä, että muun julkisen kaupankäynnin kohteena voi olla vain markkina-arvopaperi, joka puolestaan 1 luvun 3 §:ssä on määritelty muuksi arvopaperiksi kuin pörssi- tai sopimusmarkkina-arvopaperiksi.

Sopimusmarkkina-arvopapereiden kauppaa koskevan menettelyn ylläpitämisestä käytetään nimitystä *sopimusmarkkinatoiminta* erotuksena *muusta julkisesta kaupankäynnistä*. Sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin perustava ero on liikkeeseenlaskijan suhtautumisessa kaupankäyntiin. Sopimusmarkkina-arvopaperin liikkeeseenlaskija on tehdessään kurssivälityssopimuksen ilmaissut halunsa saattaa arvopaperinsa julkisen kaupankäynnin kohteeksi samoin kuin pörssi-arvopaperin liikkeeseenlaskija tehdessään hankemuksen arvopaperipörssille arvopaperin ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi pörssissä. Sen sijaan muun julkisen kaupankäynnin kohteena olevan markkina-arvopaperin liikkeeseenlaskija ei ole osallisena kaupankäynnissä.

Myös arvopaperipörssitoiminnan ja sopimusmarkkinatoiminnan ero perustuu kurssivälityssopimukseen. Sopimusmarkkinatoiminnan perustana on kurssivälittäjän ja liikkeeseenlaskijan välinen sopimussuhde. Liikkeeseenlaskija hakeutuu sopimusmarkkinoille kurssivälittäjän välityksellä ja kurssivälittäjä vastaa yhtäältä siitä, että sopimusmarkkinapaperille on olemassa julkinen noteeraus ja toisaalta siitä, että liikkeeseenlaskija noudattaa sopimusmarkkinatoimintaa koskevia sääntöjä. Liikkeeseenlaskijan oikeus lopettaa julkisen kaupankäynti sopimusmarkkinaarvopaperilla riippuu kurssivälityssopimuksen irtisanomista koskevista sopimusehdoista.

Päätöksen markkina-arvopaperiksi ottamisesta tekee arvopaperinvälittäjä tai näiden yhteisö katsoessaan, että arvopaperilla on niin paljon vaihdantaa, että se on järkevää ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Arvopaperi voi olla muun julkisen kaupankäynnin kohteena, vaikka liikkeeseenlaskija vastustaisi sitä. Tämä sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin ero ilmenee säännöksessä lähinnä siinä, että arvopaperinvälittäjän tai näiden yhteisön on 3 momentin mukaan ilmoitettava markkinaarvopaperin liikkeeseenlaskijalle kaupankäynnin aloittamisesta, keskeyttämisestä ja lopettamisesta. Sopimusmarkkina-arvopaperin liikkeeseenlaskija taas tietää 12 §:n 3 momentin mukaisen kurssivälityssopimuksen hyväksyessään sopimusmarkkina-arvopaperinsa kuulumisesta sopimusmarkkinatoiminnan piiriin.

Sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin valvonta perustuu ehdotuksen mukaan kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen ja ohjeiden vahvistamiseen ja niihin perustuvan toiminnan seuraamiseen. Ehdotuksessa ero sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin välillä ilmenee valvonnassa siinä, että sopimusmarkkinatoimintaa koskevien ohjeiden ja sääntöjen vahvistamisessa ja toiminnan valvonnassa on otettava huomioon myös liikkeeseenlaskijan ja arvopaperinvälittäjän välisessä 12 §:n tarkoittamassa kurssivälityssopimuksessa olevat ehdot. Noudatettavien sääntöjen, ohjeiden ja sopimusehtojen on oltava riittävän yhdenmukaiset, mutta valvonta ei toisaalta saa tarpeettomasti jäykistää arvopaperimarkkinoiden kehitystä. Erityisesti sopimusmarkkinatoiminnan tehtävänä on tarjota sellaisille yhtiöille tilaisuus hankkia pääomaa julkisilta markkinoilta, jotka ei-

vät halua tai erityispiirteidensä takia voi hakeutua pörssiyhtiöiksi. Muuta julkista kaupankäyntiä koskevia sääntöjä vahvistettaessa on sijoittajan suojaamiseksi kiinnitettävä erityistä huomiota siihen, että kaupankäynnin kohteita koskevien tietojen julkistamisessa sijoittajaa ei johdeta harhaan sen suhteen, miten yhtiö suhtautuu julkiseen kaupankäyntiin liikkeeseen laskemillaan arvopapereilla. Säännöistä on myös käytävä ilmi, että markkina-arvopaperin tullessa pörssi tai sopimusmarkkina-arvopaperiksi se ei enää voi olla muun julkisen kaupankäynnin kohteena.

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan pankkitarkastusvirastolle oikeutta keskeyttää sopimusmarkkinatoiminta ja muu julkinen kaupankäynti, jos sääntöjä, ohjeita taikka sopimusehtoja ei noudateta taikka jos toiminnan jatkamisesta aiheutuu vakavaa uhkaa sijoittajille. Koska myös keskeyttäminen saattaa vaikuttaa haitallisesti sijoittajan asemaan, on oikeutta keskeyttämiseen käytettävä vain, jos keskeyttämisestä aiheutuva hyöty voidaan arvioida toiminnan jatkamisen aiheuttamaa vahinkoa suuremmaksi.

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys

Luku sisältää arvopaperikauppaa ja arvopaperinvälitystä sekä arvopaperinvälittäjien velvollisuuksia koskevat säännökset.

Arvopaperinvälittäjän ja osto- tai myyntitotomaksiannon antaneen asiakkaan välisestä sopimussuhteesta ei ole voimassa erityissäännöksiä, vaan sopimussuhdetta sääntelevät yhtäältä toimeksiantosopimusta koskevat siviilioikeudelliset säännökset ja toisaalta jossain määrin myös asianomaiseen elinkeinolainsäädäntöön sisällytetyt säännökset. Tämän vuoksi on aiheellista sisällyttää arvopaperimarkkinalakiin arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan sopimussuhdetta säänteleviä säännöksiä.

Arvopaperimarkkinoiden toimivuus ja niiden nauttima luottamus riippuvat keskeisesti arvopaperinvälittäjien keskuudessa noudatetuista menettelytavoista. Sijoittajien suoja ja arvopaperimarkkinoiden hinnanmuodostuksen vääristymättömyys edellyttävät, että arvopaperinvälittäjät ja näitä edustavat meklarit veloitetaan noudattamaan yhteisiä käyttäytymissääntöjä.

Hyvä tapa arvopaperikaupassa ja arvopaperinvälityksessä

1 §. Lainsäädännössä ei voida yksityiskohdaisesti ennakoida kaikkia niitä menettelytapoja, joita on pidettävä paheksuttavina arvopaperien kaupassa. Tämän vuoksi on tarpeellista sisällyttää arvopaperimarkkinalakiin yleislauseke, joka kieltää käyttämästä hyvän tavan vastaista menettelyä arvopaperien kaupassa. Säännös muistuttaa sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain (1061/78) 1 §:ää, jossa on kielletty hyvän liiketavan vastainen tai muuten sopimaton menettely elinkeinotoiminnassa.

Velvollisuus hyvän tavan noudattamiseen koskee kaikkea lain soveltamisalaan kuuluvilla arvopapereilla käytävää kauppaa. Hyvää tapaa ovat siten velvollisia noudattamaan kaikki arvopaperikaupan osapuolet, niin myyjät, ostajat kuin välittäjätkin. Korostuneesti arvopaperikaupassa noudatettava hyvä tapa asettaa velvollisuuksia niille, jotka ammatillisesti toimivat arvopaperimarkkinoilla.

Hyvällä tavalla arvopaperikaupassa tarkoitetaan periaatteita ja sääntöjä, joiden noudattamista valistuneen ja puolueettoman arvopaperikauppiaiden ja arvopaperinvälittäjien keskuudessa vallitsevan mielipiteen mukaan on pidettävä oikeana ja kaikkien osapuolten kannalta kohtuullisena kauppatapana. Hyvä tapa arvopaperikaupassa rakentuu niille periaatteille, jotka saavat ilmauksensa ehdotetussa arvopaperimarkkinalaissa. Se ei kuitenkaan rajoitu lain kirjaimeen, vaan edellyttää sen noudattamisen lisäksi lain hengen ja lakiin kirjattujen periaatteiden noudattamista myös silloin, kun lain sanonta on aukollinen tai jäänyt jälkeen arvopaperimarkkinoiden kehityksestä. Arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan tarkempi sisältö voi kiteytyä markkinapaikkojen ja osapuolten harjoittamassa itsesääntelyssä. On myös mahdollista, että markkinapaikat, lähinnä arvopaperipörssit, asettavat erityisiä elimiä, joiden tehtävänä on ratkaisukäytännöllään kiteyttää ja ohjata hyvän arvopaperikauppatavan kehitystä. Viime kädessä arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan sisältö määritellään tuomioistuinkäytännössä.

Arvopaperikauppasopimukseen sovelletaan kauppalakia, eikä tässä vaiheessa ole katsottu aiheelliseksi antaa arvopaperimarkkinalaissa tarkempia arvopaperikauppasopimuksen sisältöä ja oikeusvaikutuksia koskevia sopimus-

oikeudellisia säännöksiä. Arvopaperikauppasopimukseen sovelletaan kauppalain ohella yleisiä oikeustoimilakiin sisältyviä oikeustoimia koskevia säännöksiä, muun muassa kunnian vastaisen ja arvottoman menettelyn vaikutusta koskevaa 33 §:ää ja kohtuuttoman oikeustoimen sovittelua koskevaa 36 §:ää. Arvopaperikauppasopimuksen kohtuullisuutta arvioitaessa on yleiseen liikkeeseen saatettujen arvopaperien osalta otettava huomioon hyvän arvopaperikauppatavan asettamat vaatimukset. Arvopaperimarkkinalain 7 luvun 2 §:n mukaan markkinatuomioistuimien voi kieltää arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan vastaisen ehdon käyttämisen arvopaperikauppasopimuksessa.

2 §. Arvopaperinvälittäjä ei pykälän mukaan saa käyttää arvopaperinvälitystä koskevassa sopimuksessa hyvän tavan vastaista tai asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa. Arvopaperinvälityssopimukset ovat yleensä arvopaperinvälittäjän laatimia vakiosopimuksia, eikä asiakkaalla ole käytännössä mahdollisuutta vaikuttaa sopimusehtojen sisältöön. Tämän vuoksi on aiheellista erikseen kieltää arvopaperinvälittäjää käyttämästä sopimuksessa asiakkaan kannalta kohtuutonta sopimusehtoa. Hyvän tavan vastaista tai muutoin kohtuutonta välityssopimusta voidaan sovitella oikeustoimilain 36 §:n yleisen sovittelusäännöksen nojalla. Poikkeaminen hyvästä arvopaperikauppatavasta voi merkitä sitä, että sopimukseen vetoaminen olisi kunnianvastaista ja arvotonta, mikä oikeustoimilain 33 §:n nojalla voi johtaa sopimuksen pätemättömyyteen. Arvopaperimarkkinalain 7 luvun 2 §:n nojalla markkinatuomioistuin voi kieltää sellaisen ehdon käytön arvopaperinvälityssopimuksessa, joka on arvopaperikaupassa noudatettavan hyvän tavan vastainen.

Arvopaperinvälittäjän toiminta

3 §. Arvopaperinvälittäjää kielletään 3 §:ssä pyrkimästä sisäisin kaupoin taikka yksissä tuumin toisen kanssa vaikuttamaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin hintatasoon. Arvopaperinvälittäjä ei siten ole oikeutettu omaan tai toisen lukuun manipuloidaan pörssi-, sopimusmarkkina- eikä markkina-arvopaperien hintoja. Säännös ei estä arvopaperinvälittäjää solmimasta kurssivälityssopimuksia tai muutoin sopimasta liikkeeseenlas-

kijan kanssa arvopaperien jälkimarkkinoiden edistämisestä. Sopimus tai päätös yhteistoiminnasta ei kuitenkaan saa olla sellainen, että osapuolet sen avulla voivat keinotekoisesti ohjailla arvopaperin hinnanmuodostusta muiden voimatta siihen vaikuttaa.

Sen varmistamiseksi, että pörssivälittäjät eivät kierrä tässä pykälässä säädettyä kieltoa hintatasoon vaikuttamisesta, pörssivälittäjiä kielletään pörssivälittäjien erityisvelvollisuuksia koskevassa 6 §:ssä antamasta toiselle pörssivälittäjälle toimeksiantoa omaan lukuunsa tehtävästä pörssi-arvopapereiden kaupasta.

4 §. Asiamiessuhdetta koskeva keskeinen yleinen oikeusperiaate on asiamiehen huolenpito-velvollisuus. Arvopaperinvälittäjän huolenpito-velvollisuutta koskevassa 4 §:ssä ilmaistaan tämä periaate arvopaperinvälittäjien osalta ja annetaan esimerkkejä huolenpito-velvollisuuden sisällöstä eräissä tilanteissa.

Pykälän 1 momentin mukaan arvopaperinvälittäjän on hoidettava toimeksiannot huolellisesti asiakkaan eduksi ilman aiheutonta viivytystä. Arvopaperinvälittäjän on asiamiehenä siten asetettava asiakkaan etu ensisijaiseksi toimeksiannon toteuttamistapaa sääteleväksi periaatteeksi. Yleisten periaatteiden mukaisesti arvopaperinvälittäjän huolellisuusvelvollisuutta arvioidaan objektiivisesti, joten arvopaperinvälittäjä vastaa sekä asiantuntemuksestaan että toimeksiannon suorittamisen moitteettomuudesta. Arvopaperinvälityssopimuksen osalta on erityisesti aihetta korostaa toimeksiannon toteuttamisen joutuisuutta. Toimeksianto on toteutettava mahdollisimman pian, mikäli asiakkaan etu tai jokin objektiivisesti toteuttamista viivästyttävä seikka ei edellytä lykkäystä.

Arvopaperimarkkinoilla on ajoittain ilmennyt tapauksia, joissa arvopaperinvälittäjät eivät ole kyenneet säädetyssä ajassa toimittamaan myymiään arvopapereita. Toimitusvaikeuksien on osittain epäilty johtuneen siitä, että arvopaperinvälittäjä ei ole varmistanut ennen myyntitoimeksiannon vastaanottamista, että asiakkaalla on hallussaan toimeksiannon tarkoittamat arvopaperit. Arvopaperinvälittäjän yleisen huolellisuusvelvollisuuteen kuuluu sen tarkastaminen, että asiakkaalla on myyntitoimeksiannon tarkoittamat arvopaperit ja että hän kykenee täyttämään mahdollisesti syntyvän arvopaperien toimitusvelvollisuuden säädetyssä määräajassa.

Voidakseen ostaa tai myydä julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita si-

joittaja joutuu käytännössä aina kääntymään arvopaperinvälittäjän puoleen. Arvopaperinvälittäjien markkinatuntemus sekä kyky ja mahdollisuudet analysoida markkinoiden tapahtumia ja liikkeeseenlaskijoiden antamia tietoja ovat huomattavasti paremmat kuin sijoittajilla keskimäärin. Tämän vuoksi on katsottu tarpeelliseksi ehdottaa pykälän 2 momenttiin säännöstä, joka velvoittaa arvopaperinvälittäjän antamaan asiakkaalle sellaiset tiedot toimeksiannon kohteesta, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupasta päättämisessä myös toimeksiannon antamisen jälkeen. Koska arvopaperinvälittäjät huolehtivat usein myös arvopaperien liikkeeseenlaskusta tai ovat muuten läheisissä suhteissa liikkeeseenlaskijoihin ja heillä sen vuoksi voi olla tiedossaan näitä koskevia liikesalaisuuksiksi katsottavia tietoja, samassa momentissa säädetään, ettei välittäjä kuitenkaan ole velvollinen kertomaan asiakkaalleen liikkeeseenlaskijan tai jonkun muun liike- tai ammattisalaisuuksia taikka seikkoja, jotka koskevat jonkun yksityistä olosuhdetta tai liikkeeseenlaskijan taloudellista asemaa ja jotka lain nojalla on pidettävä salassa. Velvollisuus salassapitoon voi perustua ehdotetun lain 7 luvun 3 §:ään tai muussa lainsäädännössä olevaan salassapitosäännöksen.

Pykälässä tarkoitettu tiedonantovelvollisuus ei edellytä varsinaisen sijoitusneuvonnan antamista. Arvopaperinvälittäjän ei siten tarvitse ost- tai myyntitoimeksiantoa vastaanottaessaan olla selvillä asiakkaan arvopaperisalkun koostumuksesta ja selvittää asiakkaalle suunnitellun toimenpiteen vaikutusta hänen kokonaisriskiinsä. Sen sijaan välittäjän tulee pyrkiä saamaan selville, onko asiakas tietoinen liikkeeseenlaskijaa tai arvopaperia koskevista mahdollisista erityisistä riskeistä. Tiedonantovelvollisuuden sisältöä arvioitaessa on otettava 1 momentin mukaisesti huomioon asiakkaan etu. Arvopaperinvälittäjän on siten selostettava myös arvopaperiin liittyviä kielteisiä seikkoja, vaikka kyse olisi esimerkiksi arvopaperinvälittäjän liikkeeseen laskemista tai välittäjän sal- kussa olevista osakkeista. Arvopaperinvälittäjän tiedonantovelvollisuus koskee niitä tietoja, jotka huolellisella arvopaperinvälittäjällä tulisi olla; arvopaperinvälittäjä on velvollinen ylläpitämään toiminnan edellyttämää tietotasoa ja asiantuntemusta.

Arvopaperinvälittäjät harjoittavat usein arvopaperinvälityksen lisäksi arvopaperikauppaa ja osakeantien ja muiden arvopaperiemissioiden järjestämistä. Eri arvopaperitoimintoihin liittyvät asiakassuhteet voivat toisinaan johtaa asiakkaiden välisiin eturistiriitoihin. Arvopaperinvälittäjän velvollisuuksiin kuuluu puolueettomuus ja kaikkien asiakkaiden edun vaaliminen myös näissä tilanteissa. Arvopaperinvälittäjän puolueettomuusvelvollisuuden sisällöstä ehdotetaan annettavaksi säännökset 3 ja 4 momentissa.

Pykälän 3 momentissa velvoitetaan arvopaperinvälittäjä kohtelemaan asiakkaitaan tasapuolisesti. Arvopaperinvälittäjä ei momentin mukaan saa antaa toisen asiakkaan tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan edun vaikuttaa asiakkaalle antamaansa ohjeeseen tai neuvoon tai toimeksiannon suorittamistapaan. Välittäjä ei siten saa esimerkiksi liikkeeseenlaskun järjestäjänä pyrkiä edistämään asianomaisten arvopaperien menekkiä sijoitusneuvoilla, mikäli arvopapereita ei voida objektiivisesti pitää asiakkaalle edullisina. Vastaavasti arvopaperinvälittäjä ei saa neuvoa asiakasta myymään tiettyä osaketta voidakseen toimittaa toiselle asiakkaalle tämän esimerkiksi määräysvallan hankkimiseksi tarvitseman määrän, mikäli myymistä ei muilla perusteilla voida objektiivisesti pitää ensiksi mainitun asiakkaan edun mukaisena.

Arvopaperinvälittäjä voi toteuttaa arvopaperikaupan sisäisenä kauppana silloin, kun hänellä on toisensa kattavat osto- ja myyntitoimeksiannot. Tällaisessa sisäisessä kaupassa arvopaperinvälittäjän on erityisesti valvottava tasapuolisesti sekä myyjän että ostajan etua. Hän on samanaikaisesti sekä myyjän että ostajan asiamies, jota koskevat arvopaperinvälittäjän huolellisuus- ja puolueettomuusvelvollisuudet. Tasapuolisuusvelvollisuuden täyttäminen sisäisissä kaupoissa edellyttää sitä, että kauppahinta määrätään julkisen hinnan mukaiseksi. Jos mahdollisia julkisia hintoja on useita tai arvopaperilla ei käydä julkista kauppaa, arvopaperinvälittäjän on arvioitava kummankin toimeksiannon osalta erikseen, minkälaiseksi hinta todennäköisesti olisi muodostunut ulkopuolisen kanssa suoritettavassa kaupassa, ja asetettava kauppahinta tämän mukaisesti.

Pykälän 4 momentin mukaan samaa arvopaperia koskevat myynti- tai ostotoimeksiannot on hoidettava niiden saapumisjärjestyksessä, mikäli se on mahdollista ottaen huomioon

toimeksiannon tarkoittama arvopaperimäärä ja asiakkaan määräämä hintaraja. Arvopaperinvälittäjä ei siten saa suosia tiettyjä asiakkaitaan siten, että nämä voivat myydä korkeammalla hinnalla kuin toiset, aikaisemmin toimeksiantonsa jättäneet asiakkaat. Asiakkaan määräämä hintaraja oikeuttaa kuitenkin hoitamaan ensin ne myöhemmin jätetyt toimeksiannot, joihin ei liity vastaavaa kaupat estävää hintarajaa kuin aikaisemmin jätettyyn. Arvopaperierän koolla on vaikutusta toimeksiannon suorittamisen aikatauluun silloin, kun se on tavanomaista suurempi, jolloin sen toteuttaminen voi kestää pitemmän ajan kuin pienempien toimeksiantojen. Myös pörssierää tai muuta arvopaperikaupassa tavanomaista erää pienemmät erät voivat joutua odottamaan toteuttamista sen takia, että useista pienemmistä toimeksiannoista on kerättävä yksi kauppaerä. Säännöksen vastaisena on sen sijaan pidettävä sitä, että suuri toimeksianto toteutettaisiin muulloin kuin edellä todetussa tapauksessa, jossa pieni toimeksianto jää alle kauppaerän, ripeämmin kuin pieni toimeksianto.

5 §. Arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan edut saattavat tietyissä tilanteissa olla ristiriidassa keskenään. Edellä 4 §:n mukaisesti arvopaperinvälittäjä on tällöin velvollinen asettamaan asiakkaan edun oman etunsa edelle.

Pantinhaltija on kauppakaaren 10 luvun 6 §:n nojalla oikeutettu panttaamaan edelleen omasta velastaan pantiksi saamansa esineen. Tätä säännöstä on arvopaperinvälitystoiminnassa sovellettu siten, että välittäjä on omasta velastaan pantannut arvopapereita, jotka ovat hänen hallussaan välityssopimukseen sisältyvän yleispanttauslausekkeen nojalla vakuutena välittäjän välitys- tai arvopaperien säilytystoimeksiantoon perustuvista saamisista. On myös ilmennyt käytäntöä, jossa välittäjä on "lainannut" säilytyksessä olevia arvopapereita sopimuksen nojalla tai jopa ilman sopimusta ja myynyt asiakkaan arvopapereita omaan lukuunsa tarkoituksella hankkia vastaavat arvopaperit takaisin asiakkaan halutessa paperit itselleen. Tällaiseen edelleenpanttauksesta ja "lainauksesta" johtuvaan arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan väliseen eturistiriitaan liittyy ilmeisiä vaaroja asiakkaan kannalta. Tämän vuoksi ehdotetaan 1 momentissa säädettäväksi, ettei arvopaperinvälittäjä saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia.

Toinen merkittävä eturistiriitatilanne arvopaperinvälittäjän ja välitystoimeksiannon antaneen asiakkaan välille syntyy silloin, kun arvopaperinvälittäjä on omaan lukuunsa kaupan toisena osapuolena eli suorittaa väliintulon. Pykälän 2 momentin mukaan arvopaperinvälittäjä ei saa olla kaupassa välitystoimeksiannon antaneen asiakkaansa vastapuolena, jollei asiakas ole antanut siihen suostumustaan. Sopimuskäytännössä väliintulo on yleensä sallittu, jollei asiakas ole sitä erityisesti kieltänyt. Arvopaperinvälityksessä välitystoimeksiannon antanut asiakas on vain harvoin tietoinen väliintulon mahdollisuudesta, jollei siitä hänelle kerrota, eikä näin ollen voi harkita, olisiko hänen syytä kieltää väliintulo. Tämän vuoksi lakiin ehdotetaan säännöstä erillisen suostumuksen välttämättömyydestä.

Pykälän 2 momentissa säädetään myös, mihin hintaan saadaan tehdä sellainen kauppa, jossa arvopaperinvälittäjä on välitystoimeksiannon antaneen asiakkaansa vastapuolena. Momentti sisältää kaksi vaihtoehtoa, joista toinen koskee vain pörssi-arvopapereita. Pörssi-arvopapereita koskeva kauppa voidaan tehdä silloin, kun asiakas ei ole määrännyt kauppahintaa, myös kaupantekopäivänä asiakkaan kannalta edullisimpaan arvopaperipörssissä tehdyn tarjouksen mukaiseen hintaan. Muiden kuin pörssi-arvopapereiden osalta asiakkaan on aina vahvistettava hinta. Arvopaperinvälittäjän velvollisuutena on puolestaan 4 §:n 1 momentin mukaisen yleisen huolellisuusvelvoitteen sa 4 §:n 2 momentissa säädetyn tiedonantovelvollisuutensa mukaisesti kertoa asiakkaalle käsitäksensä siitä hinnasta, joka arvopaperista olisi saatavissa joko julkisessa kaupassa tai muuten.

Pykälän 2 momentin väliintuloa koskevat säännökset eivät koske tapausta, jossa kysymys ei ole väliintulosta välitystoimeksiannossa, vaan siitä, että arvopaperinvälittäjä myy omasta salkustaan tai ostaa omaan salkkuunsa arvopapereita arvopaperikauppiaana. Tällaisessa suorassa kaupassa ei solmita erillistä toimeksiantosopimusta, vaan kauppasopimus tehdään suoraan arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan välillä. Sen sijaan välittäjää sitovat myös näissä tilanteissa muun muassa 2 luvun 1 §:n ja 4 luvun 1 §:n säännökset.

6 §. Luvun 6 §:ään ehdotetaan otettavaksi eräitä pörssivälittäjiä koskevia erityissäännöksiä. Näistä 1 momentissa oleva koskisi pörssi-arvopapereita koskevien kauppajen keskittä-

mistä arvopaperipörssiin ja toinen tarkentaisi 3 §:ssä olevaa kieltoa arvopaperien hintojen manipuloinnista.

Pykälän 1 momentin mukaan pörssivälittäjä on velvollinen hoitamaan pörssi-arvopapereita koskevat toimeksiantonsa arvopaperipörssin välityksellä, jollei asiakkaan kanssa ole toisin sovittu tai asiakkaan etu muuta vaadi.

Pörssi-arvopapereiden luotettava hinnanmuodostus edellyttää, että tehtyjen kauppajen arvopaperimäärät ja hinnat tulevat välittömästi sijoittajien tietoon. Luontevimmin tämä tapahtuu pörssin kautta. Pörssien säännöt ja pörssessä koskeva lainsäädäntö antavat myös asiakkaalle tehokkaamman oikeussuojan kuin pörssin ulkopuolisiin kauppajoihin sovellettavat säännöt. Pörssi-arvopaperia koskevan toimeksiannon toteuttaminen pörssin välityksellä on asiakkaalle turvallisempi kuin pörssin ulkopuolinen kauppa. Tietyissä tilanteissa asiakkaan etu saattaa kuitenkin edellyttää kaupantekoa pörssin ulkopuolella. Tämän vuoksi pörssin ulkopuolinen kauppa pörssi-arvopapereilla on sallittava silloin, kun asiakas niin haluaa ja silloin, kun se on asiakkaan kannalta selvästi edullisempi kuin kauppa pörssissä. Tällainen kauppa voi olla asiakkaan kannalta edullisempi muun muassa silloin, kun toimeksianto koskee pörssierää pienempää määrää arvopapereita tai vastaavasti hyvin suurta erää arvopapereita ja toimeksianto voidaan toteuttaa pörssin ulkopuolella nopeammin. Viimeaikoina hyvin suuri osa arvopaperipörssissä kaupankäytteenä olevia joukkovelkakirjoja koskevista kaupoista on tehty pörssin ulkopuolella. Näitä kauppajia on pidettävä asiakkaan kannalta edullisina ja siis nyt ehdotetun säännöksen mukaisina, mikäli kaupasta aiheutuvat kokonaiskustannukset ovat asiakkaalle näin hoidettuna pienemmät kuin, jos kauppa olisi tehty pörssissä, ottaen huomioon välittäjän toimeksiannosta perimä palkkio.

Pykälän 2 momentissa kielletään pörssivälittäjiä antamasta toimeksiantoa omaan lukuunsa tehtävästä saman arvopaperipörssin pörssi-arvopapereiden kaupasta toiselle pörssivälittäjälle. Säännöksellä pyritään varmistamaan, että pörssivälittäjät eivät pörssi-arvopaperien osalta kierrä 3 §:ssä säädettyä kieltoa julkisen kaupan kohteena olevien arvopaperien hintatasoon vaikuttamisesta. Säännöstä on pidetty tarpeellisenä todellisen huutokauppatilanteen säilyttämiseksi arvopaperipörssissä.

Pörssiarvopapereita koskevien kauppojen ilmoittaminen

7 §. Pörssien toimintaa koskevan lainsäädännön keskeisiä tavoitteita on pörssiarvopaperien markkinoita koskevan julkisuuden lisääminen. Tavoite lisätä julkisuutta ilmenee myös 7 §:ssä, jossa ehdotetaan säännöksiä erityisesti pörssiosakkeilla ja niihin oikeuttavilla pörssiarvopapereilla tehtäviä kauppvoja koskevasta julkisuudesta. Koska julkisuutta voidaan pyrkiä välttämään myös erilaisilla sopimusjärjestelyillä, on katsottu aiheelliseksi ottaa niidenkin julkistamisesta säännös lakiin.

Pykälän 1 momentissa veloitetaan pörssivälittäjä ilmoittamaan kaikki kaupat pörssiosakkeilla tai niihin oikeuttavilla pörssiarvopapereilla, jotka se tekee omaan lukuunsa. Ilmoitusvelvollisuus koskee myös kauppvoja, joissa pörssivälittäjän konserniin kuuluva yhtiö tai eläkelaitos on omaan lukuunsa osapuolena. Ilmoitusvelvollisuus ei sen sijaan koske kauppvoja, jotka pörssivälittäjän konserniin kuuluva yhtiö tai eläkelaitos on tehnyt toisen lukuun. Näin ollen ei pörssivälittäjä esimerkiksi ole velvollinen ilmoittamaan kauppvoja, jotka sen konserniin kuuluva rahastoyhtiö on tehnyt hoidossaan olevan sijoitusrahaston lukuun. Säännöksen tarkoittamia arvopapereita ovat siis pörssiosakkeiden lisäksi merkintäoikeudet sekä vaihto- ja optiovelkakirjat. Säännös koskee niin pörssissä kuin pörssin ulkopuolella tehtyjä kauppvoja. Pykälän 2 momentissa edellytetään pörssivälittäjän ilmoittavan myös ne pörssin ulkopuoliset pörssiarvopapereita koskevat kauppat, joissa se on toiminut välittäjänä. Erilaisia sopimusjärjestelyjä koskee pykälän 3 momentti. Ilmoitusvelvollisuuden täyttämiseksi noudatettavista määräajoista säädetään 8 §:ssä ja ne poikkeavat toisistaan sen mukaan, onko kauppa tehty pörssissä vai sen ulkopuolella.

Arvopaperinvälittäjän pörssissä tekemien arvopaperikauppojen julkistaminen on osa sijoittajien kannalta arvokkaan tiedon saattamista markkinoille. Arvopaperinvälittäjät ovat ammattimaisen toimintansa ja hoitamiensa välitystoimeksiantojen antaman näkemyksen ansiosta arvopaperimarkkinoilla aina etuasemassa. Tällöin heidän omaan lukuunsa tekemät ostot ja myynnit voivat antaa myös muille markkinaosapuolille arvokasta tietoa. Lisäksi heidän laatimansa ilmoitukset voivat auttaa sisäpiirin kauppajien selvittelyssä. Ne myös lisäävät julkisuutta tapauksissa, joissa epäillään

yrittysvaltauksen olevan meneillään ja siten antavat sijoittajille mahdollisuuden ennakoida tulevaa tilannetta.

Pörssitoiminnan sääntelyn kannalta ei pörssin ulkopuolista kauppaa pörssiarvopapereilla voida pitää myönteisenä ilmiönä. Se vähentää pörssimarkkinoiden syvyyttä ja vie toiminnan säännellyn markkinapaikan ulkopuolelle. Pörssin ulkopuoliset kaupat saattavat myös herättää sijoittajissa epäilyä siitä, että sijoittajien tasapuoliseen kohteluun tähtääviä sääntöjä ei noudateta. Silloin, kun kaupan kohteena on niin suuri arvopaperimäärä, että kaupan tekeminen pörssissä olisi omiaan liian voimakkaasti muuttamaan arvopaperin hintaa, pörssin ulkopuolinen kauppa saattaa kuitenkin markkinoiden vakaan toiminnan turvaamiseksi olla hyödyllinen. Jotta pörssin ulkopuolisiin kauppoihin liittyviä epäluuloja voitaisiin lieventää, toiminnan moitteettomuutta valvoa ja saada arvopapereita koskevat hinnat sijoittajien tietoon, ehdotetaan pörssivälittäjälle tiedonantovelvollisuutta pörssin ulkopuolisista kaupoista.

Pörssiyhtiöiden päätösvallan siirtymiseen liittyvät julkisuudelta salassa suoritettut järjestelyt ovat omiaan herättämään epäluottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan. Sama koskee järjestelyjä, joilla säännellään päätösvallan käyttöä pörssiyhtiöissä. Osakkeenomistuksen ja tosiasiallisen päätösvallan julkisuutta pörssiyhtiöissä on syytä edistää. Tämän vuoksi 3 momenttiin ehdotetaan otettavaksi säännöksiä tiettyjä omistus- ja päätösvaltajärjestelyjä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta.

Pykälän 3 momentin mukaan pörssivälittäjän on ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille, jos se on osapuolena sopimuksessa, joka rajoittaa sen oikeutta luovuttaa sopimuksen tarkoittamia pörssiosakkeita tai niihin oikeuttavia pörssiarvopapereita. Säännös koskee myös niin kutsutuilla johdannaismarkkinoilla tehtyjen sopimusten aiheuttamia rajoituksia. Ilmoitusvelvollisuus koskee samaten tapausta, jossa pörssivälittäjä on toiminut oman eläkesäätiönsä tai -kassansa taikka sellaisen tahon lukuun, joka on siihen konsernisuhteessa. Pörssivälittäjä ei siten voi kiertää kauppajien ilmoittamisvelvollisuuteen ja osakkeiden rekisteröintiin perustuvaa julkisuutta sillä, että se tai siihen etuyhteydessä oleva yhteisö solmii varsinaisen kaupan sijasta esisopimuksen omistusoikeuden siirtymisestä ja lykkää lopullisen kaupan ajankohtana, jona järjestelyn tarkoitus on toteutunut. Arvopaperimarkkinoilla on il-

mennyt, että pörssiyhtiön merkittäviäkin omistussuosuuksia on rajoittanut kauppasopimukseen perustuva takaisinosto- tai lunastusoikeus. Myös erilaisilla osakassopimuksilla on voitu saada aikaan liittoutumia, joiden johdosta päätösvaltasuhteet poikkeavat osakeluettelon antamasta kuvasta. Koska puheena olevat järjestelyt koskevat kysymyksiä, joilla on olennainen merkitys kohdeyhtiön osakkeiden hinnalle, sijoittajien on saatava niistä tieto.

Pykälän 5 momentissa velvoitetaan arvopaperipörssi pankkitarkastusviraston antamien ohjeiden mukaisesti julkistamaan pykälän nojalla ilmoitetut tiedot.

Ehdotetussa muodossa säännöksessä edellytetään vain pörssiosakkeita ja niihin oikeuttavia arvopapereita koskevien kauppajien ilmoittamista. Tässä vaiheessa ei ole katsottu tarpeelliseksi ulottaa ilmoitusvelvollisuutta koskemaan kaikkia pörssiarvopapereita. Velkakirjoja koskevat sijoitusratkaisut perustuvat ennen kaikkea velkakirjojen tuottoon, laina-aikaan ja riskiin ja vasta toissijaisesti yksittäistä liikkeenlaskijaa koskeviin tietoihin. Velkakirjaan sijoittaneelle ei myöskään synny muihin saman liikkeenlaskijan velkakirjojen haltijoihin vastaavaa sidonnaisuutta kuin mikä vallitsee yhtiön osakkeenomistajien kesken. Mahdollisten väärinkäytösten estämiseksi ehdotetaan pykälän 6 momentiksi kuitenkin säännöstä, jonka nojalla pankkitarkastusvirasto voisi päätöksellään ulottaa pörssivälittäjien ilmoitusvelvollisuuden koskemaan myös muita pörssiarvopapereita.

8 §. Ilmoitukset pörssivälittäjän ja sen konserniyhtiöiden ja -eläkelaitosten lukuun pörssissä tehdyistä kaupoista on tehtävä kauppaja seuraavan viikon kuluessa ja ilmoituksesta on käytävä ilmi asianomaisten omistuksessa viikon alussa ollut arvopaperien määrä, niiden määrä kunkin pörssipäivän päättyessä ja määrä viikon lopussa lajeittain eriteltyinä. Pörssikauppojen julkisuuden ansiosta eivät yksittäisiä siellä tehtyjä kauppia koskevat tiedot sisällä sijoittajan kannalta uutta tietoa toisin kuin tiedot päivittäisistä muutoksista arvopaperinvälittäjän konsernin oman salkun kokoonpanossa.

Pörssin ulkopuolella tehdyistä kaupoista on ilmoitettava arvopaperien määrä ja hinta sekä silloin, kun välittäjä tekee kaupan omaan lukuunsa, että silloin, kun hän toimii asiakkaansa puolesta. Ilmoitukset on tehtävä välittömästi kaupanteon jälkeen ja viimeistään ennen

seuraavan pörssipäivän alkua. Pörssiosakkeiden luovutusta rajoittavat tai niillä käytettävää äänivaltaa koskevat sopimukset ja järjestelyt on ilmoitettava välittömästi, kun niistä on sovittu, ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkua.

Meklarin toiminta

9 §. Pykälän 1 momentissa ulotetaan arvopaperinvälittäjää koskevat säännökset koskemaan soveltuvin osin myös meklaria. Pörssivälittäjää koskevat erityissäännökset koskevat vastaavasti pörssimeklaria. Meklari on siten velvollinen noudattamaan hyvää tapaa arvopaperikaupassa eikä hän saa pyrkiä keinotekoisesti vaikuttamaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien hintatasoon. Hänen on toimittava 4 §:n mukaan huolellisesti ja pitäydyttävä eturistiriidoista suhteessa asiakkaaseensa 5 §:n mukaisesti. Pörssimeklarin omaan lukuunsa tekemien pörssiarvopaperien kauppajien osalta on momentin mukaan noudatettava arvopaperipörssin määräämää menettelytapaa. Arvopaperipörssin ohjesääntö tulee siis sovellettavaksi pörssimeklarien osalta pörssivälittäjiä koskevien 6 §:n 2 momentin ja 7 §:n 1 momentissa annettujen säännösten sijasta.

Pykälän 2 momentti rajoittaa pörssimeklarin oikeutta toimia arvopaperimarkkinoilla välikäden kautta. Pörssimeklari ei momentin mukaan saa ilman arvopaperipörssin hallituksen lupaa harjoittaa arvopaperikauppa- tai arvopaperinvälitysliikettä. Säännöksen kiertämisen estämiseksi kielletään meklaria ilman lupaa olemasta osakkaana muussa arvopaperien kauppa- tai välitystä harjoittavassa yhteisössä kuin pörssiyhtiössä ja siinä pörssivälittäjäyhteisössä, jota hän edustaa. Muiden arvopaperinvälitysliikkeiden kuin työnantajansa tai pörssissä kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperikauppa- tai arvopaperinvälitysliikkeiden osakkeiden omistus on häneltä kielletty ilman lupaa. Kieltoa ehdotetaan siksi, että meklarien on havaittu perustaneen ja olevan mukana arvopaperikauppaa harjoittavissa yhtiöissä, jotka voivat olla asianomaisen pörssivälittäjän vastapuolena tai asiakkaana, mikä vaarantaa meklarin edellytykset puolueettomasti valvoa asiakkaidensa etuja välitystoiminnassa.

Kaupankäyntirajoitus

10 §. Koska meklareilla eri tahojen puolesta markkinoilla toimivina henkilöinä on mahdollisuus arvopapereiden hintojen ohjaukseen ja koska toisaalta heidän toimiansa on vaikea valvoa, ehdotetaan lakiin säännöstä, jonka mukaan heillä olisi oikeus hankkia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita vain pitkäaikaisiksi sijoituksiksi. Sijoitusten rajoittaminen pitkäaikaisiksi pienentää heidän houkutustaan tehdä asiakkaiden edun vastaisia kauppia omassa intressissään. Säännös vastaa pääosin sisäpiirin kaupankäyntirajoitusta koskevaa 5 luvun 2 §:ää. Koska meklareilta on 9 §:n mukaan kielletty arvopaperikauppa- ja arvopaperinvälitysliikkeen harjoittaminen, meklareita koskevaan kaupankäyntirajoitukseen ei ole katsottu tarpeelliseksi ottaa 5 luvun 2 §:n 2 momentin kaltaista säännöstä, joka ulottuisi yhteisöihin, joissa meklarilla tai hänen perheenjäsenillään on määräysvalta. Ehdotus poikkeaa tältä osin ratkaisusta, joka on tehty kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetussa laissa (772/88). Johdannaismarkkinoiden erityisen luonteen takia katsottiin tarpeelliseksi kokonaan kieltää meklareilta vakioitujen optioiden ja termiiniin hankinta ja säännöksen kiertämisen estämiseksi kieltä ulotettiin koskemaan myös yhtiöitä, joissa meklarilla tai hänen perheenjäsenillään on määräysvalta.

Lyhimmäksi sijoitusajaksi ehdotetaan kuutta kuukautta. Kansainvälisesti ottaen tämä aika on melko lyhyt, mutta sen voidaan katsoa olevan tarpeeksi pitkä vähentääkseen mahdollisuuksia asiakkaiden kannalta epäilyttävien spekulatiokauppojen tekemiseen. Säännöksen mukaan meklarilla ei ilman pankkitarkastusviraston erityisestä syystä antamaa lupaa ole oikeutta tehdä vastakkaissuuntaisia kauppia julkisen kaupankäynnin kohteena olevilla arvopapereilla kuuden kuukauden pituisena ajanjaksona.

Meklarilla olisi kuitenkin oikeus luovuttaa vastiketta vastaan aiempaan omistukseensa perustuvat merkintäoikeudet silloin, kun merkintä edellyttää maksun suorittamista, ja toisaalta merkitä osakkeita aiemman omistuksen perusteella, vaikka hän olisi kuuden kuukauden sisällä ennen merkintäaikaa vastaavasti ostanut tai myynyt yhtiön arvopapereita. Yksittäisen

osakkeenomistajan mahdollisuudet vaikuttaa uusmerkinnän toteuttamisen ajankohtaan ovat hyvin pienet. Tämän vuoksi olisi kohtuutonta, jos meklari osakkeenomistajana ei voisi luopua vastiketta vastaan merkintäoikeuksistaan, vaan hänen olisi merkittävä osakkeita maksua vastaan, vaikka hän ei pitäisi omalta kannaltaan merkintää järkevänä, tai menetettävä merkintäoikeuksien arvo silloin, kun hän kuuden kuukauden sisällä ennen merkintähetkeä on ostanut yhtiön arvopapereita. Samoin olisi kohtuutonta, jos hän ei voisi merkitä arvopapereita lisämaksua vastaan myytyään arvopapereita kuuden kuukauden ajanjaksona ennen merkintäaikaa. On kuitenkin huomattava, että vaikka tämä säännös ei sinänsä estä myymästä tai käyttämästä merkintäoikeuksia, saattaa luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä koskeva 5 luvun 1 § jossakin tilanteessa tulla sovellettavaksi myös merkintäoikeuksien myyntiin. Esimerkiksi suuren arvopaperierän hankinta juuri ennen uusmerkintää koskevan tiedon julkistamista ja merkintäoikeuksien myynti saattaa perustua luottamuksellisen yritystiedon hyväksikäyttöön ja siten olla tuon säännöksen vastaista.

Erityinen syy luvan myöntämiseen 1 tai 2 momentin vastaiseen kauppaan voi perustua meklarin omaan taloudelliseen asemaan taikka yleiseen kehitykseen arvopaperimarkkinoilla. Esimerkiksi huomattava yleinen arvopapereiden hintatason muutos saattaa olla pankkitarkastusviraston luvan myöntämisen perusteena.

Meklariin rinnastetaan kaupankäyntirajoituksen osalta 2 momentissa sellainen arvopaperinvälittäjän palveluksessa oleva henkilö, jonka tehtävänä on julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita koskevien toimeksiantojen käsittely. Hänellä saattaa olla arvopapereista vastaavat ja erityisesti toimeksiannoista ja niiden antajista paremmat tiedot kuin meklarilla ja myös mahdollisuus saada toimeksiantonsa nopeasti hoidetuiksi. Samoin meklariin rinnastetaan tässä momentissa henkilö, joka on arvopaperinvälittäjäyhteisön hallituksen jäsen tai varajäsen, toimitusjohtaja tai varatoimitusjohtaja sekä tilintarkastaja tai varatilintarkastaja taikka tilintarkastusyhteisön sellainen toimihenkilö, joka on päävastuussa arvopaperinvälitysyrityksen tilintarkastuksesta.

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset

Sijoittajien arvopaperimarkkinoita kohtaan tunteman luottamuksen ylläpitämiseksi kehityneiden arvopaperimarkkinoiden maissa on pidetty välttämättömänä kieltää liikkeeseenlaskijoiden ja markkinaosapuolien keskeisiä luottamus- ja toimihenkilöitä käyttämästä yksityiseksi hyödyksi sitä luottamuksellista tietoa osakkeiden hinnanmuodostukseen vaikuttavista seikoista, jota he asemansa nojalla saavat. Tärkeänä on myös pidetty sitä, että sisäpiirin henkilöiden osakkeenomistus asianomaisissa yhteisöissä on mahdollisimman julkista.

Sisäpiirin henkilöiden toiminnan sääntely edellyttää lainsäädäntöä, koska itsesääntelyn avulla ei voida puuttua kaikkien sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden toimintaan ja koska sääntelyn tehokkuus edellyttää myös rikos oikeudellisten seuraamusten käyttömahdollisuutta. Tämän vuoksi on päädytty ehdottamaan säännöksiä luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytöstä, sisäpiirin arvopaperikaupasta ja sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden osakkeenomistusta koskevasta julkisuudesta. Ehdotus luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytöstä on sopusoinnussa Euroopan neuvoston ja Euroopan talousyhteisön vastaavien sääntelyhankkeiden kanssa ja luo siten osaltaan edellytyksiä Suomen arvopaperimarkkinoiden kansainvälistymiselle ja Suomen viranomaisten yhteistyölle muiden maiden viranomaisten kanssa kansainvälisten arvopaperimarkkinoiden valvonnassa.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kielto

1 §. Pykälässä kielletään sisäpiiriin kuuluvaa henkilöä käyttämästä väärin julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavia luottamuksellisia tietoja. Kielto ulotetaan koskemaan myös henkilöä, jolle luottamuksellinen tieto on luvattomasti tai vahingossa ilmaistu tai paljastunut.

Sisäpiiri on määritelty yleisten tunnusmerkkien avulla. Siihen kuuluu säännöksen mukaan henkilö, joka asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla on saanut tietoonsa julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeenlaskijaa koskevan luottamuksellisen tie-

don. Sisäpiirin määrittelyssä tässä säännöksessä on omaksuttu yleisiin tunnusmerkkeihin perustuva lainsäädäntötekniikka, koska sisäpiirin määrittely luettelemalla siihen kuuluvat henkilöt ei olisi tarkoituksenmukaista. Yksityiskohmainen luettelo olisi raskas ja joustamaton ja sen vääjäämätön aukollisuus antaisi mahdollisuuden säännöksen kiertämiseen.

Säännöksessä tarkoitettuja sisäpiirin henkilöitä ovat ensinnäkin 2 §:n 1 momentissa lueteltujen toimielimien jäsenet. Siihen kuuluvat edelleen yhtiöiden ne toimihenkilöt ja työntekijät, joilla on mahdollisuus saada tietoonsa yhtiötä koskevaa luottamuksellista yritystietoa, sekä henkilöt, jotka toimeksiantosuhteen perusteella saavat luottamuksellista tietoa. Näitä voivat olla esimerkiksi asianajajat ja erilaiset konsultit. Myös virkamiehet, jotka ovat virka-tehtäviään suorittaessaan saaneet tietoonsa luottamuksellista yritysinformaatiota, kuuluvat säännöksen soveltamisalaan. Arvopaperipörsien, kurssivälittäjien ja niiden yhteisöjen, jotka ylläpitävät julkista kaupankäyntiä arvopapereilla, sekä arvopaperinvälittäjien toimi- ja luottamushenkilöt saavat tehtävässään usein tietoonsa luottamuksellisia yritystietoja. Toimensa tai tehtävänsä perusteella säännöksen soveltamisalaan voi joutua myös henkilö, joka yhtiön liikekumppanin palveluksessa saa sattumalta tietoonsa liikkeenlaskijaa koskevaa luottamuksellista yritystietoa, esimerkiksi pankkitoimihenkilö, puhelinvälittäjä, korjausmies tai sihteeri.

Luottamuksellista yritystietoa on julkistamaton tieto, joka koskee julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeenlaskijaa ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Tällaisia seikkoja ovat muun muassa yhtiön tilinpäätöksen tai osavuosikatsauksen sisältö ennen niiden julkistamista, merkittävät yhtiön toimintaan vaikuttavat päätökset ja tapahtumat kuten osakeannit, suuret investoinnit, tehdyt keksinnöt sekä yrityskaupat ja sulautuminen toiseen yhtiöön sekä sulautuvan että vastaanottavan yhtiön osalta. Myös julkistamaton tieto yhtiön taloudellisista vaikeuksista tai päätöksestä hakea yhtiön asettamista selvitystilaan tai konkurssiin on säännöksessä tarkoitettua luottamuksellista yritystietoa. Arvopaperimarkkinoiden kannalta tärkeän ryhmän luottamuksellista yritystietoa muodostavat päätökset osakkeiden julkisen osto- tai lunastustarjouksen esittämisestä, joka voi olla säännöksessä tarkoitettua tietoa sekä

tarjouksen esittäjäyhtiön että sen kohteen kannalta.

Luottamuksellinen yritystieto on säännöksen mukaan liikkeeseenlaskijaa koskevaa tietoa. Tällaista tietoa ei siten yleensä ole tietoa yhtiön toimintaympäristöstä, esimerkiksi yleiseen taloudelliseen kehitykseen, arvopaperimarkkinoihin tai yhtiön toimialaan liittyvistä seikoista. Luottamuksellista yritystietoa voi sen sijaan olla asianomaista yritystä erityisesti koskeva julkistamaton seikka yhtiön ulkopuolella, esimerkiksi tieto sen tärkeän liikekumppanin taloudellisista vaikeuksista. Tällöin luottamuksellisena yritystietona on pidettävä nimenomaan sanotun ulkopuolisen yrityksen suhdetta asianomaiseen julkisesti noteeratun arvopaperin liikkeeseenlaskijaan ja suhteen vaikutusta tämän liikkeeseen laskeman arvopaperin arvoon.

Säännöksessä tarkoitetun yritystä koskevan tiedon tulee olla luottamuksellista, mikä on säännöksessä ilmaistu sanalla julkistamaton. Luottamuksellista yritystietoa ei siten voi olla tietoa, joka on tullut julkiseksi joko asianomaisen yhtiön toimesta tai muutoin. Tiedon julkisuus ei edellytä sitä, että se olisi yleisesti tiedossa. Riittävää on, että tietoa on esimerkiksi tiedotusvälineissä julkaistu, eikä tiedon tosiasiallinen leviäminen markkinapaikalla tai sijoittajien piirissä vaikuta asiaan, mikäli tietoa on yleisön ja tiedotusvälineiden saatavissa arvopaperien markkinapaikalla. Luottamuksellisena yritystietona ei toisaalta voida pitää yleisesti saatavissa olevia tietoja, vaikka niitä ei olisi-kaan erityisesti julkistettu. Esimerkiksi yritysten merkivuodet, joihin maassamme on yleisesti liittynyt osakeantaja, eivät ole säännöksessä tarkoitettuja seikkoja.

Sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden on toimitaan tulkittava kysymystä tiedon julkistamisesta varovaisesti. Mikäli heidän on syytä epäillä, ettei tietoa voida pitää julkistettuna tai muuten yleisesti tiedossa olevana, heidän on pidättäydettävä sen hyväksikäytöstä arvopaperikaupoissa.

Luottamuksellinen yritystieto koskee seikkaa, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon. Säännös ei edellytä, että seikka tosiasiallisesti vaikuttaa arvopaperin arvoon, vaan riittää, että se objektiivisesti arvioiden on sellainen, että sen julkistamisella voidaan katsoa olevan merkitystä arvopaperin arvonmuodostuksen kannalta. Säännöksessä ehdotetaan käytettäväksi ilmausta ”arvo” il-

mauksen arvopaperin ”hintaa” sijasta, koska osakemarkkinoiden tilanne saattaa poikkeuksellisesti olla sellainen, ettei tieto ehkä välittömästi vaikuta osakkeen hintaan, mutta sen hyväksikäyttöä on silti pidettävä moitittavana. Arvopaperin kurssi saattaa esimerkiksi yleisen hintatason korkeuden takia olla sellainen, ettei tietyllä luottamuksellisella tiedolla ole välitöntä vaikutusta hintaan, mutta se voi pitemmällä aikavälillä nostaa osakkeen arvoa suhteessa muihin osakkeisiin. Olennaisuuskriteerillä halutaan ilmaista se, ettei mikä tahansa vähäinen vaikutus osakkeen arvoon ole riittävä edellytys kiellon soveltamiselle.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä on sen hyväksikäyttö arvopaperien vaihdannassa. Kielto koskee sekä omaan lukuun että toisen lukuun tehtyjä kauppia. Sisäpiirin tietoa ei siten saa käyttää hyväksi toisenkaan henkilön, esimerkiksi työnantajan, lukuun tehdyissä kaupoissa. Tiedon hyväksikäyttö voi ilmetä sekä arvopapereita luovutettaessa että hankittaessa. Arvopaperien luovuttaminen tai hankkiminen voi varsinaisten arvopaperikauppojen lisäksi tapahtua esimerkiksi vaihtona tai osakkeiden merkintänä. Kielto ei sen sijaan koske tiedon hyväksikäyttöä siten, että henkilö pidättäytyy osakkeiden hankkimisesta tai luovutuksesta, johon hän ilman tietoa olisi ryhtynyt. Laiminlyöntinä tapahtuvan hyväksikäytön rajaaminen pois kiellon soveltamisalasta perustuu siihen, että sisäpiirin henkilö saattaisi muutoin kiellon rikkomista välttääkseen joutua kohtuuttomaan asemaan, esimerkiksi myötävaikuttamaan yhteisön toimielimen jäsenenä arvopaperikauppoihin, joiden hän tietää olevan sille epäedullisia.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö saattaa ilmetä myös siten, että sisäpiiriin kuuluva henkilö suoraan tai välillisesti antaa luottamukselliseen yritystietoon perustuvan neuvon toiselle henkilölle arvopaperikaupassa. Suoralta neuvomisella tarkoitetaan toiselle annettua kehoitusta tai ohjetta arvopaperien hankkimiseksi tai luovuttamiseksi. Välillistä neuvomista on säännöksen tarkoittamassa mielessä sijoitusvihjeiden antaminen tai muu sellainen toiminta, jonka perusteella sisäpiirin henkilö voi olettaa toisen ymmärtävän tietyn arvopaperikaupan edulliseksi nimenomaan sisäpiirin henkilöllä olevan luottamuksellisen tiedon perusteella. Kielto ei sen sijaan ulotu koskemaan tilannetta, jossa sisäpiiriin kuuluva henkilö vastoin tarkoitustaan saa aikaan sen, että toi-

nen käyttää hyväksi sisäpiirin tietoa osakkeiden kaupassa. Tällainen luottamuksellisen yritystiedon paljastaminen saattaa olla esimerkiksi kiellettyä liike- ja ammattisalaisuuksien paljastamista, mutta ei kuulu arvopaperimarkkinalaissa kiellon soveltamisalaan, mikäli sisäpiirin henkilöllä ei ole ollut tarkoitusta suoraan tai välillisesti neuvoa toista arvopaperikaupassa. Neuvon antamisena toteutuva luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö ei edellytä, että tarkoitettu arvopaperikauppa tosiasiaassa toteutuisi. Kieltoa on rikottu jo silloin kun neuvo on annettu, vaikka kauppa esimerkiksi rahoitusvaikeuksien takia jäisi toteutumatta.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä on myös se, että tietoa käyttää hyväkseen henkilö, jonka on syytä epäillä, että tieto on ilmaistu tai paljastunut hänelle luvattomasti tai vahingossa. Säännöksen soveltamisalaan tulevat ensisijaisesti henkilöt, jotka ovat saaneet neuvon sisäpiiriin kuuluvalta henkilöltä. Sitä voidaan myös soveltaa esimerkiksi sisäpiirin henkilöiden perheenjäseniin ja ystäviin tai palveluelinkeinoissa toimiviin henkilöihin, jotka voivat työssään sattumalta saada tietoonsa luottamuksellista yritystietoa. Jos sisäpiiriin henkilö tahallisesti tai vahingossa paljastaa toiselle luottamuksellisen yritystiedon, ei viimeksi mainittu saa käyttää sitä hyväksi arvopaperikaupoissa edes silloin, kun kysymys ei ole suorasta tai välillisestä neuvomisesta. Kiellon soveltamisen edellytyksenä on näissä tapauksissa kuitenkin se, että tiedon saajalla on syytä epäillä, että luottamuksellinen yritystieto on ilmaistu hänelle luvattomasti. Tällaisen tiedon hyväksikäyttäjän asema on samantyyppinen kuin henkilön, joka voi syyllystyä rikoslain 32 luvun 5 §:n rikkomiseen esimerkiksi ostamalla tavaran, jonka toinen on rikoksen kautta saanut, silloin kun hänellä on ollut syytä varoa myyjän saantoa laittomaksi. Luvattomuudella tarkoitetaan sitä, että luottamuksellinen yritystieto on ilmaistu henkilölle olosuhteissa, joissa vastaanottajan pitäisi huomata, että tiedon ilmaiseminen on vastoin ilmaisijan velvollisuuksia. Luvattomuus ei edellytä, että kyse olisi rikollisesta tiedon paljastamisesta, vaan myös sopimukseen tai asemaan perustuvan salassapitovelvollisuuden piiriin kuuluvan tiedon ilmaiseminen on säännöksen tarkoittamassa mielessä luvatonta. Kiellon soveltamisen kannalta on keskeinen kysymys se, onko tiedon vastaanottajan yleisen elämäkokemuksen va-

lossa syytä epäillä, että tieto on ilmaistu paljastunut luvattomasti tai vahingossa.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö edellyttää hyötymistarkoitusta. Tiedon hyväksikäyttö on säännöksessä tarkoitettua väärinkäyttöä, jos se tapahtuu aineellisen edun hankkimiseksi itselle tai toiselle. Tietyissä tilanteissa sisäpiiriin kuuluva henkilö saattaa jollain perusteella olla velvollinen ryhtymään osakekauppoihin, joiden suhteen hänellä olevalla luottamuksellisella yritystiedolla voidaan ajatella olevan merkitystä, eikä kyse tällöin ole säännöksen tarkoittamasta hyötymistarkoituksesta. Tämänkaltaisia tilanteita ovat muun muassa yhteisön hallituksen jäsenen velvollisuus myydä tiettyjä yhteisön omistamia osakkeita silloin, kun yhteisö on lainsäädännön mukaan velvollinen luopumaan osakkeista, tai osakkeiden myyminen kuolin tai konkurssipesän taikka oikeushenkilön selvityksen yhteydessä.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön seuraamuksista säädetään 8 luvun 1 ja ja 6 §:ssä ja 9 luvun 2 §:ssä.

Sisäpiirin kaupankäyntirajoitus

2 §. Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä arvopaperikaupassa on vaikea valvoa. Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö johtaa usein selittämättömiin kurssimuutoksiin, jotka saattavat herättää epäilyjä väärinkäytöksistä. Toisaalta luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön ei tarvitse aina johtaa mihinkään välittömästi näkyviin muutoksiin arvopaperien hintatasossa, jolloin väärinkäyttöä ei edes osata epäillä. Tämän vuoksi on tarpeen rajoittaa pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön johtavien luottamus- ja toimihenkilöiden ja tilintarkastajien oikeutta käydä kaupaa asianomaisen yhtiön liikkeeseen laskemilla julkisen kaupankäynnin kohteena olevilla arvopapereilla.

Pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön johdolla ja tilintarkastajilla on lähes aina tiedossaan sellaisia julkistamattomia seikkoja, joiden voidaan ajatella vaikuttavan pörssiarvopaperin tai sopimusmarkkina-arvopaperin arvoon. Kuitenkin myös tällaisen yhtiön johdolla ja tilintarkastajilla tulisi olla mahdollisuus suunnitelmallisesti hankkia itselleen pitkäaikaisiksi sijoituksiksi yhtiön liikkeeseen laskemia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita.

Säännösten vastaisten kauppojen estämiseksi pörssi-yhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön johtoon kuuluville ja tilintarkastajille ehdotetaan sallittavaksi vain pitkäaikaiset sijoitukset asianomaiseen yhtiöön. Kiellettyä olisi vastakkaissuuntaisten kauppojen tekeminen kuuden kuukauden pituisena ajanjaksona yhtiön liikkeeseen laskemilla julkisen kaupankäynnin kohteena olevilla arvopapereilla.

Pykälässä tarkoitettu kielto koskee ensinnäkin pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsentä sekä varajäsentä. Se ulottuu myös varajäseniin, koska he saattavat joutua toimiessaan osallistumaan asianomaisen hallintoelimen toimintaan yhtiössä. Toiseksi kielto koskee yhtiön toimitus- ja varatoimitusjohtajaa. Ottaen huomioon yhtiöiden johto-organisaatioiden monimuotoisuuden ei ole tarkoituksenmukaista laissa ulottaa kieltoa koskemaan pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden muuta toimivaa johtoa. Suotavaa kuitenkin olisi, että itsesääntelyssä kiellon ulottuvuutta laajennettaisiin tässä suhteessa ottaen huomioon yhtiöiden tosiasialliset johtamisorganisaatiot ja erityisesti vastuunjako yhtiöiden toiminnasta arvopaperimarkkinoilla.

Vastakkaissuuntaisten kauppojen tekemistä koskeva kielto kohdistuu edelleen yhtiön tilintarkastajaan, varatilintarkastajaan ja siihen tilintarkastusyhteisön toimihenkilöön, joka on päävastuussa tilintarkastuksesta. Nykyaikainen tilintarkastustoiminta suurissa osakeyhtiöissä ei rajoitu tilinpäätöksen tarkastukseen, vaan tilintarkastajan yhteys yhtiöön on läheisempi ja hän saa tarkastusta suorittaessaan jatkuvasti tietoonsa yritystä koskevia luottamuksellisia tietoja. Myös arvopaperimarkkinoiden itsesääntelyssä tilintarkastajille on annettu tavanomaisen tilintarkastuksen ulkopuolelle meneviä tehtäviä. Tämän vuoksi on syytä sallia tilintarkastajalle vain pitkäaikaiset sijoitukset sellaisten pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden liikkeeseen laskemiin arvopapereihin, joiden tarkastuksesta he vastaavat.

Pykälän 1 momentissa kielletään siinä tarkoitettuja henkilöitä tekemästä kutakin arvopaperilajia koskevia vastakkaissuuntaisia kauppvoja kuuden kuukauden pituisena ajanjaksona. Tällainen henkilö saa siis myydä yhtiön liikkeeseen laskeman julkisesti noteeratun arvopaperin vasta kuuden kuukauden kuluttua viimeisestä tuota lajia olevan arvopaperin hankinnasta. Vastaavasti hän voi ostaa tällaisen

arvopaperin vasta kuuden kuukauden kuluttua samaa lajia olevan arvopaperin myynnistä.

Pykälässä tarkoitettulla henkilöllä olisi kuitenkin oikeus luovuttaa vastiketta vastaan aiempaan omistukseensa perustuvat merkintä-oikeudet silloin, kun merkintä edellyttää lisämaksun suorittamista, ja toisaalta merkitä osakkeita aiemman omistuksen perusteella, vaikka hän olisi kuuden kuukauden sisällä ennen merkintäaikaa vastaavasti ostanut tai myynyt yhtiön arvopapereita. Tältä osin viitataan 4 luvun 10 §:n meklarin kaupankäyntirajoitusta koskeviin perusteluihin.

Pykälän 2 momentissa rinnastetaan 1 momentissa tarkoitettuihin sisäpiirin henkilöihin sellainen yhteisö, jossa sisäpiirin henkilöllä yksin tai yhdessä muiden sisäpiirin henkilöiden tai perheenjäsentensä kanssa on määräysvalta. Käytännössä merkittävä osa sijoittajista on perustanut omaa ja läheistensä arvopaperikauppaa varten arvopaperikauppayhtiön tai -yhtiöitä. Säännöksen tavoite, sisäpiirin kauppajien valvonnan parantaminen, jäisi toteutumatta, jos nämä yhtiöt eivät kuuluisi säännöksen piiriin. Määräysvallalla tässä tarkoitetaan tosiasiallista määräysvaltaa ja käsite on siten suppeampi kuin 3 §:ssä tarkoitettu huomattava vaikutusvalta. Henkilöllä on osakeyhtiössä katsottava olevan määräysvalta silloin, kun hän joko oman tai holhottaviensa osakeomistuksen taikka tekemiensä sopimusten nojalla voi käyttää yhtiössä äänivaltaa, joka riittää yhtiön hoidon kannalta olennaisten päätösten tekemiseen, taikka voi nimittää yhtiön johdon. Perheen käsitteeseen on katsottava kuuluvan niiden henkilöiden, jotka perintökaaren 2 luvun mukaan voivat periä sisäpiirin henkilön, sekä näiden puolisoitten.

Pankkitarkastusvirastolle ehdotetaan 3 momenttiin oikeutta myöntää poikkeuksia säännöksessä olevasta kiellosta.

Sisäpiirin omistuksen ilmoittaminen

3 §. Pykälässä veloitetaan pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden johtavat luottamus- ja toimihenkilöt ilmoittamaan asianomaisessa yhtiössä ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä omistamansa osakkeet sekä holhouksessaan oleva henkilö ja sellainen yhteisö ja säätiö, jossa hänellä on huomattavaa vaikutusvaltaa, asianomaisen yhtiön pitämään rekisteriin.

Pykälän 1 momentissa säädetään ilmoitusvelvollisiksi pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen, toimitus- ja varatoimitusjohtaja sekä tilintarkastaja, varatilintarkastaja ja tilintarkastusyhteisön se toimihenkilö, joka on päävastuussa yhtiön tilintarkastuksesta samoin perustein kuin näiltä henkilöiltä kielletään 2 §:ssä vastakkaissuuntaiset kaupat. Pykälän 1 momentissa mainituista hallituksen jäsenet ja toimitusjohtaja ovat ilmoitusvelvollisia jo osakeyhtiölain 8 luvun 5 §:n perusteella kun taas muiden ilmoitusvelvollisten osalta kysymys on arvopaperimarkkinapoliittisiin syihin perustuvasta uudesta sääntelystä.

Edellä lueteltujen ilmoitusvelvollisten on pykälän 1 momentin mukaan tehtävään tullessaan ilmoitettava omistuksessaan olevat yhtiön ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön osakkeet. Myös omistuksen muutokset sinä aikana, jonka henkilö on tehtävässä, on ilmoitettava. Ilmoitusvelvollisuuden sisältö säännöksessä vastaa tältä osin osakeyhtiölain 8 luvun 5 §:ää. Konserniyhtiöllä tarkoitetaan osakeyhtiölain 1 luvun 2 §:ssä mainittuja kotimaisia tai ulkomaisia osakeyhtiöitä tai niihin rinnastettavia ulkomaisia muita pääomayhtiöitä (rajavastuuyhtiöt), jotka voivat olla asianomaisen pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiön tytäryhtiöitä, niiden emoyhtiö tai kuulua yhdessä pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiön kanssa tytäryhtiöinä konserniin. Voimassa olevien konsernisäännösten mukaan ei henkilöyhtiö voi olla konserniyhtiö. Osakkeiden omistus koskee säännöksessä myös eräistä yhteisomistussuhteista annetussa laissa (180/58) säädettyä murtosaista yhteisomistusta, mutta ei sen sijaan jaotonta, esimerkiksi kuolinpesän osakkaiden välistä yhteisomistusta.

Pykälässä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden tarkoitus, arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen edistäminen ja sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden arvopaperikauppojen valvonta, edellyttää että sisäpiiriin henkilöt ilmoittavat myös ne tahot, joiden päätöksentekoon heillä on mahdollisuus oleellisesti vaikuttaa. Tällaisia etuyhteydessä sisäpiiriin olevia tahoja ovat sisäpiiriin henkilöiden holhouksessa olevat henkilöt sekä yhteisöt ja säätiöt, joissa sisäpiiriin henkilöillä on huomattavaa vaikutusvaltaa.

Holhoojan tehtävänä on holhouslain 33 §:n mukaan hoitaa vajaavaltaisen omaisuutta ja edustaa vajaavaltaista tämän omaisuutta kos-

kevissa asioissa. Alaikäisen holhoojia ovat, ellei toisin ole päätetty tai säädetty, hänen huoltajansa; vajaavaltaiseksi julistetun henkilön holhoojana toimii tuomioistuimen määräämä henkilö. Holhoojalla oleva oikeus hoitaa vajaavaltaisen omaisuutta antaa hänelle mahdollisuuden ryhtyä myös vajaavaltaisen omistuksessa olevia osakkeita koskeviin toimiin, jotka saattavat olla luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kiellon vastaisia ja jotka holhoojan ja vajaavaltaisen välillä usein vallitsevan intressiyhteyden takia voivat olla myös holhoojan edun mukaisia.

Ilmoitusvelvollisuus koskee sekä alaikäistä että muuta vajaavaltaista ja se on voimassa myös silloin, kun holhoojia on useita. Ilmoitusvelvollisuutta ei sen sijaan ole silloin, kun asianomainen on lapsen huoltaja muttei tämän holhooja. Säännös poikkeaa tältä osin — ennen huollon ja holhouksen käsitteiden vuonna 1984 voimaan tullutta lainsäädännöllistä erottamista säädetyn — osakeyhtiölain 8 luvun 5 §:n sanamuodosta, jossa velvoitetaan ilmoittamaan osakeyhtiölle hallituksen jäsenen tai toimitusjohtajan huollossa olevan alaikäisen lapsen omistuksessa olevat osakkeet. Holhouslain mukaisesti määrättyllä uskotulla miehellä ei ole ilmoitusvelvollisuutta säännöksen perusteella.

Pykälän 2 momentissa velvoitetaan edellä todetut keskeiseen sisäpiiriin kuuluvat henkilöt ilmoittamaan myös sellainen yhteisö, jota tarkoitetaan kaupankäyntirajoituksen asettavan 2 §:n 2 momentissa sekä yhteisö ja säätiö, jossa hänellä on huomattavaa vaikutusvaltaa. Näiden tahojen osakkeenomistusta ilmoitusvelvollisen ei sen sijaan ehdotetun säännöksen mukaan tarvitse ilmoittaa. Henkilöllä on säännöksen mukaan huomattavaa vaikutusvaltaa yhteisössä tai säätiössä silloin, kun hän on sen hallituksen jäsen tai varajäsen tai toimitusjohtaja tai varatoimitusjohtaja. Henkilöyhtiössä henkilöllä on säännöksen mukaan huomattavaa vaikutusvaltaa silloin, kun hän on aivoimen yhtiön yhtiömies tai kommandiittiyhtiön vastuunalainen yhtiömies.

Pykälän 3 momentissa säädetään ilmoitusvelvollisuuden täyttämisen määräajasta. Ilmoitus on momentin mukaan tehtävä 14 vuorokauden kuluessa siitä, kun henkilö otti vastaan 1 mainitun tehtävän tai kun ilmoitusvelvollisuuden kohteena oleva omistus lisääntyi tai väheni pankkitarkastusviraston vahvistamalla määrällä. Viimeksi mainitussa tapauksessa

määräajan alkamisajankohtana on pidettävä hetkeä, jolloin asianomaisia arvopapereita koskeva kauppa on syntynyt. Tarkoituksena on, että pankkitarkastusvirasto vahvistaa kunkin pörssiosakkeen ja sopimusmarkkinaosakkeen osalta määrän, jota suuremmat omistuksen muutokset on ilmoitettava. Omistuksen muutoksia koskevan ilmoitusvelvollisuuden osalta on ratkaisevaa muutos verrattuna aikaisemmin ilmoitettuun määrään riippumatta siitä, kuinka useassa erässä muutos on toteutunut. Jos omistuksen muutos on tapahtunut useassa erässä, alkaa ilmoitusvelvollisuus sitä erää koskevasta kaupasta, joka johtaa vahvistetun määrän ylittymiseen.

4 §. Koska jo pelkkä epäily arvopaperimarkkinoilla ammattimaisesti toimivien henkilöiden ja markkinoiden yleiseen organisointiin ja hallinnointiin osallistuvien henkilöiden mahdollisista väärinkäytöksistä omaan lukuunsa harjoittamassaan arvopaperikaupassa on omiaan horjuttamaan sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan, on katsottu välttämättömäksi asettaa näiden henkilöiden toiminta arvopaperimarkkinoilla korostetun julkisuuden alaiseksi. Tämän vuoksi ehdotetaan pykälässä laajennettua ilmoitusvelvollisuutta tietyille pörssien ja arvopaperivälittäjien luottamus- ja toimihenkilöille.

Pykälän 1 momentin mukaan on arvopaperipörssin ja pörssivälittäjän hallituksen ja hallintoneuvoston jäsenen ja varajäsenen, toimitusjohtajan ja varatoimitusjohtajan, tilintarkastajan, varatilintarkastajan sekä tilintarkastusyhteisön sellaisen toimihenkilön, joka on päävastuussa pörssin tai pörssivälittäjän tilintarkastuksesta, pörssimeklarin, pörssivälittäjän palveluksessa olevan henkilön, jonka tehtävänä on pörssiosakkeita koskevien toimeksiantojen käsittely, sekä pörssin toimihenkilön ilmoitettava jokaisessa pörssiyhtiössä ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä omistamansa osakkeet ja niiden omistuksessa tapahtuneet muutokset asianomaiselle arvopaperipörssille. Pörssiyhtiöillä tarkoitetaan säännöksessä asianomaisen arvopaperipörssin pörssiyhtiöitä. Momentissa mainitun henkilön on samaten ilmoitettava edellisen pykälän 2 momentissa mainitut henkilöt, yhteisöt ja säätiot.

Pykälän 2 momentissa asetetaan vastaava ilmoitusvelvollisuus kurssivälittäjien toimieliimien edellä luetelluille jäsenille ja toimihenkilöille sekä meklareille sellaisten sopimusmarkkinayhtiöiden ja niiden konserniyhtiöiden

osakkeiden osalta, joiden kurssivälittäjänä asianomainen arvopaperinvälittäjä toimii.

Pykälän 3 momentin mukaan sovelletaan 2 §:n 3 momentin säännöksiä ilmoitusvelvollisuuden määrääjän laskemisesta myös 3 §:ssä säädettyyn ilmoitusvelvollisuuteen.

Sisäpiirin omistusta koskeva rekisteri

5 §. Pykälä sisältää säännökset 3 ja 4 §:n perusteella annettujen ilmoitusten pohjalta laadittavasta rekisteristä ja rekisterin tietojen julkisuudesta.

Pykälän 1 momentin mukaan pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön sekä arvopaperipörssin ja kurssivälittäjän on 3 ja 4 §:n perusteella annettujen ilmoitusten pohjalta pidettävä rekisteriä. Rekisteriä pidetään henkilörekisterinä, jossa kirjataan jokaisen ilmoitusvelvollisuuden alaisten osakkeiden lukumäärä sekä eriteltyinä omistuksessa viimeisen kahdentoista kuukauden aikana tapahtuneet muutokset. Rekisteriin on lisäksi merkittävä ilmoitusvelvollisen kohdalle tiedot niistä henkilöistä, yhteisöistä ja säätioista, jotka hän on 3 §:n 2 momentin nojalla velvollinen ilmoittamaan.

Sisäpiirin omistuksia koskevien ilmoitusten tarkoituksena on lisätä arvopaperimarkkinoiden julkisuutta. Tämä edellyttää sitä, että sisäpiirin henkilöiden tekemiin ilmoituksiin pohjautuvat rekisterit ovat julkisia. Pykälän 2 momentissa ehdotetaan siksi, että jokaisella on oikeus tutustua pykälässä tarkoitettuihin rekistereihin ja saada kuluja korvaamista vastaan niistä jäljennöksiä ja otteita. Korvaukset on määrättävä ottaen huomioon jäljennöksen tai otteen todelliset valmistuskustannukset. Pankkitarkastusviraston tehtävänä on valvoa, että jäljennöksistä ei peritä kohtuuttomia korvauksia.

6 luku

Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien jälkimarkkinoiden toimivuus perustuu siihen, että arvopapereita omistavat henkilöt uskovat voivansa järjestäytyneillä markkinoilla luopua arvopapereistaan markkinahinnalla, joka ei riipu myyjän henkilöstä. Sen vuoksi tilanteet, joissa määrättyjen osake-

erien omistajien epäillään järjestäytyneiden markkinoiden ulkopuolella saaneen samoista osakkeista merkittävästi korkeamman hinnan kuin toisten, koetaan epäoikeudenmukaisiksi ja julkisten osakemarkkinoiden kanssa yhteen-sopimattomiksi. Osakkeenomistajien mahdollisuutta saada osakkeistaan sama hinta pidetään erityisen tärkeänä silloin, kun yhtiön osakkeenomistuksen keskittyminen johtaa yhtiön toimintaperiaatteiden ja osakaspolitiikan muuttumiseen ja siitä seuraavaan vähemmistöosakkaiden osakkeiden arvon laskuun. Suomen osakemarkkinoiden kehittyminen edellyttää, että pientenkin osakemäärien omistajat tuntevat osakkeita myydessään olevansa yhdenvertaisessa asemassa suuromistajien kanssa niissä yhtiöissä, jotka keräävät osakepääomaa suurelta yleisöltä. Tämän vuoksi ehdotetaan lakiin otettavaksi kansainvälisen esimerkin mukaisesti julkista ostotarjousta ja lunastusvelvollisuutta koskevat säännökset. Säännöksiin tarkoituksena on myös se, että pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöiden omistuspohjan muutosjärjestelyt mahdollisuuksien mukaan toteutetaan järjestäytyneille markkinoille tehdyillä julkisilla ostotarjouksilla. Tällöin selkeät pelisäännöt ja menettelyn avoimuus hälventäisivät niitä epäluuloja, joita näihin järjestelyihin saattaa liittyä.

Julkinen ostotarjous

1 §. Pykälässä säädetään menettelystä, jota on noudatettava hankittaessa julkisella ostotarjouksella pörssi-yhtiöiden ja sopimusmarkkinayhtiöiden osakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita. Säännöksen tarkoituksena on määrätä julkisessa tarjouksessa noudatettavat periaatteet. Näitä ovat osakkeenomistajien yhdenvertaisuus, menettelyn avoimuus ja tarjouksen hyväksyneen osakkeenomistajan suojaaminen sidonnaisuudelta tarjoukseen tapauksessa, jossa se julkisen tarjouksen ehtojen johdosta kävisi hänelle epäedulliseksi. Tarkoituksena on myös, että pykälässä säädetty oikeudenmukaisuuteen ja tasapuolisuuteen tähtäävä menettelytapa muodostuisi yleiseksi käytännöksi hankittaessa merkittäviä omistuksia pörssi-yhtiöissä ja sopimusmarkkinayhtiöissä.

Pykälän 1 momentissa säädetään pörssiosakkeita ja sopimusmarkkinaosakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita koskevasta julkisesta ostotarjouksesta. Tässä vaiheessa ei ole havait-

tu perusteita säätää laissa julkisesta arvopapereiden myyntitarjouksesta, jota koskevat lain yleiset arvopapereiden markkinointiin liittyvät säännökset. Pykälän ehdotetaan koskevan vain pörssi-yhtiöiden ja sopimusmarkkinayhtiöiden osakkeita tai niihin kohdistuvia muita arvopapereita. Nykyään tällaisia pörssi- tai sopimusmarkkinaosakkeisiin oikeuttavia muita arvopapereita ovat näihin kohdistuvat vaihtovelkakirjat, optiotodistukset ja merkintäoikeudet.

Julkisella ostotarjouksella tarkoitetaan sanomalehdessä tai muussa tiedotusvälineessä julkaistua taikka tarjouksentekijän tiedossa oleville omistajille henkilökohtaisesti toimitettua tarjousta ostaa osakkeita tai muita säännöksessä mainittuja arvopapereita. Julkisesta ostotarjouksesta ei kuitenkaan ole kyse silloin, kun tarjous toimitetaan suppealle joukolle ennalta määrättyjä henkilöitä. Säännöksessä tarkoitettua tarjouksen voi esittää kuka tahansa suomalainen tai ulkomainen luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö. Ulkomaiseen tarjouksentekijään sovelletaan säännöstä silloin, kun tarjous on esitetty Suomessa eli kun se on julkistettu suomalaisessa tiedotusvälineessä tai toimitettu suomalaisille arvopapereiden omistajille Suomessa. Säännöstä sovelletaan myös henkilöön, joka esittää julkisen ostotarjouksen omissa nimissään toisen lukuun. Mikäli henkilö sen sijaan esittää tarjouksen toisen nimissä ja lukuun, säännöstä sovelletaan viimeksi mainittuun henkilöön.

Julkisen ostotarjouksen esittäjä ei 1 momentin mukaan saa asettaa tarjouksen tarkoittamien arvopapereiden omistajia eriarvoiseen asemaan. Tarjouksessa ei siten saa diskriminoida arvopapereiden omistajia hinnan, maksuehtojen tai muiden sellaisten seikkojen suhteen, vaan tarjouksen ehtojen on oltava yhtäläiset riippumatta myyjän henkilöllisyydestä tai myytävien arvopapereiden lukumäärästä. Eriarvoisena kohteluna ei voida kuitenkaan pitää sitä, että yhtäläisten tarjousehtojen sisältö voi olosuhteiden johdosta olla toisille myyjille edullisempi kuin toisille. Tarjouksen esittäjä ei siten ole velvollinen ottamaan huomioon esimerkiksi maksuajan, -paikan, -valuutan tai verokohtelun suhteen myyjien yksilöllisiä olosuhteita ja niistä seuraavia eroja tarjouksen tosiasiallisen edullisuuden suhteen. Eriarvoisena kohteluna ei voida liioin pitää tarjoushinnan asettamista erilaiseksi vapaille ja sidotuille osakkeille huolimatta siitä, että kysymys voi oikeudellisesti olla samasta osakelajista.

Tarjouksessa on 1 momentin mukaan mainittava tarjouksen tarkoittama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika, tarjoushinta, maksuaika ja maksupaikka. Lisäksi siinä on annettava olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi. Viimeksi mainittuja tietoja ovat ainakin tarjouksen tarkoitus, esimerkiksi määräävän aseman, äänivallan enemmistön tai tietynsuuruisen omistusosuuden saavuttaminen kohdeyhtiössä, arvopaperin markkinahinta riittävän pitkältä ajalta ja tarjouksen esittäjällä jo oleva omistusosuus. Myös kohdeyhtiön suhtautumista tarjoukseen — mikäli se on tiedossa — on pidettävä olennaisena tarjouksen edullisuuden arvioimiseen vaikuttavana tietona. Tarjousta koskevat rajoitukset, esimerkiksi sen raukeaminen, jos hyväksyvät vastaukset eivät kata tiettyä omistusosuutta, on mainittava tarjouksessa. Edelleen tarjouksessa on mainittava, miten menettellään, jos vastaukset kattavat suuremman määrän arvopapereita, kuin tarjous koskee. Myös tämän menettelyn on oltava tasapuolinen tarjoukseen vastaavien henkilöiden kannalta.

Julkisen ostotarjouksen sitovuutta arvioidaan yleisten oikeustoimia koskevien sääntöjen mukaan. Säännöksessä tarkoitettu julkinen ostotarjous on oikeustoimilain 1 luvussa tarkoitettu sitova tarjous, mikäli tarjouksen sisällöstä ei selkeästi ilmene, että kysymys on arvopaperin omistajille osoitetusta kehotuksesta esittää myyntitarjouksia ilman, että kehotuksen esittäjä olisi sitoutunut ostamaan kysymyksessä olevat arvopaperit. Yleisistä sopimusoikeudellisista periaatteista seuraa, että tarjouksen tekijän sidonnaisuuden edellytyksenä on, että vastaus on tarjouksen ehtojen mukainen. Mikäli myyjä haluaa poiketa ostotarjouksen ehdoista, kyse on myyjän alkuperäiselle ostotarjouksen tekijälle esittämästä uudesta tarjouksesta, jonka hyväksymisestä tai hylkäämisestä ostotarjouksen tekijä voi päättää.

Pykälän 2 momentin mukaan tarjouksen tekijän on julkistettava tehdyn tarjouksen tulos. Julkistaminen voi tapahtua saattamalla se yleisön tietoon tiedotusvälineiden välityksellä, mikä edellyttää tiedon toimittamista keskeisille tiedotusvälineille. Julkistaminen voi tapahtua myös ilmoittamalla siitä samalla tavalla kuin ostotarjous tehtiin tarjouksen tarkoittamien arvopaperien omistajille. Tarjoajan on viipymättä tarjousajan päätyttyä ilmoitettava kuinka suuri omistus- ja ääniosuus hänen on mahdollista kohdeyhtiöstä saada hankkimalla tarjouk-

sen perusteella myytäväksi tarjotut arvopaperit. Osuuksia laskettaessa on otettava huomioon osakkeet ja niihin oikeuttavat arvopaperit, jotka tarjouksen tekijä omistaa ennestään, sekä ne osakkeet ja niihin oikeuttavat arvopaperit, jotka hän on muutoin kuin tarjouksen perusteella ennen osuuksien julkistamista hankkinut. Julkistamisen lisäksi tieto saavutetavasta omistus- ja ääniosuudesta on saatettava asianomaisen arvopaperipörssin tai kurssivälittäjän tietoon.

Julkisen ostotarjouksen ehdoksi tarjouksen tekijä voi asettaa sen, että hän saavuttaa tarjoukseen tulleiden hyväksyvien vastausten perusteella tietyn omistusosuuden tai äänivallan kohdeyhtiössä. Jos tällainen ehto on asetettu, mutta tarjouksen tekijä pidättää itselleen oikeuden ostaa osakkeet, vaikka ehto ei täytykään, tilanne voi muodostua kohtuuttomaksi tarjouksen hyväksyneille hyväksymisen sitoessa heitä silloin, kun tarjouksen tarkoitus ei toteudu. Myönteinen vastaus tarjoukseen on voinut perustua siihen, että tarjouksen toteutuessa osakkeen arvo alenisi yhtiön äänivallan keskittymisen johdosta. Tarjouksen tekijän oikeus hankkia osakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita hyväksyneiden vastausten perusteella saattaa johtaa siihen, että hän puolestaan voi myydä näin hankkimansa arvopaperit edelleen korkeammalla hinnalla. Tämän vuoksi ehdotetaan säännöksiä osapuolten oikeuksista ja velvollisuuksista ostotarjouksen ollessa ehdollinen.

Silloin kun tarjouksen tekijä tekemällä ehdollisen tarjouksen rajoittaa sidonnaisuuttaan, on kohtuullista, että myös vastapuolella on oikeus irrottautua kaupasta, jos kysymyksessä olevassa tilanteessa oikeustoimen olennaisena edellytyksenä pidettävä tapahtuma ei toteudukaan. Myyjäpuolen ehdoton oikeus vetäytyä kaupasta voi kuitenkin olla kohtuuton tarjouksen tekijän kannalta, koska se saattaa johtaa tilanteeseen, jossa tämä joutuu luopumaan kaikista tarjouksen nojalla hankkimistaan arvopapereista. Sekä myyjän että tarjouksen tekijän edut tasapuolisesti huomioon ottavana voidaan pitää ratkaisua, jossa tarjouksen tekijällä on oikeus myös ehdollisen tarjouksen kyseessä ollen pitää tarjouksen nojalla hankkimansa arvopaperit pidätettyään siihen oikeuden tarjouksessa, jollei myyjäpuoli joudu tarjouksen tarkoituksen epäonnistumisen johdosta kärsimään kohtuutonta vahinkoa.

Pykälän 4 momenttiin ehdotetaan säännöstyä, jonka mukaan tarjouksen tekijä saisi pitää ehdollisen tarjouksen nojalla hankkimansa arvopaperit silloinkin, kun asetettu ehto ei täyty, jos hän sitoutuu maksamaan myyjälle lunastustarjouksen mukaisen hinnan ja vuoden kuluessa tarjousajan päättymisestä jollekin kolmannelle henkilölle maksamansa tai joltakulta kolmannelta arvopaperista saamansa korkeamman hinnan välisen erotuksen. Jotta oikeutta kaupasta vetäytymiseen ja hinnanerotuskorvauksen vaatimiseen ei käytettäisi spekulatiivisesti, ehdotetaan oikeutta niitä koskevien vaatimusten esittämiseen rajoitettavaksi. Myyjän on kuukauden kuluessa 3 momentissa mainitun ilmoituksen julkistamisesta ilmoitettava tarjouksen tekijälle, haluaako hän vetäytyä kaupasta vai vaatiiko hän tarjouksen tekijältä sitoumuksen hinnaneroton korvaamisesta. Mikäli tarjouksen tekijä on antanut momentissa tarkoitetun sitoumuksen, mutta korvausta ei suoriteta, myyjällä on oikeus velkoa hinnanerotusta tuomioistuimessa. Oikeutta arvopapereiden takaisin saamiseen ei myyjällä sen sijaan ole.

Pankkitarkastusviraston tehtävänä on 7 luvun 1 §:n mukaan valvoa, täyttääkö ostotarjouksen tekijä velvollisuutensa. Koska 4 momentissa ehdollisen tarjouksen tekijä sitoutuu ilmoittamaan tarjouksen hyväksyneelle sen korkeamman hinnan, jonka hän osakkeesta maksaa tai saa vuoden kuluessa tarjousajan päättymisestä, myös pankkitarkastusvirastolla on oikeus ilmoittaa tuollainen korkeampi hinta tarjouksen hyväksyneelle. Lain vaitiolovelvollisuutta koskevasta 7 luvun 3 §:stä seuraa, että vaitiolovelvollisuus ei koske pankkitarkastusvirastoa silloin, kun seikka on säädetty tai asianmukaisessa järjestyksessä määrätty ilmaista vaksi.

Lunastusvelvollisuus

2 §. Osakeyhtiölaissa oikeutetaan vähemmistöosakas tietyissä poikkeustilanteissa vaatimaan osakkeidensa lunastusta. Osakkeenomistaja, joka on yhtiökokouksessa vastustanut yhtiön sulautumista toiseen yhtiöön, voi osakeyhtiölain 14 luvun 3 §:n nojalla vaatia yhtiötä lunastamaan hänen omistamansa osakkeet käyvästä hinnasta. Tytäryhtiön vähemmistöosakas voi osakeyhtiölain 14 luvun 8 §:n mukaan vaatia emoyhtiötä lunastamaan hänen

osakkeensa, jos emoyhtiö yksin tai yhdessä toisen tytäryhtiönsä kanssa omistaa tytäryhtiöstä yli 90 %. Osakkeiden lunastus on osakeyhtiölain 13 luvun 3 §:n mukaan mahdollinen myös selvitystilan vaihtoehtona silloin, kun kysymyksessä on ollut osakkeenomistajan yhdenvertaisuuden törkeä loukkaaminen. Helsingin Arvopaperipörssin ohjesäännön mukaan pörssi-yhtiö on velvollinen esittämään lunastustarjouksen toisen pörssi-yhtiön osakkaille silloin, kun sen osuus viimeksi mainitun yhtiön äänivallasta ylittää 80 %. Nämä säännökset ilmentävät yleistä periaatetta, jonka mukaan yhtiön toimintaperiaatteiden ja osakaspoliittikan muutos voi vaarantaa vähemmistöosakkaan osakkeiden arvon siinä määrin, että on kohtuullista antaa hänelle mahdollisuus saada osakkeensa lunastetuksi. Myös muissa maissa on turvattu vähemmistön asema lunastusvelvollisuutta koskevilla säännöksillä. Tämän vuoksi ehdotetaan 2 §:ään säännöksiä vähemmistöosakkaiden osakkeiden lunastusta koskevan tarjouksen esittämisvelvollisuudesta siinä tapauksessa, että tietty taho on saavuttanut määräävän aseman pörssi-yhtiössä tai sopimusmarkkinayhtiössä sen jälkeen, kun osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi.

Pykälän 1 momentin mukaan on se, joka on hankkinut kaksi kolmasosaa pörssi-yhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön äänivallasta sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, velvollinen lunastamaan loputkin yhtiön osakkeista käyvästä hinnasta. Lunastusvelvollisuuden raja ehdotetaan asetettavaksi kahdeksi kolmasosaksi, koska osakeyhtiölain 9 luvun 14 §:n mukaan yhtiöjärjestyksen muuttaminen edellyttää pääsäännön mukaan kahden kolmasosan enemmistöä. Lunastusvelvollisuus syntyy säännöksen mukaan silloin, kun mainittu äänivallan enemmistö hankitaan. Jos mainittu äänivalta on olemassa silloin, kun yhtiön osake otetaan julkisen kaupankäynnin kohteeksi, ei lunastusvelvollisuutta synny. Lain 10 luvun 4 §:n voimaantulosäännöksen mukaan lunastusvelvollisuutta ei myöskään synny, jos yhtiön osakkeiden omistus on keskittynyt ennen lain voimaantuloa pykälässä tarkoitetulla tavalla, vaikka se olisi tapahtunut sen jälkeen kun yhtiöstä tuli pörssi- tai sopimusmarkkinayhtiö.

Lunastusvelvollinen on velvollinen suorittamaan lunastuksena osakkeen käyvän hinnan, jona pidetään lunastusvelvollisuuden syntymistä edeltävän kahden kuukauden aikana julki-

sessä kaupassa maksettujen hintojen keskiarvoa, jollei olosuhteista muuta johdu.

Julkisiin osakemarkkinoihin tunnetun luottamuksen ja sijoittajien yhdenvertaisuuden kannalta on tärkeää, että lunastushinnan määrittämisessä korjataan mahdolliset julkisten markkinoiden hinnanmuodostuksen epätäydellisyydestä johtuvat puutteellisuudet. Sen vuoksi käypä hinta voi poiketa julkisesta markkinahinnasta. Erityisesti käypää hintaa arvioitaessa on otettava huomioon myös se hinta, joka osakkeesta on maksettu pörssin tai muun järjestäytyneen markkinan ulkopuolella. Osakkeen käyvällä hinnalla tarkoitetaan osakkeen arvoa sillä hetkellä, kun lunastusvelvollisuus syntyy. Mahdollinen lunastusvelvollisuuden synnystä johtuva kurssin nousu tai äänivallan keskittymisen aiheuttama kurssin lasku tulisi eliminoida arviosta.

Lunastusvelvollisen on 2 momentin mukaan julkistettava lunastustilanteen syntyminen välittömästi ja kuukauden kuluessa julkistamisesta tehtävä lunastustarjous. Lunastusajan on tarjouksessa oltava vähintään yksi kuukausi ja lunastusmenettely on aloitettava kuukauden kuluessa tarjouksen tekemisestä.

Pykälän 3 momentissa on säännökset lunastusvelvollisuuden perustavan omistussuuden laskemisesta. Säännösten mukaan laskettaessa lunastusvelvollisuuden perustavaa omistussuuta otetaan huomioon paitsi lunastusvelvollisen omat myös sen kanssa samaan konserniin kuuluvan osakeyhtiön ja sen tai toisen konserniyhtiön eläkesäätiön tai eläkekassan omistuksessa olevat osakkeet. Myös lunastusvelvollisen yhdessä toisen kanssa omistamat osakkeet luetaan lunastusvelvollisuuden perustavaan omistussuuteen.

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan pankkitarkastusvirastolle oikeutta hakemuksesta myöntää määräajaksi vapautus lunastusvelvollisuudesta. Edellytyksenä vapautuksen myöntämiselle on, että omistus pörssiyhtiössä tai sopusuhteisissa markkinayhtiöissä on tarkoitettu väliaikaiseksi eikä tarkoituksena ole määräysvallan käyttöä.

7 luku

Arvopaperimarkkinoiden valvonta

Valvontaviranomainen

1 §. Pykälän 1 momentissa ehdotetaan arvopaperimarkkinalain ja sen nojalla annettujen säännösten ja viranomaisten niiden nojalla antamien määräysten sekä arvopapereilla käytävää julkista kauppaa koskevien sääntöjen, ohjeiden ja sopimusehtojen noudattamista valvovaksi viranomaiseksi pankkitarkastusvirastoa.

Pykälän 2 momentissa annetaan pankkitarkastusvirastolle oikeus saada pörssiyhtiöiltä, sopusuhteisista markkinayhtiöiltä sekä eräiltä muilta valvonnan kohteena olevilta valvonnan edellyttämät tiedot ja jäljennökset valvonnan kannalta tarpeelliseksi katsomistaan asiakirjoista. Lisäksi pankkitarkastusvirastolla on momentin mukaan oikeus tehdä tarkastus momentissa tarkoitettujen yhteisöjen luona. Momentissa luetteluille tahoille asetetaan erityisiä velvoitteita arvopaperimarkkinalaissa, mutta ne eivät kuulu pankkitarkastusviraston pankkitarkastuslaissa luetteluihin valvottaviin, minkä takia erityissäännös pankkitarkastusviraston valtuuksista on tarpeen ottaa arvopaperimarkkinalakiin. Pankkitarkastusvirastolle ei kuitenkaan ehdoteta oikeutta suorittaa tarkastusta momentissa tarkoitettujen luonnollisten henkilöiden luona, vaan tältä osin olisi sovellettava kotietsintää koskevia säännöksiä.

Pykälän 3 momentissa annetaan pankkitarkastusvirastolle oikeus asettaa uhkasakko 5 luvun 3 ja 4 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden ja 2 momentissa tarkoitettun tiedonanto- ja asiankirjaneuvotteluvelvollisuuden tehosteeksi. Uhtakakon tuomitsisi maksettavaksi asianomaisen kotipaikan lääninhallitus.

Markkinoinnin ja sopimusehtojen valvonta

2 §. Pykälässä säädetään tapauksista, joissa arvopaperimarkkinalain vastainen menettely voidaan kieltää. Kysymykseen tulevia tapauksia ovat 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettu harhaanjohtava markkinointi ja arvopapereiden hankinta sekä arvopaperinvälittäjien osalta 4 luvun 1 ja 2 §:ssä kiellettyjen sopimusehtojen käyttäminen. Kieltoa on säännöksen mukaan tehostettava uhkasakolla. Kiellon määrää 2 momentin mukaan markkinatuomioistuin, joka voi myös

määrätä väliaikaisesta kiellosta. Pykälän 3 momentin mukaan markkinatuomioistuin voi määrätä arvopaperien markkinoinnissa tai hankinnassa noudatetun 2 luvun 1 §:n vastaisen menettelyn oikaistavaksi, jos sitä sijoittajille aiheutuvien ilmeisten haittojen vuoksi on pidettävä tarpeellisenä. Määräystä voidaan tehostaa uhkasakolla. Sääntely vastaa periaatteiltaan kuluttajansuojalaissa omaksuttua. Pykälässä tarkoitettua kieltohakemuksen vireilletulosta säädetäisiin markkinatuomioistuimesta annetussa laissa.

Vaitiolovelvollisuus

3 §. Pykälässä säädetään vaitiolovelvollisuus henkilölle, joka arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja tehtäviä suorittaessaan tai arvopaperipörssin, arvopaperinvälittäjän tai arvopaperien julkista kaupankäyntiä järjestävän arvopaperinvälittäjien yhteisön toimi- tai luottamushenkilönä on saanut tietoonsa arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön taloudellista tilaa tai yksityistä olosuhdetta koskevan julkistamattoman seikan tai liike- tai ammattisalaisuuden. Vaitiolovelvollisuus väistyy, mikäli tieto on säädetty tai asianmukaisessa järjestyksessä määrätty ilmaistaivaksi tai mikäli se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on voimassa, antaa suostumuksensa tiedon ilmaisemiseen. Jos esimerkiksi liikkeeseenlaskija on jättänyt julkistamatta arvopaperin arvoon vaikuttavan seikan vastoin 2 luvun 7 §:ää, tuon tiedon julkistaminen ei johda salassapitovelvollisuuden rikkomiseen.

Pykälän 2 momentissa viitataan pankkitarkastuslain 17 §:ään, jonka mukaan pankkitarkastusvirasto voi antaa valvonnassaan olevista yhteisöistä muuten salassa pidettäviä tietoja ulkomaan viranomaiselle. Viitattu säännös ei oikeuta antamaan ulkomaan viranomaiselle tietoja muiden yhteisöjen tai luonnollisten henkilöiden taloudellisesta asemasta taikka liike- tai ammattisalaisuuksista. Tällainen säännös saattaisi olla tarpeen kansainvälisen yhteistyön parantamiseksi erityisesti sisäpiirin kauppohenkilöiden selvittämisessä. Säännöstä ei kuitenkaan tässä vaiheessa ehdoteta otettavaksi arvopaperimarkkinalakiin, koska Suomessa on lailla (284/81) saatettu voimaan keskinäistä oikeusapua rikosasioissa koskeva eurooppalainen yleissopimus (SopS 30/81) ja myöhemmin tulee harkittavaksi liittyminen Euroopan neuvoston-

sa valmisteltuun yleissopimukseen, joka koskee keskinäistä yhteistyötä erityisesti sisäpiirin kauppohenkilöiden selvittelyssä.

Pykälässä säädetyn vaitiolovelvollisuuden rikkominen ehdotetaan säädettyväksi rangaistavaksi 8 luvun 4 §:ssä.

8 luku

Rangaistussäännökset

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö

1 §. Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö on kansallisesti ja kansainvälisesti laivattu keskeiseksi arvopaperimarkkinoiden nauttimaa luottamusta ja arvopaperikaupan rehellisiä menettelytapoja vaarantavaksi epäkohdaksi. Menettelyn erityisen paheksuttavuuden vuoksi ehdotetaan luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä koskeva rangaistus-säännös 1 §:ssä erotettavaksi erilliseksi kriminalisoinniksi. Pykälän 1 momentti koskee vakavampaa tekemuotoa, jonka rikosnimikkeeksi ehdotetaan ”luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö”, kun taas 2 momentti koskisi lievempää, luottamuksellisen yritystiedon luovuttomaksi hyväksikäyttöä otsikoitua tekemuotoa.

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön objektiivisen tunnusmerkistön osalta viitataan pykälässä 5 luvun 1 §:ään. Subjektiivisen tunnusmerkistön osalta teko edellyttää tahallisuutta tai törkeää tuottamusta. Rangaistavuuden rajoittaminen tahallisiin tekemuotoihin ei olisi tarkoituksenmukaista. Muiden maiden käytäntö on osoittanut, että tahallisuuden toteennäyttäminen saattaa osoittautua vaikeaksi myös silloin, kun menettelyä on henkilön asema ja motiivit huomioon ottaen pidettävä kiistatta tuomittavana. Koska maamme oikeusperinne huomioon ottaen ei ole mahdollista ratkaista ongelmaa esimerkiksi käännettä todistustaakkaa koskevilla säännöksillä, ehdotetaan myös törkeää tuottamusta ilmentävän menettelyn sisällyttämistä tunnusmerkistöön. Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttöä koskevaksi rangaistusasteikoksi ehdotetaan sakkoa tai enintään kahta vuotta vankeutta. Kahden vuoden enimmäisvankeusrangaistus on sopusoinnussa rikoslainsäädäntöä koskevassa uudistusehdotuksessa (HE 66/1988 vp.) elinkeinorikoksista ehdotettujen rangaistusten kanssa ja

luo edellytykset kyseessä olevien tekojen selvittämisen vaatimien rikosprosessuaalisten pakokeinojen käytölle.

Pykälän 2 momentti koskee luottamuksellisen yritystiedon luvaton hyväksikäyttöä, jolla tarkoitetaan muuta kuin tahallista tai törkeään tuottamukseen perustuvaa 5 luvun 1 §:n rikkomista. Rangaistusasteikoksi ehdotetaan sakkoa ja rangaistavuuden edellytykseksi lisäksi sitä, ettei teko johdu anteeksiannettavasta huomaamattomuudesta, ajattelemattomuudesta tai tietämättömyydestä.

Arvopaperimarkkinarikos ja arvopaperimarkkinarikkomus

2—3 §. Pykälät sisältävät luettelot niistä arvopaperimarkkinalain säännöksistä, joiden vastainen menettely on syytä saattaa rikosoikeudellisen vastuun alaiseksi.

Rikosnimikkeiksi ehdotetaan arvopaperimarkkinarikosta ja arvopaperimarkkinarikkomusta. Arvopaperimarkkinarikoksen rangaistusasteikoksi ehdotetaan sakkoa tai enintään yhtä vuotta vankeutta ja arvopaperimarkkinarikkomuksen rangaistusasteikoksi sakkoa. Rangaistavuus edellyttää, ettei teko ole vähäinen. Kriminalisoinnit olisivat toissijaisia suhteessa muualla lainsäädännössä oleviin samoja tekoja koskeviin kriminalisointeihin, mikäli viimeksi mainituista on säädetty ankarampi rangaistus. Arvopaperimarkkinarikos olisi rangaistava ainoastaan tahallisenä tai törkeää tuottamusta ilmentävänä kun taas arvopaperimarkkinarikkomuksen rangaistavuus koskisi kaikkia tuottamuksellisia tekoja samalla tavalla kuin niin sanotuissa politiarikoksissa yleisestikin.

Arvopaperimarkkinoita koskevan salassapito-velvollisuuden rikkominen

4 §. Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi rangaistusuhka 7 luvun 3 §:ssä säädetyn salassapito-velvollisuuden rikkomisesta. Rangaistusasteikoksi ehdotetaan sakkoa tai korkeintaan kuusi kuukautta vankeutta.

Syytteenpano-oikeus

5 §. Koska salassapitorikoksen osalta yksityisen asianomistajan etu saattaa vaatia rikosprosessin ja siihen liittyvän julkisuuden välttämistä, pykälässä ehdotetaan virallisen syyttäjän syytteenpano-oikeutta rajoitettavaksi. Säännöksen mukaan syytettä 4 §:ssä tarkoitusta rikoksesta ei saa ilman asianomaisen ilmoitusta nostaa, jos teolla on loukattu ainoastaan yksityistä etua.

Menettämisseuraamus

6 §. Pykälään on sisällytetty viittaus rikoslain 2 luvun 16 §:ään rikoksesta saadun hyödyn julistamisesta menetetyksi. Arvopaperimarkkinalain vastainen rikollinen menettely voi usein tuottaa tekijälleen huomattavaa taloudellista hyötyä ilman, että voitaisiin osoittaa vastaavaa yksityistä vahingonkärsijää. Tämän takia on lain tehokkuuden kannalta välttämätöntä, että rikokseen liittyvä hyöty julistetaan menetetyksi valtiolle, mikäli sitä vastavaa vahingonkorvausta ei voida tuomita. Kysymys rikoksentekovälineestä ja sen konfiskoinnista ei sen sijaan yleensä tule esille arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettujen rikosten osalta, minkä vuoksi sen osalta ei erillisen viittaus-säännöksen ottamista arvopaperimarkkinalakiin ole pidetty tarpeellisena.

9 luku

Muut seuraamukset

Lukuun on sisällytetty säännökset arvopaperimarkkinalain vastaisen menettelyn yksityisoikeudellisista seuraamuksista.

Tehottomuus

1 §. Pykälässä säädetään arvopaperin luovutuksen tehottomuudesta silloin, kun arvopaperinvälittäjä ei ole noudattanut 4 luvun 5 §:n 2 momentissa olevia arvopaperinvälittäjän väliintuloa koskevia säännöksiä. Luovutus ei tällöin ole asiakasta sitova suhteessa arvopaperinvälittäjään tai vilpillisessä mielessä olevaan luovutuksen saajaan. Jos luovutuksensaaja ei kuitenkaan tiennyt eikä hänen pitänyt tietää

luovutusta rasittavasta virheestä, hän saa saantosuoja yleisten periaatteiden mukaisesti eikä arvopaperin omistaja voi vedota tehottomuuteen.

Vahingonkorvaus

2 §. Pykälän 1 momentissa velvoitetaan korvaamaan arvopaperimarkkinalain tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten rikkomisella aiheutettu vahinko. Korvausvastuun jakautumisen kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken sekä korvausvastuun sovittelun osalta pykälän 2 momentissa viitataan vahingonkorvauslain (412/74) 2 ja 6 lukuun.

Vahingonkorvauslaki ei koske sopimukseen perustuvaa vastuuta eikä lain 5 luvun 1 §:n nojalla sopimussuhteen ulkopuolella tule ilman erityisen painavia syitä korvattavaksi niin sanottu puhdas varallisuusvahinko eli henkilö- tai esinevahinkoon liittymätön taloudellinen vahinko, ellei sitä ole aiheutettu rangaistavaksi säädetyllä teolla tai julkista valtaa käytettäessä. Arvopaperimarkkinalain vastainen menettely voi aiheuttaa vahinkoa sekä sopimussuhteessa että sen ulkopuolella ja yleensä aiheutettu vahinko on juuri puhdas varallisuusvahinko. Tämän vuoksi lakiin ehdotetaan otettavaksi säännös, jonka mukaan vahingon kärsineellä on oikeus vahingonkorvaukseen siltä, joka on arvopaperimarkkinalain vastaisella toimella aiheuttanut vahingon.

Ehdotettu säännös merkitsee siis sitä, että sekä sopimussuhteessa että sen ulkopuolella vahingon aiheuttajan käyttäytymisen asianmukaisuutta voidaan arvioida arvopaperimarkkinalain ja sen nojalla annettujen muiden säännösten nojalla. Sopimussuhteen ulkopuolisen vastuun osalta arvopaperimarkkinalakiin otettava erillinen vahingonkorvaussäännös merkitsee sitä, ettei niin kutsutun puhtaan varallisuusvahingon korvaaminen edellytä tässä yhteydessä vahingonkorvauslain 5 luvun 1 §:ssä tarkoitettuja erittäin painavia syitä silloinkaan, kun vahinkoa aiheuttanut tekoa ei ole säädetty rangaistavaksi arvopaperimarkkinalaissa. Säännöksessä ei sijaan määritellä vahingonkorvausvastuun vastuuperustetta, joka jää asianomaista oikeussuhdetta koskevien yleisten vahingonkorvausperiaatteiden mukaisesti ratkaistavaksi.

Vahingonkorvauslain säännöksistä on kuitenkin syytä ulottaa lain 2 ja 6 luvussa olevat

säännökset korvausvastuun sovittelusta ja sen jakautumisesta usean korvausvelvollisen kesken koskemaan myös arvopaperimarkkinalain vastaisella teolla aiheutetun vahingon korvaamista.

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

Vakioidut optiot ja termiinit

1 §. Pykälässä ulotetaan arvopaperimarkkinalain arvopaperien markkinointia, välittäjien velvollisuutta noudattaa hyvää tapaa arvopaperien kaupassa ja välityksessä sekä luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kieltoa koskevien säännösten soveltaminen rangaistussäännöksineen myös kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetussa laissa (772/88) tarkoitettuihin optioihin ja termiineihin. Vakioituja optioita ja termiineitä koskeva laki sisältää muut näitä markkinoita koskevat säännökset myös siellä toimivien välittäjien velvollisuuksista asiakkaisiinsa nähden. Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetun säännöksen tarkoituksena on mahdollistaa arvopaperi- ja optiomarkkinoiden rakenteellisen sidonnaisuuden huomioon ottaminen valvonnassa.

Tarkemmat säännökset

2 §. Pykälään on sisällytetty lain täytäntöönpanoa koskeva asetuksenantovaltuus. Tarve arvopaperimarkkinalakia täydentävien asetusten antamiseen riippuu yhtäältä arvopaperimarkkinoiden markkinapaikkojen lukumäärästä ja toisaalta kansainvälisestä kehityksestä. Mikäli arvopaperikaupan markkinapaikkoja syntyy useita, saattaa kaupankäynnin sääntöjen riittävän yhdenmukaisuuden saavuttaminen itsesääntelyn kautta osoittautua mahdottomaksi. Myös kansainvälinen integraatiokehitys saattaa edellyttää melko yksityiskohtaista sääntelyä tiettyjen kysymysten osalta.

Muutoksenhaku

3 §. Pykälässä poistetaan valitusoikeus valtiovarainministeriön arvopaperimarkkinalain 3 luvun 2 §:n 1 momentin ja 4 §:n 2 momentin

nojalla antamista päätöksistä ja viitataan pankkitarkastusviraston ja markkinatuomioistuimen päätöksiä koskevan muutoksenhaun osalta asianomaisista viranomaisista annettuihin lakeihin. Valtiovarainministeriölle arvopaperimarkkinain nojalla kuuluva ratkaisu arvopaperipörssin toimiluvan myöntämisestä koskee kansantalouden ja arvopaperimarkkinoiden kehityksen kannalta turvallista, luotettua ja tarkoituksenmukaista markkinarakennetta. Arvopaperipörssitoimintaa ei ole tarkoitettu varsinaisesti yksityiseksi elinkeinotoiminnaksi, vaikka ehdotuksessa onkin katsottu tarkoituksenmukaiseksi antaa yksityisoikeudellisten yhteisöjen huolehtia arvopaperipörssitoiminnasta maassamme. Valtiovarainministeriön päätös arvopaperipörssin ohjesäännön vahvistamisesta rinnastuu hallinnollisen säädösvallan käyttämiseen, koska arvopaperipörssin ohjesääntö velvoittaa arvopaperipörssissä toimivia eri tahoja ja pörssiyhtiöitä, koska pankkitarkastusvirasto viranomaisena valvoo sen noudattamista ja koska ohjesääntö on keskeinen sijoittajan suojan yksityiskohtaisen säännöstämisen sisältävä säännöstö. Arvopaperipörssi-toiminnan ja arvopaperipörssin ohjesäännön korostuneesti yleistä etua palveleva luonne perustele sen, ettei ole aiheellista sallia säännönmukaista muutoksenhakua toimiluvan myöntämisen ja ohjesäännön vahvistamispäätöksen osalta. Kummankin päätöksen osalta valitus-oikeuden käyttäjänä tulisi kysymykseen lähinnä arvopaperipörssi tai sen perustajat. Sekä arvopaperipörssin toimiluvan että sen ohjesäännön sisällön osalta oikeussuojan kohteena on pidettävä sijoittajakuntaa ja arvopaperimarkkinoiden yleistä etua, eikä kenelläkään tule katsoa olevan yksityistä oikeutta arvopaperipörssin toimiluvan saamiseen tai sen ohjesäännön vahvistamiseen tietyn sisältöisinä. Toimiluvan peruuttamista ja toiminnan keskeyttämistä koskevista päätöksistä ei sen sijaan valitusoikeutta ehdoteta rajoitettavaksi, koska näiden päätösten on katsottava välittömästi koskevan arvopaperipörssiyhteisön oikeutta.

Voimaantulo

4 §. Pykälässä säädetään arvopaperimarkkinain voimaantulosta. Pykälän 1 momentin mukaan lailla ei ole taannehtivaa vaikutusta. Pykälän 2 momentin mukaan hakemus arvopaperipörssin toimiluvan myöntämisestä ja arvo-

paperipörssin ohjesäännön sekä sopimusmarkkinatoiminnassa ja muussa julkisessa kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen ja ohjeiden ja kurssivälityssopimuksen ehtojen vahvistamisesta voidaan ottaa käsiteltäväksi ennen lain voimaantuloa. Toimilupa voidaan myöntää sekä ohjesääntö, säännöt, ohjeet ja ehdot vastaavasti vahvistaa ennen lain voimaantuloa.

Pykälän 2 ja 3 momentin mukaan se, joka lain tullessa voimaan harjoittaa arvopaperipörssitoimintaa, sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä arvopapereilla taikka toimii kurssivälittäjänä, on velvollinen hakemaan toimilupaa sekä sääntöjen, ohjeiden taikka ehtojen vahvistamista kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta taikka saman ajan kuluessa lopettamaan harjoittamansa toiminnan. Jos hakemus on jätetty saannottuna aikana, mutta toimilupaa ei saatu taikka sääntöjä, ohjeita taikka ehtoja vahvistettu vuoden kuluessa lain voimaantulosta, toimintaa ei vuoden kuluessa lain voimaantulosta saa enää jatkaa. Erityisestä syystä toimiluvan myöntävä viranomainen eli arvopaperipörssi-toiminnan osalta valtiovarainministeriö ja muun toiminnan osalta pankkitarkastusvirasto voi pidentää toiminnan lopettamiselle tarkoitettua määräaikaa.

1.2. Laki markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta

1 §. Lain ensimmäiseen pykälään ehdotetaan lisättäväksi maininta markkinatuomioistuimen tuomiovallasta arvopaperimarkkina-alueissa tarkoitetuissa asioissa. Markkinatuomioistuimen kokoonpanoa ei tämän ehdotuksen vuoksi esitetä muutettavaksi. Jäseniä markkinatuomioistuimeen valittaessa huomiota olisi kiinnitettävä siihen, että nämä edustavat myös riittävää rahoitus- ja arvopaperimarkkinoiden tuntemusta.

6 b §. Lakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 6 b §, joka koskisi arvopaperimarkkina-alueissa tarkoitettua hakemuksen vireilletuloa markkinatuomioistuimessa. Ensisijainen hakemuksenteko-oikeus olisi pankkitarkastusvirastolla. Jos pankkitarkastusvirasto kuitenkin kieltäytyy saattamasta asiaa markkinatuomioistuimeen, olisi sijoittajien etujen valvomiseksi toimivalla rekisteröidyllä yhdistyksellä oikeus saattaa asia vireille. Kuluttaja-asiamiehellä on oikeus saattaa asia vireille markkinatuomioistuimessa vain

siltä osin, kuin kanne koske kuluttajansuojalaissa tarkoitettua kulutushyödykettä ja kuluttajansuojalaissa tarkoitettujen kuluttajien etua. Kaavaillun kuluttajansuojalain 1 luvun uudistuksen toteutuminen antaisi kuluttaja-asiamiehelle oikeuden saattaa arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan kuuluvaa kulutushyödykettä koskeva asia vireille markkinatuomioistuimesta annetun lain 6 §:n mukaisesti.

7 b §. Lakiin esitetään myös lisättäväksi uusi 7 b §, jossa markkinatuomioistuimen puheenjohtaja velvoitettaisiin antamaan pankkitarkastusvirastolle tiedoksi sijoittajien yhdistyksen hakemus.

1.3. Laki pankkitarkastuslain muuttamisesta

1 §. Pankkitarkastusviraston valvonnan alaisiin yhteisöihin ehdotetaan lisättäväksi arvopaperipörssit sekä arvopaperimarkkinalain 3 luvun 13 §:ssä tarkoitettua sopimusmarkkinatoimintaa ja muuta julkista kaupankäyntiä harjoittavat arvopaperinvälittäjien yhteisöt. Liittyen hallituksen esitykseen laiksi arvopaperinvälitysliikkeistä ehdotetaan pykälään lisättäväksi maininta siitä, että pankkitarkastusvirasto valvoo arvopaperinvälitysliikkeitä.

8 §. Lain 8 §:n 4 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi maininta sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä harjoittavan arvopaperinvälittäjien yhteisön kokouksesta, jolloin pankkitarkastusvirastolla olisi oikeus kutsua kokoon sanotunlaisen yhteisön hallintoelin ja kokous sekä lähettää edustajansa osallistumaan yhteisön tai hallintoelimen kokoukseen ja tilintarkastukseen.

10 §. Lain 10 § koskee pankkitarkastusviraston oikeutta kieltää valvonnassaan olevan yhteisön tekemän lainvastaisen päätöksen täytäntöönpano, ja siihen ehdotetaan lisättäväksi

maininta arvopaperinvälittäjien yhteisön kokouksesta.

16 §. Lain 16 §:ään ehdotetaan lisättäväksi maininta siitä, ettei pankkitarkastusviraston päätökseen, jolla se on päättänyt saattaa asian arvopaperimarkkinalain nojalla vireille markkinatuomioistuimessa tai olla sitä tekemättä, saa hakea muutosta valittamalla.

19 a §. Pankkitarkastusviraston valvonnan alaisilta yhteisöiltä peritään valvontamaksuja pankkitarkastusviraston toiminnasta johtuvien kustannusten peittämiseksi. Yksittäisen valvottavan yhteisön valvontamaksun suuruus määräytyy pankkitarkastuslain 19 §:n mukaan yleensä sen taseen loppusumman perusteella. Lain 19 a §:ssä johdannaismarkkinoiden aiheuttaman valvonnan kustannukset on säädetty katettaviksi näillä markkinoilla toimivilta perittäviltä valvontamaksuilta, joiden suuruus on riippuvainen valvontatyön määrästä. Koska taseen loppusumman mukaan määräytyvä valvontamaksu ei olisi arvopaperimarkkinoilla suoritettavan valvontatyön laatuun nähden oikeudenmukainen, ehdotetaan 19 a §:ään lisättäväksi maininta arvopaperinvälitysliikkeistä, arvopaperipörssistä ja niistä arvopaperinvälittäjien yhteisöistä, jotka harjoittavat sopimusmarkkinatoimintaa taikka muuta julkista kaupankäyntiä arvopaperimarkkinalain 3 luvun 13 §:n tarkoittamassa merkityksessä.

1.4. Laki elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta

3 §. Elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain (122/19) 3 §:n luetteloon luvanvaraisista tai ohjesääntöisistä elinkeinoista ehdotetaan lisättäväksi sen 27 kohtaan arvopaperinvälitysliikkeiden toiminta, arvopaperipörssitoiminta, sopimusmarkkinatoiminta ja julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereilla.

2. Voimaantulo

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan noin neljän kuukauden kuluttua niiden hyväksymisestä. Lakeja ei sovelleta taannehtivasti.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Arvopaperimarkkinalaki

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

1 luku

Yleisiä säännöksiä

Soveltamisala

1 §

Tämä laki koskee arvopaperien saattamista yleiseen liikkeeseen ja yleiseen liikkeeseen saatettujen arvopaperien vaihdantaa sekä julkista kaupankäyntiä arvopapereilla.

2 §

Tätä lakia sovelletaan todistukseen (*arvopaperi*), joka annetaan

1) osakkeesta tai muusta osuudesta yhteisön omaan pääomaan tai siihen liittyvästä osinko-, korko- tai merkintäoikeudesta;

2) osuudesta joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuvasta velallisen sitoumuksesta, joka on tarkoitettu yleiseen liikkeeseen saatettavaksi useiden samansisältöisten sitoumusten kanssa, taikka sanottuun osuuteen tai sitoumukseen liittyvästä korko- tai tuotto-oikeudesta;

3) 1 ja 2 kohdissa mainittujen oikeuksien yhdistelmästä; sekä

4) sijoitusrahasto-osuudesta.

Tätä lakia ei kuitenkaan sovelleta osakkeeseen tai muuhun arvopaperiin, joka yksin tai yhdessä muiden arvopaperien kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa tai kiinteistöä taikka kiinteistön osaa.

Määritelmät

3 §

Arvopaperilla käydään *julkisesti kauppaa*, jos

1) arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi arvopaperipörssissä (*pörssi-arvopaperi*);

2) arvopaperinvälittäjä (*kurssivälittäjä*) on liikkeeseenlaskijan kanssa tekemänsä sopimuksen (*kurssivälityssopimus*) nojalla sitoutunut jatkuvasti antamaan arvopaperia (*sopimusmarkkina-arvopaperi*) koskevan sitovan ostojen ja myyntitarjouksen; tai

3) muu kuin 1 tai 2 kohdassa mainittu arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi arvopaperinvälittäjän tai arvopaperinvälittäjien yhteisön järjestämässä menettelyssä julkistettujen sitovien ostojen ja myyntitarjousten perusteella (*markkina-arvopaperi*).

4 §

Arvopaperipörssillä tarkoitetaan yhteisöä, joka arvopaperin liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ottaa kaupankäynnin kohteeksi arvopapereita ja jossa kaupankäynti perustuu huutokauppamenettelyssä tai siihen rinnastuvassa menettelyssä annettuihin sitoviin ostojen ja myyntitarjouksiin sekä tehtyjen kauppajen määrien ja hintojen julkistamiseen (*arvopaperipörssitoiminta*).

Pörssiyhtiö on yhtiö, jonka osakkeella tai osakeeseen osakeyhtiölain (734/78) mukaan oikeuttavalla arvopaperilla voidaan käydä kauppaa arvopaperipörssissä. *Sopimusmarkkinayhtiö* on yhtiö, jonka osakkeesta tai osakeeseen osakeyhtiölain mukaan oikeuttavasta arvopaperista on tehty kurssivälityssopimus.

Arvopaperinvälittäjällä tarkoitetaan arvopaperinvälitysliikkeistä annetun lain (/) 4 §:ssä mainittua arvopaperinvälitysliikettä ja pankkia. *Pörssivälittäjällä* tarkoitetaan arvopaperinvälittäjää, jolla on oikeus käydä kauppaa arvopaperipörssissä.

Meklarilla tarkoitetaan henkilöä, joka käy arvopaperinvälittäjän edustajana kauppaa arvopapereilla. *Pörssimeklarilla* tarkoitetaan henkilöä, joka pörssivälittäjän edustajana käy kauppaa arvopaperipörssissä.

2 luku

Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

Arvopaperien markkinointi

1 §

Arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia elinkeinotoiminnassa antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista menettelyä.

Tiedonantovelvollisuus arvopaperien liikkeeseen laskemisen yhteydessä

2 §

Joka laskee yleiseen liikkeeseen arvopaperin tai huolehtii toimeksiannon nojalla arvopaperin liikkeeseenlaskusta, on velvollinen pitämään merkitsijöiden saatavilla riittävät tiedot arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista ja julkistamaan arvopaperin merkintäpaikan.

Osakeantia sekä vaihtovelkakirja- ja optiolainan liikkeeseen laskemista koskeva tiedonantovelvollisuus

3 §

Osakeyhtiön tai sen perustajien on laadittava esite (*tarjousesite*), milloin yleisön merkittäväksi tarjotaan yhtiön osakkeita tai osakeeseen oikeuttavia vaihto- tai optiovelkakirjoja.

Tarjousesite on laadittava myös, milloin joku osakeyhtiön tai sen perustajien kanssa tekemänsä sopimuksen nojalla on merkinnyt osan yhtiön osakkeista tai vaihto- tai optiovelkakirjoista tarjotakseen niitä yleisölle.

4 §

Tarjousesite on pidettävä saatavilla merkintäpaikoissa ennen merkinnän aloittamista. Siinä on oltava:

- 1) selvitys merkinnän ehdoista ja merkintäajasta;
- 2) tieto siitä, miten menetellään, jos osakkeita tai lainaa jää merkitsemättä tai merkitään yli tarjotun määrän;
- 3) tieto osakkeiden tai lainan merkitsemisestä mahdollisesti saadusta sitoumuksesta;
- 4) yhtiön viimeksi vahvistettu tuloslaskelma ja tase osakeyhtiölain 11 luvun 7 ja 8 §:ssä ja kirjanpitolain (655/73) 21 §:ssä mainittuine tietoineen;

5) tiedot viimeksi vahvistetun tilinpäätöksen mukaisesta tuloksesta ennen varauksia ja veroja sekä tulokseen mahdollisesti vaikuttaneista poikkeuksellisista seikoista;

6) tiedot yhtiön osakepääomasta sekä osakelajeista ja niiden jakautumisesta;

7) tieto kymmenestä yhtiön osakkeiden äänimäärästä eniten omistavasta osakkeenomistajasta ja lisäksi jokaisesta osakkeenomistajasta, jonka osuus ylittää viisi sadasosaa yhtiön osakkeiden äänimäärästä;

8) yhtiön hallituksen jäsenten ja varajäsenten sekä toimitusjohtajan ja varatoimitusjohtajan yhteenlaskettu omistusosuus ja yhteenlaskettu ääniosuus;

9) tiedot yhtiön liikkeeseen laskemista vaihtovelkakirja- ja optiolainoista sekä osakkeista ja ääniosuudesta, joka niiden nojalla voidaan saada; sekä

10) osakeantioikaistut tiedot osakkeiden kurssin kehityksestä ja osakekohtaisesta tuloksesta, osingosta ja omasta pääomasta viideltä edelliseltä toimintavuodelta ottaen huomioon myös 9 kohdassa tarkoitetut sitoumukset.

Tarjousesitteessä on oltava yhtiön hallituksen ilmoitus niistä yhtiötä koskevista viimeisen tilinpäätöksen jälkeisistä seikoista, jotka ovat omiaan vaikuttamaan yhtiön tuloksen muodostumiseen ja osakkeen hintaan. Tarjousesitteessä on oltava yhtiön tilintarkastajien lausunto esitteen sisällöstä.

5 §

Pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön on laadittava tarjousesite pankkitarkastusviraston antamien yleisten ohjeiden mukaisesti ja esitteessä on oltava pankkitarkastusviraston antamien ohjeiden mukaan laadittu tiivistelmä. Tarjousesite on ennen merkinnän aloittamista toimitettava pankkitarkastusvirastolle. Ennen merkinnän aloittamista pörssiyhtiön on toimitettava tarjousesite asianomaiselle arvopaperipörssille ja sopimusmarkkinayhtiön asianomaiselle kurssivälittäjälle.

6 §

Pankkitarkastusvirasto voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen 3—5 §:ssä säädetystä velvollisuudesta.

Arvopaperin arvoon vaikuttavat tiedot

7 §

Pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava kaikki sellaiset päätöksensä sekä yhtiötä ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan yhtiön osakkeen arvoon.

Asianomaisen arvopaperipörssin ja kurssivälittäjän on ilman aiheetonta viivytystä julkistettava 1 momentissa tarkoitetut seikat, jotka ovat tulleet sen tietoon ja joita yhtiö ei ole asianmukaisesti julkistanut.

Arvopaperinvälittäjä tai arvopaperinvälittäjien yhteisö, joka huolehtii osakkeella käytävästä julkisesta kaupasta, on velvollinen julkistamaan tietoonsa tulleet olennaisesti osakkeen arvoon vaikuttavat seikat, joita ei muuten ole julkistettu.

Pankkitarkastusvirasto voi yhtiön hakemuksesta myöntää poikkeuksen 1—3 momentissa mainitusta velvollisuudesta, jos julkistamisesta olisi yhtiölle olennaista haittaa. Poikkeusta on haettava viimeistään välittömästi 1 momentissa tarkoitetun velvollisuuden synnyttyä. Pankkitarkastusviraston on välittömästi ilmoitettava yhtiön hakemuksesta 2—3 momentissa mainitulle ilmoitusvelvolliselle.

8 §

Mikäli pörssiyhtiöstä tai sopimusmarkkinayhtiöstä tulee tytäryhtiö, konsernin emoyhtiö on velvollinen viipymättä julkistamaan konsernisuhteen syntymisen ja tiedottamaan, miten

konsernisuhteen syntyminen tulee vaikuttamaan pörssiyhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön ja sen osakkeenomistajien asemaan.

9 §

Osakkeenomistajan on viipymättä julkistettava osuutensa pörssiyhtiön ja sopimusmarkkinayhtiön osakkeiden äänimäärästä, kun se ylittää yhden kymmenesosan, yhden viidesosan, yhden kolmasosan, puolet tai kaksi kolmasosaa. Samoin on julkistettava osuuden väheneminen alle sanottujen ääniosuuksien. Ääniosuutta laskettaessa osakkeenomistajalla olevaan äänimäärään luetaan sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön äänimäärä, osakkeenomistajan ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön eläkesäätiön tai eläkekassan äänimäärä sekä äänimäärä, jonka käytöstä osakkeenomistaja voi päättää kolmannen kanssa tekemänsä sopimuksen nojalla tai muutoin. Muutoksesta on erikseen ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille ja kurssivälittäjälle.

Edellä 1 momentissa tarkoitetut julkistaminen ja ilmoitus on tehtävä myös silloin, kun osakkeenomistaja tai siihen 1 momentissa tarkoitetussa suhteessa oleva yhtiö, eläkesäätiö tai eläkekassa on osapuolena pörssiosakkeen tai sopimusmarkkinaosakkeen omistusoikeuden siirtymistä koskevassa sopimuksessa, joka toteutuessaan johtaa 1 momentissa mainitun ääniosuuden ylittymiseen.

3 luku

Julkinen kaupankäynti arvopapereilla*Lupa arvopaperipörssitoimintaan*

1 §

Arvopaperipörssitoimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön lupaa.

2 §

Lupa arvopaperipörssitoiminnan harjoittamiseen on myönnettävä suomalaiselle osakeyhtiölle tai osuuskunnalle, jonka taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto täyttävät luotettavalle arvopaperipörssille asetetut vaatimukset ja jonka toiminnan järjestäminen sekä toiminnassa noudatettavat säännöt tarjoavat riittävän suojan sijoittajille, jollei toiminnan aloittaminen ole yleisen edun vastaista.

Valtiovarainministeriö voi peruuttaa arvopaperipörssin toimiluvan, jos toiminnassa on olennaisesti rikottu lakia tai asetuksia tai viranomaisten niiden nojalla antamia määräyksiä tai arvopaperipörssin ohjesääntöä taikka jos luvan myöntämiselle säädettyjä edellytyksiä ei enää ole olemassa.

Arvopaperipörssin toiminta

3 §

Arvopaperipörssi saa arvopaperipörssitoiminnan lisäksi tarjota arvopaperien vaihdantaan ja säilytykseen liittyviä selvitys-, tietojenkäsittely- ja kaupanvastuun takauspalveluja sekä arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen liittyviä koulutus- ja tiedotuspalveluja. Arvopaperipörssi saa lisäksi, sen mukaan kuin siitä on säädetty kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termineillä annetussa laissa (772/88), harjoittaa optioyhteisön toimintaa.

Arvopaperipörssi ei saa harjoittaa muuta kuin 1 momentissa mainittua toimintaa.

Arvopaperipörssin ohjesääntö

4 §

Arvopaperipörssillä on oltava ohjesääntö, joka sisältää tätä lakia täydentävät määräykset pörssi-arvopaperien vaihdannassa noudatettavasta menettelystä, arvopaperin ottamisesta kaupankäynnin kohteeksi (*pörssilistalle*) ja arvopaperipörssissä toimivien oikeuksista ja velvollisuuksista sekä siitä, miten ja milloin kaupankäynti arvopaperipörssissä tapahtuu.

Arvopaperipörssin ohjesäännön vahvistaa valtiovarainministeriö.

Arvopaperipörssin toiminnan keskeyttäminen

5 §

Valtiovarainministeriö voi määrätä arvopaperipörssin toiminnan keskeytettäväksi määräajaksi tai toistaiseksi, jos arvopaperipörssi on toiminut vastoin lakia tai asetuksia tai viranomaisten niiden nojalla antamia määräyksiä tai arvopaperipörssin ohjesääntöä taikka jos arvopaperipörssissä kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien vaihdanta on häiriintynyt siten, että arvopaperipörssin toiminnan jatkamisesta aiheutuu vakavaa uhkaa sijoittajille tai arvopaperimarkkinoiden toiminnalle.

Arvopaperipörssin hallitus voi erityisestä syystä keskeyttää pörssin toiminnan enintään viikon ajaksi silloin, kun toiminnan jatkaminen olisi vastoin sijoittajien etua. Keskeytyksestä ja toiminnan aloittamisesta on välittömästi ilmoitettava pankkitarkastusvirastolle.

Arvopaperipörssin johto

6 §

Arvopaperipörssin hallituksen tehtävänä on, sen lisäksi mitä sen tehtävistä on muutoin säädetty ja määrätty:

1) päättää arvopaperin ottamisesta pörssilistalle ja sillä käytävän kaupan lopettamisesta;

2) myöntää ja peruuttaa pörssivälittäjän oikeudet;

3) myöntää ja peruuttaa pörssimeklarin oikeudet;

4) myöntää ja peruuttaa muiden arvopaperipörssissä toimivien oikeudet;

5) valvoa arvopaperipörssin toiminnasta annettujen säännösten ja määräysten, arvopaperipörssin ohjesäännön ja hyvän tavan noudattamista arvopaperipörssin piirissä;

6) huolehtia niiden tietojen saattamisesta julkisuuteen, jotka arvopaperipörssin on tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten taikka arvopaperipörssin ohjesäännön mukaan julkistettava;

7) saattaa pankkitarkastusviraston tietoon menettely, joka ilmeisesti on vastoin arvopaperipörssin toiminnasta annettuja säännöksiä ja määräyksiä; sekä

8) ilmoittaa pankkitarkastusvirastolle 1—4 kohdassa tarkoitettusta päätöksestään.

Jos arvopaperipörssillä on hallintoneuvosto, edellä 1 momentin 2 ja 4 kohdassa mainituista oikeuksista päättäminen ja niistä ilmoittaminen 1 momentin 8 kohdan mukaisesti voidaan arvopaperipörssin yhtiöjärjestyksessä tai säännöissä siirtää hallintoneuvostolle.

7 §

Arvopaperipörssillä on oltava toimitusjohtaja. Toimitusjohtajan on sen lisäksi, mitä hänen tehtävistään on muutoin säädetty ja määrätty, huolehdittava arvopaperilla käytävän kaupan keskeyttämisestä arvopaperipörssissä, milloin siihen antaa aihetta arvopaperipörssin toiminnasta annettujen säännösten ja määräysten, arvopaperipörssin ohjesäännön tai hyvän tavan

vastainen menettely taikka muu arvopaperin hinnanmuodostumiseen olennaisesti vaikuttava seikka.

Vaikutusvaltarajoitus

8 §

Arvopaperipörssin kokouksessa ei kukaan saa äänestää yli yhdellä kahdeskymmenesosalla kokouksessa edustetusta äänimäärästä. Samaa konserniin kuuluvia yhtiöitä ja niiden eläkesäätiöitä ja eläkekassoja pidetään äänestysrajoitusta sovellettaessa yhtenä kokonaisuutena.

Milloin kokouksen päätöksen pätevyys edellytyksenä on se, että määränemmistö äänistä on annettu päätöksen puolesta, luetaan määränemmistö 1 momentin mukaan laske-
tuista äänistä.

Pörssivälittäjä

9 §

Arvopaperipörssi saa hyväksyä pörssivälittäjäksi arvopaperinvälittäjän, joka täyttää arvopaperipörssin ohjesäännössä pörssivälittäjälle asetetut ammatitaitoa ja vakavaraisuutta koskevat vaatimukset eikä ole toiseen pörssivälittäjään konsernisuhteessa tai muussa sellaisessa taloudellisessa riippuvuussuhteessa, joka saat-
taa vaarantaa arvopaperipörssitoiminnan luotettavuuden.

Pörssiosakkeet

10 §

Arvopaperipörssi saa asianomaisen osakeyhtiön hakemuksesta ottaa pörssilistalle suomalaisen tai ulkomaisen osakeyhtiön osakkeen, joka ei ole pörssilistalla toisessa suomalaisessa arvopaperipörssissä ja josta ei ole voimassa kurssivälityssopimusta Suomessa toimivan arvopaperinvälittäjän kanssa.

Ulkomaisen osakeyhtiön osake tai siihen kohdistuva talletustodistus voidaan ottaa pörssilistalle vain, jos osake on julkisen kaupankäynnin kohteena ulkomaan viranomaisen valvonnan alaisessa arvopaperipörssissä tai siihen rinnastuvassa vaihdantajärjestelmässä.

Pörssilistalle otettavalla osakelajilla tulee olla vähintään 500 omistajaa.

Pörssilistalle otettavan suomalaisen yhtiön osakkeen tulee olla vapaasti luovutettavissa. Luovutusrajoituksena ei kuitenkaan pidetä Suomen lainsäädäntöön perustuvaa yhtiöjärjestyksen määräystä, joka rajoittaa ulkomalaisen taikka ulkomaisen tai ulkomaiseen rinnastettavan suomalaisen yhteisön oikeutta omistaa suomalaisen yhtiön osakkeita.

Ennen osakkeen ottamista pörssilistalle osakeyhtiön on sitouduttava noudattamaan arvopaperipörssin ohjesääntöä.

Yhtiöllä on oikeus saada kaupankäynti liikkeeseen laskemallaan osakkeella arvopaperipörssissä lopetettavaksi, vain jos osake otetaan välittömästi pörssilistalle toisessa suomalaisessa arvopaperipörssissä.

Yleiseen liikkeeseen saatetut velkakirjat

11 §

Arvopaperipörssi saa liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ottaa pörssilistalle joukkovelkakirjan tai muun yleiseen liikkeeseen saatetun velkakirjan. Tuolloin on soveltuvin osin noudatettava, mitä 10 §:n 2 sekä 4—6 momentissa on säädetty. Osakkeeseen oikeuttavan velkakirjan osalta on lisäksi sovellettava, mitä 10 §:n 1 momentissa on säädetty.

Kurssivälityssopimus

12 §

Kurssivälityssopimuksen on tarjottava riittävä suoja sijoittajille.

Kurssivälityssopimukselle ja sen muutoksille on saatava pankkitarkastusviraston hyväksyminen ennen sopimukseen perustuvan kaupankäynnin aloittamista tai jatkamista.

Jos sopimusmarkkina-arvopaperi kuuluu 13 §:ssä tarkoitetun sopimusmarkkinatoiminnan piiriin, siitä on mainittava kurssivälityssopimuksessa. Tällöin kurssivälityssopimuksen lainmukaisuutta on arvioitava ottaen huomioon tuossa toiminnassa noudatettavat säännöt ja ohjeet.

Sopimusmarkkinatoiminta ja muu julkinen kaupankäynti arvopaperilla

13 §

Vain arvopaperinvälittäjä tai arvopaperinvälittäjien yhteisö saa järjestää menettelyn, jossa

huutokauppamenettelyssä tai siihen rinnastuvassa menettelyssä julkistettujen sitovien ostojen myyntitarjousten perusteella käydään kauppaa sopimusmarkkina-arvopaperilla (*sopimusmarkkinatoiminta*) tai muulla arvopaperilla (*muu julkinen kaupankäynti*). Muun julkisen kaupankäynnin kohteena saa olla vain markkina-arvopaperi.

Sopimusmarkkinatoimintaa ja muuta julkista kaupankäyntiä sekä kaupankäyntiä koskevien tietojen julkistamista varten on laadittava tarpeelliset säännöt ja ohjeet, joiden on tarjottava riittävä suoja sijoittajille ja edellytykset luotettavalle julkiselle kaupankäynnille. Säännöt ja ohjeet sekä niihin tehdyt muutokset on annettava pankkitarkastusviraston vahvistettavaksi. Kaupankäyntiä ei saa aloittaa eikä sääntöihin ja ohjeisiin tehtyjä muutoksia soveltaa ennen kuin pankkitarkastusvirasto on ne vahvistanut.

Arvopaperinvälittäjän tai arvopaperinvälittäjien yhteisön on ilmoitettava viivytyksettä pankkitarkastusvirastolle kaupankäynnin aloittamisesta sopimusmarkkina-arvopaperilla samoin kuin sen keskeyttämisestä ja lopettamisesta. Markkina-arvopaperilla käytävän kaupan aloittamisesta, keskeyttämisestä ja lopettamisesta arvopaperinvälittäjän tai arvopaperinvälittäjien yhteisön on ilmoitettava viivytyksettä pankkitarkastusvirastolle ja arvopaperin liikkeeseenlaskijalle.

Pankkitarkastusvirasto voi määrätä sopimusmarkkinatoiminnan tai muun julkisen kaupankäynnin keskeytettäväksi, jos kurssivälitys-sopimusta tai 2 momentissa tarkoitettuja sääntöjä tai ohjeita ei noudateta taikka jos toiminnan jatkamisesta aiheutuu vakavaa uhkaa sijoittajille.

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys

Hyvä tapa arvopaperikaupassa ja arvopaperinvälityksessä

1 §

Arvopaperien kaupassa ei saa käyttää hyvän tavan vastaista menettelyä.

2 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa käyttää arvopaperinvälitystä koskevassa sopimuksessa hyvän

tavan vastaista tai asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa.

Arvopaperinvälittäjän toiminta

3 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa tehdä sisäistä kauppaa tai toisen kanssa sopimusta taikka muuten yksissä tuumin päätöstä, jonka tarkoituksena on vaikuttaa sellaisen arvopaperin hintatasoon, jolla käydään kauppaa julkisesti.

4 §

Arvopaperinvälittäjän on hoidettava toimeksiannot huolellisesti asiakkaan eduksi ilman aiheetonta viivytystä.

Arvopaperinvälittäjän on annettava asiakkaalle ne tiedot toimeksiannon kohteena olevista arvopapereista, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupan päättämisessä. Arvopaperinvälittäjä ei kuitenkaan ole velvollinen tiedottamaan seikoista, jotka ovat liikkeenlaskijan tai jonkun muun liike- tai ammatillisuuksia, eikä seikoista, jotka koskevat henkilön taloudellista asemaa tai muuta yksityistä olosuhdetta taikka liikkeenlaskijan taloudellista asemaa ja jotka arvopaperinvälittäjän on lain nojalla pidettävä salassa.

Arvopaperinvälittäjän on kohdeltava asiakkaitaan tasapuolisesti. Arvopaperinvälittäjä ei saa antaa toisen asiakkaan tai arvopaperin liikkeenlaskijan edun vaikuttaa asiakkaalle antamaansa ohjeeseen tai neuvoon taikka toimeksiannon suorittamistapaan.

Samaa arvopaperia koskevat myynti- tai ostotoimeksiannot on hoidettava niiden saapumisjärjestyksessä, mikäli se on mahdollista ottaen huomioon toimeksiannossa tarkoitettu arvopaperimäärä ja asiakkaan määräämät hintarajat.

5 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia.

Arvopaperinvälittäjä ei saa olla kaupassa välitystoimeksiannon antaneen asiakkaansa vastapuolena, ellei asiakas ole antanut siihen suostumustaan. Tällainen kauppa saadaan tehdä asiakkaan kannalta edullisimpaan hintaan, josta kaupantekopäivänä on tehty tarjous ar-

vopaperipörssissä, taikka asiakkaan erikseen vahvistamaan hintaan.

6 §

Pörssivälittäjän on hoidettava pörssiarvopapereita koskevat toimeksiantonsa arvopaperipörssin välityksellä, jollei asiakkaan kanssa ole toisin sovittu tai asiakkaan etu muuta vaadi.

Pörssivälittäjä ei saa antaa toiselle pörssivälittäjälle toimeksiantoa omaan lukuunsa suoritettavasta sellaisen pörssiarvopaperin kaupasta, joka on pörssilistalla siinä arvopaperipörssissä, jossa ensiksi mainittu on pörssivälittäjänä.

Pörssiarvopapereita koskevien kauppojen ilmoittaminen

7 §

Pörssivälittäjän on ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille kaikki pörssiosakkeilla tai niihin oikeuttavilla pörssiarvopapereilla tehdyt kaupat, joiden osapuolena on omaan lukuunsa pörssivälittäjä tai pörssiyhtiön kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö tai näiden eläkesäätiö tai eläkekassa.

Pörssivälittäjän on ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille kaikki ne kaupat 1 momentissa tarkoitetuilla pörssiarvopapereilla, jotka se on tehnyt välittäjänä muualla kuin arvopaperipörssissä.

Pörssivälittäjän on myös ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille kaikki ne sopimukset, jotka se on solminut omaan lukuunsa taikka sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön ja näiden eläkesäätiön tai eläkekassan lukuun ja joiden ehdot rajoittavat 1 momentissa tarkoitettujen pörssiarvopapereiden luovuttamista tai niihin perustuvan äänivallan käyttämistä.

Arvopaperipörssin on pankkitarkastusviraston antamien ohjeiden mukaisesti julkistettava tämän pykälän nojalla ilmoitetut seikat.

Pankkitarkastusvirasto voi määrätä, että pörssivälittäjien ilmoitusvelvollisuus koskee myös muita kuin 1 momentissa tarkoitettuja pörssiarvopapereita.

8 §

Ilmoitus 7 §:n 1 momentissa tarkoitetuista arvopaperipörssissä tehdyistä kaupoista on tehtävä kauppaja seuraavan viikon kuluessa. Ilmoituksesta on käytävä ilmi asianomaisten

omistuksessa ilmoitettavan viikon alussa ollut arvopaperien määrä, niiden määrä kunkin pörssipäivän päättyessä ja määrä viikon lopussa lajeittain eriteltynä. Pörssin ulkopuolella tehdyt 7 §:n 1 momentissa tarkoitettut kaupat on ilmoitettava heti ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkua. Ilmoituksesta on käytävä ilmi arvopaperimäärät ja hinnat lajeittain eriteltynä. Edellä 7 §:n 2 momentissa tarkoitetuista kaupoista on ilmoitettava kaupan kohteina olleiden arvopaperien määrä ja hinta heti ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkua. Edellä 7 §:n 3 momentissa mainitut sopimukset on ilmoitettava välittömästi ja viimeistään ennen seuraavan pörssipäivän alkua.

Meklarin toiminta

9 §

Mitä tässä luvussa on säädetty arvopaperinvälittäjästä ja pörssivälittäjästä, koskee soveltuvin osin myös meklaria ja pörssimeklaria. Pörssimeklarin omaan lukuunsa tekemien kauppojen osalta noudatetaan kuitenkin arvopaperipörssin määräämää menettelyä.

Pörssimeklari ei ilman arvopaperipörssin hallituksen lupaa saa harjoittaa arvopaperikauppa- tai arvopaperinvälitysliikettä taikka olla osakkaana, jäsenenä tai yhtiömiehenä muussa pörssiarvopaperien kauppaa tai välitystä harjoittavassa yhteisössä kuin pörssiyhtiössä ja siinä pörssivälittäjäyhteisössä, jota hän edustaa.

Kaupankäyntirajoitus

10 §

Meklari saa hankkia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita omaan lukuunsa vain pitkäaikaisiksi sijoituksiksi. Sijoitus on pitkäaikainen, kun arvopaperin hankinnan ja vastikkeellisen luovutuksen ja vastaavasti vastikkeellisen luovutuksen ja hankinnan välinen aika on vähintään kuusi kuukautta. Omistamiinsa arvopapereihin kuuluvia merkintäoikeuksia meklari saa kuitenkin käyttää sekä luovuttaa niitä vastiketta vastaan silloin, kun merkintäoikeuden käyttäminen edellyttäisi maksun suorittamista.

Edellä 1 momentissa tarkoitettu kaupankäyntirajoitus koskee myös arvopaperinvälittä-

jän palveluksessa olevaa henkilöä, jonka tehtävänä on julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita koskevien toimeksiantojen käsittely, sekä arvopaperinvälittäjään 5 luvun 2 §:n 1 momentissa mainitussa suhteessa olevaa henkilöä.

Pankkitarkastusvirasto voi erityisestä syystä myöntää poikkeuksen 1 ja 2 momentissa tarkoitettu kaupankäyntirajoituksesta.

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kielto

1 §

Joka asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla on saanut tietää julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskevan julkistamattoman seikan, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon, ei saa käyttää tietoa hyväksi hankkiakseen itselleen tai toiselle aineellista etua luovuttamalla tai hankkimalla omaan tai toisen lukuun arvopaperin tai suoraan tai välillisesti neuvomalla toista niiden kaupassa. Mitä edellä on säädetty, koskee myös henkilöä, jonka on syytä epäillä, että tieto on ilmaistu tai paljastettu luvottomasti tai vahingossa.

Sisäpiirin kaupankäyntirajoitus

2 §

Pörssiyhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön

1) hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen,

2) toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtaja, sekä

3) tilintarkastaja, varatilintarkastaja ja tilintarkastusyhteisön sellainen toimihenkilö, jolla on päävastuu yhtiön tilintarkastuksesta, saa hankkia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiön osakkeita ja niihin oikeuttavia arvopapereita vain 4 luvun 10 §:ssä tarkoitettulla tavalla pitkäaikaisiksi sijoituksiksi.

Edellä 1 momentissa tarkoitettu kaupankäyntirajoitus koskee myös sellaista yhteisöä, jossa 1 momentissa tarkoitettulla henkilöllä yksin tai yhdessä perheenjäsentensä tai toisen 1 momentissa tarkoitettun henkilön tai tämän perheenjäsenten kanssa on määräysvalta.

Pankkitarkastusvirasto voi erityisestä syystä

myöntää poikkeuksen 1 ja 2 momentissa tarkoitettu kaupankäyntirajoituksesta.

Sisäpiirin omistuksen ilmoittaminen

3 §

Edellä 2 §:n 1 momentissa tarkoitettun henkilön on tehtävään tullessaan ilmoitettava yhtiölle omistuksessaan olevat yhtiön ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön osakkeet sekä tehtävässä ollessaan osakkeiden omistuksessa tapahtuvat muutokset.

Edellä 2 §:n 1 momentissa tarkoitettun henkilön on ilmoitettava yhtiölle holhouksessaan oleva henkilö ja 2 §:n 2 momentissa tarkoitettu yhteisö sekä muu sellainen yhteisö ja säätiö, jossa hänellä on huomattava vaikutusvalta. Henkilöllä on yhteisössä tai säätiössä huomattava vaikutusvalta, jos hän on siinä 2 §:n 1 momentissa mainitussa tai siihen rinnastuvassa asemassa tai jos hän on avoimen yhtiön yhtiömies tai kommandiittiyhtiön vastuunalainen yhtiömies.

Ilmoitus on tehtävä 14 vuorokauden kuluessa siitä, kun henkilö otti vastaan 2 §:n 1 momentissa mainitun tehtävän taikka ilmoitusvelvollisuuden kohteena oleva omistus lisääntyi tai väheni pankkitarkastusviraston vahvistamalla määrällä taikka kun edellä 2 momentin tarkoittamissa olosuhteissa tapahtui muutos.

4 §

Arvopaperipörssiin ja pörssivälittäjään 2 §:n 1 momentissa mainitussa suhteessa olevan henkilön, pörssimeklarin ja pörssivälittäjän palveluksessa olevan henkilön, jonka tehtävänä on pörssiosakkeita koskevien toimeksiantojen käsittely, sekä pörssin toimihenkilön on ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille pörssiyhtiöissä tai niiden kanssa samaan konserniin kuuluvissa yhtiöissä omistamansa osakkeet ja niiden omistuksessa tapahtuvat muutokset. Hänen on myös tehtävä arvopaperipörssille 3 §:n 2 momentissa mainitut ilmoitukset.

Kurssivälittäjään 2 §:n 1 momentissa mainitussa suhteessa olevan henkilön, kurssivälittäjää edustavan meklarin ja kurssivälittäjän palveluksessa olevan henkilön, jonka tehtävänä on sopimusmarkkinaosakkeita koskevien toimeksiantojen käsittely, on ilmoitettava asianomaiselle kurssivälittäjälle sopimusmarkkinayhtiössä tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvassa yhtiössä omistamansa osakkeet ja nii-

den omistuksessa tapahtuvat muutokset. Hänen on myös tehtävä kurssivälittäjälle 3 §:n 2 momentissa tarkoitetut ilmoitukset.

Mitä 3 §:n 3 momentissa on säädetty, sovelletaan tässä pykälässä tarkoitettuun ilmoitusvelvollisuuteen.

Sisäpiirin omistusta koskeva rekisteri

5 §

Edellä 3 ja 4 §:ssä tarkoitettujen ilmoitusten vastaanottajan on pidettävä rekisteriä, josta ilmenevät kunkin ilmoitusvelvollisen kohdalla hänen omistamansa osakkeet sekä eriteltyinä viimeisen kahdentoista kuukauden aikana omistuksessa tapahtuneet muutokset. Rekisterissä on vastaavasti oltava kunkin ilmoitusvelvollisen kohdalla tiedot 3 §:n 2 momentissa mainituista henkilöistä, yhteisöistä ja säätiöistä.

Jokaisella on oikeus tutustua tässä pykälässä tarkoitettuihin rekistereihin ja saada kulujen korvaamista vastaan niistä otteita ja jäljennöksiä.

6 luku

Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus

Julkinen ostotarjous

1 §

Joka julkisesti tarjoutuu ostamaan pörssiyhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön osakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita, ei saa asettaa tarjouksen tarkoittamien arvopapereiden omistajia eriarvoiseen asemaan.

Tarjouksessa on mainittava tarjouksen tarkoittama arvopaperimäärä, tarjouksen voimassaoloaika, tarjoushinta ja maksuaika ja -paikka sekä annettava olennaiset ja riittävät tiedot tarjouksen edullisuuden arvioimiseksi. Tarjouksesta on myös käytävä ilmi, miten menettellään, jos hyväksyvät vastaukset kattavat tarjouksen tarkoittamaa määrää suuremman määrän arvopapereita.

Tarjousajan päätyttyä tarjouksen tekijän on viipymättä julkistettava se omistus- ja ääniosuus tarjouksen kohteena olevassa yhtiössä, joka hänen on mahdollista saavuttaa hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit ottaen huomioon hänen muutoin hankkimansa ja aiemmin omistamansa arvopaperit. Ilmoitus saavutettavasta omistus-

ja ääniosuudesta on tehtävä viipymättä myös asianomaiselle arvopaperipörssille tai kurssivälittäjälle.

Jos ostotarjouksen sitovuuden ehdoksi on asetettu tietyn omistus- tai äänimääräosuuden saavuttaminen, tarjouksen hyväksyneellä on tarjouksen voimassaoloajan päätyttyä oikeus vetäytyä kaupasta, ellei tarjouksen tekijä saavuta tarjouksessa ilmoitettua omistus- tai äänimääräosuutta hankkimalla tarjouksen perusteella myytäväksi ilmoitetut arvopaperit. Oikeutta kaupasta vetäytymiseen ei kuitenkaan ole, jos tarjouksen tekijä sitoutuu ilmoittamaan tarjouksen hyväksyneelle sen korkeamman hinnan, jonka tarjouksen tekijä maksaa jollekulle tai saa joltakulta tarjouksen kohteena olleesta arvopaperista yhden vuoden kuluessa tarjousajan päättymisestä, sekä maksamaan sen ja ostotarjouksen mukaisen hinnan välisen erotuksen. Tarjouksen hyväksyneen on kuukauden kuluessa 3 momentissa tarkoitettua ilmoituksen julkistamisesta ilmoitettava tarjouksen tekijälle, haluaako hän vetäytyä kaupasta vai vaatia tarjouksen tekijältä tässä momentissa tarkoitettua sitoumuksen uhalla, että alkupe- räisen tarjouksen hyväksyminen muuten sitoo häntä.

Lunastusvelvollisuus

2 §

Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli kahden kolmasosan pörssiyhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on tarjouduttava lunastamaan loputkin osakkeista käyvistä hinnasta. Käypänä hintana on pidettävä lunastusvelvollisuuden syntymistä edeltävän kahden kuukauden aikana julkisessa kaupankäynnissä osakkeesta maksettujen hintojen keskiarvoa, jollei olosuhteista muuta johdu.

Lunastusvelvollisen on julkistettava lunastustilanteen syntyminen välittömästi ja tehtävä kuukauden kuluessa julkistamisesta lunastustarjous, jonka mukaisen lunastusajan on oltava vähintään yksi kuukausi. Lunastusmenettely on aloitettava kuukauden kuluessa lunastustarjouksen tekemisestä.

Laskettaessa 1 momentissa tarkoitettua lunastusvelvollisuuden perustavaa osuutta, luetaan lunastusvelvollisen osuuteen sen kanssa samaan konserniin kuuluvan osakeyhtiön sekä

lunastusvelvollisen ja sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhtiön eläkesäätiön tai eläkekassan omistamat osakkeet ja osakkeet, jotka lunastusvelvollinen omistaa yhdessä toisen kanssa. Kysymyksen siitä, mikä konserniin kuuluvista yhtiöistä on lunastusvelvollinen, ratkaisee epäselvässä tapauksessa pankkitarkastusvirasto emoyhtiötä kuultuaan.

Pankkitarkastusvirasto voi hakemuksesta myöntää osakkeenomistajalle määräajaksi vapautuksen 1 momentissa mainitusta velvollisuudesta, mikäli osakkeenomistajan omistus pörssiyhtiössä tai sopimusmarkkinayhtiössä on tarkoitettu väliaikaiseksi eikä tarkoituksena ole määräävän vallan käyttö yhtiössä.

7 luku

Arvopaperimarkkinoiden valvonta

Valvontaviranomainen

1 §

Tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja viranomaisten niiden nojalla antamien määräysten sekä arvopapereilla käytävää julkista kauppaa koskevien ohjesääntöjen, sääntöjen, ohjeiden ja sopimusehtojen noudattamista valvoo pankkitarkastusvirasto.

Pankkitarkastusvirastolla on oikeus saada pörssiyhtiöltä ja sopimusmarkkinayhtiöltä, 5 luvun 3 ja 4 §:ssä tarkoitettulta ilmoitusvelvolliselta, yhteisöltä ja säätiöltä sekä 6 luvun 1 ja 2 §:ssä tarkoitetuilta ostotarjouksen tekijältä ja lunastusvelvolliselta valvonnan edellyttämät tiedot sekä saada näiltä jäljennökset valvonnan kannalta tarpeelliseksi katsomistaan asiakirjoista. Pankkitarkastusvirastolla on lisäksi oikeus suorittaa valvonnan kannalta välttämätön tarkastus edellä mainituissa lainkohdissa tarkoitettujen yhteisöjen ja säätiöiden luona.

Pankkitarkastusvirasto voi asettaa 5 luvun 3 ja 4 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden ja tämän pykälän 2 momentissa tarkoitettua tiedonanto- ja asiakirjanesittämismenettelyä tuomittavaksi uhkasakon. Uhkasakon tuomitsee maksettavaksi asianomaisen kotipaikan lääninhallitus.

Markkinoinnin ja sopimusehtojen valvonta

2 §

Sitä, joka elinkeinotoiminnassa markkinoi tai hankkii arvopapereita, voidaan kieltää jat-

kamasta tai uudistamasta 2 luvun 1 §:n vastais- ta menettelyä. Arvopaperinvälittäjää voidaan kieltää jatkamasta 4 luvun 1 tai 2 §:n vastaisen sopimusehdon käyttämistä tai uudistamasta sellaisen tai siihen rinnastuvan sopimusehdon käyttämistä. Kieltoa on tehostettava uhkasakolla, jollei se erityisestä syystä ole tarpeeton- ta.

Kiellon, jota 1 momentissa tarkoitetaan, määrää markkinatuomioistuin. Markkinatuomioistuin voi myös antaa kiellon väliaikaisena, jolloin kiello on voimassa, kunnes asia on lopullisesti ratkaistu.

Määrätessään 1 momentissa tarkoitettua kiel- lon markkinatuomioistuin voi velvoittaa 2 luvun 1 §:n vastaisen menettelyn oikaistavaksi, jos sitä sijoittajille aiheutuvien ilmeisten haitto- jen vuoksi on pidettävä tarpeellisenä. Määräys- tä voidaan tehostaa uhkasakolla.

Vaitiolovelvollisuus

3 §

Joka tässä laissa tarkoitettuja tehtäviä suo- rittaessaan tai arvopaperipörssin, arvopaperin- välittäjän tai 3 luvun 13 §:ssä tarkoitettua arvo- paperinvälittäjien yhteisön toimielimen jäsenenä tai varajäsenenä tai toimihenkilönä on saa- nut tietää arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön taloudellista asemaa tai yksi- tyistä olosuhdetta koskevan julkistamattoman seikan tahi liike- tai ammattisalaisuuden, ei saa sitä ilmaista tai muuten paljastaa eikä käyttää hyväksi, mikäli sitä ei ole säädetty tai asianmu- kaisessa järjestyksessä määrätty ilmaistaivaksi tai ellei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaise- miseen.

Pankkitarkastusviraston oikeudesta antaa tietoja ulkomaiselle arvopaperimarkkinoita valvovalle viranomaiselle säädetään pankkitar- kastuslain 17 §:ssä.

8 luku

Rangaistussäännökset

Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö

1 §

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuus- desta rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava *luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytöstä*

sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

Joka muuten kuin 1 momentissa mainitulla tavalla rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava *luottamuksellisen yritystiedon luvattomasta hyväksikäytöstä* sakkoon, jollei teko johdu anteeksiannettavasta huomaamattomuudesta, ajattelemattomuudesta tai tietämättömyydestä.

Arvopaperimarkkinarikos

2 §

Joka tahallaan tai törkeästi huolimattomuudesta

1) markkinoi tai hankkii arvopapereita antamalla 2 luvun 1 §:ssä mainitun tiedon,

2) sisällyttää totuudenvastaisen tiedon 2 luvun 3—5 §:ssä tarkoitettuun tarjousesitteeseen,

3) harjoittaa julkista kaupankäyntiä arvopapereilla vastoin 3 luvun 1 §:ää, 5 §:n 1 momenttia tai 13 §:ää,

4) harjoittaa arvopaperinvälitystä vastoin 4 luvun 3 §:ää tai 6 §:n 2 momenttia, toimii vastoin 4 luvun 9 §:n 2 momentissa olevaa kieltoa tai hankkii tai luovuttaa arvopapereita vastoin 4 luvun 10 §:ssä olevaa kieltoa tai

5) hankkii tai luovuttaa arvopapereita vastoin 5 luvun 2 §:n säännöksiä,

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikoksesta* sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

Arvopaperimarkkinarikkomus

3 §

Joka

1) muuten kuin 2 §:ssä mainitulla tavalla rikkoo 2 luvun 1—5 §:n säännöksiä,

2) laiminlyö 2 luvun 7—9 §:ssä säädetyn tiedonantovelvollisuuden,

3) laiminlyö 4 luvun 7—8 §:ssä tai 5 luvun 3 tai 4 §:ssä säädetyn ilmoitusvelvollisuuden tai 5 luvun 5 §:ssä tarkoitetun velvollisuuden pitää rekisteriä tai

4) rikkoo 6 luvun 1 §:n 1 tai 2 momenttia taikka laiminlyö 6 luvun 1 §:n 3 momentissa tai 2 §:n 2 momentissa säädetyn julkistamisvelvollisuuden,

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen ja johtunut olosuhteet huomioon ottaen anteeksiannettavasta huomaamattomuudesta, ajattele-

mattomuudesta tai tietämättömyydestä tai jollei siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Arvopaperimarkkinoita koskevan salassapitovelvollisuuden rikkominen

4 §

Joka rikkoo 7 luvun 3 §:ssä säädetyn vaitiolovelvollisuuden, on tuomittava *arvopaperimarkkinoita koskevan salassapitovelvollisuuden* rikkomisesta sakkoon tai vankeuteen enintään kuudeksi kuukaudeksi.

Syytteenpano-oikeus

5 §

Virallinen syyttäjä ei saa nostaa syytettä 4 §:ssä tarkoitettusta rikoksesta, jos sillä on loukattu vain yksityistä etua, ellei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, ilmoita rikosta syytteeseen pantavaksi.

Menettämisseuraamus

6 §

Tässä luvussa tarkoitetun rikoksen tuottaman hyödyn julistamisesta menetetyksi valtiolle on voimassa, mitä rikoslain 2 luvun 16 §:ssä on säädetty.

9 luku

Muut seuraamukset

Tehottomuus

1 §

Vastoin 4 luvun 5 §:n 2 momenttia syntynyt arvopaperin luovutus ei sido arvopaperinvälittäjän asiakasta suhteessa välittäjään eikä sellaiseen luovutuksensaajaan, joka tiesi tai jonka olisi pitänyt tietää arvopaperin luovutuksen tapahtuneen vastoin 4 luvun 5 §:n 2 momenttia.

Vahingonkorvaus

2 §

Joka tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten vastaisella menette-

lyllä aiheuttaa vahinkoa, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

Vahingonkorvauksen sovittelusta sekä korvausvastuun jakautumisesta kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken on voimassa, mitä vahingonkorvauslain (412/74) 2 ja 6 luvussa on säädetty.

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

Vakioidut optiot ja termit

1 §

Tämän lain 2 luvun 1 §:ää, 4 luvun 1 ja 2 §:ää, 5 luvun 1 §:ää sekä 8 luvun 1 §:ää, 2 §:n 1 kohtaa ja 3 §:n 1 kohtaa sovelletaan myös kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termineillä annetun lain mukaiseen vakioituun optioon ja termiiniin.

Tarkemmat säännökset

2 §

Tarkemmat säännökset tämän lain täytäntöönpanosta annetaan tarvittaessa asetuksella.

Muutoksenhaku

3 §

Valtiovarainministeriön 3 luvun 2 §:n 1 momentin ja 4 §:n 2 momentin nojalla antamaan päätökseen ei saa hakea muutosta valittamalla.

Muutoksen hakemisesta pankkitarkastusviraston tämän lain nojalla antamaan päätökseen on säädetty pankkitarkastuslaissa.

Muutoksen hakemisesta markkinatuomioistuimen päätökseen on säädetty markkinatuomioistuimesta annetussa laissa (41/78).

Voimaantulo

4 §

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 19 . Tätä lakia ei sovelleta ennen lain voimaantuloa tapahtuneeseen arvopaperien markkinointiin, arvopaperien liikkee-

seenlaskuun, harjoitettuun arvopaperipörssin toimintaan, sopimusmarkkinatoimintaan, muuhun julkiseen kaupankäyntiin arvopapereilla, tehtyyn arvopaperikauppaan, hoidettuun välitystoimeksiantoon eikä julkiseen ostarjoukseen. Ennen lain voimaantuloa tapahtuneen seikan johdosta ei myöskään synny tämän lain mukaista yhtiön tai osakkeenomistajan tiedonantovelvollisuutta eikä osakkeenomistajan lunastusvelvollisuutta.

Hakemus arvopaperipörssin toimiluvan myöntämisestä ja ohjesäännön vahvistamisesta sekä sopimusmarkkinatoiminnassa ja muussa julkisessa kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen, ohjeiden ja kurssivälityssopimuksen vahvistamisesta voidaan ottaa käsiteltäväksi jo ennen lain voimaantuloa ja toimilupa voidaan myöntää ja ohjesääntö, säännöt, ohjeet ja sopimus vahvistaa ja ryhtyä muihinkin lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin ennen sen voimaantuloa.

Sen, joka tämän lain tullessa voimaan harjoittaa arvopaperipörssitoimintaa, on haettava toimilupaa ja anottava ohjesäännön vahvistamista tai lopetettava harjoittamansa arvopaperipörssitoiminta kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Jos toimilupaa ja ohjesäännön vahvistamista on haettu sanotussa määräajassa, mutta toimilupaa ei ole myönnetty tai ohjesääntöä vahvistettu vuoden kuluessa lain voimaantulosta, harjoitettu arvopaperipörssitoiminta on lopetettava, jollei valtiovarainministeriö erityisestä syystä myönnä lopettamiselle pitempää määräaika.

Sen, joka lain tullessa voimaan harjoittaa kurssivälitystä, sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä arvopapereilla, on haettava kurssivälityssopimuksen sekä sopimusmarkkinatoiminnassa tai muussa julkisessa kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen ja ohjeiden vahvistamista taikka lopetettava sanottu toiminta samoin kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta. Jos vahvistamista on sanottuna määräaikana haettu, mutta sopimusta, sääntöjä tai ohjeita ei ole vahvistettu vuoden kuluessa lain voimaantulosta, sanottu toiminta on lopetettava, jollei pankkitarkastusvirasto erityisestä syystä myönnä lopettamiselle pitempää määräaika.

2.

Laki**markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan markkinatuomioistuimesta 20 päivänä tammikuuta 1978 annetun lain (41/78) 1 §, sellaisena kuin se on 22 päivänä joulukuuta 1978 annetussa laissa (1062/78), sekä *lisätään* lakiin uusi 6 b § ja 7 b § seuraavasti:

1 §

Markkinatuomioistuin käsittelee ja ratkaisee erikoistuomioistuimena sille kuluttajansuojalain (38/78), kuluttaja-asiamiehestä annetun lain (40/78) ja arvopaperimarkkinalain (/) mukaan kuuluvat markkinoinnin ja sopimusehtojen sääntelyyn liittyvät asiat sekä sille sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain (1061/78) mukaan kuuluvat asiat.

6 b §

Arvopaperimarkkinalain nojalla käsiteltävä asia tulee markkinatuomioistuimessa vireille pankkitarkastusviraston hakemuksella. Jos pankkitarkastusvirasto päättää olla saattamat-

ta arvopaperien markkinoinnissa tai hankinnassa noudatettua menettelyä taikka sopimusehdon kieltämistä koskevaa asiaa markkinatuomioistuimen käsiteltäväksi, sijoittajien etujen valvomiseksi toimivalla rekisteröidyllä yhdistyksellä on oikeus saattaa asia vireille markkinatuomioistuimessa.

7 b §

Markkinatuomioistuimen puheenjohtajan on heti annettava pankkitarkastusvirastolle tiedoksi 6 b §:ssä tarkoitetun yhdistyksen saman pykälän nojalla tekemä hakemus.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 19 .

3.

Laki**pankkitarkastuslain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan 29 päivänä elokuuta 1969 annetun pankkitarkastuslain (548/69) 1 §, 8 §:n 4 momentti, 10 §:n 1 momentti, 16 §:n 1 momentti ja 19 a §:n 1 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 1 § ja 19 a §:n 1 momentti 26 päivänä elokuuta 1988 annetussa laissa (776/88) ja 8 §:n 4 momentti ja 10 §:n 1 momentti 8 päivänä toukokuuta 1987 annetussa laissa (481/87), näin kuuluviksi:

1 §

Liikepankkien, säästöpankkien, osuuspankkien, kiinnitysluottopankkien, Postipankki Oy:n, hypoteekkiyhdistysten, luotto-osakeyhtiöiden, rahastoyhtiöiden, arvopaperinvälitysliikkeiden, arvopaperipörssien, arvopaperimarkkinalain (/) 3 luvun 13 §:ssä tarkoitettua sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä arvopapereilla harjoittavien arvopaperinvälittäjien yhteisöiden, optioyhteisöiden, johdannaismarkkinoilla toimivien välittäjien ja markkinatakaajien, meklareiden, pankkien vakuusrahastojen ja ulko-

maisten luottolaitosten edustustojen toiminnan valvontaa varten on valtiovarainministeriön alainen pankkitarkastusvirasto.

8 §

Mitä 1—3 momentissa on säädetty, on vastaavasti sovellettava sijoitusrahastolaissa (480/87) mainittuun rahasto-osuuden omistajien kokoukseen ja arvopaperimarkkinalain 3 luvun 13 §:ssä mainitun arvopaperinvälittäjien yhteisön kokoukseen.

10 §

Pankkitarkastusvirastolla on oikeus kieltää valvonnassaan olevan yhteisön yhtiökokouksen, osuuskunnan tai hypoteekkiyhdistyksen taikka sijoitusrahaston rahasto-osuuden omistajien tai arvopaperimarkkinalain 3 luvun 13 §:ssä mainitun arvopaperinvälittäjien yhteisön kokouksen taikka isäntien, hallintoneuvoston, hallituksen tai johtokunnan päätöksen toimeenpano, jos se on ristiriidassa lain tai yhteisön vahvistetun ohjesäännön, yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen kanssa. Jos tällainen päätös on pantu täytäntöön, pankkitarkastusvirasto voi velvoittaa yhteisön ryhtymään toimenpiteisiin oikaisun aikaansaamiseksi. Sama oikeus pankkitarkastusvirastolla on, milloin havaitaan sen valvonnassa olevan yhteisön muutoin menetelleen lain tai yhteisön vahvistetun ohjesäännön, yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen vastaisesti.

hakea muutosta korkeimmalta hallinto-oikeudelta kolmenkymmenen päivän kuluessa siitä, kun päätös on annettu tiedoksi. Pankkitarkastusviraston sellaiseen päätökseen, jota tarkoitetaan markkinatuomioistuimesta annetun lain 6 b §:ssä, ei saa hakea muutosta valittamalla.

19 a §

Arvopaperinvälitysliikkeen, arvopaperipörsin ja arvopaperimarkkinalain 3 luvun 13 §:ssä tarkoitetun arvopaperinvälittäjien yhteisön sekä optioyhteisön, välittäjän, meklarin ja markkinatakaajan valvonnasta perittävän maksun määräämisperusteena on asianomaisen aiheuttaman valvontatyön laajuus. Meklarin aiheuttama valvontatyö otetaan huomioon asianomaisen arvopaperinvälitysliikkeen, välittäjän tai markkinatakaajan valvontamaksua määrättäessä.

16 §

Pankkitarkastusviraston päätökseen saadaan

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 19 .

4.

Laki**elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan elinkeinon harjoittamisen oikeudesta 27 päivänä syyskuuta 1919 annetun lain 3 §:n 27 kohta, sellaisena kuin se on 26 päivänä elokuuta 1988 annetussa laissa (774/88), näin kuuluvaksi:

3 §

Seuraavien elinkeinon harjoittamisesta säädetään erikseen lailla tai asetuksella:

musmarkkinatoiminta ja muun julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereilla.

27) arvopaperinvälitysliikkeen ja optioyhteisön toiminta, arvopaperipörssitoiminta, sopi-

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 19 .

Helsingissä 7 päivänä lokakuuta 1988

Tasavallan Presidentti

MAUNO KOIVISTO

Oikeusministeri *Matti Louekoski*

2.

Laki**markkinatuomioistuimesta annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan markkinatuomioistuimesta 20 päivänä tammikuuta 1978 annetun lain (41/78) 1 §, sellaisena kuin se on 22 päivänä joulukuuta 1978 annetussa laissa (1062/78), sekä *lisätään* lakiin uusi 6 b § ja 7 b § seuraavasti:

Voimassa oleva laki

1 §

Markkinatuomioistuin käsittelee ja ratkaisee erikoistuomioistuimena sille kuluttajansuojalain (38/78) ja kuluttaja-asiamiehestä annetun lain (40/78) mukaan kuuluvat markkinoinnin ja sopimusehtojen sääntelyyn liittyvät asiat sekä sille sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain (1061/78) mukaan kuuluvat asiat.

Ehdotus

1 §

Markkinatuomioistuin käsittelee ja ratkaisee erikoistuomioistuimena sille kuluttajansuojalain (38/78), kuluttaja-asiamiehestä annetun lain (40/78) ja arvopaperimarkkinalain (/) mukaan kuuluvat markkinoinnin ja sopimusehtojen sääntelyyn liittyvät asiat sekä sille sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain (1061/78) mukaan kuuluvat asiat.

6 b §

Arvopaperimarkkinalain nojalla käsiteltävä asia tulee markkinatuomioistuimessa vireille pankkitarkastusviraston hakemuksella. Jos pankkitarkastusvirasto päättää olla saattamatta arvopaperien markkinoinnissa tai hankinnassa noudatettua menettelyä taikka sopimusehdon kieltämistä koskevaa asiaa markkinatuomioistuimen käsiteltäväksi, sijoittajien etujen valvomiseksi toimivalla rekisteröidyllä yhdistyksellä on oikeus saattaa asia vireille markkinatuomioistuimessa.

7 b §

Markkinatuomioistuimen puheenjohtajan on heti annettava pankkitarkastusvirastolle tiedoksi 6 b §:ssä tarkoitetun yhdistyksen saman pykälän nojalla tekemä hakemus.

*Tämä laki tulee voimaan päivänä
kuuta 19 .*

3.

Laki**pankkitarkastuslain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan 29 päivänä elokuuta 1969 annetun pankkitarkastuslain (548/69) 1 §, 8 §:n 4 momentti, 10 §:n 1 momentti, 16 §:n 1 momentti ja 19 a §:n 1 momentti,

sellaisina kuin niistä ovat 1 § ja 19 a §:n 1 momentti 26 päivänä elokuuta 1988 annetussa laissa (776/88) ja 8 §:n 4 momentti ja 10 §:n 1 momentti 8 päivänä toukokuuta 1987 annetussa laissa (481/87), näin kuuluviksi:

Voimassa oleva laki

1 §

Liikepankkien, säästöpankkien, osuuspankkien, kiinnitysluottopankkien, Postipankki Oy:n, hypoteekkiyhdistysten, luotto-osakeyhtiöiden, rahastoyhtiöiden, optioyhteisöiden, johdannaismarkkinoilla toimivien välittäjien, meklarien ja markkinatakaajien, pankkien vakuusrahastojen ja ulkomaisten luottolaitosten edustustojen toiminnan valvontaa varten on valtiovarainministeriön alainen pankkitarkastusvirasto.

8 §

Mitä 1—3 momentissa on säädetty, on vastaavasti sovellettava sijoitusrahastolaissa (480/87) mainittuun rahasto-osuuden omistajien kokoukseen.

10 §

Pankkitarkastusvirastolla on oikeus kieltää valvonnassaan olevan yhteisön yhtiökokouksen, osuuskunnan tai hypoteekkiyhdistyksen taikka sijoitusrahaston rahasto-osuuden omistajien kokouksen taikka isäntien, hallintoneuvoston, hallituksen tai johtokunnan päätöksen toimeenpano, jos se on ristiriidassa lain tai yhteisön yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen kanssa. Jos tällainen päätös on pantu täytäntöön, pankkitarkastusvirasto voi velvoittaa yhteisön ryhtymään toimenpiteisiin oikaisun aikaansaamiseksi. Sama oikeus pankkitarkastus-

Ehdotus

1 §

Liikepankkien, säästöpankkien, osuuspankkien, kiinnitysluottopankkien, Postipankki Oy:n, hypoteekkiyhdistysten, luotto-osakeyhtiöiden, rahastoyhtiöiden, *arvopaperinvälitysliikkeiden, arvopaperipörssien, arvopaperimarkkinain* (/) 3 luvun 13 §:ssä tarkoitettua *sopimusmarkkinatoimintaa tai muuta julkista kaupankäyntiä arvopapereilla harjoittavien arvopaperinvälittäjien yhteisöiden, optioyhteisöiden, johdannaismarkkinoilla toimivien välittäjien ja markkinatakaajien, meklareiden*, pankkien vakuusrahastojen ja ulkomaisten luottolaitosten edustustojen toiminnan valvontaa varten on valtiovarainministeriön alainen pankkitarkastusvirasto.

8 §

Mitä 1—3 momentissa on säädetty, on vastaavasti sovellettava sijoitusrahastolaissa (480/87) mainittuun rahasto-osuuden omistajien kokoukseen *ja arvopaperimarkkinain 3 luvun 13 §:ssä mainitun arvopaperinvälittäjien yhteisön kokoukseen.*

10 §

Pankkitarkastusvirastolla on oikeus kieltää valvonnassaan olevan yhteisön yhtiökokouksen, osuuskunnan tai hypoteekkiyhdistyksen taikka sijoitusrahaston rahasto-osuuden omistajien *tai arvopaperimarkkinain 3 luvun 13 §:ssä mainitun arvopaperinvälittäjien yhteisön* kokouksen taikka isäntien, hallintoneuvoston, hallituksen tai johtokunnan päätöksen toimeenpano, jos se on ristiriidassa lain tai yhteisön *vahvistetun ohjesäännön*, yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen kanssa. Jos tällainen päätös on pantu täytäntöön, pankkitarkastus-

Voimassa oleva laki

virastolla on, milloin havaitaan sen valvonnassa olevan yhteisön muutoin menetelleen lain tai yhteisön yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen vastaisesti.

16 §

Pankkitarkastusviraston päätökseen saadaan hakea muutosta korkeimmalta hallinto-oikeudelta kolmenkymmenen päivän kuluessa siitä, kun päätös on annettu tiedoksi.

19 a §

Optioyhteisön, välittäjän, meklarin ja markkinatakaajan valvonnasta perittävän maksun määräämisperusteena on asianomaisen aiheuttaman valvontatyön laajuus. Meklarin aiheuttama valvontatyö otetaan huomioon asianomaisen välittäjän tai markkinatakaajan valvontamaksua määrättäessä.

Ehdotus

virasto voi velvoittaa yhteisön ryhtymään toimenpiteisiin oikaisun aikaansaamiseksi. Sama oikeus pankkitarkastusvirastolla on, milloin havaitaan sen valvonnassa olevan yhteisön muutoin menetelleen lain tai yhteisön *vahvistetun ohjesäännön*, yhtiöjärjestyksen taikka sääntöjen vastaisesti.

16 §

Pankkitarkastusviraston päätökseen saadaan hakea muutosta korkeimmalta hallinto-oikeudelta kolmenkymmenen päivän kuluessa siitä, kun päätös on annettu tiedoksi. *Pankkitarkastusviraston sellaiseen päätökseen, jota tarkoitetaan markkinatuomioistuimesta annetun lain 6 b §:ssä, ei saa hakea muutosta valittamalla.*

19 a §

Arvopaperinvälitysliikkeen, arvopaperipörssin ja arvopaperimarkkinain 3 luvun 13 §:ssä tarkoitetun arvopaperinvälittäjien yhteisön sekä optioyhteisön, välittäjän, meklarin ja markkinatakaajan valvonnasta perittävän maksun määräämisperusteena on asianomaisen aiheuttaman valvontatyön laajuus. Meklarin aiheuttama valvontatyö otetaan huomioon asianomaisen arvopaperinvälitysliikkeen, välittäjän tai markkinatakaajan valvontamaksua määrättäessä.

*Tämä laki tulee voimaan päivänä
kuuta 19 .*

4.

Laki**elinkeinon harjoittamisen oikeudesta annetun lain 3 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti muutetaan elinkeinon harjoittamisen oikeudesta 27 päivänä syyskuuta 1919 annetun lain 3 §:n 27 kohta, sellaisena kuin se on 26 päivänä elokuuta 1988 annetussa laissa (774/88), näin kuuluvaksi:

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

3 §

Seuraavien elinkeinojen harjoittamisesta säädetään erikseen lailla tai asetuksella:

27) optioyhteisön toiminta.

27) *arvopaperinvälitysliikkeen ja optioyhteisön toiminta, arvopaperipörssitoiminta, sopimusmarkkinatoiminta ja muun julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereilla.*

*Tämä laki tulee voimaan päivänä
kuuta 19 .*
