

Hallituksen esitys Eduskunnalle rikoslain täydentämiseksi arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Arvopaperimarkkinoihin kohdistuvista väärinkäytöksistä säädetään nykyisin arvopaperimarkkina-laissa ja kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetussa laissa. Esityksessä ehdotetaan, että arvopaperimarkkinarikoksia koskevat rangaistussäännökset uudistettaisiin ja että moitittavimpia tekoja koskevat säännökset siirrettäisiin rikoslakiin. Samalla vakavimpien väärinkäytösten rangaistus-seuraamuksia ankaroitettaisiin. Uudet säännökset sijoitettaisiin rikoslakiin otettavaan arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan 51 lukuun.

Arvopaperimarkkinalain nykyinen sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva rangaistussäännös ulotettaisiin koskemaan ketä tahansa sisäpiirintietoa tahallisesti väärinkäyttäneitä. Sisäpiirintiedon käsite määriteltäisiin rikoslaissa, mutta sisäpiirintiedon rajausta vastaisi asiallisesti arvopaperimarkkina-laissa nykyisin käytettyä rajausta. Sisäpiirintiedon väärinkäytön lisäksi ehdotetaan säännöstä törkeästä sisäpiirintiedon väärinkäytöstä, josta voitaisiin tuomita enintään neljän vuoden vankeusrangaistus, kun enimmäisrangaistus on nykyisin kaksi vuotta vankeutta. Tuottamuksellinen sisäpiirintiedon väärinkäyttö säilyisi rangaistavana, mutta rangaistavuus edellyttäisi törkeää huolimattomuutta.

Keinotekoinen kurssiin vaikuttaminen säädetäisiin nimenomaisesti rangaistavaksi kurssin vääristämisenä, kun nykyisessä laissa on kriminalisoitu vain eräitä tekotapoja, jotka voivat keinotekoisesti vaikuttaa kurssiin. Myös kurssin vääristämiseen ehdotetaan törkeää tekemuotoa. Eri tekemuotojen rangaistusasteikot vastaisivat sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistusasteikkoja.

Rikoslakiin ehdotetaan lisäksi otettavaksi säännös arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta. Säännös koskisi totuuden vastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamista arvopapereiden ammatteisissa markkinoinnissa tai hankkimisessa elinkeinotoiminnassa sekä tärkeimpien arvopaperimarkkina-laissa säädettyjen tiedonantovelvollisuuksien rikkomista.

Sekä arvopaperimarkkinalakiin että kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annettuun lakiin jäisi vähäisiä rikkomuksia koskeva rangaistussäännös.

Esityksen mukaan uuden luvun rikoksiin voitaisiin soveltaa, mitä oikeushenkilön rangaistusvastuusta säädetään.

Lait ovat tarkoitetut tulemaan voimaan noin kolmen kuukauden kuluttua siitä, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

SISÄLLYSLUETTELO

	Sivu		Sivu
ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ .	1	7.2. Esityksen suhde Euroopan yhteisöjen direktiiveihin ja muihin Suomea sitoviin kansainvälisiin sopimuksiin	16
YLEISPERUSTELUT	3	YKSITYSKOHTAISET PERUSTELUT	17
1. Systematiikka ja sääntelyn tarve	3	1. Lakiehdotusten perustelut	17
2. Nykyinen lainsäädäntö	4	1.1. Rikoslaki	17
2.1. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö	4	30 luku. Elinkeinorikoksista	17
2.2. Kurssimanipulaation kieltö	5	51 luku. Arvopaperimarkkinarikoksista .	17
2.3. Arvopaperien lainvastainen markkinointi ja arvopaperia koskevan tiedottamisvelvollisuuden rikkominen	6	1 §. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö	17
2.4. Eräitä muita arvopaperimarkkinalain ja optiokauppain rangaistussäännöksiä ...	7	2 §. Törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö	20
2.5. Oikeusvertailevia tietoja	8	3 §. Kurssin vääristäminen	23
3. Nykytilan arviointi	9	4 §. Törkeä kurssin vääristäminen ...	26
3.1. Yleistä	9	5 §. Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos	27
3.2. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö	9	6 §. Määritelmät	30
3.3. Kurssimanipulaatio	9	7 §. Oikeushenkilön rangaistusvastuu .	33
3.4. Arvopaperien lainvastainen markkinointi ja arvopaperia koskevan tiedottamisvelvollisuuden rikkominen	11	1.2. Arvopaperimarkkinalaki	33
4. Keskeiset ehdotukset	12	1.3. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termineillä	35
4.1. Yleistä	12	2. Voimaantulo	36
4.2. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö (1 ja 2 §) ..	12	LAKIEHDOTUKSET	36
4.3. Kurssin vääristäminen (3 ja 4 §)	12	1. Laki rikoslain muuttamisesta	36
4.4. Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos (5 §)	13	2. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ...	38
4.5. Määritelmät (6 §)	14	3. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termineillä annetun lain 3 ja 5 luvun muuttamisesta	39
4.6. Oikeushenkilön rangaistusvastuu (7 §) ...	14	LIITE	40
4.7. Arvopaperimarkkinalakiin ja optiokauppakiin jäävät rangaistussäännökset	14	Rinnakkaistekstit	40
5. Esityksen vaikutukset	15	2. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta ..	40
6. Asian valmistelu	15	3. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termineillä annetun lain 3 ja 5 luvun muuttamisesta	43
7. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	16		
7.1. Esityksen suhde rikoslain kokonaisuudistukseen	16		

YLEISPERUSTELUT

1. Systematiikka ja sääntelyn tarve

Arvopaperimarkkinoita koskevan rangaistussääntelyn tarkoituksena on tehostaa arvopaperimarkkinoita ohjaavan lainsäädännön sisältämien keskeisten velvoitteiden ja tärkeimpien rajoitusten noudattamista. Sen tavoitteet ovat siis viime kädessä samoja kuin arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön yleensäkin. Keskeisenä tavoitteena on aikaansaada ja ylläpitää sijoittavan yleisön ja pääomantarvitsijoiden luottamusta markkinoita kohtaan ja siten edistää tämän rahoituskanavan toimintaa. Toimivilla arvopaperimarkkinoilla sijoitukset ohjautuvat kannattavaan, hyvin hoidettuun taloudelliseen toimintaan, koska siitä on odotettavissa paras tuotto. Arvopaperimarkkinoiden toimivuus edellyttää luottamusta markkinoiden puolueettomuuteen eli siihen, että markkinoilla kaikki ovat samassa asemassa niin toiminta-olosuhteiden kuin toimintamahdollisuuksienkin suhteen. Kaikilla sijoittajilla on oltava esimerkiksi yhtäläinen mahdollisuus käyttää hyväkseen arvopapereita ja niiden liikkeeseenlaskijoita koskevia tietoja. Arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta vaarantavat myös kaikki sellaiset toimet, joilla pyritään keinotekoisesti vaikuttamaan markkinoihin. Tällaisen menettelyn ehkäiseminen edellyttää toisaalta hyväksyttävään kaupankäyntiin velvoittavia säännöksiä ja toisaalta väärinkäytöksille alttiiden menettelytapojen kieltämistä.

Yhtäläisen tiedonsaantimahdollisuuden luomiseksi tarvitaan arvopaperimarkkinoiden julkisuutta edistäviä velvoitteita. On huolehdittava siitä, että sijoittajille annetaan tieto olennaisista markkinoihin vaikuttavista tekijöistä mahdollisimman nopeasti. On kuitenkin selvää, ettei kaikkia olennaisiakaan arvopaperimarkkinoihin vaikuttavia tietoja voida välittömästi saattaa kaikkien tietoon. Näissä tapauksissa tarvitaan sijoittajien tasa-arvon turvaamiseksi rajoituksia käyttäen hyväksi vielä julkistamatta olevia tietoja. Rajoitukset voivat kohdistua joko tietystä erityisasemassa oleviin henkilöihin, kuten yritysten niin sanottuun hallinnolliseen sisäpiiriin ja arvopaperimarkkinoilla toimiviin arvopaperinvälittäjiin tai yleensä kaikkiin tällaista julkistamatonta tietoa saaneisiin. Yksi mahdollisuus estää julkistamattoman tiedon hyväksikäyttämistä on kieltää kaupankäynti kokonaan tietyssä asemassa olevilta

henkilöiltä tietyissä arvopaperin arvoon vaikuttavissa muutostilanteissa.

Velvoitteiden ja rajoitusten noudattamista on kyettävä tehokkaasti valvomaan. Tämä edellyttää asianmukaisen valvontajärjestelmän lisäksi muun muassa velvollisuutta julkistaa tärkeät markkinoihin vaikuttavat tiedot ja saattaa markkinoihin olennaisesti vaikuttavat tarjoukset ja tiedotteet tarkastettaviksi ennen niiden julkistamista. Myös arvopaperien markkinointia on ohjattava. Vaatimus koskee sekä arvopaperien ensimarkkinoita eli pääoman hankkimista laskemalla liikkeeseen osakkeita tai muita osuuksia omaan pääomaan taikka joukko-velkakirjoja tai muita velkasitoumuksia että jälkimarkkinoita eli kaupankäyntiä ensimarkkinoilla liikkeeseen lasketuilla arvopapereilla.

Tärkeimmät arvopaperimarkkinoita ohjaavat säännökset sisältyvät arvopaperimarkkinlakiin (495/89), jäljempänä AML, ja kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annettuun lakiin (772/88), jäljempänä optio-kauppalaki. Näissä laeissa on omaksuttu edellä kuvatus kaltainen sääntely arvopaperimarkkinoiden puolueettomuuden ja luotettavuuden turvaamiseksi. Puolueettomuustavoitteeseen tähtäävät esimerkiksi sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltö, erilaiset kaupankäyntirajoitukset, tiedonantovelvollisuudet ja lunastusvelvollisuus, joskin näilläkin rajoituksilla ja kielloilla saattaa olla vaikutusta myös luotettavuuden lisäämisessä. Selvimmin luotettavuutta turvaavina voidaan pitää kurssien manipuloinnin ehkäisemiseen pyrkiviä säännöksiä. Luotettavuustavoite on perusteena myös markkinointia ja pörssitoiminnan luvanvaraisuutta koskevilla säännöksillä, joita ovat esimerkiksi hyvän tavun vastaisen kaupan kieltö, kurssieihin vaikuttamisen kieltö, virheellisen markkinoinnin kieltö ja luvanvaraisuusedellytykset. Valvonnan helpottamiseksi on asetettu eräitä ilmoittamisvelvollisuuksia, kuten ilmoittamisvelvollisuus sisäpiirin omistuksista ja eräiden markkinoilla toimivien velvollisuus ilmoittaa omistamistaan arvopapereista.

Arvopaperimarkkinoiden tasapuolisuutta ja luotettavuutta on perinteisesti tuettu erityisesti pörssitoimintaa koskevilla eettisillä säännöillä. Osaan väärinkäytöksistä on voitu soveltaa perinteisiä varallisuusrikoksia koskevia säännöksiä. Arvopaperimarkkinoiden muututtua aikaisempaa merkittävämmäksi julkisen kaupan

käynnin kanavaksi jouduttiin myös rikosoikeudellisten keinojen käyttöä markkinoiden toimintatapojen ohjaamiseen punnitsemaan uudesta näkökulmasta ja ottamaan entistä voimakkaammin esiin myös tarve suojata markkinoille hakeutuneiden piensäästäjien edut. Tähän vaikutti myös se, että arvopaperimarkkinoilla esiintyy menettelytapoja, joihin perinteiset rangaistussäännökset eivät sovellu. Esimerkiksi sisäpiirintiedon väärinkäyttämiseen ei voida soveltaa petosta koskevia säännöksiä, vaikka väärinkäytössä onkin osittain samoja piirteitä kuin petosrikoksessa. Ilmenneiden epäkohtien vuoksi säädettiin edellä mainitun arvopaperimarkkinalaki ja optiokauppalaki ohjaamaan menettelytapoja. Näihin lakeihin liitettiin myös rangaistusseuraamuksia vahvistamaan säännösten noudattamista ja korostamaan hyllättävimpien menettelytapojen paheksuttavuutta.

Rikoslain kokonaisuudistuksen keskeisiä tavoitteita on tarkastella ja arvioida yhtenäisesti niitä päämääriä, etuuksia ja arvoja, joita rikoslainsäädäntö voi edistää ja suojata. Arvioinnin tuloksena eri tekojen rangaistavuus voi muuttua, mikä ilmenee niin rangaistavuudesta kokonaan luopumisena tai aikaisempaa lievempänä suhtautumisena joihinkin tekeihin kuin myös toisten tekojen paheksuttavuuden korostamisena. Jälkimmäinen vaihtoehto ilmenee rangaistusuhkien muuttamisena ja rikoslain ulkopuolella olevien rikossäännösten siirtämisenä rikoslakiin. Rikoslakia uudistettaessa taloudellista rikollisuutta on pidetty yhtenä yhteiskunnan kannalta erityisen huolestuttavana ilmiönä. Sen vuoksi vakavimmat taloudellista lainsäädäntöä vastaan tehdyt väärinkäytökset on saatettu rikoslain nojalla arvosteltaviksi. Uusista arvopaperimarkkinalakiin ja optiokauppalakiin sisältyvistä rangaistussäännöksistä on toistaiseksi vähän käytännön kokemusta. Näyttää kuitenkin selvältä, että vakavimpia näiden lakien vastaisia rikoksia koskevat säännökset on näiden rikosten yhteiskunnallisen merkittävyyden korostamiseksi syytä siirtää rikoslakiin. Väärinkäytösten paheksuttavuuden tällaisella korostamisella voidaan ilmeisesti myös maamme ulkopuolella lisätä luottamusta arvopaperimarkkinoidemme puolueettomuuteen. Vakavimmat väärinkäytökset liittyvät sisäpiirintiedon väärinkäyttöön, kurssien keinotekoiseen muuttamiseen eli kurssimanipulaatioon ja tärkeimpien tiedonantovelvoitteiden rikkomiseen.

2. Nykyinen lainsäädäntö

2.1. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö

Sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltö on arvopaperimarkkinalain 5 luvun 1 §:ssä (740/93). Säännös koskee lain 10 luvun 1 §:n mukaan myös vakioiduilla optioilla ja termiineillä käytävää kauppaa. Kieltö koskee sitä, joka on saanut tietää julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa arvopaperia koskevan julkistamattoman seikan, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon. Pykälän ensimmäisessä virkkeessä kieltö on rajattu ulottumaan vain henkilöihin, jotka ovat saaneet kysymyksessä olevan tiedon asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla, mutta toisesta virkkeestä ilmenee, että sama kieltö koskee myös ketä tahansa muuta henkilöä, joka on saanut tuollaisen tiedon ja jonka on syytä epäillä, että tieto on ilmaistu tai paljastettu luvottomasti tai vahingossa.

Pykälän mukaan on kiellettyä käyttää tällaista tietoa hyväksi aineellisen edun hankkimiseksi itselle tai toiselle. Tiedon kiellettyinä käyttötapoina on mainittu arvopaperin luovuttaminen tai hankkiminen omaan tai toisen lukuun sekä toisen neuvominen arvopaperien kaupassa suoraan tai välillisesti.

Arvopaperimarkkinalain 8 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan se, joka rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava sisäpiirintiedon väärinkäytöstä sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi. Rangaistavaa on sekä tahallaan että törkeästä huolimattomuudesta tehty rikkominen. Pykälän 2 momentin mukaan muukin kuin tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta tapahtunut 5 luvun 1 §:n rikkominen on rangaistavaa, jollei teko ole vähäinen. Tällaisesta sisäpiirintiedon luvottomasta hyväksikäytöstä voidaan tuomita sakkoon. Arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1 §:stä ilmenee, että mainittuja rangaistussäännöksiä sovelletaan myös optiokauppalain mukaiseen vakioituun optioon ja termiiniin. Rangaistussäännösten lisäksi on sovellettava arvopaperimarkkinalain 8 luvun 6 §:n säännöstä rikoksen tuottaman hyödyn tuomitsemisesta menetetyksi. Lain 9 luvun 2 §:stä taas ilmenee, että tällaisella menettelyllä vahinkoa aiheuttanut on velvollinen korvaamaan vahingon.

Arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 § rajoittaa niin sanottuun hallinnolliseen sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden oikeutta harjoittaa arvo-

paperikauppaa. Sisäpiiriin katsotaan kuuluvan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen tai osakkeeseen osakeyhtiölain (734/78) mukaan oikeuttava arvopaperin liikkeeseen laskeneen yhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsen ja varajäsen, toimitusjohtaja ja varatoimitusjohtaja, tilintarkastaja ja varatilintarkastaja ja tilintarkastusyhteisön sellainen toimihenkilö, jolla on päävastuu yhtiön tilintarkastuksesta. Sisäpiiriin kuuluva saa hankkia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiön osakkeita tai niihin oikeuttavia arvopapereita vain niin sanotuiksi pitkäaikaisiksi sijoituksiksi. Sijoitus on pitkäaikainen, kun vastakkaissuuntaisten hankintojen ja luovutusten välinen aika on vähintään kuusi kuukautta (AML 4:10). Optiokauppalain 3 luvun 13 §:ssä säädetään laajoista kaupankäyntirajoituksista optioyhteisön palveluksessa oleville ja optioyhteisön johto- tai tarkastustehtävissä oleville sekä johdannaisopimuksen kohde-etuutena olevan osakkeen antaneen osakeyhtiön johto- tai tarkastustehtävissä toimiville osakkeeseen kohdistuvaa optiota tai termiiniä koskevassa kaupassa sekä meklareille ja eräille muille välittäjän palveluksessa toimiville. Säännösten yhtenä tarkoituksena on helpottaa sisäpiirin kaupankäynnin valvontaa ja vähentää väärinkäytösten näyttövaikeuksia. Asettamalla selvät toimintarajoitukset voidaan vähentää myös väärinkäytösmahdollisuuksia. Toisaalta säännökset ovat sisäpiiriin kuuluvien kannalta omiaan selkeyttämään hyväksyttävän toiminnan alaa, vaikka sisäpiiritiedon väärinkäyttöä koskevien säännösten soveltaminen ei edellytäkään kaupankäyntirajoituksen rikkomista.

Arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 5 kohdan nojalla kaupankäyntirajoituksen rikkomiseen syyllistynyt on tuomittava, jollei teko ole vähäinen, arvopaperimarkkinarikoksesta sakoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi. Säännös väistyy, jos teosta on muualla laissa säädetty ankarampi rangaistus. Vastaavasti johdannaismarkkinarikosta koskevassa optiokauppalain 5 luvun 3 §:n 4 kohdassa on rangaistussäännös lain 3 luvun 13 §:n kiellon rikkomisesta.

2.2. Kurssimanipulaation kielto

Arvopaperimarkkinalaissa on useita säännöksiä, joiden tavoitteena on ehkäistä hylättävien kauppatapojen käyttämistä arvopaperi-

markkinoilla. Arvopaperikauppaa ja arvopaperinvälitystä ohjataan lain 4 luvun säännöksillä. Lain 2 luvun arvopaperien markkinointia koskevat säännökset täydentävät markkinoiden luotettavuuteen tähtäävää sääntelyä. Samoin lain 3 luvun säännökset arvopaperipörssistä ja pörssivälittäjästä on tarkoitettu lisäämään markkinoiden luotettavuutta.

Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 1 § on eräänlainen arvopaperikaupan perussäännös. Siinä kielletään käyttämästä hyvän tavan vastaista menettelyä arvopaperikaupassa. Säännökseen ei liity rangaistushakua, mutta se tarjoaa valvontaviranomaisille mahdollisuuden ohjata käytäntöä arvopaperikaupassa ja tukee lisäksi markkinoiden itsesääntelyä muodostamalla säädöstaustan vakiintuneille hyväksyttävillä toimintaperiaatteilla. Ainakin selvät keinotteluluonteisen hyödyn saamiseksi tapahtuneet kurssimanipulaatiot ovat arvopaperikaupan kannalta hyvän tavan vastaisia. Säännöstä sovelletaan myös johdannaismarkkinoihin.

Välittömästi kurssimanipulaation torjumiin tähtää arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §, joka kieltää arvopaperinvälittäjää tekemästä sisäistä kauppaa tai toisen kanssa sopimusta taikka muuten yksissä tuumin päätöstä, jonka tarkoituksena on vaikuttaa sellaisen arvopaperin hintatasoon, jolla käydään kauppaa julkisesti. Luvun 9 §:n 1 momentista ilmenee, että kiello koskee myös meklaria ja pörssimeklaria. Säännöksen vastainen menettely on arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 4 kohdan mukaan arvopaperimarkkinarikoksena rangaistavaa. Säännöksen tarkoituksena on nimenomaan kieltää arvopaperinvälittäjältä keinotekoinen kurssitasoon vaikuttaminen. Hallituksen esityksen arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi (HE 157/1988 vp) mukaan ”arvopaperinvälittäjä ei siten ole oikeutettu omaan tai toisen lukuun manipuloimaan pörssi-, sopimusmarkkina- eikä markkina-arvopaperien hintoja”. Säännös ei estä tekemästä kurssivälityssopimuksia tai muuten sopimasta jälkimarkkinoiden edistämisestä. Esityksen perustelujen mukaan sopimus tai päätös yhteistoiminnasta ei kuitenkaan saa olla sellainen, että osapuolet sen avulla voivat keinotekoisesti ohjailla arvopaperin hinnannuodostusta muiden voimatta siihen vaikuttaa. Optiokauppalain 3 luvun 12 §:n 1 momentissa on vastaava kiello, jonka rikkomisen rangaistavuudesta säädetään lain 5 luvun 3 §:n 3 kohdassa.

Myös arvopaperimarkkinalain 4 luvun 6 §:n 2 momentin säännös, jonka mukaan pörssivälittäjä ei saa antaa toimeksiantoa toiselle pörssivälittäjälle, tähtää kurssimanipulaation ehkäisemiseen. Säännöksellä pyritään estämään luvun 3 §:ssä säädettyjen rajoitusten kiertäminen käyttämällä apuna toista välittäjää. Samalla säännös tarkentaa 3 §:stä johtuvia rajoituksia. Myös tämän kiellon vastainen menettely rangaistaan arvopaperimarkkinarikoksena (AML 8 luvun 2 §:n 4 kohta).

Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 9 §:n 2 momentissa rajoitetaan pörssimeklarin oikeutta toimia arvopaperimarkkinoilla välikäden kautta. Momentin mukaan pörssimeklari ei saa ilman arvopaperipörssin hallituksen lupaa harjoittaa arvopaperikauppa- tai arvopaperinvälitysliikettä muussa kuin pörssiyhtiössä ja edustamassaan pörssivälittäjäyhteisössä eikä olla osakkaana, jäsenenä tai yhtiömiehenä tällaisissa yhteisöissä. Kiellolla pyritään estämään se meklarin puolueettomuuden vaarantuminen, mikä voisi olla seurauksena kytkennästä vastapuolena tai asiakkaana toimivaan yhtiöön. Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 10 §:ssä on meklaria koskeva lyhytaikaisen kaupan kielto-säännös. Sekä 4 luvun 9 §:n 2 momentin että luvun 10 §:n rikkomista pidetään arvopaperimarkkinarikoksena (AML 8 luvun 2 §:n 4 kohta).

2.3. Arvopaperien lainvastainen markkinointi ja arvopaperia koskevan tiedottamisvelvollisuuden rikkominen

Arvopaperimarkkinalain 2 luvussa säädetään arvopaperien markkinoinnista, liikkeeseenlaskusta ja tiedonantovelvollisuudesta. Luvussa säädettyjen velvoitteiden tarkoituksena on toisaalta rajoittaa mahdollisuutta arvopaperien petolliseen markkinointiin ja toisaalta turvata markkinoiden puolueettomuutta lisäämällä sijoittajien tiedollista tasa-arvoa.

Luvun 1 §:n mukaan elinkeinotoiminnassa ei saa markkinoida eikä hankkia arvopapereita antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Säännös koskee kaikkia yleiseen liikkeeseen laskettavaksi tarkoitettuja arvopapereita ja sitä sovelletaan myös optiokauppalaain mukaiseen vakioituun option ja termiiniin.

Luvun muut pykälät täydentävät harhaan-

johtavan markkinoinnin kieltoa. Niissä asetetaan velvollisuus antaa markkinoille riittävät tiedot erilaisista arvopaperin arvoon vaikuttavista seikoista. Luvun 2 § koskee tiedonantovelvollisuutta arvopaperien yleiseen liikkeeseen laskemisen yhteydessä. Liikkeeseenlaskija tai se, joka huolehtii liikkeeseenlaskusta, on velvollinen pitämään merkitsijöiden saatavilla riittävät tiedot arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista ja julkistamaan arvopaperin merkintäpaikan.

Luvun 3—4 a §:ssä säädetään tiedonantovelvollisuudesta tarjottaessa yleisölle arvopapereita tai haettaessa arvopaperin ottamista pörssilistalle. Pykälät sisältävät melko yksityiskohtaiset vaatimukset siitä, mitä listalleotto- tai tarjousesitteeseen tulee mainittujen toimien yhteydessä sisällyttää ja miten esite tulee julkistaa sekä ulkomaisten esitteiden hyväksymisestä. Luvun 5 § koskee osavuosikatsaukselle ja vuosikatsaukselle asetettavia edellytyksiä ja luvun 6 ja 6 a § tilinpäätöstä ja tilinpäätöstiedotetta.

Luvun 7—10 §:ssä säädetään velvollisuudesta julkistaa arvopaperin arvoon vaikuttavia tietoja eräissä muissa tilanteissa. Keskeisin säännös on 7 §:n 1 momentti, joka velvoittaa arvopaperin liikkeeseenlaskijan ilman aiheetonta viivytystä julkistamaan ja toimittamaan asianomaiselle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle tiedoksi kaikki sellaiset päätöksensä sekä liikkeeseenlaskijaa ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan kysymyksessä olevan arvopaperin arvoon. Luvun 8 § velvoittaa viipymättä julkistamaan konsernisuhteen syntyminen ja tiedottamaan, miten se tulee vaikuttamaan yhtiön ja sen osakkeenomistajan asemaan. Niin sanottua liputusvelvollisuutta koskeva säännös sisältyy luvun 9 §:ään. Sen mukaan osakkeenomistajan on viipymättä julkistettava osuutensa sellaisen yhtiön osakkeiden äänimäärästä, jonka osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, kun äänimäärä ylittää säädetyn osuuden. Vastaava ulkomaista yhtiötä koskeva säännös on luvun 10 §:ssä.

Arvopaperien markkinointi tai hankkiminen 2 luvun 1 §:n vastaisesti samoin kuin totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon sisällyttäminen luvussa tarkoitettuun tarjous- tai listalleottoesitteeseen, osavuosio- tai vuosikatsauksen tai tilinpäätöksen arvostellaan arvopaperimarkkinarikossäännöksen nojalla (8 luvun 2 §:n 1 ja 2 kohta). Arvopaperimarkkinarikoksesta voidaan tuomita sakkoon tai vankeuteen

enintään yhdeksi vuodeksi. Jos laiminlyönti kohdistuu 2 luvun 2 tai 7—10 §:n asettamiin velvoitteisiin, teko arvostellaan arvopaperimarkkinarikkomuksena lain 8 luvun 3 §:n mukaan. Rikkomussäännöstä sovelletaan myös silloin, kun 2 luvun 1—6 a §:n säännöksiä rikotaan muuten kuin arvopaperimarkkinarikosta koskevassa säännöksessä mainitulla tavalla. Arvopaperimarkkinarikkomuksesta voidaan tuomita sakkoon.

2.4. Eräitä muita arvopaperimarkkinalain ja optiokauppalaain rangaistussäännöksiä

Markkinoiden puolueettomuus edellyttää, että sijoittajien on oltava yhdenvertaisia niissäkin tilanteissa, joissa tietyn arvopaperin omistus on jakautunut epätasaisesti. Julkisilla osakemarkkinoilla myytävänä olevasta osakkeesta ei tulisi saada markkinoiden ulkopuolella merkittävästi korkeampaa hintaa kuin minkä markkinoilla toimivat sijoittajat voivat saada. Varsinkin silloin kun osakkeiden omistuksen keskittyminen johtaa yhtiön toimintaperiaatteiden ja osakspolitiikan muuttumiseen sekä siitä mahdollisesti seuraavaan vähemmistöosakkaiden osakkeiden arvon vähenemiseen, on erityisen tärkeää, että vähemmistöosakkaat voivat saada osakkeistaan saman hinnan kuin osakkeista on muutenkin maksettu. Tällaisten yhdenvertaisuutta vaarantavien tilanteiden torjumiseksi arvopaperimarkkinalakiin on otettu säännökset julkisesta ostotarjouksesta ja lunastusvelvollisuudesta.

Julkista ostotarjousta koskeva säännös kieltää tarjouksen tekijää asettamasta tarjouksen kohteena olevien arvopaperien haltijoita eriarvoiseen asemaan (AML 6:1 §). Luvun 2 § koskee ostotarjouksen julkistamista (1 mom.) ja velvoittaa tarjouksen tekijää sisällyttämään tarjoukseen eräitä tietoja tarjouksen ehdoista (2 mom.). Tarjousasiakirjan sisällöstä ja julkistamisesta säädetään 3 §:ssä. Luvun 4 § velvoittaa tarjouksen tekijän julkistamaan tarjousajan päätyttyä saavutettavissaan olevan omistus- ja ääniosuutensa tarjouksen kohteena olevassa yhtiössä. Lunastusvelvollisuutta koskeva luvun 6 § velvoittaa yli kahden kolmasosan ääniosuuden saaneen osakkeenomistajan lunastamaan loputkin osakkeet ja velvoittaa julkistamaan lunastustilanteen syntymisen välittömästi. Lu-

nastusvastiketta koskeva 7 § sisältää säännökset vastikkeen määrästä (1 mom.) ja velvollisuudesta ilmoittaa lunastuksen kohteena olevilla arvopapereilla tehdyistä kaupoista (2 mom.).

Rangaistus eräiden julkiseen ostotarjoukseen ja lunastusvelvollisuuteen liittyvien velvollisuuksien rikkomisesta säädetään 8 luvun 3 §:ssä arvopaperimarkkinarikkomusta koskevassa säännöksessä (4 kohta).

Arvopaperipörssitoiminnan harjoittaminen on säädetty luvanvaraiseksi arvopaperimarkkinalain 3 luvun 1 §:ssä. Saman luvun 13 §:n mukaan niin sanotun sopimusmarkkinatoiminnan ja muun julkisen kaupankäynnin harjoittaminen arvopapereilla on sallittua vain arvopaperinvälittäjälle tai arvopaperinvälittäjien yhteisölle. Luvun 5 §:n 1 momentti sisältää säännökset arvopaperipörssin toiminnan keskeyttämisestä. Julkisen kaupankäynnin harjoittaminen vastoin näitä rajoituksia on 8 luvun 2 §:n 3 kohdan mukaan arvopaperimarkkinarikoksena rangaistavaa.

Optiokauppalaain 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaan optioyhteisön toimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön lupaa. Valtiovarainministeriö voi rajoittaa määräajaksi optioyhteisön luvanvaraista toimintaa. Rangaistus näiden rajoitusten vastaisesta optioyhteisön toiminnan harjoittamisesta on säädetty optiokauppalaain 5 luvun 3 §:ssä (1 kohta). Tällaisesta johdannaismarkkinarikoksesta voidaan tuomita sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 7 ja 8 § velvoittavat pörssivälittäjän ilmoittamaan varsin laajasti omista ja lähipiirinsä kaupoista pörssi-arvopapereilla sekä pörssin ulkopuolella välittämistään kaupoista. Lain 5 luvun 3 ja 4 §:ssä on säännöksiä sisäpiirin omistuksesta ilmoittamisesta. Säännökset velvoittavat sellaisen yhtiön hallinnolliseen sisäpiiriin kuuluvan henkilön, jonka liikkeeseen laskema osake tai osakkeeseen oikeuttava arvopaperi on julkisen kaupankäynnin kohteena, sekä arvopaperipörssiin ja pörssivälittäjään vastaavassa suhteessa olevan henkilön ilmoittamaan tiettyjen osakkeiden omistuksista ja niissä tapahtuvista muutoksista. Saman luvun 5 §:ssä taas on mainittujen ilmoitusten vastaanottajaa koskeva velvollisuus pitää ilmoituksista rekisteriä. Näiden velvollisuuksien rikkomisesta säädetään arvopaperimarkkinarikkomusta koskevan säännöksen 3 kohdassa.

2.5. Oikeusvertailevia tietoja

Arvopaperikauppaa koskeva lainsäädäntö on viime vuosina ollut toistuvien muutosten kohteena useissa taloudellisesti kehittyneissä maissa. Euroopassa kehitystä on vauhdittanut ja ohjannut Euroopan yhteisöjen (EY) arvopaperikauppaa koskevien direktiivien vaatimat lainmuutokset. Varsinkin sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta annetun Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivin (89/592/ETY), jäljempänä sisäpiiridirektiivi, velvoite säätää direktiivin vastaisten menettelytapojen rikkomisen seuraamuksista johti useassa maassa uusien rangaistussäännösten säätämiseen. Myös Yhdysvalloissa, josta sisäpiirikauppoja koskeva sääntely on saanut alkunsa jo 1930-luvulla, on aivan viime aikoinakin kehitetty lainsäädäntöä ja valvontakäytäntöä väärinkäytösten ehkäisemiseksi. Useimmille kehityshankkeille on ominaista, että arvopaperikauppaa koskevan lainsäädännön lisäksi on kehitetty arvopaperimarkkinoiden valvontaa muun muassa perustamalla erityisiä valvontaviranomaisia ja lisäämällä näiden valvontavaltuuksia.

Seuraavassa on esitetty tiivistetysti eräitä oikeusvertailevia tietoja vastaavankaltaisista säännöksistä, joita ehdotus koskee. Jonkin verran laajempi oikeusvertaileva katsaus sisältyy rikoslakiprojektin mietintöön arvopaperimarkkinarikoksista (oikeusministeriön lainvalmisteluosaston julkaisu 3/1993).

Sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva kriminalisointi nykyisin yleensä jo sisältyy taloudellisesti Suomeen rinnastettavien maiden lainsäädäntöön. Myös Saksan liittotasavallassa, jossa pitkään tyydyttiin markkinoiden itsesäätelyyn eli pörssien eettisiin ohjeisiin ja valvontaan, on vuonna 1993 tullut voimaan tällainen rangaistussäännös. Useimmat näistä rangaistussäännöksistä on sijoitettu arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön yhteyteen, mutta esimerkiksi Sveitsissä on nykyisin itsenäinen sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva rangaistussäännös rikoslaissa.

Sisäpiirintiedon väärinkäytön tekijäpiiri on yleensä rajoitettu. Eräissä maissa laki sisältää yksityiskohtaisen luettelon niistä yrityksen sisäpiiriin kuuluvista, jotka voivat syyllistyä säännöksen rikkomiseen. Joissakin maissa on päädytty yleisempään kuvaukseen, mutta tekijältä edellytetään tiettyä yhteyttä asianomaiseen yri-

tykseen. Norjassa ja Tanskassa väärinkäytön kriminalisointia ei ole rajoitettu erikseen määriteltyn henkilöpiiriin.

Sisäpiirintiedon käsitteen rajaaminen vaihtelee sen mukaan, mitä edellytyksiä asetetaan tiedon julkisuudelle, tiedon kohteelle ja tiedon vaikutukselle. Sisäpiirintiedolta edellytetään poikkeuksetta, että se on julkistamatonta. Joissakin maissa edellytetään lisäksi, että tiedon on oltava riittävän täsmällistä. Tiedon kohteen määrittely on useassa maassa viime vuosina vähitellen laajentunut. Joissakin maissa sisäpiirintieto voi koskea periaatteessa mitä tahansa olosuhdetta. Tanskassa edellytetään, että tieto koskee liikkeeseenlaskijaa.

Rikoksen enimmäisrangaistus vaihtelee lyhyehköstä vankeusrangaistuksesta huomattaviinkin vankeusrangaistuksiin. Sakkorangaistusmahdollisuus tunnetaan säännönmukaisesti.

Erietyiset kurssin vääristämisestä koskevat säännökset ovat harvinaisia. Ison-Britannian arvopaperimarkkinalakiin sisältyy erityinen harhaanjohtavia lausuntoja ja toimenpiteitä koskeva säännös. Yhdysvalloissa arvopaperikauppaa valvova viranomainen on antanut määräyksen, jonka tarkoituksena on estää petolliset ja kurssimanipulatiiviset teot arvopaperikaupassa. Määräystä voidaan soveltaa esimerkiksi takaisnostosopimukseen, josta ei ole annettu tietoa markkinoille.

Ruotsin rikoskaareissa on eräisiin kurssimanipulaatiotapauksiin soveltuva rangaistussäännös. Rikoskaaren 9 luvun 9 §:n mukaan se, joka julkistaa tai muuten levittää yleisölle harhaanjohtavan tiedon vaikuttaakseen tavarain, arvopaperin tai muun omaisuuden hintaan, tuomitaan huijauksesta (svindleri). Norjan arvopaperikauppalaissa ja pörssilaissa on yleiset säännökset, joilla veloitetaan noudattamaan hyvää liiketapaa ja välitystapaa arvopaperikaupassa, mutta nimenomaisia kurssin vääristämisestä koskevia kaupankäyntirajoituksia ei näissä laeissa tunneta.

Pohjoismaiden arvopaperimarkkinoita koskevista säännöksistä on suhteellisen laajaan tiedonantovelvollisuuteen velvoittavat säännökset. Ruotsissa velvollisuus perustuu kuitenkin huomattavalta osin pörssin kanssa tehtävään sitoumukseen ja Tanskassa pörssin pörssilain nojalla antamiin määräyksiin. Norjassa tiedonantovelvollisuuden rikkomisesta voidaan tuomita sakkoon tai enintään vuodeksi vankeuteen.

3. Nykytilan arviointi

3.1. Yleistä

Arvopaperimarkkinarikoksista on melko vähän käytännön kokemusta. Vain muutama epäilty väärinkäytös on johtanut syytteen nostamiseen eikä vielä voida muodostaa selkeää kuvaa oikeuskäytännöstä. Eräät arvopaperimarkkinoihin kohdistuneet väärinkäytökset ovat kuitenkin herättäneet suurta huomiota ja aiheuttaneet epäluuloa markkinoiden tasapuolisuutta kohtaan. Rikosoikeudenkäyntiin johtaneissa tapauksissa on päädytty lieviin seuraamuksiin, joita on perusteltu muun muassa säännösten tulkinnanvaraisuudella. Toisaalta eräiden säännösten tulkinnanvaraisuus on johtanut siihen, että syytteitä epäillyissä väärinkäytöksissä ei ole nostettu tai syyte on hylätty.

Vaikka osa ilmitulleista väärinkäytöksistä johtuneekin siitä, ettei lainsäädännössä omaksuttua uudenlaista suhtautumista arvopaperimarkkinoiden rehellisyyteen ja tasapuolisuuteen ole heti mielletty, on tarpeen edelleen kehittää arvopaperimarkkinoiden sääntelyä ja tehostaa myös rikosoikeudellista uhkaa väärinkäytöksiä vastaan.

Näyttää siltä, että säännökset ovat eräiltä osin vaikeaselkoisia. Koska nykyiset rangaistussäännökset sisältyvät asianomaisiin lakeihin, niitä ei ole ollut tarpeen kirjoittaa itsenäisiksi rangaistussäännöksiksi, mikä johtaa eräissä tapauksissa tulkinnanvaraisuuksiin. Nykyisiä rangaistusasteikkojakin voidaan pitää eräiltä osin lievinä. Puutteena voidaan pitää erityisesti sitä, ettei nykyinen lainsäädäntö ole riittävästi eriyttänyt eräiden rikosten vakavimpia tekemuotoja. Epäkohtien korjaamiseksi olisi pakheksuttavimpia arvopaperimarkkinoilla esiintyviä väärinkäytöksiä koskevat rangaistussäännökset syytä kirjoittaa itsenäisiksi rangaistussäännöksiksi ja sijoittaa ne rikoslakiin.

3.2. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö

Sisäpiirintiedon väärinkäyttöä on yleisesti pidetty yhtenä arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta eniten heikentävistä menettelytavoista. Lähes kaikissa maissa, joissa arvopaperikauppa on kehittynyt, on viime vuosikymmenen aikana vähitellen tiukennettu sisäpiirintiedon väärinkäytön torjuntaan tähtääviä säännöksiä. Usein kehitys on alkanut suppeaa henkilöpiiriä

koskevista säännöksistä, joihin on liitetty suhteellisen lieviä sanktioita. Kehityksen mukana sisäpiirin käsitettä on laajennettu ja rangaistus-seuraamuksia ankaroitettu. Sääntely on yleensä sisällytynyt arvopaperimarkkinoita koskeviin lakeihin, mutta esimerkiksi Sveitsissä sisäpiirikauppoja koskeva rangaistussäännös on nykyisin rikoslaisissa.

Arvopaperimarkkinalain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva kielto ja siihen liittyvä rangaistussäännös ovat melko uusia ja koskevat jo varsin laajaa henkilöpiiriä. Näyttää kuitenkin siltä, että sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistavuuden rajaaminen säännöksen tekijäpiiriä sääntelemällä ei ole tarkoituksenmukainen ratkaisu. Olennaisempaa kuin tekijäpiirin rajaaminen tiettyssä asemassa oleviin henkilöihin on edellyttää rangaistavuudelta niin selvästi hylättäviä menettelytapoja, että säännös kohdistuu arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta selvimmän horjuttaviin tekoihin. Tällöin on tärkeämpää se, onko tekijä ollut tietoinen siitä, ettei hänen käyttämänsä tieto ole ollut muiden markkinoilla toimivien saatavilla ja että se on omiaan vaikuttamaan kyseisen arvopaperin arvoon tai hintaan, kuin se, onko tekijä saanut sisäpiirintiedon erityisen asemansa tai tehtävänsä johdosta.

Myös nykyisen säännöksen rangaistusasteikkoa voidaan arvostella. Sisäpiirintietoa voidaan käyttää hyväksi niin suunnitelmallisesti tai siten vastuullista asemaa hyväksikäyttäen, että nykyinen rangaistusmaksimi on eräisiin varallisuusrikoksiin verrattuna selvästi alhainen. Myös tavoiteltu hyöty, joka yleensäkin ilmeisesti on suuri, saattaa olla niin suuri tai niin selvästi henkilökohtainen, että ero varallisuusrikoksien rangaistustasoon ei ole perusteltu. Sisäpiirintiedon väärinkäytön vakavimpien ilmenemismuotojen rangaistusasteikkoa on syytä ankaroida.

Jottei tekijän tietoisuudelle asetettava vaatimus supistaisi liikaa sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistavuutta, on edelleen syytä säilyttää rangaistavana myös tuottamuksellinen sisäpiirintiedon väärinkäyttö. Luopuminen tekijäpiirin nykyisestä rajaamisesta kuitenkin edellyttää syyksiluettavuusedellytyksen tiukentamista.

3.3. Kurssimanipulaatio

Arvopaperimarkkinalaki pyrkii ehkäisemään keinotekoisista vaikuttamista kursseihin rajoitta-

malla tietynlaisia kaupankäynnin muotoja ja sopimista kursseihin vaikuttamisesta. Tällaisen lainsäädäntöratkaisun etuna on se, että se kuvaa tarkasti kielletyt menettelytavat. Näyttää kuitenkin siltä, että valittu tapa ei ole käytännössä toimiva. Esimerkiksi sisäinen kauppa on tavallista eikä se sinänsä osoita menettelyn hyväksyttävyyttä tai moitittavuutta. Toisaalta arvopaperien jälkimarkkinoiden edistämiseksi voidaan arvopaperimarkkinallain mukaan tehdä kurssivälityssopimus.

Apulaisoikeuskansleri on toimittanut oikeusministeriölle tiedoksi päätöksensä 22 päivältä elokuuta 1991. Päätöksessään apulaisoikeuskansleri toteaa, ettei nykyistä arvopaperimarkkinallain 4 luvun 3 §:n säännöstä ja sen tehosteeksi säädettyä lain 8 luvun 2 §:ää voida soveltaa kaikkeen hyvän tavan vastaiseen arvopaperin hintatasoon vaikuttamiseen. Koska rikosoikeudellisen legaliteettiperiaatteen mukaan rangaistavaa voi olla vain sellainen menettely, joka on laissa määritelty rikokseksi, arvopaperimarkkinallain 4 luvun 3 §:ää ei voida tulkita laajentavasti. Sen vuoksi päätöksessä kuvattua arvopaperinvälittäjän itsenäisin osto-toimin suorittamaa osakkeen kurssitason nostamista ei voitu pitää lain 8 luvun 2 §:n mukaan rangaistavana. Päätöksessään apulaisoikeuskansleri viittaa siihen, että arvopaperimarkkinallain muuttaminen on oikeusministeriössä viireillä.

Riittävän täsmällisen rangaistussäännöksen laatiminen kurssimanipulaation kriminalisoimiseksi on vaikea tehtävä. Kurssimanipulaatio vaarantaa kuitenkin vakavasti markkinoiden luotettavuutta, minkä vuoksi tältä osin ei voida tyytyä pelkästään itsesääntelyllä, esimerkiksi pörssin sääntöjen avulla, tapahtuvaan tai valvontaviranomaisten ohjaukseen. Erityisesti ohuet arvopaperimarkkinat ovat alttiit epäasialliselle kursseihin vaikuttamiselle. Laajemmilla markkinoilla mahdollisuudet manipulaatioon ovat vähäisemmät ja myös manipulaation vaikutus markkinoiden luotettavuuteen on pienempi.

Kurssimanipulaation olennaisiin piirteisiin kuuluu arvopaperin hintatason tietoinen vääristäminen tarkoituksin hankkia hyötyä käyttämällä vääristynyttä kurssia hyväksi. Itse hyväksikäyttäminen tapahtuu yleensä muualla kuin julkisessa kaupankäynnissä pörssissä. Manipulaatio voidaan toteuttaa periaatteessa kahdella tavalla: ensiksikin ryhtymällä markkinoilla harhaanjohtaviin toimiin esimerkiksi teke-

mällä suunnitelmallisia osto- tai myyntitarjouksia tai antamalla toimeksiantoja niiden tekemiseksi ja toiseksi antamalla arvopaperiin liittyviä harhaanjohtavia tietoja. Ensiksi mainittu menettely ei yleensä ulkonaisesti poikkea tavanomaisesta kaupankäynnistä arvopaperimarkkinoilla. Uhka markkinoiden luotettavuudelle aiheutuu ennen kaikkea hylättävästä tavoitteesta. Kurssi ei tällöin perustu aitoon kysyntään ja tarjontaan ja manipulaation lakattua se palaa usein nopeastikin todellisia olosuhteita vastaavalle tasolle. Jos kurssimanipulaation rangaistavuus perustettaisiin pelkästään mainittuun vääristämis- ja hyötymistarkoitukseen, säännös jäisi kuitenkin soveltamisalaltaan epämääräiseksi eikä se myöskään pedagogisesti riittävän selkeästi osoittaisi hylättäviä menettelytapoja. Sen vuoksi kurssimanipulaatiota koskevassa rangaistussäännöksessä olisi syytä kuvata sekä tyypilliset menettelytavat että teon moitittavuuden kannalta keskeiset hylättävät tarkoitukset. Sen sijaan kurssimanipulaatiossa ei ole tarvetta rajoittaa rikoksen tekijäpiiriä tiettyssä asemassa oleviin henkilöihin. Manipulaation takana on usein muu kuin manipulaation toteuttaja. On tärkeää, että myös tällaista henkilöä voidaan pitää rikoksen tekijänä. Vaikka näissä tapauksissa voitaisinkin soveltaa rikokseen osallisuutta koskevia säännöksiä, on asianmukaisempaa arvioida tällaista toimintaa suoraan tekijän toimintana.

Rikoslainsäädännössämme on perinteisesti suhtauduttu kielteisesti toisten erehdyttämiseen taloudellisen hyödyn hankkimiseksi. Näihin tapauksiin soveltuu yleensä petosta koskeva säännös. Se on kuitenkin osoittautunut riittämättömäksi esimerkiksi sikäli, ettei se ole helposti sovellettavissa rajoitetaan epämääräisen kohderyhmän harhaanjohtamiseen. Tätä aukkoa on rikoslainsäädännössä täytetty markkinointirikossäännöksellä, joka säättää rangaistavaksi totuudenvastaisten ja harhaanjohtavien tietojen antamisen ammatteisissa markkinoinnissa. Niin nykyinen petossäännös kuin markkinointirikossäännöskin soveltuvat sinänsä myös arvopaperien kauppaan.

Väärien tai harhaanjohtavien tietojen levittämisessä markkinoille arvopaperien kaupassa on kuitenkin eräitä piirteitä, jotka rajoittavat niin petos- kuin markkinointirikossäännöksenkin soveltamista. Petoksen osalta rajoitukset ovat samoja kuin yleensäkin epämääräisen kohderyhmän harhauttamisessa. Ei voida osoittaa tiettyä henkilöä tai tiettyjä henkilöitä, jotka

ovat väärin tietojen vuoksi erehtyneet, tai voi olla vaikea osoittaa tekijän tarkoittaneen juuri heitä erehdyttää. Markkinointirikoksen soveltamista taas rajoittaa se, että säännös koskee vain hyödykkeiden ammattimaista markkinointia. Esimerkiksi kurssien nostamiseen tähtävien tietojen levittäminen ei välttämättä liity tietojen levittäjän aikomukseen markkinoida osakkeita ammattimaisesti, vaan kurssien nostolla tai laskemisellakin saattaa olla aivan muu kuin markkinointitavoite. Tekijäkin on usein asemassa, jossa hänen ei voida katsoa harjoittavan ammattimaista markkinointia. Jos kerrotunlainen erehdyttäminen tapahtuu tarkoituksessa manipuloida arvopaperin kurssia, se on luonteeltaan arvostella kurssin väärin nostamista koskevan säännöksen yhteydessä.

Kurssimanipulaation nykyinen rangaistusasteikko, jossa enimmäisrangaistus on vuosi vankeutta, ei vastaa teon paheksuttavuutta. Samoin kuin sisäpiirintiedon väärinkäytössä myös kurssimanipulaatiossa voi esiintyä paheksuttavuudeltaan hyvin eriasteisia tekoja. Sen vuoksi on syytä ankaroittaa kurssimanipulaation rangaistusasteikkoa ja lisäksi porrastaa vakavimmat teot omaksi tekemuodokseen. Luontevin vertailukohta on sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva säännös.

Kurssimanipulaatio on helpointa ohuilla arvopaperimarkkinoilla ja varsinkin sellaisen arvopaperin ollessa kohteena, jonka vaihto on vähäistä. Paitsi markkinoiden koko myös valvonnan tehokkuus ja kurssien sallitun vaihteluvälin sääntely vaikuttavat kurssien manipuloimisen mahdollisuuksiin. Manipulaatiomahdollisuuksia voidaan vähentää myös kurssien heilahteluja pienentävillä keinoilla. Ehdotetun rangaistussäännöksen tueksi on lisäksi syytä varmistautua siitä, että kaupankäyntiä arvopaperipörssissä ja muuta julkista kaupankäyntiä koskevat säännökset edistävät poikkeuksellisten menettelytapojen ilmituloa.

3.4. Arvopaperien lainvastainen markkinointi ja arvopaperia koskevan tiedottamisvelvollisuuden rikkominen

Rikoslain 30 luvun 1 §:n säännös markkinointirikoksesta koskee nykyisin myös arvopaperien markkinointia. Se on suurelta osin päällekkäinen arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n markkinointia koskevan säännöksen kanssa. Jälkimmäisen lainkohdan mukaan ran-

gaistavaa on kuitenkin myös arvopaperien markkinointi käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä. Tällaiset menettelytavat ovat rangaistavuuden perusteeksi liian epämääräisiä, varsinkin kun mainittu menettely markkinoinnissa voi johtaa valvontaviranomaisten toimiin. Arvopaperimarkkinalain 7 luvun 2 §:n tarjoamat mahdollisuudet riittävät tällaisten kielteisten markkinointitapojen karsimiseen.

Rikoslain nykyinen markkinointirikossäännös ei riitä sääntelemään kaikkia arvopaperien markkinointiin liittyviä tilanteita. Arvopaperien markkinoinnille on ominaista se, että myös liikkeeseenlaskun jälkeen liikkeeseenlaskija on velvollinen huolehtimaan riittävästä tiedottamisesta. Tätä velvollisuutta ei ole yleensä muussa markkinoinnissa. Lisäksi arvopaperien kysymyksessä ollessa rehellisyysvelvoite on edelleen syytä ulottaa koskemaan paitsi markkinointia myös arvopaperien hankkimista elinkeinotoiminnassa.

Arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 2 kohtaa laajennettiin vuoden 1994 alusta siten, että se koskee nyt totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon sisällyttämistä tarjous- tai listalleottoesitteeseen, osavuosi- tai vuosikatsaukseen tai tilinpäätökseen. Aikaisemmin mainittu kohta koski vain totuudenvastaisen tiedon sisällyttämistä tarjousesitteeseen. Hallituksen esityksessä laeiksi arvopaperimarkkinalain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamiseksi (HE 318/1992 vp) muutosta perustellaan pyrkimyksellä parantaa sijoittajien mahdollisuutta luotettavien arvioiden tekemiseen liikkeeseenlaskijasta ja tämän arvopapereista. Samalla todetaan, että muutettu säännös on aikaisempaa paremmin sopusoinnussa rikoslain markkinointirikossäännöksen kanssa. Säännösten päällekkäisyys on perustelujen mukaan tarkoitus poistaa rikoslain uudistamisen yhteydessä.

Arvopaperien markkinointia ja muuta arvopaperimarkkinoilla edellytettävää tiedottamista on tarkoituksenmukaista käsitellä kokonaisuutena. Rikoslain ja arvopaperimarkkinalain arvopaperien markkinointia koskevien rangaistussäännösten päällekkäisyys on syytä poistaa. Vakavimmista arvopaperimarkkinoilla tapahtuvaan tiedottamiseen kohdistuvista väärinkäytöksistä on syytä säätää rikoslaissa. Nykyinen arvopaperimarkkinalakiin sisältyvä rangaistussäännös ei riittävästi erottele vakavuudeltaan toisistaan poikkeavia tekoja. Vaikka näyttääkin edelleen järkevältä sitoa tiedonantovelvoit-

teiden rikkominen arvopaperimarkkinalain säättämiin velvoitteisiin, rikoslakiin on perusteltua ottaa sellaisia laiminlyöntejä koskeva rangaistussäännös, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan asianomaisen arvopaperin arvoon tai hintaan.

4. Keskeiset ehdotukset

4.1. Yleistä

Esityksessä ehdotetaan, että arvopaperimarkkinoihin kohdistuvia vakavimpia väärinkäytöksiä koskevat rangaistussäännökset otettaisiin rikoslakiin ja niiden rangaistusasteikkoja erältä osin ankaroitettaisiin. Säännökset sijoitettaisiin rikoslakiin otettavaan uuteen arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan 51 lukuun. Luvatonta julkisen kaupankäynnin järjestämistä arvopapereille koskevan rangaistussäännöksen lisäksi arvopaperimarkkinalakiin ja optiokauppalakiin jäisi ainoastaan sakonuhkaisia säännöksiä. Selkeyden vuoksi mainituissa laeissa kuitenkin viitattaisiin rikoslain säännöksiin.

4.2. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö (1 ja 2 §)

Sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva rangaistussäännös otettaisiin rikoslain arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan uuteen lukuun (1 §). Rikoksentekijänä voisi olla kuka tahansa arvopaperiin liittyvää julkistamatonta tietoa hyväksikäyttävä henkilö. Rangaistavuuden keskeisenä tunnusmerkkinä olisi edelleen sellaisen arvopaperiin liittyvän tiedon hyväksikäyttäminen, jota ei ole julkistettu ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan. Sisäpiirintiedon käsite määriteltäisiin erillisessä määritelmäsäännöksessä (6 §). Sisäpiirintieto voisi koskea muutakin kuin arvopaperin liikkeeseenlaskijaa. Se voisi olla myös taloudelliseen tilanteeseen yleisesti liittyvä tieto, esimerkiksi tieto devalvaatiosuunnitelmasta tai julkaisemattomasta tuonti- ja vientitilastosta. Käsitettä kuitenkin rajattaisiin siten, ettei rangaistavuus koskisi julkisesti saatavissa olevaa tietoa yhdistämällä yksityisesti käytettäväksi tuotettua tietoa.

Tekijän tietoisuutta tiedon julkistamattomuudesta ja merkityksestä korostettaisiin. Rangaistavaa olisi vain tahallinen tai törkeästä huolimattomuudesta tehty sisäpiirintiedon väärinkäyttö.

Nykyisenkaltaista muusta huolimattomuudesta tapahtunutta sisäpiirintiedon luvaton hyväksikäyttöä vastaavaa säännöstä ei enää olisi. Käytännössä tuottamuksellisessa teossa voisi olla kysymys tekijän törkeästä huolimattomuudesta sen suhteen, onko asianomainen tieto ollut markkinoilla saatavissa tai onko se omiaan olennaisesti vaikuttamaan kysymyksessä olevan arvopaperin arvoon. Muutos liittyy siihen, ettei rikoksen tekijäpiiri olisi enää miltei osin rajattu. Tekijäpiiriä koskeva muutos ei tosin ole kovin suuri. Jo nykyinen säännös koskee ketä tahansa sattumaltakin tiedon saanutta, jolla on syytä epäillä, että tieto on ilmaistu tai paljastettu luvottomasti tai vahingossa.

Sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistusasteikko teon perusmuodossa säilyisi ennallaan, mutta arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan lukuun otettaisiin lisäksi törkeää sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva säännös, jossa rangaistusmaksimi olisi neljä vuotta vankeutta (2 §). Törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö olisi rangaistava vain tahallisena.

Uutta olisi myös se, että sisäpiirintiedon väärinkäytön tahallinen yritys olisi rangaistava.

Arvopaperimarkkinalain sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltoa koskeva 5 luvun 1 § korvattaisiin viittauksella rikoslain mainittuihin sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeviin säännöksiin ja sisäpiirintiedon väärinkäyttöä ja sisäpiirintiedon luvaton hyväksikäyttöä koskevat rangaistussäännökset 8 luvun 1 §:ssä kumottaisiin.

4.3. Kurssin vääristäminen (3 ja 4 §)

Kurssin vääristämistä koskeva rangaistussäännös otettaisiin arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan lukuun ja kirjoitettaisiin itsenäiseksi rikossäännökseksi (3 §). Rangaistavuutta ei enää rajoitettaisi tiettyihin toimiin markkinoilla, vaan rangaistavuuden keskeisin elementti olisi tarkoituksellinen kurssin vääristäminen hyödyn hankkimiseksi vääristettyä kurssia hyväksikäyttäen. Tekotapoina mainittaisiin toisaalta harhaanjohtaviin toimiin ryhtyminen markkinoilla ja toisaalta totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antaminen edellä mainitussa tarkoituksessa. Myöskään kurssin vääristämisen tekijäpiiriä ei enää rajattaisi määrätystä erityisasemassa oleviin henkilöihin.

Tekijänä voisi olla periaatteessa kuka tahansa. Laajennuksen merkitys useimmiten rajoittunee lähinnä siihen, että myös muu kuin välittäjä voi tulla tekijänä tuomittavaksi. Nykyisen lain mukaan ulkopuoliseen toimeksiantajaan olisi ilmeisesti sovellettava yllyttäjää tai avunantajaa koskevia säännöksiä. Tekijäpiiriin laajennus merkinnee käytännössä eniten niissä tapauksissa, joissa kurssimanipulaatio tehdään arvopaperiin liittyviä totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja antamalla. Tältä osin rangaistavuus laajenee myös käytännössä merkittävästi.

Kurssin vääristämisen rangaistusuhka ankaroituisi. Nykyinen yhden vuoden enimmäisrangaistus nousisi perustekomuodossa kahdeksi vuodeksi vankeutta. Lisäksi lakiin otettaisiin törkeää kurssin vääristämistä koskeva säännös (4 §), jossa olisi neljän vuoden enimmäisrangaistus. Ankaroitamisperusteina olisivat laajamittaisen taloudellisen vahingon aiheuttaminen ja arvopaperimarkkinoiden toiminnan luottamukseen kohdistuva huomattava uhka.

4.4. Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos (5 §)

Arvopaperien lainvastaista markkinointia ja arvopaperia koskevan tiedottamisvelvollisuuden rikkomista koskevat rangaistussäännökset siirrettäisiin rikoslakiin yhteiseen säännökseen arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta (5 §). Uusi säännös koskisi kaikkiin arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettuihin arvopapereihin kohdistuvia väärinkäytöksiä. Rikoslain 30 luvun 1 §:n markkinointirikossäännöstä muutettaisiin siten, ettei se enää koskisi tällaisten arvopaperien markkinointia.

Arvopaperien markkinoinnista säädettäisiin uuden säännöksen 1 kohdassa. Rangaistavaa olisi antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Sen sijaan hyvän tavan vastaisen tai muuten sopimattoman menettelyn käyttäminen arvopaperien markkinoinnissa jäisi arvopaperimarkkinalain mukaan arvopaperimarkkinarikomuksena rangaistavaksi. Pykälän 1 kohta koskisi paitsi arvopaperien ammattimaista markkinointia myös niiden hankkimista elinkeinotoiminnassa. Sen soveltamisala kattaisi siis tältä osin sekä rikoslain markkinointirikossäännöksen että nykyisen arvopaperimarkkinarikoksen markkinointia koskevan kohdan.

Pykälän 2 kohtaan otettaisiin säännökset

väärinkäytöksistä arvopaperimarkkinalain mukaisen tiedonantovelvollisuuden täyttämisessä. Tekotapoina olisivat sekä tiedon antamatta jättäminen että totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon antaminen tällaista velvollisuutta täytettäessä. Rikoslakiin otettava säännös koskisi kuitenkin vain vakavimpia väärinkäytöksiä. Edellytyksenä olisi, että kysymyksessä oleva tieto on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan. Vähäisemmät tiedonantovelvollisuuden rikkomiset jäisivät arvopaperimarkkinalain mukaan arvopaperimarkkinarikkomuksina arvosteltaviksi.

Uusi säännös ei juurikaan laajentaisi rangaistavuuden alaa, koska siinä tarkoitettut teot ovat yleensä jo nykyisin joko arvopaperimarkkinarikoksina tai -rikkomuksina rangaistavia. Eräät teot tulisivat kuitenkin aikaisempaa ankaramman rangaistuksen alaisiksi, koska enimmäisrangaistus uudessa säännöksessä olisi yksi vuosi vankeutta ja säännös koskisi myös joitakin sellaisia tekoja, jotka nykyisin tulisivat arvopaperimarkkinarikkomuksina arvosteltaviksi. Esimerkiksi arvopaperimarkkinalain 2 luvun 7 §:n 1 momentissa velvoitetaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeenlaskija julkistamaan kaikki sellaiset päätöksensä sekä liikkeenlaskijaa ja sen toimintaa koskevat seikat, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan kysymyksessä olevan arvopaperin arvoon. Luvun 8—10 §:ssä säädetään lisäksi eräistä konsernisuhteen syntymiseen ja niin sanottuun liputusvelvollisuuteen liittyvistä tiedottamisvelvoitteista. Rangaistus näiden velvollisuuksien rikkomisesta on nykyisin säädetty arvopaperimarkkinalain 8 luvun 3 §:n 2 kohdassa. Tällaisesta arvopaperimarkkinarikkomuksesta on voinut seurata enintään sakkorangaistus. Ehdotuksen mukaan 2 luvun 7 §:n tahallinen tai törkeästä huolimattomuudesta tapahtunut rikkominen täyttäisi aina arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen tunnusmerkistön. Myös 2 luvun 8—10 §:n tiedottamisvelvoitteiden rikkomisessa voisi olla kysymys uudesta tiedottamisrikoksesta, jos julkistamatta jätetyt tiedot ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan asianomaisen arvopaperin arvoon. Vastaavasti eräiden muidenkin nykyisin arvopaperimarkkinarikkomuksina arvosteltavien tiedottamisvelvoitteiden rikkomisen voisi täyttää uuden säännöksen tunnusmerkit. Rangaistavuutta laajennettaisiin jonkin verran arvopaperimarkkinalain 6 luvussa säädettyjen tiedottamisvelvoitteiden osalta, koska

arvopaperimarkkinalain 8 luvun 3 §:n 4 kohdan sisältämä näiden velvoitteiden kriminalisointi on nykyisin eräiltä osin epä johdonmukainen.

Uusi säännös korvaisi arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 1 ja 2 kohdan, jotka poistettaisiin.

4.5. Määritelmät (6 §)

Rikoslain arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan lukuun otettaisiin selvyyden vuoksi myös arvopaperin määritelmä, joka sitoisi tämän käsitteen arvopaperimarkkinalain vastaavaan käsitteeseen. Samoin määriteltäisiin luvun 1 ja 2 §:ssä käytetty sisäpiirintiedon käsite. Lisäksi täsmennettäisiin sitä, miltä osin ehdotetut säännökset soveltuvat optiokauppalain mukaiseen vakioituun option ja termiiniin ja vakioitun johdannaissopimuksen tekemiseen.

4.6. Oikeushenkilön rangaistusvastuu (7 §)

Arvopaperimarkkinarikokset ovat varsin usein tyypillistä yhteisöjen toimintaan liittyvää rikollisuutta. Monessa tapauksessa tavoitteena ei ole ainakaan välittömästi henkilökohtainen etu vaan yhteisön, joko välittäjäyhteisön tai arvopaperin liikkeeseen laskeneen tai arvopaperikauppaa käyvän yhteisön etu. Kun väärinkäytöksiin liittyvät taloudelliset edut voivat olla erittäin huomattavia, tarvitaan myös riittäviä taloudellisia seuraamuksia väärinkäytösten torjumiseen. Kysymyksessä olevat rikokset tehdään usein saavutettavissa oleva hyöty tarkkaan arvioiden, mikä korostaa taloudellisten seuraamusten merkitystä rikosten ehkäisemisessä. Toisaalta tällä alueella rikoksen tuottaman taloudellisen hyödyn laskeminen voi olla erityisen vaikeaa, jolloin menettämisseuraamukset eivät ole riittävä uhka. Sen vuoksi ehdotetaan, että luvun rikoksiin voitaisiin soveltaa oikeushenkilön rangaistusvastuuta koskevia säännöksiä.

4.7. Arvopaperimarkkinalakiin ja optiokauppalakiin jäävät rangaistussäännökset

Edellä on jo todettu, että sisäpiirintiedon väärinkäyttöä ja sisäpiirintiedon luvaton hyväksikäyttöä koskeva arvopaperimarkkinalain 8 luvun 1 § kumottaisiin ja sisäpiirintiedon

väärinkäytön kieltoa koskeva 5 luvun 1 § muutettaisiin viittaukseksi rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeviin säännöksiin.

Lain 8 luvun 2 §:n säännös arvopaperimarkkinarikoksesta supistuisi olennaisesti. Säännöksen nykyisiä 1 ja 2 kohtaa vastaavat väärinkäytökset arvosteltaisiin ehdotetun arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikossäännöksen mukaan. Pykälän 4 kohdan tarkoittamista kielloista 4 luvun 6 §:n 2 momentin, 9 §:n 2 momentin ja 10 §:n kielto tähtäävät toisaalta kurssimanipulaatiota koskevan 4 luvun 3 §:n kiertämisen estämiseen ja toisaalta meklarin puolueettomuuden turvaamiseen ja meklarin spekulatiivisten kauppojen ehkäisemiseen, joten niillä on arvopaperimarkkinalain päätavoitteiden kannalta lähinnä välillinen merkitys vakavimpien väärinkäytösten ehkäisemisessä. Pykälän 4 kohta ehdotetaan siirrettäväksi arvopaperimarkkinarikkomussäännökseen.

Pykälän 5 kohta koskee arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 §:n asettaman kaupankäyntirajoituksen rikkomista. Kaupankäyntirajoituksen keskeisenä tavoitteena on helpottaa hallinnollisen sisäpiirin kaupankäynnin valvontaa ja vähentää väärinkäytösten näyttövaikeuksia. Kun vastaaviin tavoitteisiin tähtäävien muiden velvoitteiden rikkomiseen yleensä liittyy vain sakon uhka, eikä näytä perustellulta ulottaa vankeusuhkaa myöskään sisäpiirin kaupankäyntirajoituksen rikkomiseen, ehdotetaan tämänkin rajoituksen rikkomisen arvosteltavaksi arvopaperimarkkinarikkomuksena.

Arvopaperimarkkinarikosta koskevaan säännökseen jäisivät näin ollen vain nykyistä 3 kohtaa vastaavat säännökset. Nämä kaikki liittyvät arvopaperipörssitoiminnan luvattomaan harjoittamiseen tai muun julkisen kaupankäynnin luvattomaan järjestämiseen arvopapereille. Säännöksen nimi ehdotetaan sen vuoksi muutettavaksi. Rikosnimeksi ehdotettu luvaton julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereille sopisi kuvaamaan niitä menettelytapoja, joita koskevat säännökset edelleen jäisivät pykälään.

Rikoslain kokonaisuudistuksen myöhemässä vaiheessa tulee harkittavaksi myös erilaista luvaton elinkeinotoiminnan tai ammatin harjoittamista koskevan rangaistussäännöksen tarve rikoslaissa. Tässä vaiheessa tullaan lopullisesti ratkaisemaan, jääkö ehdotettu julkisen kaupankäynnin luvaton järjestämistä arvopapereille koskeva säännös arvopaperimarkkinalakiin.

Arvopaperimarkkinarikkomusta koskevaan säännökseen ehdotetaan edellä kerrotuista syistä lisättäväksi arvopaperimarkkinarikkomuksen nykyistä 4 kohtaa vastaava kohta siten muutettuna, ettei se enää koskisi 4 luvun 3 §:ssä säädettyä kurssimanipulaatiota. Pykälään lisättäisiin myös kaupankäyntirajoitusten rikkomista koskeva säännös, joka vastaisi arvopaperimarkkinarikkomussäännöksen nykyistä 5 kohtaa. Pykälän 4 kohdan kriminalisointeja täydennettäisiin siten, että kaikkien julkiseen ostotarjoukseen ja lunastusvelvollisuuteen liittyvien julkistamisvelvoitteiden laiminlyönti tulisi rangaistavaksi. Muilta osin säännös jäisi asiallisesti ennalleen.

Ehdotetut rangaistusasteikkojen lievennykset eivät vaikuttaisi arvopaperimarkkinalain 8 luvun 6 §:n menettämisseuraamusta koskevan säännöksen soveltamisalaan. Koska rangaistavuus ei supistuisi, säännöstä voitaisiin soveltaa samoihin rikkeisiin kuin aikaisemmin ja lisäksi kurssin vääristämisen tuottaman hyödyn menettäväksi tuomitsemiseen.

Optiokauppalaan johdannaismarkkinarikkomusta koskevan säännöksen 3 kohta koskee kurssimanipulaation ehkäisemiseksi annetun optiokauppalaan 3 luvun 12 §:n 1 momentin kiellon rikkomista. Kieltoa ei enää tarvittaisi siltä osin kuin se koskee menettelytapaa, jonka tarkoituksena on vaikuttaa option tai termiinin kurssiin. Muilta osin kielto säilytettäisiin, mutta sen rikkomiseen ei enää liitettäisi vankeusrangaistusuhkaa, vaan johdannaismarkkinarikkomussäännöksen nykyistä 3 kohtaa vastaava säännös siirrettäisiin johdannaismarkkinarikkomussäännökseen. Johdannaismarkkinarikkomussäännökseen vielä jäävien 1 ja 2 kohdan mahdollinen sijoittaminen rikoslain luvattonta elinkeinon tai ammatin harjoittamista koskevan mahdollisen rangaistussäännöksen yhteyteen tulaa ratkaisemaan rikoslain kokonaisuudistuksen myöhemmässä vaiheessa.

Johdannaismarkkinarikkomussäännöksen 4 kohta koskee option tai termiinin osapuoleksi ryhtymistä vastoin optioyhteisön palveluksessa olevalle ja hallituksen jäsenelle sekä eräille muillekin optioyhteisöön läheisessä suhteessa oleville asetettua kieltoa. Koska vakavimmat väärinkäytökset voitaisiin arvostella ehdotettujen sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevien säännösten mukaan, ehdotetaan, että pelkästä kaupankäyntirajoituksen rikkomisesta voitaisiin tuomita vain sakkorangaistus. Johdannaismarkkinarikkomussäännöksen 4 kohtaa vastaava

säännös ehdotetaan sen vuoksi siirrettäväksi johdannaismarkkinarikkomussäännökseen.

5. Esityksen vaikutukset

Esityksen hyväksymisestä ei aiheudu tarvetta perustaa uusia virkoja eikä tarvetta organisaatiomuutoksiin.

Arvopaperimarkkinarikkomusta koskevien säännösten täydentäminen ja siirtäminen rikoslakiin korostaa arvopaperimarkkinoin kohdistuvien väärinkäytösten moitittavuutta. Muutoksen voi odottaa vähitellen vaikuttavan asenteisiin siten, että kynnys väärinkäytöksiin ryhtymiseen nousee. Tällainen kehitys olisi omiaan lisäämään markkinoiden toimivuutta ja siten edistämään taloudellista toimintaa.

6. Asian valmistelu

Esitys on osa rikoslain kokonaisuudistuksesta. Esityksen pohjana on rikoslakiprojektin ehdotus arvopaperimarkkinarikkomuksista (edellä mainittu oikeusministeriön lainvalmisteluosaston julkaisu 3/1993). Arvopaperimarkkinarikkomuksia koskevan ehdotuksen valmisteli rikoslakiprojektin asettama talousrikostyöryhmä, joka kuuli työnsä aikana eri viranomaisista ja arvopaperimarkkinoilla toimivia yhteisöjä. Työryhmän ehdotus hyväksyttiin rikoslakiprojektin johtoryhmässä eräin muutoksin.

Ehdotuksesta pyydettiin lausunto 30 viranomaiselta, järjestöltä tai muulta yhteisöltä. Lausunnoista on laadittu tiivistelmä, joka on saatavissa oikeusministeriöstä monisteena. Lausunnoissa suhtauduttiin ehdotukseen yleensä varsin myönteisesti. Säännösehdoituksiin esitettiin vähän muutosehdotuksia, mutta ehdotuksen perusteluihin esitettiin lisäyksiä ja täsmennyksiä. Ehdotuksen toteuttamista kiireellisesti pidettiin tärkeänä.

Lausuntojen johdosta on tehty joitakin tarkistuksia säännöksiin ja rangaistusseuraamuksiin, mutta esitys vastaa pääpiirteissään rikoslakiprojektin ehdotusta. Ehdotuksen perusteluja on täydennetty eräissä lausunnoissa esitetyllä tavalla.

Esitys on laadittu oikeusministeriössä virkatyönä.

7. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

7.1. Esityksen suhde rikoslain kokonaisuudistukseen

Esitys on osa rikoslain kokonaisuudistusta ja siinä on seurattu kokonaisuudistuksessa noudatettuja periaatteita.

Hallituksen esitys rikoslainsäädännön kokonaisuudistuksen toisen vaiheen käsittäväksi rikoslain ja eräiden muiden lakien muutoksiksi (HE 94/1993 vp) ja kokonaisuudistukseen liittyvä hallituksen esitys oikeushenkilön rangaistusvastuuta koskevaksi lainsäädännöksi (HE 95/1993 vp) ovat parhaillaan eduskunnan käsiteltävinä. Tällä esityksellä ei ole sellaista yhteyttä ensiksi mainittuun esitykseen, että siihen mahdollisesti tehtävät muutokset olisi otettava tätä esitystä käsiteltäessä huomioon. Sen sijaan tässä esityksessä ehdotetaan, että arvopaperimarkkinarikoksiin voitaisiin soveltaa oikeushenkilön rangaistusvastuusta annettuja säännöksiä. Sen vuoksi tämän esityksen ja oikeushenkilön rangaistusvastuuta koskevan esityksen käsittelyssä olisi huolehdittava siitä, ettei esityksiin jää keskinäisiä ristiriitaisuuksia. Tätä esitystä ei myöskään voi saattaa voimaan esityksessä muodossaan, ellei esitystä oikeushenkilön rangaistusvastuusta ole hyväksytty ja vahvistettu.

7.2. Esityksen suhde Euroopan yhteisöjen direktiiveihin ja muihin Suomea sitoviin kansainvälisiin sopimuksiin

Sisäpiiridirektiivi velvoittaa myös Suomea Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen mukaan. Suomen nykyinen lainsäädäntö täyttää direktiivin asettamat velvoitteet. Eräin kohdin lainsäädäntömme asettaa tiukemmat rajoitukset sisäpiirintiedon käytölle kuin direktiivissä edellytetään. Ehdotus entisestään jossakin määrin laajentaisi sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistavuutta. Direktiivin 13 artiklassa veloitetaan jäsenvaltio säätämään direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkomisen seuraamuksista. Artikla edellyttää, että seuraamusten on oltava riittävät, jotta ne edistävät näiden säännösten noudattamista. Ehdotettuja seuraamuksia voidaan pitää vaatimuksen hyvin täyt-

tävinä, vaikka eräissä maissa on päädytty vielä ankarampiin seuraamuksiin.

EY:llä on myös muita rehellisen arvopaperikaupan kannalta tärkeitä pidettäviä direktiivejä, kuten tiedoista, jotka on julkistettava, kun huomattava osuus pörssiyhtiöstä on hankittu tai luovutettu, annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (88/627/ETY), niin sanottu liputusdirektiivi, yhtiöiden, joiden osakkeet on otettu arvopaperipörssin viralliselle pörssilistalle, säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (82/121/ETY), niin sanottu puolivuotiskatsausdirektiivi, arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (85/611/ETY), niin sanottu sijoitusrahastodirektiivi, arvopapereita yleisölle tarjottaessa julkistettavan tarjousesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (89/298/ETY), niin sanottu tarjousesitedirektiivi sekä arvopaperien viralliselle pörssilistalle ottamista koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (79/279/ETY), niin sanottu listalleotodirektiivi ja arvopaperien viralliselle pörssilistalle ottamisen yhteydessä julkistettavan listalleottoesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu Euroopan yhteisöjen neuvoston direktiivi (80/390/ETY), niin sanottu listalleottoesitedirektiivi. Suomen lainsäädäntö täyttää myös näiden direktiivien asettamat vaatimukset eikä ehdotetuilla säännösmuutoksilla ole niihin välitöntä vaikutusta.

Euroopan neuvoston sisäpiirikauppoja koskeva yleissopimus (ETS 130) tuli voimaan 1 päivänä lokakuuta 1991. Yleissopimuksen tavoitteena on sovittaa yhteen kansainvälisiä menettelytapoja sisäpiirin kaupankäynnin estämiseksi tarpeellisista toimenpiteistä esimerkiksi sellaisia tapauksia silmällä pitäen, joissa sisäpiirin kaupankäyntiä jäsenvaltion arvopaperimarkkinoilla harjoittavat henkilöt eivät itse asu jäsenvaltiossa tai toimivat muiden kuin jäsenvaltiossa asuvien henkilöiden välityksellä. Ehdotettu lainsäädäntö ei estä sopimuksen mukaisten velvoitteiden täyttämistä.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Rikoslaki

30 luku. Elinkeinorikoksista

1 §. *Markkinointirikos*

Markkinointirikossäännös rikoslain 30 luvun 1 §:ssä koskee nykyisin myös arvopaperien markkinointia. Koska arvopaperimarkkinain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa tarkoitettujen arvopaperien markkinoinnista otettaisiin erityinen säännös rikoslain arvopaperimarkkinarikoksia koskevaan lukuun, ehdotetaan rikoslain 30 luvun 1 §:stä poistettavaksi arvopapereita koskeva maininta. Rikoslain markkinointirikossäännöstä voitaisiin kuitenkin edelleen soveltaa arvopaperimarkkinain 1 luvun 2 §:n 2 momentissa tarkoitettujen arvopaperien markkinointiin. Momentin mukaan arvopaperimarkkinalakia ei sovelleta osakkeeseen tai muuhun arvopaperiin, joka tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa tai kiinteistöä tai kiinteistön osaa. Näitä arvopapereita voidaan pitää sellaisina muina hyödykkeinä, joiden markkinointia säännös koskee. Arvopaperimarkkinain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa tarkoitettujen arvopaperien markkinointiin olisi kuitenkin sovellettava niitä nimenomaisesti koskevaa arvopaperimarkkinarikoksia sääntelvän 51 luvun 5 §:ää.

51 luku. Arvopaperimarkkinarikoksista

1 §. *Sisäpiirintiedon väärinkäyttö*

1 momentti. Sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva säännös korvaisi arvopaperimarkkinain sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltoa ja rangaistavuutta koskevat säännökset. Se osoittaisi sisäpiirintiedon hylättävän käytön rajat arvopaperimarkkinain sisällöstä riippumatta. Määritelmäsäännöksestä (6 §) ilmenee, että arvopaperimarkkinarikoksia koskevassa luvussa käytetään samaa arvopaperin käsitettä kuin arvopaperimarkkinalaissa ja säännöksiä sovelletaan myös optiokauppalaan mukaiseen vakiointuun optioon tai termiiniin. Myös muut arvopaperimarkkinoihin liittyvät käsitteet, joita luvun säännöksissä käytetään, on tarkoitettu

tulkittavaksi vastaavalla tavalla kuin mainituissa laeissa, vaikka niiden määrittelemistä käsitteiden vakiintuneisuuden vuoksi ei olekaan pidetty tarpeellisena. Säännöksen soveltamisessa on muutenkin tämän esityksen perustelujen ohella otettava huomioon arvopaperimarkkinalaissa ja optiokauppalaissa sekä niitä koskevien hallituksen esitysten perusteluissa esitetyt näkökohdat luottamuksellisen yritystiedon kielletyn hyväksikäytön haitallisuudesta ja tarpeesta ehkäistä tällaista menettelyä. Vaikka säännös onkin laadittu itsenäisen rikossäännöksen muotoon, sen tarkoituksena on tukea niitä arvopaperimarkkinoiden toiminnalle asetettuja tavoitteita, joita mainituissa laeissa on selostettu.

Rikoksen tekijänä voisi olla periaatteessa kuka tahansa tällaista tietoa säännöksessä edellytetyllä tavalla hyväksi käyttävä. Sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistavuutta ei ole rajattu koskemaan vain yhtiön hallinnolliseen sisäpiiriin kuuluvia eikä enää edes edellytettäisi, että tieto on saatu aseman, toimen tai tehtävän perusteella. Silti on selvää, että sisäpiirintietoa yleensä voi saada tällaiseen ryhmään kuulumisen johdosta. Sisäpiirintietoa on yleensä yhtiöiden johtoon kuuluvilla ja niiden palveluksessa luottamusta vaativissa tehtävissä olevilla. Lisäksi esimerkiksi asianajajat ja erilaisissa konsulttitehtävissä työskentelevät voivat saada sisäpiirintietoja yrityksen toiminnasta tai suunnitelmista tehtävänsä hoitamiseksi. Virkamiehet voivat saada tällaista tietoa virkatehtäviä suorittaessaan, mutta he voivat myös olla tuottamassa sellaista tietoa, jota säännös koskee. Arvopaperipörssin luottamus- ja toimihenkilöt samoin kuin arvopaperinvälittäjien palveluksessa olevat saavat usein sisäpiirintietoa.

Tekijäpiirin avoimuus osoittaa nykyistä selvemmin, että myös liikeneuvotteluissa saadun sisäpiirintiedon samoin kuin erilaisissa yritystoimintaan tai viranomaistoimintaan liittyvissä tehtävissä, kuten pankkitoimihenkilönä, sihteerinä, puhelunvälittäjänä tai vahtimestarin tehtävissä saadun sisäpiirintiedon hyväksikäyttämisen säännöksessä edellytetyllä tavalla on rangaistavaa.

Myös aivan sattumalta sisäpiirintietoa saanut voi syyllistyä väärinkäyttöön, jos hän menettelee säännöksessä kerrotulla tavalla. Tekijänä voi olla niin tiedon vahingossa kuullut vuokra-auton kuljettaja kuin ravintolan asiakkin. Erityisesti näissä tapauksissa korostu-

vat säännöksen tekijän tietoisuudelle asettamat edellytykset. Vaikka rikoksen tekijäpiiri onkin periaatteessa laaja, rikoksen muut tunnusmerkit kuitenkin käytännössä voimakkaasti rajavat niiden henkilöiden piiriä, jotka voivat syyllistyä sisäpiirintiedon väärinkäyttöön.

Tekijältä vaadittava *syyksiluettavuuden aste* poikkeaa tavanomaisesta. Teko olisi aina rangaistava tahallisenä, mutta myös määrätyiltä osin törkeästä huolimattomuudesta tehty sisäpiirintiedon väärinkäyttö olisi rangaistava. Rangaistavuus edellyttäisi aina *tarkoitusta hankkia itselle tai toiselle hyötyä*. Tästä seuraa, että momentin 1 ja 2 kohdassa mainittu teko voi käytännössä olla vain tahallinen. Ei ole luontevaa ajatella, että tekijä luovuttaa tai hankkii arvopapereita taikka neuvoa toista arvopaperin kaupassa törkeästä huolimattomuudesta, mutta samalla tietoisesti tavoittelee hyötyä itselleen tai toiselle. Jos esimerkiksi sisäpiirintieto ja siihen perustuva neuvo osakekauppaan ryhtymisestä jonkun törkeän huolimattomuuden vuoksi paljastuu ulkopuoliselle, tiedon paljastanut ei syyllisty sisäpiirintiedon hyväksikäyttöön, koska hänen tarkoituksenaan ei ollut hankkia hyötyä itselle tai toiselle.

Hyötymistarkoitus ilmenee tyypillisesti siten, että tiedon johdosta ryhdytään luovuttamaan tai hankkimaan arvopapereita, koska tiedetään niiden arvon laskevan tai nousevan. On kuitenkin tilanteita, joissa sisäpiirintietoa saanut henkilö on velvollinen ryhtymään osakekaupoihin. Esimerkiksi yhtiön hallituksen jäsenet voivat olla velvollisia huolehtimaan yhtiön osakkeiden myymisestä sen vuoksi, että lainsäädäntö velvoittaa yhtiön määrääjässä luopumaan tietyistä osakkeista. Jos luovutus johtuu tällaisen velvollisuuden täyttämisestä, kysymyksessä ei ole sisäpiirintiedon hyväksikäyttäminen, vaikka luovutuksesta olisikin ollut hyötyä.

Tahallinen ja tuottamuksellinen teko eroavat toisistaan sen perusteella, onko tekijä tiennyt käyttämänsä tiedon olevan sisäpiirintietoa vai ei. *Tahallisessa sisäpiirintiedon väärinkäytössä* edellytetään, että tekijä on mieltänyt käyttävänsä hyväkseen sisäpiirintietoa. Ryhtyessään momentin 1 tai 2 kohdassa tarkoitettuun toimenpiteeseen tekijän tulee olla *tietoinen* siitä, että tieto liittyy *julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin* ja ettei sitä ole julkistettu tai se *ole ollut muuten markkinoilla saatavissa* sekä että se on *omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon tai hintaan*.

Tuottamuksellisessa sisäpiirintiedon väärinkäytössä törkeä huolimattomuus kohdistuisi siihen, onko tieto sisäpiirintietoa. Jos tekijä on ollut törkeän huolimaton sen suhteen, onko kysymys julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyvästä tiedosta tai onko tieto julkistettu tai ollut muuten markkinoilla saatavissa taikka onko se omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon tai hintaan, mutta siitä huolimatta ryhtyy säännöksessä tarkoitettuun toimenpiteeseen, kysymyksessä on törkeästä huolimattomuudesta tehty sisäpiirintiedon väärinkäyttö.

Huolimattomuuden astetta arvioitaessa on kiinnitettävä huomiota muun muassa tiedon merkitykseen ja tekijän asemaan. Jos kysymyksessä on poikkeuksellisen merkittävä tieto, voidaan yleisesti vaatia suurempaa huolellisuutta tiedon sisäpiiriluohteen selvittämisen suhteen kuin vähemmän merkittävän tiedon kohdalla. Toisaalta markkinoilla ammatikseen toimivalta henkilöltä voidaan edellyttää suurempaa huolellisuutta kuin ulkopuoliselta.

Nykyinenkin sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeva säännös koskee myös törkeästä huolimattomuudesta tehtyä väärinkäyttöä. Arvopaperimarkkinoilla toimitaan usein luottamukseen perustuvien toimeksiannoin eikä aina ole jälkikäteen helppoa tai edes mahdollista selvittää, oliko tekijä tietoinen siitä, että kysymyksessä oleva tieto oli sisäpiirintietoa. Jos rangaistavuus aina edellyttäisi tahallisuuden osoittamista tältäkin osin, monet markkinoiden luottavuutta heikentävät ja jo sellaisinaan hylättävät teot jäisivät tosiasiallisesti vaille rangaistushakaa. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö on pahimpia uhkia arvopaperimarkkinoiden toimivuudelle, minkä vuoksi myös törkeästä huolimattomuudesta tehtyyn väärinkäyttöön voidaan liittää melko ankara seuraamus. Useimmat markkinoilla toimivat henkilöt toimivat ammattimaisesti ja ovat markkinoiden asiantuntijoita, joille voidaan asettaa tavallista ankarampi huolellisuusvaatimus.

Sisäpiirintiedon käsite on määritelty luvun 6 §:n määritelmäsäännöksessä.

Ensimmäisenä sisäpiirintiedon hyväksikäyttämisen tapana mainitaan säännöksessä arvopaperin luovuttaminen tai hankkiminen omaan tai toisen lukuun. Luovuttaminen tai hankkiminen voi tapahtua paitsi kauppajien välityksellä myös arvopaperien vaihtona tai osakkeiden merkintänä. Luovuttamisella ei sen sijaan tarkoiteta esimerkiksi osakkeiden käyttämistä

vakuutena. Rangaistavaa ei ole jättää arvopapereita luovuttamatta tai hankkimatta sisäpiirintiedon vuoksi, vaikka sekin on tiedon hyväksikäyttämistä. Vastaava rajoitus on nykyisin arvopaperimarkkina-alueissa, eikä edelleenkään voida pitää kohtuullisena velvoittaa sisäpiirintiedon saanutta ryhtymään itselleen tai esimerkiksi työnantajanaan toimivalle yritykselle epäedulliseen toimeen. Sitä paitsi tällaisten tapausten selvittäminen olisi useimmiten mahdotonta.

Sisäpiirintiedon hyväksikäytön sääntelyn kannalta ongelmallisia ovat tapaukset, joissa määräämisvallassa oleva osakkeenomistaja myy koko omistuksensa tai joissa osakkeiden hankkiminen tai luovuttaminen liittyy jotakin liiketoiminnan osaa koskevaan kauppaan. Määräämisvallassa oleva osakkeenomistaja on näet usein asemansa johdosta yhtiön hallinnossa tietoinen myös yhtiön sellaisista suunnitelmista tai yhtiötä koskevista seikoista, jotka ovat sisäpiirintietoa.

Määräämisvallan antavan osake-erän luovuttamisella tai vastaanottamisella ei ole sama tavoite kuin arvopaperikaupassa yleensä. Ostaja tavoittelee ennen kaikkea vaikutusvaltaa yhtiön liiketoimintaan eikä hanki osakkeita vain sijoitusmielessä. Vastaavasti liiketoiminnan laajentamista tai järjestämistä koskevassa kaupassa ei tavoitella välittömästi arvopaperiin sidottua tuottoa, vaan hyötyä odotetaan liiketoiminnan uudesta järjestelystä. Kysymyksessä voi olla esimerkiksi toimialarationalisointi, jossa yritys myy tietyn toimialansa liiketoiminnan toiselle yritykselle ja saa vastikkeeksi ostavan yrityksen osakkeita tai jossa kaksi yritystä yhdistää osan liiketoiminnastaan siten, että samalla puolin ja toisin hankitaan toisen osakkeita. Osakkeiden luovutus toteutetaan tällöin yleensä järjestämällä niin sanottu suunnattu anti, jonka toinen yritys merkitsee. Kun kauppaneuvotteluissa kohteena ei ole yksinomaan osakkeen arvo, vaan myös kysymyksessä olevan liiketoiminnan arvo ja uudelleenjärjestelyn vaikutus osakkeen arvoon, osapuolten on vaihdettava riittävästi liiketoimintaa koskevia tietoja kohteen arvон määrittämiseksi ja kauppahintana käytetyn osake-erän arvon arvioimiseksi. Osa tarvittavasta tiedosta on usein sisäpiirintietoa, kuten tietoa yhtiön johdon toimintakyvystä, investointisuunnitelmista tai uusia tuotteita koskevista suunnitelmista. Tässäkin tapauksessa myös yhteistoimintahanke sinänsä on sisäpiirintietoa.

Tällaiset rakennemuutokset ovat tarpeellisia eivätkä niiden yhteydessä tapahtuvat arvopapereiden siirrot vaaranna arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, vaikka kaupan osapuolet vaihtavatkin myös sisäpiirintietoina pidettäviä tietoja. Arvopaperit toimivat näissä kaupoissa usein maksuvälineinä eivätkä nämä arvopaperit sijoituskohteina edes ole kaupan varsinainen tavoite. Sen vuoksi sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevaa säännöstä ei ole tarkoitettu ulottaa liiketoiminnan arvon määrittämiseksi tarvittavien tietojen vaihtoon tällaisten luovutusten yhteydessä. Eri asia on, jos saatuja sisäpiirintietoja käytetään hyväksi luovuttamalla tai hankkimalla kysymyksessä olevan yhtiön osakkeita tavanomaisessa kaupassa tai neuvomalla toista sellaista arvopaperia koskevassa kaupassa. Koska tällainen myyntisuunnitelma on jo sellaisenaan sisäpiirintietoa, myös sen tiedon vastaava hyväksikäyttäminen on kiellettyä.

Toisena tapana käyttää sisäpiirintietoa hyväksi mainitaan toisen neuvominen suoraan tai välillisesti arvopaperia koskevassa kaupassa. Tällä tarkoitetaan ensiksikin suoranaisen kehoituksen tai ohjeen antamista toiselle henkilölle arvopaperin hankkimiseksi tai luovuttamiseksi. Välillistä neuvomista on taas ennen kaikkea sijoitusvihjeiden antaminen, mutta kysymyksen voi tulla muikin toiminta, jonka perusteella sisäpiirintietoa saanut voi mieltää toisen ymmärtävän tietyn arvopaperikaupan edulliseksi juuri hänellä olevan sisäpiirintiedon vuoksi. Rangaistavaa voisi olla myös kehottaa toista olemaan ryhtymättä johonkin toimeen. Jos sisäpiirintietoa tunteva esimerkiksi kehottaa toista luopumaan arvopaperin myymisestä tietämänsä sen hintaa nostavan seikan vuoksi, kysymyksessä olisi säännöksessä tarkoitettu neuvominen arvopaperia koskevassa kaupassa. Välillistä neuvomista koskevan tunnusmerkin soveltamista rajaa käytännössä se, että tällöinkin edellytetään tarkoitusta hankkia hyötyä joko itselle tai toiselle.

Kaikkea sisäpiirintiedon paljastamista toiselle ei voida pitää säännöksessä tarkoitettuna neuvomisena, vaikka tiedon paljastaminen johtaisikin arvopapereiden hankkimiseen tai luovuttamiseen ja tuottaisi hyötyä sisäpiirintiedon saaneelle. Tekijän täytyy aina mieltää neuvovansa toista. Muista syistä tai ajattelemattomuudesta tapahtunut sisäpiirintiedon paljastaminen ei täytä tämän säännöksen edellytyksiä, mutta saattaa olla rangaistavaa esimerkiksi yrityssalaisuuden rikkomisena tai liike- tai am-

mattisalaisuutta koskevan salassapitovelvollisuuden rikkomisena.

Pykälässä ei edellytetä, että neuvon antaminen myös johtaisi arvopaperikaupan toteutumiseen. Vaikka kauppa puuttuvan rahoituksen johdosta tai muusta sellaisesta syystä jää toteuttamatta, se ei ole säännöksen soveltamisen este. Neuvon on kuitenkin liityttävä arvopaperikauppaan. Jos neuvon tarkoituksena on esimerkiksi vihjata maan arvonnoususta tietyllä alueella jonkin suunnitteilla olevan sijoituksen johdosta, kysymyksessä ei ole sisäpiirintiedon väärinkäyttö säännöksessä edellytetyllä tavalla.

Arvopaperimarkkinalain nykyisestä 5 luvun 1 §:stä poiketen tekijänä ei enää mainittaisi henkilöä, jonka on syytä epäillä, että tieto on ilmaistu tai paljastettu luvottomasti tai vahingossa. Näissäkin tapauksissa edellytetään, että tekijä on ymmärtänyt tiedon olevan säännöksessä tarkoitettua sisäpiirintietoa. Sillä seikalla, onko tieto paljastettu luvottomasti tai vahingossa ja onko tekijä tietoinen näistä seikoista, ei ole merkitystä, jos tekijä on mieltänyt tiedon olevan sisäpiirintietoa.

Toisin kuin arvopaperimarkkinalaissa, jonka 8 luvun 1 §:n 1 ja 2 momentin mukaan sisäpiirintiedon väärinkäyttäminen on rangaistavaa niin törkeästä kuin muustakin huolimattomuudesta tehtynä, ehdotuksen mukaan rangaistavaa olisi vain törkeästä huolimattomuudesta tehty sisäpiirintiedon väärinkäyttö.

Sisäpiirintiedon väärinkäyttö saattaa eräissä tapauksissa tapahtua siten, että myös jonkin muun rikoksen, esimerkiksi yrityssalaisuuden paljastamisen (RL 30:5) tai salassapitorikoksen (RL 40:5), tunnusmerkistö täyttyy. Näissä tapauksissa sovellettaisiin rikoslain 7 luvun koskevia säännöksiä yhteisen rangaistuksen tuomitsemisesta. Varsinkin viimeksi mainitun säännöksen kohdalla on kuitenkin syytä kiinnittää erityistä huomiota siihen, että salassapitorikos jo sisältää salassa pidettävän tiedon hyväksikäytön kuvauksen, joten tältä osin säännöksen merkitys rangaistuksen mittaamisessa on hyvin vähäinen.

Rangaistusasteikko vastaisi nykyistä sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistusasteikkoa arvopaperimarkkinalaissa eli rangaistukseksi voitaisiin tuomita sakkoo tai vankeutta enintään kaksi vuotta. Teon paheksuttavuus rinnastuu lähinnä perinteisiin varallisuusrikoksiin, mikä puoltaa vastaavaa rangaistusasteikkoa. Törkeän sisäpiirintiedon väärinkäytön rangaistusasteikko mahdollistaisi nykyistä ankarammat

rangaistusseuraamukset vakavimmissa väärinkäytöksissä. Tuottamuksellisen sisäpiirintiedon väärinkäytön enimmäisrangaistus olisi kuitenkin kaksi vuotta vankeutta. Törkeää tekemustoa ei voitaisi soveltaa törkeästä huolimattomuudesta tehtyyn sisäpiirintiedon väärinkäyttöön. Arvopaperimarkkinalain nykyistenkin säännösten mukaan enimmäisrangaistus tällaisesta teosta on kaksi vuotta vankeutta.

2 momentti. Myös sisäpiirintiedon väärinkäytön tahallinen yritys ehdotetaan rangaistavaksi. Yrityksen rangaistavuus edellyttää rikosoikeuden yleisten oppien mukaan aina tahallisuutta. Kun pykälän 1 momentissa on ehdotettu rangaistavaksi myös törkeästä huolimattomuudesta tehty sisäpiirintiedon väärinkäyttö, 2 momentissa on selvytyden vuoksi todettu, että rangaistavuus ulottuu ainoastaan tahallisen rikoksen yritykseen. Nykyisin sisäpiirintiedon väärinkäytön yritys ei ole rangaistava. Käytännön väärinkäyttötilanteissa yritysvaihe ei yleensä juuri eroa täytetystä teosta. Kuitenkin esimerkiksi silloin kun hyväksikäyttäminen tapahtuu hankkimalla tai luovuttamalla arvopapereita, teko usein edellyttää toimeksiantoa markkinoilla toimivalle välittäjälle. Tällöin eteneminen täytettyyn tekoon saattaa olla riippuvainen ainoastaan siitä, kuinka nopeasti toimeksianto on täytettävissä, minkä taas ei tarvitse toteutua välittömästi. Ainakin näissä tapauksissa rangaistavuuden alkaminen jo yritysvaiheessa on perusteltua.

2 §. Törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö

1 momentti. Sisäpiirintiedon väärinkäytön vakavimpien ilmenemismuotojen eriyttämiseksi ehdotetaan lukuun otettavaksi myös tämän rikoksen törkeää tekemustoa koskeva säännös. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö voitaisiin katsoa törkeäksi, jos:

— rikoksella tavoitellaan erityisen suurta hyötyä tai huomattavaa henkilökohtaista etua,

— rikosentekijä käyttää rikoksen tekemisessä hyväksi erityisen vastuullista asemaansa arvopaperinvälittäjän, arvopaperinvälittäjien yhdistyksen, arvopaperipörssin, optioyhteisön tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhteisön palveluksessa tai edustajana taikka niiden antamassa tehtävässä tai

— rikos tehdään erityisen suunnitelmallisesti.

Lisäksi aina edellytettäisiin, että sisäpiirintiedon väärinkäyttö on myös kokonaisuutena arvostellen törkeä.

Törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö edellyttäisi aina tahallista tekoa. Pykälää ei voitaisi soveltaa törkeästä huolimattomuudesta tehtyyn sisäpiirintiedon väärinkäyttöön.

Arvopaperien kaupassa toimitaan usein suuria pääomia käyttäen ja sen vuoksi myös väärinkäytöksillä saavutettava hyöty on yleensä huomattavan suuri. Rikoksella tavoitellun hyödyn suuruutta on syytä tarkastella paitsi markkamääräisenä suurena myös suhteutettuna kurssien muutokseen. Mitä suurempi kurssien muutos sisäpiirintiedon julkistamisesta on aiheutunut, sitä todennäköisemmin sisäpiirintietoa väärinkäyttänyt on tavoitellut suurta hyötyä edellyttäen, että hän on etukäteen mieltänyt muutoksen suuruuden. Tämä on otettava huomioon harkittaessa, onko sisäpiirintiedon väärinkäytöllä tavoiteltu erityisen suurta hyötyä. Hyödyn suuruuden vertaaminen esimerkiksi siihen arvorajaan, jonka perusteella varkautta on pidettävä törkeänä, johtaisi ilmeisesti siihen, että kaikki sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevat tapaukset olisi katsottava törkeiksi. Tätä säännöksellä ei tarkoiteta. Tavoitellun hyödyn tulee olla erityisen suuri suhteessa vastaavansuuruudessa arvopaperikaupassa yleensä odotettavissa olevaan hyötyyn. On katsottu, että tällaisessa toiminnassa, joka yleensä tapahtuu yhteisöjen toiminnan yhteydessä ja joissa hyötykin saattaa ohjautua yhteisölle eikä ainakaan välittömästi rikokseen syyllistyneille, hyödyn määrän suoraviivainen vertaaminen esimerkiksi varkausrikoksella tavoiteltavan hyödyn määrään ei ole perusteltua.

Lähempänä perinteisten varallisuusrikosten piirteitä on sen sijaan sellainen sisäpiirintiedon väärinkäyttö, jolla tavoitellaan henkilökohtaista etua. Tällöin edellä tarkoitettua pienemmän hyödyn tavoittelu voi olla paheksuttavuudeltaan muihin törkeisiin varallisuusrikoksiin rinnastuvaa. Tosin näissäkään tapauksissa on otettava huomioon suurten pääomien johtavan melko pienienkin kurssimuutosten johdosta helposti suureen hyötyyn. Sanalla etu tarkoitetaan tässä muutakin kuin arvopaperin arvon tai hinnan muutoksesta suoraan seuraavaa taloudellista hyötyä. Henkilökohtaista etua voisi olla esimerkiksi se liikesuhteen jatkuvuudesta ja tiivistymisestä seuraava etu, jonka arvopaperinvälittäjä saa osallistuessaan toimeksiantajalleen edulliseen sisäpiirintiedon

väärinkäyttöön. Myös jonkin yhteisön palveluksessa oleva saattaa saada huomattavaa henkilökohtaista etua tällaisesta rikoksesta esimerkiksi menestyksenä urallaan, vaikkei se hänelle välittömästi tuottaisikaan erityisen suurta taloudellista hyötyä.

Erityisen paheksuttavana ja arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta vakavasti vaarantavana voidaan pitää vastuullisen aseman väärinkäyttämistä tällaisen rikoksen tekemisessä. Sen vuoksi yhdeksi ankaroittamisperusteeksi ehdotetaan tiettyjen vastuuasemien väärinkäyttöä. Koska sisäpiirintietoa yleensä on vain vastuullisissa tehtävissä toimivilla, ankaramman rangaistuksen alaiseksi on syytä saattaa vain ne, joilla on erityisen vastuullinen asema. Lisäksi tämän perusteen soveltaminen edellyttäisi, että tällainen asema perustuu toimimiseen arvopaperinvälittäjän, arvopaperinvälittäjien yhdistyksen, arvopaperipörssin, optioyhteisön tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhteisön palveluksessa tai edustajana taikka niiden antamassa tehtävässä. Säännöstä ei ole tarkoitettu sovellettavaksi suoraviivaisesti kaikkiin tällaisessa vastuuasemassa oleviin, jotka ovat syyllistyneet kysymyksessä olevaan rikokseen. Edellytyksenä on aina, että erityisen vastuullista asemaa on käytetty hyväksi rikoksen tekemisessä. Aseman hyväksikäyttäminen voi ilmetä yhtä hyvin siinä, että tekijä on saanut tiedot erityisen vastuullisen asemansa vuoksi kuin siinä että hän on kyennyt niiden hyödyntämiseen tuon asemansa avulla.

Arvopaperipörssin ja arvopaperinvälittäjän käsite on määritelty arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:ssä ja optioyhteisö optiokauppalain 1 luvun 3 §:ssä. Erityisen vastuullinen asema arvopaperinvälittäjän, arvopaperinvälittäjien yhdistyksen, arvopaperipörssin tai optioyhteisön palveluksessa on yleensä johtoon kuuluvilla henkilöillä. Poikkeuksellisesti myös näiden yhteisöjen palveluksessa muissa tehtävissä olevalla saattaa olla laaja oikeus saada sisäpiirintietoja tai merkittävä toimivalta tehdä itsenäisiä ratkaisuja. Tällaisissa tapauksissa säännöstä voitaisiin soveltaa myös hänen toimintaansa. Toisaalta esimerkiksi pankin sivukonttorin vastuhenkilöillä arvopaperikauppaan liittyvät tehtävät ja toimintamahdollisuudet saattavat olla niin vähäiset, ettei heidän voida katsoa olevan säännöksen tarkoittamassa erityisen vastuullisessa asemassa. Arvopaperinvälitysliikkeen toimistohenkilökuntaan, kuten tekstinkä-

sittelijöihin, säännöstä ei voitaisi soveltaa. Vastaavia periaatteita voidaan noudattaa sovellettaessa säännöstä arvopaperin liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevaan.

Arvopaperin liikkeeseenlaskijalla tarkoitetaan samaa kuin arvopaperimarkkina-laissa. Liikkeeseenlaskijana toimiva yritys voi kuulua konserniin, johon kuuluvissa muissa yhtiöissä työskentelevät saattavat asemansa perusteella saada arvopaperiin liittyviä sisäpiirintietoja samalla tavalla kuin liikkeeseenlaskijan palveluksessa olevat. Samoin heillä voi asemansa perusteella olla erityinen mahdollisuus käyttää näitä tietoja hyväkseen. Sen vuoksi on syytä ulottaa puheena olevan ankaroittamisperusteen soveltaminen kaikkiin konserniin kuuluihin yhteisöihin. Nykyisen osakeyhtiölain mukaan konsernin voivat pääsääntöisesti muodostaa vain osakeyhtiöt (osakeyhtiöL 1 luvun 2 §). Ehdotuksessa puhutaan kuitenkin konserniin kuuluvista yhteisöistä. Tarkoitus on, että säännöstä voitaisiin soveltaa myös lain vastaisuudessa mahdollisesti tuntemiin muihinkin kuin vain osakeyhtiöistä koostuviin konserneihin. Konsernin käsite on kuitenkin tarkoitettu sitoa lainsäädännön kulloinkin tuntemiin konserneihin. Kirjanpitolaian uuden 3 a luvun (1572/92) mukaista konsernitilinpäätöstä edellytetään aina, kun on kysymys tosiasiallisesta konsernirakenteesta riippumatta siitä, mitä yhteisömuotoja konsernissa käytetään. Lain tarkoituksena on, että konsernisuhde osoitetaan objektiivisesti havaittavien tosiseikkojen perusteella. Kirjanpitolaissa omaksuttu konsernin määrittely on nykyisin tarkoituksenmukaisin kysymyksessä olevan ankaroittamisperusteen soveltamisessa. Osakeyhtiölakitoimikunta on ehdottanut vastaavaa muutosta myös osakeyhtiölakiin (komiteamietintö 1992:32).

Erityisen vastuullinen asema saattaa perustua myös muuhun tehtävään, esimerkiksi liikkeeseenlaskijayhtiön eläkesäätiön hallituksen jäsenyyteen. Säännös ei kuitenkaan koske tällaisia tehtäviä, ellei kyseisiä säätiöitä vastaisuudessa lueta konsernin piiriin. Käytännössä lie-nee niin, että vaikka sisäpiirintieto olisikin saatu esimerkiksi eläkesäätiön palveluksessa, sen hyväksikäyttö usein tapahtuu säännöksessä tarkoitettussa vastuullisessa asemassa, ja teko on sen vuoksi arvosteltava tavallista ankarammin. Myös päivastainen tapaus on mahdollinen ja voi johtaa ankarampaan arvosteluun.

Välittäjän tai liikkeeseenlaskijan edustajalla viitataan ennen kaikkea meklariin ja pörssime-

klariin, mutta se voi tarkoittaa myös henkilöä, joka toimii osakeyhtiölaissa tarkoitettuna osakeyhtiön edustajana, jos hänellä on erityisen vastuullinen asema. Soveltamisalaa rajaa tältäkin osin vaatimus siitä, että hyväksikäyttämisen on perustuttava juuri erityisasemassa saattuihin tietoihin tai toimintamahdollisuuksiin tuossa asemassa. Arvopaperinvälittäjän tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan antamassa tehtävässä toimii esimerkiksi asianajaja tai muu konsultti, joka on saanut toimeksiannon yrityskaupan tai yhtiöiden sulautumisen valmistelemiseksi. Säännös ei tällöinkään edellytä, että hyväksikäyttäminen tapahtuu annetun tehtävän suorittamisessa, vaan se voi tapahtua tehtävästä riippumatta, jos tiedon saaminen perustuu erityisen vastuulliseen asemaan annetun tehtävän suorittajana.

Myös viranomaisten palveluksessa olevilla saattaa olla erityisen vastuullinen asema arvopaperimarkkinoihin liittyvässä tehtävässä ja oikeus tai mahdollisuus saada erityisen merkittävää sisäpiirintietoa. Ehdotus ei kuitenkaan sisällä julkisyhteisöjen palveluksessa olevia koskevaa ankaroittamisperustetta. Valvonta- tai muiden viranomaisten palveluksessa olevien toimintaa arvostellaan jo muutenkin lähtökoh- taisesti muita ankarammin. Asemaan perustuva sisäpiirintiedon väärinkäyttö merkinnee näet säännönmukaisesti myös virkavelvollisuuden vastaista menettelyä, jolloin tekoon voidaan soveltaa myös rikoslain virkarikossäännöksiä.

Myös rikoksen erityinen suunnitelmallisuus voi osoittaa teon tavanomaista suurempaa paheksuttavuutta. Suunnitelmallisuus voi ilmetä laajoina etukäteisvalmisteluina esimerkiksi rahoituksen järjestämiseksi tai yhteistyökumppaneiden hankkimisena rikoksen onnistumiseksi. Myös ilmitulon estämiseksi etukäteen tehdyt taloudelliset tai yhtiöoikeudelliset harhautustoimenpiteet voisivat ilmentää tällaista suunnitelmallisuutta.

Niin kuin törkeitä tekemuotoja koskevat säännökset yleensäkin, myös törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö edellyttäisi lisäksi, että rikos myös kokonaisuutena arvostellen on törkeä. Tämä edellytys sulki soveltamisalan ulkopuolelle esimerkiksi sellaiset suunnitelmalliset väärinkäytökset, joissa tavoitellaan vain vähäistä hyötyä. Samoin erityisen vastuullisen aseman väärinkäyttämisestä huolimatta rikosta ei olisi syytä katsoa törkeäksi, jos sillä tavoitellaan vain vähäistä hyötyä tai henkilökohtais- ta etua.

Törkeästä sisäpiirintiedon väärinkäytöstä voitaisiin tuomita vankeuteen vähintään neljäksi kuukaudeksi ja enintään neljäksi vuodeksi eli rangaistusasteikko vastaisi varallisuusrikosten törkeiden tekemuotojen asteikkoa.

2 momentti. Myös törkeän sisäpiirintiedon väärinkäytön yritys ehdotetaan rangaistavaksi.

3 §. Kurssin vääristäminen

Julkisessa arvopaperikaupassa kurssin muodostus yleensä tapahtuu kysynnän ja tarjonnan perusteella. Osto- ja myyntitarjousten tasoon vaikuttavat arvopaperin tuottoa, liikkeeseenlaskijan vakavaraisuutta ja arvopaperiin liittyvää riskiä koskevat odotukset sekä korko- ja valuuttakurssitaso, suhdannenäkymät, odotettavissa olevat julkisen vallan toimenpiteet ja muut sellaiset rahoitusmarkkinoiden yleensä vaikuttavat kansantaloudelliset ja institutionaaliset tekijät. Kurssien vääristämällä tai manipuloinnilla tarkoitetaan toimia, joilla suoraan tai välillisesti vaikutetaan arvopaperin kurssiin keinotekoisesti ja jotka menettelytavoiltaan tai sisällöltään poikkeavat tavanomaisesta markkinakaupasta tai tiedottamisesta arvopaperimarkkinoilla. Tavoitteena on saada kurssi muuttumaan mainituista reaalisista tekijöistä poikkeavasti.

Moitittavalle kurssihin vaikuttamiselle on ominaista, että se tähtää kurssien keinotekoiseen nostamiseen, laskemiseen tai ylläpitämiseen tiettyä tointa silmällä pitäen. Jos esimerkiksi äänivallan kannalta merkittävän osake-erän kauppa leimaveron välttämiseksi halutaan tehdä pörssissä, kurssien manipulointiin on suuri houkutus, koska tällaisen erän hinta on usein korkeampi kuin pienempien erien markkinoilla muodostama hinta. Kysymyksessä voi olla myös option kohteena olevan osakkeen arvon laskeminen optioiden asettaman veloitteen täyttämiseksi mahdollisimman halvalla tai kurssien nostattaminen tulossa olevan merkinän onnistumisen turvaamiseksi. Suurimmat voitot liittyvät optioilla tehtäviin kauppoihin ja option kohde-etuuden arvon manipulointiin. Hankkimalla suuri määrä osto- tai myyntioptioita ja ryhtymällä sen jälkeen kohde-etuudella laajaan kaupankäyntiin voidaan optioiden arvo saada niihin liittyvän niin sanotun vipuvarsi-vaikutuksen ansiosta merkittävästi muuttumaan.

Ehdotettu säännös ei kriminalisoi kaikkea

kurssihin vaikuttamista. Myöskään arvopaperimarkkinalaki ei pidä kaikkea kurssihin vaikuttamisen tarkoituksessa tapahtunutta toimintaa hyvän arvopaperikauppatavan vastaisena. Arvopaperien jälkimarkkinoiden edistämiseksi voidaan esimerkiksi tehdä kurssivälityssojmus. Rangaistavuutta ei yleensä ole tarkoitettu ulottaa sellaiseen toimintaan markkinoilla, joka tapahtuu avoimesti ja antaa kaikilla markkinoilla toimiville tasavertaisen mahdollisuuden osallistua kauppaan.

Rangaistava kurssien vääristäminen edellyttäisi yhtäältä ryhtymistä tiettyihin moitittaviin toimiin markkinoilla ja toisaalta sitä, että näillä toimilla olisi moitittava tarkoitus. Moitittava manipulointi voi tapahtua kahdella tavalla. Ensiksikin voidaan ryhtyä markkinoita harhaanjohtaviin toimenpiteisiin, esimerkiksi näennäiskauppoihin tai toisiinsa sidottuihin osto- ja myyntitarjouksiin ja toiseksi voidaan antaa arvopaperimarkkinoille vääriä tai harhaanjohtavaa tietoa. Ehdotettu säännös noudattaa tätä kahtiajakoa. Ensiksi mainittua menettelytapaa vastaa säännöksen 1 kohta ja jälkimmäistä sen 2 kohta. Teon tavoitteena taas on sekä pyrkiä kurssin vääristämiseen että hyödyn hankkiminen vääristynyttä kurssia hyväksikäyttäen.

Ehdotuksessa on päädytty *tekijäpiiriltään* rajoittamattomaan säännökseen. Voimassa olevan lain mukaan tekijänä tulee kysymykseen vain arvopaperinvälittäjä. Ehdotetut tekotavat ovat sellaisia, että tekijä voi useassa tapauksessa toimia myös arvopaperipörssin ulkopuolella. Niissäkin tapauksissa, joissa 1 kohdassa tarkoitettu teko toteutetaan arvopaperipörssissä, aloite tulee usein markkinoiden ulkopuolelta joko liikkeeseenlaskijana toimivasta yrityksestä tai suurelta sijoittajalta. Myös 2 kohdan mukaisen teon tekijänä voisi olla muukin kuin arvopaperimarkkinoilla toimiva henkilö. Vaikka totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamiseen käytännössä voinevatkin useimmiten syyllistyä vain yrityksen johtoon tai lähipiiriin kuuluvat, joiden asemansa perusteella voi odottaakin tietävän yrityksen suunnittelusta ja tilasta, ei kriminalisointia ole kuitenkaan syytä rajoittaa vain heitä koskevaksi. Myös ulkopuoliset voivat levittää totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja esimerkiksi saadakseen aikaan hintojen tilapäisen laskemisen, jonka aikana manipuloidulla on mahdollisuus saada arvopapereita poikkeuksellisen edullisesti. Samoin taloudellista tutkimusta tekevien laitosten henkilöstöllä tai arvopaperi-

markkinoita ammattimaisesti kommentoivilla tiedotusvälineiden edustajilla voi olla mahdollisuus asemansa väärinkäyttämiseen kurssien vääristämiseksi.

Riittävän tarkkarajaisen kurssin vääristämistä koskevan säännöksen laatiminen on erityisen vaikeaa. Sen vuoksi tahallisuusvaatimus on asetettu tiukaksi, vaikka se lisääkin rikoksen selvittämiseksi asetettavia vaatimuksia. Korkea näyttökynnys on tärkeä oikeusturvan kannalta. Kurssin vääristäminen olisi nykyisestä poiketen *rangaistavaa vain tahallisenä*. Arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n mukaan rangaistavaa on myös 4 luvun 3 §:n törkeästä tuottamuksesta tapahtuva rikkomisen. Ehdotetun säännöksen keskeisin tunnusmerkki sisältyy teolta edellytettävään *tarkoitukseen*. Rangaistavuus edellyttää tietoista tarkoitusta vääristää arvopaperin hintataso ja sitä hyväksikäyttäen hankkia taloudellista hyötyä itselle tai toiselle. Vaaditaan siis sekä tietoista vääristämistarkoitusta että tarkoitusta hankkia hyötyä aikaansaadun vääristymisen avulla. Vahingoittamistarkoitusta ei ole säännöksessä mainittu. On vaikea kuvitella kurssin vääristämisen tapahtuvan pelkästään vahingoittamistarkoituksessa. Silloinkin kun tavoitteena välittömästi saattaa olla esimerkiksi kilpailijan saattaminen vaikeaan tilanteeseen, teon todellinen motiivi lienee hyödyn tavoittelu pitemmän ajan kuluessa.

Arvopaperin hintatason *vääristyminen* viittaa siihen, että kurssi poikkeaa siitä, mikä se olisi ilman säännöksessä tarkoitettua harhaanjohtavan toimenpiteen tai tiedon vaikutusta. Tarkoituksena ei ole, että arvopaperille pyritäisiin sen arvoon ja hintaan vaikuttavien reaalisten tekijöiden perusteella laskennallisesti määrittelemään jokin oikea kurssi, vaan vertailukohdaksi olisi asetettava kurssin oletettu kehitys, jos kurssia ei olisi manipuloitu.

Manipulaation kohde on kuvattu ilmaisulla arvopaperin *hintataso*, jolla viitataan arvopaperin, option tai termiinin kurssiin. Rangaistavuus edellyttää tarkoitusta hyötyä vääristyneestä hintatasosta hyväksikäyttämällä, joten arvopaperin arvon pitkäaikaisilla muutoksilla ei tässä säännöksessä ole samaa merkitystä kuin 1 §:ssä.

Momentin 1 kohdassa säädetään niistä hylättävistä toimista markkinoilla, jotka voivat olla manipulaation tekotapoja. Edellytyksenä on, että tekijä ryhtyy harhaanjohtavaan toimenpiteeseen, mutta itse toimenpiteen kuvaus on osin avoin. Toimenpide on yleensä jo sellaisenaan

poikkeuksellinen. Esimerkkeinä on mainittu harhaanjohtavan osto- tai myyntitarjouksen tekeminen ja näennäiskauppa. Harhaanjohtava osto- tai myyntitarjoukset voi ulkonaisesti ilmetä aivan tavanomaisena toimeksiantona. Harhaanjohtavuus voi johtua seikasta, joka vaikuttaa hintaan mutta joka salataan muilta markkinaosapuolilta. Taustalla voi olla esimerkiksi sopimus, jolla arvopaperin myyjä salaisesti sitoutuu lunastamaan myymänsä arvopaperin tiettyyn hintaan takaisin. Kysymys voi olla myös siitä, että sama taho tosiasiallisesti on sekä myyjänä että ostajana. Näennäiskaupalla tarkoitetaan arvopapereiden myyntiä ilman todellista omistusoikeuden luovutusta. Tällaisessa kaupassa osapuolet jo kauppaa tehtäessä tietävät, että kauppa tullaan vastaavin ehdoin tekemään toiseen suuntaan. Myös harhaanjohtavaa tarjousta tai kauppaa koskevan toimeksiantannon antaminen olisi rangaistavaa. Muikin niihin rinnastettava harhaanjohtava menettely tulee kysymykseen. Tällaisesta esimerkkinä voi olla myyjän ostajalle asettama salainen ehto siitä, ettei tämä saa vapaasti luovuttaa arvopaperia edelleen. Myös tarjousten suuri määrä ja lyhytaikaisuus voivat johtaa markkinoita harhaan.

Ratkaisevaa on, että toimi on markkinoiden kannalta harhaanjohtava. Toimen harhaanjohtavuus voi olla seurausta siitä, etteivät markkinoilla toimivat tiedä toimeksiantoihin tai kauppoihin vaikuttavista salaisista sitoumuksista, vaan joutuvat muodostamaan kuvansa markkinoista ulkonaisesti tavanomaisilta näytävien toimien perusteella. Markkinoita voidaan johtaa harhaan myös tekemällä sellaisia tarjouksia, joihin markkinat eivät voi reagoida täysipainoisesti tai lainkaan. Tarjoukset voi esimerkiksi olla niin lyhytaikainen, ettei muilla ole mahdollisuutta reagoida siihen.

Harhaanjohtavana ei yleensä voida pitää sellaisia kaupankäynnin sääntöjen mukaisesti tehtyjä toimia, jotka merkitsevät aidosti markkinariskin ottamista tai siitä luopumista. Esimerkiksi toteutuneet kaupat eivät yleensä ole harhaanjohtavia, ellei niiden taustalla ole edellä mainittuja salaisia sitoumuksia tai elleivät ne ole syntyneet poikkeuksellisen menettelyn tuloksena.

Säännöksen soveltamisessa on syytä kiinnittää erityistä huomiota siihen, onko kysymyksessä oleva menettely ollut julkista ja markkinoilla toimivien tiedossa. Esimerkiksi sopimusmarkkina-arvopaperin kurssivälittäjä voi jou-

tua pitämään kurssia todellisesta kysynnästä tai tarjonnasta poikkeavalla tasolla säilyttääkseen arvopaperin arvon vakaana. Tällainen menettely on kuitenkin avointa eikä tapahdu tarkoituksin hankkia salattua hyötyä. Ei myöskään ole sinänsä estettä sille, että joku, jolla on suuri erä tiettyjä arvopapereita, hankkii niitä lisää kurssitason ylläpitämiseksi. Toiminnan on kuitenkin oltava avointa siten, että markkinoilla toimivilla on mahdollisuus osallistua tähän kauppaan, eikä siihen saa sisältyä salaisia sopimuksia, joiden johdosta toiminta johtaa muita harhaan.

Nykyisestä laista poiketen säännöksessä ei ole mainittu esimerkkinä sisäisen kaupan tekemistä, koska sitä ei sellaisenaan voida pitää osoituksena manipulaatiosta. Pyskälän soveltaminen edellyttää kaikkien tunnusmerkkien selvittämistä, mikä johtaa osaksi nykyistä suppeampaan soveltamisalaan.

Toimenpiteen harhaanjohtavuutta harkittaessa on otettava huomioon myös menettelyn suhde arvopaperipörssin sisäisiin kaupankäyntisääntöihin. Sellaisessa toiminnassa, joka on tarkasti ohjattu pörssin sisäisin ohjein, poikkeaminen ohjeista ja niiden ilmentämistä tavoitteista voi helpommin johtaa markkinoita vääriin johtopäätöksiin kuin toimet, joihin ei liity sisäistä ohjausta tai joiden osalta ohjeet ovat väljät. Voidaan arvioida, että pörssin omien kaupankäyntisääntöjen kehittyminen tulee nykyistä tarkemmin rajaamaan säännöksen soveltamisalaa.

Momentin 2 kohta sisältää tietoja antamalla tapahtuvaa kurssin vääristämistä koskevan teotavan kuvauksen. Rangaistavaa olisi antaa julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyviä totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja. Kohteena oleva arvopaperi on tässä ja edellisessä kohdassa määritelty samoin.

Teko toteutetaan *antamalla* säännöksessä tarkoitettu tieto. Tiedon antaminen ei edellytä, että se samalla julkistetaan tai muuten tulee julkiseksi, vaikka julkistaminen yleensä tapahtuukin samanaikaisesti. Tieto olisi annettu säännöksessä tarkoitettulla tavalla esimerkiksi jo silloin, kun se on annettu tietotoimistolle tai arvopaperipörssille edelleen julkistettavaksi. Myös tiedotusvälineille annettu haastattelulausunto on annettu säännöksessä edellytetyllä tavalla, vaikka sitä ei vielä olisi yleisölle välitettykään.

Totuudenvastaisuus tarkoittaa sitä, että tieto

on väärä eli sillä viitataan tietoihin, joiden todenperäisyys voidaan tarkistaa. *Harhaanjohtavuus* sen sijaan voi ilmetä useilla eri tavoilla. Kysymys voi olla epäolennaisten seikkojen liiallisesta korostamisesta. Myös olennaisista seikoista vaikeneminen esiteltäessä jotakin suunnitelmaa tai toimenpidettä voi olla harhaanjohtavaa. Harhaanjohtavuutta on myös markkinoinnin kohteen johdattaminen muodostamaan väärä käsitys tietyn seikan merkityksestä. Esimerkiksi jonkin keksinnön merkityksen ja odotettavissa olevien hyödyntämis- mahdollisuuksien kuvaaminen selvästi liioittelevalle tavalla voisi olla säännöksessä tarkoitettua harhaanjohtamista, samoin kuin siitä seikasta vaikeneminen, että keksinnön tuottama hyöty ja sen mukanaan tuoma arvopaperin arvon nousu on odotettavissa vasta usean vuoden kuluttua tai edellyttää vielä lisätutkimuksia.

Arvopaperin hintaan vaikuttavien tietojen salaaminen voi käytännössä saada aikaan saman vaikutuksen kuin totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antaminen. Tietojen salaamista ei kuitenkaan ehdoteta kurssin vääristämisen teotavaksi. Salaamista sellaisenaan ei voida rinnastaa aktiiviseen erehdyttämiseen, vaan erehdyttämisenä sitä voidaan pitää vasta, jos tiedottaminen siihen liittyvän harkitun salaamisen johdosta on harhaanjohtavaa tai suoraan totuudenvastaista. Tällaista tiedottamista voidaan jo pitää säännöksessä tarkoitetulla tavalla totuudenvastaisena tai harhaanjohtavana.

Kurssin vääristämisellä voi olla arvopaperimarkkinoihin yhtäläinen negatiivinen vaikutus kuin sisäpiirintiedon väärinkäytöllä. Sen vuoksi ehdotetaan kurssin vääristämiselle samaa rangaistustasoa. Perustekomuodossa rangaistusasteikko olisi sakosta kahden vuoden vankeuteen. Asteikkoa voidaan pitää perusteltuna myös petoksen asteikkoon verrattuna.

Kurssin vääristämisen yritystä ei ehdoteta rangaistavaksi. Ehdotettu tunnusmerkistö täyttyy heti, kun tekijä ryhtyy täytäntöönpanotoimeen säännöksen edellyttämässä tarkoituksessa. Esimerkiksi säännöksen tarkoittaman toimeksiannon antaminen täyttää jo tunnusmerkistön, vaikka se ei johtaisikaan kaupan syntymiseen. Vastaavasti tarjous näennäiskaupan tekemiseksi on jo sellaisenaan rangaistavaa. Myös pyskälän 2 kohdassa tarkoitettu tiedon antaminen tapahtuu jo siinä vaiheessa, kun tieto toimitetaan julkistettavaksi, vaikka tekijä

ei itse julkistaisikaan tietoa. Jos tekijä estäisi antamansa tiedon julkistamisen ja siten myös tiedon vaikuttamasta markkinoita harhauttavasti, olisi syytä harkita syyttämättä tai tuomitsematta jättämistä. Rikoslain voimaanpanemisesta annetun asetuksen 15 a §:n 1 kohdan mukaan syyttämättä jättäminen on mahdollista esimerkiksi silloin, kun oikeudenkäyntiä ja rangaistusta on pidettävä kohtuuttomina huomioon ottaen tekijän toiminta rikostensa vaikutusten estämiseksi. Vastaava säännös tuomitsematta jättämisestä on rikoslain 3 luvun 5 §:n 3 momentissa.

4 §. Törkeä kurssin vääristäminen

Kurssin vääristämisen ilmenemismuodot voivat vaihdella siten, että vakavimmissa tapauksissa ehdotettua perusasteikkoa ei voida pitää riittävänä. Vakavimpien ilmenemismuotojen eriyttämiseksi ehdotetaan lukuun otettavaksi myös kurssin vääristämisen törkeää tekemistä koskeva säännös. Törkeästä kurssin vääristämisestä voisi olla kysymys, jos teolla:

— aiheutetaan laajamittaista taloudellista vahinkoa tai

— rikos on omiaan huomattavasti heikentämään luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan.

Lisäksi aina edellyttäisiin, että kurssimanipulaatio on myös kokonaisuutena arvostellen törkeä.

Kurssin vääristämisen merkittävimmät haitat liittyvät sen aiheuttamiin vahinkoihin markkinoilla toimiville ja markkinoita kohtaan tunnettavan luottamuksen heikkenemiseen. Sen sijaan teolla tavoiteltava hyöty ei ole moitittavuuden kannalta yhtä keskeinen tekijä. Hyötyä tavoitellaan usein julkisten markkinoiden ulkopuolella eikä hyötyä sisältävän toimen toteuttaminen aina enää aiheuta ainakaan välitöntä vahinkoa markkinoilla toimiville sijoittajille. Esimerkiksi niissä tapauksissa, joissa kurseja on manipuloitu, jotta tietyn hintaiseksi sovitettu osakekauppa on voitu verotuksellisista syistä toteuttaa pörssissä, hyöty saadaan markkinoiden ulkopuolelta ja välitön vahinkokin kohdistuu markkinoiden ulkopuolelle. Sen vuoksi kurssin vääristämisessä ei ole pidetty tarpeellisenä esittää ankaroitamisperusteeksi pyrkimystä erityisen suuren hyödyn hankkimiseen.

Joissakin tapauksissa manipulaatio aiheuttaa laajalti taloudellisia menetyksiä arvopaperisi-

joittajille, mikä heikentää arvopaperimarkkinoiden kiinnostavuutta sijoitustoiminnassa. Tällaisten tapausten ehkäiseminen on markkinoiden toimivuuden kannalta erityisen tärkeää. Sen vuoksi ehdotetaan yhdeksi ankaroitamisperusteeksi laajamittaisen taloudellisen vahingon aiheuttamista. Perusteen soveltaminen edellyttää, että kurssin vääristämiseen syyllistynyt on voinut mieltää rikoksensa vaikuttavan tällä tavalla.

Taloudellisella vahingolla tarkoitetaan nimenomaan manipulaatiosta välittömästi johtuvaa kurssimuutoksiin sidottua tappiota eikä markkinoiden luotettavuuden heikkenemisestä ehkä heijastuvaa menetystä. Tappion ei välttämättä tarvitse olla yksittäisen arvopaperinomistajan kohdalla merkittävä. Laajamittaisuudella kuvataan sitä, että vahinko kohdistuu kysymyksessä olevan arvopaperin omistajiin joukkona ja on lisäksi kokonaisuudessaankin merkittävä.

Toinen ankaroitamisperuste kytkeytyy säännöksen keskeiseen tavoitteeseen eli luottamuksen säilyttämiseen arvopaperimarkkinoiden toimintaan. Kurssin vääristämistä, joka on omiaan huomattavasti heikentämään luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan, on syytä arvostella erityisen ankarana asteikon mukaan. Edellytyksenä ei olisi, että rikos on todellisuudessaan heikentänyt tuota luottamusta, vaan kysymyksessä olevalla teolla tulisi yleensä olla sellainen vaikutus. Toisaalta tätä edellytystä ei myöskään täyttäisi kurssin vääristäminen, jolla vastoin odotuksia olisi markkinoiden toiminnan luotettavuutta huomattavasti heikentävä vaikutus. Kurssin vääristäminen on ilmeisesti jokseenkin aina omiaan jossakin määrin heikentämään luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan. Tämän ankaroitamisperusteen soveltaminen edellyttäisikin, että rikos on omiaan huomattavasti heikentämään tätä luottamusta.

Luottamusta markkinoiden toimintaan on vaikeaa sellaisenaan mitata. Edellytyksen täyttymistä tulisikin tarkastella siitä lähtien, kuinka vakavasti teon voidaan arvioida vaikuttavan arvopaperisäästäjien halukkuuteen jatkaa sijoitustoimintaa ja kuinka suuria tappioita rikos on aiheuttanut. Tämä edellytys täyttyy usein pykälän 1 kohdan tapauksissa, mutta voi liittyä muihinkin tapauksiin. Esimerkiksi sellainen kurssin vääristäminen, joka teon paljastumisen tai rahoituksen puuttumisen vuoksi on jäänyt loppuun saattamatta, saattaa kuitenkin tekota-

valtaan olla arvopaperisäästäjiä karkottava, vaikkei siitä ehtisi lainkaan aiheutua taloudellisia menetyksiä.

Useissa tapauksissa tappiot voivat toteutua vasta pitkän ajan kuluttua, jolloin ensimmäinen ankaroittamisperuste ei ehdi täyttyä rikoksen oikeuskäsittelyyn mennessä. Silti saattaa olla nähtävissä rikoksen aiheuttama uhka markkinoita kohtaan tunnettavalle luottamukselle. Varsinkin pitkäaikaisella totuudenvastaisella tai harhaanjohtavalla tiedottamisella ja sitä tukevilla ostoilla tai myynneillä tapahtuneen kurssimanipulaation tuottaman taloudellisen tappion arvioiminen saattaa olla hyvin vaikeaa, mutta tällaisen toiminnan aiheuttama kielteinen vaikutus markkinoita kohtaan tunnettuun luottamukseen voi riidattomasti olla huomattava.

Törkeästä kurssin vääristämisestä voitaisiin tuomita vankeuteen vähintään neljäksi kuukaudeksi ja enintään neljäksi vuodeksi, eli rangaistusasteikko vastaisi törkeässäkin tekemuodossa sisäpiirintiedon väärinkäytön vastaavaa asteikkoa.

5 §. *Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos*

Pykälä koskee kahta arvopaperimarkkinoilla tapahtuvaan tiedottamiseen liittyvää menettelyä, jotka vaarantavat luottamusta markkinoihin; totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamista arvopaperien ammattimaisessa markkinoinnissa tai hankkimisessa elinkeinotoiminnassa ja arvopaperimarkkinalain säätämän tiedonantovelvollisuuden tietyntaista rikkomista.

Rangaistavaa olisi sekä tahallinen että törkeästä huolimattomuudesta tehty tiedottamisrikos. Niin arvopaperien ammattimaisessa markkinoinnissa ja hankkimisessa elinkeinotoiminnassa kuin arvopaperimarkkinalain säätämän tiedonantovelvollisuuden täyttämisesäkin velvoitteet kohdistuvat arvopaperimarkkinoilla ammattimaisesti toimiviin henkilöihin, joilta voidaan edellyttää tavanomaista suurempaa huolellisuutta markkinoiden luotettavuuden kannalta keskeisissä tehtävissä. Törkeästä huolimattomuudesta tehdyn tiedottamisrikoksen rangaistavuutta puoltaa myös se, että joissakin tapauksissa tahallinen ja törkeää huolimattomuutta osoittava teko voivat paheksuttavuudeltaan olla lähellä toisiaan. Jos esimerkiksi

jätetään antamatta sellainen arvopaperiin liittyvä tieto, jonka vaikutuksesta arvopaperin arvoon tai hintaan törkeän huolimattomuuden vuoksi on jätetty ottamatta selko, teon moitittavuus on lähes yhtä suuri kuin siinä tapauksessa, että asiasta olisi varmistauduttu, mutta tiedon antaminen olisi silti laiminlyöty.

Rikoksen tekijänä voisi olla periaatteessa kuka tahansa, mutta käytännössä tekijältä edellä kerrotulla tavalla edellytettäisiin toimimista arvopaperimarkkinoilla. Pykälän 2 kohdassa kerrottuun tekoon ei edes voi syyllistyä muu kuin se, johon arvopaperimarkkinalain mainittu velvollisuus kohdistuu.

Tiedottamisrikos voisi kohdistua kaikkiin luvun 6 §:n 1 momentissa tarkoitettuihin arvopapereihin eli niihin arvopapereihin, jotka määritellään arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa. Käytännössä pykälän vastainen menettely kohdistuu ilmeisesti useimmiten julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin arvopapereihin, mutta markkinointia koskeva 1 kohta ja arvopaperimarkkinalain 2 luvun 2 §:n tapauksissa myös pykälän 2 kohta voivat tulla sovellettaviksi myös silloin, kun kohteena on muu 6 §:n 1 momentissa tarkoitettu arvopaperi. Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä säädetään, milloin arvopaperilla käydään julkisesti kauppaa. Ehdotettu säännös soveltuisi esimerkiksi myös sellaisten arvopaperien markkinointiin, joita ei ole otettu arvopaperipörssin pörsilistalle tai niin sanotulle OTC-listalle tai joista ei ole tehty kurssivälityssopimusta.

Ehdotettu säännös ei sen sijaan koske sellaisia arvopapereita, jotka arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 2 momentissa on suljettu arvopaperimarkkinalain soveltamisalan ulkopuolelle. Tällaisten arvopaperien, esimerkiksi huoneiston hallintaan oikeuttavien arvopaperien, markkinointiin sovellettaisiin ehdotetun 5 §:n asemesta rikoslain 30 luvun 1 §:n markkinointirikossäännöstä.

Pykälän 1 kohdassa on kysymys arvopaperien ammattimaisesta markkinoinnista tai hankkimisesta elinkeinotoiminnassa. Ammattimaisella markkinoinnilla tarkoitettaisiin samaa kuin rikoslain markkinointirikossäännöksessä. Arvopaperin liikkeeseenlaskijan harjoittama arvopaperien markkinointi lienee poikkeuksetta ammattimaista eli jatkuvaa yrittäjäriskin sisältävää toimintaa, joka tähtää taloudelliseen tulokseen. Sama arvio voidaan esittää arvopaperisijoittamista harjoittavien yhteisöjen tai yksityisten henkilöidenkin säännöllisesti harjoitta-

masta arvopapereiden ostamiseen ja myyntiin liittyvästä toiminnasta. Sen sijaan yksityisen osakkeenomistajan satunnainen ilmoitus omien osakkeidensa myymiseksi ei ole ammattimaista markkinointia. Johtoa säännöksen soveltamiselle voidaan tältä ja muiltakin osin saada rikoslain markkinointirikossäännöksen perusteluista hallituksen esityksestä rikoslainsäädännön kokonaisuudistuksen ensimmäisen vaiheen käsitteväksi rikoslain ja eräiden muiden lakien muutoksiksi (HE 66/1988 vp). Arvopaperien hankkimisella elinkeinotoiminnassa tarkoitetaan samaa kuin nykyisessä arvopaperimarkkinain 2 luvun 1 §:ssä.

Ehdotettu säännös korvaisi arvopaperien markkinointiin nykyisin sovellettavan arvopaperimarkkinain 8 luvun 2 §:n 1 kohdan. Vaikka arvopaperien markkinointia koskeva kohta ehdotetussa säännöksessä toisin kuin nykyinen arvopaperimarkkinain 2 luvun 1 § edellyttääkin markkinoinnin ammattimaisuutta, ehdotetun säännöksen soveltamisala ei tuon edellytyksen vuoksi käytännössä poikkea arvopaperimarkkinain mainitun säännöksen alasta. Rangaistavaa ei sen sijaan enää olisi arvopaperimarkkinain 2 luvun 1 §:ssä mainittu hyvän tavan vastaisen tai muuten sopimattoman menettelyn käyttäminen arvopaperien markkinoinnissa tai hankkimisessa elinkeinotoiminnassa.

Annettavien tietojen edellytetään olevan *totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia*. Näiden ilmaisujen sisältöä on selostettu edellä luvun 3 §:n perusteluissa. Tietojen harhaanjohtavuutta arvioitaessa on kuitenkin huomattava, että erityisesti markkinoinnissa on kysymys aktiivisesta tietojen antamisesta. Tällöin esitteestä tai muusta tiedotteesta saatavalla kokonaiskuvalla arvopaperin arvoon ja hintaan vaikuttavista seikoista on korostetumpi merkitys kuin muussa tiedottamisessa, jossa voi olla kysymys vain yksittäisen tapahtuman julkistamisesta. Markkinoitaessa arvopapereita esimerkiksi vetoamalla johonkin yrityskauppaan voidaan edellyttää kattavampaa arviota kaupan todellisesta vaikutuksesta kuin silloin, kun tiedotetaan yksittäisestä taloudellisesta menetyksestä.

Säännöksen mukaan tietojen tulee *liittyä arvopaperiin*. Tiedossa voi olla kysymys esimerkiksi liikkeeseenlaskijaa koskevista seikoista, yritystoiminnan yleisistä edellytyksistä tai markkinatiedosta. Arvopaperiin liittyvä tieto tarkoittaa tässä samaa kuin 1 §:ssä, jonka perusteluissa ilmaisua on selostettu. Tiedotta-

misessa voidaan esimerkiksi käyttää harhaanjohtavalla tavalla hyväksi tutkimuksia, joiden tuloksilla on vaikutus markkinoitavan arvopaperin arvoon.

Pykälän 2 kohta koskee arvopaperimarkkinain mukaisen tiedonantovelvollisuuden täyttämistä. Rangaistavaa olisi sekä laiminlyödä tietynlainen tiedonantovelvollisuus että antaa totuudenvastainen tai harhaanjohtava tieto velvollisuutta täytettäessä.

Arvopaperimarkkinain laki asettaa useita tiedonantovelvollisuuksia, mutta niistä vain osa koskee niin olennaisia tietoja, että säännöstä käytännössä voitaisiin soveltaa niitä koskevan tiedonantovelvollisuuden rikkomiseen. Kysymyksen tulevat tiedonantovelvollisuudet sisältyvät yleensä lain 2 lukuun. Samoin lain 6 luvun eräät julkistamista koskevat velvollisuudet saattavat olla säännöksessä edellytetyllä tavalla merkittäviä. Säännös soveltuu myös muihin tiedonantovelvollisuuksiin, kuten arvopaperimarkkinain 4 luvussa säädettyihin arvopaperinvälittäjiä ja meklaria koskeviin tiedonantovelvoitteisiin sekä 5 luvun sisäpiirin omistuksesta ilmoittamista koskevaan velvollisuuteen, mutta niissä tarkoitetuilla tiedoilla voinee vain harvoin olla tiedottamisrikossäännöksessä edellytetty vaikutus arvopaperin arvoon tai hintaan.

Kysymykseen voisi tulla *ainakin* seuraavien velvollisuuksien rikkominen:

— riittävien tietojen antaminen arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista ja merkintäpaikan julkistaminen liikkeeseenlaskun yhteydessä (arvopaperimarkkinain, AML 2 luvun 2 §),

— listalleotto- tai tarjousesitteen julkistaminen tarjottaessa yleisölle arvopapereita tai haettaessa arvopaperin ottamista pörssilistalle (AML 2 luvun 3 §),

— osavuositarkastuksen tai vuosikatsauksen antaminen (AML 2 luvun 5 §)

— tilinpäätöksen tai tilinpäätöstiedotteen julkistaminen (AML 2 luvun 6 ja 6 a §)

— sellaisen seikan julkistaminen, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan osakkeen arvoon (AML 2 luvun 7 §),

— konsernisuhteen syntymisen julkistaminen (AML 2 luvun 8 §),

— omistusosuuden kasvamista yli julkistamisrajan koskevan tiedon julkistaminen eli niin

sanottu liputusvelvollisuus (AML 2 luvun 9 ja 10 §),

— julkista ostotarjousta koskevan päätöksen julkistaminen (AML 6 luvun 2 §),

— tarjousasiakirjan julkistaminen (AML 6 luvun 3 §),

— ostotarjouksen tuloksen julkistaminen (AML 6 luvun 4 §) ja

— lunastustilanteen syntymisen julkistaminen (AML 6 luvun 6 §:n 4 momentti)

Jos arvopaperimarkkinalakiin myöhemmin lisättäisiin vastaavia uusia velvollisuuksia, nekin saattaisivat tulla rangaistussäännöksen piiriin, jos kysymyksessä olevalla tiedolla olisi säännöksessä edellytetty vaikutus.

Ensimmäinen tekotapa ”jättää antamatta arvopaperiin liittyvän tiedon” tarkoittaa tekoa, jossa tekijä velvollisuudestaan ja tiedon merkityksestä tietoisena laiminlyö täyttää velvollisuutensa. On huomattava, että useassa tapauksessa olennaista on tiedonantovelvollisuuden oikea-aikainen täyttäminen. Tiedonantovelvollisuutta voi rikkoa myös antamalla tiedon myöhemmin kuin laki edellyttää. Tiedonantovelvollisuuden rikkominen voi ilmetä myös puutteellisenä tiedottamisena, vaikka kysymys ei olisikaan säännöksen toisesta tekotavasta eli totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antamisesta velvollisuutta täytettäessä. Tiedottamisen tulee koskea velvoitteen täyttämisen kannalta olennaisia seikkoja.

Säännöksen tavoitteena on korostaa tiedonantovelvollisuuden tärkeyttä niissä tapauksissa, joissa tiedolla *tyypillisesti on olennainen merkitys*. Sen takia edellytetään lisäksi, että tieto on omiaan vaikuttamaan olennaisesti kysymyksessä olevan arvopaperin arvoon tai hintaan. Määritelmäsäännöksen (6 §:n 2 mom.) perusteluissa on selostettu, mitä tarkoitetaan ilmaisulla ”on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan”. Vaikka tämä edellytys ei täyty, laiminlyönti voi kuitenkin täyttää arvopaperimarkkinalakiin jäävän arvopaperimarkkinarikkomusta koskevan säännöksen edellytykset.

Kohdan *toinen tekotapa* koskee erehdyttämistä arvopaperimarkkinalain säätämää tiedonantovelvollisuutta täytettäessä. Tämä tekotapa on tarkoitettu kytkeä samoihin tiedonantovelvollisuuksiin kuin laiminlyöntinä ilmenevä teko, eli senkin soveltaminen liittyisi lähinnä arvopaperimarkkinalain 2 ja 6 luvun säätämiin tiedonanto- ja julkistamisvelvollisuuksiin. Myös näissä tapauksissa edellytettäisiin, että

tieto on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan, mikä ilmenee säännöksestä siten, että tiedon tulee olla sellainen kuin edellä on mainittu. Samoin tiedon kohde on määritelty vastaavalla tavalla kuin laiminlyöntiäkin koskevassa osassa. Totuudenvastaisen ja harhaanjohtavan tiedon käsitteitä on selostettu 3 §:n perusteluissa.

Ehdotettua pykälää voitaisiin soveltaa osaan niistä tapauksista, joihin nykyisin soveltuu arvopaperimarkkinalain 8 luvun 2 §:n 2 kohta. Kohdan mukaan arvopaperimarkkinarikoksesta rangaistaan toisaalta totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon sisällyttämisestä tarjous- tai listalleottoesitteeseen, osavuosi- tai vuosikatsaukseen tai tilinpäätökseen tai tarjousasiakirjaan sekä tällaisen esitteen tai asiakirjan julkistaminen ennen kuin rahoitustarkastus on hyväksynyt sen.

Jos kysymyksessä on esitteen tai asiakirjan julkistaminen ennen asiakirjan hyväksymistä ja jos esitteen tai asiakirjan sisältö on joltakin osin totuudenvastainen tai harhaanjohtava, teko voitaisiin arvostella pykälän 1 kohdan mukaan. Jos taas kysymys on totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon antamisesta esitteen tai asiakirjan asianmukaisesti tapahtuvassa julkistamisessa, saattaa sovellettavaksi tulla pykälän 2 kohta. Edellytyksenä tällöin on lisäksi se, että tiedolla on säännöksessä edellytetty olennainen vaikutus. Jos ehdotettu pykälä ei sovellu näihin tapauksiin, voitaisiin soveltaa säännöstä arvopaperimarkkinarikkomuksesta.

Totuudenvastaisten tai harhaanjohtavien tietojen antaminen tiedonantovelvollisuutta täytettäessä täyttäisi myös kurssinvääristämissäännöksen 2 kohdan tunnusmerkit. Kurssin vääristämistä koskevaa säännöstä voitaisiin soveltaa, jos tekijällä olisi tuossa säännöksessä edellytetty tarkoitus. Tapauksissa, joissa tekijä tähtää kurssin vääristämiseen, on ilmeisesti tarpeetonta arvostella tekoa lisäksi ehdotetun 5 §:n mukaan, vaikka tekoon syyllistyttäisiinkin laissa säädettyä tiedottamisvelvollisuutta täytettäessä. Kurssin vääristämisen rangaistusasteikko ja tunnusmerkistö tarjoavat riittävät mahdollisuudet arvostella tällainen teko. Myös törkeää kurssin vääristämistä koskeva säännös voisi tulla sovellettavaksi, mikäli totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon antaminen olisi omiaan vaarantamaan luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan esimerkiksi siksi, että tiedonantovelvollisuuden täyttäminen tapahtuisi tiedottamisen luotettavuutta ko-

rostavalla tavalla. Niissä tapauksissa, joissa teko täyttäisi myös arvopaperimarkkinalakiin jäävän arvopaperimarkkinarikkomusta koskevan säännöksen edellytykset, sovellettaisiin pelkästään ankaramman asteikon sisältävää rikoslain säännöstä.

Pykälän 1 kohdan säännös ja rikoslain petosrikosta koskevat säännökset voisivat nekin täyttyä joissakin tapauksissa samalla teolla. Näissä tapauksissa olisi sovellettava rikosten yhtymistä koskevia yleisiä periaatteita vastaavasti kuin rikoslain markkinointirikossäännöksen ja petossäännöksen täytyessä samanaikaisesti. Ratkaistavaksi jää tällöin, onko petosrikosta koskevan säännöksen lisäksi sovellettava ehdotettua 5 §:ää. Samoin kuin rikoslain markkinointirikoksen kysymyksessä ollessa myöskään arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen 1 kohdan markkinointia koskevassa kohdassa ei edellytettäisi, että joku on erehtynyt tai että erehdyttämisyritys olisi kohdistunut joihinkin yksilöitäviin henkilöihin.

Arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta voitaisiin tuomita sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi. Tiedottamisrikos voi koskea sellaisiakin tekoja, jotka vakavalla tavalla heikentävät luottamusta toimintaan arvopaperimarkkinoilla, mutta jotka eivät voi tulla arvosteltaviksi esimerkiksi kurssin vääristämisenä. Esimerkiksi laiminlyönti julkistaa seikka, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon (AML 2 luvun 7 §), voi merkittävästi heikentää markkinoita kohtaan tunnettavaa luottamusta. Muusta markkinoinnista eroavana alueena arvopaperimarkkinat ovat alttiimpia niihin kohdistuvalle epäluottamukselle kuin markkinointi yleensä ja epäluottamus voi aiheuttaa vakavia seurauksia myös arvopaperimarkkinoiden ulkopuolella. Sen vuoksi ehdotetaan tavanomaista markkinointirikosta ankarampaa rangaistusasteikkoa. Vakavimpina tiedottamisrikoksina voidaan pitää niitä, joissa rikokseen liittyy tietoinen pyrkimys huomattavan hyödyn tai henkilökohtaisen edun hankkimiseen taikka jotka ovat omiaan huomattavasti vaarantamaan luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan.

6 §. Määritelmät

1 momentti. Luvun säännöksillä on kiinteä yhteys arvopaperimarkkinalakiin ja optiokaup-

palakiin. Sen vuoksi luvussa käytetään näissä laeissa määriteltyjä käsitteitä. Näistä keskeisin on arvopaperin käsite. Selkeyden vuoksi säädetäisiin, että arvopaperilla luvussa tarkoitetaan sellaista arvopaperia, johon sovelletaan arvopaperimarkkinalakia tuon lain 1 luvun 2 §:n 1 momentin mukaan. Muita arvopaperimarkkinalaissa tai optiokauppalaissa käytettyjä käsitteitä ei ole pidetty tarpeellisena määritellä, koska niiden sisältöön luvussa käytetyissä yhteyksissä ei liity yhtä merkittäviä tulkinnanvaraisuuksia kuin arvopaperin käsitteeseen.

2 momentti. Momentti sisältää sisäpiirintiedon käsitteen määrittelyn. Käsitettä rajataan usealla tunnusmerkillä. Kysymykseen tulevan tiedon laatua rajoittaa se, että tiedon on liityttävä julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin. Lisäksi edellytetään, että tieto on omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan. Tiedon sisäpiiriluonnetta kuvataan sillä, että tieto ei saa olla julkistettu tai muuten markkinoilla saatavissa. Momentissa on vielä rajoittava säännös, joka sulkee sisäpiirintiedon käsitteen ulkopuolelle julkisesti saatavissa olevista tiedoista yhdistämällä yksityisesti käytettäväksi tuotetun uuden tiedon.

Sisäpiirintiedon yhteys asianomaiseen arvopaperiin ilmaistaan jonkin verran väljemmin kuin arvopaperimarkkinalain nykyisessä 5 luvun 1 §:ssä. Ehdotuksen mukaan *sisäpiirintiedon on liityttävä arvopaperiin* kun nykyisin edellytetään tiedon koskevan arvopaperia. Sanalla "liityttävä" halutaan nykyistä lakia selkeämmin jo lakitekstissä kuvata sitä, ettei sisäpiirintiedon tarvitse koskea kaupan kohteena olevaa arvopaperia. Myös sellainen tieto, jonka vaikutus kohdistuu tiettyihin arvopapereihin tai jopa arvopaperimarkkinoihin yleensä, voi olla sisäpiirintietoa. Tämä tavoite on todettu jo nykyistä säännöstä koskevassa hallituksen esityksen perusteluissa ja sen katsottiin sisältyvän ilmaisuun "arvopaperia koskeva tieto". Haluttaessa kuitenkin korostaa, ettei sisäpiirintiedon tarvitse sisältää mitään välittömästi tiettyä arvopaperia koskevia seikkoja, on selkeämpää käyttää ilmaisua "liityttävä".

Mainitussa hallituksen esityksessä katsotaan myös, ettei sisäpiirintiedon käsitettä ole syytä rajoittaa liikkeeseenlaskijaa koskevaan tietoon vaan sen tulisi koskea myös useita liikkeeseenlaskijoita ja yhtä tai useampaa arvopaperia. Tuon esityksen perustelujen mukaan "arvopaperia koskeva tieto" kattaa myös arvopaperin

liikkeeseenlaskijaa koskevat tiedot. Näin olisi myös ehdotusta tulkittava.

Sellaista taloudellisen kehitykseen yleisesti vaikuttavaa tietoa, joka ei ainakaan suoranaisesti koske asianomaista liikkeeseenlaskijaa tai arvopaperia, on esimerkiksi tieto arvopaperimarkkinoihin kokonaisuudessaan tai tiettyyn toimialaan vaikuttavista seikoista. Esimerkiksi valuutan ulkoisen arvon muutos vaikuttaa yleensä voimakkaasti useiden arvopaperien arvoon tai hintaan, samoin keskuspankin päätös muuttaa peruskorkoa tai viitekoron ohjautumistapaa. Niinkään valmisteilla olevat olennaiset muutokset yhteisö- tai verolainsäädäntöön, kansainvälistä taloudellista yhteistyötä tai sen rajoituksia merkitsevät suunnitelmat sekä yleensä vireillä olevat muutokset, jotka merkitsivät jollekin toimialalle lisääntyviä kustannuksia, esimerkiksi tieto kiristyvistä ympäristönsuojeluvaatimuksista, voivat olla tällaista tietoa.

Myös kansantalouden yleistä tilaa koskevat tiedot, kuten tullihallituksen kauppasetilastotiedot ja työllisyyden kehitystä koskevat tilastotiedot voivat liittyä arvopaperiin siten kuin säännöksessä edellytetään. Johtoa siihen, mille tilastotiedoille arvopaperien arvon tai hinnan määräytyminen on herkkää, on saatavissa esimerkiksi Tilastokeskuksen säännöistä herkille tilastoille (Tilastouutisia 1992:180).

Arvopaperiin liittyvänä tietona voitaisiin pitää myös niin sanottua markkinatietoa eli tietoa arvopapereita koskevista toimeksiannoista. Tavallista toimeksiantoa koskeva tieto ei käytännössä kuitenkaan yleensä voi olla vaikutukseltaan sisäpiirintietoa, koska se vain harvoin voi olla omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan. Käytännössä tällainen vaikutus on usein hyvin laajoilla samaan arvopaperiin kohdistuvilla toimeksiannoilla, mutta yhdenkin markkinoiden kannalta vaikuttavassa asemassa olevan toimeksiantajan suunnitelmien tunteminen saattaa olla sisäpiirintietoa, jos markkinoilla seurataan tämän toimintaa tavanomaista tarkemmin. Jossakin tapauksessa yhtäkin toimeksiantoa koskeva tieto yhdistettynä muuhun tietoon voi olla niin merkittävää, että se täyttää myös jäljempänä selostettavan olennaisuus-edellytyksen.

Liikkeeseenlaskijaa koskevista tiedoista arvopaperiin liittyviä tietoja olisivat kiistattomasti esimerkiksi tiedot suunnitteilla olevasta julkisesta osto- tai lunastustarjouksesta, tilinpäätöksen tai osavuositarkastuksen sisällöstä, osake-

annista, suurista investoinneista, merkittävistä keksinnöistä sekä yrityskaupoista ja sulautumisista toiseen yhtiöön samoin kuin tiedot taloudellisista vaikeuksista tai päätöksestä hakea yhtiö konkurssiin, yrityssaneeraukseen tai selvitystilaan.

Sisäpiirintiedolle on ominaista, että se on vain suppean henkilöpiirin tiedossa. Jos tieto on markkinoilla yleisesti tunnettu, se ei voi olla säännöksessä tarkoitettua sisäpiirintietoa. Tämä rajoitus on säännöksessä ilmaistu edellyttämällä, ettei tietoa ole julkistettu tai ettei se muuten ole ollut markkinoilla saatavissa. Julkistaminen tarkoittaa sitä, että tieto on saatettu yleisön ja tiedotusvälineiden saataville esimerkiksi asianmukaisesti julkistetussa tiedotteessa tai asianmukaisesti järjestetyssä tiedotustilaisuudessa. Julkistamisen kannalta keskeistä on nimenomaan tiedon saattaminen markkinoilla käytettäväksi. Julkistamisvaatimus ei kuitenkaan edellytä, että tiedon olisi oltava yleisesti tunnettu ennen kuin sitä saadaan käyttää hyväksi. Jos esimerkiksi tieto on julkistettu tiedotusvälineissä, sen käyttäjän ei tarvitse varmistua siitä, että markkinoilla toimivat ovat sen havainneet.

Jos tieto on markkinoiden käytettävissä, vaikka sitä ei olisi julkistettu, sen hyväksikäyttäminen on sallittua. Tällaista tietoa on esimerkiksi yleisesti saatavilla oleva tieto kuten tietä yrityksen merkkivuosi. Samoin sellaiset julkistamattomat tiedot, jotka ovat vastoin yrityksen tai muun tiedon tuottaneen yhteisön tahtoa vuotaneet julkisuuteen ja tulleet yleisesti tunnetuiksi, ovat markkinoilla käytettävissä eikä niiden hyväksikäyttäminen ole sisäpiirintiedon hyväksikäyttöä. Julkistamiseen rinnastuu tietysti myös tiedon saattaminen markkinoilla toimivien käyttöön toimittamalla se markkinoilla toimivien tiedonvälittäjien kautta arvopaperinvälittäjien saataville. Tällaisia tiedotuskanavia toimii arvopaperimarkkinoilla useita.

Harkittaessa, onko tieto ollut saatavilla, on kiinnitettävä huomiota säännöksen tarkoitukseen saattaa markkinoilla toimivat tiedollisesti tasa-arvoiseen asemaan. Vaikka esimerkiksi viranomaisella oleva tieto olisi periaatteessa julkinenkin, sen hyväksikäyttäminen ei välttämättä ole sallittua. Säännös tähtää siihen, että tiedon on oltava joko asianmukaisesti julkistettu tai muuten tosiasiallisesti markkinoilla saatavilla. Vaikka tieto olisikin toimitettu esimerkiksi tietotoimistolle julkistettavaksi, sitä ei saa

käyttää ennen kuin on syytä olettaa, että tietotoimisto on saattanut sen tiedotusvälineiden tai markkinoilla käytettävien julkistamiskanavien kautta kaikkien saataville.

Sisäpiirintiedon tulee koskea seikkaa, joka on *omiaan olennaisesti vaikuttamaan arvopaperin arvoon tai hintaan*. Tiedon tulee siis arvopaperimarkkinoilla käytettävien yleisten arviointiperusteiden mukaan olla sellainen, että sillä yleensä on vaikutus arvopaperin arvoon tai hintaan. Tosiasiallista vaikutusta ei vaadita. Vaikutuksen olennaisuus-vaatimus osoittaa, ettei tarkoitus ole kriminalisoida sellaisen tiedon hyväksikäyttämistä, jolla on vain vähäinen vaikutus arvopaperin arvoon tai hintaan, vaikka vaikutus olisi kiistatonkin.

Vaikutuksen olennaisuutta ei ole tarkoitettu arvioitavaksi pelkästään tarkastelemalla mahdollisesti toteutunutta suhteellista arvopaperin arvon tai hinnan muutosta. Ei esimerkiksi edellytetä, että arvon tulisi muuttua yli 50 %. Muutoksen olennaisuus on suhteutettava markkinoiden tyypillisiin muutoksiin.

Myös merkitykseltään sinänsä vähäiset seikat voivat muodostaa yhdistettynä sellaisen tiedon, joka ylittää olennaisuus-kynnyksen, vaikka yhdelläkään seikalla erikseen ei olisi tätä vaikutusta. Tiedon vaikutusta arvioitaessa on myös otettava huomioon, että sama tieto voi vaikuttaa olennaisesti jonkin arvopaperin arvoon tai hintaan, mutta sen vaikutus toiseen arvopaperiin voi olla vähäinen. Esimerkiksi seikka, joka vaikuttaa liikkeeseenlaskijan osakkeen arvoon, ei välttämättä vaikuta yhtä paljon liikkeeseenlaskijan velkakirjan arvoon.

Ehdotuksen mukaan vaikutuksen tulee kohdistua arvopaperin arvoon tai hintaan. Arvopaperimarkkinalaissa kohde iimaistaan pelkästään sanalla arvo, jolla hallituksen esityksen perustelujen mukaan halutaan osoittaa säännöksen koskevan sellaistakin tietoa, joka ei välittömästi vaikuta arvopaperin hintaan, mutta joka voi pitemmällä aikavälillä nostaa arvopaperin arvoa suhteessa muihin arvopapereihin. Arvopaperin kurssi saattaa tiedon käyttämisen aikana jo olla niin korkea, ettei tieto enää sitä nosta, mutta hanke tai ratkaisu, jota tieto koskee, voi kuitenkin vähitellen vaikuttaa sen hintaan arvopaperien yleiseen hintatasoon verrattuna. Ehdotetulla ilmaisulla tarkoitetaan asiallisesti samaa kuin arvopaperimarkkinalaissa sanalla arvo, mutta se korostaa, että myös lyhytaikainen hintaan kohdistuva vaikutus riittää.

Määritelmä sisältää myös sisäpiirintiedon käsitettä koskevan erityisen rajoituksen. Sisäpiirintietona ei pidettäisi julkisesti saatavissa olevia tietoja yhdistämällä yksityisesti käytettäväksi tuotettua tietoa. Vaikka sisäpiirintiedon käsite on haluttu laajentaa koskemaan laadultaan monenlaista ja monissa eri yhteisöissä ja tarkoituksissa tuotettua tietoa, tarkoituksena ei kuitenkaan ole rajoittaa tavanomaista arvopapereihin liittyvien johtopäätösten tai analyysien tekoa. Edelleenkin on hyväksyttävää käyttää hyväksi julkisista lähteistä koottua tietoa, joka liittyy arvopaperiin, ja muokata siitä uutta tietoa. Yksityisesti käytettäväksi tuotettua tietoa on paitsi yksityisten kansalaisten omiin tarpeisiinsa tuottama tieto myös sellainen yhteisöjen toiminnan piirissä tuotettu tieto, jota ei ole tarkoitettukaan markkinoilla julkistettavaksi, kuten arvopaperinvälittäjien omat markkina-analyysit. Yksityisenä käyttönä pidettäisiin myös yksityisesti kootun markkina-analyysin tarjoamista tai myymistä markkinoilla toimiville sijoittajille ja tällä tavalla hankitun materiaalin käyttöä omassa toiminnassa.

Sen sijaan sellainen taloudellinen katsaus, ennuste tai tutkimustulos, joka on tarkoitettu julkistettavaksi ja jolla julkistettuna on säännöksessä tarkoitettu vaikutus, kuuluu sisäpiirintiedon käsitteen piiriin, vaikka se pohjautuisikin julkisista asiakirjoista koottuun tietoon. Niin kuin edellä on todettu, esimerkiksi eräät sinänsä julkisiin tietoihin perustuvat tilastotiedot, kuten tullihallituksen kauppasetilastotiedot ja työllisyyden kehitystä koskevat tilastotiedot samoin kuin eräät muutkin niin sanotut herkät tilastot, ovat sisäpiirintietoa. Myös yksityisten taloudellisten tutkimuslaitosten julkistamattomat tutkimustulokset, joiden pohjana ovat julkisista asiakirjoista kootut tiedot, voivat vastaavasti kuulua sisäpiirintiedon käsitteen piiriin.

3 momentti. Arvopaperimarkkinalain nykyistä 10 luvun 1 §:ää vastaava optiokauppalaikiin viittaava säännös on tarpeen ottaa myös rikoslakiin. Mitä luvussa säädetään arvopaperista, on tarkoitettu sovellettavaksi myös optiokauppalaikin mukaiseen vakioituun option tai termiiniin. Rikoslaisia viittausta on kuitenkin täydennetty, jotta johdannaisopimuksen tekeminen kiistatta kuuluisi soveltamisalaan, kun se rinnastuu arvopaperin luovuttamiseen tai hankkimiseen. Määritelmäsäännöksen mukaisesti ehdotettuja sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevia säännöksiä (1 ja 2 §) voidaan soveltaa

vakioituun optioon tai termiiniin siitä riippumatta, onko sovittu johdannaissopimuksen kohde-etuuden luovutuksesta vai suorituksen korvaavasta hyvityksestä.

Määritelmän mukaan rikoslain säännöksiä voitaisiin soveltaa kaikkiin optiokauppalain tuntemiin vakioituihin optioihin tai termiineihin. Luvussa käytetty arvopaperin käsite siis kattaisi myös sellaiset vakioidut johdannaiset, jotka eivät perustu arvopapereihin.

7 §. Oikeushenkilön rangaistusvastuu

Ehdotuksen mukaan luvussa mainittuihin rikoksiin voitaisiin soveltaa myös oikeushenkilön rangaistusvastuuta koskevia rikoslain säännöksiä. Sisäpiirintiedon väärinkäyttö ja kurssin vääristäminen voivat esiintyä yhtä lailla oikeushenkilön toiminnan yhteydessä kuin ilman tällaista kytkentääkin. Sen sijaan arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos liittyyne jokseenkin poikkeuksetta oikeushenkilön toimintaan. On kuitenkin tärkeää huomata, että oikeushenkilön toiminnan yhteydessä voidaan syyllistyä puheena oleviin rikoksiin ilman, että oikeushenkilön toimintaan liittyy sellaista moitittavuutta, jota oikeushenkilön rangaistusvastuun soveltaminen edellyttää.

1.2. Arvopaperimarkkinalaki

Arvopaperimarkkinalain keskeisimpien rangaistussäännösten ottaminen rikoslakiin edellyttää eräiden säännösten muuttamista ja tarpeettomaksi jäävien säännösten kumoamista. Lisäksi arvopaperimarkkinalaista tulee selkeästi ilmetä, miltä osin lain yleisten tavoitteiden ja tiettyjen säännösten noudattamista tehostetaan rikoslain arvopaperimarkkinarikoksia koskevilla säännöksillä. Sen vuoksi ehdotetaan sisäpiirintiedon väärinkäyttöä ja kurssin vääristämistä koskevien arvopaperimarkkinalain säännösten yhteyteen otettavaksi viittaus rikoslakiin ehdotettuihin vastaaviin säännöksiin sekä eräitä täsmennyksiä, lisäyksiä ja poistoja arvopaperimarkkinalakiin jääviin säännöksiin. Viittaussäännökset on laadittu siten, etteivät ne sisällä rikoslain asianomaisten säännösten sisältöön vaikuttavia elementtejä.

4 luku. Arvopaperikauppa ja arvopaperivälitys

3 §. Keskeisin kurssimanipulaation kieltävä

säännös nykyisin on arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:ssä. Koska kurssin vääristämisestä säädettäisiin ehdotuksen mukaan rikolaissa, arvopaperimarkkinalaissa ei enää tarvittaisi tällaista kieltosäännöstä. Jotta kurssin vääristämisen rangaistavuus rikoslain mukaan ilmenisi arvopaperimarkkinalaista riittävän selkeästi, ehdotetaan 4 luvun 3 §:n nykyinen kieltosäännös muutettavaksi viittaukseksi rikoslain kurssin vääristämistä koskeviin säännöksiin.

5 luku. Sisäpiiriä koskevat säännökset

1 §. Arvopaperimarkkinalain nykyinen säännös sisäpiirintiedon väärinkäytön kiellosta on tarpeeton, koska rikoslain rangaistussäännös sisäpiirintiedon väärinkäytöstä riittää yksin osoittamaan rangaistavuuden rajan tällaisessa toiminnassa. Sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltä koskeva säännös ehdotetaan sen vuoksi korvattavaksi viittauksella rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskeviin säännöksiin.

8 luku. Rangaistussäännökset

1 §. Pykälässä on nykyisin rangaistussäännökset sisäpiirintiedon väärinkäytöstä ja sisäpiirintiedon luvattomasta hyväksikäytöstä. Rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevat säännökset korvaisivat ne, minkä vuoksi pykälä ehdotetaan kumottavaksi.

2 §. Rikoslakiin ehdotetut arvopaperimarkkinarikoksia koskevat säännökset kattavat huomattavan osan nykyisin arvopaperimarkkinarikossäännöksen nojalla arvoteltavista vakavimmista teoista. Sen vuoksi eräistä pykälän nykyisistä kohdista voidaan osittain luopua ja siirtää osa niistä lievempään arvopaperimarkkinarikkomussäännökseen 8 luvun 3 §:ään.

Pykälän nykyisen 1 ja 2 kohdan korvaa pääosin rikoslakiin ehdotettu arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos. Siltä osin kuin 2 kohdassa on kysymys tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan julkistamisesta ennen kuin rahoitustarkastus on sen hyväksynyt, tekoa ei ole sellaisenaan tarpeen säilyttää vankeusrangaistusuhkaisena, vaan sitä vastaava kohta voidaan siirtää 8 luvun 3 §:ään.

Olennaisimmat pykälän nykyisen 4 kohdan vastaiset teot arvosteltaisiin rikoslakiin ehdotetun kurssin vääristämistä koskevan säännöksen nojalla. Osa 4 kohdan tarkoittamista velvoit-

teista voidaan kurssin vääristämistä koskevan säännöksen johdosta kumota. Koska 4 kohdan edelleen tarpeellisuina pidettävät kriminalisoinnit palvelisivat vastaisuudessa lähinnä väärinkäytösten ennaltaehkäisyä ja valvontaa, niiden säilyttäminen vankeusuhan alaisena ei ole tarpeen, vaan myös niitä koskeva kohta ehdotetaan siirrettäväksi 8 luvun 3 §:ään.

Pykälän nykyinen 5 kohta koskee arvopaperimarkkinalain 5 luvun 2 §:n asettamien kaupankäyntirajoitusten rikkomista. Säännöksen keskeisenä tavoitteena on helpottaa kaupankäynnin valvontaa ja vähentää väärinkäytösten näyttövaikeuksia. Säännös on tässä suhteessa rinnastettavissa sellaisiin tiedonantovelvollisuuksiin, jotka tähtäävät valvonnan helpottamiseen, mutta eivät koske sinänsä hylättävää menettelyä. Hallinnolliseen sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden lyhytaikaiset sijoitukset eivät sinänsä ole paheksuttavia, vaan niiden rajoittaminen johtuu kerrotuista tavoitteista. Kun vastaaviin tavoitteisiin tähtäävien muiden velvoitteiden rikkomiseen yleensä liittyy vain sakon uhka, ei näytä perustellulta ulottaa vankeusuhkaa myöskään kaupankäyntirajoituksen rikkomiseen. Säännös ehdotetaan siirrettäväksi 8 luvun 3 §:ään.

Arvopaperimarkkinarikosta koskevaan pykälään jäisi näin ollen vain nykyistä 3 kohtaa vastaava säännös. Siinä tarkoitettu menettely liittyy arvopaperipörssitoiminnan luvattomaan harjoittamiseen tai muun julkisen kaupankäynnin luvattomaan järjestämiseen arvopapereille.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi maininta arvopaperimarkkinalain 3 luvun 12 §:n 2 momentin vastaisesta menettelystä. Momentin mukaan kurssivälityssopimukselle ja sen muutokselle on saatava rahoitustarkastuksen hyväksyminen ennen sopimukseen perustuvan kaupankäynnin aloittamista tai jatkamista. Kun kurssivälityssopimukseen perustuva kauppa on katsottava julkiseksi kaupankäynniksi arvopaperilla, tällaisen kaupan aloittaminen tai jatkaminen ilman rahoitustarkastuksen hyväksymistä on yksi muoto luvaton julkisen kaupankäynnin järjestämistä arvopapereille ja siihen on syytä suhtautua samoin kuin muuhunkin tällaiseen kaupankäyntiin.

Pykälän edellä oleva väliotsikko ehdotetaan muutettavaksi vastaamaan sen uutta sisältöä. Rikosnimeksi ehdotettu luvaton julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereille kuvaa niitä menettelytapoja, joita koskevat säännökset jäisivät pykälään. Säännöksen siirtämistä

rikoslakiin tullaan harkitsemaan luvaton elinkeinonharjoittamista koskevia rangaistussäännöksiä uudistettaessa.

3 §. Arvopaperimarkkinarikkomusta koskevaan säännökseen ehdotetaan lisättäväksi nykyisen arvopaperimarkkinarikossäännöksen 2, 4 ja 5 kohtaa vastaavat säännökset. Samalla tarkistettaisiin ja täydennettäisiin pykälän nykyistä 1 ja 4 kohtaa.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi selkeyden vuoksi maininta siitä, että siinä mainitut teot ovat rangaistavia sekä tahallisia että huolimattomuudesta tehtyinä. Kun arvopaperimarkkinoihin kohdistuvista rikoksista osa arvosteltiin rikoslain mukaan, jossa tahallisuusvaatimusta ei tarvitse erikseen todeta, mutta tuotamuksellisen teon rangaistavuus mainitaan nimenomaisesti, saattaa arvopaperimarkkinalain ja optikauppalain rangaistussäännöksiä sovellettaessa syntyä epävarmuutta tuotamuksellisen suhtautumisen rangaistavuudesta. Rikoslain ulkopuolisissa säännöksissä edellytettävä syyksiluettavuuden aste ei ole niin vakiintunut kuin rikoslain säännöksissä.

Pykälän 1 kohdasta ehdotetaan poistettavaksi maininta kohdan toissijaisuudesta 2 §:ään nähden, koska 2 §:stä on poistettu ne kohdat, joita viittauksella tarkoitetaan. Pykälä olisi edelleenkin toissijainen esimerkiksi rikoslain arvopaperimarkkinoita koskevaan tiedottamisrikokseen nähden, mutta tämä samoin kuin toissijaisuus eräisiin muihinkin ankarammin rangaistaviin tekoihin ilmenisi riittävästi pykälään jäävästä ankaruusvertailuun perustuvasta toissijaisuuslausekkeesta.

Pykälän nykyiseen 2 ja 3 kohtaan ei ehdoteta asiallisia muutoksia.

Pykälän nykyistä 4 kohtaa ei kaikin osin johdonmukaisesti uudistettu siinä yhteydessä, kun arvopaperimarkkinalakia vuonna 1993 muutettiin, jolloin muun muassa lisättiin 6 lukuun useita julkiseen ostotarjoukseen liittyviä julkistamisvelvoitteita. Pykälän 4 kohta ulotettaisiin nyt koskemaan myös 6 luvun 2 §:n 1 momentin, 3 §:n 1 momentin, 4 §:n ja 6 §:n 4 momentin mukaisia velvoitteita. Nämä velvoitteet julkistaa ostotarjous, tarjousasiakirja, ostotarjouksen tulos ja lunastustilanteen syntyminen rinnastuvat merkitykseltään niihin julkistamisvelvoitteisiin, joiden rikkomisen on kohdan mukaan jo nykyisin rangaistavaa. Samalla poistettaisiin tarpeettomana nykyinen 6 luvun 1 §:ää ja 2 §:n 2 momenttia koskeva maininta.

Pykälän uudeksi 5 kohdaksi otettaisiin osit-

tain nykyistä arvopaperimarkkinarikoksen 2 kohtaa vastaava säännös. Rangaistavaa olisi tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan julkistaminen ennen kuin rahoitustarkastus on sen hyväksynyt.

Ehdotettu uusi 6 kohta vastaisi pääosin arvopaperimarkkinarikoksen nykyistä 4 kohtaa. Uusi säännös ei kuitenkaan koskisi arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n vastaista menettelyä, joka arvostellaan kurssin vääristämistä koskevien rikoslain säännösten nojalla. Sen vuoksi maininta 4 luvun 3 §:stä poistettaisiin.

Pykälän uusi 7 kohta vastaisi arvopaperimarkkinarikoksen nykyistä 5 kohtaa.

Arvopaperimarkkinarikossäännöksen 2, 4 ja 5 kohtaa vastaavien säännösten ottaminen rikkomussäännökseen merkitsisi sitä, että mainittujen velvollisuuksien rikkominen olisi rangaistavaa myös huolimattomuudesta tehtynä, kun se nykyisin on rangaistavaa vain tahallisenä tai törkeästä huolimattomuudesta tehtynä.

Ehdotetut muutokset eivät supistaisi arvopaperimarkkinalain 8 luvun 6 §:n *menettämisseuraamusta koskevan säännöksen* soveltamisalaa. Koska rangaistavuuden ala jäisi muutoksista huolimatta ennalleen, säännöstä voitaisiin soveltaa samoihin rikkeisiin kuin aikaisemmin. Lisäksi sitä voitaisiin soveltaa kurssin vääristämisen tuottaman hyödyn menetettäväksi tuomitsemiseen siinä laajuudessa kuin tällainen menettely nyt ehdotetaan rangaistavaksi.

1.3. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termeineillä

Optiokauppalaikiin ehdotetaan tehtäväksi muutoksia lähinnä sen vuoksi, että eräät johdannaismarkkinarikosta koskevan säännöksen kohdat joko käyvät tarpeettomiksi tai seuraamuksiltaan liian ankariksi, koska rikoslakiin ehdotettuja sisäpiirintiedon väärinkäyttöä ja kurssin vääristämistä koskevia säännöksiä sovellettaisiin vakavimpiin säännösten tarkoitamiin väärinkäyttöksiin. Lisäksi optiokauppalaikiin ehdotetaan otettavaksi viittaus rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevaan säännökseen ja kurssin vääristämistä koskevaan säännökseen.

3 luku. Optioyhteisön toiminta

12 §. *Välittäjän velvollisuudet.* Pykälän 1 mo-

mentin mukaan välittäjä ei saa antaa toiselle välittäjälle optiota tai termiiniä koskevaa toimeksiantoa. Välittäjä ei myöskään saa tehdä sopimusta tai muutoin päättää toisen välittäjän tai markkinatakaajan kanssa menettelytavasta, jonka tarkoituksena on vaikuttaa option tai termiinin kurssiin. Näiden kieltojen tarkoituksena on ollut estää kurssien manipulointia. Jälkimmäinen, kurssiin vaikuttamistarkoitusta edellyttävä kielto on siinä määrin päällekkäinen kurssin vääristämistä koskevan rikoslain säännöksen kanssa, ettei sitä ole enää tarpeen säilyttää. Sen sijaan edelleen on syytä kieltää toimeksianton antaminen toiselle välittäjälle, koska kielto on omiaan vähentämään mahdollisuuksia kurssien vääristämiseen eikä tällaiseen toimeksiantoon ole myöskään hyväksyttävää tarvetta.

5 luku. Erinäiset säännökset

3 §. *Johdannaismarkkinarikos.* Pykälän nykyinen 3 kohta koskee kurssin manipulointiin tähtäävää toimintaa. Koska kurssin vääristämisestä säädetään ehdotuksen mukaan rikolaisissa, tämän kohdan tarkoittamaan toimintaan sellaisenaan ei ole enää perusteltua liittää vankeusrangaistusuhkaa. Sen vuoksi tuo kohta ehdotetaan poistettavaksi 3 §:stä ja sitä vastaava säännös otettavaksi johdannaismarkkinarikomusta koskevaan 4 §:ään.

Myöskään pykälän 4 kohdassa mainittuun optiokauppalaikiin 3 luvun 13 §:n asettamien kaupankäyntirajoitusten rikkomiseen sinänsä ei ole syytä liittää vankeusrangaistusuhkaa. Näiden säännösten keskeisenä tavoitteena on helpottaa sisäpiirin kaupankäynnin valvontaa ja vähentää väärinkäytösten näytötvaikeuksia eikä niissä tarkoitettu menettely sellaisenaan vielä kovin vakavasti vaaranna arvopaperi- tai johdannaismarkkinoiden toimintaa. Sen vuoksi 4 kohtaa vastaava säännös ehdotetaan siirrettäväksi johdannaismarkkinarikkomusta koskevaan säännökseen.

Samoin kuin arvopaperimarkkinalakiin myös optiokauppalaikiin olisi havainnollisuuden lisäämiseksi syytä ottaa *viittaussäännös*, josta ilmenee rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttöä ja kurssin vääristämistä koskevien säännösten soveltuminen myös optiokauppalaikiin sääntelemään toimintaan. Optiokauppalaissa ei ole vastaavaa pelkästään kurssien manipulointia koskevaa säännöstä kuin arvo-

paperimarkkinalain 4 luvun 3 § eikä lainkaan sisäpiirintiedon väärinkäyttöä koskevaa erityistä säännöstä. Sen vuoksi viittaus ehdotetaan otettavaksi optiokauppalaan johdannaismarkkinarikosta koskevaan säännökseen pykälän uudeksi 2 momentiksi.

4 §. *Johdannaismarkkinarikkomus.* Johdannaismarkkinarikkomusta koskevaan säännökseen ehdotetaan edellä 5 luvun 3 §:n perusteissa esitetyistä syistä otettavaksi 3 §:n 3 kohtaa vastaava säännös optiokauppalaan 3 luvun 12 §:n 1 momentin rikkomisesta ja 3 §:n 4 kohtaa vastaava säännös olemisesta option tai termiinin osapuolena vastoin 3 luvun 13 §:n kieltoa. Lisäyksien johdosta pykälä jaettaisiin kolmeen kohtaan. Muutos merkitsisi sitä, että mainittujen kohtien rikkominen olisi rangaistavaa myös huolimattomuudesta tehtynä, kun se nykyisin on rangaistavaa vain tahallisen tai törkeästä huolimattomuudesta tehtynä.

Samoista syistä kuin arvopaperimarkkinarik-

komussäännökseen myös tähän säännökseen ehdotetaan otettavaksi nimenomainen maininta siitä, että rikkomus on rangaistava sekä tahallisenä että huolimattomuudesta tehtynä.

2. Voimaantulo

Ennen esitykseen sisältyvien lakien voimaantuloa uudesta lainsäädännöstä on tiedotettava arvopaperimarkkinoilla toimiville sekä valvonta- ja esitutkintaviranomaisille ja tuomareille. Tämän vuoksi ehdotetaan, että lait tulisivat voimaan noin kolmen kuukauden kuluttua siitä, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

rikoslain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan rikoslain 30 luvun 1 §, sellaisena kuin se on 24 päivänä elokuuta 1990 annetussa laissa (769/90), ja
lisätään lakiin uusi 51 luku seuraavasti:

30 luku

Elinkeinorikoksista

1 §

Markkinointirikos

Joka tavaroiden, palveluksien, kiinteistöjen tai muiden hyödykkeiden ammattimaisessa markkinoinnissa antaa markkinoinnin kohderyhmän kannalta merkityksellisiä totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja, on tuomittava *markkinointirikoksesta* sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

51 luku

Arvopaperimarkkinarikoksista

1 §

Sisäpiirintiedon väärinkäyttö

Joka hankkiakseen itselleen tai toiselle talou-

dellista hyötyä tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta käyttää julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyvää sisäpiirintietoa hyväksi

1) luovuttamalla tai hankkimalla sellaisen arvopaperin omaan tai toisen lukuun tai

2) neuvomalla suoraan tai välillisesti toista sellaista arvopaperia koskevassa kaupassa, on tuomittava *sisäpiirintiedon väärinkäytöstä* sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

Tahallisen rikoksen yritys on rangaistava.

2 §

Törkeä sisäpiirintiedon väärinkäyttö

Jos tahallisessa sisäpiirintiedon väärinkäytössä

1) tavoitellaan erityisen suurta hyötyä tai huomattavaa henkilökohtaista etua,

2) rikoksentekijä käyttää rikoksen tekemisessä hyväksi erityisen vastuullista asemaansa

arvopaperinvälittäjän, arvopaperinvälittäjien yhdistyksen, arvopaperipörssin, optioyhteisön tai arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai sen kanssa samaan konserniin kuuluvan yhteisön palveluksessa tai edustajana taikka niiden antamassa tehtävässä tai

3) rikos tehdään erityisen suunnitelmallisesti ja sisäpiirintiedon väärinkäyttö on myös kokonaisuutena arvostellen törkeä, rikoksenteijä on tuomittava *törkeästä sisäpiirintiedon väärinkäytöstä* vankeuteen vähintään neljäksi kuukaudeksi ja enintään neljäksi vuodeksi.

Yritys on rangaistava.

3 §

Kurssin vääristäminen

Joka

1) tekee julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa arvopaperia koskevan harhaanjohtavan osto- tai myyntitarjouksen tai näennäiskaupan tai antaa sellaista tarjousta tai kauppaa koskevan toimeksiannon taikka ryhtyy muuhun niihin rinnastettavaan harhaanjohtavaan toimenpiteeseen tai

2) antaa sellaiseen arvopaperiin liittyviä totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja tarkoituksenaan vääristää julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin hintataso ja sitä hyväksikäyttäen hankkia itselleen tai toiselle taloudellista hyötyä, on tuomittava *kurssin vääristämisestä* sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

4 §

Törkeä kurssin vääristäminen

Jos kurssin vääristämisessä

1) aiheutetaan laajamittaista taloudellista vahinkoa tai

2) rikos on omiaan huomattavasti heikentämään luottamusta arvopaperimarkkinoiden toimintaan

ja kurssin vääristäminen on myös kokonaisuutena arvostellen törkeä, rikoksenteijä on tuomittava *törkeästä kurssin vääristämisestä* vankeuteen vähintään neljäksi kuukaudeksi ja enintään neljäksi vuodeksi.

5 §

Arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikos

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta

1) arvopaperien ammatteisessa markkinoinnissa tai hankkimisessa elinkeinotoiminnassa antaa arvopaperiin liittyviä totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja tai

2) jättää antamatta arvopaperiin liittyvän tiedon, jonka arvopaperimarkkinalaki (495/89) velvoittaa antamaan ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon tai hintaan, tai arvopaperimarkkinalain mukaista tiedonantovelvollisuutta täyttäessään antaa sellaisen, arvopaperiin liittyvän totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon,

on tuomittava *arvopaperimarkkinoita koskevasta tiedottamisrikoksesta* sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

6 §

Määritelmät

Arvopaperilla tarkoitetaan tässä luvussa sellaista arvopaperia, johon arvopaperimarkkinalaki sovelletaan lain 1 luvun 2 §:n 1 momentin mukaan.

Sisäpiirintiedolla tarkoitetaan tässä luvussa sellaista julkisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyvää tietoa, jota ei ole julkistettu tai joka muuten ei ole ollut markkinoilla saatavissa ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon tai hintaan. Sisäpiirintietona ei pidetä julkisesti saatavissa olevia tietoja yhdistämällä yksityisesti käytettäväksi tuotettua tietoa.

Mitä tässä luvussa säädetään arvopaperista, sovelletaan myös kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain (772/88) mukaiseen vakioituun optioon tai termiiniin, ja mitä luvussa säädetään arvopaperin luovuttamisesta tai hankkimisesta, sovelletaan myös vakioidun johdannaissopimuksen tekemiseen. Luvun 1 ja 2 §:ää sovelletaan vakioituun optioon tai termiiniin siitä riippumatta, onko sovitun johdannaissopimuksen kohde-etuuden luovutuksesta vai suorituksen korvaavasta hyvituksesta.

7 §

Oikeushenkilön rangaistusvastuu

Tässä luvussa mainittuihin rikoksiin sovelletaan, mitä oikeushenkilön rangaistusvastuusta säädetään.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

2.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/89) 8 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko, sellaisina kuin ne ovat 9 päivänä elokuuta 1993 annetussa laissa (740/93), ja

muutetaan 4 luvun 3 §, jolloin samalla sen edellä oleva väliotsikko siirretään 4 §:n edelle, 5 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko sekä 8 luvun 2 § ja sen edellä oleva väliotsikko ja 3 §,

sellaisina kuin niistä ovat 5 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko sekä 8 luvun 2 §:n edellä oleva väliotsikko mainitussa 9 päivänä elokuuta 1993 annetussa laissa ja 8 luvun 2 ja 3 § osittain muutettuina viimeksi mainitulla lailla, seuraavasti:

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys

3 §

Rangaistus arvopaperin kurssin vääristämisestä säädetään rikoslain 51 luvun 3 ja 4 §:ssä.

Arvopaperinvälittäjän toiminta

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset*Sisäpiirintiedon väärinkäyttö*

1 §

Rangaistus sisäpiirintiedon väärinkäytöstä säädetään rikoslain 51 luvun 1 ja 2 §:ssä.

8 luku

Rangaistussäännökset*Luvaton julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereille*

2 §

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittaa julkista kaupankäyntiä arvopapereilla vastoin 3 luvun 1 §:ää, 5 §:n 1 momenttia, 12 §:n 2 momenttia tai 13 §:ää, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *luvattomasta julkisen kaupankäynnin järjes-*

tämisestä arvopapereille sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

Arvopaperimarkkinarikkomus

3 §

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) rikkoo 2 luvun 1—6 a §:n säännöksiä,

2) laiminlyö 2 luvun 7—10 §:ssä säädetyn tiedonantovelvollisuuden,

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

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

5) julkistaa tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan, ennen kuin rahoitustarkastus on hyväksynyt sen,

6) harjoittaa arvopaperinvälitystä vastoin 4 luvun 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

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

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

3.

Laki**kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain 3 ja 5 luvun muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä 26 päivänä elokuuta 1988 annetun lain (772/88) 3 luvun 12 §:n 1 momentti ja 5 luvun 3 ja 4 § seuraavasti:

3 luku

Optioyhteisön toiminta

12 §

Välittäjän velvollisuudet

Välittäjä ei saa antaa toiselle välittäjälle optiota tai termiiniä koskevaa toimeksiantoa.

— — — — —

5 luku

Erinäiset säännökset

3 §

Johdannaismarkkinarikos

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta

1) harjoittaa vastoin 2 luvun 1 §:n 1 momenttia taikka 3 §:n 2 tai 3 momenttia optioyhteisön toimintaa tai

2) tarjoaa optioita tai termiinejä sijoituskohdeksi vastoin 1 luvun 1 §:n 2 momenttia,

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa ran-

gaistusta, *johdannaismarkkinarikoksesta* sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

Rangaistus sisäpiirintiedon väärinkäytöstä säädetään rikoslain 51 luvun 1 ja 2 §:ssä ja rangaistus arvopaperin kurssin vääristämisestä luvun 3 ja 4 §:ssä.

4 §

Johdannaismarkkinarikkomus

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) rikkoo 3 luvun 12 §:n 1 momenttia,

2) on option tai termiinin osapuolena vastoin 3 luvun 13 §:n kieltoa tai

3) laiminlyö noudattaa 3 luvun 11 §:ssä mainittua tiedonanto- tai julkistamisvelvollisuutta tai 14 §:ssä tarkoitettua ilmoitusvelvollisuutta,

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *johdannaismarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

Helsingissä 14 päivänä marraskuuta 1994

Tasavallan Presidentti

MARTTI AHTISAARI

Ministeri *Heikki Haavisto*

2.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/89) ja 8 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko, sellaisina kuin ne ovat 9 päivänä elokuuta 1993 annetussa laissa (740/93), ja

muutetaan lain 4 luvun 3 §, jolloin samalla sen edellä oleva väliotsikko siirretään 4 §:n edelle, 5 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko sekä 8 luvun 2 § ja sen edellä oleva väliotsikko ja 3 §,

sellaisina kuin niistä ovat 5 luvun 1 § ja sen edellä oleva väliotsikko sekä 8 luvun 2 §:n edellä oleva väliotsikko mainitussa 9 päivänä elokuuta 1993 annetussa laissa ja 8 luvun 2 ja 3 § osittain muutettuina viimeksi mainitulla lailla, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys***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.

3 §

Rangaistus arvopaperin kurssin vääristämisestä säädetään rikoslain 51 luvun 3 ja 4 §:ssä.

Arvopaperinvälittäjän toiminta

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset***Sisäpiirintiedon väärinkäytön kielto***

1 §

Joka asemansa, toimensa tai tehtävänsä nojalla on saanut tietää julkisen kaupankäynnin kohteena olevaa arvopaperia koskevan julkistamattoman seikan, joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon, ei saa käyttää tietoa hyväksi hankkiakseen itselleen tai toiselle aineellista etua luovutamalla 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.

Sisäpiirintiedon väärinkäyttö

1 §

Rangaistus sisäpiirintiedon väärinkäytöstä säädetään rikoslain 51 luvun 1 ja 2 §:ssä.

Voimassa oleva laki

Ehdotus

8 luku

Rangaistussäännökset

(kumotaan)

Sisäpiirintiedon väärinkäyttö

1 §

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava **sisäpiirintiedon väärinkäytöstä** sakkoon tai vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi.

Joka muuten kuin 1 momentissa mainitulla tavalla rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen, **sisäpiirintiedon luvattomasta hyväksikäytöstä** sakkoon.

(kumotaan, ks. rikoslain 51 luvun 1 ja 2 §)

Arvopaperimarkkinarikos

2 §

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta

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

2) sisällyttää totuudenvastaisen tai harhaanjohtavan tiedon 2 luvussa tarkoitettuun tarjous- tai listalleottoesitteeseen, osavuosi- tai vuosikatsaukseen tai tilinpäätökseen tai 6 luvussa tarkoitettuun tarjousasiakirjaan taikka julkistaa tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan, ennen kuin pankkitarkastusvirasto on hyväksynyt sen,

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.

3 §

Joka

1) muuten kuin 2 §:ssä mainitulla tavalla rikkoo 2 luvun 1—6a §:n säännöksiä,

Luvaton julkisen kaupankäynnin järjestäminen arvopapereille

2 §

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittaa julkista kaupankäyntiä arvopapereilla vastoin 3 luvun 1 §:ää, 5 §:n 1 momenttia, 12 §:n 2 momenttia tai 13 §:ää, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, **luvattomasta julkisen kaupankäynnin järjestämisestä arvopapereille** sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

(ks. myös 8 luvun 3 § ja rikoslain 51 luvun 5 §)

3 §

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta

1) rikkoo 2 luvun 1—6a §:n säännöksiä,

Voimassa oleva laki

2) laiminlyö 2 luvun 7—10 §:ssä säädetyn tiedonantovelvollisuuden,

3) laiminlyö 4 luvun 7 tai 8 §:ssä taikka 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 tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Ehdotus

2) laiminlyö 2 luvun 7—10 §:ssä säädetyn tiedonantovelvollisuuden,

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

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

5) julkistaa tarjous- tai listalleottoesitteen tai tarjousasiakirjan, ennen kuin rahoitustarkastus on hyväksynyt sen,

6) harjoittaa arvopaperinvälitystä vastoin 4 luvun 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

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

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

3.

Laki

kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain 3 ja 5 luvun muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä 26 päivänä elokuuta 1988 annetun lain (772/88) 3 luvun 12 §:n 1 momentti ja 5 luvun 3 ja 4 § seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

3 luku

Optioyhteisön toiminta

12 §

Välittäjän velvollisuudet

Välittäjä ei saa antaa toiselle välittäjälle optiota tai termiiniä koskevaa toimeksiantoa eikä tehdä sopimusta tai muutoin päättää toisen välittäjän tai markkinatakaajan kanssa menettelytavasta, jonka tarkoituksena on vaikuttaa option tai termiinin kurssiin.

12 §

Välittäjän velvollisuudet

Välittäjä ei saa antaa toiselle välittäjälle optiota tai termiiniä koskevaa toimeksiantoa.

5 luku

Erinäiset säännökset

3 §

Johdannaismarkkinarikos

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta

1) harjoittaa vastoin 2 luvun 1 §:n 1 momenttia taikka 3 §:n 2 tai 3 momenttia optioyhteisön toimintaa,

2) tarjoaa optioita tai termiinejä sijoituskohdeksi vastoin 1 luvun 1 §:n 2 momenttia,

3) rikkoo 3 luvun 12 §:n 1 momenttia, taikka

4) on option tai termiinin osapuolena vastoin 3 luvun 13 §:n kieltoa,

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

3 §

Johdannaismarkkinarikos

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta

1) harjoittaa vastoin 2 luvun 1 §:n 1 momenttia taikka 3 §:n 2 tai 3 momenttia optioyhteisön toimintaa tai

2) tarjoaa optioita tai termiinejä sijoituskohdeksi vastoin 1 luvun 1 §:n 2 momenttia,

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

Rangaistus sisäpiirintiedon väärinkäytöstä säädetään rikoslain 51 luvun 1 ja 2 §:ssä ja rangaistus arvopaperin kurssin vääristämisestä luvun 3 ja 4 §:ssä.

Voimassa oleva laki

4 §

Johdannaismarkkinarikkomus

Joka laiminlyö noudattaa 3 luvun 11 §:ssä mainittua tiedonanto- tai julkistamisvelvollisuutta taikka 14 §:ssä tarkoitettua ilmoitusvelvollisuutta, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *johdannaismarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Ehdotus

4 §

Johdannaismarkkinarikkomus

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta
 1) rikkoo 3 luvun 12 §:n 1 momenttia,
 2) on option tai termiinin osapuolena vastoin 3 luvun 13 §:n kieltoa tai
 3) laiminlyö noudattaa 3 luvun 11 §:ssä mainittua tiedonanto- tai julkistamisvelvollisuutta tai 14 §:ssä tarkoitettua ilmoitusvelvollisuutta, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, *johdannaismarkkinarikkomuksesta* sakkoon.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
 kuuta 199 . _____