

Pankkivaliokunnan mietintö n:o 1 hallituksen esityksestä arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi

Eduskunta on lähettänyt 18 päivänä lokakuuta 1988 pankkivaliokuntaan valmistelevasti käsiteltäväksi hallituksen esityksen n:o 157/1988 vp. arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi.

Pankkivaliokunta on pyytänyt eduskunnan päätöksen mukaisesti esityksestä lakivaliokunnan lausunnon, joka on tämän mietinnön liitteenä.

Esityksen johdosta pankkivaliokunnassa ovat olleet kuultavina kansliapäällikkö Raimo Pekkanen, osastopäällikkö Leif Sevón ja lainsäädäntöneuvos Niilo Jääskinen oikeusministeriöstä, hallitusneuvos Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä, neuvotteleva virkamies Ilkka Niemi kauppa- ja teollisuusministeriöstä, ylijohtaja Jorma Aranko pankkitarkastusvirastosta, puheenjohtaja Kauko Huttunen markkinatuomioistuimesta, vs. kuluttaja-asiamies Erik Mickwitz, puheenjohtaja Jarmo Leppiniemi Osakesäästäjien Keskusliitosta, toimitusjohtaja Matti Mäenpää Helsingin Arvopaperipörssistä, toimitusjohtaja Jari Lähtenmäki Turun Arvopaperipörssistä, puheenjohtaja Hannu Lehtinen Pankkiiriliikkeiden Yhdistyksestä, puheenjohtaja Henrik von Knorring Suomen Pörssimeklareista, hallituksen jäsenet Peter Immonen ja Jorma Peltosaari Arvopaperivälittäjien Yhdistyksestä, toimitusjohtaja Asko Schrey Suomen Optiomeklarit Oy:stä, toimitusjohtaja Matti Aura Keskuskauppakamarista, varapuheenjohtaja Pekka Nikula KHT-yhdistyksestä, toimituspäällikkö Kaiju Kallio Suomen Pankista, osastopäällikkö Erkki Kontkanen Suomen Pankkiyhdistyksestä, osastopäällikkö Markku Ruutu Suomen Säästöpankkiliitosta, pankinjohtaja Markku Savikko Osuuspankkien Keskusliitosta, varatuomari Gustav Dahlberg Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitosta, toimitusjohtaja Seppo Saario Kouri Capital Oy:stä, hallintoneuvos Toivo Holopainen, asianajaja Jukka Peltonen edus-

taen Suomen Lakimiesliittoa ja Suomen Asianajajaliittoa sekä varatuomari Henrik Räihä Teollisuuden Keskusliitosta.

Hallituksen esityksen pääasiallinen sisältö

Hallituksen esityksessä ehdotetaan säädettäväksi arvopaperimarkkinalaki, jota sovelletaan yleiseen liikkeeseen saatettujen tai saatettavaksi tarkoitettavien arvopapereiden markkinointiin, liikkeeseenlaskuun ja vaihdantaan. Lakia ei sovelleta sellaisiin arvopapereihin, jotka oikeuttavat tietyn huoneiston tai kiinteistön hallintaan.

Arvopaperien markkinoinnissa ei saa antaa totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttää hyvän tavan vastaista menettelyä. Arvopapereita liikkeeseen laskettaessa on pidettävä merkitsijöiden saatavilla riittävät tiedot arvopaperin arvoon olennaisesti vaikuttavista seikoista. Lakiehdotuksessa on säännökset myös osakeantia sekä vaihtovelkakirja- ja optiolainan liikkeeseen laskemista koskevasta tiedonantovelvollisuudesta. Pörssi- ja sopimusmarkkinayhtiöllä on jatkuva tiedonantovelvollisuus seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan yhtiön osakkeen arvoon.

Arvopaperipörssitoimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön lupaa. Lupa on myönnettävä suomalaiselle yhteisölle, joka täyttää laissa säädetyt edellytykset.

Arvopaperipörssi saa asianomaisen osakeyhtiön hakemuksesta ottaa pörssilistalle suomalaisen tai ulkomaisen osakeyhtiön osakkeen, joka ei ole pörssilistalla toisessa suomalaisessa arvopaperipörssissä ja josta ei ole voimassa kurssivälityssopimusta Suomessa toimivan arvopaperinvälittäjän kanssa. Pörssilistalle otettavalla osakelajilla on oltava vähintään 500 omistajaa.

Arvopaperien kaupassa ei saa käyttää hyvän

tavan vastaista menettelyä, eikä arvopaperinvälittäjä saa käyttää välityssopimuksessaan asiakkaan kannalta kohtuutonta ehtoa. Välittäjän on hoidettava toimeksiannot huolellisesti asiakkaan eduksi ja kohdeltava asiakkaitaan tasapuolisesti. Välittäjän on annettava asiakkaalle ne tiedot toimeksiannon kohteena olevista arvopapereista, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupan päättämisessä.

Arvopaperikaupassa ei saa käyttää hyväkseen julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin arvoon vaikuttavaa julkistamaton-ta tietoa.

Laissa määriteltävien sisäpiiriin kuuluvien henkilöiden kaupankäyntiä rajoitetaan siten, että he voivat hankkia julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiön osakkeita ja niihin oikeuttavia arvopapereita ainoastaan pitkäaikaisiksi sijoituksiksi. Sijoitusta pidetään pitkäaikaisena, jos arvopaperin hankinnan ja vastikkeellisen luovutuksen ja vastaavasti vastikkeellisen luovutuksen ja hankinnan välinen aika on vähintään kuusi kuukautta. Sisäpiiriin kuuluvat henkilöt ovat velvollisia ilmoittamaan omistuksensa sekä sellaiset yhteisöt, joissa heillä on määräysvalta tai huomattava vaikutusvalta.

Markkinoiden puolueettomuuden takaamiseksi lakiin ehdotetaan säännökset julkisesta ostotarjouksesta ja lunastusvelvollisuudesta.

Arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomaisena toimii pankkitarkastusvirasto. Markkinatuomioistuimen toimivaltaan kuuluu arvopapereiden markkinoinnin ja välitystoiminnassa käytettyjen vakioehtojen lainmukaisuuden arviointi.

Lakiehdotuksessa on väärinkäytösten varalta myös rangaistussäännökset.

Valiokunnan kannanotot

Pankkivaliokunta pitää arvopaperimarkkinoita ohjaavan lainsäädännön aikaansaamista tärkeänä. Nopeasti kasvaneiden arvopaperimarkkinoiden toimivuus ja luotettavuus edellyttävät lakitasoista säätelyä. Pankkivaliokunta ehdottaa hallituksen esitykseen sisältyvien lakiehdotusten hyväksymistä seuraavin huomautuksin ja muutosehdotuksin.

1 luku

Lakiehdotuksen 1 luvun 2 §:ssä määritellään arvopaperit, joihin lakia sovelletaan. Pankki-

valiokunta yhtyy lakivaliokunnan lausuntoon, jonka mukaan edellä mainitun pykälän 1 momentin 2 kohdan mukaisina arvopapereina pidetään vain sellaisia pankkien liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia, joita on laskettu liikkeeseen huomattava määrä samansisältöisinä. Jos sijoitustodistuksia lasketaan liikkeeseen samansisältöisinä vain vähäinen määrä, niihin ei siis sovelleta arvopaperimarkkinalain säännöksiä.

Saman luvun 3 §:ssä määritellään arvopapereiden julkinen kauppa. Pykälän 2 kohdan mukaan arvopaperilla käydään julkisesti kauppaa, jos arvopaperinvälittäjä on liikkeeseenlaskijan kanssa tekemänsä sopimuksen nojalla sitoutunut jatkuvasti antamaan arvopaperia koskevan sitovan osto- ja myyntitarjouksen.

Laki sanamuodon mukaisesti tulkittuna saattaisi estää markkinatakaajatoiminnan harjoittamisen arvopaperipörssissä silloin, kun markkinatakaajasopimus (market making -sopimus) on solmittu pörssiyhtiön ja pörssivälittäjän kesken. Koska tämä ei ole tarkoitus, säännöstä ehdotetaan täsmennettäväksi siten, että arvopaperilla käydään julkista kauppaa, jos arvopaperinvälittäjä on liikkeeseenlaskijan kanssa tekemänsä sopimuksen nojalla sitoutunut *muualla kuin arvopaperipörssissä* jatkuvasti antamaan arvopaperia koskevan sitovan osto- ja myyntitarjouksen. Edellä olevaan liitteen vielä todetaan, että pörssissä toimiva markkinatakaaja ei saa sopia tietyn kurssitason ylläpitämisestä, koska se on lain 4 luvun 3 §:n vastaista.

2 luku

Lakivaliokunnan lausunnossa esitettyihin perusteluihin viitaten 2 luvun 1 §:ää ehdotetaan täydennettäväksi seuraavasti: ”Arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia elinkeinotoiminnassa antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista *tai muuten sopimatonta* menettelyä.”

4 luku

Lakivaliokunnan lausunnossa esitettyihin perusteluihin viitaten tämän luvun 4 §:n 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi seuraavasti: ”Arvopaperinvälittäjän on annettava asiakkaalle (*poist.*) toimeksiannon kohteena olevista arvopapereista *ne tiedot*, joilla saattaa olla

olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupan päättämisessä, *jollei se toimeksiannon luonteeseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole ilmeisen tarpeetonta.*"

Lisäksi valiokunta ehdottaa korjattavaksi tämän luvun 7 §:n 1 momentissa olevan kirjoitusvirheen: "Pörssivälittäjän on ilmoitettava asianomaiselle arvopaperipörssille kaikki pörssiosakkeilla tai niihin oikeuttavilla pörssiarvopapereilla tehdyt kaupat, joiden osapuolena on omaan lukuunsa pörssivälittäjä tai *pörssivälittäjän* kanssa samaan konserniin kuuluva yhtiö tai näiden eläkesäätiö tai eläkekassa."

Valiokunta ehdottaa vielä muutettavaksi tämän luvun 10 §:n 2 momenttia siten, että lakiehdotuksessa mainittujen lisäksi myös muut arvopaperinvälittäjän palveluksessa olevat henkilöt, jotka tosiasiallisesti voivat aktiivisesti osallistua välitystoimintaan, saatetaan kaupankäyntirajoituksia koskevien säännösten piiriin.

Lisäksi valiokunta kiinnittää huomiota sellaiseen mahdolliseen tilanteeseen, että arvopaperipörssissä myydään arvopapereita, joita myyjällä ei kuitenkaan ole varastossaan. Valiokunta katsoo, että hallituksen on tarvittaessa ryhdyttävä toimenpiteisiin edellä kuvatun laisen tilanteen sääntelemiseksi asianmukaisella tavalla.

7 luku

Lakivaliokunnan lausunnossa esitettyihin perusteluihin viitaten ehdotetaan 7 luvun otsikossa ja 2 §:n edellä olevassa väliotsikossa oleva sana "valvonta" muutettavaksi sanaksi "sääntely".

Arvopaperimarkkinoiden pääasiallisena valvontaviranomaisena toimii pankkitarkastusvi-

rasto. Viraston tehtävät ovat viime aikoina voimakkaasti lisääntyneet ja lähitulevaisuudessa ne tulevat vielä lisääntymään. Lakivaliokunnan lausuntoon viitaten pankkivaliokunta edellyttää, että pankkitarkastusvirastolla on riittävä ja ammattitaitoinen henkilökunta sekä riittävät tekniset valmiudet sille säädettyjen valvontatehtävien hoitamiseksi.

8 luku

Lakivaliokunnan lausunnossa esitettyihin perusteluihin viitaten 8 luvun 1 §:n 2 momentin rangaistussäännöstä ehdotetaan muutettavaksi seuraavasti: "Joka muuten kuin 1 momentissa mainitulla tavalla rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava, *jollei teko ole vähäinen, luottamuksellisen yritystiedon luvattomasta hyväksikäytöstä sakkoon (poist.).*"

Vastaavasti 3 §:n säännöstä ehdotetaan muutettavaksi seuraavasti: "... on tuomittava, jollei teko ole vähäinen (*poist.*) tai jollei siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, *arvopaperimarkkinarikkomuksesta sakkoon.*"

10 luku

Lakivaliokunnan lausuntoon viitaten tämän luvun 1 §:ää ehdotetaan täydennettäväksi siten, että 4 luvun 4 §:n 2 momentin säännöstä sovelletaan myös kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain mukaiseen vakioituun optioon ja termiiniin.

Pankkivaliokunta kunnioittaen ehdottaa,

että hallituksen esitykseen sisältyvät 2., 3. ja 4. lakiehdotus hyväksyttäisiin muuttamattomina ja että 1. lakiehdotus hyväksyttäisiin näin kuuluvana:

1.

Arvopaperimarkkinalaki

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

1 luku

Yleisiä säännöksiä

Soveltamisala

1 ja 2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Määritelmät

3 §

Arvopaperilla käydään *julkisesti kauppaa*, jos

(1 kohta kuten hallituksen esityksessä)

2) arvopaperinvälittäjä (*kurssivälittäjä*) on

liikkeeseenlaskijan kanssa tekemänsä sopimuksen (*kurssivälityssopimus*) nojalla sitoutunut *muualla kuin arvopaperipörssissä* jatkuvasti antamaan arvopaperia (*sopimusmarkkina-arvopaperi*) koskevan sitovan osto- ja myyntitarjouksen; tai

(3 kohta kuten hallituksen esityksessä)

4 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

2 luku

Arvopaperien markkinointi, liikkeeseenlasku ja tiedonantovelvollisuus

Arvopaperien markkinointi

1 §

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

Tiedonantovelvollisuus arvopaperien liikkeeseen laskemisen yhteydessä

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Osakeantia sekä vaihtovelkakirja- ja optiolainan liikkeeseen laskemista koskeva tiedonantovelvollisuus

3—6 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperin arvoon vaikuttavat tiedot

7—9 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

3 luku

Julkinen kaupankäynti arvopapereilla

Lupa arvopaperipörssitoimintaan

1 ja 2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperipörssin toiminta

3 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperipörssin ohjesääntö

4 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperipörssin toiminnan keskeyttäminen

5 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperipörssin johto

6 ja 7 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Vaikutusvaltarajoitus

8 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Pörssivälittäjä

9 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Pörssiosakkeet

10 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Yleiseen liikkeeseen saatetut velkakirjat

11 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Kurssivälityssopimus

12 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Sopimusmarkkinatoiminta ja muu julkinen kaupankäynti arvopapereilla

13 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys

Hyvä tapa arvopaperikaupassa ja arvopaperinvälityksessä

1 ja 2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperinvälittäjän toiminta

3 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

4 §

(1 mom. kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperinvälittäjän on annettava asiakkaalle (*poist.*) toimeksiannon kohteena olevista arvopapereista *ne tiedot*, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupan päättämisessä, *jollei se toimeksiannon luonteeseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole ilmeisen tarpeetonta*. Arvopaperinvälittäjä ei kuitenkaan ole velvollinen tiedottamaan seikoista, jotka ovat liikkeeseenlaskijan tai jonkun muun liiket- tai ammattisalaisuuksia, eikä seikoista, jotka koskevat henkilön taloudellista asemaa tai muuta yksityistä olosuhdetta taikka liikkeenlaskijan taloudellista asemaa ja jotka arvopaperinvälittäjän on lain nojalla pidettävä salassa.

(3 ja 4 mom. kuten hallituksen esityksessä)

5 ja 6 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Pörssiarvopapereita koskevien kauppajen ilmoittaminen

7 §

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

(2—5 mom. kuten hallituksen esityksessä)

8 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Meklarin toiminta

9 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Kaupankäyntirajoitus

10 §

(1 mom. kuten hallituksen esityksessä)

Mitä tässä luvussa on säädetty meklarista,

koskee soveltuvien osin myös arvopaperinvälittäjän palveluksessa olevaa henkilöä, jonka tehtävänä on julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita koskevien toimeksiantojen käsittely tai näitä arvopapereita koskeva sijoitustutkimus, arvopaperien liikkeeseenlaskun järjestämiseen liittyvät palvelut tai omaisuuden hoito, sekä arvopaperinvälittäjään 5 luvun 2 §:n 1 momentissa mainitussa suhteessa olevaa henkilöä.

(3 mom. kuten hallituksen esityksessä)

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset*Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kielto*

1 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Sisäpiirin kaupankäyntirajoitus

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Sisäpiirin omistuksen ilmoittaminen

3 ja 4 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Sisäpiirin omistusta koskeva rekisteri

5 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

6 luku

Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus*Julkinen ostotarjous*

1 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Lunastusvelvollisuus

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

7 luku

Arvopaperimarkkinoiden sääntely*Valvontaviranomainen*

1 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Markkinoinnin ja sopimusehtojen sääntely

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Vaitiolovelvollisuus

3 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

8 luku

Rangaistussäännökset*Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö*

1 §

(1 mom. kuten hallituksen esityksessä)

Joka muuten kuin 1 momentissa mainitulla tavalla rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava jollei teko ole vähäinen, luottamuksellisen yritystiedon luvattomasta hyväksikäytöstä sakkoon (poist.).

Arvopaperimarkkinarikos

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Arvopaperimarkkinarikkomus

3 §

Joka

(1—4 kohta kuten hallituksen esityksessä)

on tuomittava, jollei teko ole vähäinen (poist.) tai jollei siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, arvopaperimarkkinarikkomuksesta sakkoon.

Arvopaperimarkkinoita koskevan salassapitovelvollisuuden rikkominen

4 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Syytteenpano-oikeus

5 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Menettämisseuraamus

6 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

9 luku

Muut seuraamukset*Tehottomuus*

1 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Vahingonkorvaus

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

10 luku

Erinäisiä säännöksiä*Vakioidut optiot ja termiinit*

1 §

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

Tarkemmat säännökset

2 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Muutoksenhaku

3 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Voimaantulo

4 §

(Kuten hallituksen esityksessä)

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa puheenjohtaja Knuutila, varapuheenjohtaja Maijala, jäsenet Antvuori, Björklund (osittain), Hautala, Huuhtanen (osittain), Hämäläinen (osittain), Ikkala,

Karkinen (osittain), Leppänen (osittain), Linnainmaa (osittain), Rehn (osittain) ja Seppänen (osittain) sekä varajäsenet Tennilä (osittain) ja Zyskowicz (osittain).

Vastalauseita

I

Arvopaperimarkkinalaki on tarpeellinen. Suomalaisella pörssipelillä ei tähän saakka ole ollut kunnan sääntöjä. Helsingin Arvopaperipörssin eettiset määräykset eivät ole estäneet keinottelijoita toimimasta vastoin kansankapitalismiin uskovien piensijoittajien etua. Tämä lakikaan ei sitä estä, mutta lain avulla sen säännösten rikkojien sosiaalista häpeää voidaan sentään lisätä.

Vaikka kansandemokraatit kannattivat keväällä vihreiden eduskuntaryhmän ehdotusta optioilla käytävän kaupan kieltämisestä, nyt ei haluta vaatia varsinaisilla perusarvopapereilla käytävän kaupan kieltämistä. Sekinhän on keinottelua. Ainakin se tekee yksille mahdolliseksi pelaamisen toisten tekemän työn tuloksilla. Mutta kapitalistisen yhteiskunnan kehityksen tässä vaiheessa on parempi säännellä markkinoita kuin sallia markkinavoimien täysin rajoittamaton toiminta.

Villin lännen markkinat

Ihmisiä alistetaan omaisuuden välityksellä. Omaisuus antaa omistajille oikeuden organisoida työ ja tuotanto. Taloudellinen valta on Suomessa poikkeuksellisella tavalla keskittynyt: 3/4 teollisuuden tuotantovälineistä on 30 konsernin omistuksessa.

Omistus on institutionalisoitunut, ja yhtiöiden välinen omistusrutsa lisääntyy edelleen. Suomessa noin 70 % pörssiyhtiöiden osakkeista on toisten yhtiöiden tai erilaisten yhteisöjen omistuksessa. Taloudellisen vallan käyttö perustuu yhä enemmän muiden kuin vallankäyttäjän omaan rahaan.

Uutta on omistuksen ketjuuntuminen ja monipolvisen omistuksen lisääntyminen: omistusketju pitenee ilman, että uusi omistettava lisääntyy. Kun vanha omistettava jaetaan entistä pienempiin osiin ja kun sitä omistetaan entistä useampien välikäsien kautta, arvon kierrätys eli kasinotalous on tulossa tärkeämmäksi kuin uuden arvon tuotanto.

Uudet pörssituotteet lisäävät arvon edestakaisinkierrättämisen volyymia, ja sen johdosta kasinotalouden romahdusalttius lisääntyy.

Suomen osakemarkkinoilla osakkeiden hinnat alkavat vähitellen vastata sen omaisuuden (substanssin) arvoa, jota niiden välityksellä omistetaan. Viime vuosina Helsingin Arvopaperipörssissä myytävien osakkeiden yhteisarvo on voinut nousta noin 30 miljardista markasta lähes 100 miljardiin markkaan sen johdosta, että aikaisemmin osakkeet olivat aliarvostettuja verrattuna sen omaisuuden arvoon, mitä niiden avulla omistettiin, ja että on ollut tuontirahaa mainitun eron kiinnikuromisen rahoittamiseen.

Pörssissä on ollut jopa ”materiaalipulaa”. Suomen Pankin harjoittaman politiikan ansiosta löysä tuontiraha on kanavoitunut myyntivoitoina maansa ja yritystensä myyjille. Sitä kautta irtonaiset rahat on käytetty pörssikeinotteluun; rahoille ei muka ole ollut hyödyllistä ja tarpeellista käyttöä.

Kun kurssitaso sitten on noussut, tuontirahan avulla on murrettu suomalaisen työn ja suomalaisen pääoman perinteinen hintasuhde pääoman eduksi.

Poliittinen ja ammatillinen työväenliike on

ollut yhden asian liike: työn hinnoittelun liike. Sillä ei ole ollut riittävästi asiantuntemusta — tai halua — arvioida kasautuneen työn (pääoman) hintakehitystä ja siihen liittyviä johdannaismarkkinoita: reaali talouden tärkeiden toimintojen arvopaperistumista.

Pääomamarkkinoiden kansainvälistymiseen — eli lännettymiseen — liittyvät kysymykset ovat jääneet vaille riittävästi analysointia. Eduskuntakin on laiminlyönyt oman roolinsa pääomamarkkinoiden länsi-integraation valvomisessa.

Edellä olevan pohjalta voidaan arvioida, että nyt käsillä olevan lakiesityksen avulla ei puututa kasinotalouden olennaisimpien ilmiöiden hallintaan. Lakia kuitenkin tarvitaan.

Kansankapitalismin vaihdevuodet

Suomen arvopaperimarkkinoilla ns. pienomistaja, se joka on sijoittanut työhön perustuvia ja ankarasti verotettuja tulojaan arvopaperisäästämiseen, on ollut turvattomassa asemassa.

Instituutioilla, jotka pelaavat toisten rahoilla, ei ole samanlaista riskiä kuin on niillä, jotka pelaavat omilla rahoillaan. Suursijoittajat voivat pienillä ja ”kehittymättömillä” markkinoilla vaikuttaa kurssitasoon toisin kuin piensijoittajat.

Suomessa arvopapereiden hinnat eivät ole rationaalisella tavalla yhteydessä pörssiyhtiöiden toimintaan: hyvät ja huonot yhtiöt voidaan niputtaa samaan nippuun. Markkinat eivät toimi sillä tavalla kuin Adam Smith toivoi, ja ”näkymätön käsi” on Suomessa aina jonkun suursijoittajan käsi.

Pörssipelissä ei myöskään toimi ”markka ja ääni”-demokratia. Kun on sallittu osakkeisiin liittyvien äänimäärien eriarvoistaminen (A- ja B-osakkeet) ja äänien kytkeminen jopa aivan muuhun asiaan kuin sijoitettuun omistuspanokseen (Sammossa vakuutusmaksuihin), se, joka uskoo kansankapitalismiin, pettyy.

Lex Louekoski

Hallituksen pörssilakiesitys ei ole huono, jos

otetaan huomioon se, että hallituspuolueilla ei ole halua panna kasinotaloutta järjestyksen kouriin.

Lakiesityksessä on hyvät määräykset niitä väärinkäytöksiä vastaan, joita kutsutaan sisäpiirin kaupoiksi ja jotka perustuvat etuoikeutetun tiedon käyttöön oman edun tavoittelemisessa. Toinen asia on, että sisäpiirin kauppooja saattaa silti kannattaa tehdä. Suuret voitot saattavat korvata julkisen häpeän.

Lakiesityksessä on tarpeelliset määräykset omistuksen määrän muutosten ilmoitusvelvollisuudesta, pörssikaupan keskeyttämisen perusteista sekä yleisölle jaettavan tiedon oikeellisuudesta.

Lisäksi pankkitarkastusvirastolle annetaan kohtuullisen hyvät oikeudet lain toteutumisen valvomiseen käytännössä. Näitä oikeuksia ei kuitenkaan ole mahdollista harjoittaa ilman lisäresursseja. Siksi virastolle on annettava uusien tehtävien ohella lisää rahaa, jotta sisäpiiriläiset eivät enää pääse itse tutkimaan muiden sisäpiiriläisten kauppooja, niin kuin tapahtuu tänä päivänä pörssin eettisten määräysten mukaan.

Pankkivaliokunnan kannanotto

Pörssilaissa on tiettyjä kohtia, joita valiokunnan enemmistö ei ole halunnut korjata huolimatta siitä, että asiantuntijoiden kuulemisen yhteydessä oli nähtävissä korjaamisen tarvetta. Suomessahan poliittinen valta on keskitynyt maan hallitukselle, eivätkä hallituspuolueiden kansanedustajat näytä toimivan kansan antaman mandaatin koko valtuutuksella. Sen johdosta eduskunnassa hallituksen lakiesityksiä ei yleensä muuteta; hallituspuolueiden kansanedustajat ovat mieluummin poliittisessa uraputkessa kuin oikeuden ja kohtuuden toteutumisen asianajajia.

Vapaana siitä suostutteluun alistumisprosessista, joka hallituspuolueiden kansanedustajien käyttäytymiseen ja hallituksen esitysten muuttamattomuuteen liittyy, ehdotamme,

että valiokunnan mietintöön lisätään seuraavat muutosesitykset:

1.

Arvopaperimarkkinalaki

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

1 luku

Yleisiä säännöksiä*Soveltamisala*

2 §

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

1) osakkeesta, *joka on rekisteröity asianomaisen osakeyhtiön osake- ja osakasrekisteriin*, tai muusta osuudesta yhteisön omaan pääomaan tai siihen liittyvästä osinko-, korko- tai merkintäoikeudesta;

(2—4 kohta kuten valiokunnan mietinnössä)
(2 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)

3 luku

Julkinen kaupankäynti arvopapereilla*Pörssiosakkeet*

10 §

(1—3 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)
Pörssilistalle otettavan suomalaisen yhtiön osakkeen tulee olla vapaasti luovutettavissa. *Kaikkiin pörssilistalle otettuihin saman yhtiön osakkeisiin pitää liittyä sama äänimäärä.* Luovutusrajoituksena ei kuitenkaan pidetä Suomen lainsäädäntöön perustuvaa yhtiöjärjestyksen määräystä, joka rajoittaa ulkomaalaisen taikka ulkomaisen tai ulkomaiseen rinnastettavan suomalaisen yhteisön oikeutta omistaa suomalaisen yhtiön osakkeita.

(5 ja 6 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)

4 luku

Arvopaperikauppa ja arvopaperinvälitys*Arvopaperinvälittäjän toiminta*

3 §

(1 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)
Arvopaperinvälittäjä ei saa välittää arvopa-

peripörssissä myyntiin sellaisia tässä laissa tarkoitettuja arvopapereita, jotka eivät ole hänen varastossaan. Joka tämän määräyksen rikkoo, tuomittakoon vankeuteen enintään kahdeksi vuodeksi tai sakkoon. (Uusi mom.)

5 luku

Sisäpiiriä koskevat säännökset*Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäytön kielto*

1 §

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

6 luku

Julkinen ostotarjous ja lunastusvelvollisuus*Lunastusvelvollisuus*

2 §

Osakkeenomistajan, jonka osuus kasvaa yli puoleen pörssiyhtiön tai sopimusmarkkinayhtiön osakkeiden äänimäärästä sen jälkeen, kun yhtiön osake on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi, on tarjouduttava lunastamaan loputkin osakkeista käyvästä hinnasta. Käypänä hintana on pidettävä *sitä markkinahintaa, jonka osakkeenomistaja on maksanut osakkeesta lunastusvelvollisuuden syntyhetkellä.*

(2—4 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)

Perustelulausuma

Lisäksi ehdotamme,

että valiokunnan mietinnön perusteluihin kirjattaisiin seuraava lausuma:

”Valiokunta edellyttää, että hallitus valmis-
telee ja tuo eduskunnan päätettäväksi ensi
tilassa lakiesityksen, jonka mukaan suunnatun
osakeannin toimeenpanemiseen vaaditaan 90
prosentin enemmistö kokouksessa edustettuina
olevista äänistä. Muutoin pörssi-yhtiö ei saa
toimeenpanna sellaista osakeantia.”

Muutosten perusteluja

Osakkeille, joilla käydään kauppaa arvopa-
peripörssissä, on säädettävä rekisteröintipak-
ko. Jos sitä ei ole, ”nurkanvaltaajat” ja muut
keinottelijat voivat pelata omistusuksilla
hyödyllisten ja tarpeellisten yritysten vahingok-
si.

Keskittyneillä ja instituutioiden hallitsemilla
markkinoilla on myös tarpeen suojata pien-
omistajia: kaapparit pitää panna lunastamaan
pienomistajien osakkeet samaan hintaan kuin
millä valta on ostettu, ja tämä lunastusvelvolli-
suus täytyy toteuttaa jo siinä vaiheessa, kun
yhtiöstä tulee toisen yhtiön tytäryhtiö ja kun
yhtiö omistaa toisen yhtiön äänivallasta 50 %.

Valtaanhan ei tarvita järjestelmässä, jossa
omistus hajautuu, edes osakkeiden enemmis-
töä. Näin esimerkiksi Ehrnroothien tapaiset
tukkuomistajat eivät enää voisi hyötyä — Oy
Kaukas Ab:n osakekauppojen tapaan — omien

osakkeidensa myynnistä moninkertaisesti vä-
hittäisomistajiin verrattuna.

Suurin lakiin jäävistä puutteista on kuiten-
kin se, että pörssissä saa edelleenkin myydä
priimaa ja sekundaaria: äänivaltaisia ja vähem-
män äänivaltaisia osakkeita.

Osakeyhtiölaki sallii määräyksen, jonka mu-
kaan yhdet osakkeet voivat olla äänimääräl-
tään 20 kertaa arvokkaampia kuin toiset.

Se, että näitä ”tapettipapereita” eli ääni-
määrältään ala-arvoisia papereita saa edelleen
myydä pörssissä, on väärin. Se asettaa sijoitta-
jat eriarvoiseen asemaan, eivätkä markkinat
toimi — taloustieteellisessä merkityksessä —
täydellisesti. On hämmästyttävää, että kapita-
listisessa maassa jo lainsäädännön perusteella
turvataan monopoliasemat suuryhtiöiden omis-
tuksessa.

Jos joku haluaa käydä kauppaa sekundalla,
käyköön sitä kauppaa vapaasti — mutta pörss-
issä sitä ei pidä käyttämän. Sitä tarkoittava
muutosesitys on kirjattu vastalauseessa 3 luvun
10 §:ään.

Pörssilaki antaa kapitalistien keinottelutoi-
minnalle legitimitetin ja laillisuuden valekaa-
vun. Lain ei pidä kuitenkaan suojata vanhojen
kapitalistien omistusmonopolia kilpailulta.
Siksi on kohtuullista vaatia ”markka ja ääni”
-demokratiaa näille markkinoille, vaikka on
tiedossa, että sellainen demokratia ei aseta
kansalaisia yhteiskunnallisessa merkityksessä
tasa-arvoiseen asemaan.

Iso Paha Raha saadaan kuriin, jos eduskun-
nalla on tahto saada se kuriin. Valta on, mutta
nykyeduskunnalla ei ole tahtoa.

Helsingissä 16 päivänä helmikuuta 1989

Esko Seppänen

Esko-Juhani Tennilä

II

Valiokunnan enemmistö päätyi hallituksen esitystä valmistellessaan lopuksi kannassaan siihen, että arvopaperi Suomessa voidaan no-teerata vain yhdessä arvopaperipörssissä. Käytännössä se merkitsee sitä, että Helsingin pörssi asetetaan monopoliasemaan. Tällainen menetely sopii huonosti nykyiseen ajatteluun, jonka mukaan taloudellisen toiminnan vapauden esteitä on eri tavoin raivattava pois ja pyrittävä elinkeinotoimintaan saamaan lisää kilpailua sekä estettävä monopolien ja kartellien synty-mistä. Kilpailulla olisi myönteinen merkitys myös pörssitoiminnalle ja se olisi virike Helsin-ginkin arvopaperipörssin kehittämiseksi.

On esitetty, ettei maassamme olisi tilaa use-ammille arvopaperipörssille. Tällainen oletta-mus ei ole kuitenkaan riittävä peruste lailla kieltää sinänsä hyväksyttävä taloudellinen toi-minta.

Valiokunnan mietinnön mukaan valtiova-rainministeriö myöntää arvopaperipörssille toi-miluvan ja vahvistaa sen ohjesäännön. Hallitus

esitti, että näitä koskeviin valtiovarainministe-riön hallinto-oikeudellisiin päätöksiin ei saisi hakea muutosta. Hallituksen esityksen käsitte-lyn kuluessa valiokunnan enemmistö palautui hyväksymään esityksen näiltäkin osin.

Hallintopäätös on viranomaisen yksipuoli-nen ratkaisu. Siksi päätöksestä valittaminen antaa asianosaiselle mahdollisuuden saattaa päätöksen laillisuus tutkittavaksi. Tämän vuoksi maassamme on omaksuttu tärkeä peri-aate, että hallinto-oikeudellisista päätöksistä on mahdollisuus valittaa. Näin voidaan asian-osaisen oikeusturva varmistaa. Valitusoikeu-desta on tehty pääsääntö, josta ei ole syytä poiketa mainituissakaan tapauksissa.

Edellä todetun johdosta kunnioittavasti eh-dotan,

*että hallituksen esitykseen sisältyvän
1. lakiehdotuksen 3 luvun 10 § ja 10
luvun 3 § hyväksyttäisiin näin kuuluvi-na:*

1.

Arvopaperimarkkinalaki

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

3 luku

Julkinen kaupankäynti arvopapereilla

Pörssiosakkeet

10 §

Arvopaperipörssi saa asianomaisen osakeyh-tiön hakemuksesta ottaa pörssilistalle suoma-laisen tai ulkomaisen osakeyhtiön osakkeen (poist.).

(2—5 mom. kuten valiokunnan mietinnössä)
(6 mom. poist.)

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

Muutoksenhaku

3 §

(1 mom. poist.)

(1 ja 2 mom. kuten 2 ja 3 mom. valiokunnan mietinnössä)

Helsingissä 16 päivänä helmikuuta 1989

Sauli Hautala

EDUSKUNNAN
LAKIVALIOKUNTA

Helsingissä

1 päivänä joulukuuta 1988

Lausunto n:o 2

Liite

Pankkivaliokunnalle

Pankkivaliokunta on 20 päivänä lokakuuta 1988 päivätyllä kirjeellään pyytänyt lakivaliokunnalta lausuntoa hallituksen esityksestä n:o 157 arvopaperimarkkinalaiksi sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi.

Valiokunnassa ovat olleet kuultavina osastopäällikkö Leif Sevón, lainsäädäntöneuvos Niilo Jääskinen ja lainsäädäntöneuvos Ilkka Rautio oikeusministeriöstä, hallitusneuvos Pekka Laajanen valtiovarainministeriöstä, toimistopäällikkö Eikka Kosonen ulkoasiainministeriöstä, vs. osastopäällikkö Markku Lounatuori pankkitarkastusvirastosta, puheenjohtaja, pormestari Kauko Huttunen markkinatuomioistuimesta, professori Kirsti Rissanen Helsingin yliopistosta, toimitusjohtaja Matti Mäenpää Helsingin Arvopaperipörssistä, toimitusjohtaja Matti Aura Keskuskauppakamarista, osastopäällikkö Markku Ruutu Suomen Säästöpankkiliitosta, päälakimies Hannu Vaajala Osuuspankkien Keskusliitosta, osastopäällikkö, oikeustieteen lisensiaatti Erkki Kontkanen Suomen Pankkiyhdistyksestä, varatuomari Gustav Dahlberg Vakuutusyhtiöiden Keskusliitosta, pörssihohtaja Jari Lähtenmäki Turun Pörssistä ja hallituksen varapuheenjohtaja, toimitusjohtaja Arto Lehto Tampereen Pörssiosuuskunnasta.

Lakivaliokunta on käsitellyt asiaa toimialansa osalta keskittyen oikeusturva- ja rangaistussäännöksiä koskeviin periaatteisiin ja säännösehdoituksiin. Samalla valiokunta on verrannut arvopaperimarkkinalakiehdotusta keväällä 1988 säädettyyn lakiin kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä (jäljempänä optiolaki), josta lakivaliokunta on antanut lausunnon n:o 1/1988 vp. Tämän perusteella valiokunta esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavaa.

Hallituksen esitys

Hallituksen esityksessä ehdotetaan säädettäväksi arvopaperimarkkinalaki sekä muutettavaksi markkinatuomioistuimesta annettua lakia, pankkitarkastuslakia ja elinkeinon harjoittamisesta annettua lakia. Uutta lainsäädäntöä sovellettaisiin arvopapereiden markkinointiin, liikkeeseenlaskuun ja vaihdantaan. Lain soveltamisalaan kuuluisivat kaikki yleiseen liikkeeseen saatetut tai saatettavaksi tarkoitetut arvopaperit lukuun ottamatta sellaisia arvopapereita, jotka oikeuttavat tietyn huoneiston tai kiinteistön hallintaan.

Esitys sisältää säännökset arvopapereiden markkinoinnista ja osakeannin yhteydessä annettavista tiedoista, arvopaperien pörssi- ja muussa julkisessa kaupassa noudatettavista säännöistä sekä sisäpiirin kaupoista.

Pörssitoiminnan harjoittaminen edellyttäisi valtiovarainministeriön lupaa. Arvopaperimarkkinoiden valvonta uskottaisiin pääosin pankkitarkastusvirastolle. Markkinatuomioistuimelle annettaisiin oikeus arvopaperien markkinoinnin ja välitystoiminnassa käytettävien vakioehtojen lainmukaisuuden arviointiin. Esitys sisältää väärinkäytöksiin liittyvät rangaistussäännökset.

Toimintansa jo aloittaneiden arvopaperipörssien olisi haettava toimilupaa kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta tai lopetettava toimintansa. Samassa ajassa julkista kaupankäyntiä arvopapereilla harjoittavien tahojen tulisi hakea kaupankäynnissä noudatettavien sääntöjen vahvistamista.

Tarkoituksena on saattaa lait voimaan noin neljän kuukauden kuluttua niiden vahvistamisesta.

Valiokunnan kannanotot

Hallituksen esityksen tavoitteena on luoda arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytykset turvaavat näkökohdat huomioon ottava perusnormisto, joka Suomesta toistaiseksi puuttuu. Tavoite on arvopaperimarkkinoilla viime aikoina tapahtuneen nopean kehityksen ja laajenemisen johdosta yleisesti hyväksytty. Ehdotettu lainsäädäntö on näin ollen tarpeellinen.

Ehdotettua säännöstöä pidetään yleisesti myös sisällöltään ja rakenteeltaan pääosin tarkoituksenmukaisena. Näin ollen valiokunta puoltaa lakiehdotusten hyväksymistä seuraavin ensimmäiseen lakiehdotukseen eli arvopaperimarkkinalakiin kohdistuvien huomautuksien ja muutosehdotuksien.

Arvopaperin käsite. Arvopaperimarkkinalakiehdotuksen yksityiskohtaisten perustelujen 1 luvun 2 §:ssä täsmennetään arvopaperin käsitettä. Perusteluissa todetaan, että pykälän 1 momentin 2 kohdan mukaan arvopapereita ovat sellaisista velallisen sitoumuksista annetut todistukset, joita on laskettu liikkeeseen huomattava määrä samansisältöisinä. Tällaisia ovat muun muassa pankkien liikkeeseen lasketut sijoitustodistukset.

Valiokunnan saaman selvityksen mukaan pankkien sijoitustodistuksia ei kuitenkaan aina lasketa liikkeeseen siten, että niitä olisi huomattava määrä samansisältöisinä, vaan kunkin liikkeeseen laskettavan sijoitustodistuksen ehdot määrätään liikkeeseenlaskuhetkellä vallitsevan markkinatilanteen mukaisesti. Tämän vuoksi valiokunta esittää tulkinnanvaraisuuden välttämiseksi todettavaksi, että lakiehdotuksen 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaisina arvopapereina pidetään vain sellaisia pankkien liikkeeseen laskemia sijoitustodistuksia, joita on laskettu liikkeeseen huomattava määrä samansisältöisinä.

Pörssiosakkeiden noteeraaminen. Lakiehdotuksen 3 luvun 10 §:n mukaan osakelaji voi olla kaupankäynnin kohteena vain yhdessä arvopaperipörssissä kerrallaan eikä se voi olla samanaikaisesti sopimusmarkkina-arvopaperi. Säännösehdotus, jota on eräissä lausunnoissa pidetty liian rajoittavana, muodostaa pohjan useille lain säännöksille.

Arvopaperipörssin toiminnan luotettavuuden kannalta on keskeistä, että pörssiyhtiöt ovat vakavaraisia ja hyvin hoidettuja ja että niiden osakepääoma ja osakkeenomistajien lukumäärä ovat riittävät luotettavan hinnanmuo-

dostuksen edellyttämälle markkinoinnin syvyydelle. Kun lisäksi otetaan huomioon esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa arvopaperimarkkinoiden toimivuudesta saadut kokemukset sekä viimeaikainen kansainvälinen kehitys esimerkiksi Sveitsissä, säännösehdotus on valiokunnan mielestä asianmukainen.

Arvopaperin markkinointia koskeva yleissäännös. Lakiehdotuksen 2 luvun 1 §:ssä kielletään arvopapereiden markkinointi ja hankkiminen totuudenvastaisesti tai harhaanjohtavien tietojen avulla taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista menettelyä. Säännöksessä ei nimenomaisesti kielletä sopimattoman menettelyn käyttämistä kuten kuluttajansuojalain ja sopimattomasta menettelystä elinkeinotoiminnassa annetun lain vastaavissa säännöksissä.

Valiokunnassa on keskusteltu siitä, tulisiko puheena olevaan säännökseen lisätä sopimattomuuskriteeri, jotta eri lakien vaatimukset hyvän tavan vastaiselle menettelylle pysyisivät oikeuskäytännössä yhtenäisinä. Pankkivaliokunta harkitsee 2 luvun 1 §:n täydentämistä oikeuskäytännön yhtenäisyyden säilyttämiseksi esimerkiksi seuraavasti: ”Arvopapereita ei saa markkinoida eikä hankkia elinkeinotoiminnassa antamalla totuudenvastaisia tai harhaanjohtavia tietoja taikka käyttämällä hyvän tavan vastaista tai muuten sopimatonta menettelyä.”

Arvopaperinvälittäjän tiedonantovelvollisuus. Eräissä valiokunnan saamissa asiantuntijalausunnoissa on esitetty, että arvopaperinvälittäjälle lakiehdotuksen 4 luvun 4 §:ssä asetettu tiedonantovelvollisuus on tulkinnanvarainen ja epä johdonmukainen. Tätä korostaa vielä se, että optiolaisissa, jonka alaisissa kaupoissa riskit ovat suuremmat kuin tavallisessa arvopaperikaupassa, ei ole vastaavaa tiedonantovelvollisuutta.

Hallituksen esityksen perusteluiden mukaan tarkoituksena on, että pykälässä todetaan yleisten asiameiehen huolenpitovelvollisuutta koskevien periaatteiden nojalla olemassa oleva tiedoksiantovelvollisuus ja annetaan esimerkkejä huolenpitovelvollisuuden sisällöstä eräissä tapauksissa. Säännös ei velvoita välittäjää varsinaisesti sijoitusneuvontaan, vaan välittäjän hallussa olevan toimeksiannon kannalta merkittävän tiedon antamiseen asiakkaalle.

Valiokunnan käsityksen mukaan 4 luvun 4 §:n 2 momentin säännöksessä on jäänyt ottamatta huomioon, että huomattava osa toimeksiannoista tehdään lyhyesti teleksillä tai puhelimitse siten, ettei toimeksiantaja halua tai odota

saavansa lisäinformaatiota arvopaperinvälittäjältä, ja että käytännön elämässä on tilanteita, joissa arvopaperit on pakko myydä markkina-tilanteesta välittämättä, esimerkiksi konkurssi-pesien ja kuolinpesien selvityksessä. Näin säännös ei ole riittävän yleisluontoinen eikä siten vastaa perusteluja.

Asiointilan korjaamiseksi valiokunta esittää pankkivaliokunnalle, että 4 luvun 4 §:n 2 momentin ensimmäinen virke kirjoitettaisiin esimerkiksi näin kuuluvaksi: ”Arvopaperin välittäjän on annettava asiakkaalle (*poist.*) toimeksiannon kohteena olevista arvopapereista *ne tiedot*, joilla saattaa olla olennaista vaikutusta asiakkaan ratkaisuun toimeksiannon antamisessa tai kaupan päättämisessä, *jollei se toimeksiannon luonteeseen tai muutoin olosuhteisiin nähden ole ilmeisen tarpeeton.*”

Asiaa selvitellessä on samalla käynyt ilmi, että puheena olevaa 4 §:n 2 momenttia pitäisi soveltaa myös optiolain mukaiseen kaupankäyntiin vakioituilla optioilla ja termineillä. Tämän vuoksi valiokunta esittää pankkivaliokunnalle, että se lisäisi lain 10 luvun 1 §:ään viittauksen 4 luvun 4 §:n 2 momenttiin.

Sisäpiirin laajuus. Hallituksen esityksen mukaan sisäpiirin kaupankäyntirajoitukset koskevat pörssiyrityksen tai sopimusmarkkinayhtiön hallituksen ja hallintoneuvoston jäsentä ja varajäsentä, toimitusjohtajaa ja varatoimitusjohtajaa sekä tilintarkastajaa, varatilintarkastajaa ja tilintarkastusyhteisön päävastuullista toimihenkilöä. Edelleen sisäpiirin kaupankäyntirajoitukset on ulotettu arvopaperinvälittäjän palveluksessa olevaan henkilöön, joka hoitaa arvopaperikauppaa, sekä arvopaperinvälittäjän hallituksen ja hallintoneuvoston jäseniin ja varajäseniin. Viimeksi mainittua rajoitusta kaikki asiantuntijatahot eivät ole pitäneet asianmukaisena.

Valiokunta on optiolaista antamassaan lausunnossa viitannut Helsingin arvopaperipörssin eettisiin toimintasääntöihin ja pitänyt perusteltuna kaupankäyntirajoitusten ulottamista hallintoneuvostojen jäseniin ja varajäseniin. Yhdennäköisesti tämän kanssa valiokunta pitää hallituksen esityksen sisäpiirirajoituksia asianmukaisina ja perusteltuina. Rajoitukset on ulotettava johdonmukaisuuden vuoksi myös arvopaperinvälittäjien toimi- ja luottamushenkilöihin ainakin niin kauan kuin Suomessa ei lainsäädännössä ole eroteltu pankkien ja arvopaperinvälitysliikkeiden harjoittamaa välitystoimintaa niiden omaan lukuun harjoit-

tamasta kaupasta erityisin salassapitosäännöksin tai organisatorisin määräyksin.

Arvopaperimarkkinoiden valvonta. Uuden säännösten tavoitteiden toteutumiseksi valiokunta korostaa ehdotettujen valvontajärjestelmien merkitystä.

Päävastuu valvonnasta ehdotetaan osoitettavaksi pankkitarkastusvirastolle. Valiokunta katsoo, että tehtävä luontuu virastolle hyvin edellyttäen, että virastolla on riittävät voimavarat uusien tehtävien hoitamiseksi.

Pankkitarkastusvirastolla ei toistaiseksi ole uusiin tehtäviin tarvittavaa henkilökuntaa eikä valvonnan edellyttämiä tietojärjestelmiä. Lisävoimavarojen tarvetta on kuluvan vuoden aikana selvitelty valtiovarainministeriön asettamassa työryhmässä. Tämän perusteella kuluvan vuoden viimeisessä lisätalousarviossa sekä ensi vuoden tulo- ja menoarviossa pankkitarkastusvirastolle esitetään määrärahoja lisävoimavaroja varten.

Kun vielä ei ole varmuutta siitä, onko pankkitarkastusvirasto saamassa lisähenkilökuntaa riittävässä määrin, valiokunta toistaa optiolaista antamassaan lausunnossa esittämänsä kannanotot pankkitarkastusviraston riittävän henkilökunnan ja asianmukaisen tietoteknisen varustuksen välttämättömyydestä ja pitää tarpeellisenä, että tilannetta seurataan kiinteästi.

Markkinatuomioistuimien. Hallituksen esityksessä markkinatuomioistuimelle ehdotetaan annettavaksi oikeus arvopaperien markkinoinnin ja välitystoiminnassa käytettyjen vakioehtojen lainmukaisuuden arviointiin. Eräissä valiokunnan saamista asiantuntijalausunnoissa tätä on arvosteltu huomautuksin, että valvonta- ja oikeussuojajärjestelmästä tulee vaikea ja sekava, kun koko tuomioistuimkontrollia ei keskitetä yleiseen alioikeuteen.

Valiokunta toteaa, ettei erikoistuomioistuimien toimivallan lisäämistä pidetä meillä periaatteellisesti suotavana. Nyt puheena olevien asioiden käsittely vaatii kuitenkin tehokasta esivalmistelua ja keskitettyä käsittelyä. Markkinatuomioistuimessa menettely on tällainen, mutta yleisissä alioikeuksissa ei. Näin ollen vakioehtojen lainmukaisuuden arvioinnin uskominen markkinatuomioistuimelle on oikea ratkaisu ainakin ennen vireillä olevan alioikeusudistuksen voimaantuloa.

Tässä yhteydessä lakivaliokunta kiinnittää pankkivaliokunnan huomiota eräseen yksityiskohtaan. Lakiehdotuksen 7 luvun otsikossa ja 2 §:ää edeltävässä väliotsikossa käytetty sa-

na valvonta on epätarkka, koska markkinatuomioistuin ei ole valvontaviranomainen. Lakivaliokunta esittää, että pankkivaliokunta muuttaisi kummassakin otsikossa sanan valvonta sanaksi sääntely, kuten on menetelty kuluttajansuojalain 2 ja 3 luvussa.

Rangaistussäännökset. Lakiehdotuksen 8 lukuun sisältyy neljä rangaistussäännöstä: Luottamuksellisen yritystiedon väärinkäyttö (insider-rikos), arvopaperimarkkinarikos, arvopaperimarkkinarikkomus ja arvopaperimarkkinoina koskevan salassapitovelvollisuuden rikkominen. Kahden ensin mainitun rangaistussäännöksen sijoittaminen erityislakiin on rangaistusasteikon enimmäismäärän johdosta viireillä olevassa rikoslain kokonaisuudistuksessa omaksuttujen periaatteiden vastainen ratkaisu. Lisäksi nämä säännösehdotukset ovat osittain päällekkäisiä eduskunnassa parhaillaan käsiteltävänä olevaan rikoslain kokonaisuudistuksen ensimmäiseen vaiheeseen sisältyvien säännösten kanssa. Arvopaperimarkkinalaissa ehdotettu menettely on kuitenkin tässä vaiheessa perusteltu ratkaisu. Kun rangaistussäännökset myöhemmässä vaiheessa siirretään rikoslakiin, säännösten kirjoitustapa, soveltamisala ja rangaistusasteikot on tutkittava uudelleen.

Lakivaliokunta kiinnittää pankkivaliokunnan huomiota vielä kahteen yksityiskohtaan. Lakiehdotuksen 8 luvun 1 §:n 2 momentissa ja 3 §:ssä ehdotetaan rangaistavuuden rajoittamista sellaisessa tapauksessa, jossa teko on johtunut anteeksiannettavasta huomaamattomuudesta, ajattelemattomuudesta tai tietämättömyydestä. Näin rangaistavuutta ehdotetaan rajattavaksi tekijään liittyvien subjektiivisten seikkojen perusteella. Yleensä rangaistavuuden rajoittamisessa käytetyt seikat liittyvät

teon objektiivisiin ominaisuuksiin, esimerkiksi teon vähäisyyteen. Subjektiiviset seikat puolestaan vaikuttavat harkittaessa muun muassa toimenpiteistä luopumista kuten syyttämättä tai tuomitsematta jättämistä. Valiokunta katsoo, että arvopaperimarkkinalaissa olisi syytä noudattaa yleisiä periaatteita ja rajata rangaistavuus vain tekoihin, jotka eivät ole vähäisiä. Tämän mukaisesti mainitut säännökset tulisi kirjoittaa esimerkiksi seuraavaan tapaan:

— 1 §:n 2 mom. ”Joka muuten kuin 1 momentissa mainitulla tavalla rikkoo 5 luvun 1 §:ää, on tuomittava, *jollei teko ole vähäinen, luottamuksellisen yritystiedon luvottomasta hyväksikäytöstä sakkoon (poist.)*”; sekä

— 3 §. ”... on tuomittava, *jollei teko ole vähäinen (poist.) tai jollei siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, arvopaperimarkkinarikkomuksesta sakkoon*”.

Kirjoitustavan muuttaminen ei vaikuta toimenpiteistä luopumissäännösten käyttämiseen, vaan esimerkiksi syyttämättä jättämistä koskevia säännöksiä on valiokunnan mielestä syytä soveltaa yleisten periaatteitten mukaisesti lievimpiin rangaistavaksi jääviin tekoihin.

Muutoksenhakusäännökset. Valiokunta on todennut, että muutoksenhakusäännökset vastaavat optiolaisissa olevia, eduskuntakäsittelyssä lopullisen muotonsa saaneita muutoksenhakusäännöksiä. Näin ollen valiokunnalla ei ole huomauttamista niiden osalta.

Edellä lausutun perusteella lakivaliokunta esittää kunnioittavasti lausuntonaan,

että hallituksen esitykseen sisältyvät lakiehdotukset hyväksyttäisiin huomioon ottaen edellä esitetyt huomautukset.

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa puheenjohtaja Björkstrand, varapuheenjohtaja Urpilainen ja jäsenet Aittoniemi, Hacklin (osittain), Häkämies, Jokinen, Jätteenmäki (osittain), Linnainmaa,

Moilanen, Niinistö, Paloheimo, Pohjola (osittain), Ryyänen (osittain), Taina (osittain), Tykkyläinen, Vähänäkki (osittain) ja Väistö (osittain).

