

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

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan yhteisöjen komission 30 päivänä toukokuuta 2001 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sisäpiirikaupoista ja markkinoiden manipuloinnista (markkinoiden väärinkäyttö) ja ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 11 päivänä lokakuuta 2001

Ministeri *Suvi-Anne Siimes*

Lainsäädäntöneuvos Martti Anttinen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
EU/110601/0483

**VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ EDUSKUNNALLE EHDOTUKSESTA EUROOPAN
PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI SISÄPIIRIKAUPOISTA JA
MARKKINOIDEN MANIPULOINNISTA (MARKKINOIDEN VÄÄRINKÄYTTÖ)**

1. Yleistä

Arvopaperimarkkinoiden merkitys yritysten ja koko talouden rahoituksen kannalta kasvaa koko ajan. Arvopapereiden arvostus vaikuttaa luottokannan kasvuun ja supistumiseen sekä lainojen vakuuksiin. Nopeasti kasvavat yritykset ovat pääoman saannissa riippuvaisia rahoitusmarkkinoiden tehokkuudesta ja läpinäkyvyydestä. Arvopaperimarkkinoiden häiriötön toiminta ja yleinen luottamus markkinoihin ovat kestävän talouskasvun ja vaurauden perusedellytyksiä.

Markkinoiden väärinkäyttö lisää yritysten rahoituskustannuksia ja haittaa rahoitusmarkkinoiden luotettavuutta ja yleistä luottamusta arvopaperikauppaan. Väärinkäyttö pitää uudet sijoittajat poissa markkinoilta. Näin se heikentää talouskasvua ja vaikeuttaa EU:n jäsenvaltioiden talouspolitiikkaa.

Markkinoiden väärinkäytöllä tarkoitetaan tilanteita, joissa sijoittajat ovat suoraan tai epäsuoraan joutuneet epäedulliseen asemaan, koska muut ovat käyttäneet omaksi tai muiden eduksi tietoja, jotka eivät ole yleisesti saatavilla (sisäpiirikauppa) tai vääristäneet rahoitusvälineiden hinnanmuodostusmekanismeja taikka levittäneet vääriä tai harhaanjohtavia tietoja (markkinoiden manipulointi).

Tällainen käyttäytyminen voi johtaa harhaanjohtavaan kuvaan rahoitusvälineiden kaupasta sekä siihen, että sijoittajat eivät ole tasavertaisessa asemassa tiedonsaannin, hinnanmuodostusmekanismia koskevan tietämyksen tai yleisesti saatavilla olevien tietojen perustan tai alkuperän kannalta. Hintojen tulee perustua yksittäisten sijoittajien arvioon kaikista yleisesti saatavilla olevista tiedoista. Manipulointiin perustuvat hinnat asetetaan eri tasolle, mikä

luo taloudellisia etuja vain manipuloinnin harjoittajille ja vahingoittaa kaikkien muiden sijoittajien etuja. Väärien tai harhaanjohtavien tietojen levittämien voi johtaa siihen, että sijoittajat toimivat virheellisten tietojen pohjalta.

Nykyinen yhteisön lainsäädäntö ei riitä suojaamaan markkinoiden luotettavuutta. Yhteisön tasolla ei ole säännöksiä markkinoiden manipuloinnin estämiseksi. Sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta yli 10 vuotta sitten annettu neuvoston direktiivi (89/592/ETY, jäljempänä sisäpiiridirektiivi) rajoittuu sisäpiirintiedon väärinkäytön estämiseen. Jäsenvaltioiden tasolla on monenlaisia markkinoiden väärinkäyttöä koskevia sääntöjä. Jäsenvaltioiden lakisääteiset vaatimukset poikkeavat toisistaan, eikä kaikissa jäsenvaltioissa ole markkinoiden manipulointia koskevaa lainsäädäntöä. Eroavaisuudet johtavat kilpailun vääristymiseen rahoitusmarkkinoilla ja estävät yhtäläisiin toimintaedellytyksiin perustuvien rahoituksen yhtenäismarkkinoiden kehittymisen EU:ssa. Tämän seurauksena talouden toimijat ovat usein epävarmoja eri jäsenvaltioiden käsitteistä, määritelmistä ja täytäntöönpanovaatimuksista.

Rahoitusmarkkinoiden kehitys korostaa mainittuja vaikeuksia. Uusia tuotteita ja uutta tekniikkaa kehitetään jatkuvasti, johdannaistuotteiden valikoima kasvaa, markkinoille tulee lisää uusia toimijoita, valtiolliset rajat ylittävä kaupankäynti lisääntyy ja toisiinsa sidoksissa olevia markkinoita muodostuu. Tällainen kehitys lisää kannustimia, keinoja ja tilaisuuksia markkinoiden manipulointiin. Esimerkiksi Internetin käyttö yleisenä tiedonvaihtovälineenä lisää vaaraa väärien tai harhaanjohtavien tietojen levittämisestä.

Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdyntymisen suojaaminen edellyttää yhteisiä oikeudellisia puitteita markkinoiden väärinkäytön estämiseksi, selville saamiseksi, tutkimiseksi ja siitä rankaisemiseksi.

Näillä puitteilla on varmistettava, että markkinaosapuolet ovat selvillä käsitteistä ja täytäntöönpanosta, ja tällä tavalla luotava yhtäläiset toimintaedellytykset kaikille talouden toimijoille kaikissa jäsenvaltioissa.

2. Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Tarkoitus ja tavoitteet. Direktiivi saattaisi yhteisön tasolla ajan tasalle sisäpiirikauppaa koskevat säännökset, yhdenmukaistaisi markkinoiden manipulointia koskevat säännökset ja tehostaisi jäsenvaltioiden rahoitusmarkkinoita valvovien viranomaisten valvontamahdollisuuksia ja yhteistoimintaa direktiivin säännösten noudattamisessa. Direktiivin tavoite on varmistaa yhteisön rahoitusmarkkinoiden luotettavuus ja vahvistaa sijoittajien luottamusta kyseisiin markkinoihin. Direktiivillä pyritään takaamaan yhteiset puitteet vastuunjaolle, täytäntöönpanolle ja yhteistyölle ja vältettäisiin mahdolliset epäjohtonmukaisuudet ja sekaannukset. Tämä olisi myös hallinnollisesti yksinkertaisempaa ja vähentäisi erilaisten sääntöjen ja normien määrää EU:ssa.

Määritelmät. Määritelmiä selvitetään direktiiviehdotuksen 1 artiklassa ja direktiivin liitteen A jaksossa. 'Sisäpiirintiedon' määritelmä perustuisi nykyisen sisäpiiridirektiivin määritelmään, jota on laajennettu kattamaan myös ensimarkkinat (1 artiklan 1 kohta). Soveltamisalaa laajennettaisiin lisäksi arvopapereista myös muihin rahoitusvälineisiin. Laajennuksen tarkoituksena on ajantasaistaa soveltamisalaa ottamalla huomioon viime vuosikymmenen aikana tapahtuneet muutokset. Rahoitusvälineitä, joihin sisäpiirintiedolla on merkittävää vaikutusta, eivät olisi vain liikkeeseenlaskijan rahoitusvälineet vaan myös niihin liittyvät johdannaisinstrumentit, kuten esimerkiksi osakeoptiot, futuurit ja indeksiopiot.

'Markkinoiden manipuloinnin' määritelmä perustuisi sen harjoittajien käyttäytymiseen, ei aikomukseen tai tavoitteeseen. Markkinoiden manipulointina pidetään yhtäältä kauppaa ja kauppaa koskevaa tarjousta tarjouskirjassa sekä toisaalta sellaisen tiedon levittämistä, jolla johdetaan tai yritetään johtaa markkinaosapuolia harhaan (1 artiklan 2 kohta).

'Rahoitusvälineiden' määritelmä kattaisi sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla annetun direktiivin (93/22/ETY, jäljempänä sijoituspalveludirektiivi) liitteessä B luetellut välineet sekä hyödykejohdannaiset (3 kohta). 'Säänneltyjen markkinoiden' määritelmä olisi sama kuin sijoituspalveludirektiivin 1 artiklan 13 kohdan määritelmä (1 artiklan 4 kohta).

Keskeinen sisältö. Direktiiviehdotuksen 2 artiklassa edellytetään jäsenvaltioiden kieltävän sisäpiirintietoa hallussaan pitäviä luonnollisia ja oikeushenkilöitä käyttämästä tietoa hyväkseen. Kielto vastaa pääosin voimassa olevan sisäpiiridirektiivin kieltoa, mutta toisin kuin voimassa olevan direktiivin säännös, kielto koskisi niin sanottujen ensisijaisten sisäpiiriläisten osalta myös muuta kuin sisäpiirintiedon tietoista hyväksikäyttöä.

Samalla tavalla kuin sisäpiirikaupat, kiellettäväksi ehdotetaan 5 artiklan mukaan myös markkinoiden manipulointi. Myös tämä kielto koskisi sekä luonnollisia että oikeushenkilöitä. Kiellon ymmärtämisen ja täytäntöönpanon helpottamiseksi direktiivin liitteen B jaksossa lueteltaisiin joitain markkinoiden manipuloinnissa käytettäviä menetelmiä.

Väärin tai harhaanjohtavien tietojen levittämistä koskevalla kiellolla voi olla vaikutusta journalisteihin näiden hoitaessa päivittäistä työtään. Tämän vuoksi jäsenvaltiot voisivat päättää olla soveltamatta yleistä kieltoa sellaisiin henkilöihin, joiden tarkoitukset ovat puhtaasti journalistiset.

Direktiiviehdotuksen 6 artiklan 1 kohdassa edellytettäisiin myös, että rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijat julkistavat sisäpiirintiedon mahdollisimman nopeasti. Tällä pyritään vähentämään mahdollisuutta toimia sisäpiirintiedon pohjalta. Poikkeuksia ehdotetaan erityistapauksille, joissa

sisäpiirintiedon saajia vaaditaan pitämään tieto luottamuksellisena tai joissa ne voivat käyttää tietoavain siihen tarkoitukseen, jota varten tieto ilmaistaan. Direktiivin vaatimusten noudattamisen edistämiseksi liikkeeseenlaskijoiden ja niiden puolesta toimivien tahojen olisi 2 kohdan b alakohdan mukaan laadittava sisäpiiriläisistä luettelo ja pidettävä sitä ajan tasalla.

Direktiiviehdotuksen 6 artiklan 3 kohdan mukaan liikkeeseenlaskija voisi eräissä tapauksissa ottaa vastuun julkistamisvaatimuksen noudattamatta jättämisestä suojellakseen oikeutettuja etujaan. Esimerkiksi käytäessä keskusteluja mahdollisesta yritysostotarjouksesta keskustelujen julkistaminen ennen sopimusta voisi johtaa äkillisiin hintalikkeisiin, jolloin sopivan kauppahinnan määrittäminen olisi vaikeaa.

Direktiiviä ei sen 7 artiklan mukaan sovellettaisi muun muassa jäsenvaltion, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja kansallisen keskuspankin toimiin, joiden tarkoituksena on rahapolitiikan, valuuttakurssipolitiikan tai julkisen velan hoitaminen. Ehdotuksen 8 artiklan mukaan direktiiviä ei myöskään sovellettaisi yrityksiin, jotka käyvät kauppaa omilla osakkeillaan takaisinosto-ohjelmien sen yleisölle tarjoamisen yhteydessä, kun mukaisesti tai vakauttavat rahoitusvälineen hinnan kaupankäynti tapahtuu sovittujen edellytysten mukaisesti.

Direktiivin soveltamisala kattaisi 9 artiklan mukaan säännellyt markkinat, sääntelemättömät markkinat, kauppapaikat, menetelmät hintatietojen jatkuvaksi levittämiseksi, pörssien ulkopuoliset kaupat, sekä muut välineet ja keinot heti, kun niitä käytetään manipuloimaan rahoitusvälinettä, joka on otettu tai aiotaan ottaa kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla vähintään yhdessä jäsenvaltiossa, tai heti kun niitä käytetään tällaisen rahoitusvälineen sisäpiirikauppaan. Direktiivin soveltamisala ei myöskään rajoittuisi jälkimarkkinoihin, vaan kattaa myös ensimarkkinat ja toiminnan niin sanotuilla harmailla markkinoilla.

Nykyisin organisaatorakenteet, joilla jäsenvaltiot puuttuvat markkinoiden

manipulointiin, ovat eri jäsenvaltioissa erilaisia. Joissakin jäsenvaltioissa on yksi valvontaviranomainen, joissakin useita. Toisissa jäsenvaltioissa taas ei ole ollenkaan julkista valvontaviranomaista, vaan pörssit huolehtivat valvonnasta itse. Eräissä jäsenvaltioissa on molempia valvontamuotoja. Direktiiviehdotuksen 11 artiklassa edellyttäisiinkin jäsenvaltioita nimeämään yhden toimivaltaisen hallinnollisen viranomaisen varmistamaan, että direktiivin säännöksiä noudatetaan.

Direktiiviehdotuksen 12 artiklassa säädettäisiin vähimmäisvaatimukset valvonta- ja tutkintavaltuuksista, jotka toimivaltaiselle viranomaiselle on annettava sen tehtävien hoitamiseksi. Näitä valtuuksia ovat vähintään oikeudet tutustua kaikkiin asiakirjoihin ja saada jäljennös niistä, pyytää tietoja kaikilta henkilöiltä ja tarvittaessa vaatia henkilöltä todistajanlausuntoa, tehdä tarkastuksia paikanpäällä, vaatia puheluita ja tietoliikennettä koskevia asiakirjoja, vaatia omaisuuden jäädyttämistä tai takavarikoimista sekä vaatia ammatillisen toiminnan väliaikaista kieltämistä. Jäsenvaltiot voisivat säätää kansallisten lakien mukaisesti, että toimivaltainen viranomainen voi käyttää valtuuksia vain yhteistyössä kyseisen jäsenvaltion muiden viranomaisten, erityisesti oikeusviranomaisten, kanssa.

Direktiiviehdotuksen 14 artiklan 1 kohdassa asetettaisiin jäsenvaltioille yleinen velvoite määrätä ja määrittää seuraamukset, joita direktiivin nojalla toteutettujen toimenpiteiden rikkomisesta aiheutuu. Jos direktiivin säännöksiä ei noudateta, tästä vastuussa oleviin luonnollisiin tai oikeushenkilöihin tulisi kohdistaa kansallisen lainsäädännön mukaiset toimenpiteet, mukaan lukien hallinnolliset ja rikosoikeudelliset seuraamukset. Hallinnollisia seuraamuksia pidetään tarpeellisina, koska niiden katsotaan olevan nopeampia kuin rikosoikeudelliset menettelyt. Hallinnollisten seuraamusten nopeus on tärkeää, jotta estettäisiin rikkojia jatkamasta tuomittavaa toimintaansa menettelyjen aikana.

Seuraamusten olisi oltava tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Jokainen

jäsenvaltio päättäisi kuitenkin itse seuraamuksista, joita sovelletaan rikottaessa määriteltyjä toimenpiteitä tai henkilön kieltäytyessä yhteistyöstä direktiivin mukaisissa tutkimuksissa. Päättäessään seuraamuksista ja järjestäessään seuraamusmenettelyitä jäsenvaltioiden olisi noudatettava ihmisoikeuksien ja perusvapauksien suojaamista koskevan eurooppalaisen yleissopimuksen periaatteita.

Direktiiviehdotuksen 14 artiklan 3 kohdan mukaan toimivaltaiset viranomaiset voisivat julkistaa tiedon direktiivin säännösten rikkomisesta, jollei tästä mahdollisesti aiheutu vaaraa rahoitusmarkkinoille tai kohtuutonta vahinkoa osapuolille.

Jatkuvasti lisääntyvän rajat ylittävän toiminnan vuoksi direktiiviehdotuksen 16 artiklassa säädettäisiin kattavista yhteistyö- ja avustajajärjestelyistä toimivaltaisten viranomaisten kesken. Toimivaltaisen viranomaisen olisi muun muassa luovutettava hyvissä ajoin toisen toimivaltaisen viranomaisen pyytämät tiedot. Toimivaltaiset viranomaiset voisivat kieltäytyä luovuttamasta tietoja, jos pyynnön tarkoittamia toimia koskeva oikeudenkäynti on aloitettu tai lainvoimainen päätös annettu tai, jos kyseessä on jäsenvaltion täysivaltaisuus, turvallisuus tai yleinen järjestys. Tiedot olisi toimitettava välittömästi ja, jos tämä ei ole mahdollista, on pyynnön esittäneelle viranomaiselle ilmoitettava syyt tietojen viivästymiseen.

Kun toimivaltaisen viranomaisen on vakuuttunut siitä, että sen alueen ulkopuolella esiintyy markkinoiden väärinkäyttöä, joka vaikuttaa muihin jäsenvaltioihin, kyseisen viranomaisen olisi ilmoitettava asiasta toisten jäsenvaltioiden viranomaisille. Jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen voi pyytää, että toisen jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen suorittaa alueellaan tutkimuksen. Se voi myös pyytää, että sen oma henkilöstö saa olla läsnä kyseisen toisen jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen henkilöstön suorittaessa tutkimusta. Tällaiset tutkimukset toteutetaan sen jäsenvaltion vastuulla, jonka alueella ne suoritetaan.

Oikeusperusta. Direktiivi on tärkeä sisämarkkinoiden toiminnan kannalta. Sen

oikeusperusta on Euroopan yhteisön perustamissopimuksen 95 artikla, jolloin noudatetaan 251 artiklan mukaista yhteispäätösmenettelyä.

Komiteamenettely. Komissio on päätöksellään 6 päivänä kesäkuuta 2001 (2001/528/EY) perustanut jäsenvaltioiden korkean tason edustajista muodostuvan Euroopan arvopaperikomitean avustamaan komissiota. Komiteaan sovelletaan menettelystä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä annetussa neuvoston päätöksessä (1999/468/EY) säädettyä sääntelymenettelyä. Komitea on tarpeen, jotta direktiivin soveltamisessa otettaisiin huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys, kehitettäisiin täytäntöönpanoa, varmistettaisiin yhtäläiset toimintaedellytykset talouden toimijoille ja vahvistettaisiin toimivaltaisten viranomaisten välistä yhteistyötä.

Direktiivin mukaan Euroopan arvopaperikomitea avustaisi komissiota direktiivin teknisten yksityiskohtien täytäntöönpanossa, kuten esimerkiksi asioissa, jotka koskevat direktiivin liitteessä tarkoitettujen rahoitusvälineiden määritelmien ja markkinoiden manipuloinnissa käytettävien menetelmien muuttamista, sisäpiirintiedon julkistamista koskevien yksityiskohtaisten teknisten sääntöjen päättämistä, vakauttamista ja omilla osakkeilla käytävää kauppaa koskevista teknisistä edellytyksistä päättämistä sekä toimivaltaisten viranomaisten välisiä tietojenvaihtomenettelyjä ja valtiolliset rajat ylittäviä tarkastuksia koskevista yksityiskohdista päättämistä.

Euroopan arvopaperikomitean täytäntöönpanotehtävää vastaava menettely on käytössä pankki- ja vakuutusosalalla, jossa sitä on käytetty vain harvoin ja tällöinkin teknisluonteisissa muutoksissa. Komiteavalmistelussa hyväksyttävät EU-sääntelyyn tehtävät muutokset ovat rahoitusmarkkinoilla perusteltuja siksi, että sääntely on joskus hyvin yksityiskohtaista.

Suhde voimassa oleviin direktiiveihin. Direktiivillä kumottaisiin voimassa oleva sisäpiiridirektiivi.

3. Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön ja talouteen

Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön. Arvopaperimarkkinarikoksia koskevat rangaistussäännökset uudistettiin ja moitittavimpia tekoja koskevat säännökset siirrettiin arvopaperimarkkina-alaista (495/1989) ja kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetusta laista (772/1988) rikoslakiin (39/1889) 1 päivänä kesäkuuta 1999 voimaan tulleella rikoslain muutoksella (475/1999). Rikoslain uudessa arvopaperimarkkinarikoksia koskevassa 51 luvussa säädetään rangaistavaksi sekä sisäpiirintiedon väärinkäyttö että kurssin vääristäminen. Suomen lainsäädäntö vastaa varsin hyvin direktiivin säännöksiä. Direktiivillä kuitenkin laajennetaan rangaistavan sisäpiirintiedon väärinkäytön ja kurssin vääristämisen alaa sekä näiden tekojen kohteena olevien rahoitusvälineiden määritelmää. Tämä samoin kuin eräät muutkin ehdotetut säännökset, esimerkiksi toimivaltaiselle viranomaiselle annettavaksi ehdotetut valvonta- ja tutkintavaltuudet sekä yhteistyövelvoitteet muiden jäsenvaltioiden viranomaisten kanssa, edellyttäisivät kuitenkin muutoksia kansalliseen lainsäädäntöön.

Vaikutukset talouteen. Direktiivi lisää jossain määrin valvontaviranomaisen eli rahoitustarkastuksen tehtäviä ja toiminnan kustannuksia. Kustannusten lisäyksen ei kuitenkaan arvioida olevan merkittävä. Rahoitustarkastuksen toiminnasta johtuvat kustannukset katetaan sen valvottavien ja julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden

suorittamilla valvontamaksuilla.

4. Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää direktiiviä ja sen tavoitteita yleisesti ottaen kannatettavina. Direktiivi edistää valtiolliset rajat ylittävien rahoituspalvelujen tarjontaa, koska palveluntarjoajilla olisi selkeä ja yhteinen käsitys siitä, millaiset menettelyt ovat sallittuja. Sijoittajien luottamus rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja hintojen määräytymisjärjestelmään kasvaisi, kun sijoittajat voisivat luottaa siihen, että koko yhteisön alueella noudatetaan samanlaisia sääntöjä. Direktiivi on tarpeellinen myös voimakkaasti lisääntyneen valtiolliset rajat ylittävän arvopaperinvälityksen vuoksi. Nykyisin yli kolmasosa Helsingin Pörssissä toimivista välittäjistä sijaitsee ulkomailla.

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