



10.9.2008

Rahoitusmarkkinaosasto
Säätely- ja valvontayksikkö

VM130:00/2007

Kuulemistilaisuus arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistusta koskevasta arviomuistio- sta

Aika 2.9.2008, klo 9.30 - 11.50

Paikka Valtiovarainministeriö, Mariankatu 9, Helsinki

Tilaisuuden avaus

Yksikönpäällikkö Tuija Vuorinen avasi tilaisuuden esitellen kokonaisuudistushankkeen ja sen tavoitteet. Vuorinen kertoi, että päätökset tulevan lainvalmisteluhankkeen organisoinnista tehdään saatavan lausuntopalautteen perusteella. Vuorinen ehdotti puheenvuorojen pitämistä yleisellä tasolla, koska kirjallisissa lausunnoissa olisi mahdollisuus esittää tarkempia yksityiskohtia.

1 Yleiskommentit hankkeen tavoitteista ja painopisteistä

Erkki Kontkanen/Finanssialan keskusliitto FK.

Kontkasen mukaan kokonaisuudistukselle on ilmeinen tarve ja sen tekeminen on sinänsä kiitettävää. Laki on epäselvä ja epäjohtonmukainen.

Hankkeessa pitäisi kysyä, miten lainsäädäntö voisi tukea markkinoita. Reuna-ehdoja tulee muualtakin. Kontkanen totesi vierastavansa arviomuistossa mainittua ”kotimaisten” toimijoiden edistämistä jotenkin erityisesti. Pitäisi puhua Suomessa toimimisesta, ei kotimaisista sinänsä.

Sijoittajansuoja on tärkeää, mutta kansainvälinen vertailukelpoisuus ja kilpailukyky on siinäkin tärkeää. Ei pitäisi ottaa EU-direktiiviä ylittävää sääntelyä, kotikutoisuudet pois.



Eräs tavoite hankkeessa tulisi olla myös norminantotasoasiat: eri sääntelykeinojen välinen suhde ja itsesääntelyn kehittäminen. Esimerkiksi menettelytapojen osalta itsesääntelyä tulisi tukea.

Leena Linnainmaa/Keskuskauppakamari:

Yhtyi Kontkasan lausumaan. Korosti itsesääntelyn tärkeää roolia.

Lisäksi säännöksiin kaivattaisiin enemmän selkeyttä, erityisesti sisäpiirisääntelyssä. Sitä analyysiä tulisi tehdä avoimesti.

Hannu Rautiainen /Elinkeinoelämän Keskusliitto EK

Yhtyi käsitykseen, että lain sisällölliset muutosvaatteet ovat vähäiset. Säädöshuolto lähtökohtana on perusteltu.

Jakamista useisiin lakeihin tulisi pohtia ja saattaa olla perusteltua.

Mahdollisimman aikaisessa vaiheessa pitäisi luoda punainen lanka siitä, mitä, miten ja miksi halutaan tehdä. Helpottaisi työtä ja käytännön valmistelua.

Halusi painottaa liikkeeseenlaskijoiden etuja. Kilpailukyvyn tarkastelu tulisi tapahtua liikkeeseenlaskijoiden näkökulmasta. Arviomuistiosta puuttuu tämä lähtökohta jossakin määrin, mutta se pitäisi ottaa johtoahtukseksi.

Yhtyi Kontkaseen siinä, ettei pitäisi kirjata lakiin vain kotimaista lähtökohtaa, vaan tulee ottaa huomioon toimintaympäristön täydellinen kansainvälisyys.

Olli Laurila/Rahoitustarkastus Rata.

Lain kansainvälinen vertailtavuus on tärkeää ja kansalliset erityispiirteet on tarkkaan harkittava. Kuten Kontkanen sanoi, lain selkeys on viime vuosina kärsinyt direktiivien lukuisista implementoinneista.

AML:n suhdetta muihin lakeihin tulisi myös pohtia. Sijoitustoimintaa ja pörssiä koskevat menettelytavat (sijoittajan suhde toimijaan) voisivat olla yhdessä laissa ja liikkeeseenlaskijatoiminta (sijoittajan suhde listayhtiöön) voisi olla AML:ssa. Tämä lakien välinen työnjako on tärkeää.

Klaus Ilmonen/Asianajotoimisto Hannes Snellman

Piti kokonaisuudistusta tervetulleena hankkeena. Totesi, että tavoitteena pitäisi olla kansallisen arvopaperimarkkinastrategian toteuttaminen laajemmin.

Pelkkä teknisesti uusi laki ei kuitenkaan auta paikallisia ongelmiamme. Pitäisi tehdä samalla myös OYL:iin ja verolakeihin markkinoiden kehittymisen johdosta tarvittavia muutoksia. Hanke jää muuten uupumaan. Hannes Snellmanin toimisto on esittänyt aiemminkin eräiden konkreettisten OYL:n ja verolakien sisällöllisten puutteiden korjaamista.

Kansainvälistyminen on tärkeää. Omat ratkaisut eivät saisi poiketa huompan suuntaan muihin maihin verrattuina, mutta parempi laki AML voisi olla. Itse asiassa pitäisi tavoitella erittäin modernia lakia. Oikeusministeriön sekä VM:n vero-osaston sitoutuminen hankkeeseen on kuitenkin kriittinen tekijä.

Janne Lauha/Asianajotoimisto Castrén & Snellman

Lakitekkinen siivous ja virtaviivaistaminen on kannatettavaa ja hyvä tehdä. Esimerkiksi. AML:n 1 luvun soveltamisala on hankala ymmärtää.

Kotimaisten toimijoiden ja kotimaisten sijoittajien asemaa ei tulisi korostaa - tapahtuisiko jonkun kustannuksella? Markkinat ovat kansainvälisiä. Hankkeen tavoitteena tulisikin olla varmistaa, että Suomen markkina olisi toimiva osa EU:n yhteismarkkinaa.

”Level playing field” on tärkeä periaate sääntelyssämme. Se tarkoittaa, että sääntelyn tulisi olla vertailukelpoista ja valinnanmahdollisuuksia olla käytetty viisaasti. Jos poiketaan kansainvälisestä, pitäisi olla erittäin hyvät syyt. EU-implementointia ei saisi tehdä harmonisointia ankarammin.

Markku Savikko/Arvopaperivälittäjien yhdistys ja Sijoitusrahastoyhdistys

Yhtyi edellisiin kommentoihin muutoin, mutta arviomuistiossa esitetty sijoittajansuojan korostaminen säikäytti, kiristämisen pelko nousi. Niin tärkeää kuin sijoittajansuoja onkin, kulut kasvavat, kun sijoittajansuoja kasvaa. Toimijoiden kuluja ei tule lisätä.

Pitää katsoa myös sitä, voisiko lainsäädäntö olla hiukan parempaa kuin muualla.

Huono juttu, että vero-osaston myötävaikutuksessa ja oikeusministeriön yhteistyössä ei ole havaittavissa yksituumaisuutta.

Arviomuistion analyysieihin voidaan yleisesti yhtyä, mutta ne olisivat voineet olla laajemmin analysoituja ja perusteltuja.

2 Tavoitesäännöksen ja yleisten periaatteiden tarve

Max Åker-Blom/Karl Fazer Oyj

On hienoa, että on tehty muistio ja että asia on avattu keskustelulle. Lain tavoitteet tulisi kirjata esille ja taloudellisia vaikutuksia tulisi selvittää huolella. Kaikkeen toimintaan liittyy taloudellinen tehokkuuspyrkimys

Linnainmaa

Ollaan kriittisiä arviomuistiossa esitettyjen yleisten periaatteiden suhteen, ja erityisesti tavoitesäännökset arveluttavat. Miten vaikuttaisivat tulkintaan esim. sisäpiiritapauksissa. Veisikö valtaa tuomioistuimille? Näitä voisi olla mieluiten lain perusteluissa.

Matti J. Sillanpää/Turun kauppakorkeakoulu

Suomalaisten arvopaperimarkkinoiden toimivuus ja kilpailukyky ovat tärkeitä tavoitteita. Olisi kuitenkin aika varovainen laittamaan niitä pykälämuotoon. Tavoitteet tuotaisiin mieluiten ilmi lain perusteluissa. Tavoitteista säättäminen AML:ssa on eri asia kuin OYL:ssä aikanaan. AML:ssa niistä voitaisiin pahimmassa tapauksessa vetää yliampuvia johtopäätöksiä eri tilanteisiin.

Sen sijaan yleiset periaatteet voisivat olla OK, jos ne olisivat selkeästi lain alussa, perusteltu yksityiskohtaisissa perusteluissa ja saatu samanlaiseen käsitteistöön.

Vierastaa tavoitesäännöstä myös aikajänteestä johtuen, koska tilanteet muuttuvat ja jollakin hetkellä perustellut tavoitteet jäävät ajan myötä vanhoiksi. Tavoitteiden ja periaatteiden muuttaminenkin on helpompaa, jos ne eivät ole laissa.

Kontkanen:

Varauksellinen yleisten periaatteiden osalta, miten toimivat tulkintatilanteissa. AML:ssa on säännelty melko laajoja alueita, ja juuri kohdealueen laajuus tekee asian erittäin haasteelliseksi. Miten periaatteet sopivat kaikkiin AML:n jaksoihin, miten käytännön toteutus toimisi.

Hyvä tapa -käsitteen ottamisen lakiin vaarana on, että siitä tulee niin sanottu kaatopykälä: joko asia jää ilmaan, ettei tiedetä, mitä hyvä tapa on, tai sitten viranomaiset alkavat määritellä tämän sisältöä, mitä sitäkään ei pidetä hyvänä. Määrittelyn pitäisi tapahtua käytännön toimijoiden toimesta markkinoilla.

Ilmonen:

Tavoitesäännös on turha.

Yleissäännökset voisivat antaa ohjausta ja olla siinä mielessä selkeyttäviä ja hyviä.

Kaarina Ståhlberg, Nokia Oyj:

Suhtautui varauksellisesti yleisiin periaatteisiin, koska ne voisivat olla vaarallisia ilman vakiintunutta oikeuskäytäntöä. Kun tarvittava homogeenisuus puuttuu, voisi periaatteiden säätäminen vähentää liikkeeseenlaskijoiden oikeusturvaa. Kansainvälistä vertailua pitäisi tehdä lisää, mutta sitä ei ole hyvä tehdä Saksan, Ruotsin tai Tanskan suhteen. Esikuvina pitäisi olla mieluummin UK ja USA, joissa markkinoiden toimivuus on toista luokkaa.

Åker-Blom:

Hyvä että käydään yleistä periaatteellista keskustelua ennen kuin asiasta päätetään konkreettisesti. Voisi olla hyvä, että tuomioistuimien saisi sitovampaa ohjausta laista. EK:ssa ei ole tästä käyty vielä kunnon keskustelua. Nyt on aika varhainen vaihe kommentoida.

Ulla Lahtinen/Helsingin Käräjäoikeus:

Lähes kaikki AML:iin liittyvät tapaukset käsitellään Helsingin Käräjäoikeudessa, ja niitä on noin 6-10 vuodessa. Jutut käsitellään nykyään aina samalla osastolla. Jutut ovat isoja, yleensä niissä istuu 2 tuomaria ½ vuotta. Suurin osa on rikosperusteisia.

Alioikeus on kallis systeemi käsitellä näitä tapauksia. Ne pitäisi mieluiten saada hoidetuksi muilla keinoilla eikä tulla käräjäoikeuteen. Ongelmana ei yleensä ole lain tulkinnat tai näytön puute (näyttöä on yleensä liikaakin).

Sen sijaan juttujen prosessuaalinen vanheneminen on ongelma tuomioistuimen näkökulmasta: juttu tuodaan Ratan, esitutkinnan ja syyttäjien prosessien jälkeen tuomioistuimeen liian myöhään, jolloin pahimmassa tapauksessa vain osa jutun asianosaisista pystytään enää haastamaan. Ongelma liittyy siis rikosperusteisiin juttuihin. Neuvottelujen ja keskeisten kysymysten selvittelyn nopeutus on siis keskeistä.

Marianna Uotinen-Tarkoma/valtiovarainministeriö

Muistutti että myös direktiivien johtolauseet pitävät sisällään tavoitteita ja periaatteita, joiden voidaan katsoa olevan voimassa jo EU-oikeuden periaatteiden nojalla. Näistä oli yhteenveto arviomuistiossa.

Kontkanen:

Yleiset periaatteet, esimerkiksi hyvän tavan sisältö vaatii tuekseen järjestelmällisen mekanismin jolla se määrittyy.

Lauha:

Oikeusvarmuus on olennainen asia. OYL:ssa kirjatut periaatteet olivat jo tunnustettuja ja vakiintuneita eikä niillä muutettu vallitsevaa tilaa.

AML:ssa on useita sääntelykohteita. AML:n tavoitteet (kuten likviditeetti, sijoittajansuoja, yhteismarkkinoilla toimiminen) ovat ristiriitaisia keskenään ja tavoiteluettelosta tulisi paljon pidempi kuin OYL:ssa.

Rautiainen:

Jos yrittää testata arviomuistiossa esitettyjä esimerkkiperiaatteita AML:n lukukohtaisesti, koskisivat ne suurimmalta osalta 2, 5 ja 6 lukuja. Tästä käy ilmi se, että eivät ne helposti sovi useisiin lukuihin. Tämänkin takia olisi hieman torjuva, ainakin ennen täsmällisempiä ehdotuksia.

Olli Laurila/Rata:

Jos laki olisi rakenteeltaan tällainen kuin nykyään, periaatteet voisivat olla lukukohtaisia. Riippuu siis siitä, mikä lain rakenne tulee olemaan ja kattaa-ko se jatkossa jotain uutta.

Jorma Yli-Jaakkola/APK:

Yleissäännösten hyvä puoli on siinä, että ne ovat joustavia. Niiden alla voidaan muokata käytäntöjä ja itsesääntelyä, ja ne saattaisivat luoda edellytyksiä nykyistä väljemmin muotoilluille pykälille.

Jaakko Turunen/KKK

Periaatteiden kirjaaminen AML:iin on hankalampaa kuin OYL:ssa, koska niistä vallitsi OYL:ssä yksimielisyys. Tarkoitus ja tavoitesäännökset kohdistuvat lainsäätäjään, ja voisivat sijaita myös perusteluissa. Tällaisilla normeilla on luonnollisesti vain periaatteellinen luonne.

3 Sääntelyhierarkia ja itsesääntelyn rooli

Linnainmaa:

Toivoi ja kannusti itsesääntelyn lisäämistä. Esimerkiksi hyvä tapa määräytyy markkinoilla.

Jo nyt on toimivia mekanismeja, joissa voidaan tehdä yhteistyötä myös Ratan kanssa. Itsesääntelyn ala ei tälläkään hetkellä ole suppea. On olemassa näyttöäkin siitä, että se toimii, esimerkiksi viimeaikainen corporate governance -koodi. Itsesääntelylle on siis hyvät kehitysnäkymät ja alan sitoutuminen.

Savikko:

Itsesääntely on mekanismi määritellä hyvää tapaa. Se on keskeinen vaikutustamistapa. SRY ja APVY ovat harjoittaneet aktiivisesti itsesääntelyä. On kuitenkin havaittu, että vaikka sääntöjä voidaan antaa, niiden valvonta eli noudattamisen seuraaminen on toinen asia. Sanktioiden puuttuminen on ongelma. Ratan standardeissa on ollut linkkejä itsesääntelyn ja Ratan valvonnan välillä.

Rata on antanut laajasti standardeja ja siten vähentänyt itsesääntelyn tarvetta. Osa standardeista voitaisiin siirtää itsesääntelyn puolelle. Tärkeää, että AML-hankkeessa tutkitaan tätä.

Arvopaperilautakunnan roolia on hyvä katsoa, vaikka se on kuitenkin toiminut varsin hyvin.

Kontkanen:

Hyvä, että aiheesta keskustellaan. Itsesääntely on otettava vakavasti ja lähtökohta on, että itsesääntely on luonteva vastapaino lainsäädännölle ja muulle viranomaisnorminannolle.

On selvää että itsesääntelylle on oltava uskottavat mekanismit. Rata voisi enemmän sitoutua itsesääntelyn puitteistoon, jos puitteiston edellytykset ovat kunnossa. Näin Rata voisi paneutua enemmän valvontaan. Roolien selkeytymistä olisi siis lisättävä.

Ilmonen:

Hyvä muistaa että nykyisellä normihierarkialla on historiansa. Rata on joutunut tekemään paljon töitä siinä, että syntyy kattavaa ohjeistusta. Voidaan varmaan sanoa niinkin, ettei näistä hommista olisi monesti tullut mitään ilman Ratan ohjeistusta, sen tulkinnot ovat olleet tarpeen.

Seurauksena on ollut, että Rata toimii nyt toimivaltansa rajoilla ja oikeus- turvakysymyksiä voi tulla esille, kun se sekä sääntelee että valvoo.

Itsesääntelyn liikkumavara on suppea jo pelkästään EU-sääntelyn takia. Lainsäädännön ja itsesääntelyn suhteiden selkeyttäminen voisi olla kuitenkin tarpeen.

Lauha:

On todella vaikeata löytää tilaa itsesääntelylle viime vuosien kattavan EU-harmonisoinnin jälkeen. Sattumanvaraisuus normihierarkiavalinnoissa näkyy myös EU-tason sääntelyssä.

Åker-Blom:

Itsesääntelyperinne Suomessa ei ole niin vahva kuin Ruotsissa ja UK:ssa. Sitä tulisikin kehittää pikkuhiljaa.

Ei ollut huolissaan itsesääntelyn valvonnasta, jos avoimuus toimii. Avoimuus on tärkeitä, ja uskoi sen toimivan ”pakotteena”; monilla muilla alueilla ei ole olemassa vastaavaa tilannetta. Kaikessa sääntelyn noudattamisessa on tärkeä asettaa taloudellinen kannustin sille.

Laurila:

Jos kysytään, miksi Ratassa on päädytty tällaiseen sääntelymalliin, voidaan sanoa, että siihen on ollut käytännön tarve ja tilaus. Isot hoitavat itse asian, mutta pienet toimijat ja listayhtiöt tarvitsevat ohjausta. Vastuullinen itsesääntely on ollut Ratan ”slogan”, sitä Rata on tukenut.

EU-sääntely on vaikuttanut siihen, että itsesääntelyn tarpeita on vähemmän. Sijoituspalvelujen tarjoamista koskevat asiakasrajapinnat olisivat esimerkki siitä, missä itsesääntely voisi kehittyä.

Suomi on pieni maa, joten yhteistyö itsesääntelijöiden ja valvojan välillä on tärkeä.

Sillanpää:

Muistettava että vain marginaalinen määrä ääritapauksia menee kärjäoikeuksiin. Markkinatoimijat hoitavat suurimman osan asiakaspalvelustaan oikein ja se on koko AML:n sääntelyn tarkoituskin.

Ongelma tuomioistuimissa on käsittelyaikojen pituus, kun AML-tapaukset vanhenevat 2 vuodessa. Pitäisi pohtia prosessien nopeutta. Pienet asiat on tarpeen saada pois yksinkertaisempaan käsittelyyn.

Sääntelyhierarkiassa periaatteellinen ongelma on Ratan kolmoisrooli, kun se sekä sääntelee, valvoo että sanktioi.

Vaihtoehtona itsesääntelylle voitaisiin ehkä vetää norminantoa ylös asetustasolle. Nyt raja sille, milloin asetusta voitaisiin käyttää, on häilyvä. Tavoitteena pitäisi olla sitovan sääntelyn ja käytännön pitäminen selkeämmin erillään.

Hyvän tavan määrittely vaatii lisää konkreettisia tapauksia.

Lahtinen:

AML:n rikkomusasiat eivät tule kärjäoikeuteen. Vain rikoslaissa säännelty nimikkeet tulevat; niissä on pidemmät vanhentumisajatkin.

Ståhlberg:

Ratan neuvonantaja-rooli huomioiden pitäisi selkeyttää sitä, mikä on pehmeää ja mikä kovaa sääntelyä. Ratan suositusluonteinen normianto pitäisi erottua selkeämmin.

Sääntelyssä pitäisi hyödyntää arvopaperimarkkinoiden avoimuutta. Sitä ei ole kaikilla aloilla.

Kontkanen:

Pehmeän ja kovan eli sitovan ja ei-sitovan sääntelyn raja Rahoitustarkastuksen osalta on todellakin välistä epäselvä.

Uotinen-Tarkoma

Kuten arviomuistiossa on pyydetty, VM odottaa, että lausunnoissa konkretisoidaan, mitkä tehtävät parhaiten sopisivat itsesääntelyyn ja mitkä konkreettiset sääntelyalueet tai Ratan säännökset olisivat tällaisia.

4 Lain rakenne ja määritelmät

Ilmonen:

Lain rakenteen muuttaminen on mielenkiintoinen harjoitus. Pitää kysyä, mitkä asiat kuuluvat AML:iin. Voisi ajatella että pörssisääntelyn pitäisi olla AML:ssa ja Sipa-laki on erikseen.

Direktiivilähtöinen rakennemalli olisi yksi vaihtoehto tutkia asiaa.

Kontkanen

Ei voi ottaa vielä kantaa rakenneasiaan. Tuodaan mielellään esiin konkreettisia lausunnossa, esim. säännelty markkina, rahoitusväline -määritelmät.

Lauha:

Perimmäinen perussuhde on sijoittajan ja liikkeeseenlaskijan suhde ja tiedonanto puolin ja toisin siinä. Se tulisi olla yhdessä paikassa säännelty. Toinen perussuhde on erilaisten välikäsien, kuten pörssin ja sipojen toiminta.

Savikko:

Ennen aikaista nyt sanoa mitään. Jo aiemmin on herännyt sama yleinen kysymys siitä, missä laissa pykälät olisivat.

5 Sisältöön liittyviä teemoja

Ilmonen:

Hannes Snellmanin toimisto on jo aiemmin ehdottanut useita muutoksia sellaisiin verosäännöksiin, joissa Suomen järjestelmä poikkeaa muista maista.

Jyrki Knuutinen/valtiovarainministeriö:

On päätetty, ettei veroasioita oteta esiin tässä hankkeessa erityisesti. Keskustelua vero-osaston kanssa käydään kuitenkin jatkuvasti.

Sirkka-Liisa Roine, Pörssisäätiö.

Huolenamme on ollut uuslistautumisten vähäisyys, mm. 90 000 euron veroraja listayhtiön ja muun yhtiön välillä. Tämä toimii turhana rajana estämässä listautumisia. Pörssisäätiössä on kiinnostusta myös yksityishenkilöiden verokannustimia kohtaan.

5.1 Tiedonantovelvollisuus - esitteet ja liputussäännökset

Linnainmaa:

Suomalaisperäiset säännökset ja erikoisuudet pitäisi poistaa. Esimerkiksi sellaiset turhat liputusvelvollisuudet, joihin ei liity äänestämistä yhtiökokouksessa. Tulisi mennä näissä asioissa UK:n suuntaan.

Ei ole välttämätöntä alentaa liputusrajoja.

Myös pienantipohdinnat ovat kannatettavia.

Kontkanen

Yhdenmukaisuus pohjoismaiden kanssa on tärkeää. Ei pidä laskea liputus-
rajoja alemmas.

Ville Kajala/Rahoitustarkastus Rata:

On totta, että nykysääntelystä tulee joitakin teknisiä liputuksia, joihin ei
välttämättä liity omistuserintresejä. Valtaosaan tällaisista tilanteista voisi
auttaa direktiivin kaupankäyntivarasto-option implementointi Suomessa.

Mutta isojen johdannaispositioiden käyttö on lisääntynyt, ja Ratassa on he-
rännyt kysymys, mitkä intressit niissä ovat takana. Pitäisikö kaikki käteis-
selvitettävät johdannaiset liputtaa?

Laurila:

Asetusteitse voitaisiin ehkä muuttaa nopeamminkin jotakin tätä koskevista
ongelmista.

Knuutinen:

Ei pitäisi kiirettä nyt, vaan odottaisi kesäksi 2009 luvattuja komission im-
plementointeja koskevia selvityksiä.

5.2 Selvitystoiminta

Knuutinen selosti arviomuistion selvitystoimintaa koskevaa jaksoa ja kertoi
lyhyesti selvitystoiminnan markkinoihin liittyvistä kansainvälisistä hank-
keista.

Lauha:

Tällä hetkellä näyttää siltä, ettei EU:sta ole tulossa sitovaa sääntelyä muu-
tamaan vuoteen, eikä myöskään ole syntymässä sellaista kansainvälistä
sääntelyä, mihin Suomen arvo-osuusjärjestelmä ei mahtuisi. Kansallista
liikkumavaraa siis olisi, ja kansallista etua ja kilpailuetuja voidaan hakea si-
tä kautta, miten tämä tehdään.

Arvo-osuusjärjestelmän moniportaisuustyötä voitaisiin näin ollen hyvin
tehdä etunojassa ilman ulkopuolisia pakotteita. Millaisia ratkaisuja itse ha-
lutaan. Myös arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolista omaisuutta koskevat ky-
symykset tulisi pohtia.

Korosti sitä, että nämä selvittävät asiat liittyvät AML:n lisäksi myös arvo-
osuustili- ja arvo-osuusjärjestelmälakeihin.

Koska selvitystoimintaluku AML:ssa on ollut pitkään koskematon, tulisi
sekin uudistaa. Esim. selvitysosapuolten osakepääomavaatimus saattaa olla
MIFID:n vastainen.

Ilmonen:

Kansainvälisessä arvopaperitoiminnassa on esine- ja vero-oikeudellisia
haasteita arvopaperien liikuttelussa säilytysten välillä.

Janne Palvalin/Nordea Pankki Suomi Oyj:

Selvitystoiminnan osalta on tulossa suuria muutoksia, mutta hankkeet ovat
vielä valtavassa käymistilassa.

Kilpailukyvyistä huolehtiminen on tärkeää kilpailun avautuessa. AOJL ja AOTL tulisi käsitellä AML:n kanssa yhdessä.

Selvitystoimintaa koskevassa Euroopan Code of Conductissa on jo otettu huomioon selvitysyhteisön ja käyttäjien kanssa kilpailevan toiminnan hinnoittelun läpinäkyvyys. Lähtöleikkisuudessa suurimmat haasteet ovat legal certainty -työ ja moniportaisuus. Myös ulkomaisten toimijoiden pääsy Suomen arvo-osuusmarkkinoille on eräs kysymys, esimerkiksi CCP-talot (Clearing counterparty).

Markkinapaikkoja ja selvitysyhteisöjä koskevien rahoitusmarkkinalakien kokoaminen omaan, erilliseen lakiin voisi olla yksi mielenkiintoinen mahdollisuus.

Kontkanen:

Kertoi FISCO:sta, joka on tutkinut selvitystoiminnan veroesteitä EU:ssa. Komissio antaa ensi vuonna suosituksen, joka ei tule olemaan kuitenkaan suoraa puuttumista verotusvaltaan.

Kiitteli Suomen joustavaa lähdeveromenettelyä.

Yli-Jaakkola:

Erillinen selvitystoimintaa koskeva työ on kannatettava. Verokysymykset ovat tässä asiassa merkittäviä.

Koska kansallisten arvopaperikeskusten kilpailu on jo vapautunut, myös Suomen APK:n kilpailukyky on tärkeä varmistaa. Ei tule keskittyä vain sijoittajien ja välittäjien kilpailukykyyn. APK:n sääntöihin voitaisiin kenties ottaa asioita, joista on nyt säädetty lain tasolla, esim. selvitysosapuolille asetettavat vaatimukset.

5.3 Markkinoiden väärinkäyttö

Satu Nousiainen/Osuuspankkikeskus

Välittäjän sisäpiirirekisterisääntely AML:ssa on mielestämme päällekkäistä (MiFID:iin perustuvaan) SipaL:ssa olevan henkilökohtaisten liiketoimien sääntelyn kanssa. Tämä pitäisi poistaa.

Laurila:

Markkinaosapuolten julkiselle sisäpiirirekisterille ei Ratan näkökulmasta ole tarvetta. Rahastoyhtiöiden osalta tämä tulee miettiä erikseen. Itsesääntelyssä voitaisiin kehittää tätä puolta.

Savikko:

Yhdistyksellä on omat ohjeensa henkilökohtaisista liiketoimista. SRL:ia koskee eri direktiivi; MiFID ei koske sitä.

5.4 Sanktiojärjestelmä

Aiheesta ei syntynyt enää lisää keskustelua.

5.5 Julkinen ostotarjous ja lunastustarjous

Kajala:

AML:n sääntely tältä osin on tuoretta ja on vain joitain teknisiä korjaustarpeita.

Tarjousvelvollisuuden sääntelyyn liittyen Ratassa on valmisteltu keskustelupaperia johdannaisten käytöstä keinona hankkia omistusta. Periaatteellinen laaja kysymys voisi olla, synnyttääkö johdannaisomistus ostotarjous- tai lunastustarjousvelvollisuuden Suomessa.

Yrityskauppalautekunta on sinänsä toiminut hyvin ja Ratan ja sen yhteistyö toimii hyvin. Osapuolet voivat viedä enemmän asioita lautakuntaan, ettei tulkinta tapahtuisi vain asianosaisten piirissä.

Turunen:

Lautakunnan sihteeristö on kerännyt kokemuksia yrityskauppalautekunnan toiminnasta, niitä voidaan kirjallisessa lausunnossa esitellä enemmän. Lautakunta on antanut toistaiseksi vain yhden ratkaisun Ratan hakemuksesta. Lautakunnan toimivuuteen liittyy myös kysymys toiminnan rahoituksesta. Tilaisuuden alussa puhuttiin itsesääntelyn resursseista: Yrityskauppalautekunnan rahoitus on järjestetty niin, että rahat tulevat maksuista. Rahoituspohja tulisi ratkaista kestäväällä pohjalla.

Sillanpää:

Toimivaltakysymyksiä voisi selvittää lain tasolla. Myös työnjako Ratan ja lautakunnan välillä voitaisiin analysoida, esimerkiksi mahdollisesti poikkeuslupien antaminen.

Ruotsissa tulkintakysymyksiä on paljon ja kysyä voidaan, miksei niitä ole täällä. Markkinaosapuolet eivät ole sisäistäneet sitä, että yhtiöikeudellisista asioista voi kysyä myös.

Alan itsesääntelynormiston kehittäminen on tärkeää. Koodien valmistelu on vaativaa, Take over -koodia oli valmistelemassa käytännössä myös elinkeinoelämän edustajia. Koodin institutionalisointia on harkittava.

Myös nimi ”Yrityskauppalautekunta” vaatisi uudelleenarviointia. Voisiko nimi ”Arvopaperimarkkinautekunta” kuitenkin olla selvempi?

5.6 Johdannaiset

Lauha:

Kyllä, johdannaiskauppalaki tulisi yhdistää AML:iin. Uudistamisessa tulisi samalla tarkastaa siitä aiheutuvat nettoutuslain muutostarpeet.

6 Tilaisuuden päättäminen

Vuorinen päätti keskustelun. Ilmoitettiin, että tilaisuuden pöytäkirja julkaistaan ministeriön internetsivuilla sen valmistuttua.

In fidem

Marianna Uotinen-Tarkoma
Erityisasiantuntija

Liite:
Tiedoksi

Tilaisuuden läsnäolijat (asiakirjan lopussa)
Oikeusministeriö/Lainvalmisteluosasto
Valtiovarainministeriö/vero-osasto

Kuulemistilaisuuden läsnäolijat 2.9.2008:

Ulla Lahtinen, Helsingin käräjäoikeus
Satu Nousiainen, OP-Keskus
Tuula Honkonen,
Anna von Knorring, Valtiokonttori
Helinä Fränti,
Susanna Tolppanen, OMX Nordic Exchange Group Oy
Joona Parkkinen, OMX Nordic Exchange Group Oy
Anna Santti, OMX Nordic Exchange Group Oy
Tom Strandström, STM
Pekka Pajamo, KHT-yhdistys
Jukka Vattulainen,
Hannu Rautiainen, Elinkeinoelämän keskusliitto EK
Erkki Kontkanen, Finanssialan Keskusliitto FK
Johanna Palin, Finanssialan Keskusliitto FK
Matti J. Sillanpää, Turun kauppakorkeakoulu
Sirkka-Liisa Roine, Pörssisäätiö
Janne Palvalin, Nordea Security Services
Jyrki Manninen, Nordea
Mia Jantunen, Nordea
Olli Laurila, Rahoitustarkastus
Ville Kajala, Rahoitustarkastus
Klaus Ilmonen, Hannes Snellman Attorneys at Law Ltd
Sirkku Soini, Hannes Snellman
Maiju Kettunen, Hannes Snellman
Markku Savikko, Suomen Sijoitusrahastoyhdistys ry
Leena Linnainmaa, Keskuskauppakamari
Jaakko Turunen, Keskuskauppakamari
Kaarina Ståhlberg, Nokia Oyj
Max Oker-Blom, Karl Fazer Ab
Janne Lauha, Asianajajaliitto
Sari Helminen, Rahoitustarkastus
Jorma Yli-Jaakkola, Suomen Arvopaperikeskus Oy
Pertti Pylkkönen, Suomen Pankki
Ilpo Nuutinen, valtioneuvoston kanslia

VM - rahoitusmarkkinaosasto

Peter Nyberg (osan aikaa)
Pekka Laajanen
Tuija Vuorinen
Jyrki Knuutinen
Tarja Kotkavuo
Marianna Uotinen-Tarkoma
Armi Taipale