

Manne Airaksinen
Tel. +358 (0)20 506 6200
Fax +358 (0)20 506 6100
manne.airaksinen@roschier.com

Roschier Asianajotoimisto Oy
Keskuskatu 7 A
00100 Helsinki
FINLAND

Puh. +358 (0)20 506 6000
Faksi +358 (0)20 506 6100

Kotipaikka: Helsinki
Y-tunnus: 9209362-9
www.roschier.com

Valtiovarainministeriö
Marianna Uotinen-Tarkoma

30.9.2008

Sähköpostitse
MAira/PL/tsc

Asia:

VALTIOVARAINMINISTERIÖN ARVIOMUISTIO ARVOPAPERIMARKKINALAIN UUDISTAMISESTA

Roschier Asianajotoimisto Oy on Pohjois-Euroopan johtavia asianajotoimistoja, jonka markkinaosuus Suomessa julkisille osakeyhtiöille annettavassa arvopaperimarkkinaoikeudellisessa neuvonnassa on merkittävä. Koska olemme yksi keskeisiä arvopaperimarkkinalain käyttäjiä, katsomme perustelluksi esittää jäljempänä käsityksiämme siitä, mitä seikkoja arvopaperimarkkinalain uudistamisessa tulisi ottaa huomioon.

Jäljempänä käsiteltäviin kokonaisuuksiin viitataan Valtiovarainministeriön ("VM") 9.7.2008 päivätyssä arvopaperimarkkinalain uudistamista koskevassa arviomuistiossa (VM 130:00/2007) noudatettavalla otsikoinnilla, minkä lisäksi suluissa on jaksossa esitetyn kysymyksen numero. Kysymykset ovat osin suhteellisen rajattuja ja koska kysymyksessä on kokonaisuudistus, on ohessa esitetty myös yleisempiä näkemyksiä sääntelyn kehittämisestä.

Yleisesti ottaen toteamme johdannoksi, että muistio on laadukkaasti laadittu.

3. Uudistuksen tavoitteet ja reunaehdot (Kys. 1)

Arvopaperimarkkinalain ("AML") uudistaminen on todennäköisesti tarpeellista. Kokonaisuudistuksessa keskeisessä roolissa tulisi olla lukemattomien muutosten seurauksena vaikealukuisiksi ja jossakin määrin epäjohdonmukaiseksi muuttuneen lain lakitekninen parantaminen. Keskeinen kysymys on muun muassa se, kannattaisiko AML:n sisältämät säännökset jakaa useampaan lakiin. Esimerkiksi liikkeeseenlaskijan kannalta relevantteja lukuja ovat lähinnä 2, 5 ja 6 luvut. Lukujen 3, 3a ja 4a kohteena ovat lähes yksinomaan kaupankäyntimenettely- ja selvitystoiminnan harjoittajat. Luvussa 4 on säännöksiä sijoituspalvelujen tarjoajan ja asiakkaan välisestä suhteesta. Näillä kolmella säännösten ryhmällä ei välttämättä ole kovin paljon yhteistä. Jäljempänä esitetään lähinnä 2, 5 ja 6 lukuihin liittyviä havaintoja.

ROSCHIER

Osakeyhtiölain ("OYL") uudistamisessa olennainen seikka oli uudistuksen tavoitteiden aikainen täsmentäminen ja uudistuksen edistäminen näiden tavoitteiden mukaisesti. OYL:n uudistuksessa tavoitteena oli joustava ja yritysten toimintaedellytykset turvaava laki. VM:n muistiossa uudistamisen päämääräksi ehdotetaan muiden tavoitteiden ohella eri tahojen pitkän aikavälin etujen tasapainoa. Tällainen päämäärä ei käytännössä edistä lain uudistamista, sillä se ei kerro, mihin suuntaan yksittäisessä harkintaa edellyttävässä tilanteessa sääntelyä on kehitettävä.

AML:n kokonaisuudistuksen yhtenä tavoitteena tulisi olla - pyrkimättä lainkaan muuttamaan sitä seikkaa, että useiden säännösten tavoitteena on markkinoiden luottamus, sijoittajien tiedonsaanti, sijoittajien suoja yms. – sääntelyn liikkeeseenlaskijoille aiheuttamien kustannusten minimoiminen sekä liikkeeseenlaskijoiden normaalin liiketoiminnan ja päätöksenteon mahdollisimman vähäinen häirintä.

4.1. Lain tavoitteet (Kys. 2)

AML:n tarkoituksen ottaminen lakiin yleisistä periaatteista erillisenä säännöstonä saattaa johtaa päällekkäisyyksiin ja epäselvyyteen sen suhteen, mikä ero on lain tarkoituksella ja esitetyillä yleisillä periaatteilla. Tarkoitussäännöksen ottaminen lakiin ei ole itsestään selvästi myönteinen seikka. Asian arviointi riippuu luonnollisesti siitä, miten tarkoitus, soveltamisalat ja yleiset periaatteet valmistelussa muotoutuvat.

Muistiossa viitataan muun muassa rangaistussäännöksiin AML:n tarkoituksen toteuttajina. Tarkoitussäännöksen tehtävänä olisi kuitenkin ilmeisesti lähinnä ohjata lain tulkintaa, eivätkä varsinaiset seuraamukset yleensä tule kysymykseen muutoin kuin lain konkreettisten oikeussäännösten rikkomisen yhteydessä.

4.2. Yleissäännökset ja yleiset periaatteet (Kys. 3)

Yleisten periaatteiden ottaminen AML:iin saattaa olla perusteltua, jos periaatteet ovat riittävän täsmentyneitä ja jos ne ovat yhteisiä kaikille AML:n kattamille alueille. Muistiossa kaavailut yleiset periaatteet näyttäisivät koskevan etupäässä AML:n nykyisiä 2, 5 ja 6 lukuja, mutta niiden relevanssi esimerkiksi kaupankäyntimenettelyyn ja selvitystoimintaan liittyvän sääntelyn suhteen lienee vähäinen. Kysymys yleisistä periaatteista kytkeytyy siten siihen, mitä laissa säännellään.

Yleisten periaatteiden täsmentyneisyyteen vaikuttanee oikeudenalan nuoruus ja se, että alaa koskevaa kirjallisuutta on loppujen lopuksi suhteellisen vähän ja sekin suurelta osin viranomaistehtävissä toimivien laatimaa. Saattaa olla, että viranomaisten näkemykset yleisistä periaatteista jossakin määrin poikkeavat esimerkiksi listattujen yhtiöiden näkemyksistä.

Kun tiettyjä muistiossakin lueteltuja yleisiä periaatteita kuitenkin lienee identifioitavissa, niiden kirjaamista lakiin puoltaisi periaatteiden lain tulkintaa ohjaava vaikutus. Sikäli kun periaatteita kirjataan lakiin, niiden sisältöä tulisi kuitenkin avata lain perusteluissa, jotta periaatteista olisi tosiasiallisesti apua tulkintatilanteissa. Esimerkiksi "hyvän arvopaperimarkkinatavan" nostaminen yleiseksi periaatteeksi vaatii käsitteen sisällön täsmentämistä ja avaamista perusteluissa, niin kuin on tehty esimerkiksi tilintarkastuslain perusteluissa hyvän tilintarkastustavan käsitteen osalta.

Yleisten periaatteiden sisällön osalta – mikäli näistä siis säädetään - saattaisi olla syytä kiinnittää huomiota myös edellä viitattuun yhtiöiden normaalitoiminnan häiriöttömään jatkumiseen. Ylipäättään sääntelyn tavoitteena tulisi ilmeisesti olla, että arvopaperimarkkinasääntely ei ohjaisi yhtiöiden liiketoimintaa. Tähän liittyen muistiossa ehdotettua "avoimuutta ja tiedonantovelvollisuutta" koskevaa yleistä periaatetta pitäisi ilmeisesti täsmentää kattamaan vain

ROSCHIER

esimerkiksi ”olennaiset” ja ”täsmälliset” tiedot. Ehdotetuissa yleisissä periaatteissa käytetty ”tasapuolisuus” vaikuttaa selvästi perustellummalta käsitteeltä kuin toisinaan käytetty ”yhdenvertaisuus”, joka vie ajatukset yhtiöoikeuteen.

4.3. Sääntelyhierarkia (Kys. 4)

Arvopaperimarkkinoiden sääntely on yleisesti ottaen poikkeuksellisen sekavaa ja se vaatisi mahdollisuuksien mukaan selkeyttämistä. Kuten edellä on todettu, tämä lienee uudistuksen tärkein tavoite. Tehtävä ei kuitenkaan ole muun muassa EU-sääntelyn takia helppo.

Itsesääntelyn roolia markkinoilla olisi syytä edelleen kehittää. VM:n usein esillä pitämän ”yhteissääntelyn” ongelmana on se, että yhteissääntely usein merkitsee viranomaisen puuttumista sääntelyn sisältöön ja toteuttamistapaan, mikä ei välttämättä edistä osapuolten halua sitoutua sääntelyyn eikä tuota muutenkaan optimaalista sääntelyä. Itsesääntelyn ongelmana ei tulisi yleisellä tasolla pitää seuraamusten puuttumista, sillä usein sääntelyn keskeinen positiivinen elementti on juuri perinteisten seuraamusten puute (corporate governance –sääntely, ostotarjouksia koskeva suositus). Muistiossa viitatus ”epäyhtenäisemmän laadun” voi tulkita sisältävän väitteen itsesääntelyn viranomaissääntelyä heikommasta laadusta. Tällaiselle väitteelle ei ole esitetty perusteita.

4.4. Arvopaperimarkkinoiden valvonta (Kys. 5)

Rahoitustarkastus (”RATA”) hoitaa tehtävänsä monessa mielessä hyvin. Kuitenkin vallan keskittyminen RATA:lle ei ole ongelmatonta ja vallan keskittymiseen liittyvien kysymysten ratkaiseminen saattaisi olla eduksi myös varsinaiselle valvontatoiminnalle. Kuten muistiossa todetaan, RATA:n asema norminantajana, valvovana ja tutkivana viranomaisena, tuomiovallan käyttäjänä ja joissakin tapauksissa vielä niin sanottuna puolueettomana asiantuntijatodistajana voi olla ongelmallinen ja siksi sen asianmukaisuutta tulisi selvittää. Edelleen RATA:n ”standardien” selkeämpi oikeudellinen luonnehdinta ja määräyksenantovaltuuksien tarkempi määrittely saattaisi selkiyttää oikeustilaa. RATA:n rooli norminannossa lienee edelleen valtiosääntö-oikeudellisesti ongelmallinen. Valvontaviranomaisen osallistumisen eurooppalaiseen sääntely- (ja muuhun) yhteistyöhön pitäisi olla riittävän vahvassa parlamentaarisessa kontrollissa.

4.5. AML:n rakenne (Kys. 6)

Edellä on käsitelty uudistuksen keskeistä sisältöä ja siinä yhteydessä AML:n rakennetta. Vaikuttaa siltä, että AML:ssa on nykyään hyvin erilaisia aineksia ja niiden eriyttäminen selvemmin toisistaan olisi paikallaan. Selkeän kokonaisuuden muodostavat nykyiset 2, 5 ja 6 luvut, kun taas kaupankäyntimenettelyyn ja selvitystoimintaan liittyvää sääntelyä sisältävät 3, 3a ja 4a luvut poikkeavat edellä mainituista selvästi. Kolmannen kategorian muodostaa sijoituspalvelujen tarjoajan ja asiakkaan suojaa koskeva 4 luku. Näiden kokonaisuuksien erottaminen toisistaan saattaisi helpottaa mahdollisesti lakiin otettavien lain tavoitteiden, yleisten periaatteiden ja viranomaisten toimivaltuuksien määrittämistä.

Muistiossa viitattiin OYL:n julkisia osakeyhtiöitä koskeviin säännöksiin. Näillä ei näyttäisi olevan AML:n kanssa juurikaan yhteistä. Ns. shareholders’ rights –direktiivin osakkeenomistajille annettavia tietoja koskevat säännökset voitaneen tarvittaessa sijoittaa joko OYL:n tai AML:n yhteyteen. Myös osakeyhtiölakiasetuksen käyttöä voitaisiin harkita. Yhtiöoikeudellisen sääntelyn joustavuuden kannalta olisi selkeästi perusteltua se, että sääntelyä ei hajautettaisi kahden eri ministeriön vastuulle.

ROSCHIER

4.6. AML:n soveltamisala (Kys. 7)

Muistiossa käsitellään AML:n soveltamisalan osalta rinnakkain lain materiaalista soveltamisalaa ja sovellettavan lain (minkä maan laki) kysymyksiä. Nämä saattaisi olla parempi jatkossa selkeämmin erottaa toisistaan.

Sinänsä jonkinlainen soveltamisalaa koskeva säännös vaikuttaisi perustellulta. Yksi kysymys on, onko kaikenlaisen ja kaikenlaisten arvopaperien yleisölle tarjoamisen oltava AML:n sääntelyn kohteena. Tältä osin muistion ehdotus siitä, että soveltamisala kirjoitettaisiin ”markkinoihin viittaavaksi” vaikuttaa perustellulta.

AML:ssa käytetyt määritelmät ja soveltamisalasäännöt ovat hyvin vaikeaselkoisia. Nykyinen ratkaisu sijoittaa eräät määritelmät ja soveltamisalasäännöt yhteen useita sivuja pitkään pykälään on selkeästi epäonnistunut. Sekä kansallisia että kansainvälisiä soveltamisalasääntöjä tulisi myös paremmin avata lain perusteluissa. Kun lain kansainvälinen soveltamisala eroaa eri asioiden kohdalla, lain soveltamisalaa on paikoin erittäin hankalaa hahmottaa.

4.7. Oikeussuojakeinot (Kys. 8)

Edellä on viitattu RATAn moninaiisiin rooleihin arvopaperimarkkinoilla. RATAn vahva rooli on johtanut epäilyksiin siitä, että valvontatoimien kohteiden oikeusturva ei toteudu asianmukaisella tavalla.

Saattaisi olla perusteltua keskittää arvopaperimarkkinoita koskevat tuomioistuinasiat Helsingin käräjäoikeuteen, mutta tämäkin riippuu luonnollisesti osin myös siitä, mikä lain soveltamisala on. Markkinaoikeuden käyttäminen olisi perusteltua lähinnä siinä tilanteessa, että markkinaoikeuden osaaminen ja juttujen läpimenoajat olisivat parempia kuin esimerkiksi Helsingin käräjäoikeudessa.

5.1. Arvopapereita koskeva tiedonantovelvollisuus (Kys. 9)

Yksi arvioitava kysymys on, onko EU-rajoja pienemmille aneille tarpeen ylipäätään asettaa esitevaatimuksia.

Tiedonantovelvollisuuden syntyminen on säännelty AML:ssa ja sen esitöissä hyvin yleisellä tasolla. Tiedonantovelvollisuuden sisältöä on kuvattu tarkemmin RATAn standardeissa ja OMX Pohjoismainen Pörssi Helsingin (OMX) säännöissä. Rajan vetäminen tiedottamista edellyttävän ja ei-edellyttävän tiedon välillä on käytännössä erittäin haasteellista. Uudistuksen yhteydessä olisi hyvä arvioida mahdollisuutta konkretisoida tiedonantovelvollisuuden syntymistä koskevia kriteereitä lain perusteluissa. Perusteluissa olisi aiheellista myös selventää OMX:n tiedonantosääntöjen oikeudellista merkitystä.

Liputusrajan alentamisen on katsottu vaikeuttavan julkisten ostotarjousten valmistelua, mikä puolestaan vähentää dynamiikkaa markkinoilla. Mikäli liputusrajojen alentamiseen mennään, olisi päätöksen oltava tältäkin osin tietoinen. Yhtiöiden omistusrakenteiden suhteen olennaisesti Suomesta poikkeavaa Iso-Britanniaa ei välttämättä tältä osin tulisi ottaa esikuvaksi. Toisaalta muistiossa mainitun 90 % liputusrajan lisäämistä lakiin voisi harkita silmällä pitäen mm. tilannetta, jossa yhtiö on julkisen ostotarjouksen kohteena. RATAn standardin mukaan liputusvelvollisuus koskee myös tarjousaikana saatuja/annettuja ostotarjouksen hyväksymisiä, vaikka ostotarjous olisi vielä ehdollinen. Mikäli tämä tulkinta pätee, voisi osakkeenomistajien tiedonsaannin kannalta olla suotavaa, että myös 90 % rajan saavuttaminen olisi liputettava tarjousaikana, koska vapaaehtoisen

ROSCHIER

ostotarjouksen toteuttamisen ehtona on yleensä 90 % omistusosuuden saavuttaminen. Kansainvälisesti 90 % liputusraja on yleinen.

5.2. Pörssitoiminta ja monenkeskinen kaupankäynti (Kys 10)

AML:n 3 a luvun uudistuksilla on pyritty edistämään vaihtoehtoisten kaupankäyntipaikkojen syntymistä. AML:n kokonaisuudistuksessa olisi pyrittävä arvioimaan uudistusten toimivuutta ja tarvittaessa korjattava sellaisia säännöksiä, jotka estävät tai rajoittavat tällaisten kaupankäyntimuotojen syntymistä. Käytännössä ilmeisesti verosäännöksillä on olennainen vaikutus siihen, missä määrin yhtiöt voivat hakeutua vaihtoehtoisten kaupankäyntimuotojen piiriin.

5.3. Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelujen tarjoajat

Ei lausuttavaa.

5.4. Selvitystoiminta

Ei lausuttavaa.

5.5. Markkinoiden väärinkäyttö ja sisäpiirirekisteri (Kys. 13)

RATAn standardin kannanotot, jotka koskevat mm. sisäpiirintiedon ilmaisukieltoa ja oikeutta lykätä tiedon julkistamista näyttäisivät osin täsmällisemmiltä ja asianmukaisemmilta kuin AML:n esityöt. KKO:n ratkaisussa 2006:110 käytetyt sanamuodot ovat osin ongelmallisia, minkä vuoksi olisi perusteltua AML:n esitöissä pyrkiä määrittelemään sisäpiirintiedon luonnetta. Esimerkiksi viittausta olosuhteisiin, jotka voivat objektiivisesti arvioiden toteutua, voidaan pitää hyvin pitkälle menevänä, sillä liikkeeseenlaskijoiden hallituksissa ei käsitellä muita kuin sellaisia kysymyksiä, joiden arvioidaan voivan toteutua. Määritelmää ei ilmeisesti voida sellaisenaan soveltaa. Koska sisäpiirintiedon määrittely (mikä on sisäpiirintietoa ja mikä ei) on varmasti vaikein sisäpiirisääntelyyn liittyvä kysymys, on ongelmallista, jos rajanvetoa koskevat ohjeet on kirjattu lähinnä OMX:n sisäpiiriohjeessa, jolla ei ole laintasoista sitovuutta.

Voisi myös olla aiheellista ottaa lain tasolle selkeät poikkeussäännökset sisäpiirintiedon käytön sallittavuudesta, kuten on tehty mm. Ruotsissa. Esimerkiksi yleisesti tunnustettu kanta, jonka mukaan julkisen ostotarjouksen tekijän tieto aikomuksestaan tehdä ostotarjous ei ole hänelle itselleen sisäpiirintietoa, voisi olla selkeyden vuoksi hyvä kirjata lakiin.

Sisäpiirirekisterin pitämiseen ja ilmoitusvelvollisuuteen liittyvät säännökset ovat paikoin hyvin vaikeaselkoisia ja aiheuttavat vähintäänkin ajankäytöllisesti huomattavia kustannuksia liikkeeseenlaskijalle ja sisäpiiriläisille. Rekisterinpitoon liittyvän sääntelyn uudistamisessa tulisi pyrkiä siihen, että sääntelyn rekisterin pitäjille ja ilmoitusvelvollisille aiheuttama haitta ja kustannukset minimoitaisiin.

5.6. Julkiset ostotarjoukset (Kys. 14)

AML 6 luvun osalta ostotarjouksen siviilioikeudelliset vaikutukset ovat jossakin määrin epäselviä. Esimerkiksi ei ilmeisesti ole selvää, missä määrin ostotarjous on siviilioikeudellisesti sitova siitä huolimatta, että se toteutettaisiin vastoin AML:n säännöksiä. Edelleen lienee epäselvää, miten on tulkittava 6:8.2 säännöstä tarjouksen hyväksymisen peruuttamisesta: koskeeko säännös tilannetta, jossa sopimus on jo syntynyt (kysymys ei ole vastauksen peruuttamisesta) ja tilannetta, jossa

ROSCHIER

kauppa on toteutettu. Jo syntyneen ja toteutetun kaupan peruuntuminen olisi verraten ongelmallinen tulkintakannanotto. Jos näin kuitenkin olisi, tulisi osakkeen mahdollisen luovutuksen saajan ja pantinhaltijan asema tällaisessa tilanteessa selkeyttää.

AML:n 6 luvun 6 §:ssä tarkoitetun hallituksen lausunnon osalta laissa ja esitöissä olisi tehtävä selväksi, että hallitus voi antaa puolueettoman lausunnon, eli hallituksen ei tarvitse ottaa kantaa tarjouksen edullisuuteen osakkeenomistajien kannalta, mikäli se ei tällaista arvioita kykene antamaan, mutta syy tähän on perusteltava.

AML:n 6 luvun 10 §:n 2 momentin 3 kohdassa olevaa yksissä tuumin toimimista koskevaa säännöstä olisi täsmennettävä sekä lakitekstissä että perusteluissa. Velvollisuus tehdä julkinen ostotarjous pörssi-yhtiössä lienee seuraamuksena yksi Suomen oikeusjärjestyksen ankarimmista, mikä tulisi ottaa säännöstä laatiessa huomioon. Säännöksen tulisi antaa riittävä varmuus osakkeenomistajille siitä, milloin tarjousvelvollisuus syntyy. Acting in concert –sääntely voisi perustua ajatukselle, että sitä sovelletaan vain pitkäaikaiseen ja lähtökohtaisesti nimenomaisesti sovittuun yhteistyöhön, jonka seurauksena yksissä tuumin toimivat henkilöt vastaavat muiden osakkeenomistajien näkökulmasta yhtä osakkeenomistajaa, ts. yksissä tuumin toimiminen johtaa samaan tulokseen kuin jos osakkeet olisivat siirtyneet yhdelle henkilölle. Edelleen olisi huomattava, että acting in concert –sääntelyllä ei pitäisi estää osakkeenomistajien tavanomaista ja taloudellisen tehokkuuden kannalta ilmeisen perusteltua yhteistoimintaa yhtiön johdon toiminnan kontrolloimiseksi.

AML:n 2 luvun 6b §:ssä asetetaan velvollisuus esittää toimintakertomuksessa tiedot seikoista, jotka ovat omiaan olennaisesti vaikuttamaan julkiseen ostotarjoukseen yhtiön arvopapereista. Tämän velvoitteen ulottuvuutta olisi syytä selventää. VMA:n luettelo näistä seikoista on laaja ja voisi olla syytä tarkentaa ohjeistusta esimerkiksi avaamalla ilmoitettavan tiedon olennaisuuskriteeriä.

AML:iin ei tulisi ottaa yhtiöoikeuteen vivahtavia periaatteita, joiden sisältö on ilmeisen täsmennyksen ja mahdollisesti ristiriidassa yhtiöoikeuden kanssa. Yhtiöoikeudessa hallituksen päätöksenteolle ei esimerkiksi aseteta itsenäistä ”pätöksenteon riipeys” –kriteeriä, vaan päämääränä on osakkeenomistajan omistuksen arvon maksimoiva päätöksenteko. On helppoa nähdä tilanteita, joissa päätöksenteon nopeus ja osakkeenomistajien edut ovat ristiriidassa.

Yrityskauppalautekunnan osalta ongelmat saattavat liittyä siihen tapaan, jolla lautekunta on alun perin synnytetty. Saattaa olla, että tällöin oikea ratkaisu ei ole viranomaisääntelyn edelleen lisääminen. Yrityskauppalautekunnan ja RATA:n toimivallan nykyinen määrittely voi myös aiheuttaa epäselvyyksiä sen suhteen, kumpi toimijoista on toimivaltainen jonkin tietyn kysymyksen suhteen.

Kuten edellä arvopaperimarkkinoiden valvonnan yhteydessä on todettu, RATA:n valtuuksia olisi hyvä selventää. Julkisten ostotarjousten osalta voisi esimerkiksi olla tarpeen selventää, mitä keinoja RATAlla on käytössään tilanteessa, jossa se katsoo, että ostotarjoussääntelyä ei joitain osin noudateta.

5.7. Johdannaiset (Kys. 15)

OptL:n käytännön merkitys ei tällä hetkellä liene kovin suuri (verrattuna esim. AML:iin), joten erillisen OptL:n olemassaolo ei tunnu tarpeelliselta. Perustellummalta tuntuisi OptL:n säännösten yhdistäminen AML:n sääntelyyn, mikä varmaankin osaltaan edesauttaisi loogisemman ja käyttökelpoisemman sääntelykokonaisuuden aikaansaamista.

ROSCHIER

5.9. AML:n rangaistussäännökset (Kys. 16)

Muistiossa viitattu mahdollisuus tuomita hallinnollinen seuraamus ja rikosoikeudellinen rangaistus samasta teosta ei ole yksilön oikeusturvan kannalta toivottavaa ja voi osoittautua ongelmalliseksi ne bis in idem -periaatteen kannalta. RATAn aseman arveluttavuuteen useassa eri roolissa on viitattu jo edellä arvopaperimarkkinoiden valvonnan yhteydessä, ja voisi olla syytä pohtia, onko sääntelyviranomaiselle myönnetty liikaa vallankäyttöoikeuksia. Ymmärtääksemme vastaavaa keskustelua on käyty myös Englannissa ja tämä keskustelu on käsittääksemme johtanut konkreettisiin toimenpiteisiin.

Luottamuksen säilyminen arvopaperimarkkinoihin AML:n säännösten suojeluobjektina on onnistunut, eikä sijoittajien tai RATAn asianomistaja-asema rikosprosessissa vaikuta perustellulta.

Kunnioittavasti



Manne Airaksinen



Paula Linna