



Valtiovarainministeriö

Lausuntopyyntönnä 9.7.2007 (VM130:00/2007)

**LAUSUNTO ARVOPAPERIMARKKINALAIN UUDISTAMISTA KOSKEVASTA
ARVIOMUISTIOSTA**

Oikeusministeriö esittää lausuntonaan seuraavan.

1. Yleistä

Arvopaperimarkkinalaki (495/1989, jäljempänä ”AML”) tuli voimaan 1.8.1989. Tämän jälkeen lakia on muutettu useilla osittaisuudistuksilla. Muutosten yhteydessä lain rakenne ja johdonmukaisuus ovat kärsineet. Lain voimaantulon jälkeen arvopaperimarkkinat ovat myös kehittyneet ja kansainvälistyneet huomattavasti. Lainsäädäntöä ja markkinoita koskevien muutosten lisäksi itsesääntelyn asema on muuttunut, ja arvopaperimarkkinoiden toimintaa ohjaamaan on perustettu uusia elimiä, mikä on vaikuttanut markkinoiden ohjaus- ja valvontarakenteeseen. Myös markkinapaikkojen osalta on tapahtunut olennaisia muutoksia. Muutosten vuoksi arvopaperimarkkinoiden sääntelyn ja ohjauksen kokonaisvaltainen tarkastelu ja uudistaminen on tarpeellista.

Kaiken arvopaperimarkkinoita koskevan sääntelyn kerääminen yhteen lakiin on oikeusministeriön mielestä hyvä ratkaisu.

Arviomuistio on osin niin yleisluontoinen, että ehdottomien kantojen esittäminen on valmistelun tässä vaiheessa vaikeaa. Lausunnon otsikot viittaavat arviomuistiossa oleviin vastaaviin otsikoihin ja niiden numerointiin.

2. Johdanto (1) ja arvopaperimarkkinoiden kehitysnäkymät (2)

Tehokkailla ja luotettavilla arvopaperimarkkinoilla on erittäin tärkeä merkitys Suomen kansantaloudelle. Suomalaiset arvopaperimarkkinat ovat kiinteästi integroituneet kansainvälisiin markkinoihin.

Uudistuksessa on tärkeää turvata suomalaisten arvopaperimarkkinoiden kilpailukyky ja se, että arvopaperimarkkinoiden toiminnassa kansallisella päätöksenteolla on edelleen merkittävä asema. Vaikka uudistuksessa asiaa tarkasteltaisiin näistä kansallisista lähtökohdista, voimakas kansainvälinen riippuvuus erityisesti suomalaisten arvopaperimarkkinoiden likviditeetin ja yritysten rahoituksen saatavuuden turvaamisessa johtavat siihen, että suomalaista arvopaperimarkkinoiden sääntelyä ja markkinoilla noudatettavia menettelytapoja on yhdenmukaistettava merkittävillä ulkomaisilla markkinoilla hyväksi havaittujen käytäntöjen kanssa. Sääntelystä tulee karsia kansallisia erityispiirteitä, jos niiden ei voida kiistatta osoittaa parantavan Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä. Arvopaperimarkkinoiden ohjaus ja valvonta sekä säännösten tulkinta ja soveltaminen on syytä säilyttää kansallisessa toimivallassa. Luonnollisesti säännösten tulkinnan tulee olla puolueetonta ja yhdenvertaista osapuolten kansalaisuudesta tai sijaintipaikasta riippumatta. Kuitenkin esimerkiksi markkinoiden rakenne ja listayhtiöiden omistusrakenne voivat erota toisistaan eri maissa, mikä heijastuu sääntelyn sisällön ohella sen tulkintaan. AML:n säännösten tulkinnassa on lisäksi otettava huomioon muu sääntely, kuten yhtiö- ja siviilioikeudellinen sääntely. AML:n tulkintaan vaikuttavasta sääntelystä merkittävä osa on edelleen kansallista, mikä puoltaa ohjauksen ja valvonnan sekä tulkinnan ja soveltamisen säilyttämistä kansallisessa toimivallassa normien yhdenmukaistamisesta huolimatta.

Suomessa arvopaperikauppa on pörssikeskeistä. Tulevaisuudessa arvopaperikauppa voi kuitenkin jakaantua arvopaperipörssin ja vaihtoehtoisten markkinapaikkojen kesken. Vaihtoehtoisia markkinapaikkoja on jo perustettu Eurooppaan ja niitä ollaan tietävästi perustamassa myös Suomeen. Myös vaihtoehtoisilla markkinapaikoilla käytävässä monenkeskisessä kaupankäynnissä on tärkeää turvata julkisen kaupankäynnin tapaan osakkeenomistajien yhdenvertaisuus ja tasapuolinen kohtelu. Sen sijaan, että arvopaperipörssissä käytävää julkista kaupankäyntiä koskeva paikoin raskas sääntely ulotettaisiin monenkeskiseen kaupankäyntiin, voitaisiin vaihtoehtoisten markkinapaikkojen sääntelyssä antaa julkista kaupankäyntiä enemmän tilaa markkinaosapuolten itsesääntelylle. Markkinapaikkoja koskevat muutokset heijastuvat myös arvopaperipörssin rooliin arvopaperimarkkinoilla. Suomessa arvopaperipörssillä on perinteisesti ollut merkittävä rooli arvopaperimarkkinoiden sääntelijänä. Kansallinen arvopaperipörssi on huolehtinut sääntelystä tehokkaasti ja myös osaltaan valvonut sen noudattamista. Kun kaupankäyntipaikat monipuolistuvat, normien tulkintavaltaa joudutaan keskittämään, jotta turvataan tulkinnan ja soveltamisen laatu sekä yhdenvertainen kohtelu.

3. Uudistuksen tavoitteet ja reunaehdot (3)

Kysymys 1: b). Oikeusministeriön mielestä uudistuksessa tulisi painottaa arvopaperimarkkinoiden sääntelyn johdonmukaisuuden ja saumattomuuden

den parantamista. Uudistuksessa tulisi myös arvioida, onko tarkoituksenmukaista määrittää periaatteita, joiden nojalla esimerkiksi vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä koskeva, Suomessa perinteisesti yhtiöoikeutta lähellä oleva sääntely toteutetaan joko arvopaperimarkkinalainsäädännössä tai yhtiölainsäädännössä. On myös tarpeen arvioida arvopaperimarkkinoiden ohjaus- ja valvontarakenteen sääntelytarve sekä viranomaistoiminnan ja itsesääntelyn suhde ottaen huomioon arvopaperimarkkinoiden kehitysnäkymät (ks. 2 kohta). Lisäksi tulisi arvioida sijoittajansuojan täydentämistä alan toimijoiden itsesääntelyllä esimerkiksi siten, että Keskuskaupakamarin yhteydessä toimivaa Yrityskauppalautakuntaa kehitetään.

4. Lain tavoitteet (4.1)

Kysymys 2:a). Nykyisessä laissa ei ole tavoitesäännöksiä eivätkä ne edelleenkaan ole tarpeen. Tavoitesäännöksen lisäämisen tarve on arvioitava ottaen huomioon säännöksestä saatava hyöty ja sen mahdollinen vaikutus muiden säännösten tulkintaan. Huomiota on kiinnitettävä tavoitesäännöksen rikkomisen sanktioihin ja valvontaan. Lähtökohtaisesti riittävää on, että tavoitteita ja keinoja niiden toteuttamiseksi selostetaan esityksen perusteluissa. Laki voidaan aloittaa yleisellä soveltamisalasäännöksellä, kuten nykyisin. Lukujen alkuun voidaan ottaa luvun soveltamisalaa koskeva yksityiskohtaisempi säännös, mutta yleensä ja varsinkin, jos yleisiin säännöksiin kirjoitetaan säännöksiä lain soveltamisalasta, on tyylikkäämpää ”mennä suoraan asiaan”.

Kysymys 2:b). b) Kaavailtu tavoitesäännös on ongelmallinen senkin vuoksi, että pykäläluonnoksen 2 ja 3 -kohtaa voidaan pitää keinoina 1 -kohdassa asetetun tavoitteen saavuttamiseksi. Arviomuistiossa yleisinä periaatteina on mainittu sijoittajansuoja ja pakottavuus (s. 13). AML:n tavoitteena on turvata hyvä sijoittajansuoja (mutta ei edellä mainittua tehokkuutta ja yleistä luottamusta). Näiden periaatteiden suhde lain tavoitteeseen tulisi olla selkeä – nyt sama asia on osittain toistettu ja osittain jätetty toistamatta.

5. Yleissäännökset ja yleiset periaatteet (4.2)

Kysymys 3:a) Muistiossa esitettyjä yleisiä periaatteita ei ole syytä kirjoittaa lakiin, jollei voida osoittaa termin helpottavan laintulkintaa ja vähentävän yksityiskohtaisen sääntelyn tarvetta. Jos uuteen lakiin sisällytetään yleisiä periaatteita koskevia säännöksiä, on määriteltävä kunkin periaatteen sisältö ja suhde lain yksityiskohtaisiin säännöksiin. Myös suhde seuraamusjärjestelmään ja valvontaan tulee arvioida erikseen. Verrattaessa arvopaperimarkkinalakiin suunniteltuja yleissääntöjä osakeyhtiölain yleissääntöihin muodostuu eroksi se, että arvopaperimarkkinalaki perustuu lähtökohtaisesti pakottavuuteen, jolloin tarve yleissäännöksiin on vähäisempi kuin tahdonvaltaisuuteen ja toimijoiden sopimusvapauden perustuvien yhtiöoikeudellisten suhteiden sääntelyssä. Osakeyhtiölain osalta on myös selvää, miten yleissäännöksiä sovelletaan osakeyhtiön eri osapuolien – yhtiö, johto, osakkaat, sivulliset – välisissä suhteissa.

Kysymys 3:b) Muistiossa kaavailtu koko AML:iin sovellettavan tasapuolisuuden käsitteen sisältö laissa säänneltävissä tilanteissa ja eri henkilösuhteissa tulisi voida määritellä riittävän tarkasti, jotta kaavailtu säännös on tarkoituksenmukaista sisällyttää uuteen lakiin.

6. Arvopaperimarkkinoiden sääntelyhierarkia (4.3)

Valtioneuvosto ja ministeriö voivat perustuslain 80 §:n 1 momentin mukaan antaa asetuksia perustuslaissa tai muussa laissa säädetyn valtuuden nojalla. Lailla on kuitenkin säädettävä yksilön oikeuksien ja velvollisuuksien perusteista sekä asioista, jotka perustuslain mukaan muuten kuuluvat lain alaan. Tämä edellyttää, että kaikki yksilön oikeusasemaan keskeisesti vaikuttavat säännökset tulee antaa lailla. Samoin lailla on säädettävä asioista, jotka perustuslain jollakin säännöksellä on nimenomaan pidätetty lain tasolla säänneltäväksi.

Asetuksenantoon oikeuttavien valtuuksien säätämiseen laissa kohdistuu vaatimuksia sääntelyn täsmällisyydestä ja tarkkarajaisuudesta. Tältä kannalta on olennaista ottaa lakiin perussäännökset niistä asioista, joista perustuslain mukaan on säädettävä lailla. Asetuksenantaja voidaan tällöin valtuuttaa antamaan asiasta tarkempia säännöksiä. Lakiin otettavan valtuuden tarkkarajaisuus ei siten ole lain muista osista riippumaton ilmiö.

Asetuksen antaminen perustuu aina joko perustuslakiin tai muuhun lakiin. Asetuksen antamiseen on käytännössä aina erikseen valtuutettava. Tämä koskee asetuksenantamista myös sellaisista asioista, jotka sinänsä soveltuvat asetuksella säänneltäviksi.

Valtioneuvoston ja ministeriön välisessä toimivallan jaossa lähtökohtana on, että valtioneuvosto (yleisistunto) antaa asetukset laajakantoisista ja periaatteellisesti tärkeistä asioista sekä niistä muista asioista, joiden merkitys sitä vaatii. Ministeriölle voidaan osoittaa asetuksenantovaltaa teknisluonteisimmissa sekä yhteiskunnalliselta ja poliittiselta merkitykseltään vähäisemmissä asioissa.

Asetuksen tasolla annettavaksi soveltuvan sääntelyn kattava tai muuten laaja sisällyttäminen lakiin ei ole hyvän lainvalmistelukäytännön mukaista. Perustuslakivaliokunta on kiinnittänyt tähän seikkaan huomiota ja ilmaissut kantanaan, että laajaksi muodostuvissa laeissa olisi syytä harkita vakavasti säännösten sijoittamista asetukseen siltä osin kuin perustuslaista ei aiheudu tälle estettä (PeVL 4/2004 vp, s. 3).

Arvopaperimarkkinalainsäädäntöä on aiheellista arvioida näistä lähtökohdista. Kysymys on varsin laajasta ja monipuolista asiantuntemusta vaativasta tehtävästä, jota varten on syytä asettaa oma työryhmä.

Itsesääntelyn kehittäminen ja lisääminen on erityisen toivottavaa yhtenäisten hyvien markkinakäytäntöjen luomiseksi.

7. Arvopaperimarkkinoiden valvonta (4.4)

Rahoitustarkastuksen tehtävää on tarvittaessa muutettava uuden lain sisältö huomioon ottaen. Jos lakiin lisätään esimerkiksi yleisiä periaatteita, on otettava kantaa siihen, valvoisiko Rahoitustarkastus niiden noudattamista.

Rahoitustarkastuksen resurssien kohdentamista erityisesti markkinoiden väärinkäytöksiin valvontaan on syytä harkita, koska valvonnan uskottavuus on keskeinen markkinoiden luottamukseen vaikuttava tekijä.

8. Arvopaperimarkkinoiden rakenne (4.5)

Muistiossa esitetty hahmotelma uuden lain jaosta osiin ja lukuihin vaikuttaa asianmukaiselta. Vaihtoehto, jossa julkisten kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden sääntely olisi keskitetty, on kannatettava. Yleisten periaatteiden sijoittaminen alalukuihin voi olla ongelmallista (ks. tarkemmin kysymyksen 3 vastaus).

Nykyisessä arvopaperimarkkina-alaissa on hyvin pitkiä pykäläitä. Oikeusministeriö muistuttaa ohjeesta, jonka mukaan pykälässä ei saisi olla enempää kuin kolme momenttia eikä momentissa enempää kuin kolme virkettä.

9. Lain soveltamisala ja määritelmät (4.6)

Kysymykset 7:a-b) Määrittelemällä laissa useaan kertaan käytetyt käsitteet voidaan säädöstekstiä tiivistää ja selkeyttää. Kun määritelmiä on paljon, ne voidaan koota lain alkuun omaksi pykäläkseen. Määritelmiä kirjoitettaessa on vältettävä kehäpäätelmiä. Esimerkiksi nykyisen lain 1 luvun 3 §:ssä määritellään pörssiarvopaperi käyttämällä apuna termiä arvopaperipörssi ja 4 §:n 1 momentin 1 kohdassa arvopaperipörssi käyttämällä apuna termiä pörssiarvopaperi. Esimerkkiluettelot eivät kuulu säädöstekstiin vaan perusteluihin (AML 1 luvun 2 §:n 1 momentti.) Termejä ei saa käyttää yleiskielestä poikkeavassa merkityksessä, eikä yleisesti tunnettuja termejä ole tarpeen määritellä. Määritelty termi on voitava korvata määritelmällä ilman, että tekstin merkitys muuttuu. Määritelmiin ei saa ottaa aineellisia säännöksiä. Nykyisen lain 1 luvun 4 §:n 9 momentissa esimerkiksi ei määritellä termiä kotivaltio, vaan säädetään, mikä kotivaltio tietyissä tilanteissa on. (Kyseinen momentti ei myöskään ole rakenteeltaan sellainen, kuin luettelomasäännöksen tulee olla. Kohdille yhteinen osa on sijoitettava johdantokappaleeseen. Vain rangaistussäännöksissä voi olla loppukappale.)

Osakeyhtiölakiin on tarkoitus lisätä viittauksia arvopaperimarkkina-alaissa tarkoitettun julkisen kaupankäynnin tai sitä vastaavan kaupankäynnin kohteena toisessa Euroopan talousalueen valtiossa olevaan yhtiöön. Tällaisen yhtiön määrittely yhdessä AML:n pykälässä helpottaisi AML:iin tehtävin viittausten tekemistä ja se voisi olla hyödyllinen myös AML:n sisäisten viittausten osalta tarpeellinen.

10. Oikeussuojakeinot (4.7)

Kysymys 8:a) Jos arvopaperioikeudellisten riita-asioiden käsittely keskitetään tiettyyn tai tiettyihin alioikeuksiin, on otettava huomioon korkeimman oikeuden kesällä 2008 antama ratkaisu osakeyhtiölakiin perustuvan riita-asian käsittelypaikasta.

Muistion ehdotukset ovat niin yleisellä tasolla, että muutoksenhaun sääntelytarpeeseen ei voida ottaa kantaa tässä vaiheessa. Oikeusministeriö kommentoi mielellään myöhemmin tarkentuvia ehdotuksia.

11. Julkiset ostotarjoukset ja tarjousvelvollisuus (5.6)

Kysymys 14. Osakeyhtiölaissa säännellään ensisijaisesti osakeyhtiön johdon velvollisuuksista. AML:ssa säädetään jo nyt johdon velvollisuuksista. AML:n erityissäännöksiä tulisi laajentaa vain erityisestä syystä. Johdon velvollisuuksien laaja sääntely AML:ssa voi johtaa epäselvyyteen AML:n ja OYL:n säännösten suhteesta ottaen huomioon sen, että AML:ssa ei ole pystytty kattavasti määrittelemään johdon velvollisuuksia ostotarjoustilanteissa.

Yrityskauppautakunnan tehtäviä voidaan täsmentää ja mahdollisuuksia itsesääntelyn lisäämiseen selvittää siten, että markkinatoimijoiden halukkuus saattaa asioita lautakunnan ratkaistavaksi kasvaa. Tällaisia asioita voivat olla myös osakeyhtiölain yleisiin periaatteisiin perustuvien käytäntöjen todennettavuuden ja noudattamisen arviointi, joka voi liittyä esimerkiksi yhdenvertaisuusperiaatteeseen tai yhtiön johdon yleisiin velvollisuuksiin. Yrityskauppautakunnan tehtäväkenttää ei tule kuitenkaan pyrkiä laajentamaan siten, että sen käsiteltäväksi saatettaisiin sellaisia yhtiöoikeudellisia kysymyksiä, jotka koskevat esimerkiksi osakeyhtiölain yksityiskohtaisen säännöksen tulkintaa tai yhtiökokouksen päätöksen pätevyyttä tai joissa todistelukysymyksillä on ratkaiseva merkitys. Yrityskauppautakunnan kannanottojen merkitys riippuu tietenkin olennaisesti siitä, minkälaista yleistä luottamusta lautakunnan kokoonpano ja muu organisaatio sekä menettelyn avoimuus ja tasapuolisuus nauttivat.

Arvio 5.9.2. Oikeusministeriö yhtyy pääosin muistion kohdassa esitettyyn arvioon (s. 39). Arviossa mainitut AML:ssä rangaistavaksi säädetyt teot, joista on säädetty seuraamukseksi vankeusrangaistus, tulisi rikoslain kokonaisuudistuksen periaatteiden mukaisesti siirtää rikoslakiin joko AML:n uudistamisen yhteydessä taikka rikoslain kokonaisuudistuksen viimeisessä vaiheessa.

Kysymys 16:a). Ei. Arvopaperimarkkinarikosten suojeluobjekti on ensisijaisesti luottamus markkinoiden toimivuuteen ja luetettavuuteen (HE 157/1988 vp s. 6). Yksittäisellä vahingon kärsineellä ei KKO 2000:82 vahvistetun oikeusohjeen mukaan ole nykyisin asianomistajan asemaa. Tätä tilannetta ei ole tarkoituksenmukaista muuttaa.

Kysymys 16:b) Nykyiset rangaistussäännökset ovat riittävän kattavia. Muistion sivulla 37 mainitaan eräitä nykyisissä rankaisemattomia tekoja. Muistiossa viitataan siihen, että AML:n 2 luvun 7 §:n 3 momentissa mai-

nittua sisäpiiritiedon luvaton ilmaisemista ei ole kriminalisoitu. Kyseinen kohta velvoittaa sisäpiiritiedon tahallaan tai tahattomasti ilmaiseen liikkeenlaskijan välittömästi julkistamaan tiedon ja toimittamaan sen julkisen kaupankäynnin järjestäjälle. Julkistamisen laiminlyönti on rangaistavaa RL 51 luvun 5 §:n 2 kohdan mukaisesti arvopaperimarkkinoita koskevana tiedottamisrikoksena (jättää asianmukaisesti antamatta arvopaperiin liittyvän tiedon, jonka arvopaperimarkkinalaki velvoittaa antamaan ja joka on omiaan olennaisesti vaikuttamaan sanotun arvopaperin arvoon). AML 2 luvun 7 §:ssä mainitaan säännöksen perusteluissa yhtenä säännöksen soveltamistilanteena (HE 254/1998 vp). On vaikea nähdä mitä etuja saavutettaisiin sillä, että jo pelkän tiedon ilmaisemisen kriminalisoinnilla näissä tilanteissa saavutettaisiin. Yleinen intressinä näissä tilanteissa on se, että ilmaistu tieto tulee saattaa tasapuolisesti kaikkien tietoon ja tähän nykyinen tiedon julkaisematta jättäminen koskeva rangaistussäännös tähtää. AML 2 luvun 7 §:n 3 momentissa lisäksi toteaa, että ilmaiseminen voi olla myös tahatonta. Rikosoikeudellinen vastuu ulottuu kuitenkin vain tahalliseen tai tuottamukselliseen tekoon, ei vahinkoon. Ilmaisemisen kriminalisointi voisi siten kattaa vain sisäpiiritiedon tahallisen ilmaisemisen, eli vain osan viimeksi mainitun säännöksen tarkoittamista tilanteista.

Muistiossa huomautetaan, että RL 51:5 arvopaperimarkkinoita koskeva tiedottamisrikoksesta ei ole säädetty törkeää tekemuotoa toisin kuin kurssin väärentämisrikoksesta ja sisäpiiritiedon väärinkäyttörrikoksesta.

Arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen törkeän tekemuodolle voisi olla vaikea löytää vastaavanlaisia selkeitä ankaroittamisperusteita kuin kurssin väärentämisrikokselle tai sisäpiiritiedon väärinkäyttörrikokselle. Arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen rangaistusasteikkoa korotettiin rikoslain 50 lukua säädettäessä, koska säännös koski myös sellaisia tekoja, jotka aikaisemmin tulivat rangaistaviksi arvopaperimarkkinarikkomuksina. Rangaistusasteikko ankaroitui näissä tapauksissa sakosta kahteen vuoteen vankeutta. Rikoslain kokonaisuudistuksessa omaksuttujen vakiintuneiden rangaistusasteikkojen mukaisesti törkeän tekemuodon enimmäisrangaistukseksi tulisi säätää neljä vuotta vankeutta. Enimmäisrangaistuksen korottamiseen kymmenessä vuodessa sakosta neljään vuoteen vankeutta tulisi olla erityisiä perusteita tai vakavia ongelmia, joita arvopaperimarkkinarikosta koskevan tiedottamisrikoksen osalta oikeuskäytännössä ei ole nähtävissä. Arvopaperimarkkinarikosta koskevasta tiedottamisrikoksesta on annettu vuosittain korkeintaan muutamia tuomioita, joissa vankeusrangaistusvaihtoehtoa ei lähtökohtaisesti ole käytetty. Nykyinen teosta säädetty kahden vuoden enimmäisrangaistus on tässä valossa riittävä.

Kysymys 16:c). Nykyinen sääntely vastaa varsin hyvin muistiossa esitettyjä tavoitteita kuten arviomuistion kohdassa 5.9.2 todetaan. Vuonna 2005 säädettyjen hallinnollisten seuraamuksien toimivuutta suhteessa rikosoikeudellisiin seuraamuksiin on syytä seurata pitempään ja hankkia niistä kokemuksia ennen kuin niihin harkitaan mahdollisia muutoksia.

16:d). Viittaukset ovat valtaosin toimivia. Muistion sivulla 37 todetaan, että AML 8:1 §:ssä ei ole viittausta rikoslain 50 luvun 5 §:n arvopaperimarkkinoita koskevaan tiedottamisrikokseen. Tämä viittaus tulisi lisätä AML:ään.

Ylijohtaja

Pekka Nurmi

Lainsäädäntöneuvos

Jyrki Jauhiainen