



FK|Finanssialan Keskusliitto FC|Finansbranschens Centralförbund



Arvopaperivälittäjien yhdistys ry
Finska Fondhandlareföreningen rf

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
PL 28
00023 VALTIONEUVOSTO

ARVOPAPERIMARKKINALAIN UUDISTAMINEN

Finanssialan Keskusliitto ja Arvopaperivälittäjien yhdistys yhdessä vastaavat arvopaperimarkkinalain uudistamisesta laaditun arviomuistion kysymyksiin seuraavan.

1) Uudistuksen tavoitteet ja reunaehdot

a) Mitä mieltä olette edellä esitetyistä AML:n kokonaisuudistuksen keskeisistä tavoitteista ja reunaehdoista?

Kannatamme arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistusta ja katsomme, että arviomuistion mukaiset uudistuksen tavoitteet ja reunaehdot ovat kannatettavia, lukuun ottamatta kuitenkin tavoitetta edistää pelkästään suomalaisten toimijoiden etua. Arviomuistiossa esitetään, että hankkeessa harkittaisiin muun ohella suomalaisten palveluntarjoajien kilpailullisen aseman parantamista "kansallisin erityissäännöksin". Näkemyksemme mukaan tällaiseen harkintaan ei ole aihetta, koska esimerkiksi ulkomaisten luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten suomalaisia sivuliikkeitä tulee kohdella samoin kuin kotimaisia luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä. Pyrkimyksenä tulisi olla hyvien toimintaedellytysten luominen rahoitusmarkkinoille yleensä Suomessa.

b) Minkälaisia seikkoja uudistuksessa olisi mielestänne erityisesti painotettava?

Katsomme, että arvopaperimarkkinalain, valtiovarainministeriön asetusten, Rahoitustarkastuksen antamien normien ja itsesääntelyn tarkoituksenmukainen suhde tulisi uudistuksen yhteydessä erityisesti selvittää.

Lainsäädännön selkeyttäminen, joka arviomuistion mukaan on yksi uudistuksen keskeisistä tavoitteista, edellyttää myös, että arvopaperimarkkinalaki ja sen lähilait saatetaan terminologialtaan mahdollisimman yhdenmukaiseksi keskenään sekä muun lainsäädännön, esimerkiksi vero-, yhtiö- ja holhouslainsäädännön kanssa.

Arvopaperimarkkinalain keskeisen merkityksen vuoksi on tärkeää laatia lain määritelmät mahdollisuuksien mukaan yhdenmukaisiksi EU-lainsäädännön kanssa. Tämä koskee esimerkiksi kansallisen julkisen kaupankäynnin määritelmää suhteessa EU-oikeudessa keskeiseen säännellyn markkinan määritelmään sekä arvopaperin ja rahoitusvälineen määritelmiä.

Osuuskuntamuotoisia yhteisöjä ei pitäisi asettaa eriarvoiseen asemaan säänneltäessä siitä, minkä muodon arvopaperimarkkinalain alaisuudessa toimivat yhteisö voi valita.



Uudistuksen valmistelussa tulee näkemyksemme mukaan ottaa erityisesti huomioon ehdotusten kansainvälinen vertailukelpoisuus.

Lisäksi katsomme, ettei vahingonkorvausvastuun sääntelyä pitäisi jättää tämän uudistuksen ulkopuolelle, sillä se on keskeinen osa arvopaperimarkkinalain seuraamusjärjestelmää. Kuten Esitevastuutyöryhmän mietinnöstä (10/2005) käy ilmi, arvopaperimarkkinoiden vahingonkorvausvastuun sääntely puutteellista ja tulkinnanvaraista.

2) Lain tavoitteet

a) Tulisiko mielestänne yleinen tavoitesäännös lisätä AML:iin?

Tavoitesäännöksen lisäämiseen on mielestämme vaikea ottaa tarkkaa kantaa ennen kuin sekä uuden lain sisältö että tavoitesäännöksen tarkempi sisältö ovat selvillä. Jos kuitenkin tavoitesäännöksen lisäämiseen päädytään, jatkovalmistelussa tulisi pohtia myös sitä, miten suhtaudutaan mahdollisiin eri tavoitteiden välisiin ristiriitoihin. Ristiriita voi syntyä esimerkiksi tehokkaiden arvopaperimarkkinoiden edistämisen ja sijoittajansuojan välille.

Tavoitesäännöksen soveltamisen ennakoitavuus vaatii myös säännöksen täsmentämistä lain perusteluissa. Erityisesti pidämme hyvänä, jos tavoitteita kuvattaisiin perusteluissa esimerkein. Ilman sisällön tarkempaa kuvausta pidämme vaarana, että tavoitesäännöstä käytetään valikoiden ja tarkoitushakuisesti.

b) Pidätkö edellä esitettyä esimerkkiä hyvänä lähtökohtana tavoitesäännöksen jatkovalmistelussa?

Mikäli tavoitesäännöksen säätämistä pidetään tarpeellisena, katsomme, että esimerkki voi hyvin toimia lähtökohtana. Toisaalta apuna voisi käyttää kansainvälisesti tunnustettuja IOSCO:n (*International Organization of Securities Commissions*) laatimia arvopaperimarkkinoiden sääntelyn tavoitteita:

- *the protection of investors*
- *ensuring that markets are fair, efficient and transparent*
- *the reduction of systemic risk.*

Kiinnitämme huomiota vielä erikseen siihen, että muistion pykäläluonnoksesta näyttäisi puuttuvan systeimiriski, joka on tärkeä tavoite ainakin arvopaperimarkkinalain 4 a luvun selvitystoiminnan sääntelyssä.

3) Yleiset periaatteet

a) Tulisiko mielestänne yleiset periaatteet kirjata AML 1 lukuun?

Yleisten periaatteiden kirjaaminen arvopaperimarkkinalakiin on tietyin varauksin perusteltua.



Katsomme, että koko arvopaperimarkkinalain soveltamisalalla sovellettavien yleisten periaatteiden sanataarkasta muotoilusta saattaa tulla erittäin haasteellista sen vuoksi, että arvopaperimarkkinalaissa säännellään useiden eri osapuolien asemasta ja osittain vastakkaisista eduista, toisin kuin esimerkiksi osakeyhtiölaissa. Arvopaperimarkkinalaki on osin luonteeltaan perinteistä elinkeino-oikeudellista sääntelyä (pörssin ja selvitysyhteisön toimilupa- yms. sääntely) ja toisaalta osin perinteistä yksityisoikeudellista sääntelyä, esimerkiksi vahingonkorvaussäännökset. Lisäksi siinä on esimerkiksi kuluttajansuojasääntelyn luonteista menettelytapasääntelyä ja sellaista sääntelyä, jonka juuret ovat osakeyhtiölainsäädännössä, esimerkiksi julkisten ostotarjousten sääntely. Katsomme, etteivät samat periaatteet välttämättä sovellu näin eriluonteiseen sääntelyyn. Esimerkiksi avoimuutta voidaan pitää tärkeä yleisperiaatteena arvopaperin arvoon vaikuttavia tietoja määrittäessä, mutta se ei sovellu ohjaamaan kaikilta osin esimerkiksi sisäpiirisääntelyä.

Arviomuistiossa jäi hieman epäselväksi, aiotaanko niin sanotuista kohdennetuista yleissäännöksistä luopua kokonaan, jos lakiin kirjataan yleiset periaatteet. Tämäkin tulee vaikuttamaan lopulliseen kantaamme yleisten periaatesäännösten tarpeesta.

b) Jos yleisiä periaatteita lisätään lakiin, pidätkö edellä esitettyjä esimerkkejä lain yleisiksi periaatteiksi hyvänä lähtökohtana jatkovalmistelussa?

Pidämme arviomuistiossa esitettyjä esimerkkejä yleisiksi periaatteiksi hyvänä lähtökohtana jatkovalmistelussa. Yleisten periaatteiden sisällön tulisi kuitenkin täsmentyä itsesääntelyn keinoin.

Sijoittajansuojasääntelyssä on otettava huomioon myös sijoittajakunnan erilaiset suojan tarpeet: instituutiosijoittajien tarpeet poikkeavat suuresti yksittäisiä pieniä sijoituksia saattavasti tekevän sijoittajan tarpeista. Jos yleiset periaatteet päätetään kirjata lakiin, niihin tulisi sisältyä myös sijoittajan omaa vastuuta korostava periaate (*caveat emptor*), esimerkiksi ”sijoittaja vastaa tekemistään sijoituspäätöksistä”.

c) Pidätkö AML:n voimassaolevia kohdennettuja yleissäännöksiä toimivina ja riittävinä?

Pidämme nykyisen arvopaperimarkkinalain kohdennettuja yleissäännöksiä jokseenkin toimivina. Lain uudesta sisällöstä ja rakenteesta riippuen saattaisikin olla perusteltua, että yleisten periaatteiden sijasta kehitetään edelleen vain olemassa olevia kohdennettuja yleissäännöksiä.

4) Arvopaperimarkkinoiden sääntelyhierarkia

- a) Onko AML:ssa tai sen nojalla annetuissa asetuksissa viranomaissääntelyä, joka mielestänne sopisi paremmin alemmalle hierarkiatasolle, joko asetuksiin tai Rahoitustarkastuksen määräyksiin? ja**
- b) Miten AML:n tai sen nojalla annettujen asetusten säännökset toimivat mielestänne suhteessa sääntelyä tarkentaviin Rahoitustarkastuksen määräyksiin, suosituksiin, soveltamisohjeisiin tai arvopaperipörssin sääntöihin?**



Näkemyksemme mukaan arvopaperimarkkinoiden sääntelyn tulisi ensisijaisesti koostua eduskuntalaeista ja ministeriön asetuksista sekä toimialan itsesääntelystä. Uudistuksen yhteydessä olisi tarkoituksenmukaista käydä läpi Rahoitustarkastuksen määräyksenantovaltuudet ja selvittää, miltä osin Rahoitustarkastuksen määräyksiä voitaisiin jatkossa korvata itsesääntelyllä. Näin selkeytettäisiin Rahoitustarkastuksen roolia pääasiassa rahoitusmarkkinoiden valvojana.

Kuten arviomuistiossa todetaan, Rahoitustarkastuksen sitovan sääntelyn ja suositusluonteisen ohjeistuksen suhde ei ole nykyisin selkeä.

Uusimmissa eduskuntalaeissa Rahoitustarkastuksen määräyksenantovaltuuksien tarkempi määrittely on selkeyttänyt sääntelyhierarkiaa ja toisaalta myös viranomaismääräysten ja itsesääntelyn suhdetta. Pidämme hyvänä myös Rahoitustarkastuksen viime aikoina omaksumaa käytäntöä, jonka mukaan Rahoitustarkastus ei anna enää tarkentavia normeja asioista, joista on laissa tai asetuksessa yksityiskohtaiset säännökset.

c) Ovatko itsesääntelyn mahdollistavat säännökset ja puitteet AML:ssa mielestänne riittävät ja toimivat?

Katsomme, että nykyiset itsesääntelyn puitteet lainsäädännössä eivät ole riittävät eivätkä toimivat. Itsesääntelylle, sikäli kun esimerkiksi kansainvälisten velvoitteiden täyttäminen sen sallii, pitäisi antaa suurempi merkitys suomalaisten arvopaperimarkkinoiden sääntelyssä.

d) Minkälaista uutta itsesääntelyä pidätte tarpeellisena ja millaisia tehtäviä antaisitte itsesääntelyelimille?

Näkemyksemme mukaan olisi tarpeen käydä läpi olemassa oleva itsesääntely ja toimialalla muuten vakiintuneet markkinatavat sekä tunnistaa sellaiset sääntelyn aiheet, joissa julkisen vallan sääntelyä voitaisiin jatkossa korvata alan itsesääntelyllä. Finanssialan käytännön mukaan olemassa oleva arvopaperimarkkinoiden itsesääntely on toiminut hyvin.

Katsomme, että toimialan itsesääntely pystyy lainsäädäntöä joustavammin ja nopeammin vastaamaan tiettyihin sääntelytarpeisiin. Itsesääntelyn keinoin tulisi ratkaista ainakin yleisten periaatteiden täsmentäminen, esimerkiksi hyvän arvopaperimarkkinatavan sisältö sekä menettelytavat arvopaperimarkkinoilla. Lisäksi itsesääntelyn piiriin kuuluisivat luontevasti esimerkiksi liikkeeseenlaskijan jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta, hankekoh-
taisia sisäpiirirekistereitä ja yritysjohton henkilökohtaisia osto-ohjelmia koskevien säännösten täsmentäminen. Itsesääntelyn varaan voitaisiin jättää myös *private placementien* tarkempi sääntely.

e) Miten mielestänne tulisi painottaa varsinaista itsesääntelyä verrattuna yhteissääntelyyn?

Mielestämme aitoa itsesääntelyä tulisi painottaa yhteissääntelyn sijaan. Tietyissä tilanteissa viranomaisen julkinen hyväksyntä itsesääntelylle kuitenkin lisää sen uskottavuutta alan yhtenäisenä käytäntönä.



5) Miten Rahoitustarkastuksen roolia tulisi mielestänne kehittää arvopaperimarkkinoiden valvonnassa edellä esitetyistä lähtökohdista?

Kuten edellä on todettu, uudistuksen yhteydessä olisi tarkoituksenmukaista käydä läpi Rahoitustarkastuksen norminantovaltuudet ja selvittää, miltä osin Rahoitustarkastuksen norminantoa voitaisiin korvata toimialan itsesääntelyllä. Näin selkeytettäisiin Rahoitustarkastuksen roolia pääasiassa arvopaperimarkkinoiden valvojana.

6) Arvopaperimarkkinalain rakenne

a) Mitkä osa-alueet tai asiakokonaisuudet AML:ssa olisi mielestänne esitettävä nykyistä selkeämmin erottuvina kokonaisuuksina ja miten?

Näkemyksemme mukaan arviomuistion esimerkissä arvopaperimarkkinalain II osa, joka on otsikoitu ”Arvopapereita koskevien sijoituspalveluiden tarjoaminen”, edellyttää vielä uudelleen arviointia. Osa pitäisi ilmeisesti sisällään kaikki nykyisen arvopaperimarkkinalain 4 luvun säännökset. Luku sisältää kuitenkin nykyisellään hyvin eriluonteista sääntelyä, eivätkä kaikki luvun säännökset, esimerkiksi säännökset kaupankäynnin julkisuudesta tai kaupparaportoinnista, koske sijoituspalvelun tarjoamista.

b) Olisiko mielestänne AML:n säännösten suhdetta lähilakeihin muutettava?

Lainsäädännön selkeyttäminen, joka on yksi uudistuksen keskeisistä tavoitteista, edellyttää, että arvopaperimarkkinalaki, sen lähilait sekä arvopaperimarkkinalain perusteella annetut säädökset saatetaan määritelmiltään mahdollisimman yhdenmukaiseksi keskenään sekä muun lainsäädännön, esimerkiksi vero-, yhtiö- ja holhouslainsäädännön kanssa. Edellisten lisäksi myös esimerkiksi laissa eläkelaitoksen vakavaraisuusrajan laskemisesta ja vastuuvelan kattamisesta (8.12.2006/1114) viitataan arvopaperimarkkinalakiin määriteltäessä sitä, mitä laissa tarkoitetaan julkisella kaupankäynnillä tai monenkeskisellä kaupankäynnillä.

Sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa (26.10.2007/922) ja sijoitusrahastolaissa (29.1.1999/48) olevien menettelytapoja koskevien säännösten siirtämistä arvopaperimarkkinalakiin tulisi harkita. Niin ikään arvopaperin liikkeeseenlaskijaa koskevia velvoitteita on arvopaperimarkkinalain ohella useissa laeissa, jotka kuuluvat eri ministeriöiden toimialaan. Lakiviittausten järjestelmällinen käyttäminen liikkeeseenlaskua koskevissa asioissa helpottaisi liikkeeseenlaskijoiden toimintaa. Ns. optiokauppalain (26.8.1988/772) kumoaminen ja yhtenäisen johdannaissääntelyn kokoaminen arvopaperimarkkinalakiin on kannatettava ajatus.

Koska arvopaperien liikkeeseenlaskijat ovat pääsääntöisesti osakeyhtiöitä, tulisi arvopaperimarkkinalakia uudistettaessa ottaa huomioon, miten uudistukset (esimerkiksi liikkeeseenlaskun ja tiedonantovelvollisuuden osalta) vaikuttavat osakeyhtiölakiin (21.7.2006/624). Lisäksi arvopaperimarkkinalaki sääntelee yhtiömuodoltaan erilaisia toimijoita, mikä osin aiheuttaa sen, että arvopaperimarkkinalaissa ja osakeyhtiölaissa on eri tavalla eri toimijoita kohtelevaa sääntelyä ja ristikkäisiä intressejä.



Osuuskuntamuotoisten toimijoiden osalta kiinnitämme huomiota sijoituspalvelu-ryityksistä annetussa laissa olevaan sijoituspalvelun ulkoistamista koskevan sääntelyn muutostarpeeseen. Pidämme tärkeänä selvittää mahdollisuutta Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 14 artiklan 4 kohdan mukaisen lievennyksen hyväksymistä silloin, kun ulkoistaminen tapahtuu samassa konsernissa, konsolidointiryhmässä tai osuuspankkien yhteenliittymässä. Myös sitä, että sidonnaisasiamiehellä voisi olla useampia luottolaitospäämiehiä, mikäli ne kuuluvat samaan konserniin, konsolidointiryhmään tai osuuspankkien yhteenliittymään, tulisi selvittää.

Arvopaperimarkkinalain rakenteen ja käsitteiden muuttaminen edellyttää muutostarpeita myös verolainsäädäntöön. Muutoin epävarmuus arvopaperitoimintojen verokohtelua kohtaan lisääntyisi. Esimerkiksi kaikissa monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä toteutettujen arvopaperikauppojen tulisi olla varainsiirtoverosta vapaita siitä riippumatta, onko arvopaperi otettu kaupankäynnin kohteeksi arvopaperin liikkeeseenlaskijan suostumuksella vai onko arvopaperi liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

Verolainsäädännön huomattavasta merkityksestä voidaan mainita esimerkkeinä kiinteistörahastolaki (19.12.1997/1173) ja rahoitusvakuuslaki (20.1.2004/11). Verokohteluun liittyvät epäselvyydet ovat käytännössä estäneet näiden lakien soveltamisen. Myös eduskunta on kiinnittänyt huomiota tarpeeseen poistaa näiden lakien soveltamiseen liittyvät verotukselliset esteet.

c) Mitä mieltä olette edellä mainituista lain eri rakennevaihtoehdoista?

Pidämme parhaina vaihtoehtoina joko pelkästään yhden arvopaperimarkkinalain säätämistä tai sen lisäksi myös erillisen markkinapaikka- ja selvitysyhteisöjä koskevan lain säätämistä. Kummassakin vaihtoehdossa lain tai lakien sisältöä on tarpeen hallita selkeällä osa- ja lukujaolla. Rakenteessa tulee ottaa huomioon myös se, miten mahdolliset tavoitesäännökset, yleiset periaatesäännökset ja kohdennetut yleissäännökset voidaan toteuttaa selkeästi. Katsomme kuitenkin, että selkeiden ja johdonmukaisten sääntelykokonaisuuksien luominen on tärkeämpi tavoite kuin se, saadaanko sääntely koottua yhteen lakiin.

7) Lain soveltamisala ja määritelmät

a) Onko voimassaoleva AML:n soveltamisala mielestänne toimiva?

Voimassaolevan arvopaperimarkkinalain soveltamisalan hahmottaminen on näkemyksemme mukaan joissakin käytännön tilanteissa vaikeaa. Soveltamisalaa koskevat ongelmat ilmenevät esimerkiksi ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden sääntelyn osalta silloin, kun osakkeella käydään kauppaa suomalaisella säännellyllä markkinalla sekä yleensäkin sellaisissa tilanteissa, joissa on valtioiden rajat ylittävä näkökulma, kuten säännösten soveltaminen kotimaisiin arvopapereihin, joilla käydään kauppaa ulkomailla sekä ulkomaisiin arvopapereihin.

Katsomme, että arvopaperimarkkinalain uusi rakenne tulee ohjaamaan myös soveltamisalan selkeyttämistä. Yleistä, koko lain soveltamisalaa koskevaa säännöstä lienee



mahdotonta muotoilla selkeästi. Lukukohtaisia soveltamisalasäännöksiä voisi olla esimerkiksi kunkin luvun alussa.

b) Onko AML:ssa käytetyissä määritelmissä puutteita tai pitäisikö määritelmiä lisätä?

Pidämme tärkeänä arviomuistiossa esitettyä ajatusta käydä läpi lain vakioilmaisut ja niiden sisältö ja yhtenäistää ne, jotta niiden merkitykset eivät poikkeaisi toisistaan pelkäs-tään sen vuoksi, että eri aikoina on sattumalta käytetty erilaisia ilmaisuja.

Lisäksi katsomme, että arvopaperimarkkinalain määritelmien tulisi olla mahdollisimman yhdenmukaisia direktiiveissä käytettyjen määritelmien kanssa. Se helpottaisi tulkintaa silloin, kun esimerkiksi komissio, Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea (CESR) tai Euroopan pankkivalvojen komitea (CEBS) antaa tulkintaohjeita tai lausuntoja direktiivejä koskevien tulkintojen yhtenäistämiseksi. Etenkin säännösten käännöksissä direktiivistä poikkeavien määritelmien käyttö on helposti harhaanjohtavaa.

Katsomme esimerkiksi, että säännellyn markkinan määritelmä tulisi ottaa uuteen arvopa-perimarkkinalakiin. Nykyinen määrittely julkisen kaupankäynnin kautta voi johtaa se-kaannuksiin myöhemmin ja vaikeuttaa rajat ylittävien palvelujen tarjoamista.

Näkemyksemme mukaan rahoitusvälineen määritelmä on välttämätöntä siirtää uudistuk-sen yhteydessä sijoituspalvelu yrityksistä annetusta laista arvopaperimarkkinalakiin. Ra-hoituvälineen määritelmään on tällöin tarpeen sisällyttää muiden säännösten sovelta-misalan määrittelyn kannalta tarpeelliset, eri rahoitusvälineiden ”alamääritelmät”.

Pidämme myös esimerkiksi termejä ”arvopaperinvälittäjä” ja ”meklari” epätarkkoina ja helposti harhaanjohtavina nykyinen sijoituspalvelun määritelmä huomioon ottaen.

c) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjä määritelmiä koskevia esimerkkejä jatkovalmistella?

Kyllä.

8) Oikeussuojakeinot

a) Ovatko AML:n oikeussuojasäännökset mielestänne selkeät ja toimivat? ja

b) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjä ehdotuksia jatkovalmistella?

Muistiossa esitettyjä ehdotuksia tulee jatkovalmistella.

Arviomuistion perusteella jää kuitenkin epäselväksi, mikä olisi oikeuspaikkasäännöksen suhde esimerkiksi kuluttajan oikeuteen nostaa kanne sijoituspalveluntarjoajaa vastaan ko-tipaikkansa käräjäoikeudessa kuluttajansuojalain (20.1.1978/38) nojalla tai välitys- ja oi-keuspaikkalausekkeisiin kansainvälisissä sijoituspalvelusopimuksissa.



9) Arvopapereita koskeva tiedonantovelvollisuus

a) Ovatko mielestänne arvopapereita ja rahoitusvälineitä koskevat tiedonantovelvollisuus-säännökset toimivia edellä mainittujen sääntelyn tavoitteiden näkökulmasta?

Näkemyksemme mukaan nykyiset liputussäännökset eivät ole kaikilta osin toimivia ja vaatisivat siksi melko perusteellisia muutoksia. Suomessa on muun muassa mahdollisen tulevan omistus- ja ääniosuuden suhteen omaksuttu avoimuusdirektiivin vähimmäisvaatimuksia laajempi liputusvelvollisuus. Toisin kuin Suomessa, esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa on pääosin omaksuttu mainitun direktiivien sallima linja. *EU Commission Working Paper on Gold-Plating of the Transparency Directive* sisältää useita muitakin havaintoja direktiiviä ankarammasta suomalaisesta sääntelystä.

Liputussäännösten pohjoismaisen harmonisoimisen sekä tarpeettoman ylisääntelyn poistamistavoitteiden lisäksi pidämme tärkeänä päämääränä myös sitä, että markkinaosapuolille liputusten nojalla annettava tieto on selkeää ja helposti ymmärrettävää.

Arviomuistiossa esitetty tavoite muuttaa nykyisiä liputussäännöksiä vastaamaan tarkemmin avoimuusdirektiiviä ja sen täytäntöönpanodirektiiviä on mielestämme täysin oikea. Erityisesti johdannaissopimuksia koskeva liputusvelvollisuus tulee rajoittaa vain sellaisiin tilanteisiin ja sopimuksiin, joihin liputusvelvollisuus avoimuusdirektiivissä ja sen täytäntöönpanodirektiivissä liitetään.

Lisäksi tulisi tutkia mahdollisuutta kirjata lakiin tällä hetkellä Rahoitustarkastuksen standardeihin kirjatut liputusta koskevat säännökset.

b) Tulisiko edellä esitettyjen esimerkkien mukaisia ehdotuksia jatkovalmistella?

Liputusrajat

Katsomme, että nykyinen viiden prosentin liputuskynnys turvaa hyvän sijoittajansuojan sekä ylläpitää riittävällä tavalla markkinoiden avoimuutta.

Liputusrajan alentaminen viiden prosentin alle ei ole tavoiteltavaa, koska tämä lisäisi liputusilmoitusten määrää tarpeettomasti. Avoimuusdirektiivin mukainen alin liputuskynnys on viisi prosenttia omistus- ja äänioikeusosuudesta. Ottaen huomioon, että esimerkiksi Ruotsissa ja Tanskassa liputuskynnys rikkoutuu viiden prosentin kohdalla, liputuskynnyksen laskeminen Suomessa avoimuusdirektiivin edellyttämän viiden prosentin alle johtaisi voimassa olevien liputussäännösten tarpeettomaan tiukentamiseen sekä ylisääntelyyn. Liputusilmoitusten lisääntyvä lukumäärä tulisi näkymään selvästi erityisesti markkinatakaajien toiminnassa, jotka käyvät vilkasta osakekauppaa sekä herkästi muuttuvaa johdannaiskauppaa osana päivittäistä liiketoimintaansa – eivät strategisena omistajana. Saatava lisäarvo jatkuvasti päivittyvästä ja siten vaikeaselkoisesta tiedosta lienee myös sijoittajan näkökulmasta vähäistä.

Pidämme sen sijaan mahdollisena, että markkinoiden avoimuuden lisäämiseksi saattaa olla perusteltua säätää osakkeenomistajalle liputusvelvollisuus lunastusrajan 90 % ylittyessä.



Liputusilmoitukset – omistus ja ääniosuuksia koskevat muutokset

Pidämme arviomuistiossa esitettyä tavoitetta muuttaa nykyisiä liputussäännöksiä vastaamaan avoimuusdirektiiviä ja sen täytäntöönpanodirektiiviä oikeana. Erityisesti rahoitusvälineitä koskevat avoimuusdirektiivin säännökset sekä kaupankäyntivarastoa koskeva poikkeus tulisivat näkemyksemme mukaan implementoida.

Johdannaissopimusten osalta muutos nykysäännöksiin on erityisen tärkeä, sillä voimassa olevan arvopaperimarkkinalain mukainen velvollisuus tehdä liputusilmoitus sopimuksen tekopäivänä on epärealistinen ja käytännössä mahdoton toteuttaa syystä, että johdannaispörssin kaupankäynti jatkuu kello 18.30 asti.

Erilaisia liputustilanteita ja lisäselvitysten hankkimista varten tulee olla riittävästi aikaa (esimerkiksi rajat ylittävissä konsernissa), jotta liputusvelvollisuus todellisuudessa pystytään täyttämään laissa asetetussa määräajassa. Tästä näkökulmasta katsomme, että liputusilmoitus tulee voida tehdä ilman aiheutonta viivytystä ja viimeistään toisen kaupankäyntipäivän (*Trade+2*) kuluessa siitä, kun ilmoitusvelvollinen sai tiedon liputusvelvollisuuden laukaisevasta tapahtumasta.

Jatkuva tiedonantovelvollisuus

Emme kannata ajatusta siitä, että liikkeeseenlaskijan jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta säädettäisiin valtiovarainministeriön asetuksella.

c) Miten esitesäännöksiä tulisi mielestänne kehittää?

Emme kannata pienanteihin ja muille kuin julkisen kaupankäynnin kohteeksi otettaville arvopapereille laadittavaa sääntelyä yksinkertaisemmasta esitteestä, vaan pidämme nykyisiä *private placement* -markkinoita toimivina. Myöskään *private placement* -järjestelyjen yleinen tavoite joustavasta ja nopeasta pääomahankinnan lisäämisestä ei tue sääntelyn lisäämistä, koska vakiintuneet käytännöt toimivat hyvin. Käsityksemme mukaan *private placement* määrittyy esitedirektiivin artiklan 3 (2) alakohdan (b) mukaan riittävästi. Säännös toimii myös tarjottaessa arvopapereita rajan yli EU:n sisällä. Vaikkei *private placementia* sinänsä ole lainsäädännössä määritelty, on markkinoilla käsityksemme mukaan yhtenäinen käsitys sovellettavista säännöksistä. Mahdollinen lisäsääntely voitaisiin näkemyksemme mukaan toteuttaa parhaiten toimialan itsesääntelynä.

Edellä mainituilla perusteilla emme kannata sitä, että hyvin toimivaa markkinaa muutetaan sääntelyllä. Eri asia on, että avoimet, ei-harmonisoidut rahastot eivät pysty tarjoamaan osuuksiaan rajojen yli ja näiden osalta voitaisiin luoda järjestelmä, joka helpottaa yli rajojen tapahtuvaa tarjoamista. Käsityksemme mukaan ongelma liittyy sijoitusrahastojen sääntelyyn eikä sen tulisi vaikuttaa muiden arvopapereiden sääntelyyn. Suljettujen rahastojen osalta ei palvelujen tarjoamiseen yli rajojen käsittääksemme liity tätä ongelmaa, koska ne ainakin Suomessa kuuluvat esitedirektiivin edellä mainitun artiklan soveltamisen piiriin.



Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin (MiFID) mukanaan tuoma tiukentunut selontovellisuus asiakkaasta, jolle tarjotaan sijoituspalvelua tai rahoitusvälineitä, asettaa pankeille ja sijoituspalveluyrityksille velvollisuuden harkita tuotteiden soveltuvuus ja asianmukaisuus asiakkaalle tarkoin. Emme näin ollen katso olevan vaarana, että *private placement* -järjestelyjä tarjottaisiin asiakkaalle, jolle ne eivät ole soveltuvia tai asianmukaisia.

Kannatamme ajatusta siitä, valtiovarainministeriön kahdesta esiteasetuksesta ja esitteiden kansainvälistä hyväksymistä koskevasta menettelytapasääntelystä säädettäisiin yhdessä asetuksessa.

10) Tulisiko arvopaperipörssejä ja monenkeskistä kaupankäyntiä koskevaa AML:n sääntelyä muuttaa edellä mainittujen sääntelyn tavoitteiden saavuttamiseksi?

Katsomme, että markkinapaikoista voitaisiin säännellä myös omassa laissaan esimerkiksi yhdessä selvitystoiminnan kanssa erityisesti, jos uudesta arvopaperimarkkinalaista uhkaa tulla liian raskas.

Pörssin toimilupa- ja sääntöasiat tulisi siirtää valtiovarainministeriöltä Rahoitustarkastukselle. Muissa Pohjoismaissa ja myös EU:ssa on poikkeuksellista, että ministeriö on osallisena tämän tyyppisessä valvonnassa.

Pidämme myös tärkeänä monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien perustamista edistävän sääntelyn kehittämistä yhdessä tarvittavien verosäännösten säätämisen kanssa. Vertailua sääntelyyn muualla EU:ssa tulee myös tehdä markkinoiden yhtenäistämiseksi, esimerkiksi muiden Pohjoismaiden ja EU:n keskeisimpien monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien osalta.

Emme pidä meklarilistan säilyttämistä tarkoituksenmukaisena kansallisena poikkeuksena MiFID:stä.

Sisäpiirintiedon väärinkäytön osalta viittaamme vastaukseen 16 b).

11) Ovatko AML 4 luvun ja muut sijoituspalvelun tarjoamista sekä arvopaperikauppaa koskevat säännökset mielestänne toimivia?

MiFID:n täytäntöönpanosta on kulunut niin vähän aikaa, että tässä vaiheessa on vaikeaa arvioida täytäntöönpanon yhteydessä muutettujen arvopaperimarkkinalain 4 luvun säännösten toimivuutta kaikissa käytännön tilanteissa.

Katsomme kuitenkin, että säännökset asiakkaiden luokittelusta saattaisi olla perusteltua siirtää määritelmäsäännöksistä sijoituspalvelujen tarjoamista ja arvopaperikauppaa koskevaan lukuun sekä samalla selkeyttää niitä.

Hyväksyttävien vastapuolten kanssa tehtäviä liiketoimia koskevaan arvopaperimarkkinalain säännökseen (1 luvun 4 b §) tai asiakkaan luokittelua ja asiakkaan asemasta sopimis-



ta koskevaan säännökseen (1 luvun 4 a §) ei ole otettu MiFID:n täytäntöönpanodirektiivin (2006/73/EY) 28 artiklassa arvopaperinvälittäjälle suotua oikeutta omasta aloitteesta käsitellä ammattimaisena asiakkaana tai ei-ammattimaisena asiakkaana asiakasta, joka muutoin luokiteltaisiin hyväksyttäväksi vastapuoleksi, tai ei-ammattimaisena asiakkaana asiakasta, joka lain mukaan olisi luokiteltava ammattimaiseksi asiakkaaksi.

Hyväksyttäviä vastapuolia koskevassa arvopaperimarkkinalain säännöksessä (1 luvun 4 b §) käytetään termiä ”yritys”, vaikka direktiivin tarkoittama termi lienee ”yhteisö”. Tämä juontuu luultavasti direktiivin käännöksestä, jossa sana ”*undertaking*” on yhteisön sijaan käännetty yritykseksi.

Katsomme myös, ettei arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:stä käy riittävän selkeästi ilmi se, että yhtäältä sijoitusneuvonnan ja omaisuudenhoidon osalta kyse on palvelun soveltuvuuden arvioinnista asiakkaalle ja toisaalta muiden palveluiden osalta palvelun tai arvopaperin asianmukaisuuden arvioinnista. Laissa termi ”asianmukainen” on korvattu termillä ”soveltuva”, minkä vuoksi sääntely ei tältä osin ole selkeää eikä myöskään yhdenmukainen MiFID:n I-tason tai II-tason direktiivin käännösten kanssa. I-tason direktiivin 2 jakson 19 artiklan 5 kohdan termi ”*appropriate*” on käännetty suomenkielisessä versiossa epäjohdonmukaisesti kahdesti termillä ”soveltuva” ja kerran termillä ”asianmukainen”. Täytäntöönpanodirektiivin suomenkielisessä versiossa termi ”*appropriate*” on johdonmukaisesti käännetty ”asianmukaiseksi”. Myös Rahoitustarkastus käytti standardiluonnoksessaan 2.1 Rahoituspalveluiden tarjoamisessa noudatettavat menettelytavat direktiivien mukaisesti termiä ”asianmukainen”. Lisäksi arvopaperimarkkinoilla toimivat ovat lainsäädäntömuutokseen valmistautuessaan laajasti omaksuneet termin ”asianmukainen” ja sitä on käytetty markkinatoimijoiden asiakirjoissa myös lain voimaantulon jälkeen. Oikeusvarmuuden, selkeyden, asian ymmärtämisen ja eritasoisen sääntelyn yhdenmukaisuuden vuoksi arvopaperimarkkinalain 4 luvun 3 §:n 2 ja 3 momenteissa tulisikin soveltuvuuden sijasta puhua palvelun tai arvopaperin asianmukaisuudesta.

Ottamatta tarkemmin kantaa komissiokauppaa koskevaan sääntelyyn, katsomme tarpeelliseksi, että vuoden 1734 laki olisi uudistettava. Suosittelemme asian selvittämistä arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen yhteydessä, kansainvälinen vertailu mukaan lukien.

12) Ovatko selvitystoimintaa koskevat AML 4 a luvun säännökset yleisesti toimivia ja mitkä ovat niihin liittyvät keskeisimmät muutostarpeet?

Moniportaisen hallintajärjestelmän puuttuminen hankaloittaa selvitystoimintaa ja sen käyttöönottoa tulisi näin ollen selvittää. Asia yhä ajankohtaisempi, kun suomalaisten osakkeiden kaupankäynti näyttää olevan siirtymässä monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin ulkomaille. Moniportaisen hallintajärjestelmän käyttöönottoa tulisi edistää myös siihen soveltuvalla selvitystoiminnan sääntelyllä.

Selvitysyhteisön liiketoiminnasta (arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 5 §) säädettäessä on nähdäksemme tarpeen harkita, pitäisikö laissa täsmentää, mikä on selvitysyhteisön ydinliiketoimintaa ja mikä puolestaan ns. lisäarvopalvelua. EU-tasolla tällainen rajanveto sisältyy *Code of Conductiin*.



Se, miten *Code of Conduct* otetaan kaiken kaikkiaan vastaan, on kuitenkin vielä epävarmaa. Jos sille asetettuja tavoitteita ei saavuteta, tulevat *Code of Conductin* sisältämät asiat todennäköisesti säänneltäväksi direktiivillä. Tämän vuoksi selvitystoimintaa koskeva luku tulisi rakentaa sellaiseksi, että se ainakin mahdollistaisi tulevan direktiivin sisältämien vaatimusten lisäämisen siihen helposti. Toisaalta olisi tarkoituksenmukaista, että vaatimukset hinnoittelun läpinäkyvyydestä, palveluiden erottamisesta ja vapaasta pääsystä palveluihin kirjattaisiin lakiin yleisinä selvitysyhteisötoimintaa koskevin vaatimuksina.

Lisäksi uudistuksen yhteydessä olisi syytä pohtia kysymyksiä selvitysyhteisön hallinnosta, erityisesti millaisia mahdollisuuksia selvitysosapuolilla on vaikuttaa yhtiön toimintaan ja saada sitä koskevia tietoja, sekä millaista tuottotasoa selvitysyhteisö voi pitää yllä ydinpalveluista perimillään hinnoilla (kohtuullisen tuoton määritelmä). Näkemyksemme mukaan on lisäksi tarpeen pohtia, olisiko lakiin aiheellista ottaa säännöksiä myös selvitysyhteisön hyvästä hallintotavasta (*corporate governance*).

Selvitysyhteisön toimiluvan myöntämistä koskevia säännöksiä (arvopaperimarkkinalain 4a luvun 2 §) uudistettaessa olisi syytä pohtia, onko edelleen perusteltua, että lupa voidaan myöntää ainoastaan suomalaiselle osakeyhtiölle tai eurooppayhtiölle, jonka kotipaikka on Suomessa. Lisäksi nykyisen lain mukaan esimerkiksi selvitysyhteisöltä edellytetään osakeyhtiömuotoa. Osuuskuntamuotoisia yhteisöjä ei pitäisi asettaa tässä suhteessa eriarvoiseen asemaan.

Nykyisen arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 11 § (panttioikeus) on ollut käytännössä ongelmallinen lähinnä siksi, että Rahoitustarkastuksen kiellon vuoksi kaupintatilejä ei ole voitu käyttää. Pykälän viimeistä momenttia on tulkittu monella tavoin. Osa katsoo sen antavan selvitysosapuolelle pantti- tai pidätysoikeuden maksamattomaan kauppahintaan (joidenkin mukaan myös palkkioihin) myös silloin, kun kauppa on selvitetty suoraan asiakkaan arvo-osuustilille. Toisten mukaan pidätysoikeus ei ole mahdollinen ilman nimenomaista sopimusehtoa. Panttioikeutta koskevien säännösten tulisi myös nykyistä paremmin ottaa huomioon erilaiset tavat selvittää asiakaskauppa sekä erityyppiset toimeksiantot.

Lisäksi katsomme, että erityisen keskusvastapuolisääntelyn todellista tarvetta on aiheellista arvioida tarkemmin.

13) Markkinoiden väärinkäyttöä ja sisäpiirirekisteriä koskevat säännökset

a) Onko markkinoiden väärinkäyttöä koskeva sääntely AML:ssa mielestänne toimivaa?

Katsomme, että markkinoiden väärinkäyttöä koskeva sääntely on pääosin toimivaa.

Kaupankäynnin tapahtuessa yhä enenevässä määrin rajojen yli, olisi kuitenkin tarpeen selvittää rangaistussäännösten soveltamisalaa. Arvopaperimarkkinalain ja rikoslain säännösten soveltuvuus esimerkiksi ulkomaisiin monenkeskisiin kaupankäyntijärjestel-



miin on epäselvää. Vaikka sääntelyn pääasiallista sisältöä ei muutettaisi, yksittäisten sanamuotojen täsmentäminen voisi ohjata tulkintoja aiempaa paremmin.

Muistiossakin mainitussa Korkeimman oikeuden ratkaisussa todetaan hallituksen esityksen mukaisesti muun muassa "Olennaista sen sijaan on, että tieto koskee joitakin yksilöitävissä olevia tosiasioita tai olosuhteita, joiden ilmenemiseen tai toteutumiseen on objektiivisesti arvioituna tosiasiallinen mahdollisuus. Myös vaihtoehtoiset suunnitelmat voivat siten toteuttaa täsmällisyyden vaatimuksen". Kun kyseistä hallituksen esitystä ja Korkeimman oikeuden perustelujen kohtaa nykyisin käytetään oikeusohjeena, voi sisäpiirintiedon määritelmän kynnys laskea hyvinkin alas (vrt. sisäpiirin tiedon määritelmä "luonteeltaan täsmällistä tietoa"). Markkinoiden väärinkäyttöä koskevan direktiivin (MAD) määritelmän mukaan "tiedon katsotaan olevan täsmällistä, jos se viittaa ilmenneisiin olosuhteisiin tai olosuhteisiin, joiden voidaan kohtuudella olettaa ilmenevän, tai toteutuneeseen tapahtumaan tai tapahtumaan, jonka voidaan kohtuudella olettaa toteutuvan ja jos se on riittävän tarkkaa, jotta sen perusteella voidaan tehdä johtopäätös edellä mainittujen olosuhteiden tai edellä mainitun tapahtuman mahdollisesta vaikutuksesta rahoitusvälineiden tai kyseisiin rahoitusvälineisiin liittyvien johdannaissopimusten hintaan". Katsomme, ettei sisäpiirintiedon määritelmän kynnystä tulisi arvopaperimarkkina-alaissa laskea MAD:ä matalammalle tasolle. Sisäpiirintiedon määritelmän täsmentäminen selkeyttäisi rangaistavan väärinkäytöksen edellytyksiä.

Katsomme ehdottomasti, että omistuksen julkisuuden (5 luvun 5a §) soveltamisala tulisi supistaa MAD:n mukaiseksi. MiFID:n täytäntöönpanon myötä henkilöstön omaa kaupankäyntiä luottolaitoksissa, sijoituspalveluyrityksissä ja rahastoyhtiöissä säännellään muutenkin yksityiskohtaisesti. Kansainvälinen vertailu tukee myös ilmoitusvelvollisuuden poistamista sijoituspalveluntarjoajien sisäpiiriläisiltä. Jos luottolaitoksissa, sijoituspalveluyrityksissä ja rahastoyhtiöissä olisi pidettävä ei-julkista rekisteriä, tulisi sen olla mahdollisimman helposti toteutettavissa (esimerkiksi pelkkä nimilista), jottei rekisterin ylläpidosta tulisi liian työlästä.

Väärinkäytösten ja sisäpiiriepäilyjen ilmoittamiskynnys koettiin tällä hetkellä melko korkeaksi leimautumisen pelon vuoksi ja asiakkaiden menettämisen takia. Tilannetta voisi olisi tarvetta helpottaa lainsäädännön avulla.

Näkemyksemme mukaan myös yritysjohton henkilökohtaisia osto-ohjelmia koskevien nk. turvasatamasäännösten kirjaamista lakiin tai asetukseen tulisi harkita. Nykyisellään näistä on määräyksiä pörssin sisäpiiriohjeessa, mutta esimerkiksi Ruotsissa vastaavat säännökset on otettu lakiin.

b) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjen esimerkkien mukaisia säännöksiä jatkovalmistella?

Esimerkkien mukaisia säännöksiä tulisi mielestämme jatkovalmistella. Erityisesti sisäpiirin ilmoitusvelvollisuuden henkilöpiiri tulisi kaventaa direktiivin mukaiseksi.



14) Julkiset ostotarjoukset ja tarjousvelvollisuus

- a) Onko AML 6 luvun sääntely osto- ja lunastustarjouksista sekä yrityskauppalautakunnasta ja tarjousasiakirjaa koskevan asetuksen sääntely mielestänne toimivaa? ja
- b) Miten AML 6 luvun mukaisia säännöksiä tulisi mielestänne jatkovalmistella?

Näkemyksemme mukaan jatkovalmistelussa tulisi varmistua ainakin siitä, etteivät mahdolliset erot tarjousvelvollisuus- ja liputusrajojen sääntelyssä johda epätarkoituksenmukaisiin lopputuloksiin käytännössä.

Lisäksi yrityskauppalautakunnan roolin kehittäminen olisi toivottavaa. Nykyisin toimijat kääntynevät yrityskauppalautakunnan sijaan mieluummin Rahoitustarkastuksen puoleen, koska käsittely siellä ei ole julkista eikä se aiheuta toimijoille kustannuksia suoraan.

15) Johdannaiset

- a) Onko johdannaisia koskeva sääntely mielestänne tarpeellista ja toimivaa?

Katsomme, ettei voimassa olevassa arvopaperimarkkinalaissa käytetty viittaustekniikka (arvopaperimarkkinalain 10 luku) ole mielestämme toimiva eikä kovin läpinäkyvä.

Sääntely ei saa estää toimialan kansainvälisten markkinastandardien käyttöä, esimerkiksi *International Swaps and Derivatives Associationin* (ISDA) -dokumentaation hyödyntämistä.

- b) Tulisiko OptL:n säännökset yhdistää AML:n sääntelyyn ja jatkovalmistella edellä esitetyjä tai muita johdannaisia koskevia säännöksiä?

Kyllä. Arvopaperimarkkinalain (tai mahdollisen erillisen lain) säännökset säännellyistä markkinoista ja monenkeskisestä kaupankäynnistä voitaisiin kirjoittaa niin yleiseen muotoon, että ne soveltuisivat rahoitusvälineen luonteesta riippumatta samaan tapaan kuin MiFID:ssä. Lukuun selvitystoiminnasta (nykyinen arvopaperimarkkinalain 4 a luku) voitaisiin sisällyttää vastaavalla tavalla yleiset säännökset johdannaiskaupan selvitystoiminnasta.

16) Arvopaperimarkkinalain rangaistussäännökset ja Rahoitustarkastuksen hallinnolliset sanktiot

- a) Tulisiko arvopaperimarkkinoihin kohdistuvien rikosten suojeltavia etuja ja asianosaiskelpoisuutta täsmentää tai muuttaa?

Katsomme, ettei säännöksiä asianosaiskelpoisuudesta ole ainakaan tarpeen muuttaa, mutta Korkeimman oikeuden oikeuskäytännön mukainen oikeustila voitaisiin tietenkin selvyiden vuoksi kirjata myös lakiin.



b) Ovatko mielestänne AML:n ja siihen pohjautuvien RL:n rangaistussäännösten tunnusmerkit ja soveltamisalat riittävän kattavia? Jos eivät, millaisia muutoksia olisi tehtävä?

Tunnusmerkit ja soveltamisalat ovat mielestämme pääasiassa selkeitä.

Rangaistussäännösten soveltamisala tulee kuitenkin yhä tärkeämmäksi kaupankäynnin tapahtuessa yhä enemmän yli rajojen. Vaikka sääntelyn pääasiallista sisältöä ei muutetaisi, yksittäiset sanamuotojen täsmentäminen ohjaisi tulkintoja aiempaa paremmin. Mikäli rikoslakia (19.12.1889/39) joudutaan avaamaan, tulisi siinä yhteydessä ”korjata” rikoslain määritelmien perusteluja, esimerkiksi ”objektiivisesti arvioituna tosiasiallinen mahdollisuus” voi johtaa liian tiukkoihin tulkintoihin.

Erityisesti ulkomailla tapahtuvaan monenkeskiseen kaupankäyntiin liittyvät rangaistussäännökset ovat epäselvät.

Rikoslain 51 luvun 1 §:n 2 momentin kriminalisointi, jonka mukaan ”sisäpiirintiedon väärinkäytöstä tuomitaan myös henkilö, joka 1 momentissa tarkoitettulla tavalla käyttää monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevaan arvopaperiin liittyvää sisäpiirintietoa hyväksi tällaisessa kaupankäynnissä”, tulee lisäksi arvioida uudelleen.

c) Onko rikosoikeudellisten ja hallinnollisten seuraamusten välinen suhde arvopaperimarkkinarikoksissa ja -rikkomuksissa nykyään oikea ja toimiva?

Katsomme, että rikosoikeudellisten seuraamusten käyttöalaa voitaisiin supistaa ja siten korostaa hallinnollisten seuraamusten käyttöä. Hallinnolliset seuraamukset ovat mielestämme arvopaperimarkkinoilla yhtä tehokkaita tai jopa tehokkaampia kuin rikosoikeudelliset seuraamukset. Hallintomenettelyssä voidaan langettaa seuraamuksia rikosprosessia nopeammin ja joustavammin. Hallinnollisista seuraamuksista määrättäessä tulee kuitenkin riittävästi ottaa huomioon myös oikeusturvanäkökohdat. Lisäksi niiden langettamisessa voidaan hyödyntää rikosprosessia paremmin arvopaperimarkkinoiden asiantuntijoita. Rikosoikeudellisten ja hallinnollisten seuraamusten välisen suhteen määrittelyssä tulisi näkemyksemme mukaan käyttää apuna kansainvälistä vertailua.

d) Pidätkö AML:n rangaistussäännösten esittämistapaa ja lakiviittauksia toimivina?

Mielestämme seuraamusjärjestelmä on nykyisellään hajanainen, eikä viittaukset arvopaperimarkkinalain, rikoslain ja Rahoitustarkastuksesta annetun lain (27.6.2003/587) välillä ole myöskään kaikilta osin toimivia.

Erkki Kontkanen
johtaja
Finanssialan Keskusliitto

Markku Savikko
toimitusjohtaja
Arvopaperivälittäjien yhdistys