



22.9.2008

1071/08/2008

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
valtiovarainministerio@vm.fi
marianna.uotinen-tarkoma@vm.fi

Viite: Arvopaperimarkkinalain uudistamista koskevan arviomuiston
lausuntopyyntö 10.7.2008 / VM130:00/2007

Asia **VASTAUS LAUSUNTOPYYNTÖÖN**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt muun muassa valtioneuvoston kanslialta lausuntoa arvopaperimarkkinalain (AML) uudistamista koskevasta arviomuistiosta (VM 130:00/2007). Arviomuistiossa on esitetty lausunnonantajille 16 kysymyskokonaisuutta, joihin valtioneuvoston kanslia vastaa kysymyskohdittain seuraavasti:

Arviomuiston kysymykset (1 - 16)

Kysymys 1

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

Esitetyt keskeiset tavoitteet ja reunaehdot ovat kannatettavia. Lakiin tehtyjen lukuisten muutosten vuoksi säädöshuollollinen tarve on ilmeinen. Lain selkeys ja "virtaviivaisuus" on kaikkien arvopaperimarkkinoilla toimivien tahojen ja viranomaisten yhteinen etu. Erityisen kannatettavaa on uudistuksen yhteydessä suoritettava arviointi itsesääntelyn mahdollisesta lisäämisestä.

b) Minkälaisia seikkoja uudistuksessa olisi mielestänne erityisesti painotettava?

Sisällölliset uudistustarpeet ovat melko vähäisiä, mutta sen sijaan painoarvoa pitäisi laittaa säädöshuollollisiin tarpeisiin. Keskeinen tekijä sää-



dösuudistuksessa tulisi olla sijoittajien suojan lisäksi Suomen arvopaperi-markkinoiden kansainvälisen kilpailukyvyn säilyttäminen ja parantaminen. Näin ollen uudessa AML:ssa tulisi välttää muita EU-maita ankarampaa, ns. kotoperäistä sääntelyä ja toisaalta poiketa kansainvälisistä sääntelyratkaisuksista vain silloin, jos ratkaisu on selvästi parempi. Myös markkinoiden itsesääntelylle tulisi antaa nykyistä enemmän tilaa. Uudistuksen yhteydessä tulisi lisäksi suorittaa sisäpiirisääntelyn ja säännösperstelujen kokonaisarviointi, jolloin erilaisten omistajatahojen, kuten pysyvät omistajat ja lyhytaikaiset sijoittajat, asema tulisi ottaa nykyistä paremmin huomioon.

Kysymys 2

a) Tulisiko mielestänne yleinen tavoitesäännös lisätä AML:iin?

Lain tulkinnan selkeyttä lisää, jos lainsäätäjän tavoitteet ja lain tarkoitus tuodaan esiin hallituksen esityksen perustelujen lisäksi itse laissa. Tavoitteista voitaisiin säätää lyhyesti AML:n alussa ja sisällöllisesti tarkemmin lain perusteluissa. Tavoitteet eivät saisi olla keskenään ristiriitaisia ja niiden pitäisi olla sisällöltään sen verran yleispiirteisiä ja selkeitä, että ne mahdollistavat lain tarkastelun myös pitemmällä ajanjaksolla markkinoiden jatkuvasti kehittyessä. Hyvä sijoittajansuoja on oltava lain keskeisin sisällöllinen tavoite. Pelkän juridisen lähtökohdan lisäksi tavoitteena tulisi olla myös tehokkuus ja taloudellisuuskohdat, kuten yritysten rahoitushuollon varmistaminen.

b) Pidätkö edellä esitettyä esimerkkiä hyvänä lähtökohtana tavoitesäännöksen jatkovalmistelussa?

Esimerkki on hyvä, joskin hieman kaavamainen ja yleinen, lähtökohta tavoitesäännöksen jatkovalmistelulle. Esimerkki sisältää sinänsä tärkeitä tavoitteita, mutta ei kuitenkaan tyhjentävästi kaikkia. Tulisi lisäksi arvioida, miten erilaiset tavoitteet priorisoidaan keskenään.

Kysymys 3

a) Tulisiko mielestänne yleiset periaatteet kirjata AML 1 lukuun?

Kts. edellä kohta 2 a). Lain soveltamisen kannalta yleisillä periaatteilla on suurempi merkitys kuin lain tavoitteilla ja tarkoituksella. Periaatteiden vieminen käytäntöön voi olla vaikeata ja ne vaikuttavat lain tulkintaan ja luotettavuuteen.

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

Kyllä.

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



Kyllä, kunhan ne eivät ole jatkossa ristiriidassa mahdollisten yleisten periaatteiden kanssa.

Kysymys 4

a) Onko AML:ssa tai sen nojalla annetuissa asetuksissa viranomaissääntelyä, joka mielestänne sopisi paremmin alemmalle hierarkiatasolle, joko asetuksiin tai Rahoitustarkastuksen määräyksiin?

AML 2 luvun 9 ja 10 §:ien liputusvelvollisuutta koskevat määräykset voisivat olla kokonaan ko. lainkohtia täsmentävässä VM:n asetuksessa. Muutoin nykyinen hierarkiataaso on riittävä.

b) Miten AML:n tai sen nojalla annettujen asetusten säännökset toimivat mielestänne suhteessa sääntelyä tarkentaviin Rahoitustarkastuksen määräyksiin, suosituksiin, soveltamisohjeisiin tai arvopaperipörssin sääntöihin?

Rahoitustarkastuksen standardit konkretisoivat AML:n ja asetusten sääntelyä, mutta on kuitenkin erittäin tärkeää, että arvopaperimarkkinoiden keskeisimmistä ehdoista ja periaatteista säädetään nimenomaan lailla, eikä sitä alempiasteisimmilla normeilla.

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

Lain osittain liian yksityiskohtainen sääntely vähentää tosiasiallisesti itsesääntelyn mahdollisuuksia.

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

Itsesääntelyn lisääminen on ylipäätään kannatettavaa, jos sitä toteutetaan vastuullisesti ja riittävin resurssein. Esimerkiksi hyvän arvopaperimarkkinatavan määrittely ja noudattamisen valvonta voivat kuulua itsesääntelyelimille.

e) Miten mielestänne tulisi painottaa varsinaista itsesääntelyä verrattuna yhteissääntelyyn?

Viranomaisen antama rooli tai osallistuminen itsesääntelyelimen toimintaan lisää toiminnan uskottavuutta, yleistä luotettavuutta ja mahdollisesti paremman resurssoinnin, joten painotus on enemmän yhteissääntelyssä.

Kysymys 5

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

Rahoitustarkastuksen nykyinen rooli on vahva ja toimiva. Kysymys kuuluu, onko mm. EU-sääntelyn myötä Rahoitustarkastuksen roolista tullut jo liiankin vahva ja pystyykö se jatkossa lisääntyvän ja monimutkaistuvan



kv-sääntelyn myötä riittävän tehokkaasti toteuttamaan sille kuuluvat valvontatehtävät.

Kysymys 6

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

AML:n 2 luku voitaisiin jakaa aihealueittain useammaksi luvuksi, jolloin esim. arvopapereita koskeva tiedonantovelvollisuus olisi omana lukunaan. Lisäksi tulisi harkita, olisiko säädösteknisiä perusteita jakaa nykyinen laki jopa useampaan lakiin.

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

Ei.

c) Mitä mieltä olette edellä mainituista lain eri rakennevaihtoehdoista?

Rakennevaihtoehto näyttää melko perinteiseltä lainsäädäntömallilta ja lähtökohtaisesti hyvältä. Asian tarkempi kommentointi vaatisi enemmän selvitystä kunkin asiakohdan sisällöstä.

Kysymys 7

a) Onko voimassaoleva AML:n soveltamisala mielestänne toimiva?

Voimassaolevassa AML:ssa soveltamisalaa koskevat 1 luvun 1 ja 2 §:t ovat monine viittaussäännöksineen ja muutoksineen hankalasti luettavissa, joten säädöshuolto tältäkin osin on toivottavaa.

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

Puutteet aiheutuvat lähinnä useista viittauksista. Määritelmiä tulisi täsmentää ja selkeyttää.

c) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjä määritelmiä koskevia esimerkkejä jatkovalmistella?

Kyllä.

Kysymys 8

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

Voimassaolevat oikeussuojasäännökset eivät ole selkeät johtuen mm. lukuisista viittaussäännöksistä. Lausunnonantajalla ei ole säännösten toimivuudesta käytännön kokemusta.

b) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjä ehdotuksia jatkovalmistella?

Kyllä.



Kysymys 9

a) Ovatko mielestänne arvopapereita ja rahoitusvälineitä koskevat tiedonantovelvollisuussäännökset toimivia edellä mainittujen sääntelyn tavoitteiden näkökulmasta?

Kyllä.

b) Tulisiko edellä esitettyjen esimerkkien mukaisia ehdotuksia jatkovalmistella?

Kyllä, mutta liputusvelvollisuutta koskevaa sääntelyä ei suositella säädettäväksi nykyistä laajemmaksi eikä myöskään direktiivin vaatimuksia tiukemmaksi. Liputusvelvollisuuden pitäisi kohdistua lähinnä sellaisiin omistussuoksien muutoksiin, joilla osakkeenomistajan voi osakeyhtiölain perusteella käyttää vähemmistö-, enemmistö- tai määräenemmistövaltaansa. Näin vähennettäisiin turhaa tiedotusvelvollisuutta ja ns. byrokratiaa.

c) Miten esitesäännöksiä tulisi mielestänne kehittää?

Arviossa esitetty malli yksinkertaisemmasta esitevaihtoehdosta pienan-
neille ja muille kuin julkisen kaupankäynnin kohteeksi otettaville arvopape-
reille sekä sääntelyn kokoamisesta yhteen on kannatettava kehityssuunta.

Kysymys 10

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

Voimassaolevan sääntelyn sisältö on mainituilta osin yleisesti ottaen hyvä ja täyttää arviossa esitetyt tavoitteet.

Kysymys 11

Ovatko AML 4 luvun ja muut sijoituspalvelun tarjoamista sekä arvopaperi-
kauppaa koskevat säännökset mielestänne toimivia?

Ei huomauttamista.

Kysymys 12

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

Toimivuus ja muutostarpeet tulevat arvioitaviksi arviomuistiossa mainittu-
jen selvitys- ja säilytystoimintaa koskevien lainsäädäntöhankkeiden aika-
na. Ongelmia voi esiintyä mm. rajat ylittävissä arvopaperikaupoissa ja
muissa luovutuksissa ja osingonjaoissa (mahdolliset valuuttakurssierot,
verotus) sekä selvitysyhteisöjen kilpailutilanteissa. Itsesääntelyn lisäämi-
sen mahdollisuutta tulisi harkita.

Kysymys 13

a) Onko markkinoiden väärinkäyttöä koskeva sääntely AML:ssa mieles-
tänne toimivaa?



Pääosin kyllä, mutta sisäpiirisääntelyä tulisi kuitenkin kehittää oikeuskäytännön ja muun kokemuksen valossa.

b) Tulisiko mielestänne edellä esitettyjen esimerkkien mukaisia säännöksiä jatkovalmistella?

Sisäpiiriläisten omistus on oltava mahdollisimman julkista, joten a) -esimerkin mukainen ehdotus ei ole kannatettava. Muutoin ei huomauttamista jatkovalmistelun osalta.

Kysymys 14

a) Onko AML 6 luvun sääntely osto- ja lunastustarjouksista sekä yritys-kauppautakunnasta ja tarjousasiakirjaa koskevan asetuksen sääntely mielestänne toimivaa?

Luvun säännökset on uudistettu vuonna 2006, joten nykyiseen sääntelyyn ei ole lähtökohtaisesti huomauttamista.

b) Miten AML 6 luvun mukaisia säännöksiä tulisi mielestänne jatkovalmistella?

Kohdeyhtiön myötävaikutusmahdollisuuksien lisääminen ja markkinaosa-puolten sitouttaminen kaikkiin julkisiin osakemyynteihin sekä sijoittajan-suojanäkökohdat tulisivat olla jatkovalmistelun johtoajatuksena.

AML 6 luvun 10 §:ää tulisi tarkentaa siltä osin, voiko tai tulisiko kyseisen pykälän mukainen tarjousvelvollisuus syntyä tilanteessa, jossa sijoittajalla on johdannaissopimuksen nojalla oikeus tai velvollisuus hankkia osakkeita määrä, joka yksin tai yhdessä olemassa olevan osakeomistuksen kanssa ylittää kolme kymmenesosaa kohdeyhtiön äänimäärästä. Tämän asian sääntely on tärkeää, koska johdannaissopimusten käyttö arvopaperimarkkinoilla on viime vuosina lisääntynyt merkittäväksi ja asiasta on esiintynyt sääntelyyn liittyviä tulkintaongelmia.

Kysymys 15

a) Onko johdannaisia koskeva sääntely mielestänne tarpeellista ja toimivaa?

Arviomuistiossa esitetyt arviot ovat tältä osin oikein perusteltuja.

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

Kokonaistarkastelun kannalta kyllä, kunhan lain selkeys ei tästä kärsi.

Kysymys 16

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

Tulisi harkita asianomistaja-aseman sallimista - ja yleensä asiasta säättämistä - sijoittajalle, joka on kärsinyt arvopaperirikoksesta vahinkoa.



b) Ovatko mielestänne AML:n ja siihen pohjautuvien RL:n rangaistus-säännösten tunnusmerkistöt ja soveltamisalat riittävän kattavia? Jos eivät, millaisia muutoksia olisi tehtävä?

Ovat riittävän kattavia.

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

Ei huomauttamista.

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

Ei huomauttamista.

Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston ohjauksen piirissä on merkittävä määrä suomalaisten yhtiöiden liikkeeseen laskemia arvopape-reita ja valtioneuvoston kanslia on valtion edustajana arvopaperimarkki-noiden merkittävä käyttäjä. Tämän vuoksi valtioneuvoston kanslia on mie-llellään mukana arvopaperimarkkinain uudistamista koskevassa jatko-valmistelussa.


Heikki Aaltonen
alivaltiosihteeri


Pekka Timonen
ylijohtaja