



19.11.2008

1(22)

Rahoitusmarkkinaosasto

Arviomuistio arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksesta

Ministeriö on saanut arviomuistiosta 27 lausuntoa seuraavilta tahoilta:

Arvopaperilautakunta
Arvopaperimarkkinayhdistys ry
Finanssialan Keskusliitto ja Arvopaperivälittäjien Yhdistys ry (jäljempänä **FK-APVY**)
Elinkeinoelämän keskusliitto EK (jäljempänä **Elinkeinoelämän keskusliitto**)
Helsingin käräjäoikeus
Keskuskauppakamari
Keskuskauppakamarin yrityskauppalautekunta (jäljempänä **Yrityskauppalautekunta**)
KHT-Yhdistys - Föreningen CGR ry (jäljempänä **KHT-Yhdistys**)
Kilpailuvirasto
Kuluttajavirasto
Oikeusministeriö
OMX Nordic Exchange Helsinki Oy (jäljempänä **Pörssi**)
OP-Keskus osk. (jäljempänä **OP-Keskus**)
Rahoitustarkastus
Roschier Asianajotoimisto Oy (jäljempänä **Roschier Asianajotoimisto**)
Sosiaali- ja terveysministeriö
Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö ry (jäljempänä **SAK**)
Suomen Pankki
Suomen Arvopaperikeskus Oy (jäljempänä **APK**)
Suomen IR-yhdistys ry (jäljempänä **Suomen IR-yhdistys**)
Tilastokeskus
Työ- ja elinkeinoministeriö
Vakuutusvalvontavirasto
Valtakunnansyyttäjänvirasto
Valtiokonttori
Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto

Viisi tahoa ilmoitti, että niillä ei ole lausuttavaa arviomuistiosta:

Helsingin hallinto-oikeus



Helsingin yliopiston oikeustieteellinen tiedekunta
 Korkein hallinto-oikeus
 Korkein oikeus
 Suomen pääomasijoitusyhdistys ry

Lausunnot ovat saatavilla valtiovarainministeriön hankerekisterissä (HARE) hankenumero VM130:00/2007 (**Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistus**).

1 Uudistamiselle asetettavat tavoitteet ja painotukset

Lausunnonantajat kannattavat yleisesti arvopaperimarkkinalain (jäljempänä *AML*) kokonaisuudistusta ja pitävät sitä tärkeänä tai vähintään tarpeellisena. Arviomuistiossa on esitetty hankkeelle asetetut alustavat tavoitteet ja reunaehdot ja pyydetty niistä näkemyksiä kysymyksessä 1. Lausunnonantajat pitävät arviomuistiossa esitettyjä alustavia tavoitteita yleensä hyväksyttävänä tai hyvinä lähtökohtina uudistamiselle. Hankkeen tärkeimpinä perusteina pidetään lakihuoltoa ja lain ymmärrettävyyden parantamista, tarvetta tehdä suomalainen arvopaperimarkkinasääntely kansainvälisesti kilpailukykyiseksi ja yhtenäiseksi EU:n muiden jäsenmaiden sääntelyn kanssa sekä markkinoiden kehittymisestä johtuvaa sääntelyn muuttamis- ja selvennystarvetta.

Elinkeinoelämän keskusliitto huomauttaa kuitenkin, etteivät alustavat tavoitteet ole riittävän yksilöityjä ja konkreettisia voidakseen luoda kuvaa siitä, miten uudistus aiotaan toteuttaa.

Useat lausunnonantajat esittävät toiveitaan arviomuistiossa esitettyjen tavoitteiden painotuksiksi. Esimerkiksi sijoittajansuojan merkitystä korostavat muun muassa **Kuluttajavirasto, SAK, työ- ja elinkeinoministeriö** sekä **valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto**. Sijoittajansuojaan liittyen **STM:n** mielestä keskeinen lainsäädäntöuudistuksessa määriteltävä tavoite tulisi olla kulujen johdonmukainen ilmoittaminen sijoituspalveluja tarjottaessa.

Arviomuistion tavoitteista poiketen muutama lausunnonantaja, kuten ainakin **Elinkeinoelämän keskusliitto, FK-APVY, Keskuskauppakamari** ja **Pörssi** katsovat, että arviomuistiossa on korostettu liikaa suomalaisten toimijoiden kilpailukykyä, vaikka markkinat, joilla ne toimivat, ovat kansainvälisiä. Lisäksi **Roschier Asianajotoimisto** ehdottaa, että uudistuksen yhtenä tavoitteena tulisi olla sääntelyn liikkeeseenlaskijoille aiheuttamien kustannusten minimoiminen sekä liikkeeseenlaskijoiden liiketoiminnan ja päätöksenteon mahdollisimman vähäinen häirintä.

2 Uudistuksen kohde ja työn organisointi

Arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistukseen liittyy myös arvopaperimarkkinoita koskevaa muuta sääntelyä. Tähän kuuluvat etenkin sijoituspalveluyrityksistä annettu laki, arvo-osuuslainsäädäntö, kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annettu laki (ns. optiokauppalaki) ja siviilioikeuden alaan kuuluvat komissiokauppasäännökset (kauppakaari), rikoslain seuraamusjärjestelmä, Rahoitustarkastuksesta annettu laki sekä verolainsäädäntö.

Useat lausunnonantajat toteavat tämän yhteyden ja toivovat, että uudistamisessa arvioitaisiin AML:n ohella myös edellä mainitun lainsäädännön uudistamistarvetta. Esitetyt näkemykset tulevat esiin jäljempänä eri asiakohdissa. Uudistamiseen johtaisivat jo määritelmien yhtenäistäminen, lakiviittausten täydentäminen, mahdolliset säännösten siirtämiset laista toiseen sekä mahdollinen optiokauppalain kumoaminen.

Eräät lausunnonantajat kommentoivat myös hankkeen organisointia. Yleinen toive on, että lausunnonantajat voisivat riittävästi osallistua hankkeeseen ja vaikuttaa siihen.

3 Arvopaperimarkkinalain tavoitteet ja yleissäännökset

Arviomuistiossa on käsitelty ajatusta säätää laissa lain yleisistä tavoitteista sekä lisätä lain alkuun yleisiä periaatteita sisältäviä yleissäännöksiä. Kysymyksissä 2 ja 3 on tiedusteltu näkemyksiä näihin ehdotuksiin sekä siihen, ovatko voimassa olevassa laissa olevat lukukohtaiset yleissäännökset toimivia.

Lausunnonantajien näkemykset eroavat selkeästi siitä, pitäisikö yleinen tavoitesäännös lisätä lakiin, mutta yleisesti pidetään kuitenkin tarpeellisena sitä, että lain tavoitteet selostetaan lain perusteluissa. Lausunnonantajista **Elinkeinoelämän keskusliitto, Keskuskauppakamari, KHT-Yhdistys, oikeusministeriö, Pörssi, työ- ja elinkeinoministeriö** ja **Yrityskauppala** eivät pidä tavoitesäännöksen lisäämistä lakitekstiin tarpeellisena. **KHT-Yhdistyksen** mielestä tavoitesäännöksen lisääminen lakiin heikentäisi lain luottavuutta ja selkeyttä. **Keskuskauppakamarin** mielestä tavoitesäännös ei ole niin yksiselitteinen kuin lain säännökseltä on totuttu vaatimaan. Lain tavoitteet voivat myös olla ristiriitaiset ja niitä voi olla useampia kuin tavoitesäännökseen voidaan sisällyttää. Sen mielestä olisi paras selostaa tavoitteita lain perusteluissa. **Elinkeinoelämän keskusliiton** mielestä tavoitesäännös voi johtaa normien päällekkäisyyteen ja ristiriitaisuuteen. **Oikeusministeriö** pitää ongelmallisena mahdollisen tavoitesäännöksen valvontaa ja sanktiointia.

OP-Keskus suhtautuu varauksellisesti tavoitesäännöksen lisäämiseen lakiin. **FK-APVY**:llä ei valmistelun tässä vaiheessa ole kantaa asiaan, mutta se korostaa säännöksen ennakoitavuuden sekä tavoitteiden mahdollisen ristiriitaisuuden vaativan perusteellista pohdintaa lain perusteluissa.

Lausunnonantajista ainakin **Helsingin käräjäoikeus, Kuluttajavirasto, Rahoitustarkastus, SAK** ja **Valtakunnansyyttäjänvirasto** pitävät hyvänä tai varovaisen myönteisenä tavoitesäännöksen lisäämistä lakiin tai esitettyä esimerkkiä ainakin mahdollisena lähtökohtana jatkovalmistelulle.

Arviomuistiossa on esitelty myös esimerkkejä lain alkuun lisättäviksi yleissäännöksiksi, joilla olisi tarkoitus ilmentää lain tulkinnassa noudatettavia yleisiä periaatteita. Myös yleissäännöksistä lausunnonantajien näkemykset ovat vastakkaisia. Yleisten periaatteiden selostamista perusteluissa pidetään kuitenkin yleisesti tärkeänä kuten voimassa olevassa laissakin. Arviomuistiossa olevia esimerkkejä lausunnonantajat pitävät kuitenkin yleisesti hyvänä lähtökohtana jatkotyölle.

Suuri osa vastaajista ei kannata yleisten periaatesäännösten säätämistä lain alkuun tai suhtautui siihen varauksellisesti. Lausuntojen valossa tarkoituksenmukaisen yleiset periaatteet sisältävän pykälän laatiminen on hankalampi tehtävä kuin lain tavoitesäännöksen laadinta. Perusteluina esitetään muun muassa, että periaatteet voivat joutua AML:n kaltaisessa laaja-alaisessa laissa ristiriitaan keskenään ja se, että arviomuistioon valitut periaatteet ovat liian yleisiä voidakseen antaa hyödyllistä tulkintajohtoa käytännön tilanteessa. Lisäksi lain periaatteiden katsotaan voivan muuttua ajan myötä, minkä vuoksi niiden säätäminen lakitekstiin on ongelmallista. **Oikeusministeriön** mielestä 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.

Lausunnonantajista **Rahoitustarkastus, SAK, Suomen Pankki, Vakuutusvalvontavirasto** ja **Valtakunnansyyttäjänvirasto** kannattavat yleisten periaatteiden lisäämistä lakiin ja esimerkkejä ainakin jatkoselvittämisen arvoisina. **Suomen Pankin** mielestä ne selventäisivät lain tulkintaa ja soveltamista. **Rahoitustarkastus** katsoo, että arviomuistiossa esitetyt periaatteet eivät tosin ole yhteismitallisia, mutta niitä kannattaa valmistella lisää. **Valtakunnansyyttäjänvirasto** vertaa tilannetta tilintarkastuslakiin, jossa on myös yleisiä periaatteita.

Osa lausunnonantajista pitää ongelmallisena sitä, miten mahdollisesti lakitekstiin valittava tavoitesäännös, jota on käsitelty edellä, tai yleinen periaatesäännös suhtautuisi toisiinsa tai kohdennettuihin, lukukohtaisiin yleissäännöksiin, jollaisia on voimassa olevassakin laissa. **Rahoitustarkastus** nostaa esille saman kysymyksen. Niiden arvellaan voivan olla olevan päällekkäisiä ja keskenään ristiriitaisiakin, koska laki kohdistuu useisiin eri tahoihin. Yleisiä periaatesäännöksiä pidetään kuitenkin mahdollisina, jos ne kohdentuvat selvästi tiettyyn kohderyhmään, kuten esimerkiksi liikkeeseenlaskijaan.

Kohdennettujen yleissäännösten kehittämistarpeista esitetään eriäviä mielipiteitä. Useat lausunnonantajat katsovat, että osa voimassa olevista säännöksistä vaatisi uudistamista. Osa vastaajista pitää nykyisiäkin yleissäännöksiä toimivina.

4 Arvopaperimarkkinoiden sääntelyhierarkia ja itsesääntely

Arviomuistion kysymyksessä 4 on tiedusteltu näkemyksiä voimassa olevasta arvopaperimarkkinoiden sääntelyrakenteesta ja siitä, mihin suuntaan sääntelyä tulisi kehittää. Näkemyksiä on myös pyydetty niistä aihealueista, joihin itsesääntely sopisi parhaiten.

Useat lausunnonantajat pitävät arvopaperimarkkinoiden sääntelyä mutkikkaana. Tärkeimpinä syinä siihen pidetään sääntelyn monitasoisuutta sekä paikoin sääntelyn päällekkäisyyttä näillä tasoilla. Pääasiallisena syynä sääntelyn monitasoisuuteen on EU:n sääntelyn määrän kasvaminen niin sanotun Lamfalussy-prosessin seurauksena. Tätä asiantilaa toivotaan analysoitavan ja parannettavan uudistuksessa.

Yleisesti lausunnonantajat pitävät tärkeänä, että lait sisältäisivät keskeiset yleiset normit ja että teknisluonteiset säännökset olisivat alemmanasteisessa sääntelyssä, kuten ministeriön asetuksissa. Lausunnonantajat huomioivat myös perustuslain asettamat rajoitukset tässä yhteydessä ja eräät heistä toteavat myös velvoittavan EU-sääntelyn tuoneen lisärajoitteita kansallisen sääntelyn liikkumavaraan.

Lausunnonantajat kommentoivat myös Rahoitustarkastuksen roolia ja sen antamaa sääntelyä ja ohjeistusta. Vaikka sitä pidetään toisaalta tarpeellisena ja suurimmaksi osaksi selkeänä, eräät lausunnonantajat pitävät ongelmallisena Rahoitustarkastuksen kaksoisroolia sääntelijänä ja valvojana sekä pitävät ongelmallisena Rahoitustarkastuksen tapaa antaa sitovia ohjeita ja ei-sitovia ohjeita samassa asiakirjassa.

Seuraavassa eräitä lausuntoihin sisältyviä ajatuksia sääntelyhierarkiasta:

- **Rahoitustarkastus:** lakia alemmalle hierarkiatasolle voisi harkita siirtää sääntelyn välittäjien asiakkaiden luokittelusta (AML 4 luku), esitesääntelyn (AML 2 luku) ja sisäpiirirekisteriä koskevan teknisluonteisen sääntelyn (AML 5 luku).
- **Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston** mielestä AML 2 luvun 9 ja 10 §:n liputusvelvollisuutta koskevat määräykset voisivat kokonaan olla valtiovarainministeriön asetuksessa.
- **Työ- ja elinkeinoministeriön** mielestä itsesääntely voi myös tarjota merkittäviä kansallisia kilpailuetuja. Olisi kuitenkin selvitettävä, väheneekö itsesääntelyn tehokkuus ja vaikuttavuus tilanteessa, jossa markkinatoimijat ovat ulkomaisia, markkinapaikka on ulkomaisissa käsissä.
- **Elinkeinoelämän keskusliitto:** Rahoitustarkastuksen ei tulisi antaa standardeja asioista, joista on säännelty asetuksissa. Sekä Ratan norminantovaltuudet että ministeriön asetusten antamisvaltuudet on määriteltävä tarkkarajaisesti ja perustuslaki huomioon ottaen.
- **Keskuskauppakamari:** Rahoitustarkastuksen antaman sääntelyn merkitys ja sitovuus ei ole aina selkeää, mukaan luettuna käytetty standardi-nimitys. Nyt moni Rahoitustarkastuksen standardi sisältää ohjeistusta, jonka tulisi olla asetuksessa tai laissa, ilmeisesti osaksi muun sääntelyn aukollisuuden vuoksi. Rahoitustarkastuksen tehtäviin ei kuulu hyvän arvopaperimarkkinatavan linjaaminen.

Eräät lausunnonantajat pitävät tärkeänä, että sääntely ja viranomaiset luovat edellytykset itsesääntelylle. Kannatusta saa myös niiden säännösten analysointi, jotka sallivat itsesääntelyn sekä Rahoitustarkastuksen määräyksenannon, jotta itsesääntelylle luodaan tilaa.

Seuraavassa on eräitä lausuntoihin sisältyviä kommentteja aihealueista, joiden tulisi kuulua itsesääntelyyn.

- **Rahoitustarkastus:** Arvopaperilautakunta on tärkeä. Lisäksi itsesääntelyssä voisi olla ohjeistusta sijoituspalvelujen tarjonnasta sekä sijoitus- ja vakuutus tuotteiden markkinoinnista. Sijoittajansuoja ja *corporate governance* ovat yhteydessä osakeyhtiölain oikeussuojasääntelyyn. Itsesääntelyn kehittämistarpeita tulisi tarkastella myös tällä alueella.
- **Oikeusministeriö:** Itsesääntelyn kehittäminen ja lisääminen on erityisen toivottavaa yhtenäisten hyvien markkinakäytäntöjen luomiseksi.

- **Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto:** Esimerkiksi hyvän arvopaperimarkkinatavan määrittely ja noudattamisen valvonta voivat kuulua itsesääntelyelimille.
- **Yrityskauppalautekunta:** Itsesääntelyn kehittäminen erityisesti monenkeskisen kaupankäynnin sääntelyssä ja valvonnassa on kannatettavaa. Tämä on huomioitava myös oikeussuojasäännöksiä arvioitaessa.
- **Kuluttajavirasto:** Arvopaperilautakunnan toimivalta ulottuu vain erimielisyyksiin, jos elinkeinonharjoittaja on jäsen yhdistyksessä, joka on osapuoli lautakunnan ylläpitosopimuksessa.
- **FK-APVY:** Itsesääntelyn keinoin tulisi ratkaista seuraavia aihealueita koskeva sääntely:
 - hyvän arvopaperimarkkinatavan sisältö,
 - menettelytavat arvopaperimarkkinoilla,
 - liikkeeseenlaskijan jatkuva tiedonantovelvollisuus,
 - hankekohtaiset sisäpiirirekisterit,
 - yritysjohton henkilökohtaiset osto-ohjelmat ja
 - private placementit.

Yksikään lausunnonantaja ei ehdota tietyn uuden itsesääntelyelimen perustamista, vaan olemassa olevien elinten toiminnan kehittämistä. Lausunnoissa mainitaan muun muassa Yrityskauppalautekunta, Arvopaperilautakunta sekä *corporate governance* -koodin valmistelijat ja Pörssi. **Yrityskauppalautekunta** ehdottaa, että pörssi voisi ottaa sen suosituksen osaksi pörssin sääntöjä ja sitä kautta synnyttää lautakunnan suositukselle sitovuus kuten Ruotsissa.

Sekä yhteissääntelyä ja että puhdasta itsesääntelyä kannatetaan lausunnoissa. Yhteissääntelyn edut uskottavuuden kannalta myönnetään. Toisaalta esitetään, että puhdas itsesääntely on joustavampaa ja että sekin on uskottavaa. **Rahoitustarkastuksen** mielestä tietojenvaihto Rahoitustarkastuksen ja itsesääntelyelimen välillä saattaa vaatia sitä, että elimen toiminnasta säädetään laissa.

5 Arvopaperimarkkinoiden valvonta

Kysymyksessä 5 on pyydetty näkemyksiä Rahoitustarkastuksen roolin kehittämisestä arvopaperimarkkinoiden valvonnassa. Useimmat vastaajat käsittelevät kysymystä edellä käsitellyn sääntelyhierarkian yhteydessä ja kommentoivat Rahoitustarkastuksen roolia osana sääntelyhierarkiaa.

Ne lausunnonantajat, jotka kommentoivat asiaa, painottavat sitä, että Rahoitustarkastuksen tulisi keskittyä valvontatehtävään eikä sääntelijän rooliin. Näihin kuuluvat **Elinkeinöelämän keskusliitto, työ- ja elinkeinoministeriö** ja **valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto**. Edelleen painotetaan käsittelyn riipeyden (arvopaperimarkkinarikosten tutkinta) sekä laadun (hallinnolliset seuraamukset ja ohjeistus) tärkeyttä.

Kuluttajavirasto toteaa liittyen AML 7 luvun 1 §:ssä säädettyyn Rahoitustarkastuksen ilmoitusvelvollisuuteen arvopaperin markkinoinnissa tapahtuneesta kuluttajansuojalain rikkomisesta, että kuluttaja-asiamiehellä on rinnakkainen toimivalta Rahoitustarkastuk-

sen kanssa valvoa arvopaperien ja sijoituspalvelujen ammattimaista tarjontaa. Kuluttajasuojamiehen toimivalta perustuu kuluttajansuojalakiin. Kuluttajavirasto toteaa, että vaikka Rahoitustarkastuksen rooli on keskeinen, toimivan sijoittajansuojan kannalta on tarpeen olla olemassa myös selkeästi ja puhtaasti kuluttajaoikeudellisesti arvioitavaa valvontaa.

Suomen IR -yhdistyksen mielestä Rahoitustarkastuksen markkinavalvonnan roolia tulisi kehittää ohjaavaan ja itsesääntelyä edistävään suuntaan, jolloin parhaat käytännöt ja tarpeet tulisi huomioida esimerkiksi sijoittajaviestinnässä, tukien suomalaisten yhtiöiden mainetta ja kansainvälisten sijoittajien luottamuksen vahvistumista.

Rahoitustarkastuksen mielestä sen rooli vastaa pitkälle EU:n muissa jäsenvaltioissa, kuten pohjoismaissa, omaksuttuja ratkaisuja. Virasto toteaa viimeaikaisen markkinaturbulenssin osoittaneen, että uuden Finanssivalvonnan valvontavaltuuksia tulee kehittää kriisitilanteita ajatellen riittäviksi.

6 Arvopaperimarkkinalain rakenne

Arviomuistiossa on esitelty eräitä AML:n rakennevaihtoehtoja, selostettu niiden valintaan vaikuttavia tekijöitä sekä käsitelty uudistuksessa tutkittavia työnjakokysymyksiä suhteessa lähilakeihin. Kysymyksessä 6 on pyydetty näkemyksiä näistä. Useat lausunnonantajat pitivät tärkeänä, että hankkeessa selvitetään AML:n sisältöä suhteessa lähilakeihin samoin kuin lain ryhmittelyä selvempiin kokonaisuuksiin. Eräät lausunnonantajat toteavat ongelmalliseksi sen, että listayhtiöitä koskevaa sääntelyä on usean ministeriön hallinnonalalla. **Oikeusministeriö** toivoo uudistuksessa arvioitavan, 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.

Seuraavassa on lausunnonantajien lausunnoissa toistuvia näkemyksiä uudelleenryhmitteilytarpeista, jotka eivät välttämättä ole ristiriidassa keskenään.

- Selvitystoimintaa koskeva sääntely on nyt hajautunut useisiin eri lakeihin (**APK**).
- Liikkeeseenlaskijoita koskevat säännökset on löydyttävä selkeämmin yhdestä paikasta (**Elinkeinoelämän keskusliitto, FK-APVY, OP-Keskus**).
- Kaupankäyntimenettely ja selvitystoiminta muodostavat myös toisen selkeän kokonaisuuden (**Elinkeinoelämän keskusliitto**).
- Sijoittajansuojan sääntely (muistuttaa kuluttajansuojaa) muodostaa oman asiakokonaisuuden (**työ- ja elinkeinoministeriö**).
- Sijoituspalvelujen ja sijoitusrahastotarjonnan menettelytapoja sitä koskevien eri lakien suhdetta voisi selventää: kaikki sijoituspalvelujen tarjoamista koskevat menettelytavat asiakassuhteissa otettaisiin AML:iin ja muissa laeissa olevat (esim. sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa) säänneltäisiin ainoastaan palveluntarjoajan toiminnan järjestämisestä (**FK-APVY, OP-Keskus**).
- Asiakokonaisuudet pörssi- ja selvitystoiminta sekä sijoittajansuojasääntely, joka muistuttaa kuluttajansuojasääntelyä, ovat tärkeitä kokonaisuuksia esittää selvänä kokonaisuutena (**työ- ja elinkeinoministeriö**).

- AML:n terminologia ja määritelmät tulee yhtenäistää. Lain suhde OYL:iin on erityinen. Jatkovalmistelussa tulee pohtia, pitäisikö OYL:ssa ottaa käyttöön listayhtiö, vai tulisiko listayhtiöitä koskeva sääntely sisällyttää AML:iin (**työ- ja elinkeinoministeriö**).
- AML 2 luku voitaisiin jakaa aihealueittain useammaksi luvuksi, jolloin esimerkiksi arvopapereita koskeva tiedonantovelvollisuus olisi omana lukunaan (**valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto**).
- Optiokauppalaki tulisi yhdistää AML:iin (**APK, FK-APVY, Helsingin käräjäoikeus, Keskuskauppakamari, Rahoitustarkastus, sosiaali- ja terveysministeriö**).
- AML 4 luvun siirtämistä (pääosin) sijoituspalveluyrityksistä annettuun lakiin voitaisiin harkita (**Rahoitustarkastus**).
- AML 4 lukuun sisältyy nyt hyvin erilaisia säännöksiä, muitakin kuin sijoituspalvelujen tarjoamista, mitä otsikkoa arviomuistiossa on käytetty (**FK-APVY**).
- Eräiden yksittäisten säännösten, kuten yhtiökokouksia koskevan AML 2:6 d §:n siirtämistä osakeyhtiölakiin voisi harkita (**Rahoitustarkastus**).

Sen sijaan lausunnonantajien näkemykset arviomuistion perusteella siitä, tulisiko AML:n sisältämää sääntelyä jakaa useampaan lakiin, ovat vastakkaisia ja toisistaan poikkeavia. Yhden lain kannalla ovat **Helsingin käräjäoikeus, Kuluttajavirasto, oikeusministeriö, OP-Keskus, SAK, Suomen IR -yhdistys, Valtakunnansyyttäjänvirasto ja Yrityskauppalautakunta**. FK-APVY:n ja OP-Keskuksen mielestä selkeät ja johdonmukaiset kokonaisuudet ovat tärkeämpi tavoite kuin se, onko sääntely yhdessä vai kahdessa laissa. FK-APVY:n mielestä parhaat mallit ovat joko yhden lain malli tai siitä erillisen pörssi- ja selvitysyhteisöjä käsittelevän toisen lain säätäminen.

Rahoitustarkastuksen mielestä rakenneasiaa on arvioitava huolellisesti ja rahoitustarkastus toteaa, että yksi vaihtoehto voisi olla säätää oma infrastruktuuriyhteisöjä (pörssi, optiopörssi, monenkeskinen kaupankäynti, selvitysyhteisö) koskeva erillinen laki, johon arvo-osuuslainsäädännön voisi yhdistää. Viimeksi mainittua infrastruktuurilain ajatusta kannattavat **Pörssi** ja **Keskuskauppakamari**. Pörssin mielestä arviomuistiossa esitetty osajako on hyvä lähtökohta, mutta kannattaa sen selvittämistä, olisiko perusteita erilliseen pörssi- ja selvitystoimintaa koskevaan lakiin. **Keskuskauppakamari** mainitsee, että erilliset lait helpottaisivat sopivien yleisten periaatteiden löytämistä, kun laissa säännellään suppeampaa kokonaisuutta.

7 Soveltamisala ja määritelmät

Kysymyksessä 7 on pyydetty arvioita AML:n soveltamisalan esittämistavasta sekä tarpeesta lisätä ja uudistaa laissa käytettyjä määritelmiä. Lain soveltamisalan esittämistapaa pidetään yleisesti vaikeaselkoisena, erityisesti kansainvälisissä rajat ylittävissä tilanteissa. Sekä kotimaista että kansainvälistä soveltamisalaa on selvennettävä. **Elinkeinoelämän keskusliiton** mielestä AML:n suhdetta kuluttajansuojalakiin tulisi selvittää. **Työ- ja elinkeinoministeriön** ja **FK-APVY:n** mielestä rajat ylittävä toiminta olisi otettava nykyistä paremmin huomioon. **Keskuskauppakamarin** mielestä **Roschier Asianajotoimiston** mielestä perusteluissa olisi avattava enemmän sekä kansallisia että kansainvälisiä

soveltamisalasääntöjä. **Kuluttajaviraston ja FK-APVY:n** mielestä yksittäisten säännösten soveltamisalat tulisi esittää kohdennetummin.

Määritelmiäkin toivotaan lisättävän ja jatkovalmisteltavan. Nimenomaan toivotaan EU-direktiiveistä lähtöisin olevien käsitteiden *säännelty markkina* ja *rahoitusväline* ottamista lakiin yhtenäisesti lähilakien kanssa. Useat lausunnonantajat huomauttavat voimassa olevan lain käsitteiden *arvopaperinvälittäjä* ja *meklari* harhaanjohtavuudesta sekä vanhentuneisuudesta.

8 Oikeussuojakeinot

Oikeussuojakeinosta kysymykseen 8 ei kovin monella ole lausuttavaa, vaikka jatkovalmistelulta toivotaan oikeussuojasäännösten analysointia. **Helsingin käräjäoikeuden** mielestä oikeussuojasäännökset eivät ole selviä. Se hyväksyy sinänsä ehdotuksen siitä, että AML:iin perustuvat riita-asiat käsiteltäisiin Helsingin käräjäoikeudessa, mutta toteaa myös, että juttuja on vähän. Juttujen lukumäärää suurempi ongelma on juttujen käsittely-aika (jo Rahoitustarkastuksessa ja esitutkintavaiheessa) sekä niiden vaatimat tuomari-resurssit, mikä olisi ratkaistava.

9 Arvopapereita koskeva tiedonantovelvollisuus

Arviomuistiossa on selostettu arvopaperin liikkeeseenlaskijan säännöllistä ja jatkuvaa tiedonantovelvollisuutta koskevaa sääntelyä sekä sen mahdollisia, muun muassa esitteitä ja liputusvelvollisuutta koskevia muutostarpeita. Kysymyksessä 9 on toivottu näkemyksiä esitetyistä ehdotuksista sekä tiedonantovelvollisuutta koskevasta sääntelytarpeesta yleisesti.

Lausunnoissa ei tule esille monia ongelmakohtia. Useat lausunnonantajat pitävät liikkeeseenlaskijalle keskeisimpänä kysymyksenä jatkuvan tiedonantovelvollisuuden syntymishetken mahdollisimman selkeää säänneltyä. Rajanveto AML 5 luvun 1 §:n mukaisen sisäpiirintiedon väärinkäytön kiellon laukeamiseen sisältyy tähän kysymykseen.

Tiedonantovelvollisuuden syntymisestä **Keskuskauppakamari** toteaa, että yleiset säännökset AML:ssa olisi selkeytettävä. Nykyisellään tiedonantovelvollisuuden tulkinta perustuu pitkälti Rahoitustarkastuksen ohjeistukseen. Tulkintojen tulisi perustua selkeämmin lainsäädäntöön, joten lain ja asetuksen tasolla on jatkossa oltava tarkempaa sääntelyä tiedonantovelvoitteistakin. Tämä on myös oikeusturvakysymys, jotta yritykset voisivat nykyistä paremmin varmistua toimintansa lainmukaisuudesta. **Yrityskauppalautekunta** haluaa otettavan huomioon mahdollisuuden tarkentaa asiaa itsesääntelyllä ja tapauskohtaisilla kannanotoilla. **Elinkeinoelämän keskusliitto** esittää, että velvollisuutta antaa tulosvaroitusta tulisi selkeyttää säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevissa säännöksissä siten, ettei tulosvaroitusta tarvitsisi enää antaa tietyn määrärajan sisällä ennen säännönmukaista tulosjulkistusta.

Rahoitustarkastus toivoo harkittavan nykyisen säännöllistä tiedonantovelvollisuutta koskevan valtiovarainministeriön asetuksen tarkoituksenmukaisuutta.

Ajatusta yhdistää kaksi valtiovarainministeriön esiteasetusta yhdeksi nykyisen kahden sijaan kannatetaan. Ehdotusta selvittää erityisistä pienantiesitteistä säätämistä kannatetaan, vaikka tähän suhtaudutaan myös varauksellisesti. **FK-APVY** ja eräät muut lausunnonantajat eivät pidä tarpeellisena erityisen pienesitesääntelyn laatimista. **Yrityskauppalautekunta** pohtii, voisiko asia olla itsesääntelyllä ratkaistavissa. **Rahoitustarkastus** toteaa, että pienantien sääntelyä voitaisiin keventää nykyisenkin esitesääntelyn puitteissa muuttamalla eurorajoja ja poikkeusmenettelyjä. **Työ- ja elinkeinoministeriö** toivoo, että selvitetään mahdollisuus karsia liikkeeseenlaskijan velvollisuutta käyttäen erilaisia asiantuntijoita pienten osakeantiesitteiden laatimisen yhteydessä.

Yksikään lausunnonantaja ei vastusta ajatusta asettaa liputtamisvelvollisuus osakkeenomistajalle, jonka omistusosuus nousee yli 90 %:n lunastusoikeusrajan. Tällä hetkellä yhtiöllä on osakeyhtiölain mukainen velvollisuus ilmoittaa lunastusvelvollisuuden syntymisen rekisteröitäväksi kaupparekisteriin.

Lausunnonantajat toivovat yleisesti, että liputussäännökset vastaisivat mahdollisimman tarkkaan avoimuusdirektiiviä ja olisivat yhtenäisiä EU:n muiden jäsenmaiden sääntelyn kanssa. Tähän kuuluu muun muassa kaupankäyntivarastoa koskevan poikkeuksen säätäminen AML:iin sekä toive rahoitusvälineitä koskevan liputusvelvollisuuden yhtenäistämistä avoimuusdirektiivin kanssa. Kaksi viimeksi mainittua merkitsisivät rahoitusvälineiden haltijoille rajatumpaa liputusvelvollisuutta kuin nykyisin. Liputusilmoituksen myöhentämistä seuraavan pörssipäivän alkuun, eli lähemmäksi esimerkiksi Ruotsin käytäntöä, lausunnonantajat eivät yleensä pidä hyvänä.

Osa lausunnonantajista katsoo, että sääntelyn olisi vastattava tiukkuudeltaan enintään avoimuusdirektiiviä. **FK-APVY** hyväksyvät sitä tiukemman sääntelyn tapahtumapäivä + kaksi päivää mukaisena. **Suomen IR -yhdistys** kannattaa sitä, että liputusilmoitus tehdään viimeistään seuraavan kaupankäyntipäivän aikana. Se toivoo myös hallintarekisteröityjen osakeomistusten liputusmenettelyn nykyistä selkeämpää ohjeistamista ja liputustavan kehittämistä.

Lisäksi monet lausunnonantajat pitävät tärkeänä, ettei toimijoilta edellytetä turhaa liputtamista tilanteissa, jotka eivät todellisuudessa liity määräysvallan käyttöön. Tällaiset liputukset tuovat turhaa byrokratiaa yhtiöille ja osakkeenomistajille.

Keskuskauppakamari ja **Yrityskauppalautekunta** kannattavat Ruotsin käytännön tapaan sitä, että ostotarjousten tilanne voidaan liputtaa vasta tarjousajan päätyttyä.

Kukaan lausunnonantajista ei kannata esitettyä ajatusta, että valtiovarainministeriö antaisi asetuksen jatkuvasta tiedonantovelvollisuudesta, jolla korvattaisiin Rahoitustarkastuksen ja pörssin sääntelyä. **Rahoitustarkastus** ei näe sille tarvetta, sillä se pitää omaa stan-

dardiaan tähän riittävänä. **FK-APVY** ja **Pörssi** mainitsevat asiaa koskevan kantansa lausunnoissaan.

AML 2 luvun 10 a §:n mukaan liikkeeseenlaskijan on ilmoitettava pörssille omilla osakkeillaan tekemänsä kaupat. Pörssin on ne julkistettava. **Pörssin** mielestä sen julkistamisvelvollisuus tulisi siirtää pörssiltä liikkeeseenlaskijalle sekä lisätä tälle velvollisuus toimittaa tieto pörssin tiedotevarastoon. Liikkeeseenlaskija joutuu muutenkin julkistamaan toimintaansa koskevat seikat. Tämä vastaisi Pörssin mielestä eurooppalaista markkinakäytäntöä. Lisäksi Pörssi ehdottaa, että 1 luvun 2 b §:stä tulisi poistaa tarpeettomana tiedottamisesta lukien 1 viikon määräaika, jona listayhtiö ei saa hankkia omia osakkeitaan. Sen mielestä, jos listayhtiö tiedottaa, että se on tehnyt päätöksen alkaa hankkia omia osakkeitaan, tiedon tulisi olla riittävä markkinoille ja arvopapereiden hinnanmuodostukselle. Pörssin mielestä pykälän paikka on väärä ja tulisi siirtää esimerkiksi 2 lukuun.

Arviomuistiossa esitettyä yleisen liputusvelvollisuusrajan alentamista alle avoimuusdirektiivin mukaisen viiden prosentin ei kannateta. Useat lausunnonantajat korostavat liputusrajojen yhtenäisen sääntelyn merkitystä EU:ssa ja jatkovalmistelua tämän pohjalta. **OP-Keskus** kirjoittaa lausunnossaan, että suurin osa suomalaisista pörssiyhtiöistä on pieniä yhtiöitä, joilla liputusraja tulee erittäin helposti vastaan. **Suomen IR-yhdistys** katsoo, että kahden tai kolmen prosentin liputusrajan käyttöönottoaminen ja sen edellyttäminen muun muassa ulkomaisilta osakkeenomistajilta merkitsisi lisää hallinnollista työtä. Se kannattaa, riippumatta hallinnollisista haasteista, yhtenäistä liputuskäytäntöä EU:n sisällä.

10 Pörssitoiminta ja monenkeskinen kaupankäynti

Arviomuistiossa on selostettu pörssejä ja monenkeskistä kaupankäyntiä koskevan sääntelyn tavoitteita Suomessa sekä pyydetty kysymyksessä 10 näkemyksiä mahdollisesta muutostarpeista AML 3 ja 3 a lukuihin. Lukuja on päivitetty viimeksi vuonna 2007 vastaamaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin vaatimuksia. Direktiivin ulkopuolella olevat säännökset ovat vanhempia.

Useimmat lausunnonantajat pitävät näitä toimijoita koskevaa sääntelyä riittävänä ja toimivana. Useat tuovat kuitenkin esiin tarpeen kehittää monenkeskistä kaupankäyntiä (ns. MTF) koskevaa sääntelyä siten, että MTF:iä syntyisi Suomeenkin, sekä arvioida myös muuten sääntelyn kilpailukykyisyyttä. **Elinkeinoelämän keskusliiton** mielestä tarvittaessa myös verosääntelyn uudistaminen kuuluisi tähän kehittämiseen. Itsesääntelyä pidetään sopivana tapana säännellä nimenomaan monenkeskistä kaupankäyntiä. **FK-APVY** eivät pidä meklarilistan sääntelyä ja siihen liittyvää verosääntelyä tarkoituksenmukaisena kansallisena poikkeuksena.

Rahoitustarkastus ehdottaa pörssin sääntöjen ja toimiluvan myöntämisen siirtämistä valtiovarainministeriöltä Rahoitustarkastukselle, toissijaisesti ainakin sääntöjen vahvistamisen siirtämistä. Toimiluvan ja sääntöjen vahvistamisasian siirtämistä Rahoitustarkas-

tukselle kannattavat myös **Pörssi, Suomen Pankki** sekä **FK-APVY**, jotka vertaavat tilannetta muihin Pohjoismaihin. **Pörssin** mielestä sääntöjen vahvistamisesta tulisi luopua.

Pörssi toteaa lausunnossaan, ettei sen kilpailuasemaa saa heikentää verrattuna Pörssin potentiaalsiin kilpailijoihin Suomessa ja kansainvälisesti. Sen mielestä ETA-alueen ulkopuolella kotipaikkaa pitävän yrityksen mahdollisuus tulla Suomeen harjoittamaan sijoituspalvelu- ja luottolaitostoimintaa on liian tiukasti säänneltyä. Näitä säännöksiä tulisi arvioida uudelleen, jotta Suomen markkinoiden houkuttelevuus rahoituspalvelutoimijoiden piirissä säilyy.

Pörssi ehdottaa, että pörssikaupankäynnin keskeyttämistä koskeva AML 3 luvun 23 § pitäisi uudistaa. Säännös kohdistuu vain pörsseihin ja on tärkeää, että keskeytys voidaan toteuttaa tehokkaasti ja viipymättä koko ETA-alueella eikä vain primääripörssissä. Nyt sääntely on Pörssin kaupankäyntisäännöissä, mikä on Pörssin mielestä käytännössä tullut vain lyhytaikaiseen käyttöön sopivaksi. Viranomaisten päättämä pörssikaupan keskeytys soveltuu pidemmän ajan kestävään kaupankäynnin keskeytykseen, joka kestää yhdestä kaupankäyntipäivästä useaan päivään. Pidempiaikaista kaupankäynnin keskeytysäännöstä ja sen suhdetta mainittuun Pörssin sääntökohtaan tulisi selvittää.

11 Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelujen tarjoajat

Arviomuistiossa on selostettu sijoituspalvelun tarjoamista ja arvopaperikauppaa koskevan AML 4 luvun tavoitteita sekä pyydetty kysymyksessä 11 näkemyksiä mahdollisista muutostarpeista. Lausunnoissa ei tule esiin kovin monia muutostarpeita. Luvun sääntelyä pidetään yleensä suhteellisen toimivana, vaikkakin yksityiskohtaisena.

Seuraavassa eräitä lausunnoissa esiintyviä toivomuksia jatkovalmisteluun:

Keskuskauppakamari ja **Elinkeinoelämän keskusliitto** toteavat, että uuden lain valmistelussa kuhunkin sijoittajaluokkaan kohdistuvien velvoitteiden tulee olla oikeasuhtaiset. **FK-APVY** katsovat, että kuluttajansuojaa koskevat säännökset eivät kuulu AML:iin ja **Elinkeinoelämän keskusliitto**, että kuluttajansuojalain säännöksiä tulisi selventää. **Keskuskauppakamarin** mielestä kuluttajansuojalaissa ja AML:ssa ei tulisi olla päällekkäisiä säännöksiä.

Kuluttajavirasto mainitsee liittyen 4 luvun sijoittajansuojasääntelyyn ja sijoituspalvelujen tarjoamiseen, että uusi 1.10.2008 voimaan tullut kuluttajansuojalain 2 luku käsittelee vain markkinointia ja kaupan jälkeistä asiakassuhdetta (esimerkiksi asiakasvalitusten käsittelyä), mutta ei lainkaan sopimusehtoja yleisesti. Uudessa laissa on myös eriytetty sopimaton menettely ja hyvän tavan vastainen menettely toisistaan, mikä merkitsee, että AML:n säännökset, jotka aikanaan on säädetty vanhan kuluttajansuojalain 2 luvun varaan ja mukaisena, olisi arvioitava uudelleen.

Yrityskauppautakunta esittää uudelleenarvioitavaksi, onko ylipäättään tarpeellista ottaa kuluttajansuojalain kanssa päällekkäistä sääntelyä AML:iin; tähän sisältyvät muun

muassa 2 luvun 1 ja 4 luvun yleissäännökset arvopaperien markkinoinnista. **Rahoitustarkastuskin** toivoo 4 luvun 1 §:n yleissäännöksen jakamista kahteen säännökseen ja säännöksen arviointia.

FK-APVY esittävät, että asiakasluokittelua koskevat säännökset tulisi siirtää lain määritelmäosasta lukuun, jossa käsitellään sijoituspalvelujen tarjoamista ja arvopaperikauppaa. Se huomauttaa lisäksi 4 luvun 3 §:n 2 ja 3 momenteissa esiintyvistä terminologiasta: direktiivin käyttämät *appropriate* ja *suitable*-sanat (soveltuva, sopiva) tulisi kääntää momenteissa kahdella eri attribuutilla, koska soveltuvuudella/sopivuudella tarkoitetaan momenteissa eri asioita. Lisäksi toivotaan 1 luvun 4 b §:n asiakasluokittelusäännökseen laajennusta, joka koskisi asiakassuhdetta hyväksyttävään vastapuoleen.

FK-APVY ja **Keskuskauppakamari** toivovat komissiokauppaa koskevien kauppakaaren säännösten uudistamista.

12 Selvitystoiminta

Arviomuistiossa ei ole esitetty yksilöityjä kysymyksiä selvitystoimintaa koskevasta sääntelystä, mutta esiteltiin aihealuetta koskevia haasteita ja hankkeita. Kysymyksessä 12 tiedusteltiin yleisiä näkemyksiä AML 4 a luvun sääntelyn toimivuudesta ja muutostarpeista. Osa lausunnonantajista esitti näkemyksiään uudistuksen suunnasta. Eräät lausunnonantajista kannattavat selvitys- ja säilytyslainsäädännön muutosten valmisteluun ryhtymistä omana työryhmänään (**APK, Rahoitustarkastus**).

Lausunnonantajat korostavat markkinoiden ja kaupankäynnin kustannustehokkuuden tärkeyttä sekä Suomen markkinoiden kilpailukykyisyyttä pörssi- ja selvitystoimintaa koskevien rahoitusvälineiden markkinat -direktiivistä johtuvien muutosten jälkeenkin. Samalla painotetaan tarvetta varmistaa yhteensopivuus myös rajat ylittävässä kaupankäynnissä ja suhteessa suuriin rahoitusmarkkinoihin.

Erityisesti viranomaistahot toivovat uudistuksen voivan vastata tulossa oleviin selvitystoiminnan rakennemuutoksiin sekä valvonta- ja varmuusnäkökohtien huomioon ottamisen tärkeyttä. Tämä seikka liittyy myös arvo-osuuslainsäädäntöön. Myös selvitysyhteisö **APK** pitää Suomen lainsäädännön kilpailukyvyn varmistamista tärkeänä. Tähän liittyy sen mielestä myös verotusta, kuten tuotonmaksujen verotusta, koskevien asioiden jatkovalmistelu.

APK lausuu selvitystoimintaa koskevasta sääntelystä laajasti. Seuraavat keskeiset huomiot sisältyvät **APK**:n lausuntoon¹.

- Tulisi arvioida tarvetta säätää ja määritellä erikseen selvitystoiminnan eri osat sen varalta, että niitä harjoittavat eri yhteisöt. Esimerkiksi *clearing & settlement* eli määrittäminen ja toteuttaminen, *central clearing counterparty* (CCP) eli keskusvastapuolitoiminta.

¹ Suomen Arvopaperikeskus Oy:n lausunto, esim. sivulta 5 alkaen.

- Selvitysyhteisön toimiluvan edellytykset (4 a luvun 2 §) tulisi harkita eriyttää riippuen harjoitettavasta toiminnasta.
- Toiminnan turvaamista koskevia vaatimuksia (4 a luvun 7 §) tulisi arvioida uudelleen sen mukaan, mitä vaatimuksia asetetaan keskusvastapuoliselvitykselle ja mitä muulla tavalla järjestetyille selvitykselle.
- 4 a luvun 2 §:ssä olisi uudistettava toimiluvan myöntämisen ehtoja. Toimilupa voidaan myöntää vain suomalaiselle osakeyhtiölle tai eurooppayhtiölle. Tulisi pohtia, kuinka perusteltu säännös enää on. Myös selvitysosapuolia koskevat määräykset (4 a luvun 8 §) tulee arvioida uudestaan: onko vielä säilytettävä valtiovarainministeriöllä selvitysosapuolioikeuksien myöntäminen ulkomaisille hakijoille, tai, millä edellytyksillä oikeus voitaisiin myöntää ilman ministeriön määräystä.
- Selvitysyhteisön liiketoimintaa koskeva säännöksen (4 a luvun 5 §) ei tulisi estää yhteisöä *Code of Conduct* -menettelytapakoodin mukaisesti mm. hakeutumasta ulkomaisiin selvitysjärjestelmiin. Lainkohdassa olisi myös harkittava säätää, mikä on selvitysyhteisön ydinliiketoimintaa ja mikä ei; *Code of Conduct* -asiakirjaan-kin sisältyy tällainen rajanveto.

Selvitystoimintaa koskevia seikkoja sisältyy muihinkin lausuntoihin.

- Selvitysyhteisön ja arvopaperikeskuksen sääntöjen vahvistaminen tulisi siirtää Ratan vahvistettavaksi (**Rahoitustarkastus** ja **Suomen Pankki**).
- On selvittävä sääntely tilanteessa, joissa arvopaperikeskus on ulkomainen tai ulkomaisessa omistuksessa (**Rahoitustarkastus** ja **Suomen Pankki**).
- Tulisi selvittää sääntelytarve, jos arvopaperikeskuksen toiminnan eri osia hoitavat eri yhteisöt; *clearing & settlement* eli määrittäminen ja toteuttaminen, *central clearing counterparty* (CCP) eli keskusvastapuolitoiminta (**Rahoitustarkastus**).
- Keskusvastapuolisääntelyn todellista tarvetta tulisi arvioida tarkemmin (**FK-APVY** ja **Suomen Pankki**).
- Selvitysyhteisön luotettavaa hallintoa, kuten sen omistajien ja hallintohenkilöiden sopivuuden arviointia koskeva sääntely tulisi olla vastaava kuin muita rahoitus-toimijoita koskevissa laeissa (**Rahoitustarkastus**).
- Moniportaisen hallintajärjestelmän käyttöönottoa ja tarpeellista sääntelyä on selvittävä. Asia on tärkeä kansainvälisten markkinoiden ja sijoittajien johdosta (**Keskuskauppakamari**, **Suomen Pankki**, **FK-APVY** ja **Elinkeinoelämän keskusliitto**).
- Panttioikeussäännös (11 §) ollut käytännössä ongelmallinen, koska kaupintatilejä ei ole voitu käyttää. Pykälän viimeistä momenttia selvitysosapuolen haltuun uskottusta arvopaperista on sovellettu eri tavoin. Panttioikeutta koskevan säännöksen tulisi myös nykyistä paremmin ottaa huomioon erilaiset tavat selvittää asiakas-kauppa sekä erityyppiset toimeksiannot (**FK-APVY**).

13 Markkinoiden väärinkäyttöä ja sisäpiirirekisteriä koskevat säännökset

Arviomuistiossa esiteltiin AML 5 luvun sääntelyn tavoitteita ja eräitä kysymyksiä, joita on tarkoitus arvioida kokonaisuudistuksessa. Näihin kuuluvat sisäpiirirekistereitä koskeva sääntely. Kysymyksessä 13 tiedusteltiin näkemyksiä ehdotuksiin ja sääntelytarpeesta

muutenkin. Markkinoiden väärinkäyttösäätelyllä on liittymä myös rikoslain arvopaperimarkkinarikoksia koskeviin rikostunnusmerkistöihin.

Useat lausunnonantajat korostavat, että sisäpiirin ilmoitusvelvollisuutta koskevan sääntelyn tulee olla EU:n jäsenmaiden kanssa yhtenevää eikä Suomessa saisi olla poikkeavia tiukempia velvoitteita. Voimassa olevia sisäpiirisäännöksiä pidetään vaikeaselkoisina. Eräät lausunnonantajat toteavat, että rekisterinpidosta ja ilmoituksista ei tulisi aiheutua rekisterinpitäjille turhia kustannuksia säännösten epäselvyyden vuoksi.

Useat lausunnonantajat kannattavat muistiossa esitettyä, jatkoselvitettävää ehdotusta siitä, että kansallisena omasäätelynä voimassa olevaa arvopaperinvälittäjien (yhtiöiden) johtohenkilöitä koskevaa julkista sisäpiirirekisteriä supistettaisiin julkisuuden osalta yhtenäiseksi rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaisen tason kanssa. Julkisuuden säilyttämistä pörssin ja arvopaperikeskuksen johtohenkilöiden rekistereissä mielipiteet jakautuvat. **Keskuskauppakamari** kannattaa yleisesti ei-julkisiin rekistereihin siirtymistä.

Eräät lausunnonantajat suhtautuvat julkisuuden supistamisajatuksen varauksellisesti. **Valtakunnansyyttäjänvirasto** oudoksuu ajatusta nykyisen sisäpiiriläisten omistuksen julkisuuden poistamisesta. Niiden tietojen osalta, jotka nyt ovat ei-julkisia, julkisuutta olisi päinvastoin laajennettava. **Sosiaali- ja terveysministeriön** mielestä arvopaperipörssin, arvopaperikeskusten ja arvopaperinvälittäjien sisäpiiriläisten omistusten julkisuus olisi lähtökohtaisesti säilytettävä. **Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto** ei kannata arviomuistion esimerkin mukaista rahoitustoimijoiden sisäpiiriläisten rekisterijulkisuuden supistamista. Sen mielestä sisäpiiriläisten omistuksen on oltava mahdollisimman julkista.

Rahoitustarkastuksen mielestä muiden kuin listayhtiöiden julkisesta sisäpiirirekisteristä voidaan luopua. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaiset henkilökohtaisia liiketoimia koskevat rajoitukset olisi kuitenkin vastaavasti ulotettava myös selvitysyhteisöön ja rahastoyhtiöön. Rahoitustarkastuksen mielestä myös listayhtiöiden julkisen sisäpiirirekisterin tietosisältö tulisi arvioida uudelleen markkinoiden väärinkäyttödirektiivin vaatimuksia vastaan ja tehdä ne yhteneviksi.

Rahoitustarkastus ehdottaa myös harkittavaksi säätelyyn tai itsesäätelyyn sisäpiirirekisteriin ilmoittamisen lisäksi liikkeeseenlaskijoiden hallintoelimiin ja johtoon kuuluvien sekä yli kymmenen prosentin omistavien osakkeenomistajien kauppohenkilöiden julkistamisvelvollisuutta. Vastaavasti yrityskohtaiseen ei-julkiseen sisäpiirirekisteriin voitaisiin lisätä muutkin henkilöt, joille yhtiö antaa sisäpiirintietoa, kuin yrityksen johtohenkilöt.

Eräät lausunnonantajat tuovat esiin tässäkin asiakohdassa edellä kohdassa 9 (Tiedonantovelvollisuus) käsitellyn ongelman siitä, mikä on sisäpiirintietoa, jonka käyttäminen on kiellettyä 5 luvun 1 §:n mukaan. Useat lausunnonantajat toivovat, että tämä asia täsmennettäisiin lakiin. **Roschier Asianajotoimisto** ehdottaa sisäpiirintietoa koskevan poikkeusmahdollisuuden sisällyttämistä lakiin. Tähän kysymykseen liittyy myös kysymys siitä,

milloin yrityskauppahanke on sellainen, että se laukaisee ilmoitusvelvollisuuden yrityskohtaiseen sisäpiirirekisteriin.

Tilastokeskus haluaa kiinnittää huomion pörssiyritysten haluttomuuteen antaa Tilastokeskukselle sen pyytämiä tietoja tilastointiin: erityisesti kuukausitietoja uusista tilauksista, tuotannon volyymeista ja arvoista sekä liikevaihdosta. Tämä vaikeuttaa Suomen talouden suhdanteiden luotettavaa kuvaamista sekä vastaavan tilastoaineiston luovuttamista EU-tilastointiin. Tiedot ovat Tilastokeskusta velvoittavan lainsäädännön mukaan salassa pidettäviä. Mikäli ongelma liittyy sisäpiirintiedon käsitteeseen tai tiedon salassapitovelvollisuuteen, Tilastokeskus pyytää harkitsemaan ongelman ratkaisemista joko lain perustelujen kautta tai jollakin muulla sääntelyratkaisulla.

14 Julkiset ostotarjoukset ja tarjousvelvollisuus

Arviomuistiossa kysymyksessä 14 on tiedusteltu näkemyksiä AML 6 luvun uudistamistarpeista mukaan lukien se, tulisiko AML 6 luvussa esitettyjä osto- ja lunastustarjouksiin sovellettavia yleisiä periaatteita laajentaa esimerkiksi joillakin ostotarjousdirektiivissä mainituilla periaatteilla sekä liittykö yrityskauppalautekunnan toimintaan mahdollisesti sääntelyn muutostarpeita. Luvun säännöksiä on laajasti uudistettu vuonna 2006 ostotarjousdirektiivin täytäntöönpanon vuoksi. Uudistuksen yhteydessä perustettiin muun muassa Keskuskauppakamarin yhteyteen yrityskauppalautekunta.

Rahoitustarkastus pitää ostotarjouksia koskevaa sääntelyä toimivana, kun mukaan lueaan myös Rahoitustarkoituksen standardi 5.2.c sekä Yrityskauppalautekunnan suositukset. **Valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosaston** mielestä mahdollisessa 6 luvun uudistamisessa tulisi painottaa kohdeyhtiön myötävaikutusmahdollisuuksien lisäämistä, markkinaosapuolten sitoutumista kaikkiin julkisiin osakemyynnteihin sekä sijoittajan-suojanäkökohtia.

Oikeusministeriön mielestä yrityskauppalautekunnan toimintaa voidaan kehittää siten, että sen tehtäviin liitetään osakeyhtiölain yleisiin periaatteisiin perustuvien käytäntöjen todennettavuuden ja noudattamisen arviointi: yhdenvertaisuusperiaate tai yhtiön johdon yleiset velvollisuudet. Sen mielestä yrityskauppalautekunnan tehtäväkenttää ei tule laajentaa yhtiöoikeudellisiin kysymyksiin, jotka koskevat yksityiskohtaisen OYL:n säännöksen tulkintaa.

Osto- ja lunastustarjousta koskevien yleisten periaatteiden lisäämistä voimassa olevien lisäksi 6 lukuun ei moni lausunnonantaja käsittele lausunnossaan. **Elinkeinoelämän keskusliitto** ja **Yrityskauppalautekunta** pitävät voimassa olevia säännöksiä, jotka on esitetty lautekunnan suosituksessa ja osakeyhtiölaissa, riittävinä. **Rahoitustarkastuksen** mielestä ostotarjousdirektiivin 3 artiklan mukaisten periaatteiden kirjaamista lakiin kohdennetuiksi yleisperiaateiksi voitaisiin selvittää.

Lausunnonantajat ovat tuoneet esille eräitä 6 luvun sääntelyyn liittyviä seikkoja otettaviksi uudistuksessa valmisteltaviksi. Lausunnonantajat toteavat myös, että asioita voitai-

siin vaihtoehtoisesti täsmentää itsesääntelyssä, asetuksella tai lain perusteluissa. Seuraavassa on koottuina lausuntopalautteeseen sisältyviä näkemyksiä, jotka eivät ole keskenään ristiriidassa.

FK-APVY, Keskuskauppakamari, Roschier Asianajotoimisto, Rahoitustarkastus ja Yrityskauppalautekunta esittävät useita näkemyksiä osto- ja lunastustarjouksista. Seuraavassa lausunnonantajan nimi on merkitty ao. kohtaan.

- Ostotarjouksen siviilioikeudelliset velvoitteet: onko ostotarjous sitova, vaikka se olisi tehty vastoin AML:n säännöksiä (**Keskuskauppakamari, Roschier Asianajotoimisto**)?
- Ostotarjoukseen annetun hyväksyvän vastauksen peruuttaminen kilpailevien tarjousten tilanteessa, vaikka osakekauppa hyväksytyn ensimmäisen tarjouksen perusteella on jo toteutettu (**Yrityskauppalautekunta, Keskuskauppakamari**).
- Olisi selvennettävä, onko kohdeyhtiön hallituksen mahdollista antaa neutraali kannanotto esitettyyn tarjoukseen (**Roschier Asianajotoimisto**).
- 6 luvun 10 §:n 2 momentin 3 kohdan yksituumaisuuden kriteereitä tulisi täsmentää (ostotarjousrajaan yhteenlaskettavat omistusosuudet). Esimerkiksi tavanomaisen osakkeenomistajien yhteistoiminnan ei tulisi laukaista ostotarjousvelvollisuutta (**Keskuskauppakamari, Rahoitustarkastus, Roschier Asianajotoimisto**).
- Ostotarjousvelvollisuuden syntyminen johdannaisomistuksen perusteella olisi selvennettävä sääntelyssä (**Rahoitustarkastus**).
- On pidettävä huoli siitä, etteivät tarjousvelvollisuutta ja liputusvelvollisuutta koskevat säännökset johda epätarkoituksenmukaisiin lopputuloksiin käytännössä (**FK-APVY**).
- 2 luvun 6 b §:ssä olevaan velvollisuuteen kertoa liikkeeseenlaskijan toimintakeromuksessa ostotarjouksen vaikutuksesta arvopaperin arvoon sisältöä voisi täsmentää. Valtiovarainministeriön asetuksen luettelo on erittäin laaja, mutta siinä voitaisiin käsitellä ilmoitettavan tiedon olennaisuuskriteeriä (**Roschier Asianajotoimisto**).
- Voiko tarjouksen tehnyt osakkeenomistaja myydä tarjousaikana omistamiaan kohdeyhtiön osakkeita (**Keskuskauppakamari, Yrityskauppalautekunta**)?
- Perusteluissa voitaisiin selkeyttää sitä, miten osakkeenomistajien yhdenvertainen kohtelu soveltuu tilanteeseen, jossa muille osakkeenomistajille on tarjottava vastikkeeksi tarjouksentekijäyhtiön osakkeita ja yhtiön osakkeenomistaja on tarjouksentekijöiden joukossa (**Keskuskauppakamari**).
- Julkiset ostotarjoukset jakautuvat pakollisiin ja vapaaehtoiisiin ostotarjouksiin, joissa on merkittäviä eroja. Erot voitaisiin tulevassa laissa tuoda esiin nykyistä selkeämmin (**Keskuskauppakamari**).

Eräät lausunnonantajat toivovat Rahoitustarkastuksen ja Yrityskauppalautekunnan keskinäisen roolin täsmentämistä sekä muutoksia lautekuntaa koskeviin säännöksiin, jotta lautekunnan toimintaa voitaisiin kehittää ja vilkastuttaa. Näitä ovat **FK-APVY, Keskuskauppakamari, valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto** sekä **Yrityskauppalautekunta** itse.

Keskuskauppakamari esittää lausunnossaan useiden yrityskauppalautakunnan toimintaan vaikuttavien muutosten ja kehittämisehdotusten tarkempaa selvittämistä ja viittaa lautakunnan omaan lausuntoon, joka selostaa ehdotuksia yksityiskohtaisemmin. Seuraavassa on koottuina **Yrityskauppalautakunnan** omia näkemyksiä.

- Selvitettäviin asioihin sisältyvät lautakunnan jäsenlukumäärän laajentaminen päätöksenteon esteettömyyden varmistamiseksi, vähimmäiskokoonpanon pienentäminen sekä mahdollisuus antaa päätöksiä osapuolia kuulematta päätöksenteon nopeuden edistämiseksi.
- Lautakunnan toimintaa koskevien säännösten suhde hallintolain, kielilain ja julkisuuslain säännöksiin. Esimerkiksi lakia voisi tämentää mainitsemalla, että päätöksestä ei voida valittaa, kuten kuluttajariitalautakunnasta annetun lain 20 §:ssä on säädetty.
- Yrityskauppalautakunnan toimivaltaa koskeva pykälä voitaisiin kirjoittaa siten, että lautakunta antaa suosituksia hyvän arvopaperimarkkinatavan sisällöstä ja arvopaperimarkkinoihin liittyvistä yhtiöoikeudellisista kysymyksistä. Lautakunnan tulisi voida käsitellä myös listaamattomia yhtiöitä koskevia vastaavia asioita. Yrityskauppalautakunnan toimintaa ohjaavana keskeisenä periaatteena voidaan pitää osakkeenomistajien yhdenvertaisen kohtelun turvaamista. Tätäkin näkökulmaa voitaisiin korostaa lautakunnan roolin yhteydessä.
- Lautakunnasta voitaisiin tehdä markkinoiden väärinkäyttödirektiivin tarkoittama kansallinen neuvoa-antava elin sisäpiiriasioita käsittelemään.
- Lautakunnalle voitaisiin antaa oikeus myöntää poikkeus tarjousvelvollisuudesta, mikä oikeus nyt on 6 luvun 15 §:n mukaan Rahoitustarkastuksella.
- Lautakunnan sääntöjen vahvistaminen voitaisiin mainita laissa, kun se nyt on mainittu vain lain perusteluissa. Tämä selkeyttäisi sääntöjen noudattamisen sitovuutta suhteessa lausunnon hakijaan.
- Toimijalle voisi asettaa velvollisuuden ilmoittaa ostotarjouksesta myös yrityskauppalautakunnalle, kun ilmoitusvelvollisuus on 6 luvun 3 §:n mukaan on vain pörssille, kohdeyhtiölle sekä Rahoitustarkastukselle.
- Lautakunnan toiminnan rahoitustilanteen parantamiseksi tulisi selvittää vaihtoehtoisia kotimaisia ja ulkomaisia vaihtoehtoja. Lausuntojen määrän olisi selvästi lisääntynyt, jotta lautakunnan toiminnasta aiheutuvat kulut pystyttäisiin kattamaan. Esimerkkeinä ovat valvontamaksujen asettaminen (kuten tilintarkastuslautakunnalla) tai lautakunnan toimivallan lisääminen tavalla, joka lisäisi sille tulevien asioiden ja samalla maksutulosten määrää.
- Lautakunnan nimeä ehdotetaan uudelleen harkittavaksi. Lain säätämisen yhteydessä harkittiin arvopaperimarkkinalautakunta-nimityksen käyttöön ottoa. 17 §:ssä käytetyt käsitteet tulisi harkita yhdistää muotoon *lausunto*, sen sijaan että käytetään termejä suositus, lausunto ja ratkaisusuositus.

15 Johdannaiset

Arviomuistiossa on selostettu voimassa olevan AML:ssa olevaa johdannaisinstrumentteja koskevaa sääntelyä. Suuri osa säännöksistä on erillisessä optiokauppalaissa, mihin osa

AML:n säännöksistä viittaa. Johdannaisten sääntelyn kokonaistarkastelua ei ole viime aikoina tehty. Kysymyksessä 15 on pyydetty näkemyksiä jatkovalmistelun tarpeesta.

Kaikki lausunnonantajat kannattavat jatkovalmistelua siltä pohjalta, että erillinen optio-kauppalaki kumottaisiin ja sääntely yhdistettäisiin AML:iin. Sääntelyä pidetään nyt vaikeaselkoisena.

Lausunnoissa todetaan kuitenkin, että johdannaisia koskeva sääntely sivuaa useita AML:n osa-alueita tiedonantovelvollisuudesta selvitykseen ja suoritukseen, jotka kaikki on otettava huomioon kumoamista ja sääntelyn siirtämistä toteutettaessa. Seuraavassa on eräitä lausuntoihin sisältyviä konkreettisia ehdotuksia ja huomioita uudistamiseen.

- Johdannaisinstrumenttien väliset erot tulee ottaa selkeästi huomioon (esimerkiksi pörssijohdannaiset ja OTC-johdannaiset) (**OP-Keskus**).
- Sääntely ei saa estää alan kansainvälisten markkinastandardien käyttöä (esim. ISDA:n vakioehdot) (**FK-APVY**).
- Lain tulisi riittävän joustavasti mukautua uusiin ilmiöihin ja siinä tulisi voida ottaa huomioon markkinoilla tapahtunut ja tapahtuva uusien instrumenttien kehittyminen. Yksityiskohtainen laintasoinen sääntely ei johdannaisinstrumenttien osalta ole toimivaa, koska instrumentit kehittyvät jatkuvasti (**Keskuskaupakamari**).
- Optiokauppalaki tulisi yhdistää AML:iin (**APK, FK-APVY, Helsingin käräjäoikeus, Keskuskaupakamari, Rahoitustarkastus, sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö**).

16 Vahingonkorvausvastuu

Eräät lausunnonantajat lausuvat myös AML:n liikkeeseenlaskijan esitevastuuta koskevasta sääntelystä, johon viitataan arviomuistion kohdassa 5.8. (vahingonkorvausvastuu).

Rahoitustarkastus pitää AML:n esitevastuusääntelyn selventämistä tärkeänä nimenomaan oikeussuojakysymyksenä. **KHT-Yhdistys** ei pidä välttämättömänä nykyisen säädöstehtävän muuttamista.

Keskuskaupakamarin mielestä transaktioon osallistuvien eri tahojen vastuuta on selvitettävä, mukaan lukien tilintarkastajan vastuu esitteessä julkaistaviin yhtiön tilinpäätöstiin, välitilinpäätöksiin ja muihin taloudellisiin tietoihin. Suomalaisissa transaktioissa noudatetaan pääsääntöisesti kansainvälisesti omaksuttuja toimintamalleja (esim. *comfort letter* sekä oikeudelliset lausunnot esitteestä), vaikka niiden asema ei ole selvä oikeusjärjestelmässämme.

Työ- ja elinkeinoministeriön mielestä esitevastuuta selvitettäessä on pohdittava, poikkeako listayhtiön vastuu esitetilanteesta merkittävästi siitä vastuusta, joka listayhtiötä muutoinkin koskee.

17 Arvopaperimarkkinalain rangaistussäännökset ja Rahoitustarkastuksen hallinnolliset sanktiot

Arviomuistiossa on selostettu AML:n rangaistussäännösten tavoitteita ja sääntelyn rakennetta. Erityisiä ongelmia ei ole havaittu eikä muistiossakaan sellaisia ole esitetty. Muistiossa on käsitelty arvopaperimarkkinarikosten oikeushyviä ja asianosaisasemaa arvopaperimarkkinajutuissa. On selostettu myös kysymyksiä, jotka koskevat Rahoitustarkastuksen hallinnollisia sanktioita, jotka sisältyvät Rahoitustarkastuksesta annettuun lakiin vuodelta 2003, eräitä arvopaperirikoksia koskevia rikosnimikekysymyksiä sekä säännösviittausten teknisiä puutteita. Kysymyksessä 16 on pyydetty näkemyksiä näistä aiheista ja mahdollisista muutostarpeista yleisemminkin.

Suurin osa lausunnonantajista ei näe tarvetta muuttaa nykyisiä rikosnimikkeitä tai tunnusmerkistöjä, vaan niitä pidetään pääosin toimivina. Useat lausunnonantajat toivovat kuitenkin, että rikoslain sisäpiirintiedon väärinkäyttörikoksen tunnusmerkistöä selvennetään oikeuskäytännön kehityksen johdosta, muun muassa ottaen huomioon Korkeimman oikeuden ratkaisussa (2006:110) esillä olleet sisäpiirintiedon käsitteen kriteerit. Lakiuudistukselta toivotaan kriminalisointien selkeää sääntelyä. Samoin lakiviittauksia toivotaan vähemmän sekä välttämättömien viittausten selventämistä. **Oikeusministeriön** mielestä AML 8 luvun 2 ja 2 a §:n rangaistukset tulisi siirtää rikoslakiin, koska niistä seuraa vankeusrangaistus. Laista puuttuu myös viittaussäännös rikoslakiin 8:1 §:stä, mikä tulisi lisätä.

Helsingin käräjäoikeus ja **Valtakunnansyyttäjänvirasto** toivovat selvitetävän törkeän tiedottamisrikoksen nimikkeen lisäämistä rikoslakiin. **Oikeusministeriön** mielestä arvopaperimarkkinoita koskevan tiedottamisrikoksen törkeälle tekemuudolle on vaikea löytää vastaavanlaisia selkeitä ankaroitamisperusteita kuin kurssin vääristämisrikokselle tai sisäpiirintiedon väärinkäyttörikokselle. Arvopaperimarkkinarikosta koskevasta tiedottamisrikoksesta on annettu vuosittain korkeintaan muutamia tuomioita, joissa vankeusrangaistusvaihtoehtoa ei lähtökohtaisesti ole käytetty. **Oikeusministeriö** pitää nykyistä teosta säädettyä kahden vuoden enimmäisrangaistusta tässä valossa riittävänä.

Oikeusministeriön on vaikea nähdä etuja arviomuistiossa mainitun sisäpiirintiedon ilmaisemiskiellon kriminalisoimisesta, kun sisäpiirintiedon julkistamisvelvollisuuden rikominen on rangaistavaa tiedottamisrikoksena.

Asianosaisaseman myöntämiseen rikosoikeudenkäynnissä sijoittajalle, joka on kärsinyt arvopaperirikoksesta vahinkoa useat lausunnonantajat suhtautuvat kielteisesti. **Oikeusministeriön** mielestä yksittäiselle vahinkoa kärsineelle ei tule antaa asianomistajan asemaa arvopaperimarkkinarikoksissa. **Valtakunnansyyttäjänvirastokaan** ei näe tarvetta tällaiseen muutokseen, jonka vaikutukset voivat sen mielestä olla suuret ja joka voi mahdollisesti olla direktiivien vastaista. Varovaisen myönteisesti siihen suhtautuu **valtioneuvoston kanslian omistajaohjausosasto**, joka ehdottaa asiaa harkittavaksi. **Rahoitustarkastuksen** mielestä asianosaisaseman myöntämistä edellyttäisi rikosoikeudenkäynnin tehokkuus ja sijoittajansuoja.

Rahoitustarkastus ei pidä rangaistussäännöksiä kaikilta osin toimivina ja ehdottaa selvittettäviksi useita muutosehdotuksia AML:n rikosoikeudelliseen seuraamusjärjestelmään². Esimerkkejä tällaisesta ovat sisäpiirintiedon väärinkäytön kieltäminen arvopapereilla, joita on vasta haettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi sekä kiellon ulottaminen myös OTC-johdannaisiin (10 luvun 1 b §), sisäpiirintiedon ilmaisukiellon kriminalisointi, tiedottamisrikoksen kvalifioidun tekemuodon säätäminen, epäilyttävien liiketoimien ilmoittamisen laiminlyönnin sanktioiminen, väärän todistuksen antamisen Rahoitustarkastukselle (valvontatoimessa) seuraus suhteessa voimassa olevan rikoslain 16:8 §:ään. Lisäksi **Rahoitustarkastuksen** mielestä tulisi arvioida uudelleen AML:n markkinoiden väärinkäyttödirektiivin mukaisuutta hyödykejohdannaisten osalta sekä viranomaisille annettaviksi edellytetyjen toimivaltuuksien (markkinoiden väärinkäyttödirektiivin 12 artikla) riittävyiden osalta.

FK-APVY toteavat, että ulkomailla tapahtuvaa monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää koskevat rangaistussäännökset ovat epäselvät ja ehdottavat, että tällaisessa kaupankäynnissä olevaa arvopaperia koskevaa sisäpiirintiedon väärinkäyttösäännöstä tulisi arvioida uudelleen. **Keskuskauppakamari** toivoo selvittettävän säännösten soveltamista monenkeskisen kaupankäynnin osapuoliin.

Muutama lausunnonantaja kirjoittaa Rahoitustarkastuksen hallinnollisten seuraamusten ja rikosoikeudellisten sanktioiden välisestä suhteesta arviomuistiossa esitetyn pohjalta. Yksikään lausunnonantajista ei esitä konkreettista sääntelyehdotusta asiantilan muuttamiseksi. **Työ- ja elinkeinoministeriön** mielestä näiden seuraamusmuotojen välistä suhdetta tulisi kuitenkin selkeyttää. Ministeriön mielestä hallinnollinen seuraamus olisi luonteva ensisijainen seuraamus, koska se on nopea ja joustava. Monessa tapauksessa hallinnollinen seuraamus on myös riittävän tehokas seuraamus.

FK-APVY toivovat, että rikosoikeuden käyttöalaa supistetaan ja korostetaan hallinnollisia seuraamuksia. Viimeksi mainitut ovat niiden mielestä tehokkaita ja joustavia, vaikka oikeusturvanäkökohtat on aina otettava huomioon. Käyttöalan määrittelyssä on kuitenkin ensin tehtävä kansainvälinen vertailu ja otettava se huomioon. **Keskuskauppakamari** on sitä mieltä, että hallinnolliset seuraamukset soveltuvat selviin, teknisluontoisiin rikkomuksiin. Rikokset kuuluvat tuomioistuinten käsiteltäväksi. Hallinnollisten seuraamusten alan laajentamista ei voida perustella sillä, että tuomioistuinmenettely on hidas. Hitaus ei **Keskuskauppakamarin** mielestä johdu niinkään tuomioistuimista vaan siitä, että asian tutkinta kestää kauan ennen jutun saapumista oikeuteen. Käräjäaikaan vaikuttavat myös asianosaisten käyttämien asiamiesten aikataulut. Vastaavalla kannalla on myös **Yrityskauppalaakunta**. Sen mielestä hallinnollisia seuraamuksia ei tulisi käyttää asioissa, jotka on kriminalisoitu ja kuuluvat siten tuomioistuinten tutkittaviksi. Tällaisia kysymyksiä ovat arvopaperimarkkinoilla esimerkiksi sisäpiirintiedon väärinkäyttö (rikoslaki 51:1 §) ja tiedottamisrikos (rikoslaki 51:5 §). Hallinnollisia seuraamuksia voitaisiin pitää hyväksyttävänä arvopaperimarkkinoiden erityispiirteiden vuoksi joissain näytöltään selvissä teknisluonteisissa rikkomuksissa, joihin ei liity tulkinnallista epäselvyyttä, kuten ilmoitusvelvollisuuksien laiminlyönnissä tai aikarajojen rikkomisessa.

² Rahoitustarkastuksen lausunto sivut 14 -15

Rahoitustarkastus pitää rikosoikeudellisten sanktioiden ja hallinnollisten seuraamusten välistä suhdetta paikoin ongelmallisena. Viraston kokemuksen mukaan on yhä harvinaisempaa, että rikos, joka olisi seuraamusmaksun tuomitsemisedellytysten vaatimalla tavalla törkeä, ei täyttäisi samalla myös rikoslain ao. säännöksen tunnusmerkistöä. Rahoitustarkastuksella ei siksi ole käytännössä juuri lainkaan mahdollisuuksia käyttää seuraamusmaksun tuomitsemista seuraamusvalikoimastaan. Viraston mielestä sillä tulisi olla laajempi mahdollisuus (alempi kynnys) tuomita seuraamusmaksu sellaisista rikoksista, jotka eivät kuulu rikoslain piiriin.

Oikeusministeriö pitää nykyistä hallinnollisten seuraamusten järjestelmää toimivana. Ennen kuin hallinnollista seuraamusjärjestelmää muutetaan, siitä tulisi saada enemmän kokemuksia. **Valtakunnansyyttäjänvirastokin** pitää hallinnollisten seuraamusten arviointia mahdottomana tässä vaiheessa. Sen mielestä voi olla hyvä, että Rahoitustarkastuksella on mahdollisuus arvioida sitä, tehdäänkö jutussa rikosilmoitus vai annetaanko hallinnollinen sanktio.

18 Muita lausunnoissa esiintuotuja kysymyksiä

Eräät lausunnonantajat ovat tuoneet esille näkemyksiä ja ehdotuksia, jotka eivät suoraan koske AML:ia, mutta jotka liittyvät yleensä arvopaperimarkkinoiden ja rahoitusvälineiden sääntelyyn. Viittaukset verotukseen on esitetty edellä asianomaisissa kohdissa.

FK-APVY toteavat esitevaatimuksiin liittyen, että avoimien, ei-harmonisoitujen rahastojen tarjoaminen rajojen yli ei ole mahdollista ja toivoo, että tätä varten voitaisiin luoda asiantilaa helpottava oma esitejärjestelmä.

Keskuskauppakamari kirjoittaa, että annin peruuttamismahdollisuuden oikeudellinen ja juridinen käsittely tulisi selvittää tilanteessa, jossa rahoituslaitoksen merkintätakaus peruutetaan esimerkiksi markkinoiden romahdettua. Asiaa on toistuvasti pohdittu yritysten kansainvälisen rahoituksen hankkimismahdollisuuksiin liittyen. Asialla on liittymä ainakin sekä osakeyhtiölakiin, kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmään sekä verolakeihin.

Keskuskauppakamari kirjoittaa, että yhtiöiden, joiden osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, tulisi voida käyttää osakkeita kannustinjärjestelmiin. Osakeyhtiölain sisältyvä omien osakkeiden rahoittamiskiellon poikkeusta kannustinjärjestelmien osalta tulisi laajentaa.