

Asia: VN/26758/2022

## **Selvitys pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityjen osakkaiden tietojen asettamisesta saataville julkiseen rekisteriin**

### Lausunnonantajan lausunto

#### **Pidättekö mahdollisena, että ulkomaisten omistajien hallintarekisteröinti kiellettäisiin?**

Keskuskauppakamari yhtyy selvityksessä esitettyyn arvioon siitä, että hallintarekisterikiellon laajentamiselle koskemaan ulkomaisia osakkeenomistajia ei ole EU-sääntelyn perusteella oikeudellisia edellytyksiä.

Hallintarekisteröintikiellon laajentaminen koskemaan ulkomaisia osakkeenomistajia ei Keskuskauppakamari näkemyksen mukaan olisi myöskään tarkoituksenmukaista. Kansainvälisten sijoittajien näkökulmasta Suomi on reuna-alue ja kansainvälisistä käytännöistä poikkeavat ratkaisut ovat omiaan korottamaan näiden kynnyistä sijoittaa Suomeen ja suomalaisiin yrityksiin. Noin puolet suomalaisten pörssiyhtiöiden markkina-arvosta on ulkomaisessa omistuksessa. Siksi pääomamarkkinoidemme kilpailukyvyyn ja suomalaisten yritysten pääomahuollon kannalta on tärkeää, että kansallisessa sääntelyssä noudatetaan kansainvälisiä käytäntöjä eikä tehdä sääntelyratkaisuja, jotka voisivat vähentää kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien kiinnostusta Suomen pääomamarkkinoita kohtaan.

Ulkomaalaisten osakkeenomistajien omistusten hallintarekisteröinnin kieltö aiheuttaisi merkittäviä haitallisia vaikutuksia Suomen pääomamarkkinoiden houkuttelevuuden ja kilpailukyvyyn kannalta ja korottaisi suomalaisten yritysten pääomahankinnan kustannuksia. Suorarekisteröinti edellyttäisi ulkomaisilta sijoittajilta lisätoimia ja aiheuttaisi näille mm. tietojärjestelmien ja raportointijärjestelmien kehittämiseen liittyviä investointitarpeita. Lisäkustannusten takia osa kansainvälisistä sijoittajista todennäköisesti päättäisi vetäytyä Suomen markkinoilta.

#### **Miten arvioisitte selvityksessä esiintuotuja vaihtoehtoja?**

##### **a) Kansallinen julkinen rekisteri**

Keskuskauppakamari yhtyy selvityksessä esitettyihin arvioihin vaihtoehdon rajoitteista ja rasitteista ja katsoo, että kansallisen julkisen rekisterin perustaminen ei ole perusteltua. Rekisterin perustaminen olisi toimenpiteenä kallis. Rekisterin perustamisesta ja tietopyynnöistä aiheutuvat kustannukset tulisivat ainakin osittain liikkeeseenlaskijoiden kannettaviksi, mikä olisi omiaan korottamaan listautumiskynnystä. Omistajakyselyihin liittyvä aikaviive puolestaan aiheuttaa sen, että ajantasaista ja luotettavaa tietoa omistuksista ei rekisteristä olisi mahdollista saada.

## **b) Liputusvelvollisuuden raja-arvojen muuttaminen**

Vaikka Keskuskauppakamari pitääkin liputusvelvollisuuden laajentamista selvityksessä esillä olleista vaihtoehdoista vähiten ongelmallisena, Keskuskauppakamari ei kannata myöskään liputusvelvollisuuden raja-arvojen muuttamista.

Omistus- ja määräysvaltarakenteiden ja niissä tapahtuvien muutosten läpinäkyvyys on sinänsä omiaan alentamaan sijoituskohteelta vaadittavaa riskipreemiota ja siten alentamaan yritysten pääoman hankinnan kustannuksia. Liputusvelvollisuuden kautta on mahdollista saada myös tietoja koko määräysvaltapäiirin omistus- ja ääniosuudesta sen sijaan, että omistustietoja tarkasteltaisiin kunkin yksittäisen luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön osalta erikseen.

Liputusilmoitusten ensisijaisena tehtävänä on kuitenkin välittää markkinoille sijoituspäätösten kannalta relevanttia informaatiota. Kolmen prosentin liputusraja on käytössä tyypillisesti sellaisissa maissa, joissa yritysten osakkeenomistus on selvästi suomalaisten yritysten osakkeenomistusta hajautuneempaa. Liputusrajan alentaminen olisi omiaan lisäämään sellaisten liputusilmoitusten määrää, joilla ei ole merkitystä sijoituspäätösten kannalta.

Liputusvelvollisuuden raja-arvojen muuttamisen osalta on myös syytä ottaa huomioon, että liputusvelvollisuus voi syntyä myös ilman osakkeenomistajan toimenpiteitä. Näin voi tapahtua esimerkiksi yhtiön osakkeiden kokonaismäärän muuttuessa tai, jos kyse on johdannaispositiosta, osakkeiden markkina-arvon muuttuessa. Jo nykyisin varsinkin alimman 5 prosentin liputusrajan osalta esiintyy jonkin verran johdannaisopimuksiin ja markkina-arvon muuttumiseen perustuvia edestakaisia liputuksia. Näissä liputuksissa liputtaja on tyypillisesti ulkomainen rahastoyhtiö tai omaisuudenhoitaja. Liputusilmoitusten määrän kasvu ja liputusvelvollisten hallinnollisen taakan kasvaminen aiheuttaisi siten riskin siitä, että Suomen pääomamarkkinoiden houkuttelevuus vähenisi ulkomaisten sijoittajien näkökulmasta.

Laajentuva liputusvelvollisuus ja liputusilmoitusten määrän kasvaminen aiheuttaisi lisää hallinnollista taakkaa myös kohdeyhtiölle. Kohdeyhtiön on julkistettava tieto liputusilmoituksesta ilman aiheetonta viivytystä, mikä edellyttää sitä, että kohdeyhtiöt järjestävät sisäiset prosessinsa ilmoitusten ripeään käsittelyyn ja julkistamiseen kaikilla tiedottamiskielillä. Esimerkiksi niissä tilanteissa, joissa liputusilmoitus tulee kohdeyhtiölle myöhään illalla, tieto liputusilmoituksesta pyritään usein julkistamaan seuraavana kaupankäyntipäivänä vielä ennen kaupankäynnin alkua.

## **c) Arvopaperikeskuksen ylläpitämä hallintarekisteriliite**

Keskuskauppakamari ei pidä perusteltuna myöskään vaihtoehtoa, jossa arvopaperikeskus ylläpitäisi erillistä hallintarekisteriliitettä. Vaikka vaihtoehto lieneekin juridisesti toteutettavissa, siitä liikkeeseenlaskijoille ja sijoittajille aiheutuvat kustannukset olisivat todennäköisesti merkittävät. Lisäksi tietojen ajantasaisuuteen, täydellisyysyteen ja luotettavuuteen liittyy samanlaisia ongelmia kuin kansallisen julkisen rekisterin mallissa.

Toimiakseen vaihtoehto edellyttäisi käytännössä sitä, että myös ulkomaiset säilyttäjät toimittaisivat tarvittavat tiedot arvopaperikeskukselle. Yksittäisen maan kansallisiin vaatimuksiin liittyvät investointitarpeet tieto- ja raportointijärjestelmiin ovat omiaan vähentämään kyseisen markkinan houkuttelevuutta.

### **Mitä rajoituksia mielestänne liittyy kansainvälisten omistajatietojen saatavuuteen julkiseen rekisteriin?**

Keskuskauppakamari toteaa, että selvityksessä on tuotu asianmukaisesti esille kansainvälisten omistajatietojen julkiseen rekisteriin saatavuuteen liittyviä rajoituksia. Tietojen hakuun liittyvä prosessi olisi kallis toteuttaa ja tiedot olisivat niitä saataessa vanhentuneita. Lisäksi tietojen saanti erityisesti kolmansien maiden säilyttäjiltä saattaisi olla vaikeaa, mikä heikentäisi tietojen täydellisyyttä ja luotettavuutta.

### **Miten eurooppalainen tietosuojasääntely ja perusoikeudet vaikuttavat julkiseen rekisteriin?**

Keskuskauppakamari yhtyy selvityksessä esitettyihin arvioihin tietosuojasääntelyyn ja yksityisyyden suojaan liittyvistä oikeudellisista kysymyksistä. Erityisesti hallintarekisteröidyn omistuksen yleisöjulkisuus voisi olla oikeudellisesti ongelmallinen tietosuoja- ja yksityisyyden suoja koskevan sääntelyn näkökulmasta. Jos jatkotoimenpiteisiin ryhdytään, nämä kysymykset tulisi arvioida huolellisesti myös EU-tuomioistuimen ja Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisukäytännön näkökulmasta.

### **Oletteko samaa mieltä selvityksen lopputuloksesta?**

Keskuskauppakamari katsoo, että selvitys on asianmukaisesti laadittu ja yhtyy selvityksen johtopäätöksiin.

### **Mitä mahdollisia muita kommentteja teillä on selvitykseen liittyen?**

Harmaan talouden torjunnan kannalta on olennaisinta, että omistustietojen viranomaisuusjulkisuus toteutuu riittävässä laajuudessa. Kuten selvityksessä on kuvattu, pörssiyritysten omistukseen liittyvän harmaan talouden riski on pienentynyt jo merkittävästi esityksessä kuvattujen sääntelyhankkeiden, kuten tosiasiallisten edunsaajien rekisteröinnin, osinkojen lähdeverotukseen liittyvän TRACE-mallin käyttöönoton ja veroviranomaisten kansainvälisen tietojenvaihdon lisääntymisen myötä. Rahoitusmarkkinoiden väärinkäytösten tunnistamiseen viranomaisella on puolestaan jo nykyisin käytettävissä mm. kaupparaportointiin, epäilyttävien liiketoimien raportointiin, johdon liiketoimien raportointiin, liputusvelvollisuuteen sekä lyhyiden positioiden raportointiin liittyvät tiedot. Eri viranomaisilla on lisäksi voimassa olevan sääntelyn perusteella laajat tietojensaantioikeudet.

Yleisöjulkisuus toteutuu jo nykyisin laajasti muun muassa osakasluettelon julkisuuden, johdon liiketoimien raportoinnin, liputusvelvollisuuden sekä lyhyiden positioiden raportoinnin kautta. Sikäli kuin yleisöjulkisuuden laajentamisen kautta pyritään saamaan tietoa esimerkiksi poliittisten päätöksentekijöiden tai ylimpien viranhaltijoiden osakeomistuksista, raskaiden ja kalliiden hallintarekisteröityjen omistusten yleisöjulkisuuden laajentamiseen tähtävien toimenpiteiden vaihtoehtona tulisi harkita näille henkilöille säädettävää velvollisuutta raportoida osakeomistuksensa ja niissä tapahtuvat muutokset.

Jos jatkotoimenpiteisiin ryhdytään, on vielä tarpeen arvioida selvityksessä esillä ollutta osakkeiden lukumäärään perustuvaa 500 osakkeen rajaa hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajia koskevien tietojen haulle. Raja-arvo ei vaikuta oikeasuhtaiselta, sillä esimerkiksi 30.10.2023 päätöskursseilla 500 osakkeen omistuksen arvo oli alimmillaan noin kolme euroa. Kun pörssiyrityksillä on yleensä vähintäänkin kymmeniä tai satoja miljoonia miljoonia osakkeita, 500 osakkeen omistus ei vaikuta relevantilta myöskään yhtiön päätösvallan käytön näkökulmasta. Lukumääräraja perustellumpaa olisi määritellä tietojen haulle osakkeiden kokonaismäärään tai äänimäärään perustuva prosenttiosuus.

### **Mitä jatkotoimenpiteitä suosittelette valtiovarainministeriölle?**

Keskuskauppakamari yhtyy selvityksessä esitettyihin suosituksiin ja niiden perusteluihin.

Pääomamarkkinoidemme kilpailukyvyyn ja suomalaisten yritysten pääomahuollon kannalta on tärkeää, että kansallisessa sääntelyssä noudatetaan kansainvälisiä käytäntöjä eikä tehdä sääntelyratkaisuja, jotka voisivat vähentää kansainvälisten institutionaalisten sijoittajien kiinnostusta Suomen pääomamarkkinoita kohtaan. Mahdollisista jatkotoimenpiteistä on siksi välttämätöntä tehdä kattava vaikutusarvio mm. vaikutuksista suomalaisten yritysten pääomahuoltoon ja Suomen pääomamarkkinoiden kilpailukykyyn.

Keskuskauppakamari kiinnittää huomiota myös siihen, että pääministeri Petteri Orpon hallituksen ohjelmassa hallitus tavoittelee merkittävää kasvua Suomen houkuttelevuudessa markkinapaikkana. Lisäksi hallitus on sitoutunut turvaamaan rahoitusmarkkinoiden vakautta, ennustettavuutta ja kilpailukykyä sekä parantamaan rahoitusmarkkinoiden toimintamahdollisuuksia huolehtimalla, että sääntely on mahdollisimman yhdenmukaista tärkeimpien verrokki- ja kilpailijamaiden kanssa.

Kajala Ville  
Keskuskauppakamari