



Post-trade made easy

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

Helsinki, 15 elokuuta 2014

Aihe: Euroclear Finlandin lausunto koskien lausuntopyyntöä "Arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntöjen markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua"

Euroclear Finland Oy (jäljempänä "Euroclear Finland") kiittää mahdollisuudesta lausua ehdotuksesta ja viittaa työryhmän mietinnöstä jättämäänsä eriävään mielipiteeseen, jota tämä lausunto täydentää. Euroclear Finland sai pyytämänsä lisäajan lausuntonsa toimittamiseen 15.8.2014 saakka. Euroclear Finland lausuu kunnioittavasti seuraavaa:

1. Lausunnon lähtökohdista

Työryhmän valmistelutyö keskittyi merkittävilta osin hallintarekisterin laajentamista koskevan sääntelyn valmisteluun. Tiukan aikataulun johdosta ja hallintarekisteriin liittyvien kysymysten monimutkaisuudesta ja vaikeudesta johtuen hallintarekisteriä koskeva esitys jäi monien kysymysten osalta keskeneräiseksi.

Lausuntoajan ajoituksessa kesälomakauteen ja ehdotuksen keskeneräisyydestä johtuen kirjallisen lausunnon toimittaminen tyhjentävästi ei ole ollut realistista mistä johtuen tässä lausunnossa ei ole mahdollista kommentoida hallintarekisterin laajentamiseen liittyviä oikeudellisia tai käytännön kysymyksiä kovin kattavasti.

2. Valmistelun lähtökohdista ja tavoitteista

Työryhmän taloudellisten vaikutusten arvion taustalla on ollut näkemyksiä Asetuksen vaikutuksista joiden perusteella arvopaperikeskustoimintaa ei pidemmällä aikavälillä olisi mielekästä harjoittaa Suomessa markkinamme pienen koon johdosta koska toiminta tulee lopulta keskittymään duopoliksi tai monopoliksi. Euroclear Finland ei

Euroclear Finland Oy
Urho Kekkosen katu 5C
00100 Helsinki, Finland
Tel. +358 (0)20 770 6000
www.euroclear.com

jaa tätä näkemystä. Logiikan mukaan EU:ssa ei pitäisi millään EU-sääntelyn kohteena olevan toimialan osalta olla kuin 1-2 toimintaa harjoittavaa yritystä.

Hallintarekisteriä koskevan muutoksen taloudellisia vaikutuksia ei ole edes pyritty arvioimaan koska valmistelu pohjautui esitettyihin tulkintoihin jonka mukaan hallintarekisterin laajentaminen on Asetuksesta johtuen pakollista. Valmistelun yhteydessä ei noussut esille sellaisia uusia taloudellisia perusteita hallintarekisterin laajentamiselle, joita ei olisi arvioitu esim. arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä. Tuolloin ei kokonaisuuden tasolla löytynyt taloudellisia perusteluja hallintarekisterin laajentamiselle.

Valmistelun yhteydessä puhuttiin "Ruotsin mallista" hallintarekisteröintiin viitaten mutta tässä yhteydessä tarkastelu rajoittui toimintamallin kokonaisuuden sijaan vain varsin rajatusti omistuksen julkisuuden toteuttamiseen Ruotsissa. Valmistelussa ei näin ollen huomioitu Ruotsin mallia kokonaisuutena vaan vain sen pientä osaa, mikä on osaltaan johtanut työryhmämietinnön hallintarekisteröintiä koskevan ehdotuksen puutteellisuuteen ja epäjohdonmukaisuuteen, poiketen monilta osin Ruotsinkin sääntelystä. Toisaalta tavoite tehdä "Ruotsin mallin" mukaisia muutoksia johti kriittikittömään lähestymiseen esimerkiksi omistuksen julkisuuden asettamisella 500 osakkeen alle jääviltä osin.

Pohjoismaiset arvopaperikeskukset ja näiden osapuolet ovat lisääntyvän EU-tason kilpailun osalta suhteellisesti hyvissä asemissa: Asetus ja useat muut EU-sääntelyhankkeet pyrkivät edistämään säilytysketjujen lyhentämistä, asiakaskohtaista arvopaperisäilytystä ja omistustietojen saatavuutta. Valmistelun yhteydessä olisikin ollut toivottavaa näiden vahvuuksien kehittämiseen sen sijaan että valmistelussa haluttiin tietoisesti jättää viimeaikainen EU-sääntelykehitys näiltä osin huomioimatta ja pyrkiä siirtymään pitkien säilytysketjujen suuntaan josta EU-sääntelyllä ollaan yleisesti pyrkimässä pois. Suomen yhtiölainsäädännön ja arvo-osuussääntelyn kokonaisuus sekä niihin pohjautuva arvo-osuusjärjestelmämme on herättänyt kiinnostusta tehokkaana suoran omistuksen järjestelmänä useammankin sellaisen maan osalta jossa suoran omistuksen malli ollaan myöhemmin implementointi. Huomioiden vielä että Asetuksen keskeisinä tavoitteina on toiminnan tehokkuuden ja turvallisuuden parantaminen ja toisaalta yhtiölainsäädännön jättäminen jatkossakin kansallisen sääntelyn varaan on erikoista että työryhmä on päätenyt heikentämään suoran omistuksen mallia ja siitä saatavia hyötyjä.

3. Sääntelymuutostarpeet ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden saamiseksi Suomeen

Työryhmätyön kilpailua lisäävä pohdinta on keskittynyt ainoastaan hallintarekisterin laajentamiseen kotimaisiin sijoittajiin ja valmistelun lähtökohtana on ollut yksinomaan ajatus jonka mukaan toiminta siirtyy pois Suomesta. Lähtökohta on erikoinen, koska Asetus nimenomaisesti tunnistaa mahdollisuuden säilyttää esim. Suomessa hallintarekisterisääntelyn nykyisellään. Arvopaperikeskustoimintaa koskevan EU-sääntelyn kansallisia lainsäädäntömuutostarpeita pohdittaessa olisi Suomen markkinan kehittämisen ja kilpailukyvyyn näkökulmasta ollut mielekkäämpää valmistella sellaisten sääntelyesteiden poistamista jotka nykyisin estävät suomalaista arvopaperikeskusta kilpailemasta ulkomaisten arvopaperikeskusten kanssa Asetuksen avaamalla kilpailukentällä erityisesti ulkomaisista osakeliikkeeseenlaskijoista. Näiden muutosten valmistelun työryhmä päätti jättää myöhemmälle.

On oletettavaa että lisäämällä uusien liikkeeseenlaskijoiden määrää arvopaperikeskuksessa on myös paikallisella pörssillä ja markkinaosapuolilla paremmat mahdollisuudet toimintaedellytystensä kehittämiseen samalla kun lyhyempien säilytysketjujen johdosta kotimaisten sijoittajien kustannukset laskisivat. Ylipäätään markkinan houkuttelevuuden lisäämisellä olisi myös työllisyyttä parantava vaikutus.

Tällaisia konkreettisia esteitä ovat muun muassa nykysääntelyn mukainen "totaalinen dematerialisointivaatimus" (ts. laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 6 luvun 1 §:n mukainen määräys jonka mukaan "arvo-osuudesta ei anneta osakekirjaa, velkakirjaa tai muuta sellaista oikeuden olemassaoloa ja sisältöä koskevaa arvopaperiä"). Tällainen totaalinen dematerialisointivaatimus estää käytännössä esimerkiksi Euroclear Finlandia kilpailemasta muun muassa sellaisten saksalaisten yhtiöiden liikkeeseenlaskuista, jotka ovat valinneet soveltuvan saksalaisen yhtiösääntelyn mukaisen fyysisten arvopaperitodisteiden pysäyttämiseen pohjautuvan liikkeeseenlaskuvaihtoehdon (esim. Saksassa sääntely tunnistaa sekä totaalisen dematerialisoinnin että arvopaperitodisteiden pysäyttämiseen pohjautuvan liikkeeseenlaskutavan).

Huomionarvoista on, että tulkintamme mukaan Asetuksen 3 artiklan mukainen dematerialisointivaatimus ei ole Suomen nykysääntelyä vastaava totaalinen dematerialisointivaatimus. Asetus lähtee siitä että omistajaoikeuksien kirjaus pitää jatkossa olla tehtynä arvopaperikeskuksessa mikäli ko. arvopaperilla käydään kauppaa millä tahansa järjestetyllä markkinapaikalla mutta arvopaperitodisteet voivat olla totaalisen dematerialisoinnin (ts. mitätöinnin sijaan) sijaan myös pysäytettynä (ts. arvopaperitodisteita säilytetään tilinhaltijoiden omistusoikeuden perusteena). Pysäyttämistä koskevasta sääntelystä olisi myös se etu että myös sijoittaja voisi tehdä päätöksen hyödyntää arvo-osuusjärjestelmää myös fyysisten arvopaperitodisteiden säilyttämiseksi antamalla arvopaperitodisteensa säilytettäväksi arvo-osuusjärjestelmän piirissä jolloin omistusta koskevat kirjaukset voitaisiin tehdä sijoittajan arvo-osuustileillä minkä johdosta omistusmuutosten toteuttaminen ja vakuuskäyttö tehostuisivat merkittävästi.

Toinen Euroclear Finlandin kilpailumahdollisuuksia rajoittava kotimainen sääntelykohta on lain arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 6 luvun 1 §:n 1 momentin mukainen määräys siitä että arvo-osuuksia ei numeroida. Tämä estää tosiasiallisesti numeroitujen arvopaperien käsittelyn suomalaisessa arvopaperikeskuksessa.

Pysäyttämistä ja numerointia koskevien muutosten tavoitteena olisi toisaalta lisätä Suomen lainsäädännön piirissä olevien arvopaperikeskusten kilpailumahdollisuuksia mutta osaltaan myös tehostaa Suomen markkinan toimintaa laajemmin. Lisäämällä arvopaperien lukumäärää arvo-osuusjärjestelmässä pystytään paitsi alentamaan sijoittajien ja näitä palvelevien pankkien sekä liikkeeseenlaskijoiden yksikkökustannuksia että tehostamaan esim. viranomaistoimintaa koska arvo-osuusjärjestelmästä olisi saatavissa nykyistä tehokkaammin omistustietoja eri käyttötarkoituksiin.

4. Omistustietojen julkisuus ja arvopaperikeskusasetuksen tulkinta

Arvopaperikeskusasetusta koskevien neuvottelujen aikana toimineen pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen ohjelman mukaan hallitus piti tärkeänä arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämistä vähintään nykytasolla sekä viranomaisten tiedonsaantioikeuksien turvaamista. Eduskunnan talousvaliokunta korosti arvopaperikeskusasetusta koskevan ehdotuksen käsittelyssä, että nykyinen järjestelmä on tukenut hyvin sekä viranomais- että

yleisöjulkisuutta. Valiokunta edellytti, että neuvotteluissa tulee pyrkiä näiden Suomen kannalta keskeisten periaatteiden toteutumiseen. Suomi on esittänyt viranomais- ja yleisöjulkisuutta painottavan lausuman arvopaperikeskusasetuksen käsittelyn yhteydessä myös Coreperin pöytäkirjaan. Arvopaperikeskusasetus ja siihen sisältyvä erityisesti Suomen järjestelmää koskeva "Lex Finland"-optio mahdollistavat sen, että eduskunnan ja hallituksen tavoitteiden mukaista yleisö- ja viranomaisjulkisuutta voidaan ylläpitää myös jatkossa vähintään nykytasolla. Asetuksen 38 artiklan 5 kohdan kansallista lainsäädäntöä koskeva optio soveltuu Suomen arvo-osuusjärjestelmään. Vaikka Asetuksessa ei edes olisi 38 artiklan 5 kohtaa, olisi jäsenvaltioilla itse asiassa laajemmin mahdollisuus rajoittaa hallintarekisteröintiä koska Asetus rajaa nimenomaan yhtiölainsäädännön Asetuksen ulkopuolelle samoin kuin säilytysmalleja koskevan säätelyn (pl. juuri 38 artiklan vaatimuksen jonka mukaan kaikkien arvopaperikeskusten ja niiden osapuolten on tarjottava arvopaperikeskuksen tasolla sijoittajakohtaisesti eroteltuja tilejä kohtuullisin kaupallisin ehdoin). Pidämme siksi erittäin poikkeuksellisenä, että valtiovarainministeriö on pyrkinyt tulkitsemaan asetusta eduskunnan ja hallitusohjelman tavoitteista poikkeavasti. Asian merkitys huomioon ottaen ministeriö ei ole mielestämme perustellut uskottavasti sitä, miksi Suomen tavoitteiden mukainen tulkinta olisi hylättävä. Toivomme, että jatkovalmistelussa tällaisia perusteluja esitetään, jos mietinnön mukaisesta tulkinnasta halutaan edelleen pitää kiinni. Toistamme eriävässä mielipiteessä esittämämme kannan, jonka mukaan arvopaperikeskusasetus ei vaadi hallintarekisteröinnin laajentamista kotimaisiin sijoittajiin tai omistustietojen julkisuuden vähentämistä.

Työryhmän mietinnössä ja erityisesti Rahoitusmarkkinaosaston 1.7.2014 laaditussa "kysymyksiä ja vastauksia" dokumentissa on luotu mielikuvaa että arvopaperikeskuksessa nykyisin toteutettu osakeomistuksen julkisuus ei ole tehokkaasti tai käyttäjäystävällisesti toteutettu, millä on tarkoitettu sitä että osakasluetteloja on voinut selata ainoastaan arvopaperikeskuksessa eikä internetissä tai vaihtoehtoisesti luetteloista on voinut saada jäljennöksen. Euroclear Finland huomauttaa että nykyinen osakasluettelon julkisuus on toteutettu voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti: kukin osakasluettelo on selailtavissa erikseen (tästä johtuen esim. hakutoimintoja yhden sijoittajan omistuksista kaikissa yhtiöissä ei ole voitu toteuttaa) ja vain arvopaperikeskuksen toimitiloissa. Jatkovalmistelun yhteydessä olisi hyvä arvioida uudelleen osakasluettelon julkisuuden teknisluonteisia määräyksiä mikäli luetteloiden käytettävyyttä halutaan parantaa esim.

hakutoimintojen tai etäkäytön osalta. Tietoteknisiä esteitä tällaisten muutosten toteuttamiselle ei ole.

Euroclear Finland saa säännöllisesti tiedusteluja omistajahistoriatietojen osalta. Nykysääntelyä on tulkittu niin, että ainoastaan ajantasainen osakasluettelo voidaan osakasluettelon julkisuuden perusteella luovuttaa. Mikäli osakasluetteloiden historiatietojen julkisuutta halutaan lisätä, tulisi tätä jatkovalmistella muun muassa määrittämällä miten pitkältä ajalta historiatiedot olisivat julkisia ja liittyisikö tällaiseen julkisuuteen jotain rajoituksia (esim. tilastollinen, tutkimuksellinen ja journalistinen tarkoitus, jotka on henkilötietolainsäädännössä tunnistettu erikseen tai mikäli tietojen saantiin liittyy tarkemmin sääntelyssä määritelty perusteltu intressi).

5. Arvopaperikeskuksen vaihtamista koskeva päätöksenteko ja yhtiöjärjestys -OYL 3 luvun 14 a §:

Perustelujen mukaan siirrettäessä arvopaperien liikkeeseenlasku arvo-osuusjärjestelmästä toiseen ei tulisi sääntelemään erikseen mitenkään ja päätös olisi perustelujen mukaan lähtökohtaisesti yhtiön hallituksen tehtävissä (HE luonnos, s. 83). Tämä on ristiriidassa sen kanssa että arvo-osuusjärjestelmään liittämistä koskeva päätös on tehtävä jatkossakin ko. pykälän mukaan yhtiökokouksessa ja arvo-osuusjärjestelmään kuulumisesta määrätään yhtiöjärjestyksessä. Tämä olisi luontevaa jatkossa myös vaihdettaessa arvo-osuusjärjestelmää, koska käytännössä se tarkoittaa osakkeiden säilyttämispaikan muuttamista edellyttäen jokaiselta osakkaalta säilytyspalvelun hankkimista sellaiselta palveluntarjoajalta, jolla on yhteys uuteen arvopaperikeskukseen. Arvopaperikeskuksen vaihtaminen vaikuttaa myös mm. arvopaperien säilytykseen sovellettavaan lakiin, jolla on käytännön vaikutuksia esim. säilyttäjän konkurssitilanteessa.

Huomautamme, että käytännössä vastaavissa tilanteissa jo voimassa oleva lainsäädäntö takaa osakkeenomistajalle oikeuden vaatia osakkeidensa lunastamista. Eurooppayhtiölain (742/2004) 5 ja 10 §:n mukaan suomalaisen osakeyhtiön osakkailla (ja kotipaikan siirron osalta myös optionhaltijoilla), joiden omistus vaihtuisi ulkomaisen yhtiön omistukseksi eurooppayhtiön sulautumisen tai kotipaikan siirron takia, on oikeus vastustaa sulautumista tai siirtoa yhtiökokouksessa ja vaatia osakkeidensa lunastamista. Oikeutta vaatia lunastusta on perusteltu sillä, että (ks. HE 55/2004) yhtiön kotipaikan siirtymiseen liittyvä oikeusjärjestyksen vaihtuminen voi vaikuttaa olennaisesti osakkeenomistajan oikeuksiin ja velvollisuuksiin yhtiössä.

Vain osittain harmonisoidun EU-oikeuden ei katsottu suojaavan suomalaisen yhtiön osakkaita riittävästi, kun yhtiön kotipaikka tuli mahdolliseksi siirtää "mihin tahansa nykyiseen tai tulevaan ETA-valtioon".

Edellä kuvattua taustaa vasten ei olisi kohtuutonta edellyttää, että päätös arvopaperikeskuksen vaihtamisesta tehtäisiin osakkaiden toimesta yhtiökokouksessa eikä hallituksen päätöksellä, kuten työryhmän mietinnössä ehdotetaan. Lisäksi lainsäädännön yhtenäisyyden vuoksi ehdotusta vastustaville osakkaille tulisi varata oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista silloin, jos päätetään arvopaperikeskuksen vaihtamisesta. Lisäksi voidaan kysyä, millä edellytyksillä hallituksen päätös voisi koskea myös optionhaltijoita vai voisivatko yhtiön osakkeet olla yhdessä arvopaperikeskuksessa, kun optiot on laskettu liikkeeseen toisessa arvopaperikeskuksessa.

6. Osakasluettelo - OYL 3:15.2:

Työryhmän luonnosteleman säännöksen mukaan *"Edellä 1 momentista poiketen hallituksen on pidettävä arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista ja niiden omistajista arvo-osuustilikirjauksiin perustuvaa ajantasaista osakasluetteloa, johon merkitään osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se arvopaperikeskuksen osapuoli, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu."*

Voimassa olevan lain mukaan arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen yhtiöiden osalta osakasluetteloja pidetään automaattisen tietojenkäsittelyn avulla arvopaperikeskuksessa. Koska työryhmän mietintökin tunnistaa (s. 12) sen että *"arvopaperikeskuksilla on jatkossakin vähintään päiväkohtaiset tiedot arvopaperitilien haltijoista arvopaperikeskuksissa pidettyjen tilien tasolta"* ei ole tarvetta luopua osakeyhtiölaissa IT-järjestelmien hyödyntämisestä osakasluettelon automaattisen ylläpidon osalta. Muutoksen taustalla on ollut ajatus siitä, että Suomen OYL:n säännös ei estäisi valitsemasta sellaista arvopaperikeskusta, joka ei itse tarjoa osakasluettelopalvelua. Huomionarvoista on että näissäkin tapauksissa osakasluettelon pohjana ovat arvopaperikeskuksen tilitiedot, jotka ko. arvopaperikeskus toimittaa automaattisesti osakasluettelopalvelun toteuttavalle palveluntarjoajalle. Työryhmän ehdottama muutos lisää tarpeettomasti hallinnollista

taakkaa ja osakeyhtiön hallituksen vastuita asiassa, jonka osalta hallituksen jäsenten tosiasialliset vaikutusmahdollisuudet ovat erittäin rajalliset.

Ehdotuksessa tai perusteluissa ei ole eritelty, onko hallituksen toimivalta mitenkään rajoitettu suhteessa tilikirjausten perusteella pidettävään omistajaluetteloon. Jos näin ei ole, hallituksella olisi oikeus tehdä päätöksiä omistajaluettelon ylläpidosta arvo-osuusjärjestelmän tiedoista riippumatta. Tätä korostaisi hallituksen erityinen vastuu omistajaluettelon tietojen ajantasaisuudesta. Nykyisin on käsittääksemme selvää, että arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan osakeyhtiön omistajaluettelo laaditaan yksinomaan arvo-osuustilitietojen perusteella, eikä yhtiön hallituksella ole mahdollisuutta päättää, että niiden lisäksi omistajaluettelo on merkittävä tai sieltä on poistettava osakkeenomistaja hallituksen muutoin saaman tiedon tai ilmoituksen mukaan. Jatkossa hallitus voisi ymmärtääksemme päättää omistajaluettelon tiedoista omalla vastuullaan myös itsenäisesti. Oikeusvarmuutta ei lisäisi se, että esineoikeudellinen tilitietoihin perustuva omistusoikeus voisi erota yhtiöoikeudellisesta, omistajaluetteloon perustuvasta omistusoikeudesta. Arvo-osuusjärjestelmän perustamisen yhteydessä 1990-luvun alussa juuri tästä eriytymisestä pyrittiin pääsemään eroon.

Tämän johdosta ko. lainkohtaa tulisi muokata niin että automaattinen osakasluettelon koostaminen olisi jatkossakin lähtökohta ja edellytys osakasluettelon ylläpidon osalta, mutta siten että sääntely mahdollistaisi myös sellaisen arvopaperikeskuksen valinnan, joka ei itse välttämättä tarjoaisi koko palvelua.

7. Osakasluettelon julkisuus - OYL 3:17.3:

Työryhmän luonnostelemalla osakasluettelon julkisuutta koskevan säännöksen mukaan *"Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, ei kuitenkaan koske osoitetta, henkilötunnusta, maksu- tai verotustietoja tai sitä, mille kaupintatilille osakkeenomistajan myytäväksi antamat osakkeet on kirjattu."* Mikäli osakkeenomistajien osoitetiedot eivät ole jatkossa julkisia, voi tästä aiheutua käytännön ongelmia osakasluettelon tietojen käyttäjälle, esimerkiksi tilanteessa, jossa vähemmistöosakkeenomistaja haluaisi ottaa yhteyttä toisiin vähemmistöosakkeenomistajiin vähemmistöoikeuksien toteuttamiseksi. Jatkovalmistelussa tulisi miettiä vielä tarkemmin omistustietojen julkisuuden sisällöllisiä rajoituksia sekä tarpeita yksilöidä osakkeenomistajat. Osakasluettelon tietojen käyttötarpeet eivät ole identtisiä kaupparekisterin tietojen kanssa, mistä

johtuen kaupparekisterilain muutosten kaavamainen kopioiminen ei synnytä tarkoituksenmukaista lopputulosta.

HE luonnos, s. 85: *"Henkilötunnuksen, maksu- ja verotustietojen sekä arvo-osuustilejä koskevien tietojen lisäksi ehdotuksessa rajoitettaisiin arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden osakkeenomistajista osakasluetteloön merkittävän osoitteen julkisuutta vuoden 2014 alusta voimaan tullutta kaupparekisterilainsäädännön muutosta vastaavalla tavalla."* Työryhmän ehdottaman säännöksen sanamuoto tarkoittaisi todellisuudessa osoitetietojen julkisuuden rajoittamista kaikkien osakeyhtiöiden osalta, eikä pelkästään arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden osalta.

Yleisesti ottaen lainsäädännön vaatimukset omistustietojen julkisuuden osalta tulisi olla neutraalit, esimerkiksi kaupankäynti yhtiön osakkeilla markkinapaikoilla tai yhtiön osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään ei pitäisi vaikuttaa omistajatietojen julkisuuteen sitä lisäten tai vähentäen.

8. Lakirakenne ja hallintarekisteröinti

OYL 4 lukua koskeva ratkaisu hajauttaa arvo-osuusjärjestelmään kuuluvaa yhtiötä koskeva sääntely OYL 3 lukuun ja AOJSL:iin sekä voimassa olevan AOJSL:n kumoaminen:

Lakirakennetta koskeva ratkaisu ei ole mielekäs ensinnäkään lain käyttäjän näkökulmasta, kun looginen sääntelykokonaisuus hajautetaan eri lakeihin. Asetuksessa tunnistettu suorarekisteröintiä koskeva vaatimus (artiklassa 38) edellyttää, että lain vaatimus on muuttumaton. Tästä johtuen AOJSL:n muutoksia ei tulisi toteuttaa kumoamalla voimassa oleva AOJSL ja säätämällä uutta AOJSL:a, vaan muutokset pitäisi toteuttaa muutoksina vanhaan AOJSL:iin. Tähän ei ole estettä. Näin menetellen hallintarekisteröintiä koskeva rajoitus säilytettäisiin pätevästi jatkossakin yhteiskuntapoliittisten perustelujen (osakeomistuksen julkisuus ja osakasluetteloiden ylläpito automaattisesti tilitietojen pohjalta) ollessa yhä voimassa. Työryhmän ehdotus muuttaa lakirakennetta lienee perustunut haluun myös lakiteknisellä toteutuksella varmistaa että hallintarekisteröintiä koskeva kotimaisia sijoittajia koskeva rajoitus ei jäisi voimaan.

OYL:n 4 luku sisältää sisällöllisesti selkeitä säännöksiä ja yhtiöoikeudellisten säännösten siirtäminen AOJSL:iin ei ole perusteltua. OYL 4 luku voitaisiin varsin vähäisin muutoksin muuttaa niin että se soveltuisi selkeästi myös sellaiseen tilanteeseen jossa suomalaista osakeyhtiötä palvelisi ulkomainen osakeyhtiö.

Hallintarekisteröintiä koskevan sääntelyn sisällöstä

Työryhmän mietinnössä ei ole arvioitu kattavasti hallintarekisteröinnin laajentamisen vaikutuksia yhteiskunnan eri tahoihin. Mm. taloudelliset vaikutukset sijoittajille ja liikkeeseenlaskijoille, sijoittajien oikeusturva, muutokset sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoiden velvollisuuksissa ja vastuissa sekä tulevaisuuden tietoyhteiskuntavaatimukset. Yleisesti ottaen mietinnössä ei ole esitetty esim. taloudellisia perusteita, miksi hallintarekisteriä pitäisi laajentaa kotimaisiin sijoittajiin tai mitä hyötyjä asiasta kokonaisuuden kannalta syntyisi. Tästä johtuen hallintarekisteröinnin laajennusta ei tulisi toteuttaa työryhmän mietinnön pohjalta lainkaan.

HE luonnos, s. 42: *"Työryhmä ehdottaa, että sekä ulkomaiset että suomalaiset osakkeenomistajat voisivat vapaasti valita, merkitäänkö osakkeenomistajan omistama, julkisen kaupankäynnin kohteena olevan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön osake yhtiön osakasluetteloon osakkeenomistajan nimiin (niin sanottu suora hallinta) tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin (niin sanottu hallintarekisteröinti). Nykytilasta poiketen suomalaiset osakkeenomistajat saisivat mahdollisuuden hallintarekisteröidä osakeomistuksensa suomalaisessa yhtiössä. Suomalaiset sijoittajat voivat nykyään hallintarekisteröidä omistuksensa ulkomaisessa yhtiössä ja samoin ulkomaiset sijoittajat voivat hallintarekisteröidä omistuksensa Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä. Kun EU:n arvopaperikeskusasetusta sovelletaan vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin, ei säännöksiä ehdoteta sovellettavan sellaisiin yksityisiin osakeyhtiöihin, joiden arvopaperi on liitetty arvo-osuusjärjestelmään."*

HE luonnos, s. 64: *"Hallintarekisteröinnin hoitaja merkitään julkisen kaupankäynnin kohteena olevan ja Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön osakasluetteloon osakkeenomistajan sijaan."* Asiassa jää avoimeksi esimerkiksi miten toimitaan ei-julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osalta? Kaupankäynnin kohteena olemisen ei pitäisi vaikuttaa hallintarekisteröintiä koskeviin ratkaisuihin vaan lainsäädäntöratkaisujen tulisi olla neutraaleja riippumatta siitä, missä osakkeella käydään kauppaa.

AOJSL 6:4.1: *”Osakasluetteloon ja 3 §:n 1 momentissa tarkoitettuun muuhun omistajaluetteloon voidaan merkitä suomalaisen tai ulkomaisen osakkeenomistajan taikka muun oikeudenhaltijan sijasta hallintarekisteröinnin hoitaja.”* AOJSL 6 luvun 3 §:n 1 momentti koskee oman pääoman ehtoisia arvo-osuuksia ja saman pykälän 2 momentti vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia. Nyt kun ainoastaan 1 momentti mainitaan, niin sanamuodon mukaan vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia ei saisi hallintarekisteröidä lainkaan. Tässä on ristiriita sen osalta mitä perusteluissa on todettu (HE luonnos, s. 76): *”Säännös ei vaikuttaisi suomalaisen sijoittajan mahdollisuuteen hallintarekisteröidä vieraan pääomanehtoisia arvopapereita, mutta jatkossa suomalaisten omistamia, hallintarekisteröityjä vieraanpääoman ehtoisia arvopapereita voisi säilyttää myös kotimaisessa arvopaperikeskuksessa.”*

Voimassaolevan lain mukaan suomalaiset sijoittajat eivät saa hallintarekisteröidä myöskään vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia (lukuun ottamatta ulkomaalaista arvopaperikeskusta koskevaa poikkeusta). Kun ehdotus rajoittaisi säännöksen sanamuodon mukaan myös ulkomaisten velkojien mahdollisuutta hallintarekisteröidä arvo-osuusmuotoista velkakirjaomistusta, niin ehdotuksella voisi olla olennaisia vaikutuksia suomalaisten velkakirjojen ulkomaiseen kysyntään. Huomautamme, että Suomen valtion velanoton kannalta ulkomaisten velkojien mahdollisuutta hallintarekisteröidä omistuksensa pidettiin vuonna 1995 olennaisen tärkeänä (ks. HE 98/1995).

Vastaava ongelma koskee hallintarekisteröinnin hoitajan määritelmää (AOJSL 1:3, 14 kohta). Määritelmän mukaan hallintarekisteröinnin hoitaja on yhteisö, joka merkitään osakasluetteloon arvo-osuuden omistajan sijasta. Määritelmässä ei ole otettu huomioon vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien hallintarekisteröinnin hoitajaa, joka merkitään velkoja- tai muuhun vastaavaan luetteloon arvo-osuuden omistajan sijasta. Sama koskee muitakin arvopaperilajeja (esimerkiksi rahasto-osuudet ja osuuskunnan arvopaperit). Määritelmän mukaan hallintarekisteröinnin hoitajalta ei edellytettäisi muuta kuin yhteisömuotoa eikä esimerkiksi minkään toimiluvan hallintaa tai viranomaisvalvontaa niin kuin nykyisin. Esitämme, että jatkovalmistelussa selkeytetään, voiko hallintarekisteröinnin hoitajana toimia mikä tahansa yhteisö.

Hallintarekisteröinnin osalta ehdotetaan AOJSL 6:4.3:ssa, että hallintarekisteröinnin hoitaja voi käyttää vain osakkeen varallisuuspitoisia oikeuksia. Sanamuotoa on

muutettu nykyisestä laista siten, että ehdotuksesta voi saada käsityksen, jonka mukaan hallintarekisteröinnin hoitaja voisi käyttää oikeuksia omaan lukuunsa ja oman päätöksensä mukaisesti. Näiden oikeuksien täytyy kuulua hallintarekisteröinnistä huolimatta varsinaiselle osakkeenomistajalle. AOJSL 6:5.5:ssa puolestaan annettaisiin Finanssivalvonnalle mahdollisuus kieltää hallintarekisteröinnin hoitajan merkitseminen osakasluetteloon. Koska kyse on osakkeenomistajan oikeuksista, on syytä kiinnittää huomiota siihen, miten osakkeenomistajan asema voidaan turvata siinä tilanteessa, että häntä edustava hallintarekisteröinnin hoitaja on kiellon kohteena.

9. Vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien velkojaluettelo

AOJSL 6:3.2 mukaan vieraan pääoman ehtoisten, arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien arvo-osuuksien omistajista voitaisiin pitää velkojaluettelo arvopaperikeskuksessa. Ehdotuksen mukaan nykyisestä, velkojaluettelon pitoon pakottavasta muodosta olisi luovuttava arvopaperikeskusasetuksen arvopaperikeskusten ydin- ja lisäpalveluja koskevien säännösten takia. Ehdotuksen käytännön vaikutukset voivat olla ennakoimattomat. Arvo-osuusjärjestelmän eheyden kannalta on olennaista, että arvo-osuustilien tietojen perusteella voidaan muodostaa oikeuksien käyttöä varten tarpeelliset omistaja- ja velkojaluettelot. Se, onko velkojaluettelo liikkeeseenlaskijan saatavilla, on eri kysymys. Tällä hetkellä joukkovelkakirjalainojen ehdoissa määrätään erityisesti siitä, että velkojaluettelo on salassapidon estämättä liikkeeseenlaskijan saatavissa. Velkojaluettelot ovat tärkeitä esimerkiksi velkojainkokousten järjestämisen kannalta. Myös velkojien edustajien (*trustee*) toiminta edellyttää luotettavaa ja ajantasaista tietoa velkojista. Valtiovarainministeriö on vastikään julkaissut joukkovelkakirjojen edustajia koskevan arviomuistion VM056:00/2014. Ehdotuksen jatkovalmistelussa on syytä selvittää, millaisia vaikutuksia markkinoiden toiminnalle olisi sillä, jos arvo-osuusmuotoisista joukkovelkakirjoista ei enää välttämättä muodostettaisi velkojaluetteloa.

10. Hallintarekisterin hoitajan velvollisuudet:

HE luonnos, s. 64 – 65: *"Kun ulkomainen toimija tarjoaa arvo-osuuden säilytyspalveluja Suomeen rajan yli esimerkiksi sen kotivaltion viranomaisen myöntämän sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen toimiluvan nojalla ja arvo-osuustiliä pidetään Suomessa, sovelletaan sijoituspalvelun tarjoajaan myös hallintarekisteröinnin hoitajaa koskevia säännöksiä. Jos osakeyhtiö laskee arvo-osuudet liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, arvopaperikeskukseen ja*

*sen osapuoliin sovelletaan kyseisen ETA-valtion lainsäädäntöä.” HE luonnos, s. 52:
"Yleisjulkisuus olisi siten toistaiseksi syytä rajoittaa kotimaisilta säilyttäjiltä saataviin kotimaisten sijoittajien omistustietoihin, koska nämä voidaan kerätä tehokkaasti rajalliselta määrältä kotimaisia säilyttäjiä. Tiedot kattavat nyt ja jatkossakin pääosan suomalaisten sijoittajien kotimaisista sijoituksista."*

Edellä mainittujen kohtien pohjalta saa sen käsityksen, että hallintarekisteröinnin hoitajaa koskevat Suomen lainsäädännön vaatimukset eivät soveltuisi tilanteessa, jossa suomalainen liikkeeseenlaskija käyttää ulkomaista arvopaperikeskusta tai säilyttäjänä toimisi ulkomainen toimija. Hallintarekisteröinti on keskeistä yhtiöoikeudellista sääntelyä ja hallintarekisteröintiä koskevat määräykset tulisi notifioida kaikilta osin Asetuksen 49 artiklan nojalla ESMA:lle.

11. Sijoittajan velvollisuuksista:

AOJSL:n 4 luvun 8 §:n mukaan hallintarekisteröidyn osakkeenomistajan on huolehdittava 4 kertaa vuodessa siitä, että hänen omistajatiedot on toimitettu julkiseen rekisteriin. Perustelujen mukaan osakkeenomistajan tulisi selvittää PRH:n nettisivuilta minkä päivän osalta omistustiedot rekisteriin on kerättävä (PRH valitsisi päivät satunnaisesti). Näin ollen sijoittajan pitäisi takautuvasti jatkossa 4 kertaa vuodessa katsoa, oliko hänellä tuona satunnaisesti valittuna päivänä eri yhtiöiden osakkeita omistuksessaan. Kyseisen pykälän osalta viittaukset momentteihin ovat sekaisin, mutta työryhmän tarkoituksena oli, että sijoittajalle voitaisiin laiminlyönnistä määrätä rikemaksu. (HUOM: mietinnön sivulla 9 todetaan etävälittäjistä, että he eivät nykyäänkään toimita vaadittuja tietoja *"Etävälittäjät eivät sen sijaan ole antaneet joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta vuosi-ilmoituksia lainkaan."*). Verrattuna nykyiseen tilanteeseen, jossa osakastiedot päivittyvät automaattisesti päiväkohtaisesti, ehdotus lisäisi sijoittajien hallinnollista taakkaa sekä vastuuta merkittävästi. Ehdotusta ei voida pitää mielekkäänä ja siihen liittyvä valvonta on mahdoton toteuttaa.

Ehdotus neljä kertaa vuodessa määräpäivinä kerättävistä omistajatiedoista ei myöskään ole riittävän yksiselitteinen. Ehdotuksen voi ymmärtää siten, että tiedot on kerättävä määräpäivänä ja toimitettava kahden viikon kuluessa niiden keräämisestä. Koska tiedot voivat päivän aikana kaupankäynnin takia muuttua, voi tietojen kerääminen ja kokoaminen tapahtua vasta määräpäivän jälkeen. Määräpäivällä

tarkoitettaneen täsmäytyspäivän luonteista päivää, jonka mukaiset tiedot ovat ratkaisevia.

12. Relevanttien yhtiö- ja muun lainsäädännön määräysten notifiointi

Euroopan arvopaperimarkkinavalvontaviranomaiselle (ESMA):

Työryhmän mietintö ei sisällä listausta niistä kansallisen lainsäädännön vaatimuksista, jotka kotimaisen liikkeeseenlaskijan on täytettävä käyttäessään mahdollisesti ulkomaista arvopaperikeskusta. Koska näillä säännöksillä on olennainen merkitys sekä liikkeeseenlaskijoille ja sijoittajille että näitä palveleville arvopaperikeskuksille ja näiden osapuolille, tulisi tämän listan valmistelu toteuttaa yhdessä sidosryhmien kanssa.

13. Muita huomioita

- AOJSL 1:1.2. Ehdotamme, että EU:n arvopaperikeskusasetuksen lisäksi viitattaisiin ainakin eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annettuun lakiin (1084/1999), jossa on olennaisia selvitystoimintaa koskevia säännöksiä.
- Arvopaperikeskuksen palvelujen tarjoaminen ETA-alueella. AOJSL 2:1.2:a koskevien yksityiskohtaisten perustelujen (s. 65) mukaan "arvopaperikeskuksen kotipaikan olisi sijaittava Suomessa, mutta kyseessä voisi olla pääkonttorin lisäksi myös sivuliike". AOJSL1:3:n määritelmän mukaan arvopaperikeskus olisi kuitenkin suomalainen osakeyhtiö. Jos arvopaperikeskus on määritelmän mukaan suomalainen osakeyhtiö, se ei samalla voi olla sivuliike. Viittaukset sivuliikkeen kotipaikkaan ovat lisäksi vaikeasti ymmärrettäviä. Ehdotamme perustelulausuman poistamista.
- Arvopaperikeskuksen palvelujen tarjoaminen rajan yli ja sivuliikkeen perustaminen (AOJSL 2:1). Ehdotuksessa viitataan siihen, että ulkomaisen arvopaperikeskuksen oikeudesta tarjota palveluja Suomessa säädetään Asetuksen 23 artiklassa. Ehdotus ei kuitenkaan sisällä määräyksiä siitä, millä edellytyksillä suomalainen arvopaperikeskus voi tarjota palveluja rajan yli tai perustaa sisäliikkeen ETA-alueelle. Tasapuolisten kilpailuedellytysten varmistamiseksi ehdotamme, että säännös muutetaan kuulumaan seuraavasti: "Ulkomaisen arvopaperikeskuksen oikeudesta tarjota palveluja Suomessa ja suomalaisen arvopaperikeskuksen oikeudesta tarjota palveluja ulkomailta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 23 artiklassa."

- HE luonnoksen useassa kohdassa todetaan, että kansallista sääntelyä ei enää voida pitää voimassa, koska asiasta säädetään arvopaperikeskusasetuksessa. Toisaalta luonnoksessa on useita määräyksiä, joiden osalta voidaan kysyä, onko säilytettäväksi ehdotettava nykyinen säännös enää mahdollinen, kun samasta asiasta määrätään arvopaperikeskusasetuksessa. Ainakin seuraavissa kohdissa olisi syytä perusteluissa avata, miksi kansallinen säännös voidaan jättää voimaan arvopaperikeskusasetuksen määräyksistä huolimatta:
 - AOJSL 2:17.2 Arvopaperikeskuksen yhteistoiminta.
Arvopaperikeskusten välisistä linkeistä ja markkinainfrastruktuurien välisistä yhteyksistä määrätään arvopaperikeskusasetuksen artikloissa 48 ja 50-53.
 - AOJSL 2:29. Arvopaperikeskuksen tilintarkastus. Asiasta määrätään asetuksen artiklassa 26(6). Lisäksi ESMA:lle on annettu valtuutus laatia määräyksiä tilintarkastuksesta. ESMA:n alkukesällä julkaisema keskustelupaperi antaa ymmärtää, että esimerkiksi tilintarkastajan kelpoisuusvaatimuksista tullaan määräämään 2 -tason sääntelyssä.
 - AOJSL 2:30. Eturistiriidat. Finanssivalvonnan valtuus antaa tarkempia määräyksiä eturistiriidoista näyttäisi olevan ainakin osittain päällekkäinen asetuksen artiklan 26(6) kanssa. ESMA on julkistamansa keskustelupaperin perusteella laatimassa toisen tason sääntelyä tältäkin osin. Myös nykyisen sisältöisinä voimassa pidettäväksi ehdotettujen, henkilökohtaisia liiketoimia ja sisäpiirirekisterejä koskevien säännösten (AOJSL 2:25 – 28) kannalta olisi jatkovalmistelussa selvitettävä, voidaanko nämä kansalliset määräykset säilyttää asetuksesta huolimatta.
- AOJSL 2:18.3. Lainkohdassa tulisi viitata vanhan sijasta 15.8.2014 voimaan tulleeseen uuteen luottolaitoslakiin (610/2014).
- Ehdotuksen mukaan AOJSL 4:3:ssa määrättäisiin siitä, että kotimaisen lisäksi myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään liitettävä osakekirja olisi luovutettava tuon ulkomaisen keskuksen osapuolelle sitä varten, että osakkeisiin tehdään merkintä liittämistä arvo-osuusjärjestelmään. Ehdotuksesta ei selvästi ilmene, tarkoittaako merkintä osakekirjan mitätöimistä niin kuin nykyisin vai ainoastaan väliaikaista merkintää. Ehdotuksesta ei myöskään ilmene, voisiko osakekirja palata liikkeeseen merkinnästä huolimatta esimerkiksi siksi, että ulkomaisen

arvopaperikeskuksen järjestelmä on pysäytysjärjestelmä, josta arvopapereita voidaan nostaa (jota koskeva sääntely pitäisi Suomenkin lainsäädäntöön valmistella jotta suomalainen arvopaperikeskus voi kilpailla myös pysäytysmalliin pohjautuvaan maahan sijoittuneista liikkeeseenlaskijoista ja toisaalta tarjota kotimaassa palvelua pysäyttämiseen liittyen). Ehdotukseen ei sisälly myöskään kuvausta siitä, miten ulkomaisessa järjestelmässä olisi varauduttava virhetilanteisiin osakekirjojen vaihdossa. Kotimaisessa järjestelmässä on pidetty tärkeänä tällaisiin tilanteisiin varautumista sen varmistamiseksi, että oikea omistaja voi virheestä huolimatta saada arvo-osuusmuotoisen osakkeen itselleen.

- Ulkomaiset arvopaperit arvo-osuusjärjestelmässä (AOJSL 7:1.2). Momentissa ehdotetaan säädettäväksi tilanteesta, jossa ulkomainen liikkeeseenlaskija valitsee suomalaisen arvopaperikeskuksen valintaoikeutensa nojalla. Momentissa säädettäisiin myös arvopaperikeskuksen linkkien kautta suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään siirrettävistä ulkomaisista arvopapereista. Huomautamme, jo nykyinen laki sisältää näitä tilanteita koskevat substanssimääräykset, joita ei ehdoteta muutettaviksi. Siksi momentissa on syytä viitata saman luvun 3 §:ään, jossa säädetään linkin kautta arvo-osuusjärjestelmään kirjattavasta ulkomaisesta arvopaperista (3.1) ja ulkomaisen liikkeeseenlaskijan hakemuksesta arvo-osuusjärjestelmään liitettävästä arvopaperista (3.2). Kyse on samasta asiasta.

Jatkovalmistelusta

Jatkovalmistelun osalta toivomme avointa jatkovalmistelua koska aiotuilla lakimuutoksilla ja sääntelyllä on vaikutuksia IT-järjestelmiin.

Kunnioittavasti,

Helsingissä, 15. elokuuta 2014



Jorma Yli-Jääkkö

Head of Nordic Legal & Public Affairs