



Post-trade made easy

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

Helsinki, 28.11.2014

EUROCLEAR FINLANDIN KOMMENTTEJA EHDOTETTUIHIN LAKEIHIN

I. Tiivistelmä

Euroclear Finland Oy ("Euroclear Finland") kiittää valtiovarainministeriötä ("VM") mahdollisuudesta lausua uudesta luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi ("Esitys").

Esitystä on valmisteltu virkatyönä elokuussa päättyneen lausuntokierroksen pohjalta. Esitys poikkeaa olennaisesti aikaisemmin lausunnolla olleesta ehdotuksesta. Käsityksemme mukaan Esitystä on ollut tarkoitus muuttaa siten että, kotimaisten sijoittajien osalta hallintarekisterin käytön rajoitus on ollut tarkoitus säilyttää lainsäädännössä. Esityksen tarkempi läpikäynti kuitenkin on osoittanut, että hallintarekisteröinti olisi Esityksessä kuitenkin laajennettu eri muodoissaan myös kotimaisiin sijoittajiin.

Lisäksi Esitys sisältää selkeitä asiavirheitä, epä johdonmukaisuuksia, tarkoitushakuisia perusteluja, aiheettomia vastakkainasetteluja ja paikoitellen epäasiallista kuvausta Euroclear Finlandin toiminnasta. Koemme, että Esityksen tavoitteena on asettaa ja säilyttää suomalaiselle arvopaperikeskukselle lisävaatimuksia ja tehtäviä joita ei voida

perustella Asetuksen¹ vaatimuksilla tai muilla asiallisilla perusteilla. Nämä vaatimukset johtaisivat toteutuessaan vääristyneeseen kilpailutilanteeseen kotimaisen arvopaperikeskuksen haitaksi.

Jotta Esityksen perusteella voitaisiin edetä, olemme pyytäneet asianajotoimisto Castrén & Snellmania ehdottamaan lausunnossa mallia, joka täyttäisi sekä hallitusohjelmassa asetetut tavoitteet omistuksen julkisuuden säilyttämiselle että Asetuksen vaatimukset

Lausunnon liitteestä löytyvät pykäläkohtaiset yksityiskohtaiset huomiot perusteluineen.

Lausuntomme ydinsisältö on tiivistettävissä seuraaviin teemoihin:

Asetus ei edellytä hallintarekisteröinnin laajentamista

- ✓ Laajentamista on ajettu kotimaiseen sääntelyyn jo vuosia vaikka
 - Kansainvälinen kehitys ja EU-sääntelyhankkeet ajavat kohti suoraa, läpinäkyvää omistusta ja lyhyempiä säilytysketjuja – ja Suomen käytössä oleva malli vastaa jo näitä vaatimuksia.
 - hallintarekisterin laajentamiselle ei ole esitetty taloudellisia perusteluja
 - tilimallia koskeva kansallinen sääntely ei rajoita kilpailua kuten on väitetty.
- ✓ Suoran omistuksen malli ja sen edut tunnustetaan Asetuksessa nimenomaisesti – samoin kuin useissa muissa EU sääntelyhankkeissa, kuten markkinatoimija-asetuksessa ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa direktiivissä sekä IOSCO:n asiakasvarojen erottelua koskevissa suosituksissa.²
- ✓ Asetus tunnistaa selvästi rakenteellisen tehokkuuden suorien tilien käytölle; Asetuksessa sijoittajakohtaisten tilien käyttö on

¹ Asetus arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta.

² Kansainvälisen arvopaperikomitean suositukset: IOSCO: Recommendations Regarding the Protection of Client Assets – Final report. January 2014

nimenomaan linkitetty siihen, että tileiltä on saatavissa sijoittajien yksilöintitiedot suoraan, esim. verotuksen tehokasta ja läpinäkyvää toteutusta ja muita yhteiskuntapoliittisia syitä, kuten omistuksen julkisuus, varten.

Suoran omistuksen mallissa omistus on selkeää, läpinäkyvää, turvallista ja tehokasta

- ✓ Mitä on kirjattu sijoittajan arvo-osuustilille, on riidattomasti hänen omistuksessaan. Tämän turvaa nykyinen arvo-osuusjärjestelmää koskeva sääntely.
- ✓ Osingonmaksut tulevat saajilleen nopeasti ja tehokkaasti; ei tarvetta ilmoittaa erikseen veroprosentteja, veromaatietoja eikä toimittaa tietoja tilien omistuksista hallintarekisteriketjusta. Omistajien tiedot ovat ajantasaisesti arvo-osuustileillä ja maksut toteutetaan näiden tietojen perusteella automaattisesti
- ✓ Yhtiökokousosallistuminen on vaivatonta eikä edellytä toimenpiteitä sijoittajalta, koska osakasluettelot ovat yhtiön saatavilla jatkuvasti
- ✓ Säilyttäjien ja välittäjien kilpailuttaminen on helppoa ja tehokasta eikä vaikuta omistukseen tai arvo-osuuksien käyttöön. Asiakkaalla on pankistaan riippumaton oikeus pyytää arvo-osuustilinsä siirtämistä toisen pankin operoitavaksi.
- ✓ Tietojen saanti omaisuudesta ja sitä koskevista oikeuksista ja rajoituksista on saatavilla ajantasaisesti ja tehokkaasti – ilman erillisiä ja kalliita toimitusmenettelyitä. Viranomaisten 10 000 vuosittaista tietopyyntöä voidaan hoitaa keskitetysti ja perustuen ajantasaisiin tietoihin.
- ✓ Ei riskiä tai kustannuksia välikäsistä, niiden toiminnan järjestämisestä tai konkurssista. Lehmanin ja muiden finanssikriisin aikana kaatuneiden pankkien konkurssit ovat tästä konkreettinen esimerkki.
- ✓ Suoran omistuksen malli on järjestelmiä ja sääntelyä uusivien markkinoiden valitsema tehokas ja nykyaikainen malli

VM:n tosiasiaa esittää hallintarekisteröinnin laajentamista suomalaisille sijoittajille "yksilöllisesti eroteltujen tilien" varjolla

- ✓ Suoran omistuksen edut häviävät, mutta kustannukset nousevat moniportaisen prosessoinnin johdosta kaupankäynnissä, tietojen toimittamisessa ja yhtiökokousilmoittautumisissa
- ✓ Ulkomaisen sijoituspalveluyrityksen käyttäminen on sallittua, eikä sitä koske suomalaista sijoituspalveluyritystä vastaava velvollisuus tietojen toimittamiseen. Arvo-osuusjärjestelmää koskeva sääntely ei koske ulkomaisia sijoituspalveluyrityksiä, joten ne voivat tarjota myös laarisäilytystä suomalaisille. Lisäksi jää epäselväksi voisiko myös kotimainen sijoituspalveluyritys, joka ei ole kotimaisen arvopaperikeskuksen osapuoli, tarjota hallintarekisteröityä laarillisäilytystä.
- ✓ Esityksessä on perusteluja vain hallintarekisterin puolesta ja se jättää huomiotta suoran omistuksen edut. HE:n tekstissä puolustellaan hallintarekisterin etuja 24 kertaa sanalla "todennäköisesti" koska VM ei ole esittänyt väitteiden tueksi asiallisia perusteluja.

Hallintarekisteröinti ei alenna kustannuksia

- ✓ Välikäsien määrä kasvattaa kustannuksia, minkä näkee kansainvälisestä vertailusta.
- ✓ Suomalaisten kaupankäyntikustannukset ovat esim. Euroopan tasolla alhaiset. Monin kerroin suuremmalla UK markkinalla kaupankäyntikulut ovat merkittävästi korkeampia kuin Suomessa. Tämän ei pitäisi olla mahdollista jos Esityksessä toistuvasti esitetty väite moniportaisuuden tehokkuudesta pitäisi paikkansa.
- ✓ Säilyttäjien kilpailuttaminen suoran omistuksen mallissa on helppoa ja tehokasta eikä vaikuta tilillä oleviin omistuksiin tai niihin kohdistuviin oikeuksiin tai rajoituksiin tai niiden käyttöön. Omistusten siirtäminen arvo-osuusjärjestelmässä ei vaadi pankin suostumusta tai edes myötävaikutusta.

II. Esityksestä

A) Tausta - Hallintarekisteröinnin laajentamista on ajettu jo vuosia

Viime vuosina on kiinnitetty erityistä huomiota lainvalmistelun laatuun. Sidosryhmiä on kuultava sujuvamman lainsäädännön periaatteiden mukaan sääntelyhankkeen useassa eri vaiheessa; tietopohjan kokoamisessa, näkemysten esittämisessä, ratkaisuvaihtoehtoissa ja niiden vaikutusten arvioinnissa. Nämä vaikutusmahdollisuudet ovat osana esivalmistelua, perusvalmistelua sekä lausuntomenettelyä.

Hallintarekisterin lobbaaminen kiihtyi heti sen jälkeen, kun pohjoismaiset pankit myivät Suomen ja Ruotsin arvopaperikeskukset Euroclear konsernille vuoden 2008 lopulla.

Hallintarekisteröinnin laajentamista ajettiin jo arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistustyön aikana jo vuosina 2009-2012. Hallintarekisterin laajentamiselle ei tuolloinkaan löytynyt sisällöllisiä tai taloudellisia perusteita.

Asetuksen sisällöstä esitettiin syksyllä 2013, sitä koskevien neuvottelujen ollessa vielä käynnissä, näkemyksiä joiden mukaan Asetus vaatii Suomea muuttamaan sääntelyään osakeomistuksen julkisuuden ja käytännössä hallintarekisteröinnin osalta. Eduskunnan talousvaliokunnalle toimitetussa U-jatkokirjeessä (U/E tunnus U34/2012 vp, 9.10.2013) on annettu ymmärtää että Asetuksessa ei tunnisteta omistuksen yleisöjulkisuutta ja että omistajatietojen ajantasaisen ylläpidon mahdollistavalle suoran omistuksen mallille ei käytännössä olisi jatkossa edellytyksiä. Hallintarekisteriä pyrittiin ensin ajamaan "Asetus pakottaa" argumentein ja sittemmin ylimalkaisilla vastakkainasetteluilla ja uhkakuvien maalailulla.

Työryhmätyön alkaessa ministeriön edustajien toimesta linjattiin, että hankkeen tarkoitus on valmistella hallintarekisteröinnin laajentamista suomalaisiin sijoittajiin riippumatta Asetuksen sisällöstä ja ministerin työryhmälle antamasta mandaatista.

Toiminta sääntelymuutosten valmistelemissa on ollut tarkoitushakuista ja perustunut virheelliseen viestintään ja selvityksiin. Ainoana tavoitteena on ollut laajentaa hallintarekisteröintiä riippumatta EU sääntelystä ja työryhmän mandaatista. Hallintarekisterin laajentamisen valmistelun johdosta varsinaiset sääntelyn kehittämisehdotukset sivuutettiin isompien muutostarpeiden osalta. Konkreettisenä esimerkkinä se että Euroclear Finlandin pyynnöstä huolimatta työryhmä ei valmistellut ns. pysäyttämistä koskevaa sääntelyä. Tällainen sääntely olisi tarpeen, jotta Euroclear Finland voisi kilpailla sellaisten maiden liikkeeseenlaskijoista, joissa arvopaperien liittäminen arvo-osuusjärjestelmään perustuu fyysisten arvopaperien pysäyttämiseen dematerialisoinnin sijasta.

B) Suoran ja hallintarekisteröidyn mallin hinnat – ja mitä niillä saa

Taloudellinen ja kansainvälinen vaikutusarvio ovat olennainen osa säädösvalmistelua varsinkin rahoitusmarkkinoita koskevissa muutoksissa ja erityisesti kun on kyse yhtenäisestä eurooppalaisesta nk. post-trade toiminnasta, joka on perusluonteeltaan rajat ylittävää. Muutosten vaikutukset sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoiden toimintaan, riskeihin ja rahoituksen saatavuuteen on arvioitava huolellisesti ja asiantuntevasti ilman perusteetonta kiirehtimistä.

Taloudellisen vaikutusarvion osalta Esityksessä on viitattu lähinnä professori Liljeblomin vuonna 2010 tekemään raporttiin (VM 32/2010), jossa käsitellään hallintarekisteröinnin vaikutuksia selvitystoimintaan, mutta ei lainkaan arvopaperien säilytykseen tai säilytysmallien eroavaisuuksiin suomalaisessa tai kansainvälisessä yhteydessä. Esityksessä on tyydytty toteamaan, että arvopaperikeskusten hintojen ja palveluiden vertailu on vaikeaa, ja keskitytty läpikäymään yksipuolisesti tällä hetkellä ainoan suomalaisen arvopaperikeskuksen taloudellista tilannetta ilman että olisi esitetty minkäänlaisia vertailuja varsinaisten palveluiden hinnoista. Väitteet kolminkertaisista kustannuksista perustuva ainoastaan Euroclear Finlandin tuloslaskelman mukaisten kustannusten jakamiseen säilytyksessä olevien arvopaperien arvolla. Tällä metodilla toteutettu hintavertailu esimerkiksi asuntolainan koron osalta tarkoittaisi arvion tekemistä jakamalla pankin tuloslaskelman kulut pankin luottokannalla. Tällainen vertailu ei toisin sanoen ole mielekäs.

Hallintarekisterin laajentamiseksi esitetyt väitteet keskittyvät väittämään Esityksessä, että suoran omistuksen malli on kalliimpi ja sen kustannukset moninkertaisia

hallintarekisteröintiin verrattuna. Esityksessä väitetään, että arvopaperikaupan kustannukset olisivat Suomessa jopa kolminkertaiset muihin maihin verrattuna.

Väite on perustelematon ja virheellinen.

VM ei ole tehnyt eikä esittänyt ainuttakaan arvopaperikaupan kustannusvertailua vaikka Esityksessä väitetään että arvopaperikaupan kustannukset ovat Suomessa "kolminkertaiset muihin maihin verrattuna". Vuonna 2011 arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä VM puolestaan esitti väitteen että nämä kustannukset olisivat Suomessa kymmenkertaiset. Nämä väitteet ovat suorastaan käsittämättömiä ja perustelemattomia.

Kotimaiset pankit ja välittäjät tarjoavat kaupanvälitystä alkaen 3 euron hintaan. Vaikka hinnat vaihtelevat asiakkaan kaupankäynnin aktiivisuudesta riippuen (noin 3-7 euroa), kaupankäynti ulkomaisilla lajeilla, hallintarekisteröidyille moniportaisesti hallituille tileille, on säännönmukaisesti monin verroin (noin 12-60 euroa) kalliimpaa verrattuna kotimaisiin, suorien tilien asiakkaisiin ja lajeihin.

Euroclear Finland on useassa yhteydessä toimittanut VM:lle ja työryhmälle tietoa kaupankäynnin kustannuksista, mutta näitä selvityksiä, joiden sisältö olisi voitu helposti varmistaa lähteeltä, ei ole haluttu ottaa vastaan ja ne on ohitettu valmistelussa.

Ulkomaisia kaupankäyntihintoja voidaan vertailla helposti internetin hintoja vertailevilta sivustoilta, kuten the International Investorin ylläpitämältä sivulta, johon on listattu Iso-Britannian nettivälittäjiä ja niiden hintoja.³ Nämä välittäjät tarjoavat kaupankäyntiä UK-markkinalla noin 6,3–18,3 € hintaan. Brittivälittäjien hinnat suomalaisille arvopapereille ovat noin 12–20 €.

Hallintarekisterin laajentamiseksi ei siten ole esitetty asiallisia taloudellisia perusteluja, sillä niiden perusteella paljastuisi, että hallintarekisteröinti tarkoittaisi käytännössä kaupankäyntihintojen nousua sijoittajille.

³ <https://the-international-investor.com/comparison-tables/cheapest-uk-stock-brokers>.

Huomionarvoista on, että Euroclear Finlandin palkkion osuus sijoittajan kaupan selvittämisestä sijoittajan tilille on n. 50 senttiä. Tämä on kiinteä hinta, joka ei ole riippuvainen kaupan arvosta. Pankit perivät sijoittajilta 3-8 € per kauppa minimissään, usein kuitenkin kaupan arvoon perustuvan prosenttiosuuden.

On yleistä, että kotimainen pankki perii noin kaksi kertaa korkeammat palkkiot kotimaisilta sijoittajilta kansainvälisissä kauppapaikoissa tehdyistä kaupoista, jotka selvitetään hallintarekisterin ja moniportaisen säilytyksen kautta.

Tämän lisäksi toimenpidepalkkiot yhtiötapatumien ja osakasoikeuksien toteuttamiseen liittyen ulkomaisten hallintarekisteröityjen osakkeiden osalta lähtevät useista kymmenistä euroista kun suorilla kotimaisilla arvo-osuuksilla erillisiä toimenpiteitä ei useinkaan tarvita, koska osakkaan oikeudet toteutetaan sijoittajan arvo-osuustilille automaattisesti.

On toimialalla tunnettu tosiasia että arvopaperien moniportainen selvitys- ja säilytystoiminta luo myös moniportaiset (ja korkeammat) kustannukset. EU-komissio kiinnitti tähän huomiota Asetuksen valmistelussa ja tämä on yksi keskeinen syy siihen miksi Asetuksella veloitetaan arvopaperikeskukset ja niiden piirissä toimivat säilyttäjäpankit tarjoamaan vähintään vaihtoehtona kohtuullisin kaupallisin ehdoin sijoittajakohtaisia tilejä arvopaperikeskuksessa.⁴

C) Hallintarekisteristä ja Asetuksesta esitetyt virheelliset väitteet

Hallintarekisteröinnistä ja Asetuksesta on esitetty useita perustelemattomia ja harhaanjohtavia väitteitä. Ohessa käymme läpi yleisimpiä esitettyjä väitteitä ja perusteltuja vastauksia.

Väite:

Uusi lakiesitys ei avaa kilpailua arvopaperikeskustoiminnassa ja arvopapereiden säilyttämisessä

Vastaus:

Liikkeeseenlaskeminen

⁴⁴ European Commission: Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions: 10th Discussion paper, 16.10.2012.

Vapaus liikkeeseenlaskuun on nimenomaisesti turvattu Asetuksen 49 artiklassa, jolloin kotimainen lainsäädäntö ei voi sitä estää:

“1. Liikkeeseenlaskijalla on oltava oikeus siihen, että sen arvopaperit, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, kirjataan missä tahansa arvopaperikeskuksessa, joka on sijoittautunut mihin tahansa jäsenvaltioon edellyttäen, että kyseinen arvopaperikeskus noudattaa 23 artiklassa tarkoitettuja ehtoja.

Ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettua liikkeeseenlaskijan oikeutta rajoittamatta jäsenvaltion yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sovelletaan edelleen.

“3. Arvopaperikeskus voi kieltäytyä tarjoamasta palvelujaan liikkeeseenlaskijalle. Tällainen kieltäytyminen voi perustua ainoastaan kattavaan riskinarviointiin tai siihen, ettei kyseinen arvopaperikeskus tarjoa liitteessä olevan A jakson 1 kohdassa tarkoitettuja palveluja⁵ asianomaisen jäsenvaltion yhtiöoikeuden tai vastaavan lainsäädännön nojalla luotujen arvopapereiden osalta.”

Siten yhtiöillä on vapaus valita haluamansa arvopaperikeskus arvopaperiensa liikkeeseenlaskemista varten. Yhtiön tulee edelleen noudattaa kansallista yhtiöoikeutta ja muuta vastaavaa sääntelyä, huolimatta siitä missä sen arvo-osuudet on laskettu liikkeeseen. Tästä lähtökohdasta johtuen Asetus tunnistaa nimenomaisesti artiklassa 49 1 kohdassa että jäsenvaltioiden pitää ilmoittaa sellaiset kansallisen yhtiö- ja muun sääntelyn vaatimukset Euroopan Arvopaperimarkkinaviranomaiselle joita liikkeeseenlaskijan pitää noudattaa valitessaan ulkomaisen arvopaperikeskuksen.

⁵ A jakson 1 kohta viittaa arvopapereiden ensimmäiseen kirjaamiseen arvo-osuusjärjestelmään (“notariaattipalvelu”). Tämä poikkeus on mainittava Asetuksessa, sillä arvopaperikeskuksen määritelmän perusteella sen on tarjottava arvopaperitoimituspalvelun (selvitystoiminnan) lisäksi vain yhtä muuta ydinpalveluista. Siten arvopaperikeskus voi tarjota vain esim. arvopaperitoteutuspalvelua ja keskitettyä tilinhoitopalvelua.

Tämän mekanismin toteutus ilmentää osaltaan sitä tosiasiaa että jokaisella jäsenvaltiolla on omia erikoisvaatimuksiaan arvopaperikeskuksen palveluita koskien ja että Asetuksella ei ole tarkoitettu harmonisoida tällaisia vaatimuksia.

Yhtiöoikeuden noudattamisvelvollisuutta on perusteltu myös Asetuksen johdantolauseessa:

“Koska kansallisen yhtiöoikeuden yhdenmukaistaminen ei kuulu tämän asetuksen soveltamisalaan, olisi edelleen sovellettava asianmukaista kansallista yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä, jonka nojalla arvopaperit on luotu, ja otettava käyttöön järjestelyjä sen varmistamiseksi, että kansallisen yhtiöoikeuden ja muun vastaavan lainsäädännön vaatimukset täyttyvät, jos käytetään vapautta valita arvopaperikeskus”.⁶

Arvo-osuusjärjestelmä korvaa yhtiöissä sen toiminnon, että yhtiön hallituksen vastuulla on selvittää jokainen omistusmuutos ja tehdä merkintä omistusmuutoksista osakas- tai muuhun luetteloon.

Siten on itsestään selvää että yhtiöillä on oltava yhtiölainsäädännön edellyttämä osakasluettelo, josta käy ilmi ajantasaisesti ja täsmällisesti osakeomistukset. Myös hallintarekisteröinti, ts. voiko osakasluettelolle merkitä omistajan sijaan jonkun toisen tahon, on jatkossakin kansallinen yhtiöoikeudellinen kysymys.

Kilpaillessaan esim. brittiläisen yhtiön liikkeeseenlaskusta, tulee suomalaisen arvopaperikeskuksen Asetuksen mukaan pystyä tarjoamaan arvo-osuustileiltä (tilityypistä riippumatta) jatkuvasti omistusmuutostiedot osakasluettelo varten. Sama vaatimus koskee ulkomaalaista arvopaperikeskusta, jonka on noudatettava suomalaista yhtiölainsäädäntöä tarjotessa palveluita suomalaiselle yhtiölle.

⁶ Asetuksen johdantolause (56).

Säilytysmallit

Koska kaikki arvopaperikeskukset ja niiden piirissä toimivat säilyttäjäpankit pakotetaan asetuksella tarjoamaan kohtuullisin kaupallisin ehdoin vähintään vaihtoehtona arvopaperikeskuksessa sijoittajakohtaisia tilejä, luo asetus tässäkin mielessä tasapuolisen kilpailuympäristön myös Suomen yhtiölainsäädännön näkökulmasta, jossa hallintarekisteröintiä rajoitetaan.

Asetuksen mukaan arvopaperikeskuksen on tarjottava liikkeeseenlaskijoille palveluita. Tästä voidaan kieltäytyä vain kattavan riskiarvioinnin perusteella tai sillä, ettei ko. arvopaperikeskus tarjoa kansallisen sääntelyn edellyttämiä liikkeeseenlaskijapalveluita. Siitä, että Asetus ei pakota kaikkia arvopaperikeskuksia tarjoamaan samanlaisia palveluita ei voida tehdä johtopäätöstä, ettei jäsenvaltiot voisi jatkossakin vaatia kansallisista lähtökohdistaan lainsäädännössä esimerkiksi osakasluettelon ylläpitämistä arvopaperikeskuksessa pidettävien tilien osalta tai vaatimasta että arvo-osuustilille pitäisi voida merkitä lopullinen omistaja tilinhaltijaksi jotta omistustiedot saadaan osakasluettelolle. On huomattava, ettei arvopaperikeskuksen määritelmä edellytä, että arvopaperikeskus tarjoaa kaikkia Asetuksessa mainittuja ydinpalveluita.

Osakasluetteloja koskevista vaatimuksista ja kilpailun avaamisesta on haluttu luoda Suomessa vastakkainasettelu hallintarekisterin ajamiseksi. Samassa yhteydessä on esitetty väitteitä, joiden mukaan liikkeeseenlaskupalveluita ei ole tarjolla liikkeeseenlaskijoille, vaikka yli 80 % arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajaluettelon ylläpitoon liittyviä palveluita.⁷ Lisäksi yli 60 % tarjosi jo vuonna 2013] sijoittajakohtaisia tilejä arvopaperikeskuksessa.⁸

On ylipäättään erikoista, että Suomessa Asetusta pyritään käyttämään perusteluna siirtyä hallintarekisteriin samaan aikaan kun säilytysketjuista ja hallintarekisteröinnistä pyritään EU:ssa eroon. Esimerkiksi Komissio on esittänyt näkemyksiä siitä, että nämä

⁷ Ks. ECSDA: CSD Issuer Services, 16.10.2013, s. 16. Palvelua kuvataan englanniksi: "Registrar services (thereafter "registrar"): The CSD maintains a nominative register which constitutes the legal record of securities holders." (http://ecsd.eu/uploads/tx_doclibrary/2013_10_ECSDA_IS_Report.pdf)

⁸ ECSDA:n vuonna 2012 julkaiseman raportin mukaan reilu enemmistö (61 %) eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajakohtaisia tilejä. http://www.ecsda.eu/uploads/tx_doclibrary/2012_CSD_Factbook.pdf

ketjut ovat tehottomia, kalliita, läpinäkymättömiä ja sisältävät säilyttäjäriskin.⁹ Myös perustelut ”yksilöllisesti erotellulle tilille” ovat erikoiset. Tämä tarkoittaisi, että mikäli ulkomainen arvopaperikeskus ei pystyisi ylläpitämään tilejä joilta kävisi ilmi lopullisen sijoittajan nimi, tällaisen arvopaperikeskuksen valinneen yhtiön osalta ei yksikään lopullisista omistajista voisi tulla merkityksi osakasluettelolle.

On selvää että Asetuksessa on tunnistettu omistajaluetteloihin liittyvät palvelut sallituiksi lisäpalveluiksi koska arvopaperikeskuksilla on ydinpalveluina tarjoamiensa tilien pohjalta tilinhaltijatiedot sekä tiedot näiden omistusten määrästä, jotka pitää asetuksen artiklan 37 mukaan täsmäyttää vähintään päivittäin.

G20-maat ovat tunnistaneeet läpinäkyvyyden ja suoran omistuksen tarpeen:¹⁰

“The G20 considers financial transparency, in particular the transparency of beneficial ownership of legal persons and arrangements, is a high priority.”

“Improving the transparency of legal persons and arrangements is important to protect the integrity and transparency of the global financial system. Preventing the misuse of these entities for illicit purposes such as corruption, tax evasion and money laundering supports the G20 objectives of increasing growth through private sector investment.”

“Countries should ensure that competent authorities (including law enforcement and prosecutorial authorities, supervisory authorities, tax authorities and financial intelligence units) have timely access to adequate, accurate and current information regarding the beneficial ownership of legal persons. Countries could implement this, for

⁹ European Commission: Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions: 10th Discussion paper, 16.10.2012.

¹⁰ https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/g20_high-level_principles_beneficial_ownership_transparency.pdf

example, through central registries of beneficial ownership of legal persons or other appropriate mechanisms.”

Myös ehdotuksessa neljänneksi rahanpesudirektiiviksi¹¹ edellytetään, että jäsenvaltioiden on huolehdittava siitä, että niiden alueelle sijoittautuneet yhteisöt tai oikeussubjektit hankkivat riittävät, tarkat ja ajantasaiset tiedot tosiasiallisista omistajistaan ja edunsaajistaan (beneficial ownership) ja pitävät tietoja yllä (29-30 artikla).

Valtiovarainministeriön laatiman U-jatkokirjelmän¹² mukaan tietojen kerääminen ja tallentaminen aiheuttaisivat hallinnollista taakkaa ja kustannuksia:

”Jäsenvaltioille asetettava velvollisuus huolehtia oikeushenkilöiden tosiasiallisia omistajia ja edunsaajia koskevien tietojen keräämisestä merkitsisi kustannuksia kaikille oikeushenkilöille, kun niiden olisi perustettava riittävät järjestelyt ja järjestelmät tietojen keräämiseksi ja tallentamiseksi luotettavalla tavalla.

Kustannuksia aiheutuisi tietojen mahdollisesta toimittamisesta erilliseen rekisteriin. Kustannukset nykyisen mukaisella tasolla vaihtelisivat noin 80-300 euron välillä per muutosilmoitus.”

Suoran omistuksen mallissa omistustietojen ylläpito voidaan hoitaa automaattisesti arvo-osuusjärjestelmän tietojen perusteella, jolloin arvo-osuusjärjestelmässä olevan yhtiön ei tarvitse erikseen ja manuaalisesti ylläpitää tietoja ja huolehtia niiden raportoinnista edelleen.

Arvo-osuusjärjestelmässä toteutettiin vuonna 2013 n. 6 milj. kirjausta omistajatille, ts. osakasluettelon muutosmerkintää ja 185.000 sisäpiirin muutosilmoitusta suoran omistuksen mallin tuottamana lisäarvona.

¹¹ Komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen.

¹² Valtioneuvoston kirjelmää U 14/2013 vp täydentävä U-jatkokirje VM2014-00178.

Väite:

Asetus edellyttää, että Suomi poistaa hallintarekisteröinnin kiellon

Vastaus:

Asetuksessa on nimenomaan sanottu, ettei sillä ole tarkoitus puuttua kansalliseen yhtiöoikeudelliseen ja säilytysmalleja koskevaan sääntelyyn.

Asetuksen johdantolauseessa sanotaan:

“...Tämä asetus ei saisi vaikuttaa jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön, jolla säännellään arvopaperien hallintaa ja järjestelyjä arvopapereiden liikkeeseenlaskun jatkuvan eheyden ylläpitämiseksi.”¹³

Asetuksen artiklassa 38 5 kohdan mukaan:

“Arvopaperikeskuksen ja sen osallistujien on kuitenkin tarjottava yksilöllistä asiakaserottelua sellaisen jäsenvaltion kansalaisille ja asukkaille ja siihen sijoittautuneille oikeushenkilöille, jossa tätä edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on voimassa 17 päivänä syyskuuta 2014. Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa.”¹⁴

Asetus tunnistaa siten nimenomaisesti kansallisen vaatimuksen hallintarekisterikiellon säilyttämisestä kotimaisten sijoittajien osalta.

Asetuksella ei siten ole haluttu viedä kehittyneempiä markkinoita kehityksessä taaksepäin, vaan vaatia pitemmälle menevää erottelua ja antaa asiakkaalle mahdollisuus vaatia myös yksilöllistä asiakaserottelua maissa, joissa arvo-osuustilin avaaminen arvopaperikeskustasolla ei ole ollut mahdollista.

¹³ Asetuksen johdantolause (42).

¹⁴ Asetuksen artikla 38 5 kohta.

VM:n esittämän tiukan aikataulun tavoitteena on oletettavasti kansallisen sääntelyn muuttaminen pikaisesti siten, ettei edellä artikla 38 5 kohdan viimeisen lauseen edellytyksiä lainsäädännön muuttamisesta ja edellytysten voimassaolosta voida enää soveltaa. Tähän pyrkinee myös Esityksen ehdotus, jossa kumotaan aikaisemmin voimassa oleva sääntely.

Asetusta on tulkittava sen eurooppalaisessa asiayhteydessä, eikä vain Suomeen kohdistuvana sääntelynä. Noin 40 % Euroopan maista ei ole ollut sääntelystä johtuen aiemmin mahdollisuutta avata sijoittajakohtaisia tilejä - puhumattakaan suorasta omistuksesta. Tästä näkökulmasta on täysin ymmärrettävää, että Asetus vaatii näiltä markkinoilta toimenpiteitä, joilla turvataan asiakkaiden omistusten rekisteröinti arvopaperikeskustasolla.

Esityksessä esitetty tulkinta 'yksilöllisestä asiakaserottelusta' on hyvä esimerkki Esityksen tarkoitushakuisuudesta, jossa pyritään selittämään, ettei Asetuksessa tunnistaisi suoraa omistusta vaikka näin on.

Kyseessä kuitenkin EU-sääntely, jota lukee 28 muuta EU:iin kuuluvaa maata. Olisi kyseenalaista odottaa, että Asetuksen teksti noudattaisi yksinomaan jonkun tietyn jäsenvaltion aikaisemmin käyttämää terminologiaa. On huomattava, että suoran omistuksen maita on Euroopassa Suomen lisäksi useita eikä näissä tietojemme mukaan ole käyty vastaavia kansallisia keskusteluja koska Asetus on näiltä osin selkeä.

Säädösteksti ja johdantolauseet ovat kuitenkin riidattomat: Asetus antaa Suomelle mahdollisuuden jatkaa suoran omistuksen mallilla ja edellyttää suoraa hallintaa suomalaisilta kaikissa arvopaperikeskuksissa joissa he avaavat tilit.

Alle on koottuna tavallisimpia hallintarekisteröinnin laajentamisen tueksi esitettyjä väitteitä ja vastauksia.

Väite:

Euroopassa markkinat yhdentyvät ja tehostuvat, mutta Suomi jäisi irralliseksi saarekkeeksi Euroopan valtavirrasta. Täällä säilyisi yhden toimijan monopoli.

Vastaus

Tällaiset kommentit ovat perusteettomien uhkakuvien luomista.

Asetus vaatii, että kaikki kauppapaikoille listatut arvopaperit muutetaan arvo-osuusmuotoisiksi joko pysäytysjärjestelmässä tai lasketaan liikkeeseen suoraan arvo-osuusmuotoisena. Siten Asetuksen tavoitteena on nimenomaan saada arvopaperit arvopaperikeskuksiin, jotta niiden turvallinen säilytys ja luovutusten toteutus voidaan taata.

Asetus pakottaa kaikki arvopaperikeskukset ja niiden piirissä toimivat säilyttäjäpankit tarjoamaan sijoittajakohtaisia arvo-osuustilejä, joten kehitys Euroopassa -valtavirta kulkee asetuksen myötä kohti mm. Suomessa käytössä olevaa suoran omistuksen mallia.

Ylipäätään kansainvälisessä sääntelykehityksessä asiakasvarojen erottelua ja omistusten läpinäkyvyyttä on herätty edistämään erilaisin sääntelyhankkein, kuten markkinatoimija-asetuksessa (EMIR¹⁵), jossa edellytetään sekä Asetusta vastaavaa asiakaserottelua että asiakkaan palveluntarjoajasta riippumatonta oikeutta siirtää omaisuuseränsä ja positionsa toiselle osapuolelle. Viimeksi mainittu siirto-oikeus on ollut olemassa Suomessa arvo-osuustileille jo 14 vuotta.

Moniportainen hallintarekisterimalli on nähty rakenteellisena esteenä näiden tavoitteiden toteutumiselle ja siksi EU:ssa tavoitellaan suoran omistuksen mallia arvopaperikeskustoimintaa koskevalla Asetuksella.

Täkäläiset säilyttäjät pystyvät jo nykyään prosessoimaan asiakaskohtaisia tilejä arvopaperikeskuksissa tehokkaasti, minkä voidaan katsoa olevan merkittävä kilpailuetu suomalaisille toimijoille. Tästä edusta olisi pyrittävä hyötymään säilyttäjien välisessä kilpailussa ja sijoittajien eduksi, eikä ajaa useiden välikäsien mallia, joka

¹⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012 OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä.

lisää sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoitten kustannuksia, riskejä ja aiheuttaa tarpeetonta tehottomuutta säilytystoiminnassa ja osakkeenomistajien oikeuksien toteuttamisessa.

Väitteet Euroclear Finlandin monopolista ovat erikoisia ja väitettä on levitetty laajasti ja tarkoitushakuisesti pyrkimällä näin kiinnittämään valmistelussa huomio muihin asioihin kuin esitettyjen muutosten tosiasiallisiin vaikutuksiin.

Euroclear Finlandissa on laskettu liikkeeseen yli 5.000 erilaista arvopaperia, joista vain noin 130 on listayhtiöitä. On lisäksi huomattava, että arvo-osuusjärjestelmässä on laskettu liikkeeseen noin 60 listaamatonta osakeyhtiötä. Edelleen, myös listatuilla osakeyhtiöillä on voimassaolevan lainsäädännön perusteella¹⁶ mahdollisuus hakea Finanssivalvonnalta poikkeuslupaa osakkeiden liikkeeseenlaskemisesta suomalaisessa arvo-osuusjärjestelmässä.

Siten yli 4.900 arvopaperilajia olisi voitu laskea liikkeelle jo nykyisin voimassaolevan sääntelyn perusteella muissakin arvopaperikeskuksissa.

Asetuksen myötä oletuksesta myös kotimaisten listayhtiöiden liikkeeseenlaskusta kotimaisessa arvopaperikeskuksessa luovutaan sääntelyssä.

Uusia listaamattomia osakeliikkeeseenlaskijoita on viime aikoina liittynyt arvo-osuusjärjestelmään enenevässä määrin, joten palvelulle on ollut kysyntää ilman sääntelyn pakkoakin. Ajantasainen osakasluettelo on useimmille yhtiöille keskeisimpiä kannusteita arvo-osuusjärjestelmään liittymiselle ja myös osakkaat pitävät suoraa omistusta turvallisena, selkeänä ja tehokkaana.

On erikoista, että kilpailun edistämisen -argumentilla pyritään ajamaan rakenteellisesti tehottomampaa hallintarekisteröinti-mallia, jossa välikäsien ja näiden palkkioiden määrä kasvaisi ja loppuasiakkaiden palvelun laatu heikkenisi.

¹⁶ AOJL 7 luvun 1§ 4 momentti.

Väite:
**Helsingin pörssin toiminta näivetty entisestään, jos
hallintarekisteröintiä ei sallita**

Vastaus

Edellä mainittujen perustelujen valossa tämä väite on täysin vailla todellisuuspohjaa.

On perusteltua todeta em. hintavertailujen perusteella että mikäli kotimaiset arvopaperit siirtyisivät hallintarekisteriketjujen taakse ulkomaisiin arvopaperikeskuksiin, hinnat sijoittajille kasvaisivat merkittävästi.

Lisäksi osakasoikeuksien toteuttamista pitäisi alkaa maksamaan erikseen säilyttäjäpankeille hallintarekisteröintiketjussa. Huonompi osakasoikeuksien toteutuminen ja säilyttäjäriskin lisääntyminen johtaisi pikemmin sijoittajien kiinnostuksen hiipumiseen suomalaisten yhtiöiden osakkeita kohtaan.

Myös osakkeenomistajan mahdollisuus osallistua yhtiökokouksiin vaikeutuisi, sillä nykyisen automaattisen osakasluettelomerkinnän sijaan osakkaan tulisi erikseen hakea omistuksensa kirjaamista tilapäiselle osakasluettelolle. Oletettavasti tämä ei olisi ilmaista palvelua ja joka tapauksessa edellyttäisi lisätoimenpiteitä verrattuna nykyiseen automaatioon.

Väite:
**Julkisuus on turvattu, koska tiedot osakkeenomistajista kerättäisiin
uuteen osakasluettelosta erilliseen ”omistajaluetteloon”**

Vastaus

On tarpeen kysyä, miksi pitäisi rakentaa uutta ja lisätä kustannuksia nykyisessä tiukassa taloustilanteessa, kun nykyinen malli toimii ja on kilpailukykyinen? Mitä tarpeita palvelee tietojen keruu, joka ei edesauta sijoittajien oikeuksien toteuttamista suhteessa liikkeeseenlaskijaan, eikä kohtele suomalaisia ja ulkomaisia sijoituspalveluiden tarjoajia tasapuolisesti?

Lisäkustannukset päätyisivät sijoittajien ja yhtiöiden maksettavaksi. Tällaista kyselymallia esimerkiksi liikkeeseenlaskijoita edustava European Issuers on vastustanut äänekkäästi, koska mallin on katsottu tarkoittavan palkkioautomaattia

säilyttäjäpankeille. "Reaaliaikaisesti" ja "pyydettyäessä" ei myöskään ole yhdessä uskottava yhdistelmä. Kotimaisten sijoittajien omistustiedot hajaantuisivat Esityksen mukaan kahdelle eri luettelolle: osakasluettelolle ja omistajaluettelolle. Nykyään osakasluettelot ovat kokonaisina selailtavissa.¹⁷ Uusi "omistajaluettelo ei antaisi sijoittajalle osakasoikeuksia ja sitä ylläpidettäisiin hallintarekisterinhoitajien erillisten ilmoitusten perusteella. Tämä johtaisi puolestaan lisäkustannuksiin jotka päätyisivät Esityksen mukaan liikkeeseenlaskijoiden maksettavaksi.

Väite:

Mikään ei tulisi muuttumaan nykyjärjestelmään verrattuna, mutta hyötyjä tulisi kyllä. Kustannustehokkuus näkyisi kaikille arvopaperikaupan osapuolille.

Vastaus

Ensinnäkin väitetystä hallintarekisterin kustannustehokkuudesta ei ole esitetty perusteluja.

Lukuisat maat ovat siirtyneet suoran omistuksen järjestelmään sen tehokkuus- ja turvallisuushyötyjen johdosta.¹⁸

Toiseksi, Finanssikriisin myötä tuli varsin konkreettisesti esille, mitä säilyttäjäriski tarkoittaa. Tästä johtuen asetukset pakottaa säilyttäjät kertomaan asiakkailleen eri säilytysmallien suojan tasot, oikeudelliset vaikutukset ja kustannukset. Asiakkaille ei saa asetusten myötä sanoa, että mikään ei tulisi muuttumaan hallintarekisteröityyn tiliin siirryttäessä. Sijoittajan arvopaperien ollessa hallintarekisteröitynä säilyttäjän tilillä, ei sijoittajaa pystytä arvopaperikeskuksen tasolla yksilöimään vaan säilyttäjän

¹⁷ Liikkeeseenlaskijoita 14:sta EU-maasta edustava "European Issuers" -järjestö (ml. mm. Ranska, Saksa, Suomi, UK) on kritisoinut direktiiviehdotusta yhtenä säilyttäjäpankkien lobbausvoittona ja lisäänsaintamahdollisuutena:

<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/675b5d8e-bd68-11e3-83e5-00144feabdc0.html#axzz2yBTa8fqk>

"This appears to be yet another example of regulatory capture of policy makers by financial intermediaries, which shows how the system is stacked against the end users of markets," said Susannah Haan, secretary-general of European Issuers, which represents 9,200 European public companies across 14 countries.

"Shareholder identification should be established as a right for companies to be able to engage with their shareholders, not put into legislation as a sale opportunity for intermediaries. We fear that European companies would be better off without a directive at all than with such provisions," she said.

¹⁸ <http://ds.thomasmurray.com/opinion/cmi-focus-asset-segregation-csds>

konkurssitilanteessa konkurssipesä tulisi aikanaan erottelemaan sijoittajan arvopaperit. Lisäksi sijoittajalla ei olisi hallintarekisteröityjen osakkeiden osalta hallinnollisia oikeuksia, koska osakasluettelolla ei olisi sijoittajan tietoja. . Tämä tarkoittaa mm. erityistoimenpiteitä, mikäli sijoittaja haluaa osallistua yhtiökokoukseen. Sijoittaja ei pystyisi myöskään siirtämään tiliään säilyttäjäpankin hoidosta toiselle vaan arvopaperit tulisi siirtää erillisellä transaktiolla säilyttäjäpankin tililtä toiselle, joka avaisi järjestelmiinsä uuden tilin. Tänä päivänä pankki perii näistä toimenpiteistä hallintarekisteröidyiltä sijoittajilta erilliset maksut.

D) Ratkaisuehdotus omistuksen julkisuuden säilyttämiseksi

Koska suomalaiseen sääntelyyn on tehtävä omistustietojen ajantasaisuuden säilyttämisen ja suoran omistuksen vaatimuksen säilyttämiseksi tehtävät täsmentävät muutokset, olemme pyytäneet yhtiöoikeudellisiin ja arvopaperimarkkinoita koskeviin oikeudellisiin kysymyksiin erikoistuneelta asianajotoimisto Castrén & Snellmanilta ratkaisuehdotuksen.¹⁹ Ratkaisuehdotuksessa ehdotetaan tapaa, jolla Esitystä voitaisiin muuttaa selkeämpään, omistuksen julkisuuden ja arvo-osuuksien omistajien oikeudet turvaavaan suuntaan. Tavoitteena on turvata sekä sijoittajien että liikkeeseenlaskijoitten oikeudet Asetuksen edellyttämällä tavalla.

Liikkeeseenlasku ja säilytys suomalaisessa arvopaperikeskuksessa

Suomalaisessa arvo-osuusjärjestelmässä käytettäisiin Asetuksen 38 artiklan 5 kohdassa kuvattua tapaa ja edellytettäisiin, että suomalaisten sijoittajien arvo-osuudet säilytetään suoran omistuksen arvo-osuustilillä. Esityksen AOJL 4 luvun 4 §:n mukaisesta uudesta ”yksilöllisesti asiakaseroteltu tili” käsitteestä luovutaan ja todetaan, että sijoittajan nimiin avattu suoran omistuksen arvo-osuustili vastaa Asetuksen mukaista yksilöllistä asiakaserottelua Suomessa.

Arvo-osuustileistä annetun lain 5a §:ään palautetaan rajoitus, jonka mukaan omaisuudenhoitotiliä voidaan säilyttää ulkomaisten sijoittajien arvo-osuuksia.

Liikkeeseenlaskija saisi edelleen arvopaperikeskuksesta yhtiösääntelyn mukaiset osakas- ja muut luettelot ajantasaisena ja automaattisesti arvo-osuusjärjestelmästä ilman erillisiä luettelonpitovelvoitteita ja tietojen toimittamisia eri säilyttäjäiltä.

¹⁹ Kts. Lausunnon liite.

Tällöin kaikkien liikkeeseenlaskijoitten, sijoittajien, viranomaisten²⁰ ja tutkijoiden tietojensaanti olisi turvattu. Suoran omistuksen tileillä sijoittajien omistus ja yhtiöoikeudellinen asema säilyisi selkeänä ja riidattomana. Oikeuksien ja rajoitusten, kuten ulosoton ja edunvalvonnan kirjaaminen voitaisiin tehdä keskitetysti arvo-osuustileille.

Liikkeeseenlasku ja säilytys ulkomaalaisessa arvopaperikeskuksessa

Aluksi on huomattava, että kaikkien muiden arvopapereiden liikkeeseenlaskijoiden kuin suomalaisten listattujen osakeyhtiöiden on ollut jo nykyisen sääntelyn perusteella mahdollista laskea arvopaperinsa liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa.

Jotta osakeyhtiöillä olisi tosiasiallinen ja riskitön mahdollisuus laskea liikkeeseen osakkeita ja muita voimassaolevan AOJL 6 luvun 3 §: 1 momentissa tarkoitettuja arvopapereita, tulisi yhtiön ja osakkaiden oikeudet ja velvollisuudet kuvata selkeämmin silloin kun yhtiö käyttää ulkomaista arvopaperikeskusta, esimerkiksi:

- Päätöksenteko arvopaperikeskuksen käyttämisestä
- Vaikutusarvion tekeminen ehdotetun arvopaperikeskuksen käyttämisestä²¹
- Osakasluettelon ylläpito
- Arvopaperikeskus ja sen osapuolten mahdollisuus täyttää viranomaisten tietojensaantia koskevat vaatimukset

Arvo-osuusjärjestelmässä jo olevat yhtiöt ovat tehneet päätöksen arvo-osuusjärjestelmään siirtymisestä yhtiökokouksessa, joten vastaavasti myös arvopaperikeskuksen vaihtaminen tai ulkomaiseen arvopaperikeskukseen liittyminen olisi **yhtiökokouspäätös**.

Käytännössä Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 14a §:n 1 momenttiin tulisi lisätä vaatimus, jonka mukaan yhtiökokous voisi tehdä päätöksen yhtiön osakkeiden

²⁰ Esim. Ulosotto-, esitutkinta- ja pakkotaytöntöönpanoviranomaiset, tulli, sosiaaliviranomaiset, holhustoimi ja oikeusaputoimistot.

²¹ Tämä erityisesti tilanteessa, jossa yhtiö vaihtaa arvopaperikeskusta. Esineoikeudellinen sääntely vaikuttaa suoraan sijoittajan ja sen oikeudenhaltijoiden ja velkojien asemaan.

kuulumisesta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään vain, jos ulkomaisessa arvo-osuusjärjestelmässä erotellaan suomalaisten osakkeenomistajien osakkeet arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan mukaista yksilöllisen asiakaserottelun periaatetta noudattaen.²²

On huomattava, että päätöksellä on vaikutusta omistajan lisäksi muihin oikeudenhaltijoihin, jolloin olisi ristiriitaista, jos päätöksessä ei huomioitaisi näiden oikeuksien toteutumista.

Yhtiökokoukselle olisi annettava myös **vaikutusarvioselvitys**, jonka perusteella osakkaat ja muut oikeudenhaltijat voivat selvittää millä tavalla muutos vaikuttaa heidän asemaansa, sopimussuhteisiin ja mahdollisiin vakuusjärjestelyihin sekä ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin säilytyspalveluiden hankkimisesta ja vakuusjärjestelyistä. Kyseessä olisi siten samanlainen selvitys, mitä vaaditaan nykyään arvopaperikeskuksilta, kun ne avaavat välilleen linkin, jota käyttäen arvopaperikeskuksissa liikkeeseenlaskettuja arvo-osuuksia voidaan siirtää ja käsitellä. Tällöin tutkitaan huolellisesti voidaanko ja millä edellytyksillä toteuttaa ulkomaisen arvopaperikeskuksen kotimaan sääntelyn mukaisia yhtiöjärjestelyjä, tuotonmaksuja ja verottaja- ja muuta raportointia ja millä tavalla esimerkiksi osakkeenomistajien osallistuminen yhtiökokouksiin ja yhtiöjärjestelyihin turvataan. Sisällöllisesti vaikutusarvio voisi olla Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 14a § 5 momentin mukainen, mutta päätöksenteko olisi yhtiökokouksen vastuulla.

Lisäksi edellytettäisi, että ulkomainen arvopaperikeskus toimittaa yhtiölle tai sen osoittamalle palveluntarjoajalle yksilöllisen asiakaserottelun perusteella omistajatiedot **osakasluettelon** laatimista varten. Tiedot on toimitettava osakasluettelon laatimista varten tavalla, jolla yhtiö voi varmistua että sillä on Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 15 §:n mukainen ajantasainen osakasluetteloa ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien osakkeiden omistajista. Lisäksi edellytettäisi, että yhtiö saisi yhtiökokousosallistumista varten riittävät tiedot kaikista osakkeenomistajistaan tai niitä edustavista tahoista.

Arvopaperikeskusta valitessaan yhtiön on pyydettävä selvitys arvopaperikeskusta ja sen osapuolia koskevasta tietojensaanti ja salassapitosäännöksistä ja millä tavalla

²² On huomattava, että Esityksessä OYL 3 luvun 14a §:ssä mainitaan, että yhtiön kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmään määrätään yhtiöjärjestyksessä, mutta perustelujen mukaan päätöksen tekee yhtiön hallitus.

viranomaisten tietojensaanti on turvattu. Lähtökohtaisesti salassapito ja tietojensaanti tulisi olla samantasoinen tai turvata samat oikeudet tietojensaantiin suomalaisille viranomaisille verrattuna kotimaiseen arvopaperikeskukseen.

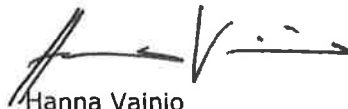
Käytännössä tämä voitaisiin tehdä lisäämällä Esityksen mukaiseen OYL 3 luvun 14 b 5 momenttiin viranomaisten tietojensaantia koskevat vähimmäiskriteerit.

Kunnioitavasti,

Helsingissä, 28. marraskuuta 2014



Yannic Weber
Toimitusjohtaja
Euroclear Finland



Hanna Vainio
Toimitusjohtajan sijainen
Euroclear Finland



Post-trade made easy

Liite: Pykäläkohtaiset huomiot

1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Vuonna 2013 voimaantullut sääntely ehdotetaan kumottavan kokonaisuudessaan. Tämän ei voida katsoa olevan tarpeen, ottaen huomioon jo tällä hetkellä käytössä olevat esityöt ja arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskeva vähäinen oikeuskirjallisuus. Tämän materiaalin käyttökelpoisuus on tarpeen myös Esityksen voimaantulon jälkeen. Esityksessä ei ole perusteltu syytä sille, miksi voimassaoleva laki on tarpeen kumota kokonaisuudessaan.

1.1 Päällekkäinen ja ristiriitainen sääntely Asetuksen kanssa

Lainsäädäntöteknisesti Asetusta implementoitaessa tulisi käyttää samaa lähestymistapaa kuin implementoitaessa markkinarakennetoimija-asetusta, koska EU-asetusten tasolla arvopaperikeskuksia ja keskusvastapuolia koskeva sääntely on monilta osin samantyyppistä. Tämän takia:

1. arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetusta laista tulisi poistaa päällekkäinen sääntely Asetuksen kanssa ja
2. sellaisia säännöksiä, joissa ainoastaan viitataan Asetukseen, tulisi välttää.

Päällekkäistä sääntelyä on seuraavissa AOJL:n säännöksissä:

Arvopaperikeskusta ja selvitysyhteisöä koskevat vaatimukset

Ehdotuksessa on pyritty yhdistämään arvopaperikeskusta ja selvitysyhteisöä koskevat säännökset. Samalla on säilytetty kansallisia vaatimuksia, joita Asetus ei sisällä. Näiden vaatimusten säilyttämisen tarkoitus ei ilmene pykäläsisällöstä. Kansallisten lisävaatimusten säilyttäminen tulisi perustella, mikäli vaatimukset eivät ole yhdenmukaiset Asetuksen tavoitteiden kanssa.

Arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön säännöt

Ehdotuksen mukainen luettelo sääntöjen sisällöksi on merkittävästi yksityiskohtaisempi kuin Asetuksen vaatimukset. Lähtökohtaisesti sääntöjen tulisi täyttää Asetuksen vaatimukset ilman lisä- tai tarkentavia vaatimuksia.

Tilinhoitajia ja selvitysosapuolia koskevat vaatimukset

Tilinhoitajaa ja selvitysosapuolta koskevien vaatimusten yhdistäminen yhteiseksi "osapuolta" koskeviksi vaatimuksiksi selkiyttäisi merkittävästi sekä hakijoiden, mutta myös nykyisten tilinhoitajien ja selvitysosapuolten asemaa. On huomattava, että selvitysosapuolten on myös nykyään haettava tilinhoitajan asemaa johtuen siitä, että myös selvitystoiminnan yhteydessä toteutetaan kirjauksia.

Esityksessä ehdotetaan otettavaksi käyttöön tilinhoitajien ja selvitysosapuolten rinnalle uusi osapuoli-määritelmä. Määritelmä viittaa Asetuksessa nk. nettoutusdirektiiviin (98/26/EY) ja sen käyttö viittaamaan arvopaperikeskuksen "osapuoleen" (nykyinen tilinhoitaja ja selvitysosapuoli) olisi johdonmukainen ja antaisi yksiselitteisesti nettoutuslain (1084/1999) suojaa kaikille osapuolen siirtoilmoituksille eli velvoitteille¹, joita arvopaperikeskus toteuttaa.

Tilinhoitajan oikeuksien myöntämistä koskevan asian ratkaiseminen

Ehdotetun AOJL 3 luvun 7 §:ssä asetettu 3 kuukauden määräaika tilinhoitajan oikeuksia koskevan hakemuksen ratkaisemiseksi aiheuttaa ristiriitaisuutta suhteessa Asetuksen 33, 52 ja 53 artikloissa asetettuihin määräaikoihin nähden. Tilanteen selkiyttämiseksi ehdotamme, että kansallisesta sääntelystä poistetaan arvopaperikeskukselle asetettu määräaika.

Kirjausrahaston ylläpitovaatimus

Asetus ei vaadi kirjausrahaston ylläpitoa. Sen toiminta on myös usein koettu hakijoiden ja tilinhoitajaasemaa koskevien järjestelyjen yhteydessä haastavaksi erityisesti vakuusmaksuennakon määrän ja vakuuden palauttamisen yhteydessä. Vaatimusta on myös arvioitava suhteessa artiklan 33 vaatimukseen ja riskienhallintaan.

¹ Arvopaperikeskus toteuttaa kaikki arvo-osuuksilla tehdyt luovutustoimet, kuten kauppapaikoilla toteutetut että yksityisesti sovitut kaupat, lahjoitukset, perinnönjaot ja ositukset.

On myös otettava huomioon, että kirjausrahasto on toissijaisesti korvausvastuullinen, jolloin sen merkitys käytännön vahingonkorvaustilanteessa on vähäinen samalla kuin siihen vaadittujen vakuuksien määrä toimii käytännössä tarpeettomana kynnyksenä tilinhoitajan asemaa harkitseville hakijoille.

Arvopaperin liittäminen arvo-osuusjärjestelmään ja pysäyttäminen

Arvopaperin liittämistä koskevat AOJL:n 5 luvun määräykset pohjautuvat voimassaolevan lain rakenteeseen ja logiikkaan ja luku on pitkälti päällekkäinen Asetuksen kanssa. Luvusta tulisi poistaa Asetuksen kanssa päällekkäiset tai ristiriitaiset vaatimukset ja teknisluonteiset kuvaukset liittämismenettelyistä. Luvusta puuttuu kokonaan Asetuksessa edellytetty mahdollisuus arvopapereiden pysäyttämiseen, joka on käytössä muissa arvopaperikeskuksissa.

Arvopaperikeskusten välisen kilpailun edistämisen näkökulmasta on ristiriitaista, että pysäyttäminen ja sitä koskevat menettelytavat on jätetty kokonaan kuvaamatta.

Kansainvälinen yhteistoiminta

Ehdotetun AOJL 2 luvun 13 §:n 2 momentissa säädetään, että "Arvopaperikeskus pitää kansainvälisen yhteistoiminnan edellyttämät tilit ja luettelot arvo-osuusrekisterissä." Kansallisessa sääntelyssä ei tulisi määritellä, millä tavalla kansainvälinen yhteistoiminta on järjestettävä, ja Asetuksen linkejä koskevia artikloita tulisi soveltaa sellaisenaan.

Seuraavissa AOJL:n säännöksissä on ainoastaan viittauksia Asetukseen:

- 2 luvun 6 §: Arvopaperikeskuksen merkittävien omistajien luotettavuus ja johtaminen
- 2 luvun 7 §: Taloudelliset toimintaedellytykset ja osakkeiden hankinta
- 2 luvun 17 §: Arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistaminen
- 2 luvun 20 §: Arvopaperikeskuksen palveluista perittävät maksut

1.2 Pykäläkohtaisia huomioita

AOJL 1 luvun 3 §: Määritelmät

Perustelujen mukaan pykälä olisi uusi huolimatta siitä, ettei näin ole.

Tilinhoitajaa koskevassa kohdassa tulisi huomioida tämän olevan Asetuksen 31 artiklassa mainittu muu henkilö kuin arvopaperikeskus, joka tekee kirjauksia arvopaperikeskuksen ylläpitämille tileille.

Säännöksen 13 kohdassa tulisi ainoastaan määritellä hallintarekisteröinnin hoitaja, eikä säännökseen tulisi yhdistää edellytyksiä hallintarekisteröinnin hoitajana toimimiselle. Voimassaolevaa lakia vastaavasti edellytykset hallintarekisteröinnin hoitajana toimimiselle voitaisiin asettaa erillisessä säännöksessä.

AOJL 2 luvun 4 §: Toimilupapäätös ja arvopaperikeskuksen toiminnan aloittaminen

Säännöksen 3 momentin mukaan valtiovarainministeriö voi asettaa arvopaperikeskuksen liiketoimintaa koskevia rajoituksia ja ehtoja. Arvopaperikeskukselle sallitut ydin- ja lisäpalvelut ja toiminnalle asetetut edellytykset ovat kuvattu Asetuksessa. Lisäedellytysten asettaminen kansalliselle arvopaperikeskukselle ei voida katsoa olevan perusteltua.

AOJL 2 luvun 11 §: Arvopaperikeskuksen tehtävät

Arvopaperikeskuksen keskeisin tehtävä on Asetuksen mukaan selvitysjärjestelmän ylläpito, ei arvo-osuusjärjestelmän ylläpito. Arvopaperikeskukselta edellytetään vähintään selvitysjärjestelmän ylläpitoa ja yhtä muuta ydinpalvelua, eli notariaattipalvelua tai keskitettyä tilinhoitopalvelua.

AOJL 3 luvun 6 §: Tilinhoitajan oikeuksien myöntäminen

Säännöksen 3 momentissa säädetään tilinhoitajan oikeuksien myöntämisestä silloin kun tilinhoitajan toimintaa ulkoistetaan. Momentin perustelut tulisi korjata vastaamaan itse säännöksen sanamuotoa.

AOJL 3 luvun 8 §: Tilinhoitajan oikeuksien peruuttaminen

Pykälässä ehdotetaan, että tilinhoitajan oikeuksien peruuttamisen yhteydessä kirjaustoiminta siirrettäisi ilman aiheetonta viivytystä arvopaperikeskuksen hoitoon. Aikaisemmin tämä on tullut siirtää välittömästi. Kirjaustoimintaa hoidetaan kirjaajan ankaralla vastuulla. Kirjaustoiminnassa on otettava huomioon siihen vaikuttava asiakkuussuhde tilinhoitajan ja sen asiakkaan välillä, joten kirjaustoiminnan ollessa

arvopaperikeskuksen hoidettavana, sen tulisi olla vähintään hyvin rajoitettua ja tilapäistä ja tästä tulisi olla yksityiskohtaisempi kuvaus lain tasolla.

AOJL 4 luvun 4 §: Yksilöllinen asiakaserottelu

Yksilöllisen asiakaserottelun käsite

Pykälässä luodaan uusi *yksilöllisen asiakaserottelun* käsite. Perusteluissa esitetään tämän tarkoittavan kahta erilaista säilytystapaa. Toinen näistä olisi nykyistä vastaava suoran omistuksen arvo-osuustili, joskin sen tiedoissa olisi mainittu arvo-osuuksien *haltija*. Tässä yhteydessä tulisi kuitenkin puhua *omistajasta*, sillä tilin tietoihin merkityllä omistajalla on nimenomaan esineoikeudellinen omistusoikeus tilillä säilytettäviin arvo-osuuksiin. On lisäksi huomattava, että arvo-osuusjärjestelmä on oikeuksien kirjaamisjärjestelmä, jolloin arvo-osuustilillä oleviin arvo-osuuksiin tai omistusoikeuteen voi kohdistua oikeuksia (esim. oikeus tuottoon tai pääomaan, omaisuudenhoitovaltuus) ja rajoituksia (esim. luovutusrajoitus, panttioikeus, holhous, pakkotäytäntöönpano, ulosotto, konkurssi). Lisäksi on huomattava, että arvo-osuusjärjestelmässä ei ole tyyppipakkoperiaatetta eikä oikeuksien tai rajoitusten kirjaamista ole siten rajoitettu.

Esityksen mukaan yksilöllinen asiakaserottelu tarkoittaisi nykyisen suoran omistuksen arvo-osuustilin lisäksi myös hallintarekisteröityä tiliä, jolla säilytyksessä olevat arvo-osuudet kuuluisivat yhdelle omistajalle. Tällaisen hallintarekisteröidyn tilin tilinhaltija olisi säilyttäjä² eivätkä sillä säilytyksessä olevat arvopaperit olisi loppusijoittajan omistuksessa, vaan loppusijoittajalle olisi nk. tilioikeus arvopapereihin. Arvopapereita ja niiden omistajaa koskevat oikeudet ja rajoitukset selviäisivät vain säilyttäjän sisäisestä kirjanpidosta.

Esityksen mukaan erotteluvaatimus ei koske kuin arvopaperikeskusta ja sen suoraa osapuolta, tilinhoitajaa. **Näin erotteluvaatimus ei koskisi esim. ulkomaista sijoituspalveluyritystä tai luottolaitosta, joka voisi tarjota sekä hallintarekisteröityjä eroteltuja että hallintarekisteröityjä omaisuudenhoitotileja, eli nk. laaritilejä suomalaisille sijoittajille.** Tällaista säilyttäjää ei Esityksen mukaan koske edes 4 luvun 6 §:ssa kuvattu

² Esim. Arvopaperikeskus, keskuspankki, tilinhoitaja tai kotimainen tai ulkomainen sijoituspalveluyritys tai luottolaitos.

tiedonantovelvollisuus, koska kyseinen tiedonantovelvollisuus koskee vain hallintarekisteröinnin hoitajaa.

Omistajaluettelon luominen hallintarekisteröidyistä omistuksista

VM esittää, että hallintarekisteröityjen omistusten haltijoiden tiedot tulisi erikseen kerätä ja toimittaa omistajaluettelolle. Tällainen omistajaluettelo ei kuitenkaan saisi aikaiseksi osakasluettelo vastavia oikeusvaikutuksia suhteessa yhtiöön, eikä se osoittaisi esineoikeudellista omistusta. Siten tällaisella hallintarekisteröidyllä tilillä osakkeitaan säilyttävän osakkeenomistajan tulisi omistajaluettelon lisäksi ilmoittautua erikseen OYL:n mukaiselle tilapäiselle osakasluettelolle voidakseen osallistua yhtiökokoukseen ja käyttääkseen osakkeenomistajalle kuuluvia oikeuksia.

Hallintarekisteröityjen tilien siirtäminen maksukyvyttömyystilanteessa

Säilyttäjän konkurssissa tai muussa maksukyvyttömyystilanteessa hallintarekisteröityä tiliä ei pystytä siirtämään toisen pankin operoitavaksi koska, sijoittaja ei ole itse ko. tilin haltija. Siten suoran omistuksen arvo-osuustilien keskeinen hyöty eli siirrettävyys häviää. On huomattava, että suoran omistuksen arvo-osuustilejä koskee tilinhoitajasta riippumaton oikeus siirtää arvo-osuustili toisen tilinhoitajan hoidettavaksi.³

Sijoittaja ei voi pankkeja kilpailuttaessaan siirtää ko. hallintarekisteröityä tiliä toisen pankin operoitavaksi vaan arvopaperit pitää siirtää ja vanha tili sulkea. Tässä yhteydessä on huomattava, että tiliä koskevat oikeuksien ja rajoitusten kirjaukset eivät säily ennallaan.

Piilossa olevat oikeudet ja rajoitukset

Arvopapereille tehtävät oikeuksia ja rajoituksia koskevat kirjaukset tehtäisiin säilyttäjän järjestelmässä olevalle arvopaperitilille, ei siis arvopaperikeskuksessa pidettävälle arvo-osuustilin tasolle, jolloin esim. ulosottoa ei voitaisi tehdä arvopaperikeskuksessa vaan asia pitäisi aina erikseen tutkia ko. säilyttäjän toimesta jotta voitaisiin varmistua että ko. tilillä ei olisi esim. panttikirjauksia, joilla olisi etusija suhteessa myöhemmin tehtävään ulosmittauskirjaukseen.

Moniportainen suorien tilien hallinta

³ Arvo-osuustililaki 16b §.

Ehdotuksessa ei ole otettu huomioon sitä, että sijoittajan nimiin avattua arvo-osuustiliä voidaan hallinnoida myös "moniportaisesti" ilman, että arvo-osuustiliä tarvitsee hallintarekisteröidä. Näyttää siltä, että valmistelun yhteydessä tätä ei ole ymmärretty, koska hallintarekisteröinti ja moniportainen säilytys on ehdotuksessa ymmärretty olevan aina toinen toisensa edellytys.

3 momentissa edellytetään, että hallintarekisteröidyiltä yhden omistajan tileiltä tulisi kerätä suomalaisia sijoittajia koskevat tiedot, mutta 3-kohdassa viitataan epä johdonmukaisesti vain osakkeisiin. Siten kaikkien muiden arvo-osuuksien omistaja-, haltija- ja velkojaluetteloiden muodostaminen ei olisi momentin perusteella mahdollista. On huomioitava, että vaikka nämä luettelot eivät ole säännönmukaisesti nykyään julkisia, liikkeeseenlaskijat tilaavat ja käyttävät niitä yleisesti.

AOJL 4 luvun 5 §: Hallintarekisteröinti

Pykälän 1 momentin perusteluissa kuvataan hallintarekisteröinnin laajentamisen koskevan vain osakkeenomistusta, vaikka voimassaolevan sääntelyn mukaan suoran omistuksen käyttövelvoite koskee kaikkia arvo-osuuslajeja, kuten merkintäoikeuksia, joukkovelkakirjalainoja, optio- ja vaihtovelkakirjalainoja, talletustodistuksia, optio-oikeuksia ja rahamarkkinavälineitä. Tästä on poikkeuksena vain arvopaperikeskusten välisten linkkien kautta mahdollisuus säilyttää velkainstrumentteja ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa.

Onko Esityksen tarkoituksena, että hallintarekisteröinnin salliminen koskisi vain osakeomistusta, vieraan pääoman instrumentteja vai kaikkia arvo-osuuslajeja? 1 momentin sisältö ja sitä koskevat perustelut eivät vastaa toisiaan eivätkä voimassaolevaa oikeustilaa.

Momentissa tulisi joka tapauksessa mainita, että hallintarekisteröinnin hoitaja merkitään myös muulle kuin osakasluettelolle, kuten omistaja- tai velkojaluettelolle, jos arvo-osuus on hallintarekisteröity. Tämän tulisi koskea samalla tavalla kaikkia arvo-osuuslajeja ja mahdollisella kaupankäynnillä kauppapaikoilla ei tulisi olla asiaan vaikutusta.

AOJL 4 luvun 6 §: Hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuus

1 momentin mukaan Finanssivalvonnalla ja muulla viranomaisella on oikeus saada hallintarekisteröinnin hoitajalta virkatehtävän suorittamiseksi tarvittavat tiedot. Toimitettavien tietojen sisällössä ei kuitenkaan oteta huomioon sitä, että viranomaisille ovat tarpeen myös muut kuin tavanomaisesti osakasluettelolle tai verotusta varten toimitettavat tiedot. Mm. edunvalvonta ja pakkotäytäntöönpanoviranomaisilla on tarpeen saada omistusta koskevat ja sitä rajoittavat muut tiedot säilyttäjäiltä. Toimitettavien tietojen ulottuvuuden tulisi vastata AOJL 7 luvun 2 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Lisäksi hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuudesta ei tulisi säätää hajanaisesti monessa eri kohdassa.

Pykälä on kirjoitettu yleiseksi, jolloin se soveltuu kaikkiin hallintarekisteröityihin omistuksiin, ei siis ainoastaan Esityksen mukaiseen uuteen yksilöllisesti asiakaseroteltuun hallintarekisteröityyn tiliin.

2 momentissa on annettu ainoastaan hallintarekisteröinnin hoitajalle mahdollisuus periä kohtuulliset kulut liikkeeseenlaskijalta kun se käyttää laissa annettua oikeutta tietojen keräämiseen. Koska tietojen keräämiseen ja toimittamiseen voi osallistua hallintarekisteröinnin hoitajan lisäksi muita tahoja, kuten arvopaperikeskus ja säilyttäjät, on myös näille tahoille annettava mainittu oikeus kohtuullisten kulujen perimiseen.

4 momentissa on mainittu, että tietojen toimittamisvelvollisuutta rikkonut hallintarekisteröinnin hoitaja voidaan kieltäytyä merkitsemästä osakasluetteloon. Hallintarekisteröinnin hoitajan merkitsemisellä osakasluetteloon ja sen kieltämisellä ei ole sellaisenaan juurikaan merkitystä sääntelyä rikkovalle taholle. Osakkaalla on kuitenkin mahdollisuus vaatia yhtiökokousta varten merkitsemistä *väliaikaiselle* osakasluettelolle (ja päästä näin käyttämään hallinnointioikeuksia suhteessa yhtiöön ja osallistumaan yhtiökokoukseen), jolloin hallintarekisteröinnin hoitajan merkitsemiskiello osakasluettelolle jää vaille vaikutusta. Pikemminkin tulisi kieltää kyseistä tahoja toimimasta hallintarekisteröinnin hoitajana ja omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana.

Momentissa ei myöskään oteta huomioon muita omistaja- tai velkojalueteluita tai instrumentteja tai tietojen toimittamisvelvollisuutta. Onko oletettava, että hallintarekisteröinnin hoitajalle ei koidu minkäänlaisia seuraamuksia jos se kieltäytyy toimittamasta muita kuin osakkeenomistajia koskevia tietoja?

Lisäksi Finanssivalvonnan asettaman asiamiehen merkitseminen osakasluettelolle on uusi toimintatapa, jota ei ole perusteltu tai toimintaa kuvattu.

AOJL 6 luvun 2 §: Ulkomaisen arvopaperikeskuksen tai kolmannen osapuolen kanssa tehtävä sopimus osakkeiden omistajia koskevien tietojen luovutuksesta

Pykälän 3 momentissa on ehdotettu, että yhtiö ja ulkomainen arvopaperikeskus sopisivat, että arvopaperikeskus tai sen osapuoli toimittaa yhtiölle osakasluettelon laatimiseksi tarvittavat tiedot osakkeen omistajasta ilman aiheetonta viivytystä. Tätä sopimusta käytettäisiin myös viranomaisten tietojensaannin turvaamiseksi. Sopimus toimitettaisiin Finanssivalvonnalle, mutta sopimuksen voimaantulo ei edellyttäisi Finanssivalvonnan hyväksyntää. Siten on mahdollista, että liikkeeseenlaskija voisi liikkeeseenlaskea osakkeensa arvopaperikeskuksessa tai markkinalla, joka ei tarjoaisi liikkeeseenlaskijan lakisääteistä, osakasluetteloihin liittyvää tai viranomaisten tietojensaantia tukevia palveluita.

Tosiasiassa useat arvopaperikeskukset⁴ tarjoavat omistajatietopalveluita huolimatta siitä, että Esityksessä on haluttu luoda vaikutelma, että nykyinen rajoitus hallintarekisteröidä estäisi arvopaperikeskusten välistä kilpailua.

2 Osakeyhtiölaki

OYL 3 luvun 14a §: Osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään

Perustelujen mukaan yhtiöjärjestyksessä ei tarvitse yksilöidä, mihin arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen vastaavaan järjestelmään yhtiön osakkeet kuuluvat ja päätös olisi perustelujen mukaan lähtökohtaisesti yhtiön hallituksen tehtävissä. Tämä on ristiriidassa sen kanssa että arvo-osuusjärjestelmään liittämistä koskeva päätös on tehtävä jatkossakin ko. pykälän mukaan yhtiökokouksessa ja arvo-

⁴ Yli 80 % eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa jo tänä päivänä omistajatietopalveluja ja toimialalla on yleinen tahtotila kehittää näitä palvelu lisää, sillä liikkeeseenlaskijoitten tiedonsaantia ja osakkeenomistajien oikeuksia koskeva sääntely vaatii tätä.

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, mutta merkittävästi myös osakkeenomistajan esineoikeudelliseen asemaan.

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. 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.

OYL 3 luvun 15 §: Osakasluettelo

Pykälän 4 momentin mukaan " Yhtiöjärjestyksessä voidaan määrätä, että osakasluetteloon merkitään osakkeenomistajan osoitteen sijasta kotikunta ja syntymäaika." Mikäli osakkeenomistajien osoitetietoja ei merkitä jatkossa osakasluetteloon, tämä voi aiheuttaa käytännön ongelmia osakasluettelon tietojen käyttäjälle, esimerkiksi tilanteessa, jossa vähemmistöosakkeenomistaja haluaisi ottaa

yhteyttä toisiin vähemmistöosakkeenomistajiin vähemmistöoikeuksien toteuttamiseksi.

Pykälän 5 momentissa viitataan AOJL:iin ja sen odotusluetteloa koskeviin kohtiin. Ottaen huomioon, että luetteloja koskeva kohta on kirjoitettu OYL:iin, olisi johdonmukaista että myös odotusluettelosta olisi säädetty samassa pykälässä.

OYL 3 luvun 16 §: Saannon merkitseminen osakasluetteloon

Pykälää tulisi selkiyttää laintasolla siten, ettei sitä sovelleta sellaiseen yhtiöön, jonka osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

OYL 3 luvun 17 §: Osakasluettelon julkisuus

1 momentin toisen virkkeen mukaan "*Jokaisella on oikeus yhtiön kulut korvattuaan saada jäljennös osakasluettelosta tai sen osasta.*" Säännöksessä tulisi ottaa huomioon tilanne, jossa osakasluettelo pidetään arvopaperikeskuksen, säilyttäjän tai muun kolmannen tahon toimesta. Tällöin kulut aiheutuvat kolmannelle taholle, joka perii ne suoraan osakasluettelo pyytävältä henkilöltä. Siten säännöksessä tulisi edellyttää jäljennöksen antamisesta aiheutuvien kulujen korvaamista riippumatta siitä, kenelle kulut aiheutuvat.

Nykysääntelyä on tulkittu niin, että ainoastaan ajantasainen osakasluettelo voidaan luovuttaa osakasluettelon julkisuuden perusteella. Mikäli osakasluetteloiden historiatietojen julkisuutta halutaan lisätä, tulisi tältä osin määritellä muun muassa, miten pitkältä ajalta historiatiedot olisivat julkisia ja liittyisikö tällaiseen julkisuuteen joitain rajoituksia (esim. tilastollinen, tutkimuksellinen ja journalistinen tarkoitus, jotka on tunnustettu erikseen henkilötietolainsäädännössä tai sääntelyssä tarkemmin määritelty perusteltu intressi).

OYL 5 luvun 6 §: Yhtiökokoukseen osallistuminen

3 momentissa mainitaan pörssi-yhtiö, joka ei kuulu arvo-osuusjärjestelmään. Momentti on ristiriidassa asetuksen 3 artiklan kanssa, joka vaatii arvo-osuusmuotoa tai pysäyttämistä kaikilta sellaisilta liikkeeseenlaskijoilta, jotka

laskevat liikkeeseen tai ovat laskeneet liikkeeseen siirtokelpoisia arvopapereita, jotka otetaan kaupankäynnin kohteeksi tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla.

3 Osuuskuntalaki

Edellä esitetyt osakeyhtiölakia koskevat kommentit soveltuvat vastaavalla tavalla myös osuuskuntalakiin.

4 Sijoituspalvelulaki

Sijoituspalvelulain 1 luvun 2 §:n 2 momenttia ehdotetaan muutettavan siten, että sijoituspalvelulain 9 ja 10 lukuja sovellettaisiin AOJL:ssä tarkoitettuun arvopaperikeskukseen. Esityksessä ei ole esitetty mitään perusteita ehdotetulle muutokselle.

Asetuksen resitaalin (79) mukaan arvopaperikeskukset olisi jätettävä MiFID II:n⁵ ja MiFIR:in⁶ soveltamisalan ulkopuolelle, jos ne tarjoavat palveluja, jotka on nimenomaisesti lueteltu Asetuksessa. Asetuksen 73 artiklassa säädetään nimenomaisesti, milloin arvopaperikeskukseen sovelletaan tiettyjä MiFID II:n ja MiFIR:in vaatimuksia. Sijoituspalveluja koskevan sääntelyn soveltamista arvopaperikeskuksiin ei tulisi laajentaa kansallisesti – vastoin EU:ssa suoraan sovellettavaa Asetusta.

5 Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset

Valmistelussa on otettava huomioon, että Asetus ja siihen liittyvä ns. 2-tason sääntely tulee voimaan vaiheittain. Tämän takia myös ehdotettuun kansalliseen sääntelyyn tulisi ottaa vastaavat voimaantulo- ja siirtymäsäännökset.

Ottaen huomioon valtiovarainministeriön ehdottamat uudet velvollisuudet, on syytä varmistua siitä, että sääntelyn kohteena olevilla tahoilla on tosiasialliset mahdollisuudet noudattaa sääntelyä.

⁵ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349).

⁶ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 600/2014, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 84).

25.11.2014

SUOMALAISTEN YHTIÖIDEN OMISTUKSEN JULKISUUS JA ARVOPAPERIKESKUSASETUS

Euroclear Finland Oy (**Euroclear**) on pyytänyt toimistoamme arvioimaan muutoksia, joita olisi tehtävä valtiovarainministeriön 14.11.2014 päivättyyn luonnokseen hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi (**Esitys**), jotta suomalaisten yhtiöiden omistuksen julkisuus voitaisiin säilyttää nykytasolla. Esitys liittyy EU ns. arvopaperikeskusasetuksen (No 909/2014) voimaan tulon.

Toteamme selvyuden vuoksi, että emme esitä tässä muistiossa näkemyksiä siitä, olisiko hallintarekisteröinnin tai laarimaisen säilytyksen salliminen suomalaisille yhteiskunnan tai arvopaperimarkkinoiden tehokkuuden kannalta edullista tai toivottavaa. Tässä muistiossa oletetaan, että tarkoituksena on pitää suomalaisten pörssi-yhtiöiden eli säännellyllä markkinoilla kaupankäynnin kohteena olevien osakeyhtiöiden osakasluetteloiden julkisuus nykytasolla myös arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen. Tämä on käsityksemme mukaan mahdollista arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan poikkeussäännön (**Poikkeus**) mukaan. Poikkeuksessa todetaan seuraavasti:

”Arvopaperikeskuksen ja sen osallistujien on kuitenkin tarjottava yksilöllistä asiakaserottelua sellaisen jäsenvaltion kansalaisille ja asukkaille ja siihen sijoittautuneille oikeushenkilöille, jossa tätä edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on voimassa 17 päivänä syyskuuta 2014. Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa.”

Käsityksemme mukaan Poikkeuksessa on tarkoitettu mm. Suomessa nykyisin vallitsevaa järjestelmää, jossa suomalaisten osakkeenomistajien on säilytettävä arvo-osuusmuotoisia osakkeita osakkeenomistajan nimissä pidettävällä arvo-osuustilillä. Tieto omistajasta siirretään automaattisesti arvo-osuustililtä yhtiön julkiseen osakasluetteloon. Olemme 14.5.2014 antaneet asiasta arviolausunnon, joka on liitetty Euroclearin eriävään mielipiteeseen valtiovarainministeriön työryhmämuistioista (VM 033:00/2014).

1

Esityksen ongelmista yleisöjulkisuuden kannalta

Esityksessä todetaan, että yleisöjulkisesti saatavilla oleva tieto julkisen kaupankäynnin kohteena olevan suomalaisen osakeyhtiön suomalaisista osakkaista pysyy nykytasolla. Nykyisestä poiketen Esityksessä sallittaisiin suomalaisille kuitenkin osakkeiden hallintarekisteröinti eli omistuksen pitäminen hallintarekisteröinnin hoitajan nimissä yhtiön julkisella osakasluettelolla. Tämä voisi tapahtua tosin vain ”yksilöllinen asiakaserottelu”

25.11.2014

–käsitteen¹ mukaisesti pidettävien hallintarekisteröityjen arvo-osuustilien avulla. Käsite on Suomen arvo-osuusjärjestelmässä uusi. ”Yksilöllisesti asiakaserotellun” ja hallintarekisteröidyn arvo-osuustilin haltijana voisi toimia joko osakkeenomistaja tai tämän puolesta toimiva tilinhoitaja. ”Yksilöllisesti asiakaserotelluista” arvo-osuustileistä olisi toimitettava arvopaperikeskuksessa julkisesti saatavilla olevaan erilliseen luetteloon tiedot suomalaisesta osakkeenomistajasta. Vaatimus ”yksilöllisestä asiakaserotellusta” koskisi vain suomalaisen arvopaperikeskuksen osapuolia. Uudella erillisellä ”omistajaluettelolla” ei kuitenkaan olisi samaa oikeudellista merkitystä kuin osakeyhtiölain mukaisilla osakasluetteloilla. Erillisten luetteloiden ja yksilöllisen asiakaserotellun esineoikeudellinen asema on epäselvä.

Poikkeus koskee järjestelyjä, jotka ovat olleet voimassa 17.9.2014. Sen sijaan ”yksilölliseen asiakaserotelluun” perustuva malli yleisöjulkisuuden varmistamiseksi on uusi. Ehdotus on lisäksi monimutkainen. Yksinkertaisempi ja suoraan Poikkeuksen piiriin kuuluva ratkaisu olisi säilyttää suomalaisessa arvo-osuusjärjestelmässä nykyinen suoran omistuksen malli, jossa suomalaisen omistajan arvo-osuudet on pidettävä suomalaisella arvo-osuustilillä, jolla olevia osakkeita ei saa hallintarekisteröidä.

Suomalaisella yhtiöllä on arvopaperikeskusasetuksen mukaan vapaus valita liikkeeseenlaskupaikka unionissa toimiluvan saaneessa arvopaperikeskuksessa. Asetuksen 38 artiklan 4 kohdan mukaan ”Arvopaperikeskuksen on säilytettävä tietoja ja ylläpidettävä tilejä, joiden perusteella osallistuja voi erottaa minkä tahansa asiakkaansa arvopaperit, jos ja niin kuin kyseinen osallistuja edellyttää, jäljempänä ’yksilöllinen asiakaserotellu’.” Arvopaperikeskusasetus siis edellyttää arvopaperikeskuksilta kykyä tarjota asiakaskohtaista erotellua, mikä käytännössä tarkoittaa erillistä asiakaskohtaisesti avattua tiliä. Esityksessä ei kuitenkaan selkeästi edellytetä, että ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa suomalaisen osakkeenomistajan omistus eroteltaisiin yksilöllisen asiakaserotellun periaatteen mukaisesti, vaan tätä pidetään Esityksessä mahdottomana. Lisäksi Esityksessä todetaan, että liikkeeseenlaskijan valinta-oikeutta ei voida rajoittaa Poikkeuksella millään tavalla. Asetus kuitenkin tunnistaa sen että kansallisen yhtiölainsäädännön vaatimukset on täytettävä myös, jos liikkeeseenlaskija valitsee ulkomaisen arvopaperikeskuksen.

Suomalaisten omistajatietojen toimittaminen ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta jäisi Esityksen mukaan yhtiön ja ulkomaisen arvopaperikeskuksen välisen sopimuksen varaan, eikä näiden tietojen liityntää yhtiön osakasluetteloon ole Esityksessä selkeästi todettu. Tätä perustellaan sillä, että arvopaperikeskusasetus ei edellytä ulkomaiselta arvopaperikeskukselta omistajaluettelopalvelujen tarjoamista. Esitys näyttäisi jättävän mahdolliseksi myös sen, että ulkomainen arvopaperikeskus vetoaa siihen sovellettavaan salassapitovelvollisuuteen. Esityksen perustelut näyttäisivät sallivan liikkeeseenlaskijan valita myös sellaisen ulkomaisen arvopaperikeskuksen, josta tilinhaltijoiden omistustietoja ei saataisi lainkaan. Toisaalta osakeyhtiölaki edellyttää jatkossakin että osakasluetteloja pidetään ajantasaisesti arvo-osuustilien tai vastaavien ulkomaisten arvopaperikeskusten

¹ Arvo-osuus- ja selvitysjärjestelmästä annettavan uuden lain (AOJSL) 4 luvun 4 §

25.11.2014

tilien perusteella. Näin Esityksen hallintarekisteröinnin laajentamiseen tähtäävissä perusteluissa ja ehdotetussa sääntelyssä on ristiriita.

Maa- ja eurooppalaisissa (G20) ja eurooppalaisissa (ehdotus direktiiviksi osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamiseksi) hankkeissa pyritään lisäämään yhtiöiden mahdollisuuksia saada tietoa omistajistaan. Monilla arvopaperikeskuksilla on jo käytännössä tekniset mahdollisuudet myös suomalaisten yhtiöiden omistajatietoja koskevien palvelujen tuottamiseen, koska saamamme tiedon mukaan noin kolme neljäsosaa arvopaperikeskuksista tarjoaa jo nykyisin omistajaluettelopalveluja (valtaosa näistä lainsäädännön edellyttäminä, kuten Suomessa)². Käsityksemme mukaan Poikkeus mahdollistaa Esityksestä poiketen sen vaatimuksen, että suomalaisten osakkeenomistajien suomalaisten osakkeiden säilytys on pidettävä arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdassa tarkoitetulla tavalla yksilöllisesti asiakaserotellulla tilillä.

2 Ratkaisuehdotus omistuksen julkisuustavoitteen täyttämiseksi

Suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän kannalta Poikkeuksen käyttöä voitaisiin perustella helpoimmin, jos nykyistä järjestelmää ei muuteta olennaisesti. Pykälätasolla tämä tarkoittaisi Esityksen kannalta mm. seuraavaa:

- AOJSL 4 luvun 4 §:n mukaisen yksilöllisen asiakaserottelun tuomisesta erillisenä käsitteenä suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään luovutaan ja todetaan, että asiakaskohtainen arvo-osuustili vastaa arvopaperikeskusasetuksen yksilöllistä asiakaserottelua Suomessa.
- AOJSL 4 luvun 5 §:ssä hallintarekisteröinnin mahdollisuus rajataan vain ulkomaiseen osakkeenomistajaan ja oikeudenhaltijaan.
- Arvo-osuustileistä annetun lain 5a §:ään palautetaan rajoitus, jonka mukaan omaisuudenhoitotiliä voidaan lähtökohtaisesti pitää vain ulkomaisten asiakkaiden arvo-osuuksista (pykälän tällä hetkellä voimassa olevan 4 momentin mukaista, joukkolainojen käsittelyä ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa koskevaa poikkeusta lukuun ottamatta).

Ulkomaista arvopaperikeskusta käyttävän yhtiön osalta olisi tarpeen selventää, millaisia velvollisuuksia yhtiöllä on varmistaa suomalaisia osakkeenomistajia koskevien tietojen ajantasainen saaminen ja miten nämä tiedot ovat osa yhtiön osakeyhtiöoikeudellisesti merkityksellistä osakasluetteloa. Pykälätasolla tämä tarkoittaisi Esityksen kannalta mm. seuraavaa:

- Lisätään osakeyhtiölain 3 luvun 14a §:n 1 momenttiin vaatimus, jonka mukaan yhtiökokous voisi tehdä päätöksen yhtiön osakkeiden kuulumisesta ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään vain, jos ulkomaisessa arvo-osuusjärjestelmässä erotellaan suomalaisten osakkeenomistajien osakkeet arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan mukaista yksilöllisen asiakaserottelun periaatetta noudattaen.

² ECSDA:n eurooppalaisten arvopaperikeskusten liikkeeseenlaskijapalveluita koskevan tutkimuksen mukaan yli 80 % arvopaperikeskuksista tarjoaa jo nykyisin omistajatietopalveluja: http://ecdsa.eu/wp-content/uploads/2014/08/2009_05_22_ECSDA_Issuer_Study_CSD10.pdf.

25.11.2014

Lisäksi olisi voitava edellyttää ennen yhtiökokouksen päätöksen tekemistä selvitystä siitä, että ulkomainen arvopaperikeskus toimittaa yksilöllisen asiakaserottelun perusteella omistajatiedot osakasluettelon laatimista varten niin, että yhtiö (tai tämän palveluntarjoaja) voi pitää osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:n mukaisesti ajantasaista osakasluetteloa ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvista osakkeista.³

- Kun tämän perusteella voitaisiin varmistua siitä, että yhtiö saa suomalaista arvo-osuusjärjestelmää vastaavat tiedot osakkeenomistajista osakasluetteloa varten, niin osakeyhtiölain 3 luvun osakasluetteloa koskevia säännöksiä ja 5 luvun yhtiökokousta koskevia säännöksiä voidaan soveltaa yhtäläisesti suomalaiseen tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä.

LaatiJanne Lauha
Asianajaja, osakas

³ On huomattava, että nykyisin voimassa olevan sääntelyn mukaan yhtiön rekisteröintimaan vaihtokseen ja siihen mahdollisesti liittyvään arvo-osuusjärjestelmän muutokseen liittyvät oikeudelliset muutokset on selvitettävä osakkeenomistajille erikseen ennen päätöksen tekemistä. Jos eurooppayhtiöasetuksen (2157/2001) mukainen eurooppayhtiö aikoo siirtää kotipaikkansa jäsenvaltiosta toiseen, sen johtokunnan tai hallituksen on asetuksen 8 artiklan mukaan laadittava selonteko, jossa selvitetään ja perustellaan siirron oikeudelliset ja taloudelliset näkökohdat ja selvitetään siirron seuraukset osakkeenomistajille, velkojille ja henkilöstölle.