



Post-trade made easy

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

Helsinki, 2.11.2015

**EUROCLEAR FINLAND OY:n LAUSUNTO EHDOTETUKSI LAIKSI ARVO-
OSUUSJÄRJESTELMÄSTÄ JA SELVITYSTOIMINNASTA JA ERÄIKSI
SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI**

I. Tiivistelmä

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

Esitystä on valmisteltu virkатыönä marraskuussa 2014 päättyneen lausuntokierroksen jälkeen ja virkатыönä tehtyä valmistelua on jatkettu kesän ja syksyn 2015 aikana. Työryhmä, joka valmisteli sääntelymuutoksia, ei ole kokoontunut kevään 2014 jälkeen eikä valmistelussa ole ollut mukana sen vaikutuspiirissä olevia tahoja.

Esitys sisältää aikaisemman lausuntokierroksen kriittisistä lausunnoista huolimatta ehdotuksen hallintarekisteröinnin laajentamisesta suomalaisiin sijoittajiin.

Esitykseen on virkатыönä lisätty laajennettu ehdotus Patentti- ja Rekisterihallituksessa ylläpidettäväksi käyttöliittymäksi. Esityksessä on myös säilytetty kotimaiselle

arvopaperikeskukselle Asetukseen¹ nähden sekä päällekkäisiä että lisävaatimuksia, joita ei ole Esityksessä perusteltu, kuten kirjausrahaston ylläpito, arvopaperikeskuksen sääntöjen sisältö ja kansainvälistä yhteistoimintaa koskevat vaatimukset.

Aikaisempien lausuntokierrosten yhteydessä Euroclear Finland on korostanut tarvetta huolellisen vaikutusarvion tekemiseen. Erityisesti muutoksen vaikutukset kotimaisiin yhtiöihin ja sijoittajiin tulisi selvittää. Vaikutusarvio puuttuu edelleen Esityksestä, mistä johtuen ehdotettujen muutosten vaikutuksesta sijoittajien, yhtiöitten, viranomaisten, pankkien, markkinapaikkojen ja arvopaperikeskuksen toimintaan ei ole saatavilla.

Muutosten vaikutuksia yhteisöverokertymään ja rahoitusmarkkinoilla toimivien ihmisten työllisyyteen ei myöskään ole arvioitu. Läpinäkyvyyden, jonka rajoittamista Esitys käytännössä ehdottaa, merkitystä myöskään arvopaperimarkkinoita koskevien väärinkäytösten ennaltaehkäisyyn ei ole syytä jättää huomiotta. Suomen suoran omistuksen vahvuutena on pidetty yleisöjulkisuutta, joka ennaltaehkäisee veronkiertoa ja talousrikollisuutta.

Esityksestä on tulkittavissa, että hallintarekisteröinti halutaan sallia suomalaisille viipymättä ja analysoimatta sen todellisia vaikutuksia eri tahoille. Esitys on viety eteenpäin vasten hyvää sääntelyvalmistelua, avoimuutta ja vaarantaen Suomen rahoitusmarkkinoiden kehitys. Muutokset on ehdotettu tulemaan voimaan 1.1.2016, mikä on kohtuuttoman lyhyt aika ottaen huomioon sen, että mm. osakasluetteloiden sisältöön on ehdotettu muutoksia joista aiheutuu teknisiä muutostarpeita.

Aikaisemmin toimitettuja lausuntoja on otettu hyvin rajoitetusti huomioon Esityksessä. Valtaosa aikaisempien lausuntokierroksen lausujista vastusti hallintarekisteröinnin laajentamista ja jo aikaisemmassa esityksessä tehtyä tulkintaa Asetuksen säilytysmalleja koskevasta artikla 38:sta. Tämä kritiikki on kuitenkin sivuutettu Esityksessä muutamalla lauseella.²

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 Esityksen sivu 31.

Esitys sisältää ilmeisen kiireellisestä valmistelusta johtuen epäjohtonmukaisuuksia, puutteellisuuksia ja perustelemattomia muutoksia. Riippumatta Esityksen tavoitteista, näiden vakavien virheiden ja puutteiden korjaaminen on keskeisen tärkeää laadukkaan ja ennakoitavissa olevan sääntelyn näkökulmasta, varsinkin kun ehdotetut muutokset ovat huomattavia.

Ottaen huomioon esitöiden tärkeyden laintulkintamateriaalina, myös perusteluissa kirjoitettujen virheellisyyksien korjaaminen on keskeisen tärkeää. Johtuen poikkeuksellisen lyhyestä lausuntoajasta, näiden puutteiden kattava tunnistaminen ei ole ollut mahdollista.³ Olemme kuitenkin pyrkineet tuomaan esiin myös niitä mahdollisuuksien mukaan.

Lausunnon liitteestä löytyvät pykäläkohtaiset yksityiskohtaiset huomiot perusteluineen sekä aikaisemmin toimitettu lausunto, jonka sisällön toistamme.

Lausuntonme ydinsisältö on tiivistettävissä seuraaviin pääasiallisiin teemoihin:

1. Omistuksen julkisuus ja perustettava PRH:n palvelu
2. Viranomaisten tietojensaanti
3. Kilpailun toteutuminen
4. Esityksen vaikutukset sijoittajiin ja yhtiöihin

³ Säädösehdotuksista pyydettyjen kirjallisten lausuntojen antamiseen varataan aikaa vähintään kuusi viikkoa ja laajoissa hankkeissa vähintään kahdeksan viikkoa.
http://www.oikeusministerio.fi/fi/index/julkaisut/julkaisuarkisto/182010kuuleminensaado_svalmistelussa.ohjeet/Files/OMSO_18_2010_Kuuleminen_saadosvalmistelussa_30s..pdf

II. Pääasialliset teemat

1. Omistuksen julkisuus ja perustettava PRH:n palvelu

Sääntely

Esityksen keskeisimpänä uutena piirteenä on Patentti- ja rekisterihallituksen ("PRH") yhteyteen rakennettava *käyttöliittymä*, jonka kautta esitetään saatavaksi *ajantasaiset* tiedot suomalaisten omistamista osakkeista.

Järjestelmää, johon käyttöliittymän käyttö perustuisi, ei ole Esityksessä kuvattu eikä järjestelmän ylläpidosta ole Esityksessä tarkempaa tietoa, joten johtopäätöksiä suunnitellun palvelun sisällöstä tai tosiasiallisesta käytettävyydestä ei voida tehdä riittävästi. Tämän lisäksi järjestelmän toteutuksen tai ylläpidon kustannuksia ei ole arvioitu eikä eri tahojen velvollisuuksia kustannusten jakautumisen osalta ole esitetty arviota.

Kun suomalaisten yhtiöiden osaksluetteloiden julkisuus perustuu ehdotettuun uuteen järjestelyyn, olisi keskeisen tärkeää, että tällaisen järjestelyn toiminnallisuus, tietoturva ja sääntely, toteuttamisen aikataulu ja rakentamisen ja ylläpidon kustannukset sekä erilaisten palvelumaksujen suuruus ja määräytymisperusteet olisivat asianmukaisesti valmisteltu ja kuvattu samassa Esityksessä, jossa ehdotetaan hallintarekisteröinnin laajentamista.

Esityksestä puuttuvat myös PRH:n tehtäviin ja asemaan liittyvät välttämättömät sääntelymuutokset.

Reaaliaikainen omistajatietokysely

Ehdotuksen kaltaista reaaliaikaiseen tietojenvälitykseen perustuvaa järjestelmää ei ole yritetty rakentaa millekään arvopaperimarkkinalle maailmassa.

Esityksen väite siitä, että julkisuus parantuisi verrattuna siirtymävaiheeseen, on perustelematon, sillä tällä hetkellä ei ulkomailla ole laskettu liikkeeseen ainuttakaan suomalaisen osakeyhtiön osaketta. Suomalaisten yritysten osakeomistus on tällä

hetkellä ajantasaisesti luotettavien arvo-osuustilitietojen perusteella luotua ja julkista tietoa.

Esityksen mukaan käyttöliittymän kautta olisi saatavilla *ajantasaiset omistajatiedot Suomen kansalaisten sekä suomalaisten yhteisöjen ja säätiöiden omistamista suomalaisen yhtiön liikkeeseen laskemista osakkeista.*

Esityksessä ei kuitenkaan selvennetä miten reaaliaikainen tietojen toimitus käytännössä tapahtuisi, miten tietojen ylläpito hoidettaisi, miten järjestelmän tietoturva järjestettäisi ja minkälaiseen IT-arkkitehtuuriin tietojenvälitys perustuisi.

Lisäksi järjestelmän henkilötietosääntelyyn liittyvät kysymykset, kuten henkilötietojen käsittelyä, rekisterin pitoa ja oikeutta tietojen tarkastamiseen ei ole Esityksessä käsitelty lainkaan. Verotukseen liittyvän sääntelyn valmistelua erillisenä kokonaisuutena ei voida pitää perusteltuna rahoitustoimintaa koskevassa merkittävässä sääntelymuutoksessa.

Kuten Esitys useissa kohdin toteaa, sen vaikutukset ulkomaisiin arvopaperikeskusjärjestelmiin tai ulkomaisiin toimijoihin, joilla ei ole liittymäpintaa Suomeen ovat rajoitettuja. **Siten merkittävä osa tiedosta jäisi PRH:n palvelun ulkopuolelle, sillä ulkomaisilta tahoilta ei olisi saatavissa viranomaisten tarvitsemia tietoja. Suomessa toimivan hallintarekisteröinnin hoitajan asiakkaana toimivalla ulkomaisella säilyttäjällä ei olisi velvoitetta tietojen toimittamiseen. Tietojen rajallinen saatavuus vaikuttaisi myös suoraan viranomaistyöhön tarvittaviin resursseihin ja työn kustannuksiin.**

Lausunnon kirjoittamishetkellä kotimaisia hallintarekisteröinnin hoitajia on 15 ja ulkomaisia 20. Kotimaisten hallintarekisteröinnin hoitajien säilytyksessä olevan omaisuuden arvio on noin 124 mrd euroa ja ulkomaisten 161 mrd euroa.

Esityksen mukainen vain Suomessa toimivia säilyttäjiä koskeva tietojenvälitysvastuu PRH:een asettaisi käytännössä Suomessa toimivat sijoituspalveluyritykset ja pankit merkittävästi heikompaan asemaan ulkomaalaisten säilyttäjien kanssa.

Tietojentointivelvollisuus edellyttäisi arvo-osuusjärjestelmän tilinhoitajilta ja hallintarekisteröinnin hoitajilta lisäinvestointeja järjestelmään ja tietojenvälitykseen, jolla tiedot toimitettaisiin PRH:een. **Tämä on käytännössä tehokas markkinoille tulon este. Muutoksen myötä ja riippuen järjestelmän rakennuskustannuksista jo markkinoilla toimivat ulkomaiset tahot joutuisivat arvioimaan liiketoimintansa kannattavuutta ja jatkoa Suomessa.**

Asetuksen mukaan arvopaperikeskuksilla on oikeus päästä toisen arvopaperikeskuksen osapuoleksi (nk. osallistuja Asetuksessa) eikä pääsystä voida kieltäytyä millään muulla kuin riskiperusteella.⁴ Tietojen toimittamisvelvollisuus, joka koskisi ainoastaan suomalaisia osakkeita ja suomalaisen arvopaperikeskuksen osapuolia **toimisi kuitenkin käytännössä markkinoille tulon esteenä myös arvopaperikeskusten välisille linkeille ja uhkasi myös niiden kannattavuutta ja toiminnallisuutta.**

Siten Esityksen mukainen velvollisuus kasvattaisi sijoituspalveluyritysten, pankkien ja muiden arvopaperikeskusten Suomen markkinoille pääsyyn ja markkinoilla jatkamiseen liittyviä kustannuksia vaatimalla lisäinvestointeja vain Suomessa käytössä olevaan tietojen toimittamiseen PRH:lle. Tämä puolestaan vähentäisi kilpailua Suomen markkinoilla, minkä ei voida katsoa olevan toivottava lopputulos.

Tietojen toimittamisvelvollisuudesta aiheutuvat lisäkustannukset päätyisivät lopulta sijoittajien ja yhtiöiden maksettavaksi. Tällaista kyselymallia esimerkiksi liikkeeseenlaskijoita edustava European Issuers on vastustanut osakkeenomistajien oikeuksia koskevan direktiivin valmistelun yhteydessä, sillä mallin on katsottu tarkoittavan palkkioautomaattia säilyttäjäpankeille.⁵

⁴ Asetuksen artiklat 50-52.

⁵ Liikkeeseenlaskijoita 14:sta EU-maasta edustava "European Issuers" -järjestö (ml. mm. Ranska, Saksa, Suomi, UK) on kritisoinut direktiiviehdotusta yhtenä säilyttäjäpankkien lobbauksena ja lisäansaintamahdollisuutena:

<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."

Omistustiedon ja osaksluettelotiedon ero

Nykysääntelyn perusteella arvopaperikeskus pitää yllä arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osaksluetteloita yhtiön lukuun.⁶ PRH:n yhteydessä pidettävän käyttöliittymän tiedoilla ei Esityksen mukaan ole merkitystä osakkeenomistajalle tai yhtiölle itselleen eikä niitä pidettäisi yhtiö lukuun.⁷

Yhtiön on edelleen ylläpidettävä Osakeyhtiölain mukaista **osaksluettelo**a, jonka **ylläpito on tosin Esityksen mukaan siirretty yrityksen hallituksen vastuulle myös silloin kun kyse on kotimaisesta arvo-osuusjärjestelmästä.**

Koska PRH:lta saatava tieto ei ole yhtiön Osakeyhtiölain⁸ mukainen osaksluettelo:

- osakkeenomistajat eivät voi käyttää niille kuuluvia oikeuksia suhteessa yhtiön tiedon perusteella
- tietosisällön puutteellisuudesta johtuen muiden vähemmistöosakkaiden luotettava tunnistaminen tai yhteydenotto ei ole mahdollista
- yhtiöt eivät voi käyttää tietoja kommunikointiin osakkaiden kanssa

Esityksessä sekoittuu useissa kohdin "omistustieto" ja "osaksluetteloilla oleva tieto osakkeenomistajista" jotka ovat kaksi eri käsitettä erilaisine oikeusvaikutuksineen .

Arvo-osuusjärjestelmässä arvo-osuustilillä oleva tieto (jonka perusteella myös osaksluettelot nykyään luodaan) on esineoikeudellista **omistustietoa, joka luo arvo-osuustilin omistajalle selkeän, julkista luotettavuutta nauttivan omistusoikeuden arvo-osuustilillä oleviin arvo-osuuksiin.**⁹

Suoran omistuksen arvo-osuustileillä on ajantasainen ja aikaleiman sisältävä tieto:

- Omistajasta
- Muista oikeudenhaltijoista (pantinhaltija, luovutuksensaaja)

⁶ Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta (749/2012), "AOJSL" 6 luvun 3§:n 1 momentti.

⁷ Esitys S.22.

⁸ Osakeyhtiölaki (624/2006) 3 luvun 15 § tai 4 luvun 3 §.

⁹ Laki arvo-osuustileistä (827/1991) 26-28 §.

- Arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista tai rajoituksista (esim. tuotto-oikeus, luovutusrajoitus)
- Arvo-osuustiliin kohdistuvista oikeuksista tai rajoituksista (esim. panttaus, ulosmittaus, turvaamistoimenpide)
- Omistajaan kohdistuvista oikeuksista tai rajoituksista (esim. konkurssi, selvitystila)

Tilinhaltija voi tehdä kolmansiin vaikuttavia oikeustoimia arvo-osuustilillä säilytettäviin arvo-osuuksiin ja ne tulevat voimaan arvo-osuustilille tehdyn kirjauksen hetkellä.

Osakasluettelotieto on puolestaan osakeyhtiön ylläpitämä tieto osakkaistaan.

Osakasluettelon perusteella osakas käyttää varallisuus- ja muita osakasoikeuksiaan, kuten oikeuttaan osallistua yhtiökokoukseen tai yhtiöjärjestelyyn. Osakasluettelotieto ei saa omistamista vastaavia oikeusvaikutuksia suhteessa kolmansiin osapuoliin, mistä johtuu se, etteivät viranomaiset käytä osakasluettelotietoa omiin tietotarpeisiinsa, vaan perustavat tietopyyntönsä ajantasaisiin ja julkista luotettavuutta nauttiviin arvo-osuusjärjestelmän omistustietoihin.

Yhtiön osakasluettelolla on seuraavat osakkaista:

- Osakas tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi
- Yhteystiedot
- Osakkeiden lukumäärä osakelajeittain
- Henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus (ei julkisella luettelolla)
- Maksu- ja verotustiedot (ei julkisella luettelolla)
- Tilinhoitaja, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu (ei julkisella luettelolla)

Osakeyhtiölakia koskevan tulkinnan mukaan osakasluetteloiden historiatieto, vaikka se olisi saatavilla arvo-osuusjärjestelmästä esim. tutkimustarkoituksiin, ei ole julkinen tieto. Esityksen mukaan muutoksen valmisteluun ei ollut aikaa hankkeen kiireellisyydestä johtuen. Ottaen huomioon tiedon käyttöä koskeva tarve, asia olisi tarpeen ottaa valmistelun kohteeksi ja arvioida tiedon luovutus ja käyttömahdollisuudet.

2. Viranomaisten tietojensaanti

Viranomaisten tietojensaanti arvopaperikeskukselta perustuu kutakin viranomaista koskevaan sääntelyyn, jossa määritetään oikeus sekä tietojensaantiin että tietojen käyttöoikeus viranomaisen toiminnassa. Arvopaperikeskuksella on velvollisuus viipymättä tutkia onko viranomaisen tietopyynnössä yksilöidyllä luonnollisella tai oikeushenkilöllä omistuksia arvo-osuusjärjestelmässä sekä vahvistaa tietoa pyytävälle viranomaiselle arvo-osuusjärjestelmässä olevat omistustiedot ja niitä koskevat oikeudet ja rajoitukset.

Viranomaisten tietojensaantioikeus arvo-osuusjärjestelmästä kattaa seuraavat tiedot:¹⁰

1. Arvo-osuustilin omistaja (nimi, yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotiedot)
2. Arvo-osuustilillä säilytettävät arvo-osuudet (esim. osakkeet, osuudet, yritystodistukset, optio-oikeudet, vaihtovelkakirjalainat, joukkovelkakirjalainat, sertifikaatit, warrantit, rahasto-osuudet)
3. Arvo-osuustilillä koskevat tapahtumat¹¹
4. Arvo-osuustilin muut oikeudenhaltijat (esim. pantinhaltija, luovutuksen-saaja)
5. Arvo-osuuksiin kohdistuvat oikeudet ja rajoitukset (esim. tuotto-oikeus, luovutusrajoitus, omaisuudenhoitovaltuus)
6. Arvo-osuustiliin kohdistuvat oikeudet ja rajoitukset (esim. panttaus, ulosmittaus, turvaamistoimenpide)
7. Omistajaan kohdistuvat oikeudet ja rajoitukset (esim. konkurssi, selvitystila)
8. Tilinhoitaja, joka ylläpitää arvo-osuustiliä (tai tilejä)

On huomattava, että kunkin tiedon osalta arvo-osuusjärjestelmässä on aikaleima, jonka perusteella viranomainen saa **täsmällisen, ajantasaisen ja julkista luotettavuutta nauttivan tiedon arvo-osuusjärjestelmässä olevasta omistuksesta ja sitä koskevista kirjauksista. Tieto luovutetaan koko arvo-osuusjärjestelmässä olevista tiedoista eli noin 1,3 miljoonasta tilistä.**

¹⁰ Tietojensaantioikeuden yksityiskohdat ovat riippuvaisia viranomaista koskevasta

¹¹ Arvo-osuustilin tapahtumia ovat kaikki tiliä hyvittävät ja veloittavat tapahtumat riippumatta niiden oikeusperusteesta. Esim. kauppa, lahjoitus, perinnönjako tai ositus.

Arvo-osuusjärjestelmässä oleva tieto ei siten ole samaa tietoa jota yhtiö, yleisö, tutkijat tai journalistit saavat julkiselta osaksluettelolta, jonka tietosisältö perustuu osakeyhtiölakiin ja jonka käyttötarkoitus ja julkisuus eroavat täysin arvo-osuusjärjestelmän omistustiedosta.

Näitä viranomaisten tietopyyntöjä saadaan eri viranomaisilta vuosittain noin 10.000 kpl. Arvo-osuusjärjestelmän tietoja käyttävät hyväkseen virkatoimissaan mm. ulosottoviranomaiset, poliisi, verottaja, tuomioistuimet, sosiaaliviranomaiset ja tulliviranomaiset.

Esityksessä ehdotetaan, että sijoituspalveluyrityksen on toimitettava liikkeeseenlaskijalle ja viranomaiselle sen pyynnöstä seuraavat tiedot arvopaperien moniportaisessa hallinnassa säilytettyjen arvopaperien omistajasta:

- nimi
- kotivaltio
- arvopaperien määrä
- arvopaperikaupat

Verrattuna nykysääntelyn perusteella arvo-osuusjärjestelmästä saataviin tietoihin hallintarekisteriketjusta saatavat tiedot ovat merkittäväällä tavalla puutteelliset. Kokonaisuudesta puuttuvat myös historiatiedot sekä tietomuutoksia koskevat aikaleimat.

Lisäksi on huomattava, että suomalaisen viranomaisen mahdollisuus toimia sen hallintarekisteriketjusta saaman tiedon perusteella ovat käytännössä rajatut ja toimenpiteet perustuvat virka-apupyntöihin.

Lienee selvää, että viranomaisten tiedon saanti olisi tulevaisuudessa huomattavasti hitaampaa ja enemmän resursseja vaativaa kuin nykyään. Nykymenettelyssä tietoja pyytävä viranomainen saa vastauksen arvopaperikeskukselta hitaimmillaankin noin tunnissa. Saatavan tiedon perusteella viranomainen pyytää tehtäväksi tarvittavat omistusta rajoittavat kirjaukset jotka tulevat välittömästi voimaan arvo-osuustileillä.

Esityksen mukaan sijoituspalvelulakiin ehdotetut muutokset liittyen viranomaisten ja yhtiöiden tietojensaantiin tulisivat voimaan vasta siirtymäajan jälkeen.

Koska kaikkien muiden arvo-osuuksien paitsi osakkeiden ja osuuksien hallintarekisteröinti olisi sallittua Esityksen perusteella 1.1.2016 alkaen ilman siirtymäaikaa, viranomaisten tietojensaanti heikentyisi merkittävästi heti lain tullessa voimaan. Oletettavasti tiedon saannin vaikeutuminen johtaisi lisäresurssien tarpeeseen verottajan lisäksi myös muilla viranomaisilla.

Lisäksi, koska liikkeeseen laskevat yhtiöt pyytävät arvo-osuusjärjestelmästä myös muita luetteloita kuin osakasluetteloita, kuten velkojaluetteloita, poistuisi samalla velkainstrumenttien liikkeeseenlaskijan mahdollisuus saada tietoja velkojistaan heti lain voimaan tullessa. Vaikka velkojaluettelot eivät ole nykysääntelyn perusteella julkisia, yhtiöt ovat usein varanneet lainaehdoissa oikeuden tietojensaantiin.

3. Kilpailun toteutuminen

Liikkeeseen laskeminen

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

“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 palveluja¹² 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, riippumatta 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 myös valitessaan ulkomaisen arvopaperikeskuksen. 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”.¹³

Artikla 49 1 kohdan 3 alakohdan mukaan:

¹² 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.

¹³ Asetuksen johdantolause (56).

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden toisessa alakohdassa tarkoitetun lainsäädännön keskeisistä asioita koskevista säännöksistä laaditaan luettelo. Toimivaltaisten viranomaisten on toimitettava kyseinen luettelo EAMV:lle viimeistään 18 päivänä joulukuuta 2014. EAMV julkaisee luettelon viimeistään 18 päivänä tammikuuta 2015.

Luettelo on EAMV:n sivuilla julkaistu ja sisältää tiedot kattavasti jäsenvaltioiden relevantista sääntelystä.¹⁴ Sivuilta kuitenkin puuttuu Suomen sääntelyä koskevat tiedot, joita ei ole EAMV:lle toimitettu.

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

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

Asetuksen mukaan arvopaperikeskuksen on tarjottava liikkeeseenlaskijoille sen tarvitsemia 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 ydin- tai liitännäispalveluita ei voida tehdä johtopäätöstä, etteivät jäsenvaltiot voisi jatkossakin vaatia kansallisista lähtökohdistaan lainsäädännössään osakasluetteloiden ylläpitämistä suorien tilien pohjalta.

¹⁴ Key Relevant Provisions of the Corporate or Similar Law of Member States, under which securities are constituted.
https://www.esma.europa.eu/system/files/provisionsofmemberstatesslaws_art_49cldr.pdf

On myös esitetty väitteitä, joiden mukaan liikkeeseenlaskupalveluita ei ole tarjolla liikkeeseenlaskijoille Euroopassa ja siksi tilitietoihin perustuvien osaksluetteloiden ylläpitoa voitaisi enää jatkaa. Kuitenkin yli 80 % eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajaluettelon ylläpitoon liittyviä palveluita.¹⁵ Lisäksi yli 60 % tarjosi jo vuonna 2013 sijoittajakohtaisia tilejä arvopaperikeskuksessa.¹⁶

On johdonmukaista, että omistajaluetteloihin liittyvät palvelut ovat Asetuksen mukaisia lisäpalveluita, sillä useilla arvopaperikeskuksilla on ylläpitämiensä tilien perusteella tilinhaltijatiedot sekä tiedot näiden omistusten määrästä. Arvopaperikeskuksen tulee Asetuksen artiklan 37 mukaan täsmäyttää tämä tieto vähintään päivittäin ja saman tiedon perusteella voidaan tehokkaasti luoda myös omistajaluettelot.

Uusia listaamattomia osakeliikkeeseenlaskijoita on viime aikoina liittynyt arvo-osuusjärjestelmään enenevässä määrin, joten palvelulle on ollut kysyntää ilman sääntelyn pakkoakin. Ajantasainen osaksluettelo on useimmille yhtiöille keskeisiä kannusteita arvo-osuusjärjestelmään liittymiselle ja myös osakkaat pitävät suoraa omistusta turvallisena, selkeänä ja tehokkaana. Tässä yhteydessä on huomattava, että pienten ja keskisuurten yhtiöiden tarpeet ja mahdollisuudet osakstietojen hankkimiseen säilytysketjusta eroavat merkittävästikin. Siten erilaisille yhtiöille olisi luotava tasapuoliset toimimismahdollisuudet ja huolehtia siitä ettei yhtiöille aiheudu tarpeettomia kustannuksia sääntelymuutoksista johtuen.

Euroclear Finlandissa on laskettu liikkeeseen yli 5.000 erilaista arvopaperia, joista vain noin 130 on listayhtiötä ja noin 80 listaamatonta osakeyhtiötä. Edelleen, myös listatuilla osakeyhtiöillä on voimassaolevan lainsäädännön perusteella¹⁷

¹⁵ 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)

¹⁶ ECSDA:n vuonna 2012 julkaiseman raportin mukaan reilu enemmistö (61 %) eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajakohtaisia tilejä.

http://www.ecsd.eu/uploads/tx_doclibrary/2012_CSD_Factbook.pdf

¹⁷ AOJL 7 luvun 1§ 4 momentti.

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.

Pääsy arvopaperikeskuksen osapuoleksi

Asetuksessa on annettu nimenomainen oikeus kaikille julkiset pääsykriteerit täyttävälle tahoille oikeus tulla arvopaperikeskuksen osapuoleksi. Arvopaperikeskus voi kieltäytyä pääsystä vain riskiperusteella tai markkinoiden toimivuuteen liittyvällä perusteella.

1. Arvopaperikeskuksella on oltava kullekin ylläpitämälleen arvopapereiden selvitysjärjestelmälle julkistetut osallistumisperusteet, jotka mahdollistavat oikeudenmukaisen ja avoimen pääsyn kaikille oikeushenkilöille, jotka aikovat ryhtyä osallistujiksi. Tällaisten perusteiden on oltava avoimia, objektiivisia ja syrjimättömiä sen varmistamiseksi, että pääsy arvopaperikeskukseen on oikeudenmukaista ja avointa, ottaen asianmukaisesti huomioon rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvät riskit ja markkinoiden toimivuus. Osallistumista rajoittavat perusteet sallitaan ainoastaan, jos niillä pyritään perustellusti hallitsemaan arvopaperikeskukseen kohdistuvaa yksilöityä riskiä.¹⁸

Siten arvopaperikeskus ei voi kieltäytyä päästämästä osapuolten järjestelmään kuin hyvin rajatuilla perusteluilla. Tämän takia kansallisessa lainsäädännössä ei myöskään tulisi asettaa lisävaatimuksia ja -velvollisuuksia osapuoliksi hakeutuville tahoille.

Arvopaperikeskusten EU-passi

¹⁸ Asetuksen artikla 33.

Suomalainen arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskeva sääntely on ollut jo ennen Asetusta korkealla tasolla, vaikka Asetus ja siihen liittyvä nk. 2-tason sääntely eli tekniset ja implementointistandardit tuovatkin mukanaan merkittävän määrän tarkennuksia ja lisääntyvää raportointia.

On huomattava, että jo nykyisen sääntelyn perusteella Suomeen on voitu perustaa muita arvopaperikeskuksia ja selvitysyhteisöjä.

Merkittävin Asetuksen mukana tuoma kehitys on se, että arvopaperikeskukset saavat muita markkinainfrastruktuureja (kuten kauppapaikat, keskusvastapuolet) ja -osapuolia vastaavan europassin. Niillä on oikeus tarjota palveluita rajan yli joko perustaen sivuliikkeen tai sitä perustamatta.

Siten kilpailu arvopaperikeskusten välillä avautuu jo Asetuksen perusteella, minkä voidaan katsoa olevan hyvä ja toivottava kehitys ja tuovan vaihtoehtoja myös kotimaisen arvopaperikeskuksen palvelutarjontaan.

Säilytysmallit

Asetuksessa on nimenomaisesti todettu, ettei sillä ole tarkoitus puuttua kansalliseen yhtiöoikeudelliseen ja säilytysmalleja koskevaan sääntelyyn.

Asetuksen johdantolauseen mukaan:

”Tämä asetus ei saisi vaikuttaa jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön, jolla säännellään arvopaperien hallintaa ja järjestelyjä arvopapereiden liikkeeseenlaskun jatkuvan eheyden ylläpitämiseksi.”¹⁹

Suoran omistuksen säilyttämisen perusteista mainitaan Asetuksen johtolauseessa seuraavasti:

”...yhteiskuntapolitiikkaan ja erityisesti tehokkaaseen ja avoimeen verojen keräämiseen liittyvistä vaatimuksista johtuen

¹⁹ Asetuksen johdantolause (42).

*arvopaperikeskukselta ja sen osallistujilta edellytetään yksilöllistä asiakaserottelua ...*²⁰

Asetuksen artikla 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.”*²¹

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

Tästä huolimatta Esitys pitää sisällään ehdotuksen hallintarekisteröinnin laajentamiseksi ja perustelee muutostarvetta sillä, ettei suoran tilin esineoikeudellinen omistuskäsite ole identtinen kaikissa jäsenvaltioissa.

Kansallista esineoikeutta, jota ei ole jäsenvaltioissa yhtenäistetty, ei kuitenkaan pidä sekoittaa sijoittajalle Asetuksessa annettuun oikeuteen avata omiin nimiinsä arvopaperikeskuksen tasolla ylläpidettävä tili.

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

²⁰ Asetuksen johdantolause (42).

²¹ Asetuksen artikla 38 5 kohta.

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 ja sen mukanaan tuomasta suojasta omistamiselle²² sekä omistustietojen avoimuuden mahdollistamasta tehokkaasta viranomaistyöstä ja tuloksekkaasta rikostorjunnasta. Tästä näkökulmasta on täysin ymmärrettävää, että Asetus vaatii näiltä markkinoilta toimenpiteitä, joilla turvataan asiakkaiden omistusten rekisteröinti arvopaperikeskustasolla.

Koska kyseessä on EU-sääntely, joka soveltuu Suomen lisäksi myös 27 muuhun unioniin kuuluvaan maahan, olisi kyseenalaista odottaa, että Asetuksen teksti noudattaisi yksinomaan jonkun tietyn jäsenvaltion aikaisemmin käyttämää terminologiaa. Siten tulkinta, jonka mukaan Asetuksen *yksilöllisellä asiakaserottelulla* tarkoitettaisiin käytännössä hallintarekisteröityä tiliä, joka on yhdelle asiakkaalle avattu, mutta hallintarekisteröinnin hoitajan nimissä, ei ole perusteltavissa. Tulkinta on myös saanut runsaasti kritiikkiä aikaisemmillä lausuntokierroksilla.

On huomattava, että Euroopassa on useita maita joissa suorien tilien avaaminen arvopaperikeskustasolla on mahdollista. Näitä maita ovat EU-maista Espanja, Iso-Britannia, Kypros, Luxemburg, Romania, Ruotsi, Slovakia, Tanska, Tšekki, Viro, ja EU:n ulkopuolisista maista Albania ja Islanti.

Esityksessä on kuitenkin listattu vain ne maat, joissa suorien tilien käyttö on pakollista. Näitä maita ovat Suomen lisäksi Bulgaria, Kreikka, Kroatia, Montenegro, Malta, Norja, Slovenia ja Turkki.²³ Mainituissa maissa ei ole tietojemme mukaan olla harkitsemassa suoran omistuksen pakon poistamista. Lisäksi uusilla markkinoilla kuten Kiinassa on otettu käyttöön Suomea vastaava, arvopaperikeskustasolla avattaviin suoriin tileihin perustuva läpinäkyvä säilytysmalli.²⁴

²² http://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015_10_13_ECSDA_Segregation_Report.pdf.

²³ http://ecsd.eu/wp-content/uploads/2015_10_13_ECSDA_Segregation_Report.pdf.

²⁴ Transparency of share ownership, shareholder communications and voting in global capital markets. http://www.computershare.com/au/business/gcm/regulatory-and-market-initiatives/submissions-and-papers/Documents/TransparencyofShareOwnershipShareholderCommunicationsandVotinginGlobalCapitalMarkets_12032014.pdf

Hallintarekisteröintiin perustuva malli on puolestaan käytössä Euroopassa nykyään mm. Alankomaissa, Belgiassa, Italiassa, Itävallassa, Latviassa, Liettuassa, Portugalissa, Puolassa, Ranskassa, Saksassa, Sveitsissä ja Unkarissa.

Näissä maissa hallintarekisteröinti on olemassa joko markkinan historialliseen kehitykseen tai maan finanssialan sääntelyyn perustuvista syistä. Näilläkin markkinoilla on otettava huomioon, että **Asetus edellyttää kaikkien arvopaperikeskusten ja niiden osapuolten tarjoamaan kohtuullisin kaupallisin ehdoin vähintään vaihtoehtona arvopaperikeskuksessa suoran hallinnan sijoittajakohtaisia tilejä.**

Esityksen väite siitä, että Suomen malli olisi poikkeuksellinen Euroopassa ja siksi suoriin tileihin perustuvaa säilytystä ei voitaisi vaatia, ei ole edellä mainittujen selvitysten perusteella todellisuutta vastaava väite.

Asetus antaa Suomelle mahdollisuuden jatkaa suoran omistuksen mallilla ja edellyttää suoran hallinnan tilejä suomalaisilta kaikissa arvopaperikeskuksissa, joissa he avaavat tilit. Ottaen huomioon jo olemassa oleva suorien tilien käyttömahdollisuus eurooppalaisissa arvopaperikeskuksissa, sen käyttövaatimus ei ole miltään osin ristiriidassa Asetuksen kanssa.

Asetuksen artikla 38 5 kohdan mukaan *”velvoitetta [yksilöllisten asiakastilien tarjontaan] sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa”.*

Siten, mikäli Esityksen mukaisesti luovutaan suoran omistuksen tilien käytöstä suomalaisille sijoittajille, ei oikeutta sääntelyn muuttamiselle suoraa omistusta vaativaksi enää ole. Siten sääntelyn muuttamiseen on syytä suhtautua harkiten myös siksi, ettei suoran omistuksen edellytystä enää sen jälkeen ole mahdollista palauttaa.

Asetusta on myös luettava yhteydessä muuhun EU-tason ja kansainväliseen sääntelyyn, jossa pitkistä säilytysketjuista ja hallintarekisteröinnistä pyritään eroon, ja pyritään tehokkaaseen viranomaistyöhön ja rikostorjuntaan. Esimerkiksi EU:n

komissio on esittänyt näkemyksiä siitä, että nämä ketjut ovat tehottomia, kalliita, läpinäkymättömiä ja sisältävät säilyttäjäriskein.²⁵

G20-maat ovat myös tunnistaneeet läpinäkyvyyden ja suoran omistuksen tarpeen:²⁶

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

Myös neljännessä **rahanpesudirektiivissä**²⁷ edellytetään, että jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden alueelle sijoittautuneet perustetut yhteisöt ja muut

²⁵ European Commission: Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions: 10th Discussion paper, 16.10.2012.

²⁶ https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/g20_high-level_principles_beneficial_ownership_transparency.pdf

²⁷ EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVI (EU) 2015/849, annettu 20 päivänä toukokuuta 2015, rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun tai terrorismin rahoitukseen, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2005/60/EY ja komission direktiivin 2006/70/EY kumoamisesta. Komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen.

oikeushenkilöt hankkivat riittävät, tarkat ja ajantasaiset tiedot tosiasiallisista omistajistaan ja edunsaajistaan (beneficial ownership) ja pitävät tietoja yllä (30-31 artikla).

Valtiovarainministeriön laatiman U-jatkokirjelmän²⁸ 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 2014 n. 6,3 milj. kirjausta omistajatileille, ts. osakasluettelon muutosmerkintää ja noin 190.000 sisäpiirin muutosilmoitusta suoran omistuksen mallin tuottamana lisäarvona.

²⁸ Valtioneuvoston kirjelmää U 14/2013 vp täydentävä U-jatkokirje VM2014-00178.

4. Esityksellä on merkittäviä vaikutuksia sijoittajille ja yhtiöille

Vaikutukset sijoittajille

Sijoittajan oikeus suoran omistuksen arvo-osuustilillä säilytettäviin arvo-osuuksiin eroaa hallintarekisteröidyllä tilillä säilytyksessä oleviin arvo-osuuksiin.

Arvo-osuustililain perusteella arvo-osuustilin haltijalla on omistusoikeus arvo-osuustilillä säilytyksessä oleviin arvo-osuuksiin. Tilinhoitaja on velvollinen kirjaamaan tilille tilinomistajan tai kolmannen tahon, kuten pantinhaltijan, toimeksiantosta oikeuksia ja rajoituksia. Tämä oikeus ei kuitenkaan anna tilinhoitajalle oikeutta tehdä oikeustoimia suhteessa arvo-osuustiliin tai sillä säilytettävään omaisuuteen.

Arvopaperikeskuksen velvollisuutena on ylläpitää teknisesti kaikkia arvo-osuusjärjestelmässä perustettuja arvo-osuustilejä, arvo-osuuslajeja²⁹, oikeuksia ja rajoituksia. Asiakkuussuhde on kuitenkin aina tilinhoitajan ja arvo-osuustilin omistajan välillä. Siten arvopaperikeskuksella ei ole asiakkuussuhdetta arvo-osuustilien omistajien kanssa.

Arvo-osuustilillä olevat omistukset, kirjaukset ja rajoitukset aikaleimoinen nauttavat julkista luotettavuutta, johon tilinhoitajat, viranomaiset ja muut tahot voivat perustaa päätöksentekonsa. Saman tiedon perusteella luodaan liikkeeseenlaskijoille osakas- ja muut haltijaluettelot. Arvo-osuusjärjestelmään voi tehdä kirjauksia vain siihen oikeuden saanut tilinhoitaja ja arvopaperikeskus. On huomattava, että tilin omistajalla on myös oikeus pyytää, että arvo-osuustiliä ylläpitävän tilinhoitajan lisäksi tilille voi tehdä kirjauksia myös toinen tilinhoitaja. **Siten asiakas ei ole sidottu vain arvo-osuustiliä ylläpitävän tilinhoitajan (pankin) palveluiden käyttämiseen, vaan sijoittaja voi kilpailuttaa mm. välittäjiä antamalla tällaiselle taholle omaisuudenhoitovaltuuden arvo-osuustiliin.**

Oikeus joka on kirjattu arvo-osuusjärjestelmään saa etusijan suhteessa oikeuteen, jota ei ole järjestelmään kirjattu. Oikeus, jota ei ole kirjattu, ei arvo-osuusjärjestelmää koskevan sääntelyn perusteella ole olemassa. **Tätä julkista**

²⁹ Kuten osakkeet, joukkovelkakirjalainat, yritystodistukset ja osuuskunnan osuudet.

luotettavuutta vahvistaa tilinhoitajien ja arvopaperikeskuksen ankara vastuu kirjaamistoiminnassa tapahtuneista virheistä. Ankaran vastuun perusteella kirjaamistoiminnassa tehdystä virheestä aiheutunut vahinko korvataan riippumatta siitä onko kirjaaja toiminut huolimattomasti. Arvopaperikeskuksen on huolehdittava, että jokaisesta kirjauksesta jää varmistustallenne, jota ei voida jälkikäteen muuttaa.³⁰

Koska kaikkia suoran omistuksen arvo-osuustilejä ylläpidetään teknisesti samassa arvopaperikeskuksen järjestelmässä, arvo-osuustilin omistaja voi pyytää arvo-osuustilin siirtoa toisen tilinhoitajan ylläpidettäväksi. Arvo-osuustililain 16b §:n mukaan **sijoittajalla on subjektiivinen oikeus arvo-osuustilin siirtoon tilinhoitajalta toiselle ja siirto voidaan toteuttaa pyytämällä siirtoa uudelta tilinhoitajalta.** Siirto toteutetaan arvo-osuusjärjestelmässä **muutamassa päivässä** ja se käsittää kaikkien tiliä koskevien tietojen, oikeuksien, rajoitusten ja omistusten siirron ilman vaikutuksia arvo-osuustilin tietoihin tai aikaleimoihin. Tämä nk. koko tilin siirto-oikeus on voimassa myös ja erityisesti silloin jos tilinhoitaja on maksukyvytön.

Siirto-oikeuden voidaan katsoa olevan tehokas tapa kilpailuttaa säilyttäjien ja välityspalveluiden tarjoajia, koska tällöin asiakkaalla on mahdollisuus joustavasti ja nopeasti siirtää omistuksensa säilyttäjälle halutessaan vaihtaa palveluntarjoajaa.

Hallintarekisteröidyllä tilillä oleva oikeus eroaa suoran omistuksen arvo-osuustilistä. **Sijoittajalla ei ole omistusoikeutta hallintarekisteröityihin arvo-osuuksiin.**

Oikeus on nk. saamisoikeus. Oikeudesta on käytetty myös termiä kappalemääräinen osuus-oikeus, joka kuvaa sitä oikeutta, joka sijoittajalla on hallintarekisteröityihin arvo-osuuksiin erityisesti silloin, jos hallintarekisteröidyllä tilillä olevien arvo-osuuksien lukumäärä ei vastaa sitä määrää, mikä tilillä tulisi olla asiakkaille vahvistettujen tietojen perusteella. Kappalemääräinen osuus-oikeus on sijoittajan oikeus sellaiseen osuuteen hallintarekisteröidyllä tilillä olevista arvopapereista, joka määrältään ja lajiltaan vastaa tilillä olevien samanlajisten arvopapereiden määrää.³¹ Mikäli tilillä olevien arvoperien määrä ei riitä kattamaan kaikille sijoittajille kuuluvaa määrää, puute voidaan sääntelystä riippuen esim. jakaa sijoittajien kesken, niin että kukin

³⁰ Laki arvo-osuustileistä 19 §.

³¹ Arvopaperien moniportainen hallinta. Työryhmämuistioita 14/2002. s. 52-53.

sijoittaja saa kokonaissäilytyksestä vain kullekin osuusosikeuden mukaan laskettavan määrän tilillä olevista arvopapereista.

Hallintarekisterissä oleva omistus ei nauti julkisesta luotettavuudesta ja säilyttäjän vastuu toiminnastaan aiheutuneista virheistä ja vahingoista on Suomen sääntelyn mukaan nk. tavanomaista vahingonkorvausvastuuta.³²

Hallintarekisteröinnissä sijoittajalla ei ole sääntelyyn perustuvaa oikeutta vaihtaa palveluntarjoajaansa eikä siirtoa ole mahdollista tehdä säilyttäen omistusta koskevat oikeudet ja kirjaukset muuttumattomina. Siirtäminen säilyttäjältä toiselle riippuu säilyttäjän palvelutasosta ja siirtoa koskevat kustannukset määräytyvät ja kertaantuvat sen perusteella kuinka pitkä säilytysketju on kyseessä. Tämän voi arvioida vaikuttavan suoraan siihen kannattaako sijoittajan siirtää asiakkuutensa toiselle palveluntarjoajalle mikä johtaisi käytännössä säilyttäjien välisen kilpailuttamisen vaikeutumiseen.

Säilyttäjäpankin maksukyvyttömyystilanteessa sijoittajan oikeuden toteutuminen on lisäksi riippuvainen siitä kuinka nopeasti konkurssipesä pystyy erottamaan asiakkaiden arvopaperit pesän omistuksista ja kuinka nopeasti ne voidaan siirtää muun pankin tai säilyttäjän ylläpidettäväksi.

Esityksessä jätetään siten analysoimatta ja kuvaamatta useita muutoksia sijoittajien asemaan. Kootusti näitä ovat mm.

- **Vaikutus säilytyskustannuksiin**
- **Vaikutus välityskustannuksiin**
- **Vaikutus omistuksen suojaan**
- **Mahdollisuus kilpailuttaa palveluntarjoajia**
- **Vaikutus tuotonmaksuihin (esim. osingonmaksut) ja niitä koskevaan verotukseen**
- **Osallistuminen ja tiedonsaanti yhtiötapauhtumista**
- **Osallistuminen yhtiökokouksiin**
- **Tiedonsaanti yhtiön muista osakkeenomistajista**

³² Laki arvopaperitileistä (750/2012) 16 §.

Sijoittajansuojaa ja osakkeenomistajien oikeuksien käyttöä koskevat kysymykset ovat erityisen haasteellisia rajat ylittävässä sijoitustoiminnassa. Eurooppalainen sijoittajia edustava EuroFinuse on tutkinut ja listannut näitä haasteita ja jaotellut niitä yhtiökokousta ennen, sen aikana ja kokouksen jälkeen koskeviin esteisiin. Raportissaan *Barriers to Shareholder Engagement*³³ se on kiinnittänyt huomiota moniportaisista säilytysketjuista aiheutuviin haasteisiin, joita osakkeenomistajat kohtaavat rajat ylittävässä sijoitustoiminnassa. Tällaisia haasteita ovat mm. seuraavat:

- Omistusta koskeva siirtoesto (blocking) ennen yhtiökokousta
- Kustannukset liittyen yhtiökokousilmoittautumiseen, materiaalin saamiseen, edustamiseen ja äänestämiseen
- Säilytysketjusta aiheutuvat aikaviiveet tiedonvälityksessä
- Eriävät aikarajat oikeuksien käytössä

Huolimatta kannatettavasta tavoitteesta luoda eurooppalaiset pääomamarkkinat Suomen rahoitusmarkkinoita koskevien kansalliseen harkintaan perustuvien sääntelymuutosten tekeminen on syytä valmistella huolellisesti.

Ottaen huomioon että Esityksessä ehdotetaan merkittäviä muutoksia sijoittajan asemaan, Esityksessä olisi ehdottoman tärkeää arvioida sekä suoran että moniportaisen säilyttämisen vahvuuksia ja heikkouksia ja esittää muutosta säilytysmalleihin huolellisen vaikutusarvion perusteella.

Vaikutukset yhtiöihin

Asetus on antanut heti voimaantulostaan lähtien kaikille arvopaperien liikkeeseenlaskijoille oikeuden valita haluamansa arvopaperikeskus liikkeeseenlaskun toteuttamispäiväksi.

Suomessa merkittävin käytännön vaikutus on osakkeiden liikkeeseenlaskuun, joilla ei ole aikaisemmin ollut täysin vapaata oikeutta valita liikkeeseenlaskupaikkaa. Ottaen

³³ EuroFinuse, s. 16 "From the individual investor's perspective the following issues ensure an efficient cross-border voting:... ..3. A scaling back of custodian and sub-custodian involvement and a reduction of the chain of intermediaries would increase efficiency of the voting process."
http://www.betterfinance.eu/fileadmin/user_upload/documents/Research_Reports/fr/FINAL_Barriers_to_Shareholder_Engagement.pdf

huomioon, että arvo-osuusjärjestelmässä on 5 000 arvopaperilajia, joista noin 210 on osakkeita, vaikutus Suomen markkina-alueeseen on kohtalaisen vähäinen. Asetuksen tuoma vapaus on kuitenkin merkittävä, sillä vastaava mahdollisuus vapaaseen liikkeeseenlaskuun on myös ulkomaisilla yhtiöillä, joka tarkoittaa puolestaan mahdollisuutta osakeliikkeeseenlaskuun Suomen markkinalle.

Liikkeeseenlaskupaikasta riippumatta yhtiön on edelleen noudatettava kotimaansa yhtiö- ja muuta sääntelyä. Käytännössä yhtiön on arvioitava arvopaperikeskusta valitessaan kotimaan yhtiösääntelyn vaikutusten lisäksi useita muita tekijöitä kuten;

- **Markkinan palvelutarjonnan ja sen vaihtoehdot**
- **Listaamiseen liittyvät kysymykset**
- **Markkinalla käytössä olevan valuutan**
- **Yhtiötapahtumien ja yhtiökokousten toteutusta koskevat menettelytavat**
- **Osakasluettelon ylläpitoa koskevat palvelut**
- **Kielikysymykset**
- **Kustannukset**
- **Arvopaperikeskus ja sen osapuolten mahdollisuus täyttää vironomaisten tietojensaantia koskevat vaatimukset**
- **Sijoittajansuojaa koskevat kysymykset**

Arvo-osuusjärjestelmässä jo olevat yhtiöt ovat tehneet päätöksen Suomen arvo-osuusjärjestelmään siirtymisestä yhtiökokouksessa. Siten myös **arvopaperikeskuksen vaihtaminen ja ulkomaiseen arvopaperikeskukseen liittyminen tulisi olla yhtiökokouspäätös.**

Sijoittajien omistusta koskevaan suojaan ja oikeuksien käyttöön liittyvät kysymykset eivät ole sellaisia päätöksiä jotka luonteenomaisesti kuuluvat yhtiön hallituksen yleistoimivaltaan. On kuitenkin johdonmukaista, että hallitus tekee arvopaperikeskuksen valintaa koskevan selvityksen, jonka perusteella yhtiökokous voi arvioida mitä vaikutuksia valinnalla on sijoittajien oikeuksiin, asemaan, sopimussuhteisiin ja mahdollisiin vakuusjärjestelyihin sekä ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin säilytyspalveluiden hankkimisessa ja vakuusjärjestelyissä.

Esityksen mukaan tämä tieto annettaisiin kuitenkin vasta sen jälkeen kun hallitus olisi tehnyt jo valintaa koskevan päätöksen. Ottaen huomioon muutoksen vaikutus osakkeenomistajan asemaan, tulisi Esityksessä arvioida merkittävästi huolellisemmin se, millä tavalla siirto toteutettaisiin ja miten se vaikuttaisiin osakkeenomistajan ja velkojien asemaan.

Kyseessä olisi siten samanlainen selvitys, mitä vaaditaan nykyään arvopaperikeskukset, kun ne avaavat välilleen linkin, jota käyttäen arvopaperikeskuksissa liikkeeseen laskettuja 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 Esityksen osakeyhtiölakia koskeva pykälä ja sen perustelut ovat ristiriidassa; 3 luvun 14a §:n mukaan arvo-osuusjärjestelmään kuulumisesta määrätään yhtiöjärjestyksessä, mutta pykälän perusteluiden mukaan päätöksenteon katsotaan kuuluvan hallituksen yleistöimivaltaan. Tämä on osakeyhtiölain mukaan yhtiöjärjestysmuutos, joka on yhtiökokouksen päätösvallassa.

Käytännössä Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 14a §:n 1 momenttiin tulisi lisätä 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.

Lisäksi tulisi edellyttää, että ulkomainen arvopaperikeskus toimittaisi yhtiölle tai sen osoittamalle palveluntarjoajalle yksilöllisen asiakaserottelun perusteella osakastiedot osakasluettelon laatimista varten. Tiedot olisi toimitettava osakasluettelon laatimista varten tavalla, jolla yhtiö voi varmistua että sillä on Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 15 §:n mukainen ajantasainen osakasluettelo ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvista osakkaista. Lisäksi edellytettäisiin, että yhtiö saisi yhtiökokousohallistumista varten riittävät tiedot kaikista osakkeenomistajistaan tai niitä edustavista tahoista.

Lähtökohtaisesti tietojensaannin ulkomaisesta ja suomalaisesta arvopaperikeskuksesta tulisi turvata samantasoinen ja samat oikeudet sisältävä tietojensaanti suomalaisille viranomaisille. Esityksen mukaan sijoituspalveluyrityksen tulee tehdä *toisen sijoituspalveluyrityksen* kanssa sopimus arvopaperien moniportaisesta säilyttämisestä ja tietojen toimittamisesta pyynnöstä liikkeeseenlaskijalle ja viranomaiselle.³⁴

Sijoituspalvelulain vaatimus tietojen toimittamisesta yhtiölle ja viranomaisille ei kuitenkaan ole sisällöltään sama yhtiön osaksluettelon sisällöllisen ylläpitovaatimuksen kanssa.³⁵ Lisäksi vaatimus ei ole samansisältöinen kuin tilinhoitajien ja hallintarekisteröinnin hoitajien tietojentoimitusvelvollisuus PRH:n palveluun. On lisäksi huomattava, että yhtiöt tilaavat myös muita kuin osaksluetteloita, kuten velkoja- ja muita haltijaluetteloita joiden saantiin yhtiöllä tulisi olla myös jatkossa oikeus.

Yhtiökokousten ja yhtiöjärjestelyiden valmistelun yhteydessä yhtiöillä on korostunut tarve ajantasaiseen osaksluettelotietoon. On kuitenkin huomioitava, että tiedon tarve ei rajoitu näihin ajankohtiin, sillä yhteydenpito osakkaisiin jatkuu myös kokouskauden ulkopuolella. Esityksen mukaan sijoituspalveluyrityksellä on oikeus periä kohtuulliset kustannukset yhtiöltä tiedon keräämisestä. **Yhtiöllä ei kuitenkaan ole mahdollisuuksia vaikuttaa säilytysketjun pituuteen, joten tiedonkeruusta aiheutuvat kustannukset olisivat yhtiölle ennakoimattomia.** Siten yhtiön mahdollisuutta halutessaan rajoittaa osakkeidensa hallintarekisteröintiä esim. yhtiöjärjestyspäätöksellä tulisi harkita, vaikka mainitunlaisten määräysten ottaminen yhtiöjärjestykseen ei ole ongelmattonta.

Esityksessä on ehdotettu, että yhtiön hallitus olisi velvollinen ylläpitämään osaksluetteloita, mutta jää epäselväksi millä tavalla ja mihin perustuen yhtiön hallitus on oikeutettu saamaan tiedot säilytysketjusta osaksluettelon ylläpitoa varten. Siten yhtiön hallituksen vastuu osaksluettelon ylläpidosta ja tiedonsaannista jää riippuvaiseksi säilytysketjun valmiudesta toimittaa tiedot yhtiölle.

³⁴ Ehdotettu Sijoituspalvelulain 10 luvun 3a §.

³⁵ Ehdotettu Osakeyhtiölain 3 luvun 15 §.

Esityksessä ehdotetaan muutoksia myös osakasluettelon tietoihin. Voimassaolevan osakeyhtiölain mukaan osakasluettelolla on tieto mm. osakkeenomistajan osoitteesta. Tähän ehdotetaan muutosta, jonka perusteella osoitteen sijaan luettelolle voitaisiin laittaa tieto kotikunnasta. **Koska mahdollisuuden käyttöönotto edellyttää teknisiä muutoksia, voimaantuloa koskevien määräysten tulee ottaa huomioon näiden muutosten toteuttamiseen tarvittava aika.**

Esityksen mukaan yhtiö tulisi tehdä ulkomaisen arvopaperikeskuksen kanssa sopimus, jonka nojalla arvopaperikeskus, sen konserniin kuuluva yhteisö tai arvopaperikeskuksen osapuoli toimittaisi yhtiön tarvitsemat tiedot. Esitys ei kuitenkaan ota huomioon, että yhtiöillä ei säännönmukaisesti ole sopimussuhdetta arvopaperikeskuksen kanssa. Millä tavalla tietojensaantia koskeva vaatimus täytetään siinä tapauksessa, ettei tällaista sopimussuhdetta ole mahdollista luoda?

Voimassa olevan menettelyn mukaan yhtiöt julkaisevat internet-sivuillaan tietoja ajantasaisiin osakasluettelotietoihin perustuen yhtiön 100 suurimmasta osakkaista. Tiedon ylläpito tulevaisuudessa edellyttäisi omistustietojen pyytämistä erikseen kultakin säilyttäjältä ja säilytysketjusta erikseen kullakin päivityskerralla. **Tiedon saanti yhtiön suurimmista omistajista vaikeutuu verrattuna nykytilanteeseen** ja suurimpia osakkaita koskeva tieto ei tulisi olemaan saatavilla vastaavalla tavalla kuin nykyään.

Esityksessä ei ole otettu kantaa siihen, millä tavalla muutos vaikuttaa yhtiöjärjestyksissä olevien suostumus- ja lunastuslausekkeiden käyttöön ja toimivuuteen. Lunastuslauseke on yhtiöjärjestyksen määräys, jonka mukaan osakkeenomistajalla, yhtiöllä tai muulla taholla on oikeus joko lunastaa itselleen sellainen osake, joka olisi siirtymässä uudelle omistajalle. Suostumuslausekkeen mukaan osakkeen hankkimiseen tarvitaan yhtiön suostumus. Voimassaolevan menettelytavan mukaan omistuksen muutosta koskeva tieto päivitetään osakeyhtiölain mukaiselle odotusluettelolle osakasluettelon sijaan. Kun tietoa omistusmuutoksista ei ole saatavilla arvo-osuusjärjestelmästä, jää yhtiön tiedonsaanti muuttuneesta omistuksesta saamatta. Tällöin myös yhtiön osakkeenomistajien informointi heille syntyneen lunastusoikeuden käyttämisestä jää toteutumatta.

Esityksellä on siten merkittäviä vaikutuksia liikkeeseenlaskijayhtiöiden asemaan, niiden toimintaan ja erityisesti niiden vuorovaikutukseen

osakkaiden kanssa. On otettava myös huomioon, että listattujen ja listaamattomien yhtiöiden tarpeet voivat erota merkittävästikin. Siten sääntelymuutoksia valmisteltaessa on syytä arvioida huolellisesti erilaisten yhtiöiden tarpeet jolloin epätoivottavien vaikutusten tunnistaminen ja korjaaminen olisi mahdollista.

III. Ratkaisuehdotus omistuksen julkisuuden säilyttämiseksi

Koska suomalaiseen sääntelyyn on tehtävä omistustietojen ajantasaisuuden säilyttämisen ja suoran omistuksen vaatimuksen säilyttämiseksi tehtävät täsmentävät muutokset, pyysimme yhtiöoikeudellisiin ja arvopaperimarkkinoita koskeviin oikeudellisiin kysymyksiin erikoistuneelta asianajotoimisto Castrén & Snellmanilta ratkaisuehdotuksen.³⁶ Ratkaisuehdotuksessa ehdotetaan tapaa, jolla Esitystä voitaisiin muuttaa selkeämpään, omistuksen julkisuuden ja arvo-osuuksien omistajien oikeudet turvaavaan suuntaan. Tavoitteena on turvata sekä sijoittajien että liikkeeseenlaskijoiden 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.

³⁶ Kts. Lausunnon liite.

Tällöin kaikkien liikkeeseenlaskijoitten, sijoittajien, viranomaisten³⁷ 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 käyttämisestä³⁸
- 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.**

³⁷ Esim. Ulosotto-, esitutkinta- ja pakkotaytöntöönpanoviranomaiset, tulli, sosiaaliviranomaiset, holhoustoimi ja oikeusaputoimistot.

³⁸ Tämä erityisesti tilanteessa, jossa yhtiö vaihtaa arvopaperikeskusta. Esineoikeudellinen sääntely vaikuttaa suoraan sijoittajan ja sen oikeudenhaltijoiden ja velkojien asemaan.

Käytännössä Esityksen mukaisen OYL 3 luvun 14a §:n 1 momenttiin tulisi lisätä 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.³⁹ 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 vakuusjärjestelystä.

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 edellytettäisiin, 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

³⁹ On huomattava, että Esityksessä OYL 3 luvun 14a §:ssä mainitaan, että yhtiön kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmään määrätään yhtiöjärjestyksessä, mutta perustelujen mukaan päätöksen tekee yhtiön hallitus.

osakasluettelo 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 siitä millä tavalla viranomaisten tietojensaanti on turvattu. Lähtökohtaisesti salassapito ja tietojensaanti tulisi olla samantasoinen tai turvata samat oikeudet tietojensaantiin suomalaisille viranomaisille verrattuna kotimaiseen arvopaperikeskukseen. On huomattava, että tämänkin jälkeen viranomaisten toimenpiteet ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa edellyttävät virka-apupyynnöitä, mutta tiedonsaannin turvaamisella on kuitenkin merkittävä ensi vaiheen vaikutus virka-apupyynnöiden tekemiselle.

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

IV. Lopuksi

Rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelymuutosten valmistelulla on merkittäviä vaikutuksia sijoittajille ja yhtiöille, mutta myös sijoituspalveluyrityksille, pankeille, viranomaisille, arvopaperikeskukselle, näiden tahojen palveluntarjoajille ja yhteiskunnalle kokonaisuutena, erityisesti verokertymän osalta.

Avoin valmistelu, sidosryhmien kuuleminen, vaikutusten arviointi ja toimiva yhteistyö säädösvalmistelun yhteydessä on korostuneen tärkeää ja edesauttaa markkinnan kehitystä ja yritysten rahoituksen saantia.

Pidämme siten ensisijaisen tärkeänä, että lainsäädäntömuutoksia valmisteltaessa noudatettaisi hyvän säädösvalmistelun periaatteita, jolloin vaikutukset Suomen taloudelle ja kilpailukyvyille voidaan ottaa asianmukaisesti huomioon.

Kunnioittavasti,

Helsingissä, 2. marraskuuta 2015

Hanna Vainio
Toimitusjohtaja
Euroclear Finland Oy

Kati Honkajuuri-Kokkonen
Lakiasianjohtaja
Euroclear Finland Oy



Post-trade made easy

Liite: Pykäläkohtaiset huomiot

Sisällysluettelo

1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta	2
1.1 Päällekkäinen ja ristiriitainen sääntely Asetuksen kanssa.....	2
1.1.1 Arvopaperikeskusta ja selvitysyhteisöä koskevat vaatimukset	2
1.1.2 Arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön säännöt.....	3
1.1.3 Tilinhoitajia ja selvitysosapuolia koskevat vaatimukset	3
1.1.4 Tilinhoitajan oikeuksien myöntämistä koskevan asian ratkaiseminen 4	
1.1.5 Kirjausrahaston ylläpitovaatimus	4
1.1.6 Arvopaperin liittäminen arvo-osuusjärjestelmään ja pysäyttäminen	5
1.1.7 Kansainvälinen yhteistoiminta	5
1.1.8 Pelkät viittaukset Asetukseen	5
1.2 Pykäläkohtaisia huomioita	6
1.2.1 Määritelmät (AOJL 1:3)	6
1.2.2 Tilinhoitajan oikeuksien myöntäminen (AOJL 3:6)	6
1.2.3 Tilinhoitajan oikeuksien peruuttaminen (AOJL 3:8).....	6
1.2.4 Hallintarekisteröinti (AOJL 4:5).....	6
1.2.5 Hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuus (AOJL 4:6) ...	7
1.2.6 Sopimus osakkeiden omistajia koskevien tietojen luovutuksesta (AOJL 6:2).....	7
1.2.7 Emoyrityksen kriisintarkkailusuunnitelman toimittaminen (AOJL 7:3) 8	
1.2.8 Salassapitovelvollisuus ja linkit (AOJL 8:1).....	8
2 Laki Rahoitusvakausviraston hallintomaksusta	8
3 Osakeyhtiölaki	9
3.1 Osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään (OYL 3:14a)	9
3.2 Osakeanti (OYL 3:14c).....	10
3.3 Osakasluettelo (OYL 3:15).....	10
3.4 Osakasluettelon julkisuus (OYL 3:17).....	10
4 Osuuskuntalaki	11
5 Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset	11
5.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta	11
5.2 Osakeyhtiölaki	11
5.3 Sijoituspalvelulaki	11

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.

1.1 Päällekkäinen ja ristiriitainen sääntely Asetuksen kanssa

Lainsäädäntöteknillisesti 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:

1.1.1 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.

Ehdotetun AOJL 2 luvun 4 §:n 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 §:n yksityiskohtaisissa perusteluissa (Esityksen s. 39) todetaan, että *"Arvopaperikeskukselle ei kuitenkaan myönnettäisi toimilupaa luottolaitostoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:ssä tarkoitettuun talletuspankkitoimintaan."* Asetus määrittelee myös, millaisia pankkipalvelujen

tyyppisiä oheispalveluja arvopaperikeskus voi tarjota, joten pankkipalveluidenkaan osalta ei ole tarpeen asettaa rajoituksia kansallisessa lainsäädännössä tai sen esitöissä.

Arvopaperikeskuksen tehtävistä ehdotetaan säädettävän AOJL 2 luvun 11 §:ssä, jonka 1 momentin mukaan arvopaperikeskus ylläpitäisi AOJL:ssä tarkoitettua arvo-osuusjärjestelmää. Asetuksen mukaan arvopaperikeskuksen keskeisin tehtävä on selvitysjärjestelmän ylläpito, ei arvo-osuusjärjestelmän ylläpito. Arvopaperikeskukselta edellytetään vähintään selvitysjärjestelmän ylläpitoa ja yhtä muuta ydinpalvelua, eli notariaattipalvelua tai keskitettyä tilinhoitopalvelua.

Lisäksi ehdotetun AOJL 2 luvun 21-24 §:ssä olevat henkilökohtaisia liiketoimia ja sisäpiirirekisteriä koskevat velvollisuudet ovat sellaisia vaatimuksia, joita Asetus ei sisällä.

1.1.2 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.

1.1.3 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.

Arvopaperikeskuksen osapuolille ei tulisi asettaa lisävaatimuksia kansallisessa sääntelyssä, koska osallistumista koskevista vaatimuksista säädetään Asetuksen 33 artiklassa. Sen mukaan osapuolivaatimusten on mahdollistettava oikeudenmukainen ja avoin pääsy kaikille oikeushenkilöille. Osapuolivaatimusten on oltava avoimia, objektiivisia ja syrjimättömiä sen varmistamiseksi, että pääsy arvopaperikeskukseen on oikeudenmukaista ja avointa.

Osapuolille asetettavilla lisävaatimuksilla on merkitystä myös arvopaperikeskusten välisten linkkien perustamiseen ja siten EU:n yhteisten sisämarkkinoiden luomiseen. Arvopaperikeskusten väliset linkit luodaan ensisijaisesti käyttämällä ns. standardilinkkejä. Asetuksen mukaan arvopaperikeskusten välisellä standardilinkillä tarkoitetaan järjestelyä, jossa arvopaperikeskuksesta tulee osallistuja toisen arvopaperikeskuksen arvopapereiden selvitysjärjestelmässä samoin ehdoin, joita sovelletaan muihin jälkimmäisen arvopaperikeskuksen ylläpitämien arvopapereiden selvitysjärjestelmän osallistujiin. Suomessa osallistujalla tarkoitetaan tilinhoitajaa ja selvitysosapuolta, jolloin kaikki tilinhoitajille ja selvitysosapuolille asetetut lisävelvollisuudet soveltuvat myös arvopaperikeskukseen, jonka kanssa linkkiä ollaan perustamassa. Näin olleen lisävaatimukset hankaloittavat myös valtioiden rajat ylittävää toimintaa ja EU:n yhteisten sisämarkkinoiden luomista.

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.

1.1.4 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.

1.1.5 Kirjausrahaston ylläpitovaatimus

Asetus ei vaadi kirjausrahaston ylläpitoa. Sen toiminta on myös usein koettu hakijoiden ja tilinhoitajan asemaa koskevien järjestelyjen yhteydessä haastavaksi erityisesti vakuusmaksuennakon määrän ja vakuuden palauttamisen yhteydessä.

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

Vaatimusta on myös arvioitava suhteessa artiklan 33 vaatimuksiin ja riskienhallintaan. 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.

1.1.6 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 liittämisprosessista. 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.

1.1.7 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 linkkejä koskevia artikloita tulisi soveltaa sellaisenaan.

1.1.8 Pelkät viittaukset Asetukseen

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

1.2.1 Määritelmät (AOJL 1:3)

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.

1.2.2 Tilinhoitajan oikeuksien myöntäminen (AOJL 3:6)

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

1.2.3 Tilinhoitajan oikeuksien peruuttaminen (AOJL 3:8)

Pykälässä ehdotetaan, että tilinhoitajan oikeuksien peruuttamisen yhteydessä kirjaustoiminta siirrettäisi viipymättä arvopaperikeskuksen hoitoon. 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.

1.2.4 Hallintarekisteröinti (AOJL 4:5)

Arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ää ehdotetaan muutettavaksi siten, että suomalaisten sijoittajien arvo-osuusjärjestelmään liitetyt arvopaperit voitaisiin kirjata omaisuudenhoitotilille ja hallintarekisteröidä. Ehdotetun AOJL 4 luvun 5 § 1 momentin mukaan omistajaluetteloon on merkittävä omistajan sijasta hallintarekisteröinnin hoitaja, jos arvo-osuus on kirjattu omaisuudenhoitotilille tai kaupintatilille. Samaan momenttiin on kuitenkin jätetty seuraava ilmaisu: *"Luetteloon voidaan omistajan sijasta merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja myös, jos arvo-osuuden omistaa ulkomaalainen tai ulkomainen yhteisö tai säätiö."* Ns. hallintarekisteröidyt omistajatilit

perustuvat juuri tähän lauseeseen. Ehdotettu sanamuoto johtaisi siihen, että suomalaisten omistamia arvo-osuuksia voitaisiin säilyttää omaisuudenhoitotilillä, muttei hallintarekisteröidyllä omistajatilillä.

1.2.5 Hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuus (AOJL 4:6)

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 viranomaiset tarvitsevat myös muita tietoja kuin tavanomaisesti osakasluettelolle tai verotusta varten toimitettavia tietoja. Mm. poliisi-, syyttäjä- ja pakkotäytäntöönpanoviranomaiset tarvitsevat yleensä omistustietojen lisäksi kaikki tiedot tiliin ja sille kirjattuihin arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja rajoituksista, esimerkiksi panttauksista. Toimitettavien tietojen ulottuvuuden tulisi vastata AOJL 8 luvun 2 §:ssä tarkoitettuja tietoja. Lisäksi hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuudesta ei tulisi säätää hajanaisesti monessa eri kohdassa.

4 momentissa on mainittu, että tietojen toimittamisvelvollisuutta rikkonut hallintarekisteröinnin hoitaja voidaan kieltäytyä merkitsemästä osakasluetteloon. Osakasluettelon lisäksi tulisi ottaa huomioon myös muut omistaja- ja velkojaluettelot. 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 merkitsemiskielto osakasluettelolle jää vaille vaikutusta. Pikemminkin tulisi kieltää kyseistä tahoja toimimasta hallintarekisteröinnin hoitajana ja omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana.

1.2.6 Sopimus osakkeiden omistajia koskevien tietojen luovutuksesta (AOJL 6:2)

1 momentin mukaan sopimus tehtäisiin viranomaisen lakisääteisen tehtävän täytäntöönpanon turvaamiseksi. Toimitettavien tietojen sisällössä ei kuitenkaan oteta huomioon sitä, että viranomaiset tarvitsevat myös muita tietoja kuin tavanomaisesti osakasluettelolle merkittäviä tietoja. Mm. poliisi-, syyttäjä- ja pakkotäytäntöönpanoviranomaiset tarvitsevat yleensä omistustietojen lisäksi kaikki tiedot tiliin ja sille

kirjattuihin arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja rajoituksista, esimerkiksi panttauksista.

1.2.7 Emoyrityksen kriisinratkaisusuunnitelman toimittaminen (AOJL 7:3)

Ehdotetun AOJL 7 luvun 3 §:n 4 momentin mukaan Rahoitusvakausturvasto voisi velvoittaa arvopaperikeskuksen toimittamaan sen emoyrityksen kriisinratkaisusuunnitelman. Asetuksen 22(3) artiklan mukaan toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että jokaiselle arvopaperikeskuksille on laadittu riittävä kriisinratkaisusuunnitelma. Arvopaperikeskus ei siten välttämättä pääse suoraan käsiksi emoyrityksensä kriisinratkaisusuunnitelmaan, koska suunnitelman laatimisvelvollisuus on asetettu emoyrityksen toimivaltaiselle viranomaiselle. Tämän takia arvopaperikeskuksella ei myöskään voi olla velvollisuutta emoyrityksen kriisinratkaisusuunnitelman toimittamiseen, vaan toimivaltaisten viranomaisten tulisi tehdä yhteistyötä keskenään.

1.2.8 Salassapitovelvollisuus ja linkit (AOJL 8:1)

Arvopaperikeskuksen salassapitovelvollisuuteen tulisi säätää poikkeus, joka mahdollistaisi kansainvälisen yhteistoiminnan vaatiman omistajatietojen toimittamisen arvopaperikeskusten välisissä linkeissä. Arvopaperikeskuksen tulisi voida luovuttaa omistustietoja toiselle arvopaperikeskukselle, jos kyseisessä valtiossa sovellettava lainsäädäntö edellyttää omistustietojen toimittamista.

2 Laki Rahoitusvakausturvaston hallintomaksusta

Ehdotetun 4 §:n mukaan arvopaperikeskuksen suhteellista hallintomaksua määrättäessä maksuperusteena käytettäisiin arvopaperikeskuksen liikevaihtoa. Maksuperusteena tulisi kuitenkin käyttää arvopaperikeskuksen ydinpalveluiden liikevaihtoa, koska kriisinratkaisusuunnitelmalla varmistetaan arvopaperikeskuksen tarjoamien ydinpalvelujen jatkuvuus. Koska Asetus edellyttää arvopaperikeskukselta ydin ja liitännäispalveluita koskevien kustannusten ja saatujen tulojen erittelyä ja niiden ilmoittamista toimivaltaiselle viranomaiselle, viranomaisella on Asetukseen perustuva oikeus saada tiedot jolla ydinpalveluihin liittyvä maksuperuste voidaan arvioida.

3 Osakeyhtiölaki

3.1 Osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään (OYL 3:14a)

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-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 osakkeenomistajien 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.

3.2 Osakeanti (OYL 3:14c)

Pykälän 2 momentin mukaan *"Jollei osakeantipäätöksessä määrätä toisin, maksullisessa osakeannissa merkintäoikeus kirjataan merkinnän alkaessa asianomaiselle arvo-osuustilille ja maksuttomassa osakeannissa annettava osake kirjataan suoraan asianomaiselle arvo-osuustilille."* Tämä pääsääntö ei vastaa uusien standardien mukaista markkinakäytäntöä, jossa on tarpeen kirjata maksullisen osakeannin merkintäoikeudet arvo-osuustilille jo ennen merkinnän alkamista, jotta esimerkiksi market claimit pystytään toteuttamaan. Tämä melko teknisluonteinen lause tulisi poistaa osakeyhtiölaista tai vaihtoehtoisesti se tulisi korvata maininnalla, jonka mukaan osakeannin tarkemmasta toteutuksesta määrätään arvopaperikeskuksen säännöissä.

3.3 Osakasluettelo (OYL 3:15)

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.

3.4 Osakasluettelon julkisuus (OYL 3:17)

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 liittyisivätkö tällaiseen julkisuuden joitain rajoituksia (esim. tilastollinen, tutkimuksellinen ja journalistinen tarkoitus, jotka on tunnustettu erikseen henkilötietolainsäädännössä tai muu sääntelyssä tarkemmin määritelty perusteltu intressi).

4 Osuuskuntalaki

Edellä esitetyt osakeyhtiölakia koskevat kommentit soveltuvat vastaavalla tavalla myös osuuskuntalakiin.

5 Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset

5.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

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.

Ehdotetun AOJL 8 luvun 15 §:n 1 momentin mukaan arvopaperikeskuksen olisi haettava Asetuksen 17 artiklan mukaista toimilupaa vuoden kuluessa uuden AOJL:n voimaantulosta. Tämä voi kuitenkin olla ristiriidassa suoraan sovellettavan Asetuksen kanssa, jonka 69(2) artikla edellyttää, että arvopaperikeskuksen on haettava edellä mainittua 17 artiklan mukainen toimilupaa kuuden kuukauden kuluessa kaikkien 17, 26, 45, 47 ja 48 artiklan sekä tarvittaessa 55 ja 59 artiklan nojalla hyväksytyjen teknisten sääntelystandardien voimaantulosta. Näin ollen arvopaperikeskuksen toimiluvan osalta tulisi noudattaa Asetuksen mukaisia määräaikoja.

5.2 Osakeyhtiölaki

Osakasluettelon osalta ehdotetaan muutoksia julkisesti nähtävillä pidettäviin tietoihin, mikä edellyttää muutoksia IT-järjestelmiin. Esityksessä ehdotetaan, että muutokset tulisivat voimaan jo 1.1.2016. IT-järjestelmiin kohdistuvien muutosten osalta toimijoille tulisi varata riittävä siirtymäaika, jonka aikana muutokset toteutettaisiin.

5.3 Sijoituspalvelulaki

Sijoituspalvelulain 10 luvun 3 a §:ää, joka koskee mm. viranomaisten tarvitsemien tietojen toimittamista säilytysketjussa, ehdotetaan sovelletaan vasta kahden vuoden kuluttua lain voimaantulosta, vaikka vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien hallintarekisteröinti olisi sallittua heti lain voimaantultua.

