

2.11.2015

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

LAUSUNTOPYYNTÖ LUONNOKSESTA HALLITUKSEN ESITYKSEKSI LAIKSI ARVO- OSUUSJÄRJESTELMÄSTÄ JA SELVITYSTOIMINNASTA SEKÄ ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Kilpailu- ja kuluttajavirastolta lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi. Lausuntopyynnössä pyydetään arvioimaan hallintarekisteröintikieltoa koskevaa nykytilaa erityisesti pääomien vapaan liikkuvuuden näkökulmasta.

Hallintarekisteröinnin salliminen olisi omiaan edistämään suomalaisten yhtiöiden rahoituksen hankintaa suomalaisilta sijoittajilta arvopaperipörssiin välityksellä Suomessa. Pääomamarkkinoiden toimivuus luo osaltaan edellytyksiä talouskasvulle, investoinneille ja uusille työpaikoille.

Kotimaisiin pörssiosakkeisiin liittyvät selvitystoiminnan kustannukset Suomessa ovat suomalaisille aktiivisille sijoittajille selvästi korkeammat kuin ulkomaisille toimijoille. Kustannustaso vaikuttaa olevan myös korkeampi kuin Euroopassa keskimäärin. Hallintarekisteröinnin salliminen alentaisi transaktiokustannuksia esimerkiksi mahdollistamalla myös suomalaisille sijoittajille keskusvastapuolen (CCP) markkinoille tuomien tehokkuusetujen täysimääräisen hyödyntämisen Suomessa.

Hallintarekisteröintiin siirtyminen mahdollistaisi myös kilpailun lisääntymisen säilytyksen markkinoilla Suomessa, mikä olisi myös omiaan laskemaan sijoittajien transaktiokustannuksia Suomessa. Sijoittajan osakkeesta saama nettotuotto on osakkeen tuoton ja siihen liittyvien transaktiokustannusten erotus. Alhaisemmat transaktiokustannukset kasvattavat sijoittajien nettotuottoja, eli laskevat sijoittajien osakkeille asettamia tuottovaatimuksia. Alhaisemmat tuottovaatimukset edistäisivät suomalaisten yritysten mahdollisuuksia saada osakerahoitusta.

Transaktiokustannusten pienentyessä kaupankäynnin volyymien ja markkinoiden likviditeetin voidaan olettaa kasvavan. Likviditeetin kasvu markkinoilla alentaisi sijoittajien likviditeettipreemiota, joka on yritysten näkökulmasta pääomakustannus. Likviditeettipreemion aleneminen yhdessä muun tuottovaatimuksen alenemisen kanssa pienentävät yritysten pääomakustannuksia.

Yritysten pääomakustannusten aleneminen lisää yritysten investointeja. Hallintarekisteröintiin siirtyminen lisäisi todennäköisesti suomalaisten rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä ja tehokkuutta. Yleisen talousteorian ja empiiristen tutkimusten mukaan yritysten investoinneilla sekä tehokkaasti toimi-

2.11.2015

villa rahoitusmarkkinoilla on positiivinen vaikutus talouskasvuun ja työllisyyteen.

On todennäköistä, että pörssiosakkeiden selvitystoimintaan liittyvät transaktiokustannukset laskevat koko EU-alueella uudistuksen myötä entisestään kilpailun lisääntyessä. Suoran omistuksen pakon ylläpitäminen jättäisi suomalaisten kotimaisiin pörssiosakkeisiin tekemät sijoitukset Suomessa tämänkin kehityksen ulkopuolelle.

Mitä kalliimpaa suomalaisten on sijoittaa kotimaisiin pörssiosakkeisiin Suomessa, sitä enemmän sijoitukset ovat omiaan siirtymään muihin sijoitusinstrumentteihin kuten ulkomaisiin pörssiosakkeisiin. Suomessa sijoittajat suosivat muita EU-maita vähemmän kotimaisia pörssiosakkeita jo tällä hetkellä, mahdollisesti osittain johtuen ulkomaisia toimijoita korkeammista kustannuksista.

Hyvin toimivat pääomamarkkinat Suomessa houkuttelevat suomalaisia sijoittajia ja yrityksiä toimimaan Suomessa, mikä on omiaan helpottamaan suomalaisten viranomaisten mahdollisuutta valvoa harmaata taloutta. Jo nykyään suomalaisella sijoittajalla on mahdollisuus avata säilytystili ulkomailla ja sitä kautta kotimaisten osakkeiden hallintarekisteröintiin. Jos kilpailua ei avata Suomessa, on mahdollista, että suomalaiset sijoittajat käyttävät yhä enemmän ulkomaisia säilyttäjiä suomalaisten pörssiosakkeiden hankintaan ja sijoittavat yhä enemmän ulkomaisiin pörssiosakkeisiin.

Pääjohtaja


Juhani Jokinen

Johtaja


Kirsi Leivo