



Valtiovarainministeriö  
valtiovarainministerio@vm.fi

## LAUSUNTO KOSKIEN HALLITUKSEN ESITYSTÄ LAIKSI ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄSTÄ JA SELVITYSTOIMINNASTA JA ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI

Valtiovarainministeriö on pyytänyt 14.11.2014 Keskuskauppakamarilta lausuntoa koskien hallituksen esitystä laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (jäljempänä "esitys"). Esityksen tarkoituksena on arvopaperikeskusasetuksen voimaan saattaminen kansallisesti.

Esitys poikkeaa merkittävästi aiemmasta työryhmän antamasta ehdotuksesta. Esityksessä ehdotetut muutokset on siihen nähden perusteltu puutteellisesti ja eikä valmistelussa ole riittävästi punnittu eri sääntelyvaihtoehtoja. Lisäksi ehdotettu sääntely jää olennaisiltakin osin tulkinnanvaraiseksi ja siten aiheuttaisi epävarmuutta säilytystoiminnan käytännön ratkaisujen järjestämisessä.

Nykyinen esitys ei edesauta sitä, että säilytyspalveluiden järjestäminen Suomessa tapahtuisi jatkossa kustannustehokkaasti kilpailuilla markkinoilla. Esityksessä arvopaperikeskuksella säilyy monopoliasema osakeluetteloiden ja julkisen omistajarekisterin ylläpidon osalta. Lisäksi esityksen seurauksena listayhtiöt velvoitettaisiin korvaamaan hallintarekisterin hoitajina toimivien pankkien kustannukset. Nykytilaan verrattuna suomalaisten pörssiyritysten kustannusten voidaan arvioida lähinnä kasvavan esityksen myötä. Tätä ei voida pitää lainmuutoksen tavoitteiden mukaisena.

Keskuskauppakamari on antanut edellisen lausuntonsa asiassa 13.8.2014. Lausunnossa esitetyjä näkökohtia ei ole huomioitu nyt lausunnolla olevan lainsäädäntöehdotuksen valmistelussa tai esityksen perusteluissa. Keskuskauppakamari katsoo siksi tarpeelliseksi toistaa edellisessä lausunnossa esittämänsä avainkohdat:

1. Keskuskauppakamari tukee arvopaperimarkkinoiden säilytys- ja selvitystoiminnan harmonisointia, arvopaperikeskusten kilpailun lisäämistä sekä moniportaisen säilytyksen sallimista myös suomalaisille sijoittajille. **Yleisöjulkisuuden tosiasiallisia hyötyjä tulisi punnita toteuttamisesta aiheutuviin kustannuksiin. Rajoittamattomasta yleisöjulkisuudesta tulisi voida arvioinnin perusteella luopua.**
2. Markkinalähtöinen sääntelytapa on oikea, kun tavoitteena varmistaa arvopaperimarkkinoiden säilytys- ja selvitysjärjestelmän tehokkuus muuttuvassa toimintaympäristössä. **Pörssiyrityksille ei tule säätää velvollisuutta korvata hallintarekisterin hoitajien kuluja, jotka aiheutuvat yleisöjulkisuuden toteuttamisesta.**



## YLEISESTI EHDOTUKSESTA

Nyt lausunnonle annettu esitys poikkeaa aiemmasta työryhmäehdotuksesta olennaisesti:

- Vaikka esityksessä näennäisesti sallitaan hallintarekisteröinti, suomalaisille osakkeenomistajille ei sallita laaritilejä. Suomalaisten omistus suomalaisissa osakkeissa rajoitetaan säilytettäväksi yksilökohtaisilla tileillä. Tämä rajaus jää tosiasiallisesti perustelematta, sillä tilin yksilöerottelulla ei ole mitään merkitystä yleisö- tai viranomaisjulkisuuden toteutumisen kannalta. Esityksen rajoitus kuitenkin olennaisesti vähentää hallintarekisteröinnistä saatavia kustannusetuja, jotka liittyvät osakekauppojen selvitykseen. Aiempaan työryhmäehdotukseen verrattuna esityksen kustannustappioksi voidaan arvioida 2-3 miljoona euroa vuodessa.<sup>1</sup>
- Yleisöjulkisuus ehdotetaan toteutettavaksi arvopaperikeskuksessa, kun työryhmäehdotuksen lähtökohtana oli Patentti- ja rekisterihallituksen (PRH) ylläpitämä julkinen omistajarekisteri. Esityksestä ei käy ilmi, miksi arvopaperikeskus on katsottu soveltuvan tehtävään paremmin kuin PRH tai miksi ylipäätään ehdotettu ratkaisumalli olisi kustannustehokkain tapa toteuttaa valittu yleisöjulkisuuden taso.
- Työryhmän ehdotuksessa yleisöjulkisuus oli rajattu sekä määrällisesti (alle 500 osakkeen omistukset) että ajallisesti (4 kertaa vuodessa). Nykyisessä esityksessä nämä yleisöjulkisuuden rajoitukset on poistettu, mutta ratkaisua ei ole ehdotuksessa perusteltu.
- Esityksessä ei ylipäätään ole havaittavissa mitään yleisöjulkisuutta koskevien hyötyjen ja kustannusten punnintaa. Yleisöjulkisuuden tarvetta ja tavoitteita ei ole eritelty vaan esityksen perusteluissa on toistettu tavoitetta yleisöjulkisuuden säilyttämisestä nykytasolla. Arvopapereiden säilytystä koskevia toimintaympäristön muutoksia ei tältä osin ole huomioitu sääntelyssä lainkaan, vaikka näitä toimintaympäristön muutoksia on muutoin selostettu esityksen perusteluissa verrattain laajasti.
- Esitykseen sisältyy lisäksi lukuisia epätasomallisyyskysymyksiä. Esimerkkinä voidaan todeta esityksessä mainittu arvopaperikeskuksen ylläpitämä julkinen omistajaluettelo, jonka osalta ei ole selvää, mitä ajantasaisuudella kyseisen omistajaluettelon osalta tarkoitetaan käytännössä.

Annettu esitys poikkeaa aiemmasta työryhmäehdotuksesta merkittävästi ja on laadittu siihen nähden lyhyessä aikataulussa. Erilaisia sääntelyvaihtoehtoja ei ole ehditty punnitsemaan asianmukaisesti, ehdotettuihin toimenpiteisiin sisältyy merkittäviä kustannustehokkuutta heikentäviä ratkaisuja ja itse säädösehdotuksiin on jäänyt epätarkkuuksia. **Keskuskauppakamari katsoo, että esitys jää kokonaisuutena siinä määrin puutteelliseksi, ettei sitä voida ottaa osaksi lainsäädäntöä.**

<sup>1</sup> Arvio perustuu VM asettaman selvitysmiehen vuonna 2010 antamaan arvioon selvityskustannusten säästöstä, jotka tehokkaalla hallintarekisteröinnillä voitaisiin saavuttaa. ([http://www.vm.fi/vm/fi/04\\_julkaisut\\_ja\\_asiakirjat/01\\_julkaisut/07\\_rahoitusmarkkinat/20100602Arvopa/nettijulkaisu\\_rmo.pdf](http://www.vm.fi/vm/fi/04_julkaisut_ja_asiakirjat/01_julkaisut/07_rahoitusmarkkinat/20100602Arvopa/nettijulkaisu_rmo.pdf)).



## YLEISÖJULKISUUDESTA

Esityksessä ehdotetaan, että kaikki suomalaisten henkilöiden osakeomistukset suomalaisissa yhtiöissä on pidettävä yleisölle julkisina. Tämä lähtökohta poikkeaa merkittävästi sekä työryhmän esittämästä ehdotuksesta että kansainvälisestä omistuksen julkisuudesta, kuten ehdotuksen perusteluissa (esitys s.11) on todettu. Ehdotuksessa ei ole millään tavoin perusteltu sitä, miksi yleisöjulkisuudesta ehdotetaan säädettäväksi työryhmän ehdotuksesta poiketen.

Tarkemmin sanottuna ehdotuksessa ei millään tavoin perustella tarvetta yleisöjulkisuudelle tai sille, miksi *suomalaisten* osakeomistuksen julkisuuden tulisi ylipäättään poiketa ulkomaisten osakeomistusten julkisuudesta tai miksi *suomalaisia yhtiöitä koskevan osakeomistuksen* julkisuuden on katsottu poikkeavan muunlaisten yhtiöiden osakeomistuksesta tai muusta arvopaperiomistuksesta ylipäättään. Esityksessä on kylläkin tunnistettu jälkimmäinen rajoite (s. 34), mutta tälle ei ole annettu merkitystä itse ehdotuksessa.

Osakeomistusten julkisuutta on säännelty EU:n avoimuusdirektiivissä, jossa on määritelty tietyn kynnyksen ylittävillä omistuksilla julkisuus ns. liputussäännösten muodossa. Esityksen perusteluissa vedotaan nykytilaan, jota koskevat sääntelyratkaisut ovat kuitenkin tapahtuneet mm. ennen avoimuusdirektiivin implementointia vuonna 2007. Tästäkin syystä olisi tärkeää tuoda perusteluissa ilmi ne seikat, joiden pohjalta on ylipäättään katsottu, että Suomessa on edelleen tarvetta poiketa yleisistä eurooppalaisista julkisuusvaatimuksista. Keskuskauppakamari katsoo, ettei tällaista kansallista erityistarvetta tosiasiallisesti ole.

Yleisöjulkisuus on syytä pitää täysin erillään viranomaisten tietojensaantioikeudesta, kuten esityksessäkin on todettu (esitys s.10). Keskuskauppakamari pitää viranomaisten tietojensaantioikeuksien turvaamista tärkeänä ja suhtautuu esimerkiksi harmaan talouden torjuntaan vakavasti. Harmaan talouden torjuntaa tulee kuitenkin harjoittaa vastuullisesti viranomaistoimin. Viranomaisten tietojensaantioikeus kuuluu viranomaisten toimintaan ja toimivaltaan, jota koskee viranomaisvastuu ja tietojen käsittelyyn liittyvät velvoitteet. Tietojensaantioikeuksia ei voida laajentaa koskemaan yleisöä tai tiedotusvälineitä vain vetoamalla esimerkiksi harmaan talouden torjuntaan.

Suomalaisten omistamien suomalaisia osakkeita koskevaa yleisöjulkisuutta on pidettävä poikkeuksena yleisempään yksityiselämän suojaan, jonka perusteella yksilön taloudellista asemaa koskevat tiedot eivät lähtökohtaisesti ole julkisesti vapaasti käsiteltävää tietoa. Sikäli kun tätä yksityisyyden suojaa sääntelyllä rajoitetaan, tulisi rajoitusten olla oikeasuhtaisia muihin hyväksyttäviin tavoitteisiin nähden. Arvioinnissa tulisi samoin ottaa huomioon henkilötietojen käsittelyä koskevat seikat, kuten tarkoituksenmukaisuus. Ehdotuksessa ei ole lainkaan tunnistettu yksityisyyden suojaa tai henkilötietojen käsittelyä koskevia näkökohtia, mistä esimerkkinä voidaan pitää sitäkin seikkaa, että omistustietojen julkistamista ehdotetaan tapahtuvaksi myös internetin välityksellä asiaa sen tarkemmin perustelematta. Näiltä osin Keskuskauppakamari yhtyy Tietosuojavaltuutetun toimiston jo 13.8.2014 antamaan lausuntoon, jossa henkilötietojenkäsittelyä koskevia puutteita on tuotu esille seikkaperäisemmin. Lausunnossa mm. muistutetaan perustelujen merkityksestä säädettäessä perusoikeuksista ja henkilötietojen käsittelystä.



Aiemmassa työryhmäehdotuksessa yksityisyyden suojaa oli pyritty turvaamaan mm. rajoittamalla vähäiset osakeomistukset julkisuuden ulkopuolelle. Yleisöjulkisuuden tarpeet katsottiin niin ikään täytetyiksi neljä kertaa vuodessa päivitettävien tiedoin. Nyt annettussa ehdotuksessa ei ole esitetty perusteluja näistä rajoituksista luopumiselle. Ylipäätään ehdotettua yleisöjulkisuutta ja sen suhteellisuutta on mahdoton arvioida, kun yleisöjulkisuudelle ei ole esitetty lainkaan perusteluja tai tarkoitusta.

Tiedotusvälineitä edustavat tahot usein esittävät yleisöjulkisuuden perusteluksi harjoittamansa ”epävirallisen valvonnan”, joka väitetysti liittyy julkisten henkilöiden mahdollisiin väärinkäytöksiin. Tiedotusvälineiden rooli on kuitenkin sillä tavalla jännitteinen, että yleisen elämäntekemuksen perustella tiedotusvälineitä – suuren yleisön lailla – tyypillisesti kiinnostavat erottelamatta kaikki asiat, jotka kuuluvat juuri ihmisten yksityiselämän piiriin. Normaalisti lainsäädännössä tämän kaltaiset seikat on katsottu perusteluiksi, jonka vuoksi yksityiselämää tulee lainsäädännössä erityisesti suojata eikä purkaa. Ehdotuksessa on ilmeisesti päädytty päinvastaiseen johtopäätökseen. Tällaista lähestymistapaa, jossa viranomaistehtäviä ulkoistetaan julkisuudelle tai ”yleisölle”, ei Keskuskauppakamarin mielestä voida pitää hyväksyttävänä.

**Keskuskauppakamari katsoo, että esitys on yleisöjulkisuuden osalta puutteellisesti arvioitu ja perusteltu.**

## YLEISÖJULKISUUDEN KUSTANNUKSET

Sen lisäksi, että lainsäätäjän tulisi tarkkaan harkita, voidaanko suomalaisten henkilöiden suomalaisten yhtiöiden osakeomistuksia koskevaa yleisöjulkisuutta ylipäätään pitää hyväksyttävänä, yleisöjulkisuutta edistävien toimenpiteiden tulisi joka tapauksessa olla tarkoituksenmukaisia. Kuten Keskuskauppakamari on edellisessä lausunnossaan todennut, yleisöjulkisuudella saavutettavia hyötyjä tulisi punnita niiden aiheuttamia kustannuksia vasten. Toimenpiteet tulisi mitoittaa siten, että aiheutuvat haitat mm. yksityiselämän suojalle minimoidaan.

Tämän lisäksi toimenpiteiden tulisi olla mahdollisimman kustannustehokkaita. Nykyinen ja ehdotettu yleisöjulkisuus aiheuttaa kiistämättä merkittäviä kustannuksia suomalaisten osakkeiden säilytys- ja selvityspalveluiden järjestämiselle. Erityisen ongelmalliseksi tämän tekee se, että vastaavaa tietojen julkistamistaakaan ei ole juuri missään muissa eurooppalaisissa tai kansainvälisissä maissa (esitys s.11). Aiheutuvat kustannukset vaikuttavat kielteisesti suomalaisen arvopaperimarkkinan kilpailukykyyn, suomalaisten yhtiöiden rahoituskustannuksiin ja arvopaperien säilytyspalveluiden tarjontaan.

### ***Kaupanselvityksen kustannukset***

Yleisöjulkisuudesta aiheutuvat kustannukset koskevat suorarekisteröidyssä mallissa olennaisesti mm. osakekaupan selvitystä ja toteutusta. Suorarekisteröidyssä mallissa osakekauppojen selvitys ja toteutus tapahtuu arvopaperikeskuksessa, mikä aiheuttaa kaupan osapuolille lisäkustannuksia. Työryhmän aiemmassa hallintarekisteröintimallissa nämä kustannukset olisi pystytty eliminoimaan.



Sen sijaan nyt annetussa esityksessä, jossa suomalaisten osakeomistukset suomalaisissa yhtiöissä on pakotettu arvopaperikeskuksessa yksilöityihin tileihin, osakekauppojen selvitys ja toteutus tapahtuisi edelleen arvopaperikeskuksessa hallintarekisteröinnistä huolimatta. Tätä ratkaisua on pyritty perustelemaan yleisöjulkisuuden toteuttamisella, vaikka tosiasiaa omistajatietojen kerääminen hallintarekisterinohitajilta ei ole millään tavalla riippuvainen siitä, ovatko ko. omistukset yksilöityinä arvopaperikeskuksessa pidettävillä tileillä vai säilyttäjien omassa tilikirjanpidossa. Omistajatietoja ei voida esityksessä annetussa mallissakaan kerätä arvopaperikeskuksesta suoraan – suorarekisteröityjä tilejä lukuun ottamatta.

**Keskuskauppakamari pitää esityksen sisältämää vaatimusta yksilöidyistä tileistä täysin perustelemattomana ja kustannustehokkuuden vastaisena.**

### **Säilytyksen kustannukset**

Säilytystä koskevat kustannukset liittyvät nykyisessä suorarekisteröidyssä säilytysmallissa yksilöityjen tilien ja niiden tilinhaltijatietojen sekä julkisten osakasluetteloiden ylläpitoon arvopaperikeskuksessa.

Omistajatietojen ylläpidon ja yleisöjulkisuuden toteuttamisesta on esitetty useita vaihtoehtoja.

1. Työryhmän ehdotuksessa julkista rekisteriä olisi ylläpitänyt **Patentti- ja rekisterihallitus**. Rekisteritoiminnan kustannukset oli arvioitu verrattain alhaisiksi, joskin rekisterinpitäjän itsensä kustannuksien lisäksi tulisi joka tapauksessa ottaa huomioon myös muille arvopaperimarkkinoilla toimijoille aiheutuvat kustannukset, kuten säilyttäjäpankkien omistajatietojen välittämistä koskevien tietojärjestelmien investointi- ja operointikustannukset.
2. Esityksessä osakeluetteloiden ja julkisen omistajaluettelon ylläpito on ehdotettu järjestettäväksi **arvopaperikeskuksessa**, joka jo nykyään toimii vastaavassa roolissa. Esityksestä jää epäselväksi, miksi on katsottu paremmaksi järjestää julkisen omistajaluettelon ylläpito arvopaperikeskuksessa, kun toisaalta esityksessä on muutoin tunnistettu, että arvopaperikeskuksena toimii yksityinen yritys, jonka toimintaan liittyy yleisiä monopoliasemaa koskevia ongelmia (esitys s.30-33). Viranomaisen ylläpitämän rekisterin osalta mahdollisuudet varmistua palveluiden hinnoittelun kustannusvastaavuudesta voidaan olettaa paremmiksi.
3. Esityksessä on myös tuotu esille malli, jossa säilyttäjinä toimivat pankit järjestäisivät itse julkisen **tietojenkyselyjärjestelmän**, josta omistajatietoja olisi mahdollista selvittää. Esityksen perusteluissa malli on kuitenkin hylätty viitaten ylimalkaisesti kilpailuneutraliteettiin.

Ensinnäkin on todettava, että edellä mainitun tietojenkyselyjärjestelmään perustuvan mallin kilpailuneutraliteettia koskevat ongelmat eivät vaikuttaisi olennaisesti toisenlaisilta kuin mitä esityksessä ehdotettu ratkaisu, jossa julkisen omistajaluettelon ylläpitäjäksi on säädetty yksinomaaisesti arvopaperikeskus. Toisekseen tietojenkyselyjärjestelmään perustuvassa mallissa olisi yhtä lailla mahdollista säätää kilpailuneutraliteettia varmistavia elementtejä, mihin olennaisesti liittyy kustannusten allokaatio (ks. jäljempänä).



Selkein puute ehdotuksen yhteydessä annetussa arvioissa on kuitenkin se, että siinä ei tunnisteta mahdolliseen tietojenkyselyjärjestelmään sisältyvää aitoa kustannusetua. Kustannusetu liittyy siihen, ettei omistajaluettelotietoja ylläpidettäisi säännöllisesti (päivittäin) toteutettavin kyselyin koskien jokaisen suomalaisen osakkeenomistajan kaikkia osakeomistuksia kaikissa suomalaisissa yhtiöissä, vaan julkisuus toteutettaisiin yksittäisinä kyselyinä koskien niitä yhtiötä tai omistajia, joihin kysely tosiasiasa kulloinkin kohdistuu ("on-demand palvelu"). Tietojenkyselyjärjestelmän kehittäminen palvelisi samanaikaisesti niin yleisön kuin viranomaisten tiedonsaantitarpeita, jolloin voitaisiin saavuttaa kustannusten osalta synergiaetuja. Merkityksellistä tältä kannalta voi olla myös muut hankkeet, kuten valmisteilla oleva rahanpesudirektiivi ja siinä säädettävät velvoitteet. Annetussa ehdotuksessa ei kuitenkaan ole vakavasti arvioitu tämänkaltaisia kustannushyötyjä.

Myös nykyistä suorarekisteröintiä on puolustettu kustannustehokkaana tapana toteuttaa yleisöjulkisuus. Tällöin on huomattava, että tavoitteena hallintarekisteröinnin sallimisessa on mahdollistaa nimenomaan *vaihtoehdot* suorarekisteröinnille. Sekä työryhmän ehdotuksessa että nyt annetussa esityksessä myös suorarekisteröidyt tilit säilyvät vaihtoehtoisena tapana säilyttäjäille järjestää suomalaisia osakkeenomistajia koskeva omistuksen julkisuus. Kokonais-tehokkuus on mahdollista varmistaa vain vaihtoehtojen markkinoilla.

Kaiken kaikkiaan kokonaistaloudellisuutta koskevat arviot eri vaihtoehtoista – suorarekisteröinti mukaan lukien – perustuvat väistämättä oletuksille, ja eri vaihtoehtojen suhteellinen edullisuus jää väitteenvaraiseksi. Tavoitteena tulee olla sääntely joka mahdollistaa parhaimpien ja tehokkaimpien säilytysmallien kehittymisen ja käyttöönoton *markkinaehtoisesti*. Ehdotuksen keskeinen puute on siinä, että sen tarjoama ainoa vaihtoehto arvopaperikeskuksessa tapahtuvalle suorarekisteröinnille perustuu uuteen arvopaperikeskuksen ylläpitämään julkisen omistajarekisteriin. Vaihtoehtojen markkinat ja kilpailun lisääminen jäävät näin ollen näennäiseksi.

**Keskuskauppakamari katsoo, että nykyisessä esityksessä ei ole riittävästi huomioitu eri vaihtoehtoisia toteutusmalleja eikä esitys siten lisää kustannuskilpailua ja innovaatiota tai muuten edesauta säilytyspalveluiden tehokasta järjestämistä eikä yleisöjulkisuuden tarkoituksenmukaista toteuttamista.**

## MARKKINALÄHTÖISYYS JA KUSTANNUSTEN ALLOKOINTI

Ehdotuksessa julkisten omistajaluetteloiden ylläpidosta huolehtivat säilytyspalveluja tarjoavat hallintarekisterinhoitajat sekä arvopaperikeskus. Osakkeet liikkeeseenlaskeneet yhtiöt eivät ole osallisina julkisen omistajaluettelon ylläpidossa. Kuitenkin esityksessä ehdotetaan, että yhtiöiden tulisi korvata yleisöjulkisuuden toteuttamisesta hallintarekisterinhoitajille aiheutuvat kulu. Tätä ratkaisua ei perustella millään tavalla – siitäkään huolimatta, että Keskuskauppakamari on jo edellisessä lausunnossaan esittänyt perusteellista kritiikkiä kyseistä ratkaisumallia kohtaan. Kyse ei ole ainoastaan kustannusten lopullisesta maksajasta vaan siitä, miten varmistaa markkinoiden kustannustehokas kehitys tulevaisuudessa.



Yhtiöiden velvollisuudesta korvata hallintarekisterinhoitajien omistajatietojen keräämisestä aiheutuvat kulut on säädetty ehdotetun laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta luvun 4 6 §:ssä, joka on otsikoitu hallintarekisterinhoitajan tiedonantovelvollisuudeksi. Kyseisen pykälän toisen momentin ensimmäisessä lauseessa todetaan yhtiöiden maksuvelvollisuus. Kyseinen määräys istuu huonosti mainittuun 4:6 pykälään, jossa muutoin säädetään yksinomaan tiedonantovelvollisuuksista suhteessa viranomaisiin.

Pykälän toisen momentin mukaan yhtiöiden tulee korvata (omistus)tietojen keräämisestä aiheutuneet kulut, mikä on myös esitetty pääsääntönä. Ainoana poikkeuksena tähän on säädetty viranomaisten tiedonsaantipyynnöt. Kuten todettua, tätä esityksen ehdotusta ei ole perusteltu lainkaan.

Käytetty lainsäädäntötekniikka johtanee lisäksi siihen, että yhtiöiden korvattavaksi tulisivat myös kustannukset, jotka aiheutuvat AML 8:8 mukaisen tiedonsaantioikeuden käyttämisestä. Näin siitäkkin huolimatta, että ko. säännöstä säädetäessä kustannusten korvaamisesta ei ole todettu mitään, jolloin tällaista lakisääteistä korvausvelvollisuutta ei nykyisellään voida katsoa olevan. Esityksessä ehdotettua muutosta ei ole perusteltu mitenkään, joten jää lopulta epäselväksi, onko muutos ylipäättään ollut valmistelun tarkoituksena. Keskuskauppakamari on kiinnittänyt asiaan huomiota jo aiemmassa lausunnossaan.

Keskuskauppakamari katsoo, että yhtiöille ehdotettua velvollisuutta korvata hallintarekisterinhoitajille aiheutuneet kulut ei voida pitää hyväksyttävänä. Perusteluina Keskuskauppakamari muistuttaa jo edellisessä antamassaan lausunnossa esitetyistä näkökohdista:

- **Yhtiöillä ei ole mahdollisuutta vaikuttaa tietojen keräämisestä aiheutuviin kustannuksiin** sen enempää yksittäisen hallintarekisterin hoitajan kuin hallintarekisterinhoitajien muodostaman kokonaisuudenkaan kannalta. Kustannuksiin voi vaikuttaa yksittäisten säilyttäjien toiminnan tehokkuus tai säilyttäjien ja alisäilyttäjien yhteistoiminnan tehokkuus. Kustannuksiin vaikuttaa olennaisesti myös säilyttäjän tai sijoittajan valitsema tili-malli eli se, säilytetäänkö osakkeita suorarekisteröidyillä tileillä vai hallintarekisteröidysti. Edelleen kustannuksiin vaikuttaa myös säilytysketjun pituus, eli kuinka monta palveluntarjoajaa säilytysketjussa on.
- **Säilytysmallin valitsee viime kädessä sijoittaja**, kuten ehdotuksessa on todettu (s. 7). Vain sijoittaja voi kilpailuttaa säilytyspalveluntarjoajan ja tehokkaasti vaikuttaa siihen, minkä säilyttäjän hän valitsee, valitseeko hän suoraan hallitun vai hallintarekisteröidyn säilytyksen ja kuinka pitkän säilytysketjun kautta hän säilyttää arvopaperinsa. Säilytyksestä aiheutuvat kustannukset tulisi siksi jäädä hallintarekisterinhoitajien ja koko säilytysketjun kannettavaksi. Kustannuskilpailu hallintarekisterinhoitajien välillä ja sijoittajan mahdollisuus valita säilytyspalvelun tarjoaja varmistavat, että hallintarekisterinhoitajilla on aito kannustin minimoida toiminnasta aiheutuvat kustannukset.
- **Yhtiöillä ei ole myöskään mitään mahdollisuutta ennakoida syntyviä kustannuksia**, sillä kustannukset riippunevat kulloisestakin osakkeenomistajien lukumäärästä ja heidän käyttämästään palveluntarjoajien ketjusta sekä sijoittajien valitsemien säilyttäjien toiminnasta.



nan tehokkuudesta. Tätä ennakoimattomuutta voidaan pitää erityisen ongelmallisena yhtiöiden listautumiskynnyksen kannalta arvioituna.

- Sen lisäksi, että yhtiöillä ei ole mitään mahdollisuutta vaikuttaa tietojen keräämisestä aiheutuneisiin kustannuksiin tai saada etukäteen selvää syntyvistä kustannuksista, **yhtiöillä ei liene mitään mahdollisuutta verifioida kustannuksia, jotka jälkikäteen esitetään yhtiön korvattavaksi.** Ehdotuksessa julkista omistajaluetteloa koskevia tietoja päivitetäisiin (ilmeisesti) päivittäin, jolloin yhtiö ei voi ilman mittavia kustannuksia edes seurata ja verifioida itse sitä, mitkä sijoituspalveluja tarjoavat tahot kulloinkin toimivat hallintarekisterinhoitajina ja ylipäätään ovat oikeutettuja kustannusten korvaamiseen.

Ehdotetun lain mukaan korvattavien kulujen tulisi olla kohtuullisia. Esityksen perusteluista ei kuitenkaan ilmene mitään johtoa sille, miten arvioida kustannusten kohtuullisuutta. Selvää ei ole edes se, arvioidaanko kohtuullisuutta yksittäisen hallintarekisterin hoitajan näkökulmasta vai yhtiöiden näkökulmasta. Julkisen omistajaluettelon päivitys on (ilmeisesti) säädetty tapahtuvaksi päivittäin. Esityksessä ei kuitenkaan ole millään tavoin pyritty arvioimaan, minkä verran kustannuksia tällainen päivittäinen omistajatietojen purkaminen voisi eri tapauksissa aiheuttaa yksittäisille hallintarekisterinhoitajille tai yhtiöille kokonaisuutena.

Yhtiöiden sijaan hallintarekisterinhoitajilla tulisi olla mahdollisuus periä yleisöjulkisuudesta ja omistustietojen keräämisestä aiheutuvat kustannukset tietoja kyseleviltä tahoilta. Nykyisin kun julkisuus toteutuu yksinomaan osakeluetteloiden välityksellä, osakeyhtiölaki estää todellisten kustannusten perimisen osakeluettelon tietojen käytöstä. Sen sijaan nyt ehdotetun julkisen omistajaluettelon osalta mikään osakeyhtiöoikeudellinen käytäntö ei estäisi perimästä ylläpidosta koituvia kustannuksia niiltä tietoja kyseleviltä tahoilta, jotka lainvalmisteluvaiheessakin ovat vaatineet omistustietojen julkisuutta. Tietojen luovuttaminen julkisesta omistajaluettelosta voisi siten hyvin tapahtua maksua vastaan, jolloin kerättävillä maksuilla voitaisiin korvata hallintarekisterinhoitajille syntyneitä kustannuksia. Nyt annetussa esityksessä tällainen mahdollisuus on kuitenkin poissuljettu. Ratkaisua ei tältäkään osin ole perusteltu millään tavoin.

**Keskuskauppakamari katsoo, että esityksen vaikutuksesta suomalaisten pörssiyhtiöiden kustannusten voidaan arvioida lähinnä kasvavan. Esitystä tulisi muuttaa vähintään siten, ettei yhtiöille säädetä velvollisuutta korvata hallintarekisterinhoitajien toiminnan kustannuksia.**

KESKUSKAUPPAKAMARI

Leena Linnainmaa  
varatoimitusjohtaja