

Valtiovarainministeriö

OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITON LAUSUNTO – ARVOPAPERIKESKUSASETUS-HANKE, VM330:00/2014

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Osakesäästäjien Keskusliitolta lausuntoa koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntävien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua. Lausunnossa pyydetään ottamaan kantaa erityisesti aihetta valmistelleen työryhmän ehdotukseen.

Osakesäästäjien Keskusliitto kiittää mahdollisuudesta kommentoida työryhmän ehdotusta ja lausumme seuraavaa.

Työryhmän toiminta ja lainvalmistelun tavoitteet

Työryhmän jäsenet ovat yksipuolisesti edustaneet alan palveluntarjoajia ja pörssiyrityksiä. Sijoittajien edustajia työryhmässä ei ole ollut. Lisäksi valmistelu on kritiikittä lähtenyt siitä, että hallintarekisteröinti laajennetaan kotimaisiin sijoittajiin ilman erityisiä perusteluja. Osakesäästäjien Keskusliitto toivoo valmisteluun avointa keskustelua sekä kaikkien intressiryhmien etujen huomioimista. Tavoitteena tulisi olla kaikkien osapuolien kannalta kokonaistaloudellisesti edullisimmat ja tehokkaimmat ratkaisut eikä tiettyjen tahojen kaupallisten intressien palvelu.

Osakesäästäjien Keskusliitto haluaa myös korostaa sitä, että syksyllä voimaan astuva EU:n arvopaperikeskusasetus ei vaadi luopumaan nykyisestä kotimaisten omistajien suoran omistuksen velvoitteesta. Asetuksessa on nimenomaisesti pykälä, joka mahdollistaa nykykäytännön jatkamisen maissa, joissa tällainen vaatimus oli olemassa EU:n arvopaperikeskusasetuksen astuessa voimaan. Esimerkiksi Norjassa, jossa Suomen tavoin on kotimaisilta omistajilta hallintarekisteröinti kielletty, ei ole herännyt tarvetta muuttaa lainsäädäntöä tältä osin.

Omistusten julkisuus

Sekä hallitusohjelmassa että Valtiovarainministeriön asettaman työryhmän toimeksiannossa asetettiin tavoitteeksi omistusten julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyvän vähintään nykyisellä tasolla.

Osakesäästäjien Keskusliitto pitää nyt ehdotettua mallia, jossa yli 500 osakkeen omistukset olisivat julkisia neljä kertaa vuodessa, isona harppauksena taaksepäin. Lisäksi se lisäisi tarpeettomasti sijoittajien vastuuta ja hallinnollista taakkaa, kun heidän pitäisi jatkossa rikemaksun uhalla itse varmistua omistustietojen oikeellisuudesta, kun tällä hetkellä kaikki tiedot ovat automaattisesti ja reaaliaikaisesti saatavilla. Ajatus siitä, että kaikkien kotimaisten osakkeenomistajien tulisi itse varmistua yleisöjulkisen rekisterin tietojen paikkansapitävyydestä neljästi vuodessa, on suorastaan epärealistinen ja on omiaan heikentämään kyseisen rekisterin uskottavuutta ja luotettavuutta.

Omistusten nykyisenkaltaista julkisuutta ei ole pidetty ongelmana yksityisyydensuojan näkökulmasta. Lisäksi perustuslaki ei tunne periaatetta, jonka mukaan alle 500 osaketta omistava nauttii yksityisyyden suojaa, mutta yli 500 osaketta omistava ei nauti.

Kilpailunäkökulma

Vaatus kotimaisten omistajien suorasta omistuksesta ei ole este kilpailulle. Jo nykyisin enemmistö eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa suoran omistuksen mallia. Arvopaperikeskusasetuksen astuessa voimaan kaikkien arvopaperikeskusten on tarjottava mahdollisuus suoraan omistukseen.

Työryhmä ehdottaa myös liikkeeseenlaskijoiden kustantamista sijoittajalle ilmaisista arvo-osuustileistä luopumista. Tämä palvelee lähinnä sijoituspalveluntarjoajien intressejä, mutta ei sijoittajien intressejä.

Omistusten hallinnointi ja arvopaperikeskuksen valinta

Arvo-osuustilien osalta sijoittajalla on omistusoikeus arvopapereihin. Hallintarekisterissä olevien omistusten osalta sijoittajalla on vain tilioikeus eli sijoittajalla ei ole osakeyhtiölain mukaisia hallinnollisia oikeuksia. Hallintarekisterissä olevan omistuksen osalta esimerkiksi yhtiökokouksiin voi osallistua ainoastaan ilmoittautumalla väliaikaiseen omistajaluetteloon yhtiökokouksen ajaksi.

Moniportaisessa mallissa on myös riski siitä, että tieto ei kulje yhtiöltä osakkeenomistajille, mikäli hallintarekisteriketjun päässä olevaa todellista omistajaa ei tavoiteta. Lisäksi osakkeenomistajien äänet saattavat kadota ja äänioikeuksia voidaan ääritapauksissa jopa väärinkäyttää, kun yhtiö ei välttämättä itsekään tiedä todellista osakkeenomistajaa.

Nykyään voimassa oleva lainsäädäntö lähtee siitä, että yhtiökokous päättää arvo-osuusjärjestelmään liittymisestä. Näin ollen on perusteltua edellyttää, että jatkossa myös arvopaperikeskuksen vaihtamisesta tulee päättää yhtiökokouksessa, koska arvopaperikeskuksen vaihtaminen aiheuttaa lisätyötä ja kustannuksia jokaiselle osakkeenomistajalle.

Sijoittajansuoja ja säilytyksen turvallisuus

Hallintarekisteriin liittyy riski hallintarekisterin ylläpitäjän konkurssista, jolloin säilytyksessä olleet arvopaperit voivat jäädä konkurssipesään selvittelyn ajaksi jopa moniksi vuosiksi ilman omistajan mahdollisuutta hallinnoida omaisuutta ja saada osingot itselleen. Osakesäästäjien Keskusliiton mielestä mahdollisuutta tämän riskin toteutumiseen ei tule edes tarjota sijoittajille.

Finanssikriisin jälkeen omistustietojen saatavuuden ja säilytyksen turvallisuuden merkitystä on korostettu. Kansainvälinen trendi pyrkii nyt kohti lyhyempiä ja läpinäkyvämpiä omistusketjuja. Suoran omistuksen mallissa ollaan jo siinä tilanteessa mihin moniportaisen säilytyksen piirissä olevat maat nyt pyrkivät.

Hallintarekisteröinnin myötä sijoittajansuoja heikkenisi myös mahdollisissa säilyttäjätahon virhe- ja väärinkäytöstilanteissa. Aiemmin sijoittajalla ei ole ollut todistustaakkaa, jolloin korvauskäytäntö on ollut suoraviivainen ja selkeä. Hallintarekisterimallissa sijoittajalla olisi todistustaakka säilyttäjätahon huolimattomasta menettelystä, mikä voi pahimmillaan johtaa pitkiin ja kalliisiin oikeudenkäynteihin.

Moniportaisen mallin vaikutus sijoittajien ja listayhtiöiden kustannuksiin

Hallintarekisteröinnin laajentamisesta ei ole esitetty koituvan hyötyjä loppukäyttäjille eli sijoittajille tai liikkeeseenlaskijoille. Työryhmän raportissakin todetaan, että moniportaisen säilytyksen edellyttämä säilytysketjukuriosely todellisten omistajien identifioimiseksi tulisi monelle laajasti omistetulle liikkeeseenlaskijalle kohtuuttoman kalliiksi. Lisäksi sijoittajille aiheutuu hallinnollista rasitetta ja ylimääräisiä kustannuksia mm. omistustensa kirjaamisesta väliaikaiseen omistajaluetteloon yhtiökokouksen ajaksi, yhtiötapahtumien toteuttamisesta sekä säilyttämisestä yleensä.

Hallintarekisteröinnillä luodaan moniportaisuutta eli hallinnollista tehottomuutta, joka johtaa sijoittajan kannalta korkeampiin palvelumaksuihin. Tämä on omiaan heikentämään suorien sijoitusten kiinnostavuutta ja saattaa ohjata sijoittajien varoja palveluntarjoajien kannalta tuottavampiin rahastoihin ja muihin sijoitusinstrumentteihin.

Yhteenveto: Hallintarekisteröintiä ei tule laajentaa kotimaisiin osakkeenomistajiin

Osakesäästäjien Keskusliiton mielestä hallintarekisteröintiä ei tule laajentaa kotimaisiin omistajiin. Liiton näkemyksen mukaan pitäisi pikemminkin pyrkiä saamaan myös ulkomaiset omistajat pois hallintarekistereistä, jotta kaikki sijoittajat olisivat yhdenvertaisessa asemassa ja suomalaisten pörssiyhtiöiden omistus olisi täysin läpinäkyvää. Suora omistus on myös sijoittajan kannalta turvallisinta ja kustannustehokkain säilytysmalli.

Myöskään yleinen kansalaismielipide ei tue hallintarekisteröinnin avaamista kotimaisille sijoittajille, koska se tarkoittaisi mm. olennaista heikennystä omistustietojen julkisuuteen. Esimerkiksi Osakesäästäjien Keskusliiton kesällä 2014 toteuttaman kyselyn mukaan peräti 73,5 prosenttia 378 vastaajasta vastusti hallintarekisteröinnin avaamista kotimaisille osakkeenomistajille. Ainoastaan 15,6 prosenttia vastaajista oli hallintarekisteröinnin avaamisen puolella. Loppujen 10,9 prosentin kanta oli epävarma.

OSAKESÄÄSTÄJIEN KESKUSLIITTO RY

Antti Lahtinen
toimitusjohtaja