

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

Viite:VM033:00/2014

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

Valtiovarainministeriö on pyytänyt NASDAQ OMX Helsinki Oy:n (jäljempänä "Pörssi") lausuntoa 14.11.2014 päivättyyn luonnokseen "Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi". Valtiovarainministeriö on pyytänyt, että lausunnoissa erityisesti keskityttäisiin yksilöllistä asiakaserottelua ja omistuksen julkisuutta koskeviin ehdotuksiin. Pörssi kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

1. Asetetut tavoitteet eivät toteudu

Arvopaperikeskusasetuksen ("asetus") keskeinen tavoite on antaa liikkeeseenlaskijoille oikeus jatkossa vapaasti valita se EU-alueella toimiva arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen ja avata näin arvopaperiselvitys ja säilytystoiminta aidolle kilpailulle. Asetuksen voimaansaattamisessa on kilpailun lisäämisen lisäksi huolehdittava riittävän osakeomistuksen yleisöjulkisuuden turvaamisesta, jotta saavutetaan hallitusohjelman mukainen tavoite arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla.

Pörssin näkemyksen mukaan aiemmin lausunnolla ollut asiaa valmistelleen valtiovarainministeriön työryhmän hallituksen esityksen muotoon laadittu muistio (Arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdentyvien markkinarakenteiden toteutumisen arviointi sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelu, VM 033:00/2014) mahdollisti paitsi asetuksen myös hallitusohjelman mukaisten tavoitteiden toteutumisen ja sen takana seisoivat niin liikkeeseenlaskijoiden kuin finanssialankin edustajat. Sittemmin hallitus on esittänyt, että voimaansaattamisessa käytetään asetuksen 38 artiklan alakohdan 5 poikkeusssääntöä. Uuden esityksen mukainen malli jättää asetuksen tavoitteet merkittävilta osin toteutumatta, ja voidaan jopa väittää, että lopputulos on suoraan velvoittavan EU-oikeuden vastainen.

2. Täysimääräinen hallintarekisteröinnin mahdollistaminen on ainoa kestävä ratkaisu

Suomalaisen markkinan osalta asetuksen tavoitteet ja tarkoitus eivät toteudu mikäli hallintarekisteröintiä ei sallita myös suomalaisille sijoittajille: yhteismarkkinoiden hyödyt jäävät kanavoitumatta suomalaisille; suomalainen arvo-osuusjärjestelmä ei voi integroitua

tehokkaasti EU-alueen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuriin; suomalainen pääomahuolto kärsii.

Asiakaskohtaisen erottelun vaatimus on omiaan nostamaan suomalaisten sijoittajien säilytyskustannuksia näiden sijoittaessa suomalaisiin osakkeisiin. Suomen osalta säilytyskustannusten suhteellinen ero kasvaa, kuten esitysluonnoksessakin todetaan. T2S:n myötä standardointi ja dynaamiset kilpailuvaikutukset laskevat hintoja muissa kilpailulle alistetuissa arvopaperikeskuksissa. Tämä puolestaan johtaa siihen, että T2S:n myötä sijoittaminen ulkomaisiin osakkeisiin muodostuu todennäköisesti halvemmaksi ja viimekädessä suomalaisten yritysten mahdollisuus rahoituksen saanti vaikeutuu.

Esitysluonnoksessakin todetaan hallintarekisteröintikiellon ylläpitämisen olevan monilta osin ristiriidassa arvopaperikeskusasetuksen sanamuodon ja tavoitteiden kanssa. Esityksen mukainen malli tarkoittaisi, että markkinatoimijat olisivat jatkossakin riippuvaisia yksittäisestä infrastruktuurin tuottajasta ja kilpailun edut jäisivät Suomessa toteutumatta. Pääomamarkkinan eri osa-alueet, pörssitoiminta mukaan lukien, on yksitoisensa jälkeen avattu kilpailulle. Tämä on tehostanut markkinoiden toimintaa ja parantanut kautta arvoketjun palveluiden laatua. Asetuksen tarkoitus, avata kilpailulle viimeinenkin pääomamarkkinan osa-alue, ei toteudu Suomessa ja tämä puolestaan vie pohjaa koko pääomamarkkinamme kilpailukyvyttä.

3. Omistuksen julkisuutta koskevat ehdotukset ja vaihtoehtoiset toteuttamistavat

Pörssi kannatti työryhmän ehdotusta Patentti- ja rekisterihallituksen yhteyteen perustettavasta erillisestä julkisesta omistajarekisteristä, jonne olisi raportoitu kaikki suomalaisen osakeomistukset riippumatta siitä, millä hallintamallilla niitä hallinnoitaisiin. Työryhmän ehdotuksella oli Pörssin näkemyksen mukaan mahdollista päästä edellä esitettyihin hallitusohjelman mukaisiin tavoitteisiin arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla. Julkisuuudessa neljä kertaa vuodessa tapahtuvaa raportointia kuitenkin arvosteltiin ja se koettiin riittämättömäksi.

Mikäli neljä kertaa vuodessa tapahtuvaa raportointia pidetään riittämättömänä, ei tämä saisi Pörssin mukaan suoraan johtaa siihen, että hallintarekisteröintiä pidetään yhä täysin kiellettyinä suomalaisille sijoittajille. Vaihtoehdot tulee selvittää; voidaanko toteuttaa malli, jossa omistajatiedot ovat saatavilla tarvittavassa laajuudessa. Pörssi mielestä hallituksen esitysluonnoksessa viitattu kyselyperiaatteella toteutettava julkisuusmalli, jossa omistajatiedot kerättäisiin reaaliaikaisesti pyynnöstä suoraan suomalaisten pankkien hallintarekisteröidyiltä tileiltä (ns. on-demand -malli), voisi olla toimiva vaihtoehto. Mikäli tässä mallissa hallintarekisteritilien tarjontamahdollisuus suomalaisille sijoittajille olisi mahdollista rajata vain pankkeihin, jotka rakentavat raportointiyhteyden uuteen julkisuusrekisteriin, on selvää, että hallitusohjelman mukainen

tavoite arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla toteutuisi. Julkisuus ja läpinäkyvyys saattaisi kokonaisuutena katsoen jopa parantua.

Pörssi ymmärtää hallituksen esityksen antamiseen liittyvän aikataulupaineen. Lakiin voitaisiin kuitenkin jo tässä vaiheessa ottaa perussäännökset julkisesta omistajarekisteristä ja näiden ohella muut valtiovarainministeriön työryhmän hallituksen esityksen muotoon laaditun muistion säännökset, jotka varmistaisivat, ettei lainsäädäntömme muutu EU-oikeuden vastaiseksi. Käytännön toteutuksesta, joka edellyttää osapuolten lisävalmisteluita, olisi mahdollista huolehtia erillisellä voimaantulolailla julkisen rekisterin valmistuttua.

4. Yhteenveto

Esitys asettaa kotimaiset sijoittajat olennaisesti ulkomaisia sijoittajia huonompaan asemaan. Läpi hallintaketjun ulottuva segregatio ei avaa kilpailua tai tuo kustannusetuja. Vaikutukset ovat päinvastaiset. Euroclear Finland Oy:n monopoliasema luetteloiden ylläpitäjänä jatkuu ja kaikilla tasoilla syntyvät kustannukset kasvavat.

Suomi ei saa jäädä eurooppalaisen pääomamarkkinoiden infrastruktuurikehityksen ulkopuolelle. Kilpailukyky on varmistettava sopeuttamalla suomalainen sääntely EU:n standardien ja vaatimusten mukaiseksi. Pörssi näkee, että tälle kehitykselle ei ole vaihtoehtoa ja 'eristäytyminen' EU-alueen kehityksestä tältä osin voi vahingoittaa suomalaista pääomamarkkinaa. Kun osakekaupankäynti, markkinatoimijat ja sijoittajat siirtyvät toiseen finanssikeskukseen, on niitä enää vaikea saada takaisin.

Pörssi katsoo, että hallituksen esitysluonnos ei vastaa asetuksen tavoitteita. Omistuksen julkisuuden toteuttamistavat tulee selvittää, jotta voidaan tehdä kestäviä ratkaisuja. Lakiin olisi tässä vaiheessa mahdollista lisätä perussäännökset julkisesta omistajarekisteristä ja mahdollisuus täysimääräiseen hallintarekisteröintiin voitaisiin avata erillisellä voimaantulolailla, kun julkinen rekisteri on saatu valmiiksi.

Helsingissä 28. päivänä marraskuuta 2014

NASDAQ OMX HELSINKI OY

Lauri Rosendahl
toimitusjohtaja