

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

tiedoksi: annina.tanhuanpää@vm.fi

Viite:VM033:00/2014

ARVOPAPERIKESKUSASETUS-HANKKEEN LAUSUNTO

Valtiovarainministeriö on 1.7.2014 päivätyllä kirjeellä pyytänyt lausuntoja koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdentyvien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua. NASDAQ OMX Helsinki Oy (jäljempänä "Pörssi") on osallistunut seurantaryhmän kautta työryhmän osakeomistuksen julkisuuteen liittyvien ehdotusten seurantaan ja arviointiin. Pörssi kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

1. Hallintarekisteröinnin laajennus

Arvopaperikeskusasetuksen tarkoitus on avata eurooppalaiset arvopaperikeskusmarkkinat kilpailulle ja antaa liikkeeseenlaskijoille oikeuden jatkossa vapaasti valita se EU-alueella toimiva arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen.

Euroopassa ja myös muualla kehittyneillä pääomamarkkinoilla on vallitsevasti käytössä arvopapereiden moniportainen säilytysmalli (ns. hallintarekisteröinti) sen tehokkuus- ja kustannusetujen vuoksi. Hallintarekisteröinnin laajennus takaisi suomalaisten järjestelmien yhteensopivuuden EU-alueella yleisesti käytössä olevien käytäntöjen ja etenkin pohjoismaisten käytäntöjen kanssa sekä varmistaisi sen, että myös Suomessa saavutetaan tehokkuus- ja kustannussäästöjä avoimesta kilpailusta.

Suomessa hallintarekisteröinti on kielletty omilta kansalaisilta sekä suomalaisilta yhteisöiltä ja ainoastaan suomalaisten arvo-osuuksien osalta. Pörssi toteaa, että arvopaperikeskusasetuksen tavoitteiden saavuttamisen kannalta hallintarekisteröinnin oikeuden laajentaminen suomalaisille sijoittajille on ensiarvoisen tärkeää. Kansalaisuuteen perustuva kiello on erittäin poikkeuksellinen EU-alueella. Mikäli tämä kansallisuuteen perustuva kiello pysytettäisiin Suomessa, se estäisi asetuksen tavoitteiden toteutumisen arvopaperikeskusten välisen kilpailun osalta, sillä muissa EU-maissa arvopaperikeskuksilla on yleensä rajalliset valmiudet yleisöjulkisuuden ylläpitämiseen. Tämä käytännössä rajaisi pois muiden palveluntuottajien kiinnostusta kilpailla Suomen markkinoilla.

Arvopaperien moniportaisen hallinnan mahdollistaminen suomalaisille sijoittajille parantaa osaltaan myös koko Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä pitkällä tähtäimellä. Oikein toteutettuna moniportainen hallinta tuo kansainvälistä kilpailua arvopaperien säilytyspalveluihin ja arvopaperirekisteritoimintaan, mikä taas puolestaan tehostaa

markkinoiden toimintaa ja laskee palvelujen hintoja sijoittajille. Nykyisin ainoana käytössä oleva suoran omistuksen malli on suomalaisille sijoittajille kallis ja hallintarekisteröinnin laajentaminen suomalaisiin sijoittajiin takaisikin täten kotimaisille sijoittajille tasavertaisen kohtelun ulkomaisiin sijoittajiin nähden. Tällä hetkellä suomalaisille sijoittajille voi usein olla halvempaa sijoittaa, omistaa ja säilyttää arvopapereita, kun kohteena ovat ulkomaiset yhtiöt kuin silloin, kun kohteena ovat kotimaiset yhtiöt. Tämä olisi täysin kestävätilanne ajatellen suomalaisten yritysten pääomahuoltoa pitkällä aikavälillä.

2. Yleisöjulkisuus

Suomalaisten omistamien arvo-osuuksien yleisöjulkisuutta on perinteisesti perusteltu yhteiskunnallisen vallankäytön ja median kiinnostuksella. Yleisöjulkisuuden on katsottu varmistavan, että kansa tietää päätöksentekijöiden sidonnaisuuksista ja mahdollisista jääviyksistä.

Keskeinen väärinkäsitys, jota julkisessa hallintarekisteröintikeskustelussa toisinaan halutaan lietsoa, liittyy haluun piilottaa omistukset julkisuudelta. Pörssin mukaan työryhmän ehdotus ei tähtää yleisöjulkisuudesta luopumiseen vaan sen toteutustapaa ollaan muuttamassa ja osin parantamassa. Myös moniportaisessa mallissa voidaan turvata sijoittajien, valvontaviranomaisten ja verottajan tiedonsaanti riittävällä tavalla. Tiedon saaminen julkisuuteen pörssiosakkeiden merkittävistä omistajista ja sisäpiiriläisten kaupankäynnistä on EU:n alueella turvattu direktiiviteitse (mm. direktiivi sisäpiirintiedon väärinkäytön estämisestä, avoimuusdirektiivin liputukset). Työryhmän ehdotus lisäisi luonnollisesti myös ulkomaisen, jo nyt hallintarekistereissä olevan, omistuksen yleisöjulkisuutta sekä myös viranomaistietoa. Samanaikaisesti yhteneväiset käytännöt Euroopassa parantavat suomalaisten viranomaisten tiedonsaantia suomalaisten omistuksesta muissa EU-maissa.

Pörssi pitää Ruotsin toimivan mallin mukaisesti riittävänä sitä, että moniportaisesti hallittujen arvopaperien ketjussa tieto ensimmäisessä portaassa omistajaksi merkitystä osakkeenomistajasta olisi yleisöjulkinen. Ruotsi kelpaa muutoinkin hyvin esimerkiksi moniportaisen hallinnan järjestämisestä. Pörssin käsityksen mukaan Ruotsissa ei ole ollut mitään moniportaisuuteen liittyviä "tiedonsaantiongelmia".

Liian pitkälle vietyä yleisöjulkisuus ei välttämättä kannusta osakeomistukseen ja tätä kautta se ei tue toimivaa pääomamarkkinaa, joka luo osakkeenomistajien pääomapanostuksilla ja sijoituksilla työpaikkoja ja talouskasvua Suomeen. Pörssi kannattaakin työryhmän ehdotusta yleisöjulkisuuden rajaamista yli 500 osakkeen omistukseen. Tämä takaa tavoitteiden toteutumisen ja toisaalta osaltaan turvaa piensijoittajan yksityisyyttä ja tasapäistää osakeomistajan asemaa yleisöjulkisuuden suhteen verrattaessa kaikkiin muihin rahoitusvälineisiin. Jatkossakin lukuisien muiden arvopaperimarkkinoilla käytössä olevien muiden rahoitusvälineiden omistaminen on mahdollista ilman minkäänlaista

yleisöjulkisuutta. Yleisöjulkisuushan ei todetulla tavalla koske vieraan pääoman ehtoisia instrumentteja, mukaanlukien esim. osakeomistukseksi muuttuvia vaihtovelkakirjalainoja, johdannaisia, sijoitusrahastoja, kapitalisaatiosopimuksia tai erilaisia sijoitusvakuutuksia, saati pankkitalletuksia.

Osakemarkkinoiden toimivuuden kannalta ei kuitenkaan ole olennaista merkitystä sillä, mihin omistuksen kappalemäärään pienten omistusten julkisuus asetetaan tai olisiko rajaa lainkaan. Pörssi pitää tärkeänä, että omistuksen julkisuusrajan asettaminen toteutettaisiin tarkoituksenmukaisella tavalla ja siten, ettei se tuo merkittäviä ylimääräisiä kustannuksia nykykäytäntöön verrattuna.

Pörssi pitää neljännesvuosittain tapahtuvaa säännöllistä tiedon toimittamista kohtuullisena.

3. Yhteenveto

Asetuksen keskeisen tavoitteen - antaa liikkeeseenlaskijoille oikeus jatkossa vapaasti valita se EU-alueella toimiva arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen - toteutuminen edellyttää hallintarekisteröinnin käytön laajentamista myös suomalaisille sijoittajille. Muutoin markkinatoimijat olisivat jatkossakin edelleen riippuvaisia yksittäisestä infrastruktuurin tuottajasta ja kilpailun edut jäisivät Suomessa toteutumatta.

Moniportaiseen malliin siirtyminen on erittäin tärkeä edellytys Suomen arvopaperimarkkinoiden pitkän aikavälin kilpailukyvyille. Suoran, arvopaperikeskus-liitännäisen, rekisteröinnin malli on ajalta, jolloin emme olleet osa yhtenäistä eurooppalaista arvopaperimarkkinaa ja jolloin tietojärjestelmät ja viranomaisten tietojenvaihto olivat vielä kehityksen alkuvaiheessa. Jotta pysymme eurooppalaisessa pääomamarkkinoiden infrastruktuurikehityksessä mukana ja varmistamme pääomamarkkinoidemme kilpailukyvyn, suomalainen sääntely on sopeutettava eurooppalaiseen kehikkoon. Pörssi näkee, että tälle kehitykselle ei ole vaihtoehtoa ja 'eristäytyminen' EU-alueen kehityksestä tältä osin voisi olla vahingollista pääomahuollon kannalta.

Lisääntyvä kilpailu mitä todennäköisimmin alentaisi kaupankäynti- ja selvityskuluja ja muita sijoittamiseen liittyviä kustannuksia. Nämä muutokset parantaisivat arvopapereiden pörssikaupankäynnin hinnanmuodostuksen tehokkuutta. Liikkeeseenlaskijat hyötyisivät myös arvopaperikeskuksen rekisteröintitoiminnan tehostumisesta. Kun suuremmilla markkinoilla ja Suomen suorissa kilpailijamaissa voidaan jo nyt toimia moniportaisella mallilla ilman sellaisia vaikeuksia, joilla nyt suomalaisessa keskustelussa pelotellaan, on vanhaa suomalaista mallia vaikeaa ja kestäväntöntä perustella vaarantamatta koko pääomamarkkinan toimintaa Suomessa pitkällä aikavälillä.

Pörssin mukaan työryhmä on onnistunut sille asetetuissa tavoitteissa hyvin. Laajentamalla hallintarekisteröintimahdollisuus myös suomalaisille sijoittajille yhteismarkkinoiden hyödyt kanavoituvat suomalaisille markkinaosapuolille sekä sijoittajille ja suomalainen arvo-osuusjärjestelmä voi integroitua tehokkaasti EU-alueen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuriin. Hallitusohjelman mukainen tavoite arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla ja kilpailun avaaminen on mahdollista työryhmän ehdottamalla uuden yleisöjulkisen rekisterin perustamisella.

Edellä esitetyillä perusteilla Pörssi toivoo, että Suomesta löytyy tahtoa edetä hallintarekisteröinnin laajennuksen jatkovalmistelussa ja näin varmistaa kansallisten pääomamarkkinoidemme olemassaolo ja kilpailukyky jatkossa.

Helsingissä 13. päivänä elokuuta 2014

NASDAQ OMX HELSINKI OY



Lauri Rosendahl
toimitusjohtaja