



Suomen Journalistiliitto – Finlands Journalistförbund ry  
PL 252  
00531 Helsinki

Valtiovarainministeriölle

Viite: Lausuntopyyntö 14.11.2014, VM033:00/2014

**Lausunto koskien arvopaperin säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntyvien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia, sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua.**

Suomen Journalistiliitolle on 14.11.2014 lähetetty valtiovarainministeriöstä lausuntopyyntö koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntyvien markkinarakenteiden toteuttamisen sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua.

Lausuntopyynnön pohjana on hallituksen esityksen muotoon laadittu valtiovarainministeriön työryhmän työryhmämuistio VM 033:00/2014 (myöhemmin ”työryhmän esitys”)

Journalistiliitto on aikaisemmin lausunut samassa asiassa 1.7.2014 annetun lausuntopyynnön pohjalta. Nyt lausuntopyynnön kohteena olevaa työryhmän esitystä on muutettu merkittävästi aikaisemmasta.

Journalistiliitto pitää välttämättömänä, että arvopaperiomistuksen yleisöjulkisuus säilytetään nykyisellään. Talousjournalismi kuuluu Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen käytännön mukaan sananvapauden ydinalueelle, eikä toimittajien pääsyä julkisiin asiakirjoihin tule rajoittaa tai vaikeuttaa ilman erityisen painavia tai vakavia perusteita.

Tässä lausunnossa keskitytään esitykseen lähinnä niiltä osin kuin se koskee arvo-osuuksien säilytysmalleja ja niiden vaikutusta oman pääoman ehtoisten arvopaperien omistusten yleisöjulkisuuteen.

**Valmistelun tausta**

Työryhmän esityksen taustalla on syksyllä voimaantuleva EU:n arvopaperikeskusasetus. Asetuksella avataan arvopaperikeskusten kilpailua EU-alueella ja tarjotaan julkisen kaupankäynnin kohteena oleville yrityksille oikeus laskea osakkeita liikkeelle missä tahansa EU-alueen arvopaperikeskuksessa, kunhan ne täyttävät kansallisen yhtiöoikeuden sekä arvopaperien säilytystä koskevien lakien vaatimukset. Tilanne vaatii joitakin muutoksia lainsäädäntöön, jossa tähän asti Suomen arvo-osuusjärjestelmä on useimmiten ollut ainoa vaihtoehto suomalaisille



kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijoille.

## Valtiovarainministeriön valmistelutyö

Siinä missä alkuperäinen esitys oli hiukan laajemman työryhmä tekemä, nyt lausunnon kohteena oleva esitys on valmisteltu valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla suurimmaksi osaksi virkatyönä. Finanssialan Keskusliitto on kuitenkin myös osallistunut esityksen valmisteluun.

## Valtiovarainministeriön esitys

Lainsäädäntöhankkeen aikana valtiovarainministeriön valmistelutyön lähtökohtana oli pitkään pakollisesta suoran omistuksen mallista luopuminen ja omistusten hallintarekisteröinnin, mahdollistaminen suomalaisille sijoittajille, jotka omistavat suomalaisten yhtiöiden arvo-osuuksia. Edellisessä, heinäkuussa 2014 antamassaan esityksessään työryhmä esitti osakkeiden laaritimallisen hallintarekisteröinnin mahdollisuuden avaamista. Tuolloin antamassaan lausunnossa Journalistiliitto katsoi, että esitys silloisessa muodossaan heikentäisi olennaisesti omistusten yleisöjulkisuutta ja vastusti esitystä kyseisiltä osin.

Nyt antamassaan työryhmän esityksessä on luovuttu esittämästä laaritilimuotoisen hallintarekisteröinnin avaamista, mutta sen sijaan esitetään suoran omistuksen rinnalle vaihtoehtoiseksi malliksi täysin uuttaa konseptia, ”yksilöeroteltua hallintarekisteröityä tiliä”. Yksilöeroteltu hallintarekisteröinti muistuttaisi asiallisesti suoran omistuksen mallia, mutta siinä olisi eroja osakkeiden ja arvo-osuustilien hallinnointia sekä tiliin liittyvien oikeuksien käyttöä koskien. Tässä mallissa tiedot oikeasta omistajasta eivät näkyisi liikkeeseenlaskijan osakasluettelossa, eivätkä kävisi suoraan ilmi arvopaperikeskuksessa olevan tilin tiedoista, vaan sijoittajan käyttämä säilyttäjä velvoitettaisiin laissa ilmoittamaan ne erikseen arvopaperikeskuksessa pidettävään rekisteriin.

Esitys vaikuttaisi toteuttavan yleisöjulkisuuden paremmin kuin työryhmän edellinen esitys, mutta julkisuus jäisi kuitenkin toteutumatta niissä tapauksissa, joissa suomalainen yhtiö laskisi arvopapereitaan liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa tai kun Suomalainen sijoittaja käyttäisi ulkomaista säilyttäjää tai useamman säilyttäjän ketjua.

## Arvopaperikeskusasetuksen tulkinnosta

Työryhmän edellistä esitystä koskevassa lausunnossaan Journalistiliitto kiinnitti huomiota eräisiin virheellisiin tulkintoihin mm. arvopaperikeskusasetusta koskien. Osa tulkinnosta korjattiin nykyisessä esityksessä.

Asetuksen 38 artiklan mukaan jokaisen EU-alueen arvopaperikeskuksen on tarjottava asiakkailleen mahdollisuutta valita yhteisasiakaserotellun ja yksilöllisesti erotellun tilimallin väliltä. Artiklan 5 kohdassa kuitenkin säädetään poikkeus, jonka mukaan EU alueen arvopaperikeskuksen on tarjottava yksilöeroteltua tilimallia ilman valinnan mahdollisuutta sellaisten jäsenmaiden sijoittajille, joissa tätä edellytetään lainsäädännössä, mikäli lainsäädäntö on ollut voimassa jo ennen arvopaperikeskusasetuksen voimaantuloa, eikä kyseistä lainsäädäntöä ole kumottu tai muutettu.

Valtiovarainministeriön esityksessä uuden osakkeiden hallintamallin, yksilöerotellun



hallintarekisteröidyn tilin, käyttöönottoa perustellaan arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan tulkinnalla, katsoen artiklan edellyttävän tätä. Vielä työryhmän edellisessä esityksessä samalla kohdalla perusteltiin velvollisuutta laarimuotoisen hallintarekisteröidyn tilin sallimiseen. Myös tätä uutta tulkintaa on pidettävä vääränä.

Arvopaperikeskusasetuksessa nimenomaisesti todetaan, ettei sillä ole tarkoitus puutua kansalliseen yhtiöoikeuteen, eikä yhtenäistää säilytysmalleja koskevaa sääntelyä. Asetuksen terminologia poikkeaa osin Suomessa käytetystä. Yksilöllinen asiakaserottelu, josta asetuksen 38 artiklassa puhutaan, on laajempi käsite, jonka alle mahtuu jossain määrin toisistaan poikkeavia säilytysmalleja. Se pitää sisällään suomalaisen suoran omistuksen mallin, samoin kuin nyt ehdotetun kaltaisen yksilöerotellun hallintarekisteröinnin. Yksilöllinen asiakaserottelu ei siis ole mikään ekstakti tilimalli, eikä sitä sellaiseksi pidä yrittää tulkita, vaan yksilöllisen asiakaserottelun tarkempi sisältö jää kansallisessa lainsäädännössä päätettäväksi. Koska säilytysmallien yhtenäistämisen ei kuulu asetuksen tavoitteisiin, ei asetus pakota siirtymään mihinkään tiettyyn säilytysmalliin, vaan suora tilimalli voidaan edelleen pitää pakollisena suomalaisille sijoittajille.

Tämä tulkinta on helppo nähdä myös kyseisen määräyksen tarkoituksesta. Asetuksen 38 artiklan 5 kohdalla on julkilausutusti tarkoitettu mahdollistaa se, että maat, joissa on ollut pakollinen suoran omistuksen järjestelmä, voivat jatkaa ennen asetuksen voimaantuloa voimassa olevan järjestelmänsä käyttöä. Mikäli määräystä tulkittaisiin työryhmän esityksen mukaisesti niin, että pakollisena voitaisiin vaatia korkeintaan yksilöeroteltua hallintarekisteröintiä, se olisi sisäisesti ristiriitainen. Yksilöeroteltu hallintarekisteröinti ei ole pakollisena säilytysmallina yhdessäkään maassa, jota asetus koskee. Olisi kummallista, jos asetuksessa säädettäisiin vain mahdollisuudesta säilyttää järjestelmä, jota missään ei ole.

### **Yksilöllisesti asiakaserottellun hallintarekisteröidyn tilin tarpeellisuus**

Esitetty yksilöeroteltu hallintarekisteröinti ei toisi käytännössä mitään etuja nykyiseen suoraan tilimalliin nähden. Se siirtäisi jonkin verran hallinnointia arvopaperikeskuksesta säilyttäjille, mikä voisi tuoda pankeille vähäisissä määrin lisää liiketoimintaa. Sijoittajille tai liikkeeseenlaskijoille siitä ei koidu mitään hyötyjä. Esitetyssä mallissa päädytään samaan lopputulokseen kuin suorassa tilimallissa, mutta ylimääräisten mutkien kautta. Tällaisen järjestelmän luominen suoran omistuksen mallin rinnalle ei tuottaisi lisäarvoa, vaan kaksi samankaltaista päällekkäistä järjestelmää loisi turhaa tehottomuutta ja oikeudellista epävarmuutta.

Koska yksilöerotellussa hallintarekisteröinnissä tiedot oikeasta omistajasta saataisiin arvopaperikeskukseen sijoittajien käyttämiltä säilyttäjiltä, kärsisi viranomais- ja yleisöjulkisuus heti, mikäli säilyttäjänä olisi ulkomainen rahoituslaitos, jota Suomen lain velvoite tietojen toimittamisesta arvopaperikeskukseen ei koske. Käytännössä esityksen mukaisessa mallissa tietojen avoimuus poistuisi, jos joko säilyttäjä tai arvopaperikeskus ei olisi suomalainen.

Esityksessä vastuu osakasluettelon ylläpidosta siirtyisi perustellusti liikkeeseenlaskijayhtiöille kun liikkeeseenlaskun vapaus aiheuttaisi yhtiöiden omistajatietojen hajautumista eri arvopaperikeskuksiin. On kuitenkin turhaa säilyttää yhtiöille ylimääräistä taakkaa siitä, että ne joutuisivat hankkimaan omistajatiedot osakasluettelon lisäksi vielä erillisestä arvopaperikeskuksen rekisteristä.



Esityksessä perustellaan uuden tilimallin käyttöönottoa sillä, että se olisi vallitseva malli Euroopassa. Esityksessä luodaan kuva, että suoran omistuksen tilimalli olisi poikkeuksellinen ja muualla Euroopassa tuntematon tai harvinainen ja näin suoran omistuksen vaatimus rajoittaisi suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden valinnanvapautta. Tosiasiassa yli puolet Euroopan arvopaperikeskuksista tarjoaa jo tällä hetkellä suoria tilejä<sup>1</sup>. On huomattava, että arvopaperikeskukset, jotka eivät suoraa tiliä tällä hetkellä tarjoa toimivat pääasiassa lainsäädäntöympäristössä, jossa kyseistä tilimallia ei tunneta, eikä sille näin ollen ole voinut olla kysyntää. Tämän voi odottaa muuttuvan arvopaperikeskusasetuksen ja kilpailun vapautumisen myötä, kun liikkeeseenlaskun vapaus ja eri tilimallien kysyntä ylittää rajat. Jokaisella arvopaperikeskuksella tulee asetuksen voimaantulon jälkeen joka tapauksessa olla valmius tarjota jonkinlaista yksilöeroteltua tilimallia.

### Sääntelyn uudistamisen riskeistä

Arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan poikkeussäännön mukaista veloitetta tarjota sijoittajalle yksilökohtaista asiakaseroteltua ilman valinnanmahdollisuutta sovelletaan niin kauan kuin sitä edellyttävää kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu. Lainsäädännön tavoitteet ovat edelleen voimassa.

Säännös mahdollistaa nykyisessä lainsäädännössä edellytettävän suoran omistuksen mallin säilyttämisen. Sen sijaan mikäli nyt asetuksen voimaantulon jälkeen säädettävässä lainsäädännössä ryhdyttäisiin ottamaan käyttöön uusia säilytysmalleja, kuten nyt ehdotettu yksilöeroteltu hallintarekisteröity säilytysmalli, on ilmeinen riski, että lainsäädäntöä katsotaan asetuksessa tarkoitettulla tavalla muutetun ja uuden sääntelyn ei tämän vuoksi enää kokonaisuudessaan katsottaisi täyttävän asetuksen vaatimuksia. Tällöin Suomi menettäisi mahdollisuuden lainsäädännössä enää vaatia yksilöeroteltua säilytystä missään muodossa. Tämänkin vuoksi Journalistiliitto katsoo, ettei tässä vaiheessa ole syytä luoda uusia säilytysmalleja, vaan pysyä soveltuvin osin nykyisessä.

Samasta syystä muutoksia lainsäädäntöön viettäessä olisi perusteltua toteuttaa ne voimassaolevien lakien muutoksina, eikä korvata vanhaa lakia uudella samannimisellä lailla. Näin vähennetään riskiä väitteistä, että lainsäädäntö on kertaalleen kumottu. Lakiteknisillä ratkaisuilla perusteetta kavenneta kansallista päätösvaltaa.

Mainitusta syystä Journalistiliitto ei pidä myöskään kannatettavana ehdotusta siirtää osakeyhtiölaista yhtiöoikeudellista sääntelyä lakiin arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta. Tämä lisää riskiä väitteistä, että kyseinen sääntely onkin luonteeltaan rahoitusmarkkinaoikeudellista ja näin kuuluisi EU:n rahoitusmarkkinasääntelyn, eikä kansallisen lainsäädäntövallan piiriin.

### Yhteenveto

Journalistiliitto katsoo, että rahoitusmarkkinalainsäädäntöä uudistettaessa tulisi pyrkiä selkeään ja varmaan sääntelyyn. Nyt esitetty malli ei vastaa niitä tavoitteita ja vaatimuksia, joita hyvälle sääntelyllä asetetaan.

---

<sup>1</sup> <http://ecsd.eu/facts/2013database>



Suomessa suoran omistuksen mallin tulee olla edelleen pakollinen suomalaisia osakkeita omistaville suomalaisille sijoittajille, eikä hallintarekisteröinnin mahdollisuutta tule laajentaa miltään osin. Tilien hallinnoinnin yksityiskohtia voi toki aina tarkistaa, mutta olennaista on, että arvo-osuus kirjataan arvopaperikeskuksessa todellisen omistajan nimellä ja että suomalainen omistaja kirjataan omalla nimellään suomalaisen yhtiön osakasluetteloon.

Liikkeellelaskun hajaantuessa eri arvopaperikeskuksiin on perusteltua, että viimesijainen vastuu osakasluetteloiden julkisesta ylläpidosta on liikkeeseenlaskijayhtiöllä. Yhtiöt on lainsäädännössä velvoitettava arvopaperikeskusta valitessaan ja sen kanssa palveluista sopiessaan huolehtimaan, että se tarjoaa suoria tilejä, ja että yhtiö saa arvopaperikeskukset ajantasaisen osakasluettelon ylläpitoa varten riittävät tiedot.

Osakasluettelon julkisuuden osalta on perusteltua, että lainsäädännössä asetetaan yhtiötä sitoen vain julkisuudelta ja tietojen saatavuudelta edellytettävä taso, jolloin yhtiöt voivat itse toteuttaa sen tehokkaimmaksi katsomallaan tavalla esimerkiksi toimittamalla tiedot pyydettyä pääkonttorista tai sopimalla käyttämänsä arvopaperikeskuksen kanssa yleisöjulkisuuden toteuttamisesta.

Liitto pitää tärkeänä, että suomalaisen osakeomistuksen läpinäkyvyyden ja avoimuuden taso säilyy vähintään entisellään.

**SUOMEN JOURNALISTILIITTO –  
FINLANDS JOURNALISTFÖRBUND ry.**

Arto Nieminen  
puheenjohtaja