

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

VM033:00/2014

Hallituksen esitys laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi

Hallituksen esitys on jatkoa sille Finanssialan keskusliiton vahvasti lobbaamalle valmistelulle, joka vuonna 2014 tuotti kaksi vastaavanlaista hallituksen esitystä. Ne esitykset kaatuivat lausuntokierrokselta saatuun palautteeseen. Tässä arvioitavassa esityksessä ei ole laadullisesti mitään uutta. Eroa on vain yksityiskohdissa. Esitys perustuu viranomaisvalmisteluun, jossa ei ole otettu huomioon viime vuonna annetuista lausunnoista nousevaa palautetta. Esitys, jolla on olennaisia seurausvaikutuksia muuhun alan lainsäädäntöön, tuli lopulta lausunnonle vastauksena uudelleen harkinnan jälkeen, valtiovarainministerin alkuperäisestä ilmoituksesta poiketen.

Esityksen mukaan myös suomalaiset voisivat jatkossa kirjata omistuksensa ns. hallintarekisteriin, jossa omistajan nimen paikalla lukee häntä edustavan pankin nimi. Arvopaperien säilytys muutettaisiin moniportaiseksi siten, että arvopaperikeskuksen tasolla omistamista koskevat tiedot eivät olisi enää yleisöjulkisia. Ne korvattaisiin patentti- ja rekisterihallituksen (PRH) yhteyteen perustettavalla kyselypalvelulla: yksittäistä hallintarekisteröityä omistusta koskevaan kysymykseen annettaisiin vastaus säilyttäjältä (pankilta). Vastaus täsmentäisi säilytysketjun loppusijoittajan ehdolla, että säilyttäjä on suomalainen taho. Jos säilyttäjällä olisi toinen säilyttäjä asiakkaanaan, ei sen tarvitsisi toimittaa omistustietoja, vaan tällöin asiakkaana oleva säilyttäjä toimittaisi omistustiedot.

SAK katsoo, että esitetty menettely heikentäisi olennaisesti sekä arvopaperiomistamisen yleisöjulkisuutta – julkisuutta sijoittajille, kansalaisille, tutkijoille ja medialle - että viranomaisjulkisuutta – julkisuutta viranomaisille, kuten poliisille, talousrikosten tutkijoille ja verottajalle. Esityksen yleisperustelu, jonka mukaan EU:n uusi arvopaperikeskusasetus edellyttää moniportaiseen, myös suomalaiset kattavaan hallintarekisteröintiin siirtymistä, on SAK:n mielestä virheellinen ja ristiriidassa sen kanssa, mitä Oikeusministeriö on asiasta lausunut. Asetus ei pakota Suomea tinkimään nykyisestä, suoraan omistamiseen perustuvasta järjestelmästä omien kansalaistensa osalta.

Jos niin kuitenkin päätetään tehdä, se on puhtaasti poliittinen päätös, jolle pitäisi esittää uskottavat perustelut. Hallituksen esityksestä emme sellaisia perusteluja ole löytäneet. Esityksen keskeisin peruste on säilytyspalveluja koskevan kilpailun lisääminen. Laskelmat kilpailun oletetuista säästöistä ovat kuitenkin varsin karkeita, eikä niissä ole huomioitu niitä kustannuksia,

joita viranomaisille koituu edunsaajaomistajien tunnistamisesta pitkissä omistusketjuissa.

Mitä kilpailun avaamiselle tarkoitetaan?

Esityksen keskeinen perustelu on arvopaperien säilytyspalveluja koskevan kilpailun avaaminen. Kritiikin kohteena on kansallisen arvopaperikeskuksen monopoliasema. Siirtämällä säilytystä koskevat palvelut pankkeihin, lisätään esityksen mukaan kilpailua myös pankkien välillä siten, että säilytyspalvelujen hinta laskee, ilman olennaisia heikennyksiä sijoituspalvelujen laadussa. Oletuksen mukaan kilpailu itsessään olisi laadun tae riippumatta siitä, millaisia laatutavoitteita palveluille asetetaan.

SAK pitää tällaista kilpailuargumenttia harhaanjohtavana. Jos tavoitteeksi asetetaan hyvin toimivat ja läpinäkyvät pääomamarkkinat, sijoituspalvelujen hinta on yksi mutta vain yksi markkinoiden toimivuutta kuvaava indikaattori. Hintaa tärkeämpi seikka on laatuvaikoidut sijoituspalvelut, jotka tuottavat kaiken sen informaation, mitä sijoittajat, liikkeellelaskijat, viranomaiset, kansalaisjärjestöt ja media sijoitustoimintaa arvioidessaan tarvitsevat. Hallituksen esityksessä nämä laatuvaikointiin liittyvät näkökohdat sivutetaan täysin.

Hyvin toimivilla pääomamarkkinoilla sijoittajien (omistajien) ja liikkeellelaskijoiden (yritysten) välinen keskinäinen tuntemus, ilman tiedon kulusta laskuttavaa väliporrasta, on ratkaisevaa. Mitä paremmin ostajat ja myyjät tuntevat toisensa, sitä paremmin sijoitusmarkkinat toimivat. Joskus aiemmin, kun omistusosuudet olivat pankkien holveissa säilytettäviä papereita, välitysporras oli välttämätön. Mutta nyt, kun omistaminen on digitaalista, välitysporrasta ei enää vastaavassa merkityksessä tarvita. Siksi alan kirjallisuus on 2000-luvulla suosinut suoraan omistamiseen perustuvia järjestelyjä.¹

Toinen syy suoran omistamisen suosimiseen on vuonna 2008 alkanut finanssivetoinen lama. Sen puhkeamisessa hallintarekisteröityjen, sijoituspankkien hallinnoimien "laarutilien" merkitystä on vaikea liioitella. Se, että samalla "laarutilillä" on voinut olla satoja hallintarekisteröityjä sijoittajia, joiden nimissä – siis tilinhaltijana – välittäjät ovat voineet ostaa, myydä, ketjuttaa ja paketoita valtavia omaisuuseriä myös ns. lyhyen kaupan muodossa, on tehnyt finanssimarkkinoista systeemisen riskin keskeisen lähteen.² Hallituksen esityksessä tämä riski on kokonaan sivuutettu.

Omistusosuuksien säilytyspalvelujen kilpailuttamisessa keskeistä on se, että sijoittaja voi halutessaan siirtää omistuksensa pankista A pankkiin B pelkällä ilmoituksella, ilman että pankki A voi tätä päätöstä mitenkään horjuttaa. Suoran omistamisen mallissa tämä sujuu ongelmitta siksi, että

¹ Ks. esim. <http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract-id=1017206>

² Ks. esim. http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2336889

omistajatiedot löytyvät myös arvopaperikeskuksesta. Mutta moniportaisessa hallintarekisterissä sijoituspalveluja myyvän pankin vaihto on huomattavasti ongelmallisempi asia ja ehdollista sille, missä muodossa omistukset ovat ja millainen sopimus sijoittajalla on sijoituspalveluja myyvän pankin kanssa.

Näistä, ja monista muista syistä, sijoittajat ovat suomalaisessa hallintarekisteröintiä koskevassa keskustelussa liputtaneet varsin johdonmukaisesti nyt käytössä olevan suoran omistamisen puolesta. Sijoittajat, so. sijoitus- ja säilytyspalvelujen kuluttajat, eivät ole myöskään kritisoineet nykyisten säilytyspalvelujen hintoja. Ne ovat heidän mielestään varsin kohtuulliset ja he ovat valmiit maksamaan niistä jatkossakin ehdolla, että suoran rekisteröinnin ylläpitämä informaation laatu säilyy. Moniportaisessa hallintarekisterissä tästä asiasta ei ole mitään takeita.

Harmaan talouden ja rahanpesun torjunta

Esityksellä on olennaisia vaikutuksia sekä harmaa talouden että rahanpesun torjuntaan. Jos suomalaisetkin voisivat jatkossa rekisteröidä omistuksensa heitä edustavan pankin nimiin, osinkoa- ja luovutusvoittoa koskevan verotuksen kohdentamisesta edunsaajaomistajalle (beneficial owner) tulisi aidosti vaikea asia. Mutta niin tulisi myös rahanpesun torjunnasta, koska pankin X sijoitustilin Y edunsaajaomistaja voi operoida hyvinkin pitkän omistusketjun päästä ja sellaiselta oikeudenkäyttöalueelta, josta todellista omistajaa koskevien tietojen saanti on vaikeaa. Ja siinäkin tapauksessa, että tietoja saataisiin, niiden todentaminen olisi likimain mahdotonta.

Ulkomaalaisiin, suomalaisiin pörssiyhtiöihin sijoittaneisiin tahoihin hallituksen esityksellä ei olisi vaikutusta, sillä ulkomaiset tahot ovat jo vuodesta 1992 lähtien voineet hallintarekisteröidä omistuksensa. Niin ovat toki voineet tehdä myös ulkomaalaisiksi tekeytyneet suomalaiset tahot, mutta vain lakia rikkoen. Nykyään noin puolet suomalaisten pörssiyhtiöiden osingoista ja luovutusvoitoista maksetaan hallintarekisteröidyille tileille, joista valtaosa sijaitsee oikeudenkäyttöalueilla, joissa veroprosentti on nolla tai likimain nolla. Eikä verottajalla ole toistaiseksi ollut toimivaa keinoa selvittää, keitä nämä edunsaajaomistajat ovat.

Tämän läpinäkymättömyyden vuoksi Suomen valtio menettää vuosittain satoja miljoonia euroja. Ja jatkossa menettäisi vielä enemmän, jos hallituksen esitys saa eduskunnassa lainvoiman. Näin syntyvän veroaukon maksavat lisäveroina lähinnä palkansaajat ansiotuloverona ja kuluttajat kulutusveroina. SAK:n mielestä on kuitenkin tärkeää huomata, että arvopaperiomistamisen läpinäkymättömyys on globaali, kaikkea omistamista koskeva ongelma. Se kätkee sisäänsä myös globaalin rahanpesun, jonka koko on noin kymmenkertainen kehitysmailla annettuun kehitysapuun verrattuna.³

³ <https://www.kepa.fi/tiedostot/julkaisut/laiton-paaomapako.pdf>

Työllisyys- ja työehdot osasto/EL

2.11.2015

Viime vuoden syyskuussa G20-maat saavuttivat lopulta yhteisymmärryksen toimintaperiaatteista finanssimarkkinoiden läpinäkyvyyden lisäämiseksi. Niiden mukaan omistaminen tulisi jatkossa rekisteröidä edunsaajaomistajan nimiin ja haltijavelkakirjoista, kuten hallintarekisteröidyistä omistuksista, tulisi luopua. SAK:n mielestä Suomella olisi hyvä mahdollisuus näyttää tietä muille jatkamalla sitä suoran omistamisen rekisteröintitapaa, josta on tulossa normi niin pörssiomistusten kuin muidenkin omistusten rekisteröinnissä.

Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö ry
