



3.10.2014

Lausuntopalautteen yhteenveto koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntävien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua

1 Johdanto

Valtiovarainministeriö asetti 21.3.2014 työryhmän arvioimaan, miten arvopaperien säilytysmallien laajentuminen ja yhdyntävät markkinarakenteet voidaan mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla toteuttaa ottaen huomioon tärkeät osakeomistuksen julkisuuteen liittyvät näkökohdat sekä valmistelemaan arvopaperikeskusasetuksen¹ voimaantulon johdosta tarvittavat lainsäädäntömuutokset. Työryhmän muistioon sisältyvä hallituksen esitys uudeksi laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä seitsemästä muutoslaista lähetettiin lausunnon 1.7.2014 (Valtioneuvoston hankerekisteri VM033:00/2014). Lausuntoaika päättyi 13.8.2014, mutta lausunnoille myönnettiin pyynnöstä lisäaikaa 23.9.2014 saakka.

Hallituksen esitykseen muotoon laadituilla ehdotuksilla tehtäisiin arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon edellyttämät välttämättömät muutokset lainsäädäntöön sekä välttämättömiä muutoksia tukevia markkinoiden ja kilpailun avaavia ehdotuksia. Ehdotuksista keskeisimpiä olisivat arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluetteloiden ylläpidon siirtäminen yhtiölle itselleen, hallintarekisteröinnin laajennus ja siihen liittyvä tehostettu viranomaisten tiedonsaanti sekä yleisöjulkisen omistajarekisterin perustaminen Patentti- ja rekisterihallituksen yhteyteen. Lisäksi työryhmä ehdottaa arvopaperikeskuksen nykyisin tarjoamista, sijoittajille ilmaisista, mutta liikkeeseenlaskijoiden kustantamista tileistä luopumista. Työryhmän ehdotusten päätavoitteena on turvata Suomen lain mukaisesti rekisteröidylle osakeyhtiölle, jonka liikkeeseen laskema osake on julkisen tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena, jatkossa oikeus vapaasti valita arvopaperikeskus, jossa se laskee liikkeeseen arvopapereitaan. Ehdotusten myötä mahdollistettaisiin suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän integroituminen tehokkaasti, tarkoituksenmukaisesti ja osakeomistuksen julkisuuden turvaavalla tavalla EU-alueen arvopaperimarkkinoiden yhdyntävään infrastruktuuriin.

Lausuntoa pyydettiin yhteensä 41 viranomaiselta ja yhteisöltä ja lausunnon on toimittanut 40 tahoja: Oikeusministeriö (OM), Työ- ja elinkeinoministeriö (TEM), Finanssivalvonta (Fiva), Suomen Pankki (SP), Korkein hallinto-oikeus (KHO), Valtakunnanvoudinvirasto, Valtakunnansyyttäjänvirasto, Helsingin poliisilaitos, Keskusrikospoliisi (KRP), Poliisihallitus, Patentti- ja rekisterihallitus (PRH),

¹ EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUS (EU) N:o 909/2014, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2014, arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta.



Kilpailu- ja kuluttajavirasto (**KKV**), Tietosuojavaltuutetun toimisto (**Tietosuojavaltuutettu**), **Verohallinto**, Verohallinnon harmaan talouden selvitysyksikkö (**Harmaan talouden selvitysyksikkö**), Akava ry (**Akava**), Arvopaperimarkkinayhdistys ry (**Arvopaperimarkkinayhdistys**), Elinkeinoelämän Keskusliitto ry (**EK**), Euroclear Finland Oy (**Euroclear**), Finanssialan Keskusliitto (**FK**), NASDAQ OMX Helsinki Oy (**Pörssi**), Hallitusammattilaiset ry (**Hallitusammattilaiset**), Suomen Journalistiliitto ry (**Journalistiliitto**), Keskuskauppakamari (**KKK**), Osakesäästäjien Keskusliitto ry (**Osakesäästäjät**), Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö ry (**SAK**), Transparency International Suomi ry (**TI Suomi**), Suomen Pörssisäätiö (**Pörssisäätiö**) ja Työeläkevakuuttajat ry (**TELA**).

Tutkivan journalismin yhdistys ry, Oikeustoimittajat ry, Taloustoimittajat ry ja Poliitiikan toimittajat ry ovat toimittaneet yhteisen lausunnon (**Yhdistykset**). Innovatics Oy (**Innovatics**), **Listayhtiöiden neuvottelukunta**, Viestinnän Keskusliitto ry (**Viestinnän Keskusliitto**), **Valtakunnanvoudinvirasto** sekä Patentti- ja rekisterihallitus (**PRH**) ovat toimittaneet lausunnon oma-aloitteisesti.

Sosiaali- ja terveysministeriö, Helsingin hallinto-oikeus, Korkein oikeus, Helsingin käräjäoikeus, Etelä-Suomen aluehallintovirasto, Suomen Yrittäjät ry ja Valtiokonttori ovat ilmoittaneet, ettei niillä ole työryhmämuistioon lausuttavaa.

Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta

Lausunnonantajat tukevat pääpiirteissään EU:n arvopaperikeskusasetuksen tavoitetta kilpailun avaamiselle, mutta arvopaperikeskusasetuksen tulkinta ja hallintarekisteröinnin laajentaminen jakavat lausunnonantajien mielipiteitä. Lisäksi lausunnonantajat kiinnittävät huomiota erityisesti esityksen vaikutuksiin osakeomistuksen yleisöjulkisuuteen, harmaan talouden torjuntaan ja omistustietojen keräämisestä aiheutuviin kustannuksiin.

Rahoitusmarkkinatoimijat **Euroclearia** lukuun ottamatta kannattavat työryhmän esityksiä. **SP, Fiva, TEM, Arvopaperimarkkinayhdistys, FK ja EK** näkevät työryhmän keskeiset ehdotukset kannatettavina ja EU:n perustavoitteiden mukaisina. Myös **Listayhtiöiden neuvottelukunta, KKK, KKV, Pörssi ja Hallitusammattilaiset** pitävät tärkeänä, että moniportainen säilytys mahdollistetaan myös suomalaisille sijoittajille ja rajat ylittävän toiminnan esteitä puretaan. **TELA:n** mukaan kilpailun avaaminen Suomen tasolta EU-tasolle arvopapereiden säilytys- ja selvitysmenettelyjen osalta on institutionaalisten työeläkesijoittajien kannalta lähtökohtaisesti hyvä uudistus. **Akava** voi myös hyväksyä moniportaista hallintajärjestelmää koskevat työryhmän esitykset edellyttäen, että toteutuessaan esitykset eivät helpota arvopaperikauppaan liittyvää harmaata taloutta.

Euroclearin, SAK:n, TI Suomen, Osakesäästäjien, Harmaan talouden selvitysyksikön, Viestinnän Keskusliiton ja Journalistiliiton mukaan arvopaperikeskusasetus ei aseta estettä sille, että suomalaisten sijoittajien on edelleen hallittava omistuksiaan suoralla tilillä. **OM:n** tulkinnan mukaan estettä ei olisi ainakaan silloin, kun käytetään suomalaista arvopaperikeskusta.

Euroclearin ja Journalistiliiton mielestä hallintarekisteröinnin laajennusta ei tulisi toteuttaa työryhmän mietinnön pohjalta lainkaan, sillä hallintarekisteröinnin laajentamiselle ei ole nykytilanteessa painavia perusteita. **Osakesäästäjien** mukaan hallintarekisteröintiä ei tule laajentaa kotimaisiin omistajiin, sillä suora omistus on sijoittajan kannalta turvallisin ja kustannustehokkain säilytysmalli.

EK, Pörssi, Pörssisäätiö ja Listayhtiöiden neuvottelukunta kannattavat työryhmän ehdotusta yleisöjulkisuuden rajaamista yli 500 osakkeen omistukseen. Myös **Arvopaperimarkkinayhdistys** pitää työryhmän ehdottamia rajoituksia omistusten julkisuuteen oikeasuhtaisina.

Journalistiliiton, Osakesäästäjien, Valtakunnanvoudinviraston, SAK:n, Yhdistysten ja Innovaticsin mukaan hallintarekisteröinnin avaaminen työryhmän ehdottamalla tavalla heikentäisi omistusten julkisuutta ja läpinäkyvyyttä.

Valtakunnanvoudinvirasto ja Verohallinto pitävät esitystä viranomaisen tiedonsaannin kannalta ongelmallisena. **Verohallinnon** mukaan soveliainta voisi olla lykätä moniportaisuutta koskevan ratkaisun tekeminen siihen vaiheeseen, kun kehittyvästä kansainvälisestä verotustietojen vaihdosta on saatu riittävästi kokemuksia. Mikäli viranomaisten keskitettyä tiedonsaantimahdollisuutta ja tietojen reaaliaikaisuutta ei voida taata, **KRP** ei kannata esitettyä hallintarekisteröinnin sallimista.

Pörssi, FK ja EK pitävät perusteltuna työryhmän ehdotusta omistustietojen keräämisestä julkiseen rekisteriin. **Journalistiliiton, Viestinnän Keskusliiton, Innovaticsin ja Harmaan talouden selvitysyksikön** mukaan julkinen omistajarekisteri tulisi toteutuessaan heikentämään merkittävästi nykyistä järjestelmää suomalaisten osakkeenomistajien suomalaisten yhtiöiden lähes reaaliaikaisen omistajatiedon saatavuudesta.

Euroclear, Yhdistykset, TEM, Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö pitävät ongelmallisena työryhmän ehdotusta osakkeenomistajalle asetettavasta velvollisuudesta huolehtia, että häntä koskevat tiedot toimitetaan julkiseen omistajarekisteriin. Lisäksi **Pörssi, KKK, Hallitusammattilaiset ja Listayhtiöiden neuvottelukunta** kiinnittävät huomiota omistustietojen keräämisestä aiheutuviin kustannuksiin.

Valtakunnansyyttävävirasto, KRP, Poliisihallitus, Helsingin poliisilaitos, Innovatics, SAK ja Harmaan talouden selvitysyksikkö pitävät ehdotettua arvopaperien hallintajärjestelmää rikostorjunnallisessa mielessä ongelmallisena. **Helsingin poliisilaitoksen** mielestä hallintarekisteröintiä ei tulisi laajentaa, sillä se lisää väärinkäytösmahdollisuuksia.

Tietosuojavaltuutettu kiinnittää huomiota osakasluetteloiden rekisterinpitäjän käyttötarkoitukseen ja yleisöjulkiseen tarkoitukseen.

Lausuntoyhteenvedon jaottelu on rakennettu lausuntopalautteen perusteella keskeisten asiakokonaisuuksien ympärille.

2 Lausunnonantajien palaute työryhmän ehdotuksiin

EU:n arvopaperikeskusasetus

EU:n arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpano

KKK, KKV, EK ja Listayhtiöiden neuvottelukunta tukevat arvopaperimarkkinoiden säilytys- ja selvitystoiminnan harmonisointia. **KKK, KKV ja Listayhtiöiden neuvottelukunta** pitävät ehdotettua markkinalähtöistä sääntelytapaa oikeana, sillä arvopaperikeskusasetuksen tavoitteena on poistaa esteet arvopaperikeskusten väliseltä kilpailulta ja siten luoda olosuhteet, joilla markkinat voivat kehittyä kohti kustannustehokkaimpia ratkaisuja. Arvopaperimarkkinoiden kehittämisen lähtökohtana tulee olla kansainvälisesti tehokkaimmat käytännöt.

SP, FK ja Pörssi toteavat, että arvopaperikeskusasetuksen tavoitteiden saavuttamisen kannalta hallintarekisteröinnin oikeuden laajentaminen on tärkeää. **Pörssin** mukaan kansalaisuuteen perustuva kielto on erittäin poikkeuksellinen EU-alueella. Mikäli tämä kansallisuuteen perustuva hallintarekisteröintikielto pysytettäisiin Suomessa, se estäisi **Pörssin** mukaan asetuksen tavoitteiden toteutumisen arvopaperikeskusten välisen kilpailun osalta, sillä muissa EU-maissa arvopaperikeskuksilla on yleensä rajalliset valmiudet yleisöjulkisuuden ylläpitämiseen. **Pörssin** mielestä tämä käytännössä rajaisi pois muiden palveluntuottajien kiinnostusta kilpailla Suomen markkinoilla.

Pörssisäätiön mukaan EU:n arvopaperikeskusasetus tähtää arvopaperikeskusten lisääntyvään keskinäiseen kilpailuun ja tätä kautta tehostuvaan kaupankäyntiin ja pienempiin säilytyskustannuksiin. Jotta kilpailu olisi mahdollista, täytyy keskusten tarjota riittävästi palveluja ja asiakkailta täytyy olla mahdollisuus niiden kesken valita haluamansa. **Pörssisäätiön** mukaan asetusteksti (esim. johdantolause 41) viittaa tarkoitukseen, ettei kansallisia säilytysratkaisuja sinänsä haluta pakottavasti muuttaa. **Pörssisäätiön** mukaan Suomi ei kuitenkaan saa jäädä saarekkeeksi, joka omilla erityisvaatimuksillaan ajaa palveluntarjoajat ja sijoittajat toimimaan enenevässä määrin rajojen yli.

FK:n mielestä arvopaperikeskusasetusta ja Euroopan keskuspankin TARGET2 Securities –järjestelmää (T2S) on tarkasteltava kokonaisuutena. **FK:n** mukaan arvopapereita voidaan siirtää ja säilyttää luotettavasti ja edullisin kustannuksin arvopaperikeskusten välillä. Jotta uusi yhtenäinen järjestelmä voisi toimia ja toteutua myös käytännössä, jäsenvaltioiden on yhdenmukaistettava lakejaan ja palveluntarjoajien toimintatapojaan. **FK:n** mielestä Suomen nykyainsäädännön edellyttäessä loppusijoittajan tilin pitämistä Euroclearin hallinnoimassa arvo-osuusjärjestelmässä muodostuu Euroclearille T2S-järjestelmän kanssa yhteensopimaton osakesäilytysmonopoli. **FK** huomauttaa, että tämä sulki Suomen markkinoilta pois muut sijoittaja-arvopaperikeskusrakenteella toimivat arvopaperikeskuskonsernit, kuten Clearstreamin ja NASDAQ OMX:n kaltaiset suuret toimijat.

Hallitusammattilaisten mukaan lähtökohtana tulisi olla arvopaperikeskusasetuksen vaatimien muutosten implementointi.

Tietosuojavaltuutetun mukaan arvopaperikeskusasetus on arvopaperimarkkinoilla johtamassa EU:n sisämarkkinoilla täysharmonisointiin. Tällöin kilpailevat arvopaperikeskukset sijaitsevat EU:ssa eikä siten myöskään tulisi vastaan tilannetta, että henkilötietojen käsittely siirtyisi EU:n ulkopuolelle, joka edellyttäisi erityisiä toimenpiteitä riittävän tietosuojan tason varmistamiseksi. **Tietosuojavaltuutettu** korostaa, että tietosuojadirektiivin (95/46/EY) keskeinen tavoite on harmonisoida jäsenvaltioiden tietosuojalainsäädäntöä siten, että myös henkilötietojen voidaan siirtää vapaasti EU:n alueella muun muassa automaattista tietojenkäsittelyä varten.

EFi:n mukaan asetus ja useat muut EU-säätelyhankkeet pyrkivät edistämään säilytysketjujen lyhentämistä, asiakaskohtaista arvopaperisäilytystä ja omistustietojen saatavuutta, jolloin valmistelun yhteydessä olisikin ollut toivottavaa näiden vahvuuksien kehittäminen. Asetuksen keskeisinä tavoitteina on toiminnan tehokkuuden ja turvallisuuden parantaminen, jolloin on erikoista heikentää suoran omistuksen mallia ja siitä saatavia hyötyjä. Arvopaperikeskusasetus ja siihen poikkeussääntö mahdollistavat **EFi:n** mukaan sen, että eduskunnan ja hallituksen tavoitteiden mukaisen yleisö- ja viranomaisjulki-suutta ylläpidon myös jatkossa vähintään nykytasolla.

Arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan tulkinta

FK yhtyy työryhmän tulkintaan arvopaperikeskusasetuksen velvoittavuudesta ja pitää 38 artiklan 5 kohdan lisäyksiä sisällöltään epäselvinä. Tällöin arvopaperikeskusasetusta on tulkittava tavalla, joka turvaa EU-oikeuden tehokkaan toteuttamisen. **FK** kiinnittää huomiota siihen, että kansallisia hallintarekisteröintirajoituksia voidaan pitää voimassa ainoastaan siinä tapauksessa, että niiden tavoitteet ovat edelleen ajankohtaisia. **FK** huomauttaa, että velvoite säilyttää suomalaisten sijoittajien osakkeita suomalaisessa arvo-osuusjärjestelmässä ei ole enää ajankohtainen ja se on luotu ennen Suomen EU-jäsenyyttä kansallisia tarpeita silmällä pitäen. **FK** korostaa, että markkinoiden tarve hallintarekisteri kiellon poistolle on olemassa riippumatta siitä, mihin muodollis-juridiseen tulkintaan asiassa päädyttäisiin. **FK** huomauttaa, että asetusneuvottelujen kuluessa komissio ja Euroopan parlamentti suhtautuivat kaikkiin tilimallia koskeviin rajoituksiin hyvin varauksellisesti. **FK** toteaa, että asetuksen 38 artiklan sanamuoto nimenomaisesti velvoittaa arvopaperikeskuksen osapuolena toimivaa säilyttäjäpankkia tai toista arvopaperikeskusta tarjoamaan (sijoittaja)asiakkaalleen sekä yksilöllistä asiakaserottelua (yh-

delle asiakkaalle perustettu hallintarekisteritili tai loppuasiakastili arvopaperikeskuksessa) että yhteisasiakastiliä. Arvopaperikeskusasetus ei sisällä kannanottoa siitä, mitä tilimallia tulisi suosia, vaan ratkaisun tekevät viime kädessä sijoittajat oman sijoittaja- ja riskiprofiilinsa mukaisesti.

OM toteaa, että asetuksen 38 artiklan sanamuoto ei estä tulkitsemasta poikkeusta niin, että se koskee myös Suomen järjestelmää. Lisäksi **OM:n** käsityksen mukaan asetuksen antamiseen johtaneissa neuvotteluissa, joissa 38 artiklan sanamuoto viimeisteltiin, keskeisenä tavoitteena oli nimenomaan varmistaa, että Suomen järjestelmän kaltaiset lainsäädäntöratkaisut on mahdollista pysyttää voimassa. **OM:n** näkemyksen mukaan on hyvin epätodennäköistä, että Suomen nykyinen järjestelmä, jossa kotimaisilla sijoittajilla on oltava suorat arvo-osuustilit omissa nimissään, katsottaisiin asetuksen vastaiseksi.

OM toteaa edelleen, ettei asetuksesta näytä tulevan Suomelle pakkoa sallia hallintarekisteröinti, ainakaan silloin kun käytetään suomalaista arvopaperikeskusta. **OM:n** mukaan arvopaperikeskusasetuksesta ei näytä seuraavan pakkoa sallia arvopaperien moniportainen hallinta ja omistusten hallintarekisteröinti nykyistä laajemmin. **OM:n** mielestä hallintarekisteröinnin laajennusta olisikin syytä perustella yksinomaan muilla syillä, kuten työryhmän mietinnössä esiin tuoduilla kilpailun edistämistä koskevilla näkökohdilla. **OM** toteaa kuitenkin lopuksi, että kun suomalaisella liikkeeseenlaskijalla on asetuksen mukaan oikeus käyttää toisessa jäsenvaltiossa toimivaa arvopaperikeskusta, jää poikkeussäännön täsmällinen merkitys epäselväksi.

Verohallinnon ja **Valtakunnanvoudinviraston** käsityksen mukaan on vähintäänkin tulkinnanvarais- ta, vaatiiko arvopaperikeskusasetus hallintarekisteröinnin laajentamista.

Euroclearin, Akavan, Valtakunnansyyttäjävirston, SAK:n, TI Suomen, Osakesäästäjien, Harmaan talouden selvitysyksikön, Viestinnän Keskusliiton ja Journalistiliiton mukaan arvopaperikeskusasetus ei aseta estettä sille, että suomalaisten sijoittajien on edelleen hallittava omistuksiaan suoraan. EU:n uusi arvopaperikeskusasetus ei heidän mukaansa edellytä moniportaiseen, myös suomalaiset kattavaan, hallintarekisteröintiin siirtymistä.

Journalistiliitto huomauttaa, että arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettu yksilöllisesti asiakaseroteltu tili on oltava arvopaperikeskuksen tasolla aina identifioitavissa yksilöllisesti erotelluksi tiliksi ja sillä on säilytettävä vain yhden ja saman asiakkaan omistuksia. **Journalistiliiton** mukaan omaisuudenhoitotili vastaa asetuksen tarkoittamaa yhteiseroteltua tiliä riippumatta siitä, kuinka monen asiakkaan omistuksia sille on kirjattu. **Journalistiliitto** mielestä jatkovalmistelussa tulee keskittyä vain arvopaperikeskusasetuksesta välittömästi seuraavien muutosten implementointiin ja sen esine- ja yhtiöoikeudellisiin vaikutuksiin. Ehdotettua lainsäädäntöä on myös korjattava, sillä arvopaperikeskusasetuksen soveltamisala on esityksessä tulkittua laajempi. Myöskään asiakaskohtainen hallintarekisteröinti ei ole **Journalistiliiton** mukaan pakollisena omistamisen mallina missään EU-maassa.

Euroclear ja **Journalistiliitto** huomauttavat, että jäsenvaltioilla on laajemmin mahdollisuus rajoittaa hallintarekisteröintiä, koska arvopaperikeskusasetus rajaa nimenomaan yhtiölainsäädännön ja säilytysmalleja koskevan sääntelyn asetuksen ulkopuolelle.

Kilpailun avaaminen

Liikkeeseenlaskijan valinta-oikeus

FK, Arvopaperimarkkinayhdistys, EK, KKK ja KKV pitävät markkinoiden avaamista ja kilpailun lisäämistä arvopaperikeskusten toiminnassa tärkeänä ja kannatettavana. Arvopaperikeskusasetus antaa arvopaperikeskuksille mahdollisuuden tarjota palveluitaan rajat ylittävästi ja liikkeellelaskijoille mahdollisuuden valita käyttämänsä arvopaperikeskus. Uudistus mahdollistaa palvelujen kilpailuttamisen ja kehittämisen, palvelumaksujen alentamisen sekä kustannussäästöjen syntymisen tätä kautta.

FK pitää Suomen rahoitusmarkkinoiden toiminnan kannalta tärkeänä, että Suomessa toimivat finanssi-toimijat, liikkeeseenlaskijat ja arvopaperikeskus voivat hyödyntää asetuksen tuomat mahdollisuudet täysimääräisesti ja kilpailla tasavertaisesti muiden EU-markkinoiden kanssa. **FK:n** mukaan tällöin on varmistettava, että myös suomalaiset sijoittajat voivat näitä osakkeita vaivatta hankkia ja säilyttää. Suomalaisten sijoittajien osakkeita voidaan säilyttää hallintarekisteröintikiellon kumoamisen jälkeen luotettavasti arvopaperitililain (750/2012) mukaisella arvopaperitilillä. **FK:n** mukaan arvopaperitililaki tulisi sovellettavaksi myös tilanteessa, jossa Suomen arvo-osuusjärjestelmässä osakkeensa liikkeeseenlaskeneet kansainväliset tai pohjoismaiset yhtiöt siirtävät liikkeeseenlaskutilinsä Euroclearista toiseen arvopaperikeskukseen.

SP:n mukaan arvopapereiden moniportainen hallinta vahvistaisi suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden tosiasialliset mahdollisuudet hyödyntää eurooppalaisia arvopaperikeskuksia. **SP** korostaa, että samalla on tärkeää huolehtia sekä kotimaisten toimijoiden yhtäläisistä kilpailumahdollisuuksista ulkomaisten toimijoiden kanssa että infrastruktuurin palvelutason säilymisestä, mahdolliset huoltovarmuusnäkökohdat mukaan lukien.

Pörssin mielestä liikkeeseenlaskijat hyötyisivät 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 **Pörssin** mukaan vanhaa suomalaista mallia vaikeaa ja kestäväntöntä perustella vaarantamatta koko pääomamarkkinan toimintaa Suomessa pitkällä aikavälillä. **Pörssi** korostaa lisäksi, että lisääntyvä kilpailu mitä todennäköisimmin alentaisi kaupankäynti- ja selvityskuluja ja muita sijoittamiseen liittyviä kustannuksia.

Pörssisäätiön mielestä työryhmän näkemykset siitä, että suomalaisten toimijoiden kilpailukykyyn on kiinnitettävä kansainvälisessä kehityksessä huomiota, ovat tärkeitä. **Pörssisäätiön** mielestä markkinoiden kehittyminen edesauttaa yritysten mahdollisuutta listautua kansainvälisesti eri markkinapaikoille ja on tärkeää, että ulkomaisetkin yhtiöt voivat mahdollisimman vaivattomasti rinnakkaislistautua Helsingin Pörssiin. **Pörssisäätiö** huomauttaa, että rajat ylittävä sijoittaminen lisääntyessä kustannuskilpailun merkitys kasvaa ja etävälittäjien käyttö tulee lisääntymään.

EK:n mukaan hallintarekisteröintikielto johtaa siihen, että suomalaiset liikkeeseenlaskijat eivät voisi käyttää arvopaperikeskusasetuksen mukanaan tuomaa oikeutta valita arvopaperikeskus. Suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden kannalta asetuksen tavoitteet raja-aitojen poistamiseksi ja kilpailun lisäämiseksi eivät toteutuisi.

TEM:n mielestä myös muiden kuin säännellyllä markkinalla listattujen yhtiöiden tulee olla mahdollista halutessaan valita ulkomainen arvopaperikeskus osakkeiden liikkeeseenlaskun toteuttajaksi.

KKK huomauttaa, että säilytys- ja selvityspalveluja koskevassa arvoketjussa arvopapereita liikkeeseenlaskevilla yhtiöillä ei tule jatkossakaan olemaan mahdollista valita muita säilytys- ja selvitystoimintaan osallistuvia palveluntarjoajia kuin arvopaperikeskus, jossa yhtiönarvopaperit on liikkeeseenlaskettu. Muu säilytystä ja selvitystä koskeva infrastruktuuri rakentuu säilytyspalveluntarjoajien ja viimekädessä sijoittajien tekemien valintojen ympärille. **KKK:n** mielestä arvopapereiden säilytyksessä ja selvityksessä syntyviä kustannuksia, jotka ovat liikkeeseenlaskijan vaikutusmahdollisuuksien ulkopuolella, ei tulisi kohdentaa liikkeeseenlaskijoihin.

KKV:n mukaan muodollisten sääntelyesteiden purkamisen lisäksi on huolehdittava siitä, ettei liikkeeseenlaskun järjestämiselle tai arvopaperikeskuksen vaihtamiselle muodostu tosiasiallisia, käytännön esteitä. **KKV:n** mukaan tällaisia ovat paitsi säännökset ja vaatimukset, jotka ainoastaan suomalainen toimija pystyisi täyttämään. Lisäksi kaikki sellaiset kansalliset säännökset, jotka tosiasiaassa estäisivät kilpailun avaamisen tai muutoin vaikeuttaisivat uusien toimijoiden markkinoille pääsyä tekemällä hal-

lintarekisteröinnin käytöstä kannattamatonta esimerkiksi lisäämällä merkittävästi sijoittajalle aiheutuvia kustannuksia. **KKV:n** mukaan markkinoita, joilla toimii vain yksi yritys, voidaan yhteiskunnan näkökulmasta pitää tehottomina.

Innovaticsin mielestä lainmuutos, jolla sallitaan suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden valita arvopaperikeskus, jossa arvo-osuuksia säilytetään, on hyvä ja edistää kilpailua.

Yhdistyksillä ei ole mitään arvopaperikeskusten kilpailun lisäämistä vastaan. **Yhdistykset** kuitenkin katsovat, että suoran omistuksen pakosta huolimatta suomalaisyritykset voisivat laskea arvopapereitaan liikkeelle muidenkin arvopaperikeskusten kuin Euroclearin välityksellä.

Euroclearin ja **Osakesäästäjien** mielestä on perusteltua edellyttää, että jatkossa arvopaperikeskuksen vaihtamisesta tulee päättää yhtiökokouksessa, koska arvo-osuusjärjestelmään liittämistä koskeva päätös on tehtävä jatkossakin yhtiökokouksessa. **Euroclear** ehdottaa lisäksi, että lainsäädännön yhtenäisyyden vuoksi ehdotusta vastustaville osakkaille tulisi varata oikeus vaatia osakkeidensa lunastamista silloin, jos päätetään arvopaperikeskuksen vaihtamisesta.

Sijoittajan valintaoikeus

Pörssin mielestä 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. **Pörssin** mukaan 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. **Pörssin** mukaan oikein toteutettuna moniportainen hallinta tuo kansainvälistä kilpailua arvopaperien säilytyspalveluihin ja arvopaperirekisteritoimintaan, mikä taas puolestaan tehostaa markkinoiden toimintaa ja laskee palvelujen hintoja sijoittajille. **Pörssin** mukaan arvopaperien moniportaisen hallinnan mahdollistaminen suomalaisille sijoittajille parantaa osaltaan myös koko Suomen arvopaperimarkkinoiden kilpailukykyä pitkällä tähtäimellä.

FK:n mukaan sijoittajilla tulee olla oikeus valita säilytystarpeeseen parhaiten sopivin säilytysmuoto, koska asiakkaiden säilytystarpeet ovat muuttuneet arvopaperimarkkinoiden kehittyessä ja markkinat nykyisellään koostuvat varsin monenlaisista sijoittajista. Esimerkiksi ammattimaisessa sijoitustoiminnassa arvo-osuuksilla käydään jatkuvasti kauppaa ja arvopaperisalkkua käytetään aktiivisesti erilaisiin vakuustarpeisiin. **FK:n** mukaan tällaisen sijoittajan näkökulmasta korostuvat erityisesti vaihdannan ja selvitystoiminnan tehokkuus, joka puoltaa hallintarekisteröityä säilytysmallia. **FK:n** mukaan uudistus antaa myös suomalaisille pankeille nykyistä paremmat mahdollisuudet tarjota palvelujaan erityyppisille sijoittajille.

EK:n mukaan sijoittajien mahdollisimman laaja valintaoikeus arvopaperien säilytystavan suhteen lisää myös ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta Suomea kohtaan. **EK:n** mielestä kotimaisten pääomamarkkinoiden tehokkuuden ja elinvoimaisuuden sekä yritysten rahoituksen saatavuuden ja rahoitusvaihtoehtojen monipuolisuuden näkökulmasta on tärkeää, että kansallinen pääomamarkkina ja kotimaiset yritykset ovat houkuttelevia sekä ulkomaisten että kotimaisten sijoittajien näkökulmasta.

SP:n mukaan arvopapereiden moniportainen hallinta vahvistaisi suomalaisten sijoittajien tosiasiallisia mahdollisuuksia hyödyntää eurooppalaisia säilytyspalveluita.

KKV:n käsityksen mukaan työryhmän ehdotuksilla on myönteisiä kilpailuvaikutuksia, koska uudistuksen tavoitteena on moniportaisen säilytysmallin ja osakeomistuksen hallintarekisteröinnin salliminen suomalaisille sijoittajille, mikä on edellytyksenä kilpailun avaamiseksi markkinoille. **KKV:n** mukaan ehdotetut uudistukset ovat kansatalouden kannalta merkittäviä, sillä ne lisäisivät kotimaisten si-

joittajien vaihtoehtoja palvelujen valinnassa ja lisääntynyt kilpailu tulisi todennäköisesti laskemaan arvopaperikaupankäyntiin liittyviä kustannuksia Suomessa. **KKV** huomauttaa, että tällä hetkellä Suomen markkinoilla toimii ainoastaan yksi suomalaisten arvopapereiden liikkeeseenlasku- ja selvityspalveluita tarjoava yhtiö, Euroclear Finland Oy.

Pörssisäätiön mukaan työryhmän esittämät tiedot Euroclear Finlandin korkeasta kustannustasosta verrattuna muihin keskuksiin perustelevat osaltaan kilpailun aktiivista lisäämistä kaikilla tasoilla – myös sijoittajien valinnanmahdollisuuksien osalta.

TELA:n mukaan kilpailun avaaminen Suomen tasolta EU-tasolle arvopapereiden säilytys- ja selvitysmenettelyjen osalta on institutionaalisten työeläkesijoittajien kannalta lähtökohtaisesti hyvä uudistus, sillä pörssiosakkeiden kaupankäynti-, selvitys- ja säilytyskulut rasittavat osaltaan työeläkevarojen sijoittamisen kokonaiskuluja. Mikäli selvittely- ja säilytyskulut saadaan EU:n laajuisen kilpailun piiriin suomalaisten arvopapereiden osalta, tuo tämä **TELA:n** mukaan lähtökohtaisesti hyötyjä myös eläkevarojen sijoittamiselle sekä laskisi osaltaan Suomen eläkevarojen hoito- ja hallintokuluja.

Osakesäästäjien ja **Journalistiliiton** mukaan vaatimus kotimaisten omistajien suorasta omistuksesta ei ole este kilpailulle, sillä jo nykyisin enemmistö eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa suoran omistuksen mallia. Arvopaperikeskuksen tasolla tunnistettavia suoran omistuksen tilejä käytetään kansallisesti jo nyt Suomen ja Ruotsin lisäksi eräissä muissa maissa. **Osakesäästäjät** ja **Journalistiliitto** huomauttavat myös, että arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen kaikkien arvopaperikeskusten on tarjottava mahdollisuus suoraan omistukseen. **Journalistiliiton** mukaan vaatimus asiakaskohtaisten tilien nimeämisestä omistajan tunnistetiedoilla ei ole myöskään arvopaperikeskukselle merkittävä rasite tai kustannus.

Journalistiliiton kannan mukaan valmistelua tulee jatkaa siltä pohjalta, että suomalaisen yhtiön osakkeita hankkivan suomalaisen sijoittajan on edelleen säilytettävä nuo osakkeet henkilökohtaisesti erotellulla tilillä, jossa todellisen omistajan henkilöllisyys käy ilmi arvopaperikeskuksen tasolla ja merkitään yhtiön osakasluetteloon.

Euroclear pitää erikoisena, että työryhmätyön kilpailua lisäävä pohdinta on keskittynyt ainoastaan hallintarekisterin laajentamiseen kotimaisiin sijoittajiin ja valmistelun lähtökohtana on ollut yksinomaan ajatus jonka mukaan toiminta siirtyy pois Suomesta. **Euroclearin** mukaan arvopaperikeskus-toimintaa koskevan EU-sääntelyn kansallisia lainsäädäntömuutostarpeita pohdittaessa olisi Suomen markkinan kehittämisen ja kilpailukyvyn näkökulmasta ollut mielekkäämpää valmistella totaalista dematerialisointivaatimusta ja arvo-osuuksien numerointia koskevien sääntelyesteiden poistamista, jotka nykyisin estävät suomalaista arvopaperikeskusta kilpailemasta ulkomaisten arvopaperikeskusten kanssa erityisesti ulkomaisista osakeliikkeeseenlaskijoista. **Euroclear** huomauttaa, että näiden markkinoiden houkuttelevuutta lisäävien muutosten valmistelun työryhmä päätti jättää jatkovalmisteluun.

Hallintarekisteröinti

Hallintarekisteröity omistaminen

FK, SP, EK, Listayhtiöiden neuvottelukunta, Arvopaperimarkkinayhdistys, Fiva, KKK, KKV, Pörssi ja **Hallitusammattilaiset** pitävät tärkeänä, että moniportainen säilytys mahdollistetaan myös suomalaisille sijoittajille. **Listayhtiöiden neuvottelukunta** yhtyy työryhmän näkemykseen jonka mukaan nykyään voimassaoleva suomalaisia sijoittajia koskeva hallintarekisteröinnin kieltä on katsottava tosiasialliseksi kilpailuesteeksi.

FK:n mukaan hallintarekisterijärjestelmä on edellytys sille, että muut eurooppalaiset arvopaperikeskuskonsernit voisivat tarjota palveluita Suomeen. **FK:n** mielestä hallintarekisterikiellon ylläpitäminen

johtaisi ilmeiseen ristiriitaan asetuksen ja T2S-järjestelmän tavoitteiden kanssa. **FK:n** mielestä hallintarekisteröintikiellon poistaminen ei muuttaisi arvo-osuusjärjestelmämme perusteita, vaan kyse on sen kehittämisestä. Jatkossakin järjestelmän perustana toimisivat suoran hallinnan tilit, mutta suomalaiset tilinhoitajapankit voisivat räätälöidä tilipalveluja eri asiakasryhmilleen. **FK** korostaa, että hallintarekisterimahdollisuus luo pienemmille suomalaisille pankeille ja sijoituspalveluyrityksille mahdollisuuden tarjota kilpailukykyisiä kaupankäynti- ja selvityspalveluita kannattavasti. **FK** huomauttaa lisäksi, että Euroclear tarjoaa jatkossa moniportaista hallintarekisterimallia hyväksikäyttäen osapuolilleen pääsyä kaikille T2S-markkinoille. **FK:n** mielestä tässä suhteessa julkisuudessa esitetyt väitteet hallintarekisterimallin tehottomuudesta ja riskialttiudesta ovat ilmeisessä ristiriidassa Euroclearin suunnitelmien kanssa. **FK:n** mielestä sijoittajan asema on turvattu vahvalla asiakasvarojen erottelulla pankin omista varoista ja huolellisella asiakaskohtaisella tilinpidolla sekä sittemmin myös uudella arvopaperitililailla, jonka myötä Suomessa on otettu käyttöön modernit Geneven ja Haagin arvopaperisopimusten periaatteet. Moniportaisen hallinnan perustilanne on siten hyvinkin selväpiirteinen.

FK, EK, Pörssi ja **KKK** toteavat moniportaisen säilytyksen olevan selvästi käytetyin säilytysmuoto sen tehokkuus- ja kustannusetujen vuoksi. **EK:n** mukaan on tärkeää kehittää pääomamarkkinoita kansainvälisten standardien pohjalta, jotta Suomessa toimimisesta ei aiheudu ylimääräisiä kustannuksia

Pörssin mukaan 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. **Pörssin** mukaan suoran rekisteröinnin malli on ajalta, jolloin Suomi ei ollut osa yhtenäistä eurooppalaista arvopaperimarkkinaa ja jolloin tietojärjestelmät ja viranomaisen tietojenvaihto olivat vielä kehityksen alkuvaiheessa. **Pörssi** ei näe muuta vaihtoehtoa kuin sopeuttaa suomalainen sääntely eurooppalaiseen kehikkoon, sillä eristäytyminen EU-alueen kehityksestä tältä osin voisi olla vahingollista pääomahuollon kannalta.

KKK yhtyy siihen työryhmän näkemykseen, että suomalaisia sijoittajia koskeva hallintarekisteröintikielto muodostaa nykytilanteessa esteen arvopapereiden liikkeeseenlaskulle muussa kuin Suomessa toimiluvan saaneissa arvopaperikeskuksessa ja estää tosiasiallisen kilpailun eri säilytysjärjestelmien välillä. **KKK:n** mukaan moniportaisen säilytyksen avaaminen mahdollistaa sen, että nykyiset arvopaperikeskuksen osapuolet voivat suomalaisen arvopaperikeskuksen sijaan järjestää säilytyspalvelut muiden säilytyspalveluntarjoajien kautta. **KKK** muistuttaa, että tehokkailla markkinoilla kilpailu tyyppillisesti takaa parhaiten säilytyspalvelujen kokonaistehokkuuden, jolloin saavutettavat tehokkuushyödyt myös kanavoituvat loppukäyttäjille, eli sijoittajille ja rahoitusta hakeville yhtiöille.

KKV katsoo, että kilpailun avaamiseksi nykyisen kansallisen suoran omistuksen järjestelmän rinnalle tulee luoda kansainvälisesti yhteensopiva moniportainen järjestelmä ja että Suomessa liikkeeseen laskettujen arvopapereiden hallintarekisteröinti tulee sallia tasapuolisten kilpailuolosuhteiden turvaamiseksi ulkomaisten sijoittajien lisäksi myös suomalaisille sijoittajille.

Hallitusammattilaisten jäsenten enemmistö kannattaa muistossa esitettyä ehdotusta, jonka mukaan myös suomalaisilla sijoittajilla olisi mahdollisuus hallinnoida osakeomistusta hallintarekisteröinnin kautta. **Hallitusammattilaisten** mukaan tällainen järjestelmä on Ruotsissa osoittautunut toimivaksi ja on myös kansainvälisesti toimiva tapa hallinnoida osakeomistusta.

TELA:n mielestä esityksen sisältö on positiivista kehitystä institutionaalisen sijoittajan näkökulmasta.. Mikäli palveluntarjoajat toimisivat jatkossa toisesta EU-maasta käsin, on **TELA:n** mielestä institutionaalisen sijoittajan kannalta olennaista, että selvitys- ja säilytystoiminnan sujuvuudesta ja luotettavuudesta huolehditaan. Omistajarekisteröinnit on suoritettava täsmällisesti ja varmuudella.

Akavan mielestä ei ole syytä kiirehtiä lainsäädännön muutosta, jolla sallittaisiin suomalaisten osakemistusten hallintarekisteröinti. **Akava** pitää ennenaikaisena työryhmän johtopäätöstä, jonka mukaan arvopaperikeskustoiminnan kilpailun lisääminen Suomessa tosiasiallisesti edellyttää hallintarekisteröinnin sallimista suomalaisille osakkeenomistajille.

SP ja **Pörssisäätiö** pitävät tärkeänä, että arvopapereiden moniportaisen hallinnan avaamisen yhteydessä huomioidaan ja tuodaan sijoittajille selkeästi esiin uuteen säilytysmalliin pitkien ja rajat ylittävien säilytysketjujen myötä sisältyvä säilyttäjäriski. Myös **TI Suomi** ja **Osakesäästäjät** korostavat, että hallintarekistereihin liittyy huomattava säilyttäjäriski.

Pörssisäätiön mukaan eräs tarkennusta vaativa kysymys on, miltä osin tällöin arvopaperivarallisuus on suojattu säilyttäjän konkurssitilanteen varalta ja voidaanko luottaa siihen, että säilyttäjät erottelevat asiakasomistuksensa riittävällä tavalla. **Pörssisäätiö** katsoo, että todennäköisesti kasvanut riski puoltaisi korvausjärjestelmän kehittämistä. **Pörssisäätiö** pitää selvänä, että mahdollinen siirtyminen toiseen säilytysmuotoon ei voi tapahtua ilman yksityisijoittajan aktiivista päätöstä. **Pörssisäätiön** mukaan moniportainen säilyttäjätietojen ei voi sellaisenaan olla sen paremmin tavoite kuin uhkakaan. **Pörssisäätiön** mielestä olennaista valittavan säilytysjärjestelmän kannalta ovat: kustannustehokkuus, uusien yhtiöiden listautumismahdollisuuden tukeminen, osakkeenomistajien oikeuksien edistäminen ja eri tahojen tietojensaannin turvaaminen.

Euroclearin mielestä esityksessä ei ole yleisesti ottaen esitetty sellaisia taloudellisia perusteita, miksi hallintarekisteriä pitäisi laajentaa kotimaisiin sijoittajiin tai mitä hyötyjä asiasta kokonaisuuden kannalta syntyisi. **Euroclearin** mielestä tästä johtuen hallintarekisteröinnin laajennusta ei tulisi toteuttaa työryhmän mietinnön pohjalta lainkaan. **Euroclearin** mukaan ehdotetun sääntelyn sisällössä ja esityksen perusteluissa on ristiriitaisuuksia liittyen vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien hallintarekisteröintiin ja hallintarekisteröinnin hoitajan määritelmään. **Euroclear** pitää vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien velkojaluettelosta luopumisen käytännön vaikutuksia ennakoimattomina ja jatkoselvityksiä edellyttävinä. **Euroclearin** mielestä osakkeen varallisuuspitoisten oikeuksien täytyy kuulua hallintarekisteröinnistä huolimatta varsinaiselle osakkeenomistajalle. Hallintarekisteröinti on keskeistä yhtiöoikeudellista sääntelyä ja hallintarekisteröintiä koskevat määräykset tulisi **Euroclearin** mukaan notifioida kaikilta osin arvopaperikeskusasetuksen 49 artiklan nojalla ESMA:lle.

Osakesäästäjien pitävät moniportaisen mallin huonoina puolina sijoittajan tilioikeutta ilman osakeyhtiölain mukaisia hallinnollisia oikeuksia, sijoittajansuojan heikkenemistä säilyttäjätahon virhe- ja väärinkäytöstilanteissa sekä mahdollisia tiedonkulun ongelmia. **Osakesäästäjien** mukaan hallintarekisterimallissa sijoittajalla olisi todistustaakka säilyttäjätahon huolimattomasta menettelystä, mikä voi johtaa pitkiin ja kalliisiin oikeudenkäynteihin. **Osakesäästäjien** mukaan yleinen kansalaismielipide ei tue hallintarekisteröinnin avaamista kotimaisille sijoittajille. Myös kansainvälinen trendi pyrkii kohti lyhyempiä ja läpinäkyvämpiä omistusketjuja. **Osakesäästäjien** mielestä hallintarekisteröinnillä luodaan hallinnollista tehottomuutta, joka johtaa sijoittajan kannalta korkeampiin palvelumaksuihin ja heikentää suorien sijoitusten kiinnostavuutta.

Innovaticsin mukaan siirtyminen suorarekisteröidyistä tileistä hallintarekisteröityihin tileihin vähentää omistusten läpinäkyvyyttä ja vaikeuttaa liikkeeseenlaskijan ja viranomaisten kannalta todellisten omistajien tuntemista. Esimerkiksi ilmoittautuminen yhtiökokoukseen ja yhtiökokouksen mahdollinen ennakkoäänestys voivat olla hankalia toteuttaa, jos omistajatiedot ovat hajallaan moniportaisessa säilytysketjussa.

SAK:n, TI Suomen ja Verohallinnon mukaan verotuksen kohdistaminen osingon oikean loppusaajan mukaan on ongelmallisempaa hallintarekisteröityjen osakkeiden kohdalla. **SAK** huomauttaa lisäksi, että hallintarekisteröidyssä omistamisessa sijoitusten esineoikeudellinen puoli on ehdollinen pankkien

vakavaraisuudelle ja yhtiöoikeudellisesta puolesta, kuten äänioikeudesta yhtiökokouksissa, on tuntuvasti tingittävä.

Verohallinnon mielestä kotimaisten osakkeiden moniportainen hallinta ja liikkeeseenlaskut ulkomaisessa arvo-osuusjärjestelmässä aiheuttaisivat verotukseen liittyvien tehtävien hajautumista useille tahoille. Tästä seuraisi väistämättä lisää hallinnollista valvonta- ja selvittelytyötä yhtiöille, toimijoille ja Verohallinnolle. Verohallinnolle aiheutuisi lisäksi merkittävät lisäkustannukset uskottavan verovalvonnan järjestämisestä laajennetun moniportaisen hallinnan olosuhteissa.

Harmaan talouden selvityksikön mielestä nykyistä hyvin toimivaa suoran omistuksen järjestelmää ei tulisi romuttaa ja päätös hallintarekisteröinnin mahdollisesta laajentamisesta tulisi tehdä vasta tulevaisuudessa, kun voimaantulevien uusien säännösten toimivuudesta on kerätty kokemuksia, seuraamusjärjestelmä on rakennettu riittävän tehokkaaksi ja viranomaisten tiedonsaanti on turvattu.

Valtakunnansyyttäjäviraston mielestä muistiosta ei ilmene avoimia ja vakuuttavia perusteluja sille, miksi suomalaisille sijoittajille tulisi sallia suomalaisten omistusten hallintarekisteröinti ja mitä suomalaisen yhteiskunnan kannalta myönteisiä etuja moniportaisesta omistusten hallinnasta tulee muille tahoille kuin laajenevalle omistusten säilyttäjien piirille. **Valtakunnansyyttäjänvirasto** katsoo, että rikosvastuun toteuttamisen näkökulmasta ehdotus on selkeästi huononnuksena vallitsevaan lainsäädäntöön verrattuna.

Viestinnän Keskusliitto ja **Journalistiliitto** toteavat, että moniportaisen omistuksen käyttöönottoa on arvioitava tarkoituksenmukaisuuspohjalta suhteuttaen tavoitteet asianmukaisesti julkisuusperiaatteen ja sananvapauden vaatimuksiin.

Journalistiliiton mielestä suomalainen suoran omistuksen malli on sekä liikkeeseenlaskijoiden että sijoittajien kannalta moniportaista mallia turvallisempi. **Journalistiliiton** mielestä hallintarekisteröinnin laajentamiselle ei ole nykytilanteessa painavia perusteita eikä korvaavia, vähintään nykyistä vastaavan tasoisen omistuksen julkisuuden takaavia, järjestelmiä.

Yhdistykset eivät usko hallintarekisteröinnin avaamisen saavuttavan riittävää poliittista kannatusta, minkä vuoksi muiden ratkaisujen etsiminen olisi suotavaa.

Hallintarekisterin laajennuksen soveltamisala

Yhdistykset ja **Journalistiliitto** kiinnittävät huomiota esityksen sisältämään epäselvyyteen liittyen siihen, mitä yhtiöitä kaavailtu hallintarekisteröinnin laajennus ja uusi viranomaisrekisteri koskisivat. **Yhdistykset** ja **Journalistiliitto** huomauttavat, että säädöstekstin mukaan hallintarekisteröinnin laajentaminen koskisi kaikkia arvo-osuusjärjestelmään liitettyjä yhtiöitä. **Yhdistysten** ja **Journalistiliiton** mukaan näin ollen muiden arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen yhtiöiden omistajat voisivat hallintarekisteröinnin avulla halutessaan piiloutua yleisöltä kokonaan.

Poliittisesti vaikutusvaltaisia henkilöitä koskeva poikkeus

FK pitää ehdotettua sääntelyä sinänsä ymmärrettävänä, sillä suurin mielenkiinto yleisöjulkisuuden osalta voidaan olettaa kohdistuvan juuri ylimpiin poliittisiin päätöksentekijöihin. Toisaalta jo julkinen omistajarekisteri antaisi suurelle yleisölle riittävät työkalut erilaisten sidonnaisuuksien seurantaan.

KRP pitää poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden osakeomistusten ja myös muiden sijoitusinstrumenttien hallintarekisteröinnin kieltämistä kannatettavana.

Pörssisäätiön mielestä muistiossa ei analysoida riittävästi sitä, kuinka poliittisesti vaikutusvaltaiset henkilöt tai heidän lähipiirinsä tulisi määritellä. **Pörssisäätiön** mielestä tulee vielä tarkoin arvioida, onko esimerkiksi poliittisesti merkittävien henkilöiden lasten tai vanhempien osakeomistuksista perusteltua tehdä poikkeusta normaalitilanteeseen nähden. Mitä väljemmin poliittinen vaikutusvalta määritellään, sitä helpommin voidaan tulla **Pörssisäätiön** mukaan johtopäätökseen, että hallintarekisteröinnin rajausta jatkossa tulisi kohdistua vain poliittisesti vaikutusvaltaisiin henkilöihin itseensä puolisoineen.

TI Suomen mukaan esityksessä ei selvennetä, missä raja poliittisesti vaikutusvaltaisen ja ei-vaikutusvaltaisen henkilön välillä kulkee. **TI Suomen** käsityksen mukaan mitään operationaalista ratkaisua tähän ongelmaan ei ole olemassa. Henkilön relevanssi saattaa selvitä vasta jälkikäteen erilaisten kytkeiden johdosta eikä poliittinen vaikutusvalta ole ainoa yhteiskunnallisesti merkittävä sidonnaisuus. **TI Suomi** huomauttaa, että poliittisesti vaikutusvaltaisia henkilöitä koskeva listaus on laadittu alun perin erilaisten kansainvälisten pakotteiden toimeenpanoa varten.

Yhdistykset pitävät ongelmallisena sitä, että poliitikkojen pitäisi huolehtia valtaan päästyään siitä, ettei heillä ole hallintarekisteröityjä osakeomistuksia. **Yhdistysten** mukaan poliittisen vallankäyttäjät saattaisivat joutua unohduksen tai vahingon vuoksi aiheetta julkisuudessa epäilyiksi. **Yhdistykset** kritisoivat työryhmän esittämää kiellon rajaamista vain osaan poliitikoista ja pitävät sen valvomista erittäin työläänä.

OM:n mukaan säännös on rahanpesulain ja asetuksen 616/2008 välisestä hierarkkisesta suhteesta tarkasteltuna nurinkurinen. Lisäksi on syytä huomata, että mainitun asetuksen antamiseen valtuuttava säännös on verraten avoin (”melko joustava”, PeVL 15/2008 vp). **OM:n** mielestä perustelluinta olisi säätää asiasta lailla. Mikäli sääntely muotoillaan asetuksenantovaltuudeksi, tulisi ainakin luettelon muodostamisen perusteista säätää lain tasolla.

TEM esittää jatkovalmistelussa arvioitavaksi, onko tällaiselle työryhmän peruslinjauksista poikkeavalle erillisääntelylle riittäviä perusteluja. **TEM** ehdottaa samalla arvioitavaksi, voitaisiinko samaa tavoitetta toteuttaa esimerkiksi asettamalla tälle erityisryhmälle aktiivinen ilmoitusvelvollisuus, joka olisi arvo-osuuslainsäädännöstä irrallinen säännöstä.

Journalistiliitto huomauttaa, että suoran tilimallin esittäminen edelleen pakolliseksi poliittisesti vaikutusvaltaisille henkilöille on ristiriidassa sen tulkinnan kanssa, ettei suoraa tilimallia arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen voitaisi kansallisessa lainsäädännössä vaatia.

Omistustieto ja tiedonsaannin turvaaminen

Viranomaisen tiedonsaantioikeus

FK:n mukaan viranomaisten tiedonsaanti ei riipu valitusta tilimallista, sillä pankit raportoivat tilimallista riippumatta kaikki kaupat Fivalle. **FK:n** mukaan esitys ei heikennä verottajan tai muiden viranomaisten mahdollisuuksia saada sijoittajia tai heidän sijoituksiaan koskevia tietoja. Myös hallintarekisteröityjen tilien osalta pankit toimittavat nykyiseen tapaan verotusta varten tarvittavat tiedot suoraan verottajalle vietäväksi esitäytetylle veroilmoitukselle. Lisäksi Verohallinto on myös ottamassa käyttöön kansainvälisiä tietojenvaihtoon liittyviä käytäntöjä, joilla mahdollistetaan tiedonsaanti myös ulkomailta säilytettävistä varoista. **FK** tukee voimakkaasti tehokkaan kansainvälisen automatisoidun verotietojen vaihdon käyttöönottoa.

Fivan mukaan hallintarekisteröinti ei aseta merkittäviä esteitä tehokkaalle valvonnalle, koska Fivan tiedonsaanti perustuu viranomaisyhteistyöhön ja kaupparaportointiin. **Fiva** kuitenkin vastustaa sille ehdotettuja uusia, omistustietojen toimittamissopimusten vastaanottoon, valvontaan ja seuraamusmak-

suun sekä säilyttäjälisan ylläpitoon liittyviä tehtäviä. **Fivan** mielestä lainsäädännössä ei tule asettaa Fivalle lisätehtäviä, jotka eivät kuulu sen perustehtävän piiriin. **Fiva** huomauttaa, että näiden tehtävien täyttäminen edellyttää lisää resursseja, mikä johtaa mahdollisesti valvontamaksujen korotuksiin.

Pörssisäätiön mielestä yksityissijoittajien kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että verottajan tiedonsaanti on varmistettu ja että tiedot tulevat esitetytynä veroilmoitukselle.

Pörssin mukaan 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. Samanaikaisesti yhteneväiset käytännöt Euroopassa parantavat suomalaisten viranomaisten tiedonsaantia suomalaisten omistuksesta muissa EU-maissa.

TELA:n mukaan hallintarekisterin käyttöalan laajentamisessa on tärkeää huolehtia siitä, että Suomen kansallisella veroviranomaisella on riittävät välineet verotuksen oikeamääräiseen toteuttamiseen. **TELA** katsoo, että tätä tavoitetta tukevat osaltaan automaattisen tietojenvaihdon kehittyminen kansainvälisessä verotuksessa lähivuosien aikana.

SP, Valtakunnanvoudinviraston ja **Poliisihallitus** pitävät tärkeänä viranomaisten tiedonsaantimahdollisuuksien varmistamista.

OM mukaan siltä osin kun säännöksessä on kyse tiedonsaantioikeudesta, olisi säännöstä perusteltua täsmentää perustuslakivaliokunnan tulkintakäytännön mukaisesti. **OM** lisää, että Fivalla on voimassa olevan lain mukaan jo verraten laajat valtuudet luovuttaa tietoja toisen ETA-maan valvontaviranomaiselle. Perustuslakivaliokunta on pitänyt laintasoista sääntelyä tietojen luovuttamiseen EU/ETA –alueen viranomaisille lähtökohtaisesti ongelmattomana (PeVL 2/2008 vp). **OM** esittää jatkovalmistelussa myös selvennettäväksi vastuuta omistajatietojen toimittamisesta, kun on kyse arvopaperikeskuksen tai kolmannen osapuolen kanssa tehtävästä sopimuksesta. Jatkovalmistelussa olisi myös selvitettävä, olisivatko omistajatietojen toimittamiseksi muissa jäsenvaltioissa tehdyt ratkaisut hyödynnettävissä toimittaessa arvopaperikeskusasetuksen myötä uudelaissa toimintaympäristössä.

Valtakunnanvoudinviraston mukaan esitetty malli omistajatietojen ilmoitusvelvollisuudesta ja saatavuudesta ei turvaa viranomaisen tiedonsaantia riittävällä tavalla. Ulosoton kaltaisessa massamenetelyssä omistajatietojen selvittäminen suoraan liikkeeseenlaskijoilta ei ole mahdollista. Ulosotolla ei ole myöskään toimivaltaa maan rajojen ulkopuolella ja keinot omaisuustietojen selvittämiseksi ulkomailta ovat olemattomat. **Valtakunnanvoudinviraston** mielestä eri tahoille tehtävät kyselyt aiheuttaisivat lisäkustannuksia ja heikentynyt tiedonsaanti vaikuttaisi ulosoton tuloksellisuuteen.

Helsingin poliisilaitoksen mielestä ehdotuksessa on huomioitu viranomaisten oikeudet saada tietoja todellisesta sijoittajasta, mutta valvova viranomainen ei osaa kohdentaa kyselyitä oikeisiin kohteisiin, kun sen tiedossa eivät ole arvo-osuuksien todelliset omistajat. Näin ollen väärinkäytökset jäävät käytännössä kokonaan paljastumatta. Mikäli hallintarekisteröinti mahdollistetaan esityksen mukaisesti, tulee **Helsingin poliisilaitoksen** mukaan samalla pyrkiä mahdollisimman hyvin turvaamaan viranomaisten tiedonsaanti.

Valtakunnansyyttäjävirsto huomauttaa, että moniportaisessa omistuksessa esitutkintaviranomaisten on lähetettävä tiedustelu kaikille säilyttäjille, joiden paikallistaminen edellyttää aikaa ja useita virka-apupyynnöjä. **Valtakunnansyyttäjävirston** mielestä ehdotuksesta voi saada sen käsityksen, että viranomaiset joutuisivat maksamaan jokaiselle säilyttäjälle erikseen tiedonsaannista 100 – 1000 euroa. Tämä vaikuttaa varsin hitaalta ja kalliilta menettelyltä siihen verrattuna, että kaikki suomalaisten omistukset olisi saatavissa Suomesta. Moniportaisessa säilytyksessä ei myöskään olisi mahdollisuuksia saada esimerkiksi rikoshyödyn jäljittämisen kannalta tärkeitä ajantasaisia tietoja. **Valtakunnansyyttä-**

jäviraston mukaan kansainvälinen, eurooppalainen ja suomalainen rahanpesun torjuntaan liittyvä sääntely edellyttää, että omaisuuden tosiasiallinen omistaja ja sen omistamisesta saatavan edun saaja on aina selvitettävissä.

KRP pitää ehdotettua arvopaperien hallintajärjestelmää viranomaisten tiedonsaannin kannalta ongelmallisena, sillä omistajatiedot pirstaloituvat useisiin eri arvopaperikeskuksiin ja eri säilytyspalvelujen tarjoajille. Hallintarekisteröintiin perustuvat omistajatiedot voivat lisäksi ketjuuntua. Mikäli viranomaisten keskitettyä tiedonsaantimahdollisuutta ja tietojen reaaliaikaisuutta ei voida taata, **KRP** ei kannata esitettyä hallintarekisteröinnin sallimista.

Verohallinnon näkökulmasta erityisen tärkeää on verotuksessa tarvittavan tiedonsaannin turvaaminen. **Verohallinnon** mukaan verotusta ja valvontaa varten saatavien vuosi-ilmoitusten kattavuus vähenisi, kun osakkeiden säilytys ja välitys siirtyisi ulkomaille toimiville palveluntarjoajille. Etävälittäjien osuus suomalaisten sijoittajien kaupoista kasvaa ja tiedonsaanti arvopaperikaupoista vähenee. **Verohallinnon** mukaan työryhmän esittämä liikkeeseenlaskijan sopimisvelvoite on oikean suuntainen, mutta se ei nyky muodossaan tehokkaasti takaa Suomen lainsäädännön edellyttämien verotustietojen saantia. Muutosten vaikutukset verotuksen toimittamiseen ja verovalvontaa tulee ottaa huomioon Verohallinnon resursoinnissa. Omistustietojen puuttuminen keskitetystä arvo-osuusjärjestelmästä vaikeuttaisi myös verojen ja saamisten perintää. **Verohallinnon** mukaan soveliainta voisi olla lykätä moniportaisuutta koskevan ratkaisun tekeminen siihen vaiheeseen, kun kehittyvästä kansainvälisestä verotustietojen vaihdosta on saatu riittävästi kokemuksia. **Verohallinnon** mukaan FATCA:n tapainen tietojen vaihto on lisäksi vasta kehitysvaiheissaan, eikä sen toimivuudesta siten ole kokemuksia. **Verohallinto** esittää lisäksi tarkennuksia työryhmän verotustietoja saamista tukevien säännösehdoitusten suhteen. **Verohallinnon** mielestä ehdotettuja säilyttäjiä koskevia säännöksiä on sinänsä pidettävä parannuksena nykytilaan ja ne tulisi – ehdotetuina tarkennuksina – saattaa voimaan, vaikka kotimaisten omistusten hallintarekisteröintiä ei laajennettaisikaan.

Harmaan talouden selvitysyksikkö korostaa, että erityisesti tulisi kiinnittää huomiota viranomaisten tiedonsaantiin tilanteissa, joissa arvopaperikeskus ja säilyttäjät ovat ulkomaisia. Keskeistä on varmistaa viranomaisten tiedonsaanti todellisesta omistajasta kaikissa tilanteissa. **Harmaan talouden selvitysyksikön** mielestä esitys ei siten pidä sisällään ratkaisua viranomaisten tietojensaannin turvaamisesta. Omistajatieto on olennainen tieto viranomaisten valvonnassa arvioitaessa vero-vastuuta, rikosvastuuta ja perintävastuuta. Viranomaisten tiedonsaannin turvaamisella on myös merkitystä viranomais-toiminnan vaikuttavuuteen. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** katsoo hallintarekisteröinnin laajentamisen yksinkertaistavan verojen välttämistä, minkä vuoksi hallintarekisteröinnin laajentamista ei tulisi sallia ennen kuin viranomaisilla on riittävästi valvonta-keinoja. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** huomauttaa, että kansainvälisen tietojenvaihdon kautta verotusta varten saatavat tiedot eivät ole muiden viranomaisten käytettävissä sopimuksissa olevien käyttörajoitusten vuoksi.

TI Suomen ja **SAK:n** mukaan esityksestä ei löydy mitään sellaista tunnistuskeinoa, jolla nykyinen suora suomalaisomistaminen voitaisiin korvata siten, että verovalvonnan valvontamahdollisuudet eivät samalla heikkenisi.

Journalistiliiton mukaan viranomaisten tiedonsaantiin ehdotetussa järjestelmässä liittyy epävarmuutta.

Osakeomistuksen yleisöjulkisuus

FK kannattaa omistuksen yleisöjulkisuuden ylläpitämistä osana suomalaista arvopaperien hallintajärjestelmää. **FK:n** mukaan muutokset on saatettava voimaan osakeomistuksen yleisöjulkisuuden turvavalla tavalla. **FK** huomauttaa, että Euroopan keskuspankin T2S-järjestelmän tavoitteena ei ole piilottaa suomalaisten osakeomistuksia.

EK:n mukaan riittävä yleisöjulkisuus taataan ehdotetulla sääntelyllä sekä nykyisellä liputusvelvollisuutta koskevalla sääntelyllä.

Listayhtiöiden neuvottelukunta kannattaa työryhmän ehdottamia rajauksia yleisöjulkisuudelle. **Listayhtiöiden neuvottelukunta** katsoo, että suomalaisten sijoittajien osakkeenomistusta koskeva yleisöjulkisuus poikkeaa selvästi muista EU-jäsenmaista. Yleisöjulkisuuden toteuttaminen aiheuttaa säilytysmallista riippumatta lisäkustannuksia arvopaperimarkkinoilla toimiville suomalaisille yhtiöille.

Arvopaperimarkkinayhdistys kannattaa työryhmän ehdotusta yleisöjulkisuuden toteuttamiseksi. **Arvopaperimarkkinayhdistyksen** mielestä ehdotuksessa omistuksen läpinäkyvyys säilyy ehdotetuista rajoituksista huolimatta kansainvälisesti poikkeuksellisen korkealla tasolla. **Arvopaperimarkkinayhdistys** katsoo, että omistustietojen nykyisen kaltaiselle yleisöjulkisuudelle ei ole yhtiön hyvästä hallinnoinnista johtuvia perusteita. Sijoittajien kannalta merkittävin omistuksen läpinäkyvyys toteutuu jo nykyään liputussäännösten avulla, jotka ovat osa EU:n yhteisölainsäädäntöä. **Arvopaperimarkkinayhdistyksen** mukaan kansallista lainsäädäntöä valmisteltaessa tulee varmistaa, etteivät kansalliset lisävaatimukset aiheuta merkittäviä kustannuksia ja heikennä suomalaisten yritysten kilpailukykyä.

Pörssin ja Pörssisäätiön mukaan työryhmän ehdotus lisäisi ulkomaisen, jo nyt hallintarekistereissä olevan, omistuksen yleisöjulkisuutta.

Pörssisäätiön mukaan muistiossa käsitellään ansiokkaasti yleisöjulkisuuden nykyisiä katvealueita. **Pörssisäätiö** korostaa, että osakemarkkinoiden toiminnan kannalta avoimuus ja läpinäkyvyys ovat elinehtoja, minkä vuoksi jatkossakin sisäpiiriläisten kaupankäyntiä tulee seurata erikseen. Liputusrajat varmistavat tiedonsaannin suurista omistuksista. **Pörssisäätiön** mukaan nykytilaa parantaisi pörssi-yhtiöiden velvoittaminen säilyttämään verkkosivuillaan luetteloja liputusrajan ylittäneistä suurista omistajista. Tietyissä poikkeuksellisissa yhtiöoikeudellisissa erityistilanteissa on tärkeää voida muodostaa vähemmistö, jolloin omistajan on tarvittaessa voitava saada tieto myös muista pienistä omistajista. **Pörssisäätiön** mukaan yksityissijoittajien kannalta onkin tärkeää, että osakasluettelot ovat myös jatkossa helposti ja luotettavasti saatavilla ja että niiden perusteella voi osallistua esimerkiksi yhtiökokouksen päätöksentekoon.

Pörssin mukaan keskeinen väärinkäsitys, jota julkisessa hallintarekisteröintikeskustelussa toisinaan halutaan lietsoa, liittyy haluun piilottaa omistukset julkisuudelta. **Pörssi** pitää Ruotsin toimivan mallin mukaisesti riittävänä sitä, että moniportaisesti hallittujen arvopaperien ketjussa tieto ensimmäisessä portaassa omistajaksi merkitystä osakkeenomistajasta olisi yleisöjulkinen. **Pörssin** mukaan Ruotsi kelpaa muutoinkin hyvin esimerkiksi moniportaisen hallinnan järjestämisestä. **Pörssin** käsityksen mukaan Ruotsissa ei ole ollut mitään moniportaisuuteen liittyviä ”tiedonsaantiongelmia”. **Pörssin** mielestä liian pitkälle vietynä yleisöjulkisuus ei välttämättä kannusta osakeomistuksiin ja tätä kautta se ei tue toimivaa pääomamarkkinaa, joka luo osakkeenomistajien pääomapanostuksilla ja sijoituksilla työpaikkoja ja talouskasvua Suomeen.

KKK katsoo, että työryhmän ehdotus on lähtökohdaltaan oikea siinä, että yleisöjulkisuutta on rajoitettu. **KKK:n** mielestä yleisöjulkisuuden tosiasiallisia hyötyjä tulisi punnita toteuttamisesta aiheutuviin kustannuksiin ja että yleisöjulkisuudesta tulisi siten voida luopua. **KKK:n** mukaan työryhmän muistiossa yleisöjulkisuutta koskevat ehdotukset (julkinen omistajarekisterin ja yhtiöiden ylläpitämien osakasluetteloiden julkisuus) ovat osin päällekkäisiä. **KKK:n** mielestä yhtiöiden hallinnollista taakkaa ei tulisi lisätä ottaen huomioon, että arvopaperimarkkinoilla toimivat yhtiöt voivat Suomessa olla kooltaan ja resursseiltaan varsin pieniä. Erilaiset hallinnollisista velvoitteista aiheutuvat lisäkynnykset ovat myös erityisen vahingollisia ajatellen uusia listautumisia ja yhtiöiden listautumishalukkuutta.

KKV katsoo työryhmän ehdottaman, yleisöjulkisuuteen liittyvän kansallisen sääntelyn osalta, että tälläkään sääntelyllä ei tarpeettomasti pidä luoda alalle pääsyn esteitä tai luoda tilannetta, jossa asetetaan suomalaiset toimijat heikompaan asemaan kuin ulkomaille sijoittuneet toimijat.

Verohallinnon mukaan osakeomistusten yleisöjulkisuutta koskevat muutosehdotukset eivät suoranaisesti vaikuta Verohallinnon ja muiden viranomaisten tiedonsaantioikeuksiin. Yleisöjulkisuus ei kuitenkaan ole vailla merkitystä myöskään viranomaistoiminnan kannalta, sillä tietojen julkisuus ja niiden seuranta esimerkiksi tiedotusvälineissä voi edistää myös verotusta koskevan ilmoittamisvelvollisuuden noudattamista.

Harmaan talouden selvitysyksikön mukaan muistiossa annetaan kuva laajasta arvopaperin omistajatiedon tiedonantovelvollisuudesta ja velvoitteista toimittaa tietoja säilytysketjussa. **Harmaan talouden selvitysyksikön** mielestä työryhmän esitys jää tältä osin epäselväksi työryhmän antaessa toisaalta ymmärtää, että velvoitteet koskisivat ainoastaan suomalaisia osapuolia. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** pitää kilpailuneutraliteetin kannalta ongelmallisena tilannetta, jossa tiukat velvoitteet koskevat ainoastaan suomalaisia toimijoita ja ulkomaalaisille toimijoille ei ole vastaavia velvoitteita. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** katsoo, että vastuun tulisi koskea kaikkia toimijoita sijaintivaltiota riippumatta. Tämä lienee mahdollista suomalaisten yhtiöiden omistuksen osalta ainoastaan kohdistamalla vastuu ja sanktiot suomalaiselle liikkeellelaskijalle.

Euroclear, SAK, TI Suomi, Harmaan talouden selvitysyksikkö, Journalistiliitto, Viestinnän Keskusliitto, Yhdistykset ja Osakesäästäjät korostavat, että hallitusohjelmassa on asetettu tavoitteeksi omistusten julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyvän vähintään nykyisellä tasolla. **Euroclear** pitää poikkeuksellisenä, että valtiovarainministeriö on pyrkinyt tulkitsemaan arvopaperikeskusasetusta hallitusohjelman tavoitteista poikkeavasti ja vaati poikkeavalle tulkinnalle jatkovalmistelussa uskottavia perusteluja.

Journalistiliiton, SAK:n, Valtakunnanvoudinviraston, Yhdistysten, Osakesäästäjien ja Innovationsin mukaan hallintarekisteröinnin avaaminen työryhmän ehdottamalla tavalla heikentäisi omistusten julkisuutta ja läpinäkyvyyttä.

Yhdistysten mielestä on oleellista, että suomalaiset yhtiöt veloitetaan käyttämään sellaista arvopaperikeskusta, joka pystyy tarjoamaan ajantasaisten osakasluetteloiden ylläpitoa. **Yhdistykset** pitävät nykyistä Suomen osakeomistuksen julkisuutta kansainvälisesti katsottuna edelläkävijänä.

Viestinnän Keskusliiton mielestä on rakennettava malli, joka mahdollistaa yleisöjulkisuuden säilyttämisen vähintään nykyjärjestelmän tasolla. **Viestinnän Keskusliiton** mukaan suomalaista läpinäkyvyyden ja avoimuuden tasoa on puolustettava siinäkin tapauksessa, että eurooppalainen tai kansainvälinen taso olisi huomattavasti matalampi.

Valtakunnansyyttäjävirsto korostaa, että arvopaperimarkkina- ja verorikosten selvittäminen vaatii, että arvopapereiden omistus on julkista ja läpinäkyvää. Omistusoikeus on myös oltava nopeasti ja mahdollisimman taloudellisesti selvitettävissä.

Journalistiliiton, Yhdistysten, Poliisihallituksen ja Helsingin poliisilaitoksen mukaan tietojensaanti ja hallinnan läpinäkyvyys vaikuttavat ennalta estävästi väärinkäytöksiin.

TI Suomen mielestä esitykset heikentäisivät olennaisesti arvopaperiomistamisen julkisuutta nykyisestä. **TI Suomi** korostaa, että demokraattinen ja läpinäkyvä vallankäyttö edellyttää omistamista koskevan tiedon yleisöjulkista rekisteröintiä lopullisen edunsaajan mukaan. **TI Suomi** huomauttaa, että muistiossa ei keskustella siitä, missä määrin omistusluetteloiden julkisuutta säädellään muilla markkinapaikoilla kuin pörssissä, ja kuinka yhteensopivaa kyseinen sääntely on muistiossa esitetyn sääntelyn

kanssa. **TI Suomen** mielestä on olennaista, että ajantasaiset osakasluettelot ovat saatavissa keskitetysti suoraan arvopaperikeskuksesta. **TI Suomen** mielestä lakia on kuitenkin korjattava siten, että tavoitteeksi voidaan asettaa kaikki omistukset kattava relaatiotietokanta sekä julkisuuden ulottaminen historiatietoihin.

TI Suomen ja Euroclearin mukaan vaatimukset omistustietojen julkisuuden osalta tulisi olla yleisesti neutraalit: kaupankäynti yhtiön osakkeilla markkinapaikoilla tai yhtiön osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään ei pitäisi vaikuttaa omistajatietojen julkisuuteen sitä lisäten tai vähentäen.

Euroclearin mukaan esityksestä saa kuvan, että arvopaperikeskuksessa nykyisin toteutettu osakeomistuksen julkisuus ei ole tehokkaasti tai käyttäjäystävällisesti toteutettu. **Euroclear** huomauttaa, että nykyinen osakasluettelon julkisuus on toteutettu voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti: osakasluettelo on selailtavissa ainoastaan yhtiökohtaisesti ja vain arvopaperikeskuksen toimitiloissa. **Euroclearin** mielestä jatkovalmistelun yhteydessä olisi hyvä arvioida osakasluettelon julkisuuden teknisluonteisia määräyksiä, mikäli luetteloiden käytettävyyttä halutaan parantaa esim. hakutoimintojen tai etäkäytön osalta. Mikäli osakasluetteloiden historiatietojen julkisuutta halutaan lisätä, tulisi tätä **Euroclearin** mukaan jatkovalmistella esimerkiksi määrittämällä, miten pitkältä ajalta historiatiedot olisivat julkisia ja liittyisikö tällaiseen julkisuuteen jotain rajoituksia.

Journalistiliiton ja **Yhdistysten** mielestä omistusten läpinäkyvyys ja julkisuus on suomalaisen järjestelmän tärkeä ominaispiirre ja vallankäytön valvonnan työkalu. Jotta omistusten nykytasoinen julkisuus voidaan säilyttää, on omistustietojen oltava saatavissa keskitetysti tai etäyhteyksien päässä. **Journalistiliiton** mukaan arvopaperikeskusasetuksen myötä edessä mahdollisesti oleva suomalaisten yhtiöiden osakkeiden hajautuminen eri eurooppalaisiin arvopaperikeskuksiin vaikuttaa omistajaluetteloiden ylläpitoa koskevaan sääntelyyn. **Journalistiliitto** huomauttaa, että kansallisessa lainsäädännössä voidaan kuitenkin edellyttää kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön huolehtivan siitä, että sen käyttämästä arvopaperikeskuksesta tai tämän arvopaperikeskuksen käyttämältä palveluntarjoajalta on saatavilla ajan tasalla oleva osakasluettelo. Yhdistettynä vaatimukseen suorasta omistamisesta tämä mahdollistaa **Journalistiliiton** mielestä nykyisentasoisen omistuksen julkisuuden säilyttämisen myös arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen.

Innovaticsin mielestä esitetyt lakimuutokset tulee jättää toistaiseksi tekemättä ja ottaa myöhemmin uudelleen valmisteluun, mikäli yksityiskohtaisten omistustietojen välittämistä ei voida vielä edellyttää arvopaperikeskuksilta, säilyttäjiltä ja alisäilyttäjiltä. **Innovaticsin** mielestä päivittäinen tietojen välitys selvityspäivän aikana tapahtuneista arvo-osuuksien omistusten muutoksista tilanteen mukaisena kaupahintoineen ei ole mahdotonta eikä edes erityisen kallista. **Innovaticsin** mukaan tiedon saaminen moniportaisen säilyttäjaketjun kautta ilman voimassaolevaa toimivaa automaattista tietojensiirtoa on vähintäänkin haastavaa.

SAK, TI Suomi ja **Yhdistykset** pitävät yleisöjulkisuuden kannalta tärkeinä jatkovalmistelun aiheina Norjan mallin sovellettavuutta Suomessa sekä liikkeellelaskijan ja osakkaan välisen tiedonkulun vahvistamista.

Tietosuojavaluutetun mukaan yleisöjulkisuus on yksityisoikeudellisissa oikeussuhteissa enemmänkin poikkeus kuin sääntö. Yleisöjulkisuutta on perusteltu yleisellä intressillä tietää, ketkä yhtiöissä taloudellista määräysvaltaa käyttävät. **Tietosuojavaluutettu** huomauttaa, että tällaisessa tehtävässä ei ole kyse yksityiselämän suojan ydinalueesta siten kun siihen viitataan rikoslain 24 luvun 8 §:n 2 momentissa. **Tietosuojavaluutetun** mukaan rikosoikeudellisesti moitittavana ei voida pitää muun muassa henkilökohtaista omaisuutta koskevan tiedon levittämistä silloin, kun on kyse elinkeinoelämässä toimivasta henkilöstä ja esittäminen on tarpeen yhteiskunnallisesti merkittävän asian käsittelemiseksi. Määräys- ja päätösvallan käyttämistä suomalaisissa pörssiyhtiöissä voitaneen pitää yhteiskunnallisesti merkittävänä asiana. **Tietosuojavaluutettu** lisää, että myös henkilötietolain 8 §:n 8 kohdan mukaan

elinkeinoelämässä toimivan henkilön tietoja voidaan käsitellä muita henkilötietoja vapaammin. **Tietosuojavaltautettu** korostaa näiden säännösten lähtökohtana olevan se, että tällaiset henkilöt tulisi kyetä osakkaiden joukosta erottelemaan. **Tietosuojavaltautetun** mukaan perustuslain 10.1 § ei tarkoita, että kaikesta henkilötietojen käsittelystä tulisi säätää erikseen vaan usein henkilötietojen käsittely on sallittua henkilötietolain (523/1999) perusteella. Henkilötietolakiin ei kuitenkaan sisälly yleisjulkisuusvelvollisuutta, jolloin tarvitaan erityissäännös tällaista käsittelyä varten, joka on löytynyt osakeyhtiölainsäädännöstä vuodesta 1979 alkaen.

Yleisjulkisuuden rajaaminen 500 osakkeeseen

EK, Pörssi, Pörssisäätiö ja Listayhtiöiden neuvottelukunta kannattavat työryhmän ehdotusta yleisjulkisuuden rajaamista yli 500 osakkeen omistukseen. Myös **Arvopaperimarkkinayhdistys** pitää työryhmän ehdottamia rajoituksia omistusten julkisuuteen oikeasuhtaisina.

EK:n mukaan rajan alittavia omistuksia ei ole pidettävä sidonnaisuuksien kannalta merkittävänä. **EK** pitää myös perusteltuna säännöksen tarkoitusta sijoittajan- ja yksityisyyden suojan turvaamisesta.

Pörssin mielestä yleisjulkisuuden rajaaminen 500 osakkeen omistukseen turvaa piensijoittajan yksityisyyttä ja tasapäistää osakeomistajan asemaa yleisjulkisuuden suhteen verrattaessa kaikkiin muihin rahoitusvälineisiin, joiden omistaminen on mahdollista ilman minkäänlaista yleisjulkisuutta. Edellä mainittuja ovat esimerkiksi vieraan pääoman ehtoiset instrumentit. **Pörssin** mukaan osakemarkkinoiden toimivuuden kannalta ei ole olennaista merkitystä sillä, mihin omistuksen kappalemäärään pienten omistusten julkisuus asetetaan tai olisiko rajaa lainkaan.

Pörssisäätiön mielestä pienillä omistajilla tulee olla työryhmän esittämä oikeus yksityisyyden suojaan. **Pörssisäätiön** mukaan erittäin pienien osakeomistusten yleisjulkisuus ei ole tarpeellista, eihän muistakaan pienistä omistuksista julkaista tietoa. Median keskuudessa on esimerkiksi verotietojen julkaisemisen osalta muodostunut käytäntö, jossa tietyn rajan ylittävät suuret tulot julkistetaan. Vastaava käytäntö on perusteltavissa omistusten osalta. Mikäli osakemäärään perustuva raja on käytännössä helppo toteuttaa, se on **Pörssisäätiön** mielestä hyväksyttävä. Osakelajikohtainen euromääräinen raja saattaisi olla kuitenkin sijoittajien kesken tasapuolisempi.

FK:n mukaan rajalla lienee tavoiteltu rekisterin tehokkuutta keskittymällä yleisen mielenkiinnon kannalta merkityksellisiin omistuksiin ja toisaalta lisäämään pienempien yksityissijoittajien yksityisyydensuojaa. **FK:n** mielestä suomalaisten pankkien näkökulmasta raportointi voidaan myös toteuttaa ilman erillistä rajaa, eikä sillä ole vaikutuksia pankkien tiedon keräämisestä ja toimittamisesta aiheutuviin kustannuksiin

Tietosuojavaltautettu pitää perustelua 500 osakkeen rajalle summittaisena arviona sen osalta, miten suurta omistusta työryhmä ei ole pitänyt relevanttina julkisen osakasrekisterin tarkoituksen kannalta. **Tietosuojavaltautetun** mukaan arvio voi olla suuntaan tai toiseen virheellinen.

Osakesäästäjät huomauttavat, että omistusten nykyisenkaltaista julkisuutta ei ole pidetty ongelmana yksityisyydensuojan näkökulmasta. Lisäksi perustuslaki ei tunne periaatetta, jonka mukaan alle 500 osaketta omistava nauttii yksityisyydensuojaa, mutta yli 500 osaketta omistava ei nauti.

Journalistiliitto huomauttaa, että perusteluna 500 osakkeen rajalle työryhmä esittää perustuslaissa turvattua yksityisyydensuojaa tarkentamatta mihin tällä viitataan. **Yhdistysten ja Journalistiliiton** mukaan sijoitusten tai taloudellisen toiminnan ei vakiintuneesti ole kuitenkaan katsottu kuuluvan henkilön suojatun yksityiselämän piiriin eikä asiasta ole mitään perustuslain tai alemmantasoisien lain soveltamiskäytäntöä.

Hallitusammattilaiset katsovat myös, että ehdotettu 500 osakkeen raja on keinotekoinen. Joissakin pienehköissä yhtiöissä huomattava enemmistö osakkeenomistajista omistaa vähemmän kuin 500 osaketta, ja joissain toisissa hyvin harvat omistajat omistavat vähemmän kuin 500 osaketta. Joissakin yhtiöissä 500 osaketta tarkoittaa alle 500 euron omistusta, ja joissain muissa yhtiöissä selvästi yli 10 000 euron arvoista omistusta. **Hallitusammattilaisten** mielestä ainoa ajateltavissa oleva raja voisi olla tietty prosenttiosuus yhtiön osakkeista, esim. yhden prosentin tai puolen prosentin osuus yhtiön osakkeista

TI Suomen mielestä piensijoittajien asema sijoitustoiminnassa on muistiossa ymmärretty väärin, sillä piensijoittajia koskevien tietorajoitusten on vaikea nähdä lisäävän sijoituksia ja niihin liittyvää vaikuttamista. Piensijoittajat itse eivät ole myöskään vaatineet yksityisyyden suojaa, vaan pikemminkin kattavia omistajatietoja. **TI Suomen** mielestä piensijoittajien mahdollisuuksia selvittää tarkastelun kohteena olevien yhtiöiden omistusrakenne, mukaan lukien muiden piensijoittajien taustatiedot, on helpotettava.

Yhdistykset huomauttavat, että työryhmä vetoaa yksityisyydensuojaan ja väärinkäytösriskeihin mainitsematta, että turvakiellon hakeminen on jo nyt helppoa henkilöille, jotka perustellusti pelkäävät turvallisuutensa puolesta. **Yhdistysten** mukaan esimerkkejä yleisöjulkisuuden aiheuttamista ongelmista ei mainita esityksessä.

Valtakunnanvoudinviraston mukaan osakemäärään sidottu raja on ulosoton näkökulmasta huono, sillä ulosmitattavat osakkeiden kappalemäärät ovat usein vähäisiä ja omistuksen rahamääräinen arvo voi vaihdella suuresti osakkeiden kappalemäärän pysyessä samana.

Harmaan talouden selvitysyksikkö katsoo, että piensijoittajien yksityisyyden suojan turvaaminen olisi yksinkertaisemmin saavutettavissa muuttamalla nykyinen suoran omistuksen omistustieto haluttussa laajuudessa salaiseksi. Tällöin tavoite olisi saavutettavissa ilman hallintarekisteröintiin liittyviä negatiivisia vaikutuksia esimerkiksi viranomaisten tiedonsaantiin liittyen.

Osakasluetteloita koskevat muutokset

EK pitää ehdotusta perusteltuna ja hyvin osakeyhtiölakiin sopivana sääntelynä. **EK** pitää perusteltuna, että hallituksen velvollisuuksiin ja vastuisiin liittyvät säännökset ovat lähtökohtaisesti osakeyhtiölaissa. **EK:n** mielestä asia kuuluu yhtiön yleisen toiminnan ja hallinnon järjestämiseen, jota osakeyhtiölaki sääntelee.

Tietosuojavaltuutettu kiinnittää huomiota osakasluetteloiden rekisterinpitäjän käyttötarkoitukseen ja yleisöjulkiseen tarkoitukseen. **Tietosuojavaltuutetun** mukaan yhtiötä voidaan pitää jo voimassaolevan oikeuden nojalla osakasrekisterin pitäjänä ja yhtiöoikeudelliset vastuut eivät pelkästään oikeuta ylläpitämään osakasluetteloa, vaan myös velvoittavat siihen. **Tietosuojavaltuutettu** kiinnittää huomiota tältä osin siihen, että osakasluettelon ensisijainen tarkoitus liittyy yhtiön ja sen osakkaiden välisen oikeussuhteen hoitamiseen. **Tietosuojavaltuutetun** mukaan nykyisessä arvo-osuusjärjestelmässä on ehkä hämärtnyt osakasrekisterin rekisterinpitäjäys, koska se on voitu saada vain yhdeltä toimijalta, joka on ylläpitänyt käytännössä osakasluetteloita sekä jossain määrin jalostanut ja jakanut osakasluettelotietoja. **Tietosuojavaltuutetun** mukaan työryhmän ehdotus osakasrekisterien ylläpidon siirtämisestä yhtiöille itselleen ei merkitse sitä, että yhtiöiden tulisi ryhtyä itse hoitamaan tällaista tietojenkäsittelyä. Edelleenkin yhtiöt voisivat rekisterinpitäjinä ulkoistaa käsittelytehtävät. **Tietosuojavaltuutettu** korostaa, että rekisterinpitäjä voi ulkoistaa vain sellaisen käsittelyn mihin se on itse oikeutettu.

TEM esittää osakeyhtiölain 3:15 §:ään ehdotettuja muutoksia täsmennettäväksi siten, että liikkeeseenlaskijan suoraan ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta saamat arvo-osuuksien omistajatiedot voidaan merkitä osakasluetteloon suoraan omistajan nimellä. **TEM:in** mukaan arvo-osuuksien yksityiskohtaisen kokonaismäärän summasaldon kontrollointi korostuu, kun liikkeeseenlaskut ja omistajakirjanpito

hajautuvat. **TEM** esittää harkittavaksi, että listayhtiö veloitettaisiin ilmoittamaan Fivalle, jos liikkeenlaskijalla on syytä epäillä, että kaupparekisteriin merkitty osakemäärä ja/tai liikkeenlaskutilin osoittama osakemäärä ei täsmää osakasluettelon koostamisessa käytettyjen ilmoitusten osoittamaan arvo-osuuksien kokonaismäärään. **TEM** ehdottaa myös, että Fiva ohjeistaisi ennakkolisesti listayhtiöt sellaisia tilanteita varten, joissa ne joutuvat arvioimaan menettelyjään ja tiedottamisveloitteen syntymistä havaitessaan liputusrajan ylittäneen omistusmuutoksen, jonka ilmoittamisen yhtiölle osakas on laiminlyönyt.

OM esittää osakeyhtiölakiin liittyvien muutosten selkeyttämistä jatkovalmistelussa. Esimerkiksi osakeoikeuksien käyttämisestä arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomassa yhtiössä tulisi säätää voimassa olevaa vastaavasti. Jatkovalmistelussa tulee myös arvioida, miltä osin osakeyhtiölakiin tehtyjä muutoksia vastaavia muutoksia tulee ehdottaa osuuskuntalakiin.

Euroclearin mukaan työryhmän ehdottama muutos lisää tarpeettomasti hallinnollista taakkaa ja osakeyhtiön hallituksen vastuita asiassa, jonka osalta hallituksen jäsenten tosiasialliset vaikutusmahdollisuudet ovat erittäin rajalliset. **Euroclearin** mukaan ehdotuksessa tai perusteluissa ei ole eritelty, onko hallituksen toimivalta mitenkään rajoitettu suhteessa tilikirjausten perusteella pidettävään omistajaluetteloon. Jos näin ei ole, hallituksella olisi oikeus tehdä päätöksiä omistajaluettelon ylläpidosta arvo-osuusjärjestelmän tiedoista riippumatta. **Euroclearin** mukaan tätä korostaisi hallituksen erityinen vastuu omistajaluettelon tietojen ajantasaisuudesta. **Euroclearin** mielestä oikeusvarmuutta ei lisäisi se, että esineoikeudellinen tilitietoihin perustuva omistusoikeus voisi erota yhtiöoikeudellisesta, omistajaluetteloon perustuvasta, omistusoikeudesta. **Euroclear** ehdottaa, että automaattinen osakasluettelon koostaminen olisi jatkossakin lähtökohta osakasluettelon ylläpidon osalta mahdollistaen myös sellaisen arvopaperikeskuksen valinnan, joka ei itse välttämättä tarjoaisi koko palvelua.

Yhdistysten mielestä on epäselvää, miten ja missä osakasluetteloita jatkossa tarkasteltaisiin. **Yhdistykset, Journalistiliitto** ja **Euroclear** katsovat myös, että arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluetteloiden osoitetiedot tulee säilyttää edelleen osakasluetteloiden osana. **Euroclearin** mielestä jatkovalmistelussa tulisi miettiä vielä tarkemmin omistustietojen julkisuuden sisällöllisiä rajoituksia sekä tarpeita yksilöidä osakkeenomistajat.

Julkinen omistajarekisteri

Pörssin mielestä hallitusohjelman mukainen tavoite arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla ja kilpailun avaaminen on mahdollista työryhmän ehdottamalla uuden yleisöjulkisen rekisterin perustamisella. **Pörssi** ja **FK** pitävät neljännevuosittain tapahtuvaa säännöllistä tiedontoimittamista kannatettavana.

FK pitää Patentti- ja rekisterihallitusta luontevaksi ratkaisuksi rekisterin ylläpitäjäksi, sillä arvopaperikeskusasetuksesta johtuvien rakenteellisten muutosten johdosta yleisöjulkisuudesta huolehtiminen on tarkoituksenmukaista asettaa julkisen viranomaisen tehtäväksi. **FK** huomauttaa, että neljännen rahanpesudirektiivin implementoinnin myötä Suomeen on joka tapauksessa perustettava uusi rekisteri. **FK:n** mukaan julkisena palveluna tuotettavan rekisterin kohdalla voitaisiin parantaa tietojen tasapuolista saatavuutta eri puolilta maata sekä kehittää tarvittavan tiedon hakemista.

EK pitää perusteltuna työryhmän ehdotusta omistustietojen keräämisestä julkiseen rekisteriin. **EK** kuitenkin ehdottaa, että tiedot kerättäisiin kustannussyistä enintään kaksi kertaa vuodessa.

Pörssisäätiön mielestä uuden ehdotettavan omistusrekisterin julkaisuajankohdissa tulisi pyrkiä huomioimaan yksityisjoittajien yhtiökokouksia edeltävä tiedontarve. Vaikka omistusluettelot ovat julkisia, uuden rekisterin päivittäminen ennen yhtiökokouksia lisäisi kokousten kiinnostavuutta ja käytän-

nön mahdollisuuksia osallistua päätöksentekoon. **Pörssisäätiö** pitää tärkeänä, että rekisterin pelisääntö koskevat samalla tavalla kaikkia sijoittajia valittavasta säilytysmallista riippumatta.

Euroclear, Verohallinto, Yhdistykset, TEM, Osakesäästäjät ja Pörssisäätiö pitävät työryhmän ehdotusta osakkeenomistajalle asetettavasta velvollisuudesta huolehtia, että häntä koskevat tiedot toimitetaan julkiseen omistajarekisteriin, epärealistisena ja epätoivottavana. Myös **Yhdistysten** mielestä esityksen yksityiskohdat toisivat toteutuessaan hankaluuksia sijoittajille itselleen, sillä esityksen mukaan jatkossa sijoittajalla olisi velvollisuus tarkastaa omat tietonsa rekisteristä. **TEM** ehdottaa, että tämän velvoitteen tarpeellisuutta arvioidaan jatkovalmistelussa.

Pörssisäätiön mielestä jonkun muun tekemän virheen seurauksena pienen yksityissijoittajan puuttumista omistajaluettelolta ei tulisi lukea kyseisen omistajan haitaksi, mikäli hän ei ole tähän omalla toiminnallaan mitenkään vaikuttanut. **Pörssisäätiö** huomauttaa, että osakkeenomistajat eivät ole tottuneet tarkastamaan omistajaluetteloita. Esitetty tarkastusvaatimus aiheuttaisi sadoille tuhansille suomalaisille merkittävää hallinnollista taakkaa ja olisi siten merkittävä riski osakesäästämisen yleistymisen kannalta.

Osakesäästäjien mielestä ajatus siitä, että kaikkien kotimaisten osakkeenomistajien tulisi itse varmistua yleisöjulkisen rekisterin tietojen paikkansapitävyydestä neljästi vuodessa, on omiaan heikentämään kyseisen rekisterin uskottavuutta ja luotettavuutta. **Osakesäästäjien** mukaan esitys 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

Verohallinnon mukaan omistajarekisterin luominen ja sen tehokas toteuttaminen edellyttänevät sangen mittavaa panostusta tietojärjestelmiin ja valvontaan. Sen tarkoituksenmukaisuutta nykytilaan verrattuna on syytä vielä pohtia ennen ratkaisujen tekemistä. **Verohallinto** huomauttaa, että myös turvakieltoasiakkaiden suoja tulee huomioida.

OM:n mukaan ehdotuksen perusteluja on jatkovalmistelussa täydennettävä PRH:n julkista omistajarekisteriä koskevan säännöksen poikkeavan soveltamisalan selventämiseksi. Ehdotuksen perusteluissa olisi syytä selventää, että julkisen omistajarekisterin piiriin kuuluvien yhtiöiden määrittelyn on tarkoitus osakeomistuksen julkisuuden ylläpitämiseksi vastata niiden yhtiöiden joukkoa, joissa suomalaisten osakkeenomistajien omistuksen hallintarekisteröinti ehdotuksen toteutuessa sallittaisiin. **OM** esittää lisäksi muita tarkennuksia omistajarekisterin tietojen julkisuuteen ja toimittamiseen liittyviin säännöksiin.

Journalistiliiton, Viestinnän Keskusliiton, Innovaticsin ja Harmaan talouden selvitysyksikön mukaan julkinen omistajarekisteri tulisi toteutuessaan heikentämään merkittävästi nykyistä järjestelmää suomalaisten osakkeenomistajien suomalaisten yhtiöiden lähes reaaliaikaisen omistajatiedon saatavuudesta.

TI Suomen ja **SAK:n** mielestä yhteisvastuullinen tietojen toimittaminen rekisteriin herättää lukuisia kysymyksiä siitä, kuka tiedot lopulta toimittaa, jos toimittaa. Avoimeksi jäävät kysymykset tietojen toimittamisen laiminlyönnin seurauksista. **TI Suomen** ja **SAK:n** mukaan myös omistusketjun pituudella on merkitystä, sillä kullakin omistajaportaalla tietojen täsmäyttämisen virhetermi kasvaa. Esimerkiksi Ruotsissa valvontatehtäviin on palkattu satoja alan ammattilaisia varsin laajoin tiedonsaanti-oikeuksin. **TI Suomi** ja **SAK** huomauttavat, että Suomessa valvonnalle ei ole esitetty lisäresursseja eikä lisäkeinoja, kuten tilitietojen vertailutietotarkistuksien mahdollistamista. **TI Suomen** mielestä tehotoman ”laillisuusvalvonnan” sijaan olisi tähdittävä välitystoiminnan rakenteiden uusimiseen.

Hallitusammattilaisten jäsenten enemmistö vastustavat erillisen osakasrekisterin luomista. **Hallitusammattilaisten** mukaan voidaan perustellusti kysyä, onko järkevää kehittää neljännesvuosittain päivitettävää erillistä rekisteriä, josta aiheutuu yhtiöille huomattavia lisäkustannuksia. **Hallitusammattilaisten** mukaan tällaista menettelyä ei ole käytössä muualla ja ehdotettu yhtiön velvollisuus toimittaa tietoja rekisteriviranomaiselle on käytännössä hankala.

Hallitusammattilaisten ja **Valtakunnanvoudinviraston** mukaan rekisterin tiedot eivät muodostuisi kattaviksi eivätkä informatiivisiksi, mikäli omistajarekisteriin kerättäisiin tiedot ainoastaan suomalaisista omistajista, jotka omistavat enemmän kuin 500 osaketta.

KRP:n mukaan ainoastaan neljä kertaa vuodessa päivitettävä PRH:n ylläpitämä vain suomalaisia osakkeenomistajia koskeva julkinen rekisteri ei ole ratkaisu viranomaisten tiedonsaantitarpeisiin. **KRP** huomauttaa, että tiedot kerättäisiin vain suomalaisista osakkeenomistajista. Tämä olisi helppo kiertää perustamalla ulkomainen väliyhtiö tai siirtämällä arvopaperiomistus ulkomaisen palveluntarjoajan ylläpitämään hallintarekisteriin. **KRP:n** mukaan arvopaperien tosiasiallisen omistajan tai edunsaajan selvittäminen vaikeutuu merkittävästi.

Harmaan talouden selvitysyksikön mukaan perustettavalla rekisterillä ei olisi vero- tai muiden viranomaisten näkökulmasta juurikaan käytettävyyttä rekisteriin talletettavien tietojen heikon kattavuuden ja reaaliaikaisen tiedon puuttumisen vuoksi. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** huomauttaa, että viranomaisten tietojensaantia ei voida perustaa julkiseen rekisteriin, vaan tiedonsaannin tulee perustua tiedonsaantiin oikeuttavaan lainsäädäntöön. Viranomainen tehtäviensä hoitamiseksi tarvitseman tiedon tulee olla sellaisen osapuolen hallussa, joka on viranomaisen toimivallan piirissä. Suomen viranomaisten toimivalta on vain Suomessa.

Journalistiliiton mielestä esityksestä ei käy ilmi, että ehdotettu julkinen omistajarekisterimalli olisi valmis ja missä ajassa se saataisiin kattavasti toimimaan. **Journalistiliitto** huomauttaa, että rekisterin ylläpitäjäksi kaavailtua PRH:ta ei ole otettu mukaan valmisteluun. **Journalistiliiton** mielestä jää myös epäselväksi kuinka tehokkaasti suomalainen liikkeeseenlaskija tosiasiaassa pystyisi sopimusteitse edellyttämään ulkomaiselta arvopaperikeskukselta, että se kerää säilyttäjäosapuoliltaan tiedot hallintarekisteröityjen osakkeiden oikeista omistajista ja että nämä puolestaan vaativat hallintarekisteriketjuissa samat tiedot kaikilta alisailyttäjiltään. **Journalistiliiton** mukaan yrityksen on mahdotonta kontrolloida näiden tietojen kattavuutta ja luotettavuutta ja epäselväksi jää myös eri tahojen vastuu tilanteessa, jos ja kun kaikkia tietoja ei saada. **Journalistiliiton** mielestä on syytä selvittää, voisiko ehdotetun omistajarekisterin kaltaista järjestelmää käyttää nykyisen järjestelmän täydentäjänä, eikä sen korvaajana.

Yhdistysten mielestä esityksessä on varsin heikosti pohdittu rekisterin käytännön toteuttamista ja syyttä vastuu siitä jatkovalmisteluun. **Yhdistysten** mukaan aikataulu viranomaisrekisterin käyttöönotolle on epärealistinen ja rekisterin pystyttämis- ja ylläpitokustannukset ovat perustelemattomia. Myös virheiden ja valheiden mahdollisuus lisääntyisi, kun omistajatiedot kerättäisiin useilta eri toimijoilta arvopapereiden säilytysketjuissa. **Yhdistysten** mukaan viranomaisrekisterin tiedot voisivat olla pahasti vanhentuneita ja puutteellisia.

Euroclearin mielestä ehdotus neljä kertaa vuodessa määräpäivinä kerättävistä omistajatiedoista ei ole riittävän yksiselitteinen. **Euroclearin** mukaan ehdotuksen voi ymmärtää siten, että tiedot on kerättävä määräpäivänä ja toimitettava kahden viikon kuluessa niiden keräämisestä. Koska tiedot voivat päivän aikana kaupankäynnin takia muuttua, voi tietojen kerääminen ja kokoaminen tapahtua vasta määräpäivän jälkeen.

Viestinnän Keskusliiton mielestä siirtyminen reaaliaikaisesta tiedosta neljään vuosittaiseen julkistukseen heikentäisi jo sellaisenaan talousjournalismin työkaluja. **Viestinnän keskusliitto** huomauttaa, että rekisterin suunnittelu on PRH:n resursoinnin osalta vasta alkuvaiheessa. On myös vaikeaa ennakoida,

mitkä mahdollisuudet yrityksillä käytännössä on vaatia tietojen julkistamista Suomen lain edellyttämällä tavalla niiden asioidessa ulkomaisten arvopaperikeskusten kanssa.

Tietosuojavaaluttetun mukaan viranomaiselle ehdotettu uusi rekisteri ei täytä yleisiä informaatio-oikeudellisia vaatimuksia tietojärjestelmän eheydestä, kun luettelo ei kata kaikkia omistajia ja ajantasaisuudesta, kun se tuotetaan neljästi vuodessa. Vain suomalaisia omistajia koskevaa julkisuutta voidaan myös pitää yhtiöoikeudellisen osakkaiden yhdenvertaisen kohtelun vastaisena. Uuden viranomaisrekisterin perustamisen sijaan **Tietosuojavaaluttettu** ehdottaa, että yhtiöiden omistuksissa tapahtuvista muutoksista tulisi ilmoittaa entistä herkemmin (liputussäännöt) ja arvopaperimarkkinoiden tuottaman tiedon hyödyntämiseksi tilastolliseen, tutkimukselliseen ja journalistiseen tarkoitukseen kerättäisiin joko yhtiöiden tai viranomaisen ylläpidettäväksi reaaliaikainen ja mahdollisimman täydellinen omistajatieto. Suomalaisten yhtiöiden hallinnollisen taakan keventämiseksi **Tietosuojavaaluttettu** ehdottaa selvitettäväksi sitä, onko mahdollista käyttää viranomaisten keräämiä tietoja arvopaperimarkkinoilta saatavan tiedon jalostamisen niin tällaisessa yleisöjulkisessa kuin sijoittajia palvelevassa tiedon tuottamisessa. **Tietosuojavaaluttetun** mukaan tulisi mielestäni kiinnittää vaan myös siihen, onko esitetty julkinen osakasrekisteri tehokas ja tarkoituksenmukainen hyväksytyyn tavoitteen saavuttamiseksi ja johtaako tietojenkäsittelyllinen toteutus sellaiseen tulokseen, jota ei tarkoitettu.

Omistustietojen keräämisestä aiheutuvat kustannukset

Pörssi ja **Hallitusammattilaiset** kiinnittävät huomiota siihen, että ehdotettaessa uutta sääntelyä tulisi varmistaa, ettei se tuo ylimääräisiä kustannuksia nykykäytäntöön verrattuna.

Hallitusammattilaiset katsovat, että ehdotettu uusi sääntely luultavasti tulisi lisäämään osakasrekisterin hallinnoinnista ja ilmoitusvelvollisuudesta johtuvia kustannuksia yrityksissä. **Hallitusammattilaisien** mielestä ehdotettu muutos tarkoittaisi todennäköisesti useimmissa tapauksissa sitä, että yhtiöt osaisivat osakasrekisterin ylläpitämiseen liittyvän palvelun arvopaperikeskukselta, minkä lisäksi yrityksen tulisi toimittaa suomalaisia omistajia koskevia julkiseen rekisteriin neljännesvuosittain. Nykyisen järjestelmän sijaan ylläpidettäisiin siten kahta järjestelmää osakasrekisterin ylläpitämistä varten. **Hallitusammattilaiset** korostavat, että yhtiöille ei tulisi esittää lisäkustannuksia vaativia hallinnointijärjestelyjä.

Akavan mukaan työryhmän esittämät keinot viranomaistiedon saannin ja osakkeenomistustietojen julkisuuden varmistamiseksi kasvattavat sekä yritysten hallinnollista taakkaa että julkisia menoja.

Yhdistysten mielestä esityksen perusteella Suomeen olisi tulossa veronmaksajille kalliimpi osakeomistusten julkisuuden järjestelmä.

Osakesäästäjien mielestä moniportaisen säilytyksen edellyttämä säilytysketjukysely 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.

Listayhtiöiden neuvottelukunnan mukaan yleisöjulkisuus aiheuttaa säilytysmallista riippumatta lisäkustannuksia arvopaperimarkkinoilla toimiville suomalaisille yhtiöille. **Listayhtiöiden neuvottelukunnan** mielestä kustannussyistä on tarkoituksenmukaista rajoittaa tietojen toimittaminen säilytysketjun ensimmäisiin portaisiin.

KKK ei pidä ehdotettua omistajatietojen välittämisestä aiheutuvien kustannusten jakamista koskevaa ratkaisua sääntelyn tavoitteiden mukaisena ja esittää siihen muutoksia. **KKK:n** mielestä sääntelyssä tulisi lähteä siitä, että myös julkiseen omistajarekisteriin ja muihin lain edellyttämiin rekistereihin ke-

rättävät tiedot määritellään sellaisiksi viranomaiskyselyiksi, joista aiheutuvat kustannukset jäävät säilytyspalveluiden tarjoajien ja sijoittajien kannettavaksi. **KKK** katsoo, että niiltä osin kun liikkeeseenlaskijan tulee korvata tietojen toimittamisesta aiheutuvat kustannukset, laissa tulisi antaa selvästi täsmällisemmät puitteet korvattavista kustannuksista (välittömät/välilliset), korvauksen kohtuullisuuden arvioimisesta ja mahdollisten erimielisyyksien ratkaisutavasta.

Harmaan talouden torjunta

FK:n mukaan pankkeja koskevat niin kotimaassa kuin ulkomaillakin tiukat kansainväliset asiakkaantunnistamis- ja tuntemusvelvollisuudet, jotka on laadittu muun muassa rahanpesun ja muiden rikosten torjumiseksi. Nämä edellyttävät paitsi asiakkaan henkilöllisyyden tunnistamista, myös asiakkaan varojen alkuperän tunnistamista.

Valtakunnansyyttäjävirsto, KRP, Poliisihallitus, Helsingin poliisilaitos, Innovatics, SAK ja Harmaan talouden selvitysyksikkö pitävät ehdotettua arvopaperien hallintajärjestelmää rikostorjunnallisessa mielessä ongelmallisena.

Poliisihallituksen mukaan moniportaisen säilyttämisen laajentaminen ei sinänsä lisää tämän hetkiseen tilanteeseen nähden mahdollisia väärinkäytös- ja rikosentekotilanteita, mutta se tulee niitä ehdottomasti helpottamaan. **Valtakunnantoudivirsto** mukaan hallintarekisteröinti antaisi ulosottovelalliselle välineen omaisuuden piilottamiseksi velkojille.

Valtakunnansyyttäjävirsto mukaan muistiossa kuvailtu hallintarekisteröinti ja arvopapereiden moniportainen hallinta vaikuttaa rikosvastuun toteuttamisen kannalta tehottomalta, kalliilta ja rikoshyödyn kätkemistä edistävältä. **Valtakunnansyyttäjävirsto** mielestä erityisesti talousrikostorjunnan kannalta uudistukset vaikeuttaisivat olennaisesti rikosten selvittämistä ja näytön hankkimista, jolloin rikosvastuukaan ei toteudu. Verorikosten osalta tällä saattaa olla myös valtiontaloudellisia vaikutuksia. **Valtakunnansyyttäjävirsto** huomauttaa, että uudistuksia on vaikea pitää hallitusohjelman mukaisina varsinkaan harmaan talouden torjunnan osalta.

Helsingin poliisilaitoksen mielestä hallintarekisteröintiä ei voida pitää rikostorjunnan kannalta mitään osin perusteltuna, koska valvova viranomainen ei voi suoraan tunnistaa suomalaista sijoittajaa hallintarekisterin takaa. **Helsingin poliisilaitos** huomauttaa, että muutoksella lisättäisiin rikosentekomahdollisuuksia merkittävästi. **Helsingin poliisilaitoksen** mukaan muutoksella avattaisiin paitsi järjestäytyneelle rikollisuudelle kuin myös tavallisille sisäpiiriläisille mahdollisuus tehdä hyvin helposti sisäpiirikauppoja ja kätkeä rikoksella hankittuja varoja.

Innovaticsin mielestä hallintarekisteröinti edistää harmaata taloutta ja vaikeuttaa rahanpesuselvitysten tekoa. **TI Suomi** huomauttaa, että esitettävä omistamisen anonymiteetti korruptoi.

Harmaan talouden selvitysyksikön mukaan työryhmän muistiossa on esitetty keinoja torjua harmaata taloutta lähinnä jälkikäteisvalvonnalla. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** katsoo, että painopisteen tulisi olla ensisijaisesti harmaata taloutta ennalta ehkäisevissä toimenpiteissä. **Harmaan talouden selvitysyksikön** mielestä suorasta pakollisesta omistuksesta luopuminen väistämättä heikentää verottajan tiedonsaantia, lisää epäselvyyksiä, hankaloittaa perintää sekä ulosoton täytäntöönpanoa ja sitä kautta vaikuttaa verotulojen kertymiseen. **Harmaan talouden selvitysyksikön** mukaan suunnitteilla olevat lainsäädäntömuutokset, jotka vähentävät omistuksen julkisuutta ja läpinäkyvyyttä sekä pienentävät veronkierron kiinnijäämisriskiä, luovat edellytyksiä harmaalle taloudelle.

SAK:n käsityksen mukaan osakeomistaminen olisi rekisteröitävä siten, että se ennaltaehkäisee harmaata taloutta. Pakollisessa suorassa omistuksessa kiinnijäämisriski tulojen ilmoittamatta jättämisessä on suuri, koska näytön saaminen ja verojen perintä on suhteellisen helppoa. **SAK:n** mukaan hallinta-

rekisteröity omistaminen taas väistämättä lisää virheiden, epäselvyyksien ja harmaan talouden määrää. **SAK:n** mielestä harmaan talouden ehkäisemisen kannalta tärkeitä jatkovalmistelun kohteita ovat esitysten vaikutukset viranomaisten lakisääteisten tehtävien hoitamiseen, toimialalle ja sijoittajille verotuksen toimittamista ja valvomista varten tarvittavan tiedon toimittamisesta aiheutuvat kustannukset, muut materiaaliset vaikutukset, kuten vaikutukset verovalvonnan toimintaresursseihin ja verokertymään. **SAK** pitää hyvin ongelmallisena sitä, että yksi kansainvälisen sijoitustoiminnan tuotot ovat suu- relta osin verovalvonnan ulkopuolella ja että siitä seuraavat verovuodot uhkaavat entisestään kasvaa.

Akavan mielestä arvopaperikeskustoiminnan kilpailun tuomaa hyötyä tulee arvioida suhteessa muihin, erityisesti harmaan talouden torjuntaan liittyviin kustannuksiin.

Sanktiojärjestelmä

Fiva toteaa, että lakiehdotukset on vielä jatkovalmistelussa sovitettava yhteen 15.8.2014 voimaan tul- leisiin FivaL 4 luvun muutoksiin (esim. lain 43 §). **Fiva** toteaa lisäksi, että lakiehdotuksen perusteluis- sa käytetään joissakin kohdin ilmaisuja, jotka eivät näyttäisi vastaavan FivaL:n 42 §:ää, jossa sääde- tään rikemaksun määräämättä jättämisen edellytyksistä tai joiden nojalla Finanssivalvonta voi seura- amusmaksun määräämisen sijaan määrätä julkisen varoituksen. **Fivan** mukaan ehdotusta on tältä osin täsmennettävä jatkovalmistelussa. **Fiva** ei pidä kohtuullisena ehdotettua arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklaan perustuvaa säännöstä, jonka mukaan Fiva voisi kieltää luonnollista henkilöä toimimasta py- syvästi arvopaperikeskuksen ylimmässä johdossa. Mikäli kiellosta säädetään FivaL:ssa, tulisi kyseisen valtuuden kohdistua **Fivan** mukaan johdonmukaisesti Fivan kaikkien valvottavien johtoon.

OM kiinnittää huomiota hallinnollisia seuraamuksia koskevan sääntelyn selkeyteen sekä sanktioiden oikeasuhtaisuuteen liittyviin vaatimuksiin. **OM** kiinnittää huomiota arvopaperikeskusasetuksen 63 kieltoon, joka on suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta verraten ankara seuraamus. Tämän vuoksi tu- lee eritellä tarkemmin, minkälainen on säännöksen tarkoittaman rikkomuksen toistumisen suhde mah- dollisuuteen korjata lainvastaiseksi osoittautunut menettely. Esimerkiksi mahdollisuus korjata menette- lystä ei ole perustuslakivaliokunnan käytännössä ollut olennaisuusvaatimukselle vaihtoehtoinen vaa- timus (PeVL 43/2013 vp). **OM** esittää myös muita yksityiskohtaisia täsmennyksiä hallinnollisia seu- raamuksia koskevaan sääntelyn selkeyttämiseksi.

Harmaan talouden selvitysyksikkö korostaa toimivan sanktiojärjestelmän merkitystä uskottavan vi- ranomaisvalvonnan edellytyksenä. **Harmaan talouden selvitysyksikön** mukaan työryhmän muistio ei sisällä selkeää esitystä sanktiojärjestelmästä, jolla turvataan viranomaisten tiedonsaanti osakkeenomis- tajasta. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** pitää tärkeänä, että lainsäädäntömuutokset, viranomaisten tiedonsaanti ja siihen liittyvä sanktiojärjestelmä ratkaistaan yhtenä kokonaisuutena.

Verohallinnon mielestä verotustietojen saanti tulisi turvata tehokkaasti koko säilytysketjuun ulottuvil- la sanktioituilla velvoitteilla, jotka koskevat yhtäläisesti kotimaisia ja ulkomaisia toimijoita.

Valtakunnansyyttäjäviraston mukaan järjestelmän tehokkuus on kyseenalainen, vaikka eri toimijoil- la olisi velvollisuus noudattaa liikkeellelaskijan kotimaan lainsäädäntöä ja sitoutua luovuttamaan tieto arvopapereiden oikeasta omistajasta keskinäisten sopimusten perusteella ja hallinnollisten sanktioiden uhalla. **Valtakunnansyyttäjäviraston** mielestä sanktioiden merkitys voi olla myös vaatimaton verrat- tuna siihen hyötyyn, jota asiakassuhteen salaamisesta saatetaan saada. **Valtakunnansyyttäjävirasto** huomauttaa, että sanktiomenettely pääsääntöisesti myös viivästyttää esitutkintaa ja saattaa tuhota ri- koksen selvittämisen kokonaan.

Journalistiliiton mukaan kansallisen lainsäätäjän on syytä selvittää, voitaisiinko lain kiertämistä vai- keuttaa asettamalla sanktioita ja tehostamalla valvontaa.

KKV toteaa, että muun muassa tiedonsaannin ja yleisöjulkisuuden turvaamiseksi ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönnistä muistiossa ehdotetut erittäin korkeat hallinnolliset sanktiot voivat luoda tosiasiallisen esteen hallintarekisteröinnin käytölle ja tehdä hallintarekisteröinnin käytöstä kannattamatonta. **KKV:n** näkemyksen mukaan Suomen lainsäädäntöön ei tulisi sisällyttää mitään kansallista arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa tukevia säännöksiä ellei niille ole erityisiä perusteita.

Arvopaperikeskuksen tarjoamat ilmaiset arvo-osuustilit

FK:n mukaan tarve ilmaistilijärjestelmälle on vähentynyt, sillä ilmaisesta säilytyksestä huolimatta kaupankäynti tällaiselta tililtä teknisesti on hankalampaa ja kallista.

Pörssisäätiön mukaan nykytilassa useat yksityissijoittajat hyödyntävät arvopaperikeskuksen ilmaissäilytystä, joka on osakkeenomistajan näkökulmasta maksuton. **Pörssisäätiön** mukaan kustannusten osalta kokonaisuutta arvioitaessa on hyvä huomioida eri säilytysmalleihin liittyvät kustannustasot sekä myös eri osapuolille syntyvät mahdolliset uudet kustannukset sekä siirtymään liittyvät kustannukset.

Osakesäästäjien mukaan ilmaisista arvo-osuustileistä luopuminen palvelee lähinnä sijoituspalveluntarjoajien intressejä, mutta ei sijoittajien intressejä.

Hallitusammattilaisten jäsenten enemmistö ei kannata ehdotusta piensijoittajien ilmaisten arvo-osuustilien poistamisesta. Kyseinen muutosehdotus ei ole omiaan edistämään osakeomistusta ja sijoittamista suomalaisiin yhtiöihin. **Hallitusammattilaiset** peräänkuuluttavat keskustelua myös yleisemmin siitä, miten myös piensijoittamista voitaisiin edistää ja saada siitä kustannustehokkaampaa.

Vastaehdotukset

Yhdistykset ehdottavat, että Suomi säilyttää hallintarekisteröintikiellon suomalaisille sijoittajille. Liikkeeseenlaskijayhtiöille tulee asettaa velvoite hankkia arvopaperikeskuspalvelut sellaiselta toimijalta, joka tarjoaa ajantasaisen osakasluettelon julkista ylläpitoa. Tietojen tulee sisältää kattavasti kaikki osakkeet eikä rajata julkisiksi vain tietyn osakemäärän ylittävää osuutta. **Yhdistysten** mielestä jatkossa nämä osakastiedot voisi kerätä työryhmän esittämään viranomaisrekisteriin, mikäli sellaisen perustaminen koetaan tarpeelliseksi. **Yhdistysten** mukaan yksinkertaisempi ja edullisempi ratkaisu olisi se, että kukin pörssiyhtiö julkaisisi luettelon omilla nettisivuillaan. Mikäli jatkossa kaikkien yhtiöiden omistustiedot järjestetään keskitetyn palvelun kautta, sinne tulee tehdä mahdolliseksi henkilön kaikkien osakeomistustietojen hakeminen kerralla. **Yhdistykset** esittävät myös, että Euroclearin hallussa oleva historiatieto avataan yleisön ja median käyttöön kokonaisuudessaan. **Yhdistysten** mielestä tavoiteltava tilanne olisi, että kaikki omistajat olisivat nähtävissä listattujen yhtiöiden osakasluetteloissa hallintarekisteröinnin hoitajien sijaan.

Journalistiliitto katsoo, että oikeutta hallintarekisteröintiin ei tule nykytilanteessa työryhmän esittämällä tavalla laajentaa. **Journalistiliiton** mukaan julkisuus voitaisiin toteuttaa siten, että työryhmän ehdottama julkisen omistajarekisterin malli korvattaisiin reaaliaikaisella mallilla, joka pohjautuisi yhtiöiden itse ylläpitämiin omistajaluetteloihin yhdistettynä nykyistä vastaavaan tunnistettavaan asiakaskohtaiseen omistamiseen. Sähköisten etäyhteyksien avulla tietojen täsmäyttäminen esimerkiksi kerran vuorokaudessa olisi varsin vaivattomasti ja pienin kustannuksin toteutettavissa. **Journalistiliiton** tietojen mukaan Norjassa valmistellaankin parhaillaan tällaista yhtä rekisteriä, josta on saatavilla kaikkien yhtiöiden omistajatiedot keskitetysti. **Journalistiliiton** mukaan rekisterin luotettavuuden takaamiseksi voitaisiin selvittää mallia, jossa pistokokeenomaisesti esimerkiksi kerran vuodessa yhtiötä pyyde-

tään tarkistamaan hallintarekisterien takaa osakkeita omistavat siihen tapaan, kuin työryhmän esityksessä nyt ehdotetaan tehtäväksi neljästi vuodessa. **Journalistiliitto** ehdottaa lisäksi, että osakasluettelon sisältämien tietojen suhdetta henkilötietolakiin olisi myös syytä selvittää tavalla, joka mahdollistaisi näiden tietojen yhdistelemisen ja esim. historiatietojen hakemisen.

Muut seikat

Esityksen vaikuttavuusarvio ja muita seikkoja

KKK:n mielestä työryhmän muistiossa on tarkasteltu lyhyeen toimikauteen nähden monipuolisesti arvopaperimarkkinoiden säilytys- ja selvitystoimintoja ja niitä koskevia kehityslinjoja. Muistiossa kustannustehokkuus ja kilpailun esteet on tunnistettu hyvin jälkimarkkinoiden näkökulmasta. **KKK** katsoo, että jatkovalmistelussa olisi hyvä syventää tarkastelua ensimarkkinoiden ja listautumisten näkökulmasta. Jatkovalmistelussa olisi hyvä pohtia, miltä osin voitaisiin luopua nykyisistä osakkeen arvo-osuusjärjestelmään liittämistä koskevista säännöksistä - liittyen esim. yhteistilien käyttöön - ja korvata ne yleisimmillä säännöksillä, jotka joustavammin mahdollistaisivat ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa yleisesti käytössä olevat, hyväksyttävät toimintatavat.

Pörssisäätiön mukaan työryhmämuistiossa esitetystä kansainvälisessä vertailussa ei avattu tarkemmin, minkälaisia kehityspainotuksia eri maiden arvopaperikeskuksilla on olemassa. **Pörssisäätiön** mielestä trendinä tuntuu kuitenkin yleisesti olevan osakkeenomistajien oikeuksien parantaminen, mm. samannimisen direktiivin uudistushankkeen avulla. **Pörssisäätiön** kannalta osakkeenomistajien oikeuksien käsittelemisen tulisikin olla pääroolissa uudistusta arvioitaessa. **Pörssisäätiön** mielestä on erityisen tärkeä varmistaa, ettei arvopapereiden säilyttämismallia uudistettaessa päädytä ratkaisuihin mitkä jatkossa vaikeuttaisivat osakkeenomistajan mahdollisuutta käyttää oikeuksiaan. Yhtiökokoukseen osallistumisen ja osingonsaamisen tulee jatkossakin olla osakkeenomistajalle ilmaista, mutta muista kysymyksistä olisi hyvä käydä vielä keskustelua ennen päätöksentekoa. **Pörssisäätiön** mielestä kustannuskysymystä olisi hyvä selvittää laajemmin. **Pörssisäätiö** pyytää kiinnittämään vielä erityistä huomiota osakkeenomistajan oikeuksiin ja selvittämään tätä kysymystä syvällisemmin muun muassa suhteessa osakkeenomistajan oikeudet direktiivin kehityshankkeeseen ennen nyt esitetyn lainsäädäntömuutoksen mahdollista toteutusta.

FK:n mukaan työryhmän ehdotuksessa listayhtiöitä koskevat muutokset on sellaisenaan siirretty sijoitusrahastotoimintaan. Tämä ei riittävästi ota huomioon näiden kahden toiminnan eroja. **FK:n** mielestä jatkovalmistelussa on tarpeen kehittää ehdotuksia, jotka koskevat sijoitusrahastolakiin tehtäviä, arvo-osuusjärjestelmään tehtäviä muutoksia vastaavia, muutoksia.

Osakesäästäjät huomauttavat, että hallintarekisteröinnin laajentamisesta ei ole esitetty koituvan hyötyjä loppukäyttäjille eli sijoittajille tai liikkeeseenlaskijoille.

Verohallinnon mukaan osakeyhtiölakiin ehdotettu osakasluettelon tietojen vieminen yleiseen tietoverkkoon (17 §) tulisi arvioida yksityiselämän ja henkilötietojen suojan näkökulmasta siltä osin kuin kysymys on luonnollisia henkilöitä koskevista tiedoista. **Verohallinto** lisää, että lakiehdotukseen perustuslakiosuudessa ei ole myöskään arvioitu ehdotusten suhdetta perustuslain 10 §:ssä tarkoitettuun yksityiselämän ja henkilötietojen suojaan eikä 12 §:ssä säädettyyn julkisuusperiaatteeseen. Samoin ehdotusta tulisi arvioida yhdenvertaisuuden kannalta (perustuslaki 6 §).

OM:n mukaan esitysluonnoksen säätämisyjärjestysperusteluissa ei kiinnitetä lainkaan huomiota perustuslain 124 §:än julkisen hallintotehtävän hoitamista koskeviin vaatimuksiin. **OM:n** mielestä jatkovalmistelussa tulisi seikkaperäisesti eritellä ja tarkastella erityisesti niitä ehdotettuja muutoksia, jotka mahdollisesti kohdistuvat perustuslakivaliokunnan merkittävänä pitävinä sääntelyihin.

Harmaan talouden selvitysyksikön mielestä työryhmälle asetettu lyhyt määräaika ei ole mahdollistanut riittävän vaikuttavuusarvion tekemistä. **Harmaan talouden selvitysyksikkö** pitää työryhmän esityksiä keskeneräisinä ja osin myös puutteellisinä. Hallintarekisteröinnin laajentamisen vaikutuksia tulisi arvioida harmaan talouden ja sen torjunnan näkökulmasta sekä torjuntaviranomaisten resurssien käytön kannalta. Lisäksi **Harmaan talouden selvitysyksikön** mukaan vaikuttavuutta pitäisi arvioida muun muassa verovajeen ja verotulojen kertymisen osalta sekä verotusprosessin toimivuuden kannalta sen vaatimat resurssit huomioiden.

Verohallinnon mielestä esityksessä ei ole tarkemmin selvitetty ja analysoitu niitä kustannuksia, joita yhtiölle, säilyttäjille ja sijoittajille sekä viranomaisille aiheutuu tehokkaan viranomaisraportoinnin ja -valvonnan sekä yleisöjulkisuuden järjestämisestä moniportaisen hallinnan mallissa.

SAK:n ja **TI Suomen** mukaan PRH:n mahdollisuuksia selvittää julkisen omistajarekisterin ylläpitämistä koskevasta tehtävästään ei ole esityksessä arvioitu.

TI Suomen mielestä esityksessä ei ole laajennettu analyysiä säilyttämisestä välittämiseen, vaikka hallintarekisteröityjen ”laaritilien” (ns. omnibus-tilit) myötä kaupanvälittäjien valta on kasvanut tavalla, joka on vääristänyt osakkeenomistajien ja liikkeellelaskijoiden väliset suhteet. **TI Suomen** mukaan moniportaisen ja suoran mallin välisiä kustannuseroja koskeva vertailu ei pidä täysin paikkaansa. Kustannuserot eivät nimittäin koostu arvopaperikeskuksessa olevien asiakaskohtaisten tilien ylläpitokustannuksista, vaan kustannuksia tulee myös itse välitystoiminnasta, jotka hallintarekisteröidyssä mallissa ovat omaa luokkaansa.

Journalistiliiton mukaan jatkotyössä on huomioitava ne vaikutukset, joita kaupankäynnin kohteena olevien yksityisten osakeyhtiöiden arvo-osuusmuotoa koskeva velvollisuus, sekä vapaus valita liikkeenlaskupaikka tuovat.

Euroclearin mukaan hallintarekisteriä koskevan muutoksen taloudellisia tai yhteiskunnallisia vaikutuksia ei ole arvioitu kattavasti. Valmistelun yhteydessä ei noussut esille sellaisia uusia taloudellisia perusteita hallintarekisterin laajentamiselle, joita ei olisi arvioitu esim. arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä. **Euroclear** ei myöskään jaa työryhmän taloudellisten vaikutusten arvion taustalla olevaa näkemystä, jonka perusteella arvopaperikeskustoimintaa ei pidemmällä aikavälillä olisi mielekästä harjoittaa Suomessa markkinamme pienen koon johdosta, koska toiminta tulee lopulta keskittymään duopoliksi tai monopoliksi. **Euroclearin** mukaan valmistelussa ei ole huomioitu Ruotsin mallia kokonaisuutena vaan vain sen pientä osaa, mikä on osaltaan johtanut työryhmämietinnön hallintarekisteröintiä koskevan ehdotuksen puutteellisuuteen ja epä johdonmukaisuuteen. **Euroclear** huomauttaa, että valmistelussa haluttiin tietoisesti jättää viimeaikainen EU-sääntelykehitys omistustietojen saatavuuden ja säilytysketjujen lyhentämisen osalta huomioimatta. **Euroclearin** mielestä on tältä osin erikoista, että työryhmä on päätenyt heikentämään suoran omistuksen mallia ja siitä saatavia hyötyjä. **Euroclearin** mukaan esitys ei sisällä listausta niistä kansallisen lainsäädännön vaatimuksista, jotka kotimaisen liikkeeseenlaskijan on täytettävä käyttäessään mahdollisesti ulkomaista arvopaperikeskusta. Koska näillä säännöksillä on olennainen merkitys sekä liikkeeseenlaskijoille ja sijoittajille että näitä palveleville arvopaperikeskuksille ja näiden osapuolille, tulisi tämän listan valmistelu toteuttaa **Euroclearin** mielestä yhdessä sidosryhmien kanssa.

Lakirakenne

OM:n mukaan säännökset vaikuttavat lain lukijaa ajatellen sangen vaikeaselkoisilta, joten jatkovalmistelussa olisi syytä kiinnittää erityistä huomiota sääntelyn ymmärrettävyyteen. **OM** edellyttää, että rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn liittyvät kysymykset, kuten säilyttäjän velvollisuudet huolehtia omistajatietojen saatavuudesta erilaisia intressejä varten, on syytä pitää siviilioikeudellisesta sääntelystä erillään.

KKK pitää tärkeänä, että arvopaperimarkkinoille osallistuvien yhtiöiden velvoitteet on ilmaistu lainsäädännössä selkeästi ja helposti ymmärrettävästi. **KKK:n** mukaan ehdotetuissa säännöksissä esiintyy vielä epätarkkuutta ja tulkinnanvaraisuutta, ja velvoitteidenkokonaisuus on vaikeasti hahmotettavissa. Säädöstekstiä ja sääntelyn rakennetta on syytä terävöittää ja kehittää edelleen jatkovalmistelussa.

Euroclearin mukaan lakirakennetta koskeva ratkaisu ei ole mielekäs lainkäyttäjän näkökulmasta, kun looginen sääntelykokonaisuus hajautetaan eri lakeihin. **Euroclear** huomauttaa, että arvopaperikeskusasetuksessa tunnistettu suorarekisteröintiä koskeva vaatimus (artikla 38) edellyttää, että lain vaatimus on muuttumaton. Tästä johtuen AOJSL:n muutoksia ei tulisi toteuttaa kumoamalla voimassa oleva AOJSL ja säätämällä uutta AOJSL:a, vaan muutokset pitäisi toteuttaa muutoksina vanhaan AOJSL:iin. **Euroclearin** mielestä tähän ei ole estettä. Näin menetellen hallintarekisteröintiä koskeva rajoitus säilytettäisiin pätevästi jatkossakin yhteiskuntapoliittisten perustelujen ollessa yhä voimassa. **Euroclearin** mukaan työryhmän ehdotus muuttaa lakirakennetta on perustunut haluun varmistaa lakiteknisesti, että hallintarekisteröintiä koskeva kotimaisia sijoittajia koskeva rajoitus ei jäisi voimaan. **Euroclearin** mielestä OYL:n 4 luku sisältää sisällöllisesti selkeitä säännöksiä ja yhtiöoikeudellisten säännösten siirtäminen osittain AOJSL:iin ei ole perusteltua. OYL 4 luku voitaisiin varsin vähäisin muutoksin muuttaa niin, että se soveltuisi selkeästi myös sellaiseen tilanteeseen jossa suomalaista osakeyhtiötä palvelisi ulkomainen osakeyhtiö.

Muutoksenhakuun liittyvät kysymykset

KHO:n mielestä ehdotetun uuden arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta säädettävän lain 8 luku sisältää säännöksiä, jotka eivät muodosta yhtenäistä kokonaisuutta ja jotka voisivat perustellusti kuulua eri lukuihin. **KHO** mainitsee esimerkkinä hallinnollisten seuraamusten määräämisen, joka omana kokonaisuutena ei luontevasti kuulu muutoksenhakusäännösten jälkeen. **KHO:n** mielestä asiakokonaisuuden kannalta luontevampi ensi asteen muutoksenhakutuomioistuin olisi markkinatuomioistuimen sijasta Helsingin hallinto-oikeus (lakiehdotuksen 8 luvun 5 §). **KHO:n** mielestä tiedoksiantotapa voisi olla toimijoiden ammattimainen luonne huomioon ottaen mahdollisimman nopea tiedoksianto (sähköinen tiedoksianto). **KHO:n** mukaan säännös tuomioistuimen tiedonsaantioikeudesta pitäisi sisältää viittauksen myös muuhun lainsäädäntöön kuin oikeudenkäymiskaaren 17 lukuun.

Euroclearin eriävä mielipide

TI Suomen on helppo yhtyä Euroclearin työryhmän muistioon sisältyvään eriävän mielipiteeseen, jossa painotetaan suoran omistamisen etuja niin omistamisen läpinäkyvyyden kuin sijoittajansuojan kannalta.

Harmaan talouden selvitysyksikön mukaan muistioon liitetystä eriävässä mielipiteessä ja asiantuntija-lausunnossa on esitetty vahvoja argumentteja sen puolesta, että arvopaperikeskusasetus ei pakottaisi Suomea muuttamaan nykyistä voimassa olevaa lakia, joka ei salli suomalaisten sijoittajien hallintarekisteröintiä, kun kyseessä on suomalaisen yhtiön liikkeelle laskemat osakkeet.

FK:n mukaan keskeinen lausunnossa toistuva virheellinen väittäjä liittyy tilimalleihin, joka ei vastaa eurooppalaista markkinakehitystä. **FK:n** mukaan keskeiset eurooppalaiset markkinat eivät ole siirtymässä sijoittajakokohtaisten arvo-osuustilien käyttöön. **FK:n** mukaan kyse on hallintarekisterijärjestelmässä tapahtuvasta asiakaserottelusta, joka ei vastaa Pohjoismaissa käytössä olevia loppuasiakastilejä arvopaperikeskuksen tasolla. **FK** toteaa tiivistäen, että loppuasiakaskohtainen suoran hallinnan tili on aina yksilöllistä asiakaserottelua, mutta yksilöllinen asiakaserottelu ei keskeisillä eurooppalaisilla arvopaperimarkkinoilla tarkoita pohjoismaista suoran hallinnan mallia. **FK:n** mukaan mielipide antaa virheellisen kuvan tiedonsaannista arvo-osuusjärjestelmästä ja arvopaperikeskuksista. Mielipiteessä tuodaan useissa kohdin esille se, ettei arvopaperikeskusasetuksella ole tarkoitus puuttua kansalliseen

yhtiölainsäädäntöön. Jättämällä yhtiöoikeudelliset säännökset täsmälleen ennalleen päädyttäisiin tilanteeseen, jossa esimerkiksi osaksluetteloiden ylläpito olisi edelleen *de facto* Euroclearin yksinoikeus. **FK** lisää, että mielipiteessä ajettu malli jättäisi osakesäilytyksen kokonaan arvopaperikeskusten kilpailun ulkopuolelle.

Rahanpesua koskeva tiedonsaanti

KRP:n mukaan rahanpesulain (ResL503/2008) ja muiden lakien perusteella tapahtuvaan rikosten esittämisen ja selvittämiseen liittyvä tiedonsaantimahdollisuus on ehdotuksen myötä selkeästi heikentyneessä **KRP** pitää välttämättömänä, että ResL 2:20 §:n mukainen poliittisesti vaikutusvaltaiseen henkilöön liittyvä erityinen tuntemisvelvollisuus ulotetaan koskemaan myös suomalaisia poliittisesti vaikutusvaltaisia henkilöitä. Säännös koskee vain ulkomaisia henkilöitä. **KRP:n** mukaan tulisi myös harkita ilmoitusvelvollisuuden laiminlyönnistä (rahanpesun ilmoitusrikkomus) aiheutuvan seuraamuksen koventamista ja siirtämistä rahanpesulaista rikoslakiin ilmoitusvelvollisen suorittaman valvonnan merkityksen korostamiseksi ja tehostamiseksi. Lisäksi **KRP:n** mielestä viranomaisten välisen tietojenvaihdon esteet tulee poistaa ja Finanssivalvonnan käytettävissä olevat tiedot tulee olla tarpeen mukaan muiden viranomaisten, kuten esitutkintaviranomaisten käytettävissä.