



Suomen Journalistiliitto – Finlands Journalistförbund ry  
c/o Valter Aaltonen  
PL 252  
00531 Helsinki

Valtiovarainministeriölle

Viite: Lausuntopyyntö 1.7.2014, VM033:00/2014

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

Suomen Journalistiliitolle on 1.7.2014 lähetetty valtiovarainministeriöstä lausuntopyyntö koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntöiden markkinarakenteiden toteuttamisen sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua.

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

Journalistiliitto on osallistunut esityksen valmistelusta vastanneelle valtiovarainministeriön työryhmälle asetettuun seurantaryhmään ja ollut tätä kautta lähellä seuraavassa valmistelutyötä. Seuraavassa lausunnossa keskitytään pitkälti työryhmän esitykseen siltä osin kuin siinä käsitellään hallintarekisteröinnin mahdollisuuksien laajentamista ja tämän vaikutuksista omistusten yleisjulkisuuden toteuttamiseen.

**Valmistelun tausta**

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



Suomessa on arvo-osuusjärjestelmään liitettjä suomalaisten yhtiöiden osakkeita ja muita oman pääoman ehtoisia arvopapereita koskien käytössä suomalaisille sijoittajille pakollinen ns. suoran omistuksen malli<sup>1</sup>, jossa lain nojalla suomalaisten sijoittajien omistukset kirjataan arvo-osuusjärjestelmään sijoittajakohtaisille tileille, joista käyvät ilmi arvo-osuuksien omistajan, sekä muiden niihin kohdistuvien oikeuksien haltijoiden tiedot.

Ulkomaalaisilla sijoittajilla on mahdollisuus omistaa osakkeita Suomen arvo-osuusjärjestelmässä hallintarekisteröityjen tilien kautta, jolloin arvopaperikeskuksessa olevasta tilistä osakasluetteloon merkitään vain hallintarekisteröinnin hoitajan tiedot ja varsinaisen omistajan tiedot käyvät ilmi vain hallintarekisteröintiä hoitavan säilyttäjän tai tämän takana olevan säilyttäjän tilikirjanpidosta.

Suoran omistuksen mallissa tiedot sijoittajista ja heidän omistuksistaan ovat saatavilla arvopaperikeskuksen tasolla. Suomessa arvopaperikeskukselle on annettu tehtäväksi ylläpitää arvo-osuusjärjestelmään liitettujen yhtiöiden osakasluetteloita ja huolehtia omistusten lailla säädetyn yleisjulkisuuden toteuttamisesta. Omistusten läpinäkyvyys ja julkisuus on suomalaisen järjestelmän tärkeä ominaispiirre ja se on olennainen taloudellisen ja yhteiskunnallisen vallankäytön valvonnan työkalu niin yksittäisille kansalaisille kuin journalistiselle medialle. Omistukset osakeyhtiöissä voivat edustaa merkittäviä sidonnaisuuksia ja taloudellinen vallankäyttö on yhteiskunnallisen vallankäytön tärkeimpiä muotoja, jonka trendien seuraaminen ja siitä uutisointi on journalistisen median tärkeimpiä tehtäviä. Omistusten julkisuudella on myös korruptiota ja väärinkäytöksiä ehkäisevä vaikutus ja se on yksi tekijä suomen sijoittumisessa jatkuvasti kansainvälisissä vertailuissa maailman vähäisimmän korruption maaksi. Suomalainen suoran omistuksen malli palvelee samalla yritysten intressiä saada ajantasaista tietoa osakkeenomistajistaan ja on sekä liikeeseenlaskijoiden, että sijoittajien kannalta turvallisempi kuin moniportainen malli. Nykyisen taloustaantumien laukaissut kansainvälinen rahoitusmarkkinoiden kriisi osoitti tarpeen paitsi piensijoittajien suojaamiselle, myös rahoitusmarkkinoiden nykyistä tehokkaammalle valvonnalle ja läpinäkyvyydelle.

Viittamme myös Tutkivan journalismin yhdistys ry:n, Oikeustoimittajat ry:n, Taloustoimittajat ry:n ja Poliitiikan toimittajat ry:n asiassa antamaan yhteiseen lausuntoon sekä Transparency International Suomi ry:n lausuntoon, joissa osakeomistusten julkisuuden ja läpinäkyvyyden merkitystä on käsitelty laajasti.

## **Valtiovarainministeriön työryhmän ja seurantaryhmän työ**

Lausunnon kohteena olevan työryhmäesityksen on valmistellut valtiovarainministeriöön 21.3.2014 asetettu työryhmä. Työryhmässä on kolmen virkamiehen lisäksi ollut edustajat ainoastaan Elinkeinoelämän Keskusliitosta, Finanssialan Keskusliitosta sekä Euroclear Finland Oy:stä. Poliisin, verottajan tai muiden valvontaviranomaisten, sijoittajien, saati kansalaisyhteiskunnan tai journalistisen median edustusta ei työryhmässä ole ollut.

---

<sup>1</sup> Tässä lausunnossa puhuttaessa "suorasta omistamisesta" tarkoitetaan sijoittajakohtaisia ja sijoittajan tunnistetiedoilla arvopaperikeskuksessa pidettäviä tilejä, mutta ei oteta kantaa esineoikeudelliseen puoleen esim. tilikirjausten oikeutta luovasta vaikutuksesta suhteessa kolmansiin.



Työryhmälle asetettuun seurantaryhmään on kutsuttu laajemmin osanottajia. Seurantaryhmä on työryhmän työn valmistumiseen mennessä kokoontunut kolmesti. Seurantaryhmältä on haettu näkemyksiä vain etukäteen varsin rajattuihin kysymyksiin ja esimerkiksi kysymys hallintarekisteröinnin avaamisen esittämisestä on tuotu seurantaryhmälle lähinnä tiedoksi työryhmässä jo päätettynä asiana. Työryhmän seurantaryhmälle esitettiin pitkään, että EU-sääntely edellyttää hallintarekisteröinnin avaamista<sup>2</sup>, kunnes vasta seurantaryhmän viimeisessä kokouksessa ennen työryhmätyön valmistumista myönnettiin, ettei näin ole. Näistä syistä seurantaryhmän rooli on jäänyt pieneksi, vaikka malli seurantaryhmästä valmistelun osana sinänsä olisi voinut olla hyvin toimiva.

Journalistiliitto pitää ongelmallisena myös lainsäädäntöhankkeessa noudatettua aikataulua ja työryhmän esitystä koskevan lausuntopyyntöä ajoittumista juuri kesälomien ajaksi.

### **Valtiovarainministeriön työryhmän esitys**

Valtiovarainministeriön työryhmän työn lähtökohta on ollut osakkeiden anonyymien moniportaisen omistamisen, hallintarekisteröinnin, mahdollistaminen suomalaisille sijoittajille, jotka omistavat suomalaisten yhtiöiden arvo-osuuksia. Pakollisesta suoran omistuksen mallista luopumista ja hallintarekisteröinnin avaamista on ajettu valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolla jo pidempään. Edellisen kerran tätä yritettiin tuoda lainsäädäntöön rahoitusmarkkinalainsäädännön kokonaisuudistushankkeen yhteydessä 2011.

Jo ennen kuin arvopaperikeskusasetuksen lopullinen sisältö on ollut selvillä, esim. vuonna 2012 järjestetyn kuulemiskierroksen yhteydessä<sup>3</sup>, rahoitusmarkkinaosaston edustajat ovat ilmoittaneet käsityksensä, että asetusta tulee edellyttämään arvopaperien hallintarekisteröinnin avaamista suomalaisille sijoittajille. Nyt käynnissä oleva lainsäädäntömuutosten valmistelu on nojannut tähän näkemykseen.

Arvopaperikeskusasetukseen on lisätty varsin loppuvaiheessa nimenomainen säännös, jonka nojalla kansallisessa lainsäädännössä voidaan edelleen vaatia ns. yksilöllisen asiakaserottelun käyttöä, mikä mahdollistaa käytännössä nykyistä suoraa omistusta vastaavan järjestelmän säilyttämisen. Vaikka asetuksen lopullisen muodon myötä on selvä, ettei asetusta edellytetä hallintarekisteröinnin laajentamista, ei tämä ole vaikuttanut valmistelutyöhön, vaan hallintarekisteröinnin avaaminen on edelleen työryhmän lähtökohta.

Hallitusohjelman mukaan "hallitus pitää tärkeänä arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämistä vähintään nykytasolla."<sup>4</sup> Hallintarekisteröinnin mahdollisuuden laajentamisesta seuraavan omistusten julkisuuden vähenemisen kompensoimiseksi työryhmä on esittänyt viranomaisten ylläpitämää julkista omistajarekisteriä, johon koottaisiin neljä kertaa vuodessa tiedot listayhtiöiden osakkeiden omistajista hallintarekistereiden takaa. Omistusten yleisöjulkisuus poliittisen ja taloudellisen vallankäytön valvonnan välineenä on siis huomioitu paremmin kuin edellisellä kerralla hallintarekisteröinnin laajentamista

<sup>2</sup> Rahoitusmarkkinaosaston Powerpoint-esitys "arvopaperikeskusasetuksen tulkinnoista" 28.5.2014 kalvo 21.

<sup>3</sup> Kuulemistilaisuus 17.4.2012

<sup>4</sup> Pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen hallitusohjelma 22.6.2011 s.16.



esitettäessä, jolloin se oli sivuutettu täysin, mutta vaikka esitetyssä mallissa on omat ansionsa, se ei kuitenkaan tuottaisi lainkaan nykyisentasoista omistusten julkisuutta. Nykyinen päiväkohtainen läpinäkyvyys korvattaisiin neljä kertaa vuodessa tehtävällä pistokokeella. Lisäksi alle 500 osakkeen omistukset siirrettäisiin kokonaan pois yleisöjulkisuuden piiristä.

## **Arvopaperikeskusasetuksen tulkinnoista**

Työryhmän esitys pohjautuu suurelta osin EU:n arvopaperikeskusasetukseen. Esityksessä on kuitenkin muutama merkittäviä ja vakavia virhetulkintoja koskien arvopaperikeskusasetusta. Näihin Journalistiliitto haluaa kiinnittää huomiota.

### **Arvopaperikeskusasetuksen soveltamisala**

Työryhmän esitys perustuu tulkinalle, jonka mukaan arvopaperikeskusasetusta sovellettaisiin vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin<sup>5</sup>. Niinpä asetuksen mukainen velvoite muuttaa arvo-paperit arvo-osuusmuotoon, sekä vapaus valita liikkeeseenlaskuun mikä tahansa EU-alueen arvopaperikeskus on esityksessä ehdotettu koskemaan vain säännellyllä markkinalla julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yhtiöitä<sup>6</sup>.

Arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklan ja 49 artiklan mukaan sen soveltamisalaan kuuluvat kuitenkin kaikki arvopaperien liikkeeseenlaskijat, joiden arvopapereilla käydään kauppaa kauppapaikoilla<sup>7</sup>. Asetuksen määritelmien viittaussäännöksen<sup>8</sup> mukaan kauppapaikalla tarkoitetaan "mitä tahansa säänneltyä markkinaa, monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää tai organisoitua kaupankäyntijärjestelmää"<sup>9</sup>. Asetuksen soveltamisala on siis laajempi, kuin mitä työryhmän esityksessä on tulkittu. Ehdotettua lainsäädäntöä on näiltä osin korjattava, jotta se ei olisi ristiriidassa asetuksen kanssa. Lisäksi jatkotyössä on huomioitava ne vaikutukset, joita kaupankäynnin kohteena olevien yksityisten osakeyhtiöiden arvo-osuusmuotoa koskeva velvollisuus, sekä vapaus valita liikkeeseenlaskupaikka tuovat.

### **Tulkinta koskien arvopaperikeskusasetuksen mukaisia säilytysmalleja**

Arvopaperikeskusasetuksessa nimenomaisesti todetaan, ettei sillä pyritä puuttumaan kansalliseen yhtiöoikeuteen tai arvopaperien säilyttämistä koskevaan sääntelyyn, eikä pakottamaan minkään tietyn säilytysmallin käyttöönottoon<sup>10</sup>. Koska hallintarekisteröinnin laajentaminen ei ole yhteensopivaa hallitusohjelman kanssa ja sille voi näin ollen olla vaikea löytää laajaa poliittista tukea, työryhmä pyrkii kuitenkin edelleen perustelemaan hallintarekisteröinnin laajentamista EU:n arvopaperikeskusasetuksella ja sen vaatimuksilla.

<sup>5</sup> s. 8(13), 42(134), 43(143), 48(143)

<sup>6</sup> Ehdotettu AOJL 7 luku 1 §, s. 121(143).

<sup>7</sup> Arvopaperikeskusasetus, epävirallinen käännös 23.05.2014, 3 artikla ja 49 artikla

<sup>8</sup> Asetuksen 2 artiklan 41-kohdan viittaus MiFid II- direktiiviin.

<sup>9</sup> Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU (MiFid II) 4 artikla 1 kohta 24 alakohta.

<sup>10</sup> Asetuksen johdantolause 38 (ministeriön epävirallisessa suomennoksessa johdantolause 41)



Arvopaperikeskusasetuksessa tunnistetaan kaksi eri säilytysmallia, joita kaikkien EU-alueen arvopaperikeskusten on asiakkailleen tarjottava vaihtoehtoisiksi säilytysmalleiksi. Ensinnäkin on ns. yhteisasiakaserottelu, joka vastaa Suomen lainsäädännön mukaista hallintarekisteröityä omaisuudenhoitotiliä.

Yhteisasiakaserottelussa yhden tai usean sijoittajan omistukset kirjataan arvopaperikeskuksessa hallintarekisteröinnin hoitajan nimissä olevalle tilille. Toinen asetuksen säilytysmalli yksilöllinen asiakaserottelu ("individual client segregation"), jossa yksittäistä sijoittajaa varten avataan arvopaperikeskukseen oma tili, jolla on vain tämän sijoittajan omistuksia.

Asetuksen 38 artiklan pääsääntö on, että kumpaakin säilytysmallia on tarjottava kaikille asiakkaille. Artiklan 5 kohtaan on valmistelussa kuitenkin lisätty poikkeussäännös, jonka mukaan yksilöllistä asiakaserottelua on tarjottava ilman valinnanmahdollisuutta sellaisten maiden kansalaisille ja asukkaille, joiden kansallisessa lainsäädännössä tätä asetuksen voimaantullessa edellytetään, kunnes tuo lainsäädäntö muutetaan tai kumotaan tai sen tavoitteet eivät ole enää ajankohtaisia<sup>11</sup>. Poikkeussäännös on lisätty suoran omistuksen mallia käyttävien maiden vaatimuksesta ja sen tarkoituksena on ollut mahdollistaa tätä koskevan kansallisen sääntelyn ylläpitämisen myös jatkossa.

### **Asetuksen 38 artiklan tulkinnasta**

Arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan nojalla siis Suomi voi edelleen vaatia lainsäädännössä suoraa omistusta suomalaisilta sijoittajilta.

Työryhmäesityksessä on kuitenkin otettu varsin poikkeava ja erikoinen tulkinta artiklan tarkoittamaan yksilökohtaiseen asiakaserotteluun. Työryhmän enemmistö on esittänyt tulkintaa, jonka mukaan asetuksessa tarkoitettu yksilökohtainen asiakaserottelu tarkoittaisi vain samaa kuin arvo-osuustililain 5 a § 2 momentin viittaus siihen, että hallintarekisteröidyllä tilillä ei välttämättä ole useamman asiakkaan omistuksia, vaan se voi koostua kokonaisuudessaan myös yhden sijoittajan hallintarekisteröidyistä omistuksista<sup>12</sup>. Tämän tulkinnan mukaan hallintarekisteröity omaisuudenhoitotili täyttäisi asetuksen vaatimukset yksilöllisestä asiakaserottelusta silloin, kun tilille on hallintarekisteröity vain yhden asiakkaan omistuksia ja kansallisessa lainsäädännössä voitaisiin vaatia korkeintaan tällaisia asiakaskohtaisesti hallintarekisteröityjä tilejä<sup>13</sup>.

Tämä tulkinta on kuitenkin tarkoitushakuinen ja ilmeisessä ristiriidassa asetuksen sisällön ja tavoitteiden kanssa.

Ensinnäkin arvo-osuustililain 5 a §:n 2 momentissa mainittu yhden asiakkaan lukuun hallintarekisteröity omaisuudenhoitotili ei ole oma säilytysmallinsa siten, että se voitaisiin erottaa muista kyseisen lainkohdan tarkoittamista omaisuudenhoitotileistä. Arvopaperikeskuksen tasolla ei kyseisen lainkohdan tarkoittamassa hallinnoinnissa ole erotettavissa onko hallintarekisteröidyllä omaisuudenhoitotilillä yhden vai useamman asiakkaan omistuksia, eikä sitä kenen tai keiden nämä omistukset ovat. Arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettu yksilöllisesti asiakaseroteltu tili taas on

<sup>11</sup> 38 artikla 5 kohdan toinen kappale

<sup>12</sup> Arvo-osuustililaki 5 a § 2 mom. "Omaisuudenhoitotilille saadaan kirjata yhden tai useamman asiakkaan lukuun hallittavia arvo-osuuksia."

<sup>13</sup> Työryhmän esitys s. 4(13) ja s.39 (143)



oltava arvopaperikeskuksen tasolla aina identifioitavissa yksilöllisesti erotelluksi tiliksi<sup>14</sup> ja sillä on koko ajan säilytettävä vain yhden ja saman asiakkaan omistuksia. Tätä vaatimusta ei arvo-osuustililain 5 a §:n 2 momentissa mainittu omaisuudenhoitotili täytä, koska siinä vain hallintarekisteröinnin hoitaja tietää onko tilille kirjattu yhden vain useamman asiakkaan omistuksia ja tämä tilanne voi myös muuttua arvopaperikeskuksen tietämättä. Omaisuudenhoitotili vastaa siis asetuksen tarkoittamaa yhteiseroteltua tiliä riippumatta siitä kuinka monen (yhden vain useamman) asiakkaan omistuksia sille on kirjattu.

Toiseksi kansallisesti säädettävää yksilöllisen asiakaserottelun pakkoa koskeva kohta on otettu asetukseen juuri, jotta suoran omistuksen mallia kansallisesti edellyttävät maat voisivat jatkaa tämän kansallisen sääntelyn ylläpitämistä "yhteiskuntapolitiikkaan ja erityisesti ("notably") tehokkaaseen ja avoimeen verojen keräämiseen liittyvistä" syistä<sup>15</sup>. Suora, arvopaperikeskuksen tasolla tunnistettava, omistaminen on lainsäädännössä pakollista ainakin Suomessa, Kreikassa, Norjassa, Sloveniassa ja Bulgariassa. Sen sijaan työryhmän enemmistön tulkinnan mukainen asiakaskohtainen hallintarekisteröinti ei ole ainakaan Journalistiliiton käytävissä olevien tietojen mukaan pakollisena omistamisen mallina missään EU-maassa. Olisi perin ristiriitaista, jos asetuksessa nimenomaisesti mainittaisiin valtioilla olevan mahdollisuus säilyttää sellainen kansallinen lainsäädäntö, jota kuitenkin yhdessäkään valtiossa ei ole.

Lisäksi hallintarekisteröity tili, jolla on vain yhden tunnistamattoman asiakkaan omistuksia, tuskin myöskään merkittävästi edistäisi asetuksen johtolauseessa viitattuja yhteiskuntapolitiittisia tavoitteita. Se ei myöskään täyttäisi asetuksessa yksilökohtaiseen asiakaserotteluun liitettyjä tavoitteita esim. sijoittajansuojasta säilyttäjän konkurssin yhteydessä.

Tärkeintä kuitenkin on, että asetuksessa nimenomaisesti todetaan, ettei sillä yhtenäistetä kansallista yhtiöoikeutta, eikä arvopaperien säilyttämistä koskevaa sääntelyä<sup>16</sup>. Asetuksen yksilökohtaisesti eroteltu tilimalli edellyttää, että tällaisella tilillä säilytettävien arvo-osuuksien omistaja on yksilöitävissä arvopaperikeskuksen tasolla, mutta asetuksella ei säännellä tapahtuuko tämä yksilöinti henkilötiedoilla, vai jonkinlaisella muulla tunnisteella. Vaatimukset siitä, mitä tietoja omistajasta on yksilökohtaisesti erotelluista tileistä käytävä ilmi, voidaan edelleen ratkaista kansallisessa, liikkeeseenlaskijoita velvoittavassa, lainsäädännössä.

Asetuksessa siis vain edellytetään tarjottavan asiakaskohtaista tilierottelua ja kansallisessa lainsäädännössä voidaan edelleen vaatia, että asiakaskohtaisesti eroteltuun tiliin on liitettävä tiedot osakkeiden omistajasta<sup>17</sup>.

Myös työryhmän esityksessä toisaalla myönnetään, että vaatimus pakollisesta suorasta tilimallista voidaan edelleen pitää voimassa. Siinä suoraa tilimallia esitetään

<sup>14</sup> Olisi kovin ristiriitaista velvoittaa asetuksessa arvopaperikeskukset tarjoamaan sekä yhteiseroteltuja, että asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä, jos kyseessä olisi loppujen lopuksi arvopaperikeskuksen näkökulmasta sama tilimalli ja arvopaperikeskus ei siis itse tietäisi onko joku tili "asiakaskohtaisesti eroteltu", vai yhteiseroteltu.

<sup>15</sup> Asetuksen johdantolause 38 (ministeriön epävirallisessa suomennoksessa johdantolause 41)

<sup>16</sup> Asetuksen johdantolause 38 (41) ja johdantolause 50 (55)

<sup>17</sup> Viittaamme myös Euroclear Finlandin eriävän mielipiteen liitteenä olevaan asianajotoimisto Castren&Snellmanin asiantuntijalausuntoon.



edelleen pakolliseksi poliittisesti vaikutusvaltaisille henkilöille<sup>18</sup>, mikä olisi tietenkin ristiriidassa tulkinnan kanssa, ettei suoraa tilimallia arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen voitaisi kansallisessa lainsäädännössä vaatia.

### **Vaikutukset liikkeeseenlaskijoiden valinnanvapauteen**

Kansallisessa lainsäädännössä asetettava vaatimus, että suomalaisen yhtiön osakkeita omistava suomalainen sijoittaja on tunnistettava arvopaperikeskuksen tasolla, ei tietenkään suoraan sido suoraan toiseen maahan sijoittunutta arvopaperikeskusta. Vaikka kaikkien arvopaperikeskusten on asetuksen voimaantulon jälkeen tarjottava asiakaskohtaisia tilejä, eivät nämä välttämättä ole omistajan nimellä tunnistettavia suoria tilejä. Suomen lainsäädännössä asetettu vaatimus kuitenkin sitoo suomalaista liikkeellelaskijayhtiötä, joka voi tällöin valita osakkeiden liikkeellelaskua varten vain sellaisen arvopaperikeskuksen, joka täyttää näiltä osin kansallisen lainsäädännön vaatimukset.

Työryhmän esityksessä arvellaan, että vaatimus asiakaskohtaisista tunnistettavista tileistä voisi rajata kohtuuttomasti suomalaisyhtiöiden mahdollisuuksia valita arvopaperikeskus. Tätä perustellaan erityisesti sillä, että Suomen kaltainen tilinhoitajamalli on käytössä lisäksi vain Ruotsissa. Tämä vertailu kuitenkin johtaa harhaan ja saa tilanteen näyttämään paljon vaikeammalta kuin se on. Tilinhoitajamallissa on kyse tilin ylläpitoon liittyvien tehtävien jaosta arvopaperikeskuksen ja säilyttäjien kesken, eikä se ole edellytys omistuksen tunnistettavuudelle. Arvopaperikeskuksen tasolla tunnistettavia suoran omistuksen tilejä käytetään kansallisesti jo nyt Suomen ja Ruotsin lisäksi ainakin Tanskassa, Norjassa, Ranskassa, Iso-Britanniassa, Sloveniassa, Virossa, Latviassa, Liettuassa, Kreikassa ja Bulgariassa.

Suurin osa Euroopan arvopaperikeskuksista tarjoaa jo tällä hetkellä asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä<sup>19</sup> ja asetuksen voimaantulon jälkeen niitä on tarjottava kaikkien arvopaperikeskusten. Vaatimus asiakaskohtaisten tilien nimeämisestä omistajan tunnistetiedoilla ei ole arvopaperikeskukselle merkittävä rasite tai kustannus, joten ei ole mitään asiallista estettä, miksei tällaista palvelua tarjottaisi tulevaisuudessa myös niissä maissa, missä se ei vielä kansallisesti ole käytössä. Vaatimukset arvopaperikeskuksen tasolla tunnistettavasta omistamisesta eivät siis voida odottaa kohtuuttomasti rajaavan suomalaisten liikkeellelaskijoiden valinnanmahdollisuuksia.

### **Esitetyn hallintarekisteröinnin laajennuksen soveltamisala**

Työryhmän esitykseen liittyy myös epäselvyys koskien esitetyn hallintarekisteröinnin avaamisen laajuutta. Esityksen perustelujen mukaan esitetty hallintarekisteröinnin oikeuden laajentaminen koskisi vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevien yhtiöiden osakkeita<sup>20</sup>. Kuitenkin esitetystä lainsäädännöstä tällaista rajausta ei ole,

<sup>18</sup> Esityksessä ehdotettu laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 6 luku 4 § s.116(143)

<sup>19</sup> European CDS factbook, ECSDA 2012: "In a majority of European CSDs (61%), end investor accounts are maintained at the level of the CSD. Not all these CSDs operate a pure "direct holding" model, and many also offer the possibility to use omnibus accounts, but segregation of end investor accounts at CSD level is generally allowed, encouraged, or even required."

<sup>20</sup> s.8(13), s.42(143), s.53(143), s.64(143).



vaan sen mukaan hallintarekisteröinnin laajentaminen koskisi kaikkia arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia liikkeeseenlaskijoita<sup>21</sup>.

Ehdotettuun julkiseen omistajarekisteriin kerättäisiin tiedot vain pörssiyhtiöistä, joten mikäli lainsäädäntö toteutettaisiin sellaisena kuin se on työryhmämuistiossa ehdotettu, arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yksityisten osakeyhtiöiden hallintarekisteröidyt omistukset jäisivät kokonaan yleisöjulkisuuden ulkopuolelle.

## **Omistajaluettelon ylläpito**

Nykyisen osakeyhtiölain mukaan osakeyhtiön on ylläpidettävä osakasluetteloa, ellei sen osakkeita ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen osakkeiden osalta osakasluetteloa pidetään arvopaperikeskuksessa, josta on keskitetysti saatavissa yhtiöiden omistajatieto. Arvopaperikeskusasetuksen myötä edessä mahdollisesti oleva suomalaisten yhtiöiden osakkeiden hajautuminen eri Eurooppalaisiin arvopaperikeskuksiin vaikuttaa tähän sääntelyyn.

Suomen kansallisessa lainsäädännössä ei voida suoraan velvoittaa ulkomaista arvopaperikeskusta ylläpitämään osakasluetteloa. Osakasluettelon ylläpitämien on kuitenkin palvelu, jota selvä enemmistön EU-alueen arvopaperikeskuksista tarjoaa jo tällä hetkellä<sup>22</sup>. Kansallisessa lainsäädännössä voidaan 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 nykyisentasoisen omistuksen julkisuuden säilyttämisen myös asetuksen voimaantulon jälkeen.

## **Työryhmän ehdottama julkinen omistajarekisteri**

Työryhmä ehdottaa hallintarekisteröinnistä seuraavan osakeomistusten anonymiteetin paikkaamiseksi mallia viranomaistoimin ylläpidetyksi rekisteriksi, johon kerättäisiin neljä kertaa vuodessa tiedot Suomalaisten osakeomistuksista hallintarekisterien takaa.

Malli kaventaisi omistusten julkisuutta merkittävästi nykyisestä. Nykyisin jatkuvasti saatavilla olevat ajan tasalla olevat tiedot korvattaisiin tiedoilla, jotka kattaisivat neljä satunnaisesti valittua päivää vuodessa ja tällöinkin tiedot olisivat jo alkujaan useamman viikon vanhoja. Esim. ajankohtaisiin tilanteisiin liittyviä kauppvoja ja omistuksenvaihdoksia ei pystyittäisi lainkaan seuraamaan. Toisaalta työryhmä esittää julkisuuden rajaamista niin, etteivät alle 500 osakkeen omistukset näkyisi rekisterissä.

Perusteluna 500 osakkeen rajalle työryhmä esittää ”perustuslaissa turvattua yksityisyydensuojaa” tarkentamatta mihin tällä viitataan. Perustuslain 10 § mukaan jokaisen yksityiselämä, kunnia ja kotirauha on turvattu. Sijoitusten tai taloudellisen toiminnan ei vakiintuneesti ole kuitenkaan katsottu kuuluvan henkilön suojatun yksityiselämän piiriin. Henkilötietosuojasta säädetään henkilötietolaissa, jonka mukaan henkilön taloudellinen asema ei kuulu arkaluontoisten henkilötietojen piiriin lukuun ottamatta tietoa henkilön saamista sosiaalihuollon etuuksista. Journalistiliiton

<sup>21</sup> Ehdotettu AOJL 4 § s.116(143), ehdottu arvo-osuustililain muutos 5a § s.133(143).

<sup>22</sup> CDS issuer services, ECDSA, 16.10.2013 s.17





tiedossa ei ole myöskään mitään perustuslain tai alemmantasaisen lain soveltamiskäytäntöä, joka miltään osin tukisi työryhmän tulkintaa pienistä sijoituksista perustuslaissa turvatun yksityiselämän piiriin kuuluvana asiana.

Työryhmän esityksestä käy ilmi, että ehdotettu julkinen omistajarekisterimalli ei ole valmis, eikä ole varmuutta siitä missä ajassa se saataisiin kattavasti toimimaan. Rekisterin ylläpitäjäksi kaavailtua PRH:ta ei ole otettu mukaan valmisteluun. Jää myös epäselväksi kuinka tehokkaasti suomalainen liikkeeseenlaskija tosiasiasa pystyisi sopimusteitse edellyttämään ulkomaiselta arvopaperikeskukselta, että se kerää säilyttäjäosapuoliltaan tiedot hallintarekisteröityjen osakkeiden oikeista omistajista ja että nämä puolestaan vaativat hallintarekisteriketjuissa samat tiedot kaikilta alisäilyttäjiltään. Yrityksen on mahdotonta kontrolloida näiden tietojen kattavuutta ja luotettavuutta ja epäselväksi jää myös eri tahojen vastuu tilanteessa, jos ja kun kaikkia tietoja ei saada.

Mikäli hallintarekisteröinti työryhmän esityksen mukaisesti avattaisiin, johtaisi se siis mainituista syistä ehdotetusta omistajarekisteristä huolimatta omistusten julkisuuden ja läpinäkyvyyden merkittävään heikkenemiseen.

### **Osoitetietojen salaaminen**

Työryhmä esittää, että arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluetteloista poistettaisiin osoitetiedot, ja jatkossa omistajien tunnistettavuus perustuisi vain nimeen ja paikkakuntaan. Tämä vaikeuttaisi huomattavasti omistajien yksilöitävyyttä ja tunnistettavuutta. Journalistiliitto katsoo, ettei esitys perustu ryhmän toimeksiantoon ja on sen kanssa ristiriidassa. Osoitetiedot tulee säilyttää edelleen osakasluetteloiden osana.

### **Nykyisen omistuksen julkisuuden puutteet**

Työryhmän esityksessä täysin oikein tuodaan esiin se, että myös nykyistä lainsäädäntöä on kohtuullisen helppo kiertää esim. hallintarekisteröimällä omistuksensa ulkomaisen säilyttäjän kautta. Kiinnijäämisriski on pieni, eikä menettelyä ole sanktioitu. Meneillään on useampia EU-tason säädöshankkeita, joilla pyritään tehostamaan oikeiden omistajien tunnistamista hallintarekisteriketjujen takaa. Näiden kautta toivottavasti voidaan vaikeuttaa myös omistuksien julkisuutta koskevan lainsäädännön kiertämistä.

Samalla kansallisen lainsäätäjän on syytä selvittää, voitaisiinko lain kiertämistä vaikeuttaa asettamalla sanktioita ja tehostamalla valvontaa. Esityksessä esiin tuotujen epäkohtien korjaamiseksi olisikin syytä selvittää myös nyt ehdotetun omistajarekisterin kaltaista järjestelmää nykyisen järjestelmän täydentäjänä, eikä sen korvaajana.

Hallitusohjelman kirjaus velvoittaa vähintäänkin nykyisentasoisen omistuksen julkisuuden ylläpitämiseen. Tämä tarkoittaa paitsi omistusten julkisuutta lain tasolla myös mahdollisuutta käytännössä saada kyseinen tieto. Jotta tämä toteutuisi, on valmistelussa yksilökohtaisen tunnistettavan omistamisen säilyttämisen lisäksi löydettävä malli tiedon keskitettyyn hakemiseen tulevaisuudessa. Jos osakastiedot ovat saatavissa esim. vain yhtiön pääkonttorissa kaventaa tämä käytännössä



julkisuutta, koska harvalla tiedotusvälineellä yksityishenkilöistä puhumattakaan on resursseja käydä tarkastamassa omistuksia yli 130 eri pääkonttorista. Jotta omistusten nykytasoinen julkisuus voidaan säilyttää, on omistustietojen oltava saatavissa keskitetysti tai etäyhteyksien päässä.

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 esim. kerran vuorokaudessa olisi varsin vaivattomasti ja pienin kustannuksin toteutettavissa ainakin jos vertaa siihen työhön, jota tietojen hakeminen hallintarekisterien takaa neljä kertaa vuodessa vaatisi. Journalistiliiton tietojen mukaan Norjassa valmistellaankin parhaillaan tällaista yhtä rekisteriä, josta on saatavilla kaikkien yhtiöiden omistajatiedot keskitetysti. (Norja käytännössä noudattaa EU lainsäädäntöä, joten on hyvä myös huomata, ettei arvopaperikeskusasetus ole Norjassa ilmeisestikään johtamassa pakollisesta suoran omistuksen mallista luopumiseen)

Rekisterin luotettavuuden takaamiseksi voitaisiin selvittää esimerkiksi mallia, jossa pistokokeenomaisesti esim. noin kerran vuodessa yhtiötä pyydetään tarkistamaan hallintarekisterien takaa osakkeita omistavat siihen tapaan kuin työryhmän esitetyksessä nyt ehdotetaan tehtäväksi neljästi vuodessa.

Osakasluettelon sisältämien tietojen suhdetta henkilötietolakiin olisi myös syytä selvittää tavalla, joka mahdollistaisi näiden tietojen yhdistelemisen ja esim. historiatietojen hakemisen.

## Jatkovalmistelu

Istuvan hallituksen hallitusohjelmassa korostetaan, että osakeomistusten julkisuuden tulisi säilyä vähintään nykytasolla. Tämä on kirjattu myös valtiovarainministeriön työryhmän tehtävänantoon. Työryhmän ehdotus ei täytä tätä vaatimusta. Myöskin viranomaisten tiedonsaantiin ehdotetussa järjestelmässä liittyy epävarmuutta.

Journalistiliitto katsoo, että pyrkimys hallintarekisteröinnin laajentamiseen on hallinnut aivan liikaa työryhmän työtä. Arvopaperikeskusasetuksen voimaantulo vaatii kansallisen lainsäädännön tarkistamista pikaisella aikataululla ja tältä osin olisi keskityttävä olennaiseen. Kun hallintarekisteröinnin laajentamista ei tosiasiallisesti voi perustella EU:n vaatimuksilla ja se on hallitusohjelman vastainen, on Journalistiliiton kannan mukaan siitä luovuttava ja jatkovalmistelu suomalaisten omistusten osalta on rakennettava asiakaskohtaisten tilien ja arvopaperikeskuksen tasolla tunnistettavan omistamisen pohjalle.

Arvopaperikeskusasetuksen sääntelystä johtuen tunnistettavan asiakaskohtaisen omistamisen malliin ei voida enää palata, jos siitä kerran luovutaan<sup>23</sup>. Sen sijaan hallintarekisteröinnin laajentaminen on mahdollista aina myöhemminkin, jos sille löytyy painavia perusteluja ja korvaavat, vähintään nykyistä vastaavan tasoisen omistuksen julkisuuden takaavat järjestelmät, saadaan käyttöön. Nykytilanteessa näin ei ole ja hallintarekisteröinnin laajentamisen sijaan on syytä keskittyä arvopaperikeskusasetuksen tuomien yhtiö- ja esineoikeudellisten vaikutusten

<sup>23</sup> Asetuksen 38 artikla 5 kohta



hallittuun siirtämiseen lainsäädännön osaksi, sekä yleisöjulkisuuden takaamiseen omistajatiedon hajaantuessa useampiin arvopaperikeskuksiin.

Tältä pohjalta journalistiliitto esittää valmistelun jatkamista kahdella kärjellä.

Ensimmäisessä valmistelulinjassa keskityttäisiin vain arvopaperikeskusasetuksesta välittömästi seuraavien muutosten tuomiseen osaksi kansallista lainsäädäntöä ja sen esine- ja yhtiöoikeudellisiin vaikutuksiin.

Toisessa linjassa taas valmisteltaisiin tarvittava lainsäädäntö, jotta viranomaisten ja yleisön tiedonsaanti ja omistusten julkisuus voitaisiin taata asetuksen voimaantulon jälkeen nykyistä vastaavan yksilökohtaisen ja tunnistettavan omistuksen mallin pohjalta. Tämä lainsäädäntö käsittäisi ainakin liikkeeseenlaskijayhtiöitä velvoittavat säännökset, joissa yhtiöt veloitetaan varmistamaan tällaisen säilytysmallin saatavuus käyttämässään arvopaperikeskuksessa, osakasluettelon ylläpito joko yhtiön omana toimintana tai tätä koskevan palvelun ostaminen arvopaperikeskukselta, sekä ajantasaisen osakasluettelotiedon toimittaminen joko suoraan yleisön saataville verkossa tai mahdollisesti perustettavan omistajarekisterin kautta. Lisäksi lisättäisiin lainsäädäntöön sanktiot tilanteeseen, jossa suomalainen omistaja lain vastaisesti hallintarekisteröi omistuksensa suomalaisessa yhtiössä.

## **Yhteenveto**

Osakeomistuksiin liittyy huomattava intressi niin viranomaistoiminnan kuin yleisöjulkisuudenkin osalta. Omistusten liitanta muuhun taloudelliseen ja yhteiskunnalliseen vallankäyttöön on merkittävä. Kansalaisten ja median mahdollisuus saada tietoa poliitikkojen, virkamiesten ja muitten yhteiskunnallisten vaikuttajien sekä toisaalta taloudellisten vallankäyttäjien omistuksista ja sidonnaisuuksista, on vallankäytön valvonnan ydinaluetta. Omistusten julkisuus ehkäisee korruptiota ja väärinkäytöksiä, sekä palvelee myös liikkeeseenlaskijayhtiöitä itseään.

Vaikka hallintarekisteröinnin laajentamista työryhmän esityksessä pyritään perustelemaan EU-säätelyllä, on aikaisemmin esitetyin perustein kyseessä tosiasiaa puhtaasti kansallisella tasolla tehtävä poliittinen päätös. Journalistiliitto katsoo, että oikeutta hallintarekisteröintiin ei tule nykytilanteessa työryhmän esittämällä tavalla laajentaa. Tunnistettava asiakaskohtainen omistaminen on kasvava trendi osakemarkkinoilla, eikä vaatimus tällaisesta omistamisesta tosiasiaa rajaisi kohtuuttomasti arvopaperikeskusasetuksesta liikkeeseenlaskijoille tai osakkeenomistajille seuraavaa valinnanvapautta. Työryhmän esityksessä esiin tuodut nykyisen yleisöjulkisuuden puutteet ovat syy parantaa säätelyä tältä osin, eivät heikentää sitä.

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. Suomalaisen liikkeellelaskijayhtiön olisi puolestaan laskiessaan osakkeita liikkeelle valittava sellainen arvopaperikeskus, joka tarjoaa mahdollisuuden asiakaskohtaisen tunnistettavaan omistamiseen ja joka tarjoaa ajantasaisen osakasluettelon ylläpitoa. Tiedon saaminen osakasluettelosta on lainsäädännössä




turvattava tavalla, joka vastaa käytettävyydeltään vähintään nykyistä tietojen saamista. Lain kiertämisen valvontaa olisi samalla tehostettava ja suomalaisen yhtiön osakkeiden hallintarekisteröiminen suomalaiselle sijoittajalle sanktioitava.

**SUOMEN JOURNALISTILIITTO –  
FINLANDS JOURNALISTFÖRBUND ry.**



Arto Nieminen  
puheenjohtaja

Lausunnon laati



Valtteri Aaltonen  
Lakimies, OTM