

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

Pörssisäätiön lausunto / Arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdyntävien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointi sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelu VM033:00/2014

Yleistä

Suomen Pörssisäätiö kiittää mahdollisuudesta olla mukana käsillä olevan hankkeen valmistelutyössä seurantaryhmän kautta sekä mahdollisuudesta antaa lausuntonsa työryhmän esityksestä.

Pörssisäätiö tarkastelee rahoitusmarkkinoiden muutosesityksiä etenkin seuraavista näkökulmista: kuinka yksityissijoittajien mahdollisuuksia ja oikeuksia toimia markkinoilla parhaiten edistetään, kuinka yrityskasvun rahoitus ja listautumiset mahdollistetaan ja kuinka pääomamarkkinat Suomessa kokonaisuutena kehittyvät. Suomi on tässä suhteessa jatkuvasti haastajan asemassa vertailumaihin nähden, mistä seuraa tarve pohtia ja kehittää uusia avauksia etenkin osakesäästämisen edistämiseksi.

Työryhmän keskeisistä ehdotuksista

Työryhmä on sisällyttänyt muistioonsa useita tärkeitä ehdotuksia, joista Pörssisäätiö kiinnittää huomioita yksityissijoittajien ja kotimaisten pääomamarkkinoiden tulevaisuuden kannalta keskeisiin kohtiin. Merkittävin ehdotus on hallintarekisterimahdollisuuden avaaminen myös suomalaissijoittajille Suomessa listattujen yhtiöiden osalta. Esityksiä on syytä arvioida osana EU:n sisämarkkinakehitystä ja siihen liittyvää maailman muutosta.

Esityksen taustalla oleva 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. Arvopaperikeskusasetus onkin luonteva jatko pääomien vapaan liikkuvuuden toteuttamiselle. Markkinoiden kehittyminen edesauttaa yritysten mahdollisuutta listautua kansainvälisesti eri markkinapaikoille. Suomen pääomamarkkinoiden elinvoimaisuuden kannalta on tärkeää että ulkomaisetkin yhtiöt voivat mahdollisimman vaivattomasti (rinnakkais)listautua Helsingin Pörssiin.

Koska työryhmän esitys perustuu pitkälle EU-tason sääntelyn määrän ja sitovuuden lisääntymiseen, on sääli, että esimerkiksi arvopaperimarkkinakeskusasetuksen tulkintaan liittyy vahvoja näkemuseroja. Asetusteksti (esim. johdantolause 41) viittaa tarkoitukseen, ettei kansallisia säilytysratkaisuja sinänsä haluta pakottavasti muuttaa. Sivulla 50 viitataan myös ”joidenkin jäsenmaiden mahdollisuuteen” jatkaa asiakaskohtaisten säilytysmallien vaatimista.

Suomen tapauksessa kilpailu kaikissa tapauksissa tietyssä määrin lisääntyy, sillä suorankin hallinnan mallia käyttävät ja tarjoavat Suomen lisäksi Slovenian, Bulgarian ja Kreikan arvopaperikeskukset.

Kansainvälisen kehityksen osalta esiintyy myös erilaisia tulkintoja. Työryhmä toteaa, että hallintarekisteröinti on EU:n valtavirtaa ja antaa ymmärtää että sama suuntaus jatkuu jatkossakin. Yhtiöiden omistajatietojen saatavuuden parantamisessa päähuomio liittyy viranomaisten tietojensaantiin, mutta usein samassa keskustelussa painotetaan yleisöjulkisuuden ja mm. tiedotusvälineiden roolia. Työryhmämuistiossa esitetystä kansainvälisessä vertailussa ei avattu tarkemmin, minkälaisia kehityspainotuksia eri maiden arvopaperikeskuksilla on olemassa. Trendinä tuntuu kuitenkin yleisesti olevan osakkeenomistajien oikeuksien parantaminen, mm. samannimisen direktiivin uudistushankkeen avulla.

Pörssisäätiön kannalta osakkeenomistajien oikeuksien käsittelemisen tulisikin olla pääroolissa uudistusta arvioitaessa. Nyt tämä tärkeä näkökohta on valitettavasti jäänyt julkisuusnäkökulman peittoon. Osakkeenomistajan perusoikeuksia ovat oikeus osallistua yhtiökokoukseen ja oikeus saada osinkoa. Edellä mainitun osakkeenomistajien oikeuksia käsittelevän direktiivihankkeen hengen mukaisesti tulisi osakkeenomistajan vaikutusmahdollisuuksia parantaa, ei heikentää. Näin ollen on erityisen tärkeä varmistaa, ettei arvopapereiden säilyttämismallia uudistettaessa päädytä ratkaisuihin mitkä jatkossa vaikeuttaisivat osakkeenomistajan mahdollisuutta käyttää oikeuksiaan. Mahdollisia esteitä osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiselle voi muodostua erilaisten uusien kustannusten ja/tai lisääntyvän hallinnollisen taakan muodossa. Yhtiökokoukseen osallistumisen ja osingonsaamisen tulee jatkossakin olla osakkeenomistajalle ilmaista.

Pörssisäätiö pitää erikoisena ja epätoivottavana luonnollisille henkilöille esitettyä vastuuta rekisterin tietojen toimittamiseen liittyen. Ehdotuksen mukaan ensisijainen vastuu tietojen toimittamisesta on säilytysketjulla (eli palveluntarjoajalla) ja toissijainen ja samalla viimesijainen (huom.) liikkeeseenlaskijoilla. Näiden lisäksi kuitenkin todetaan, että myös itse sijoittajalla on vastuu tarkistaa tietojen ”asianmukaisuus”. Tätä tarkastusvaatimusta Pörssisäätiö pitää käytännössä erittäin huolestuttavana. Suomessa on yli 800 000 yksityissijoittajaa. Moni heistä ei toimi arvopaperimarkkinoilla aktiivisesti eli omistukset pysyvät samoina pitkään. On selvä, että omistajatietoja ei saa piilotella. Jonkun muun tekemän virheen seurauksena pienen yksityissijoittajan puuttumista omistajaluettelolta ei kuitenkaan voida lukea kyseisen omistajan haitaksi mikäli hän ei ole tähän omalla toiminnallaan mitenkään vaikuttanut. Osakkeenomistajat eivät ole tottuneet tarkastamaan omistajaluetteloa (esimerkiksi Elisalla ja Nokialla on kummallakin yli 200 000 yksityishenkilöä osakkeenomistajina). Tarkastusvaatimus aiheuttaisi sadoille tuhansille suomalaisille merkittävää hallinnollista taakkaa ja olisi siten merkittävä riski osakesäästämisen yleistymisen kannalta.

Osakeomistusten yleisjulkisuutta on käsitelty kiitettävällä tavalla ministeriön asettamassa seurantaryhmässä, mutta muista kysymyksistä olisi hyvä käydä vielä keskustelua ennen päätöksentekoa. Työryhmän esittämät tiedot Euroclear Finlandin korkeasta kustannustasosta verrattuna muihin keskuksiin perustelevat osaltaan kilpailun aktiivista lisäämistä kaikilla tasoilla – myös sijoittajien valinnanmahdollisuuksien osalta. Ei vaikuta toisaalta itsestään selvältä, että Suomen markkinan koko riittäisi houkuttelemaan niin paljon lisätarjontaa, että kustannukset selkeästi yksityissijoittajien kohdalla tätä kautta laskisivat. Kustannuskysymystä olisi hyvä selvittää laajemmin. Yksityissijoittajan näkökulmasta säilytysketjun yhden osapuolen toisilta veloittama kustannus ei ole relevantti vaan tulee tarkastella loppuasiakkaan maksamaa kokonaiskustannusta. Nykytilassa useat yksityissijoittajat hyödyntävät arvopaperikeskuksen ilmaissäilytystä. Arvopapereiden säilytys on tällöin osakkeenomistajan näkökulmasta maksuton. Kustannusten osalta kokonaisuutta arvioitaessa on hyvä huomioida eri säilytysmalleihin liittyvät kustannustasot sekä myös eri osapuolille syntyvät mahdolliset uudet kustannukset sekä siirtymään liittyvät kustannukset.

Hallintarekisteröinnin käyttöönottoon liittyy suuremmat säilyttäjäriskit kuin suoran omistuksen malliin. Jos vaihtoehto avataan, on huolehdittava että siitä informoidaan yksityissijoittajia riittävästi ja realistisesti. Eräs tarkennusta vaativa kysymys on, miltä osin tällöin arvopaperivarallisuus on suojattu säilyttäjän konkurssitilanteen varalta ja voidaanko luottaa siihen, että säilyttäjät erottelevat asiakasomistuksensa riittäväällä tavalla. Todennäköisesti kasvanut riski puoltaisi korvausjärjestelmän kehittämistä. On selvää, että mahdollinen siirtyminen/siirtäminen eri säilytysmuotoon ei voi tapahtua ilman yksityissijoittajan aktiivista päätöstä.

Osakemarkkinoiden toiminnan kannalta avoimuus ja läpinäkyvyys ovat elinehtoja. Omistustiedot ovat usein tärkeitä sijoituskriteereitä. Sijoittaja haluaa tietää, keiden kanssa hän mitäkin yhtiötä omistaa ja etenkin miten sisäpiiriläiset toimivat, sillä heillä on aina paras tieto yhtiön tilanteesta. Onkin tärkeää että jatkossakin sisäpiiriläisten kaupankäyntiä seurataan erikseen. Liputusrajat varmistavat tiedonsaannin suurista omistuksista. Nykytilaa parantaisi mikäli pörssi-yhtiöt velvoitetaan säilyttämään verkkosivuillaan saatavilla luettelo liputusrajan ylittäneistä suurista omistajista. Tietyissä poikkeuksellisissa yhtiöoikeudellisissa erityistilanteissa on tärkeää voida muodostaa vähemmistö. Tällöin omistajan on tarvittaessa voitava saada tieto myös muista pienistä omistajista. Yksityissijoittajien kannalta onkin tärkeää, että osakasluettelot ovat jatkossakin helposti ja luotettavasti saatavilla ja että niiden perusteella voi osallistua esimerkiksi yhtiökokouksen päätöksentekoon.

Uuden ehdotettavan omistusrekisterin julkaisuajankohdissa tulisi pyrkiä huomioimaan yksityissijoittajien yhtiökokouksia edeltävä tiedontarve. Vaikka omistusluettelot ovat julkisia, uuden rekisterin päivittäminen ennen yhtiökokouksia lisäisi kokousten kiinnostavuutta ja käytännön mahdollisuuksia osallistua päätöksentekoon. On tärkeää, että rekisterin pelisäännöt koskevat samalla tavalla kaikkia sijoittajia valittavasta säilytysmallista riippumatta.

Pörssisäätiö pitää 500 osakkeen minimirajaa rekisterissä järkevänä. Pienillä omistajilla tulee olla työryhmän esittämä oikeus yksityisyyden suojaan. Erittäin pienien osakeomistusten yleisjulkisuus ei ole tarpeellista, eihän muistakaan pienistä omistuksista julkaista tietoa. Median keskuudessa on esimerkiksi verotietojen julkaisemisen osalta muodostunut käytäntö missä tietyn rajan ylittävät Pörssisäätiö

suuret tulot julkistetaan. Vastaava käytäntö on perusteltavissa omistusten osalta. Mikäli osakemäärään perustuva raja on käytännössä helpompi toteuttaa, se on hyväksyttävä. Osakelajikohtainen euromääräinen raja saattaisi olla kuitenkin sijoittajien kesken tasapuolisempi.

Työryhmämuistiossa käsitellään ansiokkaasti yleisöjulkisuuden nykyisiä katvealueita. Osakeomistusten yleisöjulkisuus ei ole täydellistä, sillä noin puolet suomalaisyhtiöiden osakkeista on nytkin ulkomaalaisomistuksessa ja näin pääosin hallintarekisteröityjä. Hallintarekisteröintikiellon kiertämisestä ei saada käytännössä nykyisin mitään tietoja. Kielto, jota ei käytännössä pystytä noudattamaan, on helposti merkityksetön. Tässä suhteessa voidaan katsoa, että yleisöjulkisuuden tilanne jopa paransi ehdotuksessa nykytilanteeseen verrattuna. Tällä hetkellä ulkomaalaisomistajista ei saada julkisuuteen juuri mitään tietoa.

Työryhmämuistiossa ei analysoida riittävästi sitä, kuinka poliittisesti vaikutusvaltaiset henkilöt tai heidän lähipiirinsä tulisi määritellä. Nk. rahanpesudirektiivin tarkoitus on hyvin erilainen kuin yleisöjulkisen omistajarekisterin. Uutta yleisöjulkista rekisteriä mahdollisesti perustettaessa tulee vielä tarkoin arvioida, onko esim. poliittisesti merkittävien henkilöiden lasten tai vanhempien osakeomistuksista perusteltua tehdä poikkeusta normaalitilanteeseen nähden. Mitä väljemmin poliittinen vaikutusvalta määritellään, sitä helpommin voidaan tulla johtopäätökseen että hallintarekisteröinnin rajausta jatkossa tulisi kohdistua vain poliittisesti vaikutusvaltaisiin henkilöihin itseensä puolisoineen.

Suomalaisten pääomamarkkinoiden kehityksen kannalta olisi tärkeää, että erilaiset uudistukset rohkaisisivat ihmisiä mukaan markkinoille, ja että ilmapiiri olisi yksityissijoittajien ja etenkin uusien osakesäästäjien kannalta otollinen ja luottamusta herättävä. Tästä syystä myös arvopaperien säilytysmalleista tarvitaan selkeää, faktapohjaista viestintää ja epäselvien kysymysten sinnikästä avaamista.

Rahoitusmarkkinoiden toiminta voi Suomessa merkittävästi tehostua, jos kotitalouksien varallisuus ohjautuisi esim. pörssin kautta yritysten hyödynnettäväksi. Eräs syy vielä suhteellisen matalaan osakesäästäjien osuuteen on se, että osakesäästäminen koetaan hankalaksi ja siihen liitetään erilaisia riskejä (esim. verotuksen toimittamisen liittyen). Yksityissijoittajien kannalta on ensiarvoisen tärkeää, että verottajan tiedonsaanti on varmistettu ja että tiedot tulevat esitetytynä veroilmoitukselle.

Lopuksi

Työryhmän näkemykset siitä, että suomalaisten toimijoiden kilpailukykyyn on kiinnitettävä kansainvälisessä kehityksessä huomiota, ovat tärkeitä. Rajat ylittävä sijoittaminen lisääntyy jatkuvasti, mikä merkitsee sitä että myös kustannuskilpailun merkitys kasvaa. Etävälittäjien käyttö tulee lisääntymään. Suomi ei saa jäädä saarekkeeksi, joka omilla erityisvaatimuksillaan ajaa palveluntarjoajat ja sijoittajat toimimaan enenevässä määrin rajojen yli. Suomen tulisi pikemminkin pyrkiä luomaan itselleen joitakin kilpailuetuja, jotta täällä toimimiselle olisi markkinoiden pienuuden vastapainoksi lisäperusteluja.

Moniportainen säilyttäjaketju ei voi sellaisenaan olla sen paremmin tavoite kuin uhka. Olennaista on, kuinka kustannustehokas valittava arvopapereiden säilytysjärjestelmä on eri markkinaosapuolien näkökulmasta, kuinka järjestelmä tukee uusien yhtiöiden mahdollisuutta listautua ja hakea uutta pääomaa, kuinka järjestelmä edistää osakkeenomistajien mahdollisuutta käyttää oikeuksiaan, erityisesti äänivaltaa ja kuinka eri tahojen – omistajien, muiden sijoittajien, yhtiöiden, viranomaisten ja median – tietojensaanti onnistuu.

Säilytysmallin valinta on kotimaisen arvopaperimarkkinan kannalta merkittävä päätös. Esitettyä muutosta on suunniteltu pitkään. Lainsäädännöllinen valmistelutyö tulee tehdä huolellisesti harkiten ja eri näkökulmat huomioiden loppuun saakka. Pörssisäätiö pyytää kiinnittämään vielä erityistä huomiota osakkeenomistajan oikeuksiin ja selvittämään tätä kysymystä syvällisemmin mm. suhteessa osakkeenomistajan oikeudet direktiivin kehityshankkeeseen ennen nyt esitetyn lainsäädäntömuutoksen mahdollista toteutusta.

Helsingissä elokuun 15. päivänä 2014

Suomen Pörssisäätiö

Sari Lounasmeri

toimitusjohtaja

Ville Kopra

pääomamarkkina-asiantuntija