

28.11.2014

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi

LAUSUNTOPYYNTÖ LUONNOKSESTA HALLITUKSEN ESITYKSEKSI LAIKSI ARVO- OSUUSJÄRJESTELMÄSTÄ JA SELVITYSTOIMINNASTA SEKÄ ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI VM033:00/2014

Valtiovarainministeriö (VM) on pyytänyt Kilpailu- ja kuluttajavirastolta (KKV) lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi (jäljempänä hallituksen esitys) laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. KKV toteaa 15.8.2014¹ lausutun lisäksi seuraavan.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen² tavoitteena on kansallisten arvopaperikeskusten monopoliaseman heikentäminen lisäämällä kilpailua. Asetuksen pääsäännön mukaan sijoittajille on tarjottava sekä yhteisasiakaseroteltua säilytystiliä (ns. laarimainen hallintarekisteröinti) että yksilöllisesti asiakaseroteltua säilytystiliä. Hallintarekisteröinti laarimaisille säilytystileille on kustannustehokkaimpana säilytysmuotona vallitseva käytäntö EU-alueella ja asetuksen voimaantulon myötä kehitys tulee todennäköisesti johtamaan yhä enenevässä määrin tähän suuntaan. Arvopaperikeskusasetuksen pääsäännön toteuttaminen luo tasapuoliset kilpailuedellytykset kotimaisille ja ulkomaisille toimijoille, antaa arvopaperikeskuksille mahdollisuuden tarjota palveluitaan rajat ylittävästi sekä liikkeellelaskijoille mahdollisuuden valita käyttämänsä arvopaperikeskus.

Hallituksen esityksessä, toisin kuin heinäkuussa lausuntokierroksella olleessa työryhmämietinnössä, vallitseva yleiseurooppalainen käytäntö, laarimainen hallintarekisteröinti on kielletty. Hallituksen esityksen mukaan Suomessa käytettäisiin arvopaperikeskusasetuksen sallimaa jäsenvaltiokohtaista poikkeusta, jotta julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden yleisöjulkisuus voitaisiin pitää vähintään nykytasolla. Hallituksen esityksen mukaan suomalaisten sijoittajien suomalaiset osakeomistukset tulisi erotella yksilöllisesti kaikissa EU:n alueella toimivissa arvopaperikeskuksissa.

Hallituksen esitykseen sisällytetty laarimaisen hallintarekisteröinnin kieltö merkitsee arvopaperikeskusasetuksen kilpailun avautumiseen liittyvien tavoitteiden toteutumisen estymistä. Poikkeussäännön soveltaminen ja yksilöllisesti asiakaseroteltujen omaisuudenhoitotilien vaatiminen suomalaisilta sijoittajilta merkitsee yleiseurooppalaisesta käytännöstä poikkeavia lisävaatimuksia suomalaisille liikkeeseenlaskijoille. Liikkeeseenlaskijoille asetettava vaatimus ylläpitää luetteloita asiakaskohtaisesti erotelluista suomalais-

¹ KKV:n lausunto työryhmämuistiosta 15.8.2014: Lausuntopyyntö koskien arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhden-tyvien markkinarakenteiden toteuttamisen arviointia sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelua.

² 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.

28.11.2014

ten sijoittajien omistuksista nostaa kustannuksia, koska useimmiten tämä palvelu joudutaan ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa rakentamaan yksilöllisesti suomalaista liikkeeseenlaskijaa varten. Tämä on omiaan johtamaan siihen, että arvopaperikeskusasetuksen keskeinen tavoite - arvopaperin liikkeeseenlaskijan oikeus vapaasti valita käyttämänsä arvopaperikeskus - ei käytännössä toteutuisi ja Euroclear Finland Oy:n monopoli säilyisi.

Poikkeussäännön soveltaminen Suomessa tulee myös todennäköisesti toimimaan esteenä ulkomaisten toimijoiden pääsulle Suomen selvitys- ja säilytyspalveluiden markkinoille. Hallituksen esityksen mukainen Suomessa sovellettava yksilöllisen asiakaserottelun vaatimus nostaa ulkomaisten toimijoiden kustannuksia yleiseurooppalaiseen malliin verrattuna ja tekee arvopaperikeskusten välisten linkkiyhteyksien rakentamisen Suomeen vähemmän kannattavaksi. Samalla se myös heikentää suomalaisten yritysten kilpailukykyä lisäämällä kustannuksia sekä vähentämällä ulkomaisten sijoittajien kannustimia sijoittaa suomalaisiin yrityksiin. Suomalaiset yritykset kilpailevat kansainvälisillä arvopaperimarkkinoilla rahoituksesta muihin EU-maihin sijoittautuneiden yritysten kanssa, joihin tällaisia lisävaatimuksia ja kustannuksia ei kohdistu.

Hallituksen esityksen mukaisella kansallisella mallilla, jossa kielletään laarimainen hallintarekisteröinti, luodaan siten tosiasiallisia esteitä kilpailulle yleisöjulkisuuden toteuttamiseksi. Hallituksen esityksessä on näin valittu yleisöjulkisuuden toteuttaminen vähintään nykytasolla kilpailun avaamista tärkeämmäksi tavoitteeksi. Lainvalmistelussa tulisi kuitenkin punnita niitä hyötyjä, joita yleisöjulkisuuden ylläpitäminen hallituksen esityksen mukaisella tasolla aiheuttaa suhteessa niihin edellä kuvattuihin kustannuksiin ja haittoihin, joita jääminen yleiseurooppalaisten arvopaperimarkkinajärjestelmien ja -käytäntöjen ulkopuolelle ja kilpailun avaamisen estyminen Suomen kansantaloudelle aiheuttaa.

Arvioitaessa hallituksen esityksen mukaisesta yleisöjulkisuuden säilyttämisestä koituvia hyötyjä on otettava huomioon, että yleisöjulkisuutta koskeva sääntely, riippumatta sen laajuudesta ja toteuttamistavasta ei tosiasiasa merkitse kuin omistusten varsin rajattua julkisuutta.³ Yleisöjulkisuuden ulkopuolelle jäävät ensinnäkin kaikki muut omaisuuslajit kuin julkisesti noteerattujen suomalaisten yhtiöiden osakkeet. Näidenkin osalta yleisöjulkisuus koskee vain välittömiä omistajia, josta seuraa, että esimerkiksi sijoitusyhtiöiden, säätiöiden tai rahastojen takana olevat varsinaiset omistukset eivät ole julkisia. Sääntely ei myöskään estä omistustaan salaamaan pyrkivää suomalaista sijoittajaa kiertämään lainsäädäntöä varsin yksinkertaisesti käyttämällä esimerkiksi ulkomaisia välittäjiä tai säilyttäjiä. Hallituksen esityksen mukaisessa mallissa kilpailun avaamisen estymisestä Suomen kansantaloudelle aiheutuvat haitat ylittävät yleisöjulkisuudesta koituvat hyödyt.

³ Sääntely koskee vain yleisöjulkisuutta. Tiedonsaanti viranomaisille on järjestetty muulla lainsäädännöllä.

28.11.2014

Mikäli lakiuudistuksen lähtökohtana on pidettävä yleisöjulkisuuden säilyttämistä Suomessa nykytasolla, lainsäädännön pohjaksi tulee valita malli, joka mahdollistaa kilpailun avaamisen mahdollisimman laajasti. Hallituksen esityksen jatkovalmistelun pohjaksi tulisi ottaa sellaisten mallien selvittäminen, joissa laarimainen hallintarekisteröinti sallitaan suomalaisille sijoittajille asetuksen tavoitteiden toteuttamiseksi ja kilpailun avaamiseksi.

Pääjohtaja


Juhani JokinenJohtajan sijainen,
tutkimuspäällikkö
Sanna Syrjä

