



Lainvalmisteluosasto

LAUSUNTO

28.11.2014

OM 276/43/2014

Valtiovarainministeriö

valtiovarainministerio@vm.fi

Lausuntopyyntö 14.11.2014

**LUONNOS HALLITUKSEN ESITYKSEKSI LAIKSI ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄSTÄ JA SELVITYSTOIMINNASTA SEKÄ ERÄIKSI SIIHEN LIITTYVIKSI LAEIKSI (VM033:00/2014)**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt oikeusministeriöltä lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi (VM:n lausuntopyyntö VM033:00/2014). Oikeusministeriö esittää lausuntonaan seuraavan.

Luonnoksessa ehdotetaan luovuttavaksi nykyisestä suomalaisia sijoittajia koskevasta suorien arvo-osuustilien vaatimuksesta ja hallintarekisteröinnin kiellosta siten, että tämän rinnalle tulisi mahdollisuus yksilöllisesti eroteltuun omaisuudenhoitotiliin käyttöön. Samalla omaisuudenhoitotilillä saisi olla vain yhden sijoittajan arvo-osuuksia, eli yhteistilien käyttö ei olisi jatkossakaan sallittua. Tällaiset arvo-osuudet hallintarekisteröitäisiin, mutta niiden todellisen haltijan olisi oltava yksilöitävissä arvo-osuustililtä ja omistajat olisi ilmoitettava erilliseen, arvopaperikeskuksessa julkisesti saatavilla olevaan luetteloon.

Arvopaperikeskusasetuksen 38(5) artiklan pääsääntönä on sijoittajan mahdollisuus valita yhteisasiakaserottelun ja yksilöllisen asiakaserottelun välillä. Yksilöllistä asiakaserottelua on kuitenkin tarjottava, jos sitä asetuksen 38(5) artiklassa tarkoitettulla tavalla edellytetään jäsenvaltion kansallisessa lainsäädännössä sellaisena kuin se oli asetuksen tullessa voimaan 17 päivänä syyskuuta 2014. Velvoitetta yksilölliseen asiakaserotteluun sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa.

\\ohna01\Data\OM92xx\LAVO\YHTEINEN\LAUSUNTO\2014\vm 2811 mt  
(arvopaperikeskusasetus) .docx

**Käyntiosoite**  
Eteläesplanadi 10  
HELSINKI

**Postiosoite**  
PL 25  
00023 VALTIONEUVOSTO

**Puhelin**  
02951 6001

**Faksi**  
09 1606 7730

**Sähköpostiosoite**  
oikeusministerio@om.fi

Oikeusministeriö katsoo, että esityksen suhde arvopaperikeskusasetuksen edellä mainittuihin säännöksiin on käsitelty esitysluonnoksen perusteluissa puutteellisesti. Ensinnäkin luonnoksessa (s. 24) esitetään, että suoran omistuksen pakon ylläpitäminen suomalaisille sijoittajille jatkossa olisi asetuksen vastaista. Lisäksi perusteluissa argumentoidaan laajahkosti, että asetuksen 38(5) artiklan poikkeussäännön käyttämiseen ylipäätään sisältyy riski siitä, että Suomen laki katsotaan asetuksen vastaiseksi (s. 20–22). Oikeusministeriö viittaa tältä osin asiassa aikaisemmin antamaansa lausuntoon, jossa on katsottu hyvin epätodennäköiseksi, että Suomen nykyinen järjestelmä, jossa kotimaisilla sijoittajilla on oltava suorat arvo-osuustilit omissa nimissään, katsottaisiin asetuksen vastaiseksi. Oikeusministeriö katsoo, että esitysluonnoksen perustelut antavat tältä osin harhaanjohtavan kuvan suoran omistuksen pakkoon liittyvästä oikeudellisesta riskistä.

Toisaalta esitysluonnoksen perustelussa ei ole lainkaan käsitelty mahdollisia erityisongelmia, joita voi liittyä siihen, että Suomen lainsäädännön säännöksiä yksilöllistä asiakaserottelusta asetuksen voimaantulon jälkeen muutetaan korvaamalla nykyinen suorien tilien vaatimus osittain uudella sääntelyllä. Oikeusministeriön käsityksen mukaan hallituksen esityksessä olisi erityisesti arvioitava tähän muutokseen liittyviä oikeudellisia riskejä.

Oikeusministeriö katsoo myös, että uudenlaista yksilöllistä asiakaserottelua koskevien ehdotuksien taloudelliset vaikutukset on esitysluonnoksessa arvioitu puutteellisesti. Epäselväksi jää, miten ehdotettu uusi yksilöllinen asiakaserottelu, jossa omistus on moniportaista mutta tiedot arvo-osuuksien todellisista omistajista on kuitenkin tarkoitus kerätä nykyisessä laajuudessa arvopaperikeskuksen tasolle, voidaan toteuttaa kustannustehokkaalla tavalla siten, että kyseessä olisi aito vaihtoehto suoralle omistukselle. Samoin epäselväksi jää, miten tällaisen yksilöllisen asiakaserottelun sallimisella voisi olla käytännössä merkityksellisiä kilpailua lisääviä vaikutuksia.

Yksilöllistä asiakaserottelua koskevien ehdotusten pääasiallisena tavoitteena lienee helpottaa mahdollisuuksia valita ulkomainen arvopaperikeskus asetuksen 49 artiklan mukaisesti (ks. luonnoksen s. 18 ja 49). Ehdotettujen muutosten tarkoituksenmukaisuutta arvioitaessa on kuitenkin otettava huomioon mm. se, että kansallinen laki muodostuu monimutkaiseksi ja vaikeasti hallittavaksi. Sijoittajan on myös vaikea arvioida eroa suoran omistuksen ja moniportaisen omistuksen kautta toteutetun yksilöllisen asiakaserottelun välillä. Vaikka esityksen perusteluista voi paikoin saada toisenlaisen vaikutelman, sijoittajan oikeudellinen asema – esimerkiksi suoja erilaisissa maksukyvyttömyystilanteissa – ei ole täysin vastaava riippumatta siitä, valitseeko hän suoran omistuksen vai moniportaisessa omistuksessa toteutetun yksilöllisen asiakaserottelun. Lisäksi sijoittajan yhtiöoikeudellinen asema näissä vaihtoehtoisissa on merkittävästi erilainen. Ehdotettuun yksilöllisesti asiakaseroteltuun tiliin liittyvän omistaja-

tiedon mahdollista hyödyntämistä yhtiöoikeudellisesti ei ole mahdollista arvioida riittävän kattavasti nyt ehdotettavien lainmuutosten yhteydessä. Toisaalta ehdotuksen yleisperusteluissa (s. 21) mainituista syistä johtuen tällaisten omistuksen julkisuuden toteuttamiseksi kerättävien tietojen hyödyntäminen yhtiöoikeudellisten oikeuksien käytön edellytyksenä ei liene mahdollista.

Esitysluonnoksen mukaan tavoitteena on, että julkisen kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden omistuksen yleisöjulkisuus voidaan pitää nykytasolla. Tämän tavoitteen suhde ehdotukseen, jolla nykyisestä poiketen suomalaisille sijoittajille sallittaisiin moniportainen yksilöllisesti asiakaseroteltu säilytys suoran tilin vaihtoehtona, jää kuitenkin epäselväksi. Ensinnäkään luonnoksesta ei selkeästi ilmene, miten omistuksen julkisuus toteutuisi Suomen arvopaperikeskusta käyttäessä, jos moniportainen säilytysketju ulottuu ulkomaiseen säilyttäjään, jolla ei ole velvollisuutta toimittaa omistajatietoja arvopaperikeskukselle. Toiseksi esitysluonnoksessa ei ole selkeästi analysoitu, miten kansallisten yksilöllistä asiakaserottelua koskevien vaatimusten muuttaminen mahdollisesti vaikuttaa yleisöjulkisuuden toteutumiseen tilanteessa, jossa käytetään ulkomaista arvopaperikeskusta asetuksen 49 artiklan mukaisesti. Muutos, jonka tavoitteena on helpottaa mahdollisuuksia ulkomaisen arvopaperikeskuksen käyttöön ja lisätä kilpailua, voi samalla – asetuksen 38(5) artiklan tulkinnasta riippuen – heikentää omistajatietojen saatavuutta ulkomaista arvopaperikeskusta käytettäessä.

Valmistelun kiireellisestä aikataulusta johtuen lakiluonnokset ovat paikoin epäselviä ja teknisesti puutteellisia. Oikeusministeriö pyrkii vielä mahdollisuuksien mukaan toimittamaan näitä seikkoja koskevia yksityiskohtaisia huomioita erikseen valtiovarainministeriölle. Oikeusministeriö pitää esityksen yleistä teknistä viimeistelemättömyyttä ongelmallisena ottaen huomioon, että esitystä ei ehditä tarkastuttaa oikeusministeriön laintarkastusyksikössä, jos ehdotus on tarkoitus antaa käsiteltäväksi nykyiselle eduskunnalle.

Ylijohtaja



Asko Välimaa

Lainsäädäntöjohtaja



Antti T. Leinonen