

Valtiovarainministeriö
valtiovarainministerio@vm.fi
PL 28
00023 Valtioneuvosto

VM004:00/2009

Arvopaperimarkkinalain uudistaminen

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus-työryhmän muistiosta. Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry esittää lausuntonaan seuraavaa.

SAK antoi vuonna 2008 lausunnon arvopaperimarkkinalainsäädännön uudistamista käsitelleestä arviomuistiosta. SAK nosti tuolloin lausunnossaan lakiuudistuksen lähtökohdiksi markkinoiden läpinäkyvyyden, tehokkuuden sekä palveluita käyttävien asiakkaiden ja etujen turvaamisen. SAK korosti myös väärinkäytösten ja keinottelun estämistä lain säännösten avulla sekä sijoittajansuojan säilymistä korkealla tasolla. Nämä periaatteet ovat tärkeitä myös nyt valmistuneen työryhmän esitystä arvioitaessa.

Lakiesitysluonnos ei sisällä ehdotusta yleiseksi lain tavoitesäännökseksi. Yleisen tavoitesäännöksen kirjaamista lakiin tulisi kuitenkin vielä harkita jatkovalmistelussa. Lain yleistavoitteen avulla voidaan ohjata valvoja toiminnassaan ja sillä voi olla muutenkin merkitystä lain soveltamisessa ja tulkinnassa.

Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta pohtineen työryhmän mietinnön olennainen osa on professori Eva Liljeblomin tekemä selvitys arvopaperien hallintarekisteröinnin kehittämisestä.

Selvitysmies Liljeblomin toimeksiannossa todetaan mm., että tehtävänä on valmistella "arvopaperien moniportaista hallintaa koskevat tarvittavat lainsäädäntömuutosehdotukset, kuitenkin niin, että omistajakohtainen järjestelmä on vaihtoehto moniportaiselle järjestelmälle ja että sijoittajilla on valintamahdollisuus järjestelmien välillä". Tällainen toimeksianto on jo sinänsä ongelmallinen, ikään kuin päätös moniportaisesta hallintorekisteristä oli tehty jo ennen selvitystyön alkamista, ja että varsinainen selvitystyö olisi koskenut jo tehdyn valinnan perustelemista.

Suomalaisten pörssiyritysten omistusten hallintarekisteröinti on ollut mahdollista vuodesta 1991 lähtien. Vuodesta 2010 lähtien myös sijoitusrahasto-osuudet on hallintarekisteröity. Omistajan sijasta rekisteriin on merkitty omistuksen hoitaja. Voimassa olevan lain mukaan tämä mahdollisuus on tarjolla vain ulkomaiselle sijoittajataholle. Suomalaisten tahojen on ollut varsin helppoa tekeytyä ulkomaalaisiksi tavalla, jota verottaja ei ole voinut

tarkistaa. Verohallinnon tietojen mukaan vuonna 2008 jo noin puolet arvo-osuusjärjestelmässä maksetuista osingoista verotettiin 0-veroprosentilla.

Nyt työryhmä ehdottaa, että arvopaperien hallintarekisteröinti pitäisi sallia myös kotimaisille sijoittajille. Samoin esitetään, että arvopaperitilejä ei säilytettäisi enää omistajakohtaisesti arvopaperikeskuksen (Euroclear Finland) järjestelmässä, vaan myös pankkien järjestelmissä.

Perustelut ehdotuksille tulevat suurelta osin selvitysmiehen ehdotuksesta. Niiden mukaan muut maat ovat jo pääosin siirtyneet moniportaiseen menettelyyn, ja siksi Suomenkin on seurattava perässä. Mutta selvitystyössä ei ole noteerattu sitä tosiasiaa, että moniportaisessa mallissa on yleisesti käytössä ns. palautusmenettely, jossa osingoista pidätetään ensin kussakin maassa voimassa oleva lähdevero, josta sitten voi anoa palautusta identifioimalla itsensä jonkin toisen maan kansalaiseksi.

Liljeblomin selvitystyö perustuu valikoituihin ja tarkoitushakuisiin laskelmiin. Niiden mukaan työryhmän esittämät uudistukset lisäisivät suomalaisen markkinapaikan kilpailukykyä. Säästöt moniportaisen hallintarekisterin kauppakuluissa olisivat vain 2 - 3 miljoonaa vuodessa. Jos laskelmissa otetaan huomioon myös moniportaiselle järjestelmälle tyypilliset lisääntyneet säilytyskustannukset, säästöä tuskin tulee. Jos veronkierto hajautetussa ja yleisöltä salatussa omistamisessa lisääntyy, on uudistuksen seurauksena säästöjen sijasta kustannusten lisääntyminen.

Selvitystyössä ei ole lainkaan huomioitu eduskunnan tarkastusvaliokunnan tilaaman tutkimuksen tuloksia harmaasta taloudesta (Harmaa Hirvi, 2010). Tutkimuksen mukaan vuonna 2008 verottajalle jäi ilmoittamatta 10 – 14 miljardia veronalaista tuloa, josta veromenetykset olivat 4.5 – 5.5 miljardia. Tästä sijoitustuottojen vuodot olisivat 500 – 800 miljoonaa euroa vuodessa, mutta potentiaaliset vuodot tästä ikuisuuteen kymmeniä miljardeja.

On siis kaikki syy olettaa, että työryhmän ehdotukset lisäävät verovuotoja myös siinä tapauksessa, että verottajalle säädettäisiin oikeus todellista omistamista koskeviin tietoihin. Todellisen hyödynsaajan henkilöllisyys verotusta varten tuskin käytännössä selviäisi sen paremmin kuin nykyäänkään. Kun tehokkaita varmentamiskeinoja verottajalla ei ole, vero määräytyisi viime kädessä verovelvollisen omantunnon mukaan. Muiden tuotannon tekijätulojen osalta tämä ei ole mahdollista. On syytä olettaa, että näin syntyneet verovuodot maksettaisiin lopulta muilla verovelvollisilla kuten palkansaajilla.

Ehdotus, jonka mukaan ”piensijoittajien” nimet salattaisiin, on ristiriidassa paitsi julkisuusperiaatteen myös toimijoiden täyttää tietämystä koskevan oletuksen kanssa, oletuksen jota ilman markkinat eivät taloustieteen oppikirjan mukaan voi tehtäväänsä hoitaa. Tämä pätee varmasti myös arvopaperimarkkinoihin. Tähän asiaan on kiinnittänyt huomiota myös Osakesäästäjien keskusliitto. Omistusten salaaminen vaikeuttaisi myös olennaisesti päättäjien sidonnaisuuksien julkista arviointia.

Työllisyys ja kestävä kasvu/JM

6.5.2011

Työryhmän toimeksiannon mukaan tavoitteena oli arvopaperilainsäädännön yhteensovittaminen ja yksinkertaistaminen. Mutta käytännössä ehdotusten ja niiden perustelujen valmistelu on pahasti kesken, ja nykymuodossa esitys johtaisi entistä ristiriitaisempaan ja vaikeammin hallittavaan järjestelmään. Puutteellisen valmistelun vuoksi esityksen suorat ja epäsuorat taloudelliset vaikutukset vaativat täsmennystä, kuten mm. Oikeusministeriö ja arvopaperikeskus (Euroclear Finland) työryhmän mietintöön jätetyissä lausunnoissa ovat todenneet.

Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry