VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Arvopaperien säilytysmallien laajentumisen ja yhdentyvien markkinarakenteiden toteutumisen arviointi sekä arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanon valmistelu

Työryhmämuistio
VM 033:00/2014

Heinäkuu 2014

Valtiovarainministeriölle

1. Työryhmän toimeksianto

Valtiovarainministeriö asetti 21.3.2014 työryhmän arvioimaan, miten arvopaperien säilytysmallien laajentuminen ja yhdentyvät markkinarakenteet voidaan mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla toteuttaa ottaen huomioon tärkeät osakeomistuksen julkisuuteen liittyvät näkökohdat sekä valmistelemaan arvopaperikeskusasetuksen (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta) voimaantulon johdosta tarvittavat lainsäädäntömuutokset.

Työryhmän tehtävänä oli ehdottaa tarpeellisia muutoksia lakiin arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta (749/2012), lakiin arvo-osuustileistä (827/1991), lakiin arvopaperitileistä (750/2012), osakeyhtiölakiin (624/2006) sekä muihin tarvittaviin lakeihin.

Työryhmän oli otettava huomioon erityisesti seuraavat tavoitteet:

1) kansallisen lainsäädännön yhteensopivuus arvopaperimarkkinoiden avautumista ja kansallisten raja-aitojen poistumista koskevien arvopaperikeskusasetuksen säännösten ja tavoitteiden kanssa;

2) yhteismarkkinoiden hyötyjen kanavoituminen suomalaisille markkinaosapuolille ja sijoittajille;

3) suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän mahdollisuus integroitua tehokkaasti EU-alueen arvopaperimarkkinoiden infrastruktuuriin;

4) arvopaperien moniportaista hallintaa käyttävän sijoittajan sijoittajansuojan parantaminen arvopaperikeskukselle ja sen osapuolille asetettavien erotteluvaatimusten johdosta;

5) hallitusohjelman mukainen tavoite arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla; sekä

6) pyrkimys löytää ratkaisu omistajatietojen keräämiseksi, säilyttämiseksi ja julkisena pitämiseksi mallilla, joka mahdollistaisi sen, että suomalaisten sijoittajien omistusta koskeva tieto voidaan pitää julkisesti saatavilla.

Toimeksiantonsa mukaisesti työryhmän tuli työssään erityisesti:

i. sovittaa arvopaperimarkkinalainsäädännön muutokset yhteen vastaavien verolakimuutosten kanssa kansainvälisten verotietojen vaihtamisen tukemiseksi;

ii. selvittää tarvetta ja mahdollisuuksia edellyttää suomalaiselta arvopaperikeskukselta piensijoittajille ilmaisen säilytyspalvelun tuottamista jatkossakin;

iii. ottaa huomioon EU:ssa valmisteilla oleva muutos direktiiviin 2007/36/EY osakkeenomistajan eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa yhtiöissä, jolla on tarkoitus velvoittaa arvopaperien säilyttäjät toimittamaan tiedot osakkeenomistajista arvopaperien liikkeeseenlaskijalle;

iv. ottaa huomioon komission ehdotus direktiiviksi rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesuun ja terrorismin rahoitukseen, jolla kumottaisiin voimassa oleva niin sanottu kolmas rahanpesudirektiivi (2005/60/EY), ja jossa ehdotetaan muun muassa jäsenvaltiolle velvollisuutta huolehtia siitä, että sen alueelle sijoittautuneet yhteisöt tai oikeussubjektit hankkivat riittävät, tarkat ja ajantasaiset tiedot tosiasiallisista omistajistaan ja edunsaajistaan ja pitävät niitä tietoja yllä; sekä

v. selvittää piensijoittajien oikeutta tietynasteiseen yksityisyydensuojaan toisin kuin sisäpiiriläisillä tai muilla, esimerkiksi poliittisesti merkittävässä päätöksentekoasemassa olevilla.

Valtiovarainministeriö asetti 26.3.2014 erillisen seurantaryhmän seuraamaan ja arvioimaan työryhmän työtä osakeomistuksen julkisuuteen liittyvien ehdotusten osalta.

2. Työryhmän järjestäytyminen ja työn organisointi

Työryhmän puheenjohtajaksi määrättiin erityisasiantuntija Annina Tanhuanpää valtiovarainministeriöstä. Työryhmän jäseniksi määrättiin neuvotteleva virkamies Armi Taipale valtiovarainministeriöstä, tutkija Markus Tervonen oikeusministeriöstä, Vice President Corporate Legal Riikka Tieaho Nokia Oyj:sta Elinkeinonkeinoelämän keskusliiton nimittämänä, lakiasianjohtaja Jorma Yli-Jaakkola Euroclear Finland Oy:sta ja johtaja Janne Palvalin Nordea Pankki Suomi Oyj:sta Finanssialan Keskusliiton nimittämänä. Työryhmän sihteeriksi määrättiin finanssineuvos Harry Leinonen valtiovarainministeriöstä.

Toimeksiantonsa mukaan työryhmä voi kutsua työnsä tueksi pysyviä asiantuntijoita ja asettaa työnsä tueksi valmisteluryhmiä.

Työryhmän tuli saada työnsä valmiiksi 30.6.2014 mennessä.

Seurantaryhmään määrättiin puheenjohtajaksi osastopäällikkö Pentti Pikkarainen valtiovarainministeriöstä. Seurantaryhmän jäseniksi määrättiin ekonomisti Jenni Koskinen Suomen Pankista, johtava neuvonantaja Sonja Lohse Finanssivalvonnasta, poliisitarkastaja Tarmo Lamminaho Poliisihallituksesta, ylitarkastaja Eeva Tiira Verohallinnon harmaan talouden selvitysyksiköstä, erikoistutkija Pirjo Aspinen Kilpailu- ja Kuluttajavirastosta, johtaja Hannu Rautiainen Elinkeinoelämän keskusliitosta, johtava lakimies Tuomas

Majuri Finanssialan Keskusliitosta, juristi Valtteri Aaltonen Suomen Journalistiliitosta, lakimies Joona Heinola NASDAQ OMX Helsinki Oy:sta, varatuomari Raimo Repo Osakesäästäjien Keskusliitto ry:stä, toimitusjohtaja Sari Lounasmeri Suomen Pörssisäätiöstä, ylitarkastaja Heikki Partanen Tietosuojavaltuutetun toimistosta sekä puheenjohtaja Erkki Laukkanen Transparency Suomi ry:stä. Seurantaryhmän sihteereinä toimivat valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosaston virkamiehet. Seurantaryhmällä oli mahdollisuus kuulla asiantuntijoita.

Työryhmä on pitänyt 12 kokousta. Työryhmä ei ole järjestänyt ehdotuksistaan kuulemistilaisuutta eikä ole kutsunut kuultavaksi asiantuntijoita lukuun ottamatta työryhmän ehdotuksiin liittyvien verolakien esittelyä valtiovarainministeriön vero-osaston toimesta. Ehdotusten laajakantoisuuden vuoksi on tärkeää, että jatkovalmistelu on mahdollisimman avointa ja että siinä kuullaan monipuolisesti eri sidosryhmiä. Johtuen arvopaperikeskusasetuksen voimaantulosta syksyn 2014 aikana ja tarpeesta saattaa hallituksen esitys eduskunnalle mahdollisimman nopeasti, ei työryhmällä ole ollut mahdollisuutta pyytää työryhmän työlle lisäaikaa.

Seurantaryhmä on kokoontunut kolme kertaa. Työryhmä on hyödyntänyt seurantaryhmästä saatua osakeomistuksien yleisöjulkisuutta koskevaa palautetta laatiessaan ehdotustaan.

3. Työryhmän ehdotusten tavoitteet ja asetuksen voimaansaattaminen EU-oikeuden mukaisesti

Arvopaperikeskusasetusta koskevat ns. trilogi-neuvottelut komission, neuvoston ja parlamentin välillä on saatu päätökseen, mutta parlamentti ei ole vielä hyväksynyt asetusta lopullisesti. Parlamentti voi vielä teoriassa tehdä muutoksia asetuksen sisältöön, mutta se on hyvin epätodennäköistä. Työryhmä on siten tehnyt ehdotuksensa asetuksen luonnoksen perusteella ja perustanut ehdotuksensa arvioon asetuksen voimaantulosta syksyllä 2014.

Asetus on sellaisenaan sovellettavaa oikeutta ja asetus tulee voimaan 20. päivänä sen julkaisusta EU:n virallisessa lehdessä. Kansallinen säädösvalmistelu on siten tarve tehdä valmiiksi mahdollisimman pitkälle etukäteen, jotta hallituksen esitys olisi valmis annettavaksi eduskunnalle asetuksen voimaantulon aikoihin.

Asetuksen keskeinen tavoite on vapauttaa kilpailua EU-alueella toimivien arvopaperikeskusten välillä sallimalla sekä arvopaperikeskuspalvelujen tarjoaminen EU-passilla että liikkeeseenlaskijoille oikeus jatkossa vapaasti valita se EU-alueella toimiva arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen. Asetuksen yksi keskeinen tavoite on avata kilpailua arvopaperikeskusten välillä ja vähentää markkinatoimijoiden riippuvuutta yksittäisestä infrastruktuurin tuottajasta. Suomen lainsäädännöllä ei voida säännellä tai rajoittaa muissa maissa käytössä olevia arvopaperien säilytysjärjestelmiä eikä muutoinkaan estää säilyttämästä suomalaisten omistamia arvopapereita. Asetuksen johdosta jatkossa ei voida myöskään estää suomalaisia listayhtiöitä laskemasta liikkeeseen osakkeitaan muissa Euroopan arvopaperikeskuksissa. Suomen voimassaolevaan lainsäädäntöön, mukaan lukien arvopapereiden säilytysjärjestelmät, on siten perusteltua tehdä ne muutokset, joita asetuksen tavoitteet kilpailun avaamisesta vaativat. Lisäksi on huomattava, että

EU-oikeudella on epäselvässä tilanteessa etusija kansalliseen lainsäädäntöön nähden (*kansallisen oikeuden syrjäyttävä vaikutus*).

Työryhmän ehdotusten päätavoitteena on turvata Suomen lain mukaisesti rekisteröidylle osakeyhtiölle, jonka liikkeeseen laskema osake on julkisen kaupankäynnin kohteena, jatkossa oikeus vapaasti valita arvopaperikeskus, jossa se laskee liikkeeseen arvopapereitaan. Arvopaperikeskuksella olisi kuitenkin oltava asetuksen mukainen toimilupa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa. Voimassa olevan lain mukaan osakkeiden liikkeeseenlasku tulee tehdä Suomessa toimiluvan saaneessa arvopaperikeskuksessa, mutta asetus vapauttaa liikkeeseenlaskut kilpailulle.

Työryhmän merkittävä ehdotus on lisäksi avata arvopaperien säilytystoiminta kilpailulle sallimalla suomalaiselle sijoittajalle jatkossa oikeus valita omistustensa säilytykseen suoraan hallitun arvo-osuustilin rinnalla myös hallintarekisteröity tili. Jatkossa päätös sopivasta säilytysmallista olisi sijoittajalla itsellään oman riski- ja omistusprofiilinsa mukaisesti. Tämä parantaisi ulkomaisten palveluntarjoajien mahdollisuuksia tarjota säilytyspalveluita suomalaisille sijoittajille ja edistäisi sijoittajan mahdollisuutta kilpailuttaa palveluntarjoajia kuten omistaessaan ulkomaisten pörssiyhtiöiden osakkeita tai muita rahoitusvälineitä. Asetuksen mukaisesti arvopaperien säilyttäjä joutuu kuvamaan säilytykseen liittyvät riskit ja kustannukset sijoittajalle.

Arvopaperien moniportaisen hallinnan avaaminen suomalaisille sijoittajille on työryhmän käsityksen mukaan tarkoituksenmukainen ratkaisu myös siksi, että lisäämällä suomalaisten sijoittajien tosiasiallisia mahdollisuuksia hyödyntää avoimia kilpailtuja EU-markkinoita voidaan varmistaa suomalaisille yrityksille rahoitusta kilpailukykyisillä kustannuksilla myös jatkossa.

Työryhmä pyrkii lisäksi ehdotuksillaan estämään ne tilanteet, joissa kansallisessa lainsäädännössä ei sinänsä olisi muodollisia esteitä kilpailulle, mutta säännökset kokonaisuutena tarkastellen muodostaisivat tosiasiallisen kilpailun esteen. Tosiasiallisilla kilpailun esteillä työryhmä tarkoittaa säännöksiä, jotka vain Suomessa toimiluvan saanut ja asemansa vakiinnuttanut toimija pystyisi täyttämään.

Sekä työryhmän että seurantaryhmän työssä on painottunut keskustelu asetuksen vaikutuksesta siihen, voitaisiinko Suomessa jatkossakin ylläpitää suomalaisen osakeyhtiön liikkeeseen laskemien arvopaperien suoran hallinnan pakkoa suomalaisille sijoittajille. Erityisen huomion kohteena on ollut asetuksen 38 artikla. Artikla 38 koskee arvopaperikeskuksen osapuolten ja niiden asiakkaiden arvopaperien suojaamista arvopaperien moniportaisessa säilytyksessä tapahtuvalla erottelulla. Artiklan mukaan jatkossa arvopaperikeskuksen osapuolten on tarjottava asiakkailleen vähintään mahdollisuus valita yhteisesti erotellun asiakastilin ja yksilöllisesti erotellun asiakastilin välillä. Artiklan muotoilu yksilöllisestä ja yhteisöllisestä asiakaserottelusta on kuitenkin tulkinnanvarainen, mistä johtuen artiklan suhteesta suoran omistuksen pakkoon on käyty työryhmän valmistelussa pitkiä keskusteluita. Työryhmä on tullut arvioon, jonka mukaan yksilöllinen asiakaserottelu koskee ennen kaikkea asetuksessa arvopaperien moniportaisen hallinnan järjestelmää, mutta on epäselvää, koskeeko säännös myös suoran omistuksen järjestelmää. Yksilöllinen asiakaserottelu on arvopaperien moniportaisessa säilytyksessä jo nyt Suomessa voimassa olevan lainsäädännön mukaan mahdollista, sillä arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n 2 momentin säännös mahdollisuudesta kirjata arvo-osuustilille vain yhden asiak-

kaan omistamia arvo-osuuksia täyttää asetuksen 38 artiklan vaatimuksen yksilöllisesti erotellusta asiakastilistä. Lisäksi arvopaperitileistä annetun lain 3 §:n arvopaperitiliä koskevan säännöksen mukaan säilyttäjän on pidettävä säilyttämistään arvopapereista asiakaskohtaisia arvopaperitilejä. Jos Suomen lainsäädännön lähtökohdaksi otettaisiin pakollinen asiakaskohtainen erottelu, tarkoittaisi tämä sitä, että osapuolen olisi tarjottava suomalaisille moniportaisesti hallittua asiakaskohtaisesti eroteltua tiliä tai vaihtoehtoisesti suoran hallinnan tiliä.

Jos jatkossakin edellytettäisiin, että suomalaiset sijoittajat käyttävät ainoastaan arvopaperien suoraa hallintaa, oltaisiin helposti tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden käyttäminen rajoittuisi. Ainoastaan muutamat ulkomaiset arvopaperikeskukset tarjoavat arvopaperien suoraa hallintaa. Suoran omistuksen aiheuttaman rajoituksen voimakkuutta lisäisi vielä se, että suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden tulisi käyttää sellaisia arvopaperikeskuksia, jotka tarjoavat suoria tilejä tilinhoitajamallin kautta. Tämä rajaisi valinnan kohteena olevien arvopaperikeskusten joukkoa vielä entisestään yksinomaan Ruotsiin, koska suorien arvo-osuustilien tarjoaminen sijoittajille ei ole sellaista asetuksen liitteessä A tarkoitettua pakollista ydinpalvelua, jota kaikkien arvopaperikeskusten olisi pakko tarjota. Suoran omistuksen pakon ylläpitäminen ei myöskään vapauttaisi kilpailua säilytystoiminnassa arvopaperikeskuksen ja suomalaisten ja ulkomaisten säilyttäjäpankkien kesken. Tämä lisäisi entisestään suomalaisten toimijoiden, niin liikkeeseenlaskijoiden kuin sijoittajienkin riippuvuutta yhdestä infrastruktuuritoimijasta.

4. Työryhmän keskeiset ehdotukset

Työryhmän on katsonut, että arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon johdosta on kansalliseen lainsäädäntöön tehtävä teknisluonteisten yhteensovittamista tarkoittavien muutosten lisäksi muutama merkittävä uudistus. Nämä ovat arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluetteloiden ylläpidon siirtäminen yhtiölle itselleen, hallintarekisteröinnin laajennus sekä yleisöjulkisen omistajarekisterin perustaminen.

Työryhmä ehdottaa, että arvopaperin liikkeeseenlaskijalla, joka on rekisteröity Suomessa ja jonka osake on liitetty arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään, on velvollisuus jatkossa pitää yllä omistajistaan osakasluetteloa. Osakasluetteloon merkitään osakkeenomistaja tai hallintarekisteröinnin hoitaja. Liikkeeseenlaskija voi ulkoistaa tehtävän myös esimerkiksi valitsemalleen suomalaiselle tai ulkomaiselle arvopaperikeskukselle taikka kolmannelle osapuolelle. Liikkeeseenlaskijan olisi sovittava arvopaperikeskuksen tai muun omistajatietoja keräävän tahon kanssa tietojen toimittamisesta. Osakasluettelo olisi nykytilaa vastaavasti julkinen.

Viranomaisten tiedonsaannin turvaamiseksi arvopaperien hallintarekisteröinnin hoitajalla ja säilyttäjällä, joka toimii Suomessa, olisi velvollisuus toimittaa viranomaiselle ja liikkeeseenlaskijalle pyynnöstä tiedot arvopaperin omistajasta. Säilyttäjän olisi huolehdittava tietojensaannin turvaamisesta säilytysketjussa sopimuksin. Finanssivalvonta voisi määrätä säilyttäjälle hallinnollisen seuraamuksen velvoitteen rikkomisesta. Säilytysketjulla olisi ensisijainen velvollisuus toimittaa tietoa suomalaisesta sijoittajasta, joka on hallintarekisteröinnyt suomalaiset osakeomistuksensa. Toissijaisesti vastuu tietojen toimittamisesta

viranomaisille olisi arvopaperien suomalaisella liikkeeseenlaskijalla, joka on arvopaperien säilytysketjussa se taho, joka on aina Suomessa.

Työryhmä ehdottaa, että Patentti- ja rekisterihallitus pitäisi jatkossa yleisöjulkista rekisteriä julkisen kaupankäynnin kohteena olevien suomalaisten osakeyhtiöiden suomalaisista osakkeenomistajista. Tiedot kerättäisiin neljä kertaa vuodessa Patentti- ja rekisterihallituksen määräämänä ajankohtana sekä suoraan että moniportaisesti hallituista tileistä. Tiedot kerättäisiin 500 osaketta ylittävistä omistuksista, jolla edistettäisiin piensijoittajien yksityisyyden suojaa. Työryhmän tekemien selvitysten perusteella 1,3 miljoonasta arvo-osuustileistä yli miljoona tiliä on sellaisia, joilla ei ole arvopaperikauppoja vuoden aikana, eikä rajan alittavia omistuksia ole pidettävä sidonnaisuuksien kannalta merkittävinä. Liikkeeseenlaskijan ja Suomessa toimivan hallintarekisteröinnin hoitajan tai alisäilyttäjän olisi toimitettava tiedot rekisteriin. Myös osakkeenomistajalla olisi velvollisuus huolehtia siitä, että omistustiedot on merkitty rekisteriin. Työryhmä esittää lisäksi, että poliittisesti vaikutusvaltaisessa asemassa olevat henkilöt eivät voisi hallintarekisteröidä arvo-osuuksiaan ja siten näiden henkilöiden omistukset olisivat päivätasoisesti julkisia.

Vastuu tietojen toimittamisesta julkiseen omistajarekisteriin olisi suoraan hallittujen osakkeiden omistajia koskevien tietojen toimittamisesta liikkeeseenlaskijalla. Liikkeeseenlaskija toimittaisi tällöin rekisteriin osakasluettelon. Vastuu hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien tietojen toimittamisesta olisi ensisijaisesti hallintarekisteröinnin hoitajalla ja sekä säilyttäjällä ja alisäilyttäjällä. Jos arvopaperien säilytysketju on ulkomailla ja ainoa Suomessa toimiva taho on liikkeeseenlaskija, liikkeeseenlaskijan olisi pyydettävä ulkomaista arvopaperikeskusta tai kolmatta osapuolta toimittamaan osakkeenomistajia koskevat tiedot. Jos liikkeeseenlaskija ei toimita osakasluetteloa rekisteriin tai hallintarekisteröityjen osakkeiden suomalaisia omistajia koskevia tietoja, ja kyse on järjestelmällisestä ja toistuvasta rikkomuksesta, liikkeeseenlaskijalle määrätään rikemaksu. Jos osakeyhtiö on laskenut osakkeet liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa ja on laatinut arvopaperikeskuksen kanssa sopimuksen omistajatietojen toimittamisesta sekä pyytää näitä tietoja niiden toimittamiseksi julkiseen omistajarekisteriin, liikkeeseenlaskija olisi toiminut huolellisuusvelvoitteensa mukaisesti omistajatietojen saamiseksi. Jos toimitetuissa tiedoissa on yksittäisiä puutteita, joita liikkeeseenlaskijan ei voida kohtuudella edellyttävän havaitsevan, liikkeeseenlaskija ei vastaisi tällaisista virheistä.

Työryhmä on pitänyt asetuksen johdosta tarpeellisena ehdottaa sijoittajalle ilmaisista, mutta liikkeeseenlaskijan kustantamista arvo-osuustileistä luopumista, sillä asetuksen voimaan tulon jälkeen arvopaperikeskusta ei voida enää lakisääteisesti velvoittaa niitä tarjoamaan.

Työryhmän ehdotukset on laadittu toimeksiannon mukaisesti hallituksen esityksen muotoon. Ehdotus koostuu yhdestä uudesta laista sekä seitsemästä muutoslaista. Työryhmän ehdotusten liitteenä on luonnos uudeksi laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä luonnokset muutoslaeiksi osakeyhtiölaista, arvopaperitililaista, arvo-osuustileistä annetusta laista, Finanssivalvonnasta annetusta laista, sijoitusrahastolaista, sijoituspalvelulaista sekä eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetusta laista.

Työryhmä on seurannut tiivisti EU:ssa valmisteilla olevaa muutosta direktiiviin 2007/36/EY osakkeenomistajan eräiden oikeuksien käyttämisestä julkisesti noteeratuissa

yhtiöissä. Muutoksen tarkoituksena on velvoittaa arvopaperien säilyttäjät toimittamaan tiedot osakkeenomistajista arvopaperien liikkeeseenlaskijalle. Lisäksi työryhmä on ottanut huomioon komission ehdotuksen uudeksi rahanpesudirektiiviksi, jossa ehdotetaan jäsenvaltiolle velvollisuutta huolehtia siitä, että sen alueelle sijoittautuneet yhteisöt tai oikeussubjektit hankkivat riittävät, tarkat ja ajantasaiset tiedot tosiasiallisista omistajistaan ja edunsaajistaan ja pitävät niitä tietoja yllä. Työryhmän ehdotus velvollisuudesta selvittää arvopaperien lopullinen omistaja moniportaisessa säilytysketjussa sekä ehdotettava uusi keskitetty omistajarekisteri ennakoivat edellä mainittujen direktiivien säännöksiä.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantultua useista arvopaperikeskustoimintaa koskevista säännöksistä säädetään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain sijasta asetuksessa. Tästä syystä ehdotetaan sekä useiden lain säännösten kumoamista, teknisluonteisia viittauksia asetukseen että rakenteellista säännösten uudelleen järjestämistä. Lisäksi lakiin ehdotetaan siirrettävän osakeyhtiölaista arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien osakkeiden osalta arvo-osuusjärjestelmää koskevia säännöksiä. Muutosehdotusten suuresta määrästä johtuen työryhmä ehdottaa, että arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettu laki kumotaan ja annetaan uusi samansisältöinen ja samanniminen laki.

Lain 2 lukuun ehdotetaan siirrettävän keskusvastapuolia koskeva sääntely voimassa olevan lain 4 luvusta, sillä markkinarakennetoimija-asetuksen voimaantulon jälkeen keskusvastapuolisääntelyä ei viittaussäännöksiä lukuun ottamatta kansallisessa laissa enää ole. Samalla uuteen lakiin tehtäisiin kokonainen oma 4 lukunsa niille osakeyhtiölain säännöksille, jotka koskevat arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakkeita. Niiltä osin, kun kansallinen lainsäädäntö ei ole ristiriidassa asetuksen kanssa, arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa ehdotetaan säilytettävän arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskevia kansallisia, toimintaa tukevia säännöksiä.

Osakeyhtiölaista siirrettävien säännösten lisäksi uudessa 4 luvussa ehdotetaan säädettävän rajat ylittävästä soveltamisalasta, jonka mukaan luvun säännöksiä sovellettaisiin siitä riippumatta, laskisiko suomalainen yhtiö arvopaperinsa liikkeelle Suomessa toimivassa arvopaperikeskuksessa vai ulkomailla. Käytännössä kilpailun vapautuminen tulee merkitsemään sitä, että tieto arvopaperin omistajasta hajaantuu usealle arvopaperikeskukselle. Tästä syystä suomalaiselle arvopaperikeskukselle ei enää ehdoteta säädettävän lakisääteistä velvollisuutta ylläpitää osakasluetteloja, vaikka se voisi niitä edelleen vapaaehtoisesti tarjota lisäpalveluna EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaisesti. Liikkeeseenlaskijalla on kuitenkin velvollisuus huolehtia siitä, että osakasluettelo on julkisesti saatavilla.

Koska osakkeiden omistajia koskeva tieto saattaa hajaantua jatkossa eri jäsenvaltioihin eikä suomalaisten omistuksia koskevia tietoja ole enää saatavissa arvopaperikeskuksen ylläpitämästä rekisteristä, työryhmä ehdottaa perustettavaksi uuden yleisöjulkisen rekisterin. Rekisteriä ylläpitäisi työryhmän ehdotusten mukaan Patentti- ja rekisterihallitus. Rekisteriin kerättäisiin neljä kertaa vuodessa tiedot liikkeeseenlaskijan osakasluettelolta suomalaisista osakkeenomistajista, joiden omistus on yli 500 osaketta. Ilmoituksen rekisteriin tekisi joko liikkeeseenlaskija tai muu sen valtuuttama taho, kuten Suomessa toimiva hallintarekisteröinnin hoitaja tai tämän Suomessa toimiva alisäilyttäjä. Myös osak-

keenomistajalla olisi vastuu tarkistaa, että hänen tietonsa on asianmukaisesti merkitty rekisteriin. Työryhmän tekemien selvitysten perusteella arvo-osuustileistä valtaosa, yli miljoona tiliä, on sellaisia, joilla ei ole arvopaperikauppoja vuoden aikana. Kaikille tileille, joille maksetaan osinkoa tai muuta hyvitystä vuoden aikana, tulee kuitenkin vähintään kyseinen tuotonmaksutapahtuma. Edes neljännesvuosittain kauppaa käydään muutamalla sadallatuhannella tilillä koko arvo-osuustilien määrästä (noin 1,3 miljoonaa tiliä). Aktiivisia tilejä, joilla käydään kauppaa päivittäin, on vain joitakin satoja, eli alle prosentti arvo-osuustileistä. Aktiivisista tileistä valtaosa on jo nyt hallintarekisteröityjä tilejä, joista ei ole saatavilla minkäänlaisia päiväkohtaisia tietoja. Työryhmä on lisäksi pitänyt tärkeänä, että piensijoittajalla on oikeus perustuslain turvaamaan yksityisyydensuojaan, joten työryhmä ehdottaa yleisöjulkisuuden rajaamista yli 500 osakkeen omistukseen.

Muutoksena voimassa olevan lain 5 lukuun, uuden lain 5 luvussa ehdotetaan yhdistettävän saman luvun alle selvitysosapuolia ja tilinhoitajia kokeva sääntely. Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja ovat usein yksi ja sama toimija, joten olisi luontevaa, että heitä koskeva sääntely on yhdessä luvussa. Lain 6 lukuun jäisivät tällöin arvo-osuusjärjestelmää sekä kirjaus- ja selvitysrahastoa koskeva sääntely. Lukuun ehdotetaan lisäksi siirrettävän voimassa olevan lain 8 luvun 1 §:n sääntely hallintarekisteröinnistä.

Työryhmä ehdottaa, että sekä ulkomaiset että suomalaiset osakkeenomistajat voisivat vapaasti valita, merkitäänkö osakkeenomistajan omistama, julkisen kaupankäynnin kohteena olevan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön osake yhtiön osakasluetteloon osakkeenomistajan nimiin (suora hallinta) tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin (hallintarekisteröinti). Nykytilasta poiketen suomalaiset osakkeenomistajat saisivat mahdollisuuden hallintarekisteröidä osakeomistuksensa suomalaisessa yhtiössä. Kun arvopaperikeskusasetusta sovelletaan vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin, ei säännöksiä ehdoteta sovellettavan sellaisiin yksityisiin osakeyhtiöihin, joiden arvopaperi on liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

Poikkeuksena edellä kuvatusta pääsäännöstä olisivat poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden osakeomistukset. Nämä henkilöt eivät voisi hallintarekisteröidä omistustaan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä. Työryhmä haluaa avata julkista keskustelua siitä, tuleeko poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden oikeutta valita säilytysmalliaan rajoittaa, jotta varmistetaan, ettei henkilö esimerkiksi pysty valitsemaan Suomen rajojen ulkopuolella olevaa arvopaperien säilyttäjää, joka ei ole hakenut arvopaperikeskuksen selvitysosapuoleksi tai tilinhoitajaksi.

Hallintarekisteröintiä koskevia säännöksiä olisivat lisäksi hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvo-osuustilinhaltijan välillä tehtävä sopimus hallintarekisteröinnistä. Sopimuksessa olisi sovittava, että Suomessa toimiva hallintarekisteröinnin hoitaja saa arvo-osuuden omistajaa, arvopapereille maksettavia tuottoja ja arvopaperikauppoja koskevat tiedot sekä muut hallintarekisteröinnin hoitajan sen toimintaa koskevan lainsäädännön perusteella tarvitsemat tiedot.

Ehdotetun 6 luvun 5 §:n mukaan hallintarekisteröinnin hoitajalla olisi velvollisuus huolehtia siitä, että viranomaiset saavat lakisääteisen tehtävänsä hoitamiseksi tarvittavat tiedot ja että myös arvopaperin liikkeeseenlaskija saa tarvittavat tiedot. Vastuu tietojen toimittamisesta olisi ensisijassa hallintarekisteröinnin hoitajalla ja mahdollisilla alisäilyttäjillä ja toissijaisesti, mutta samalla viimesijaisesti liikkeeseenlaskijalla. Finanssivalvonta

voisi määrätä hallintarekisteröinnin hoitajalle seuraamuksen, jos tämä rikkoo velvollisuutensa toimittaa tietoja.

Viranomaisten tietojensaannin turvaamiseksi työryhmä ehdottaa, että arvopaperien säilyttäjällä olisi velvollisuus huolehtia siitä, että sopimusosapuoli pystyy toimittamaan säilytysketjussa arvopaperin omistajatiedot viranomaisille. Finanssivalvonta saisi nähtäväkseen sopimukset etukäteen.

Arvopaperikeskuksen velvollisuus tarjota sijoittajille ilmaisia arvo-osuustilejä ehdotetaan kumottavan. Muutosehdotus perustuu asetuksen arvopaperikeskukselle pakollisten tehtävien luetteloon, johon ei kuulu sijoittajatasoisten tilien ylläpitovelvollisuus. Jatkossa ei ole siten mahdollista kilpailuneutraliteetin säilyttämiseksi vaatia arvopaperikeskusta tarjoamaan sijoittajille ilmaisia tilejä. Arvopaperikeskus voi luonnollisesti jatkossakin tarjota ilmaistilejä, mutta tällöin tarjoaminen perustuu vapaaehtoiseen liiketoimintapäätökseen, eikä lain velvoittavaan säännökseen.

Lain 7 luvun säännöksiä arvopaperin ja rahoitusvälineen liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään ehdotetaan muutettavan siten, että jatkossa suomalaisen osakeyhtiön on liitettävä osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään, ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. Lukuun ehdotetaan vastaavaa säännöstä ulkomaiselle arvopapereiden liikkeeseenlaskijalle silloin, kun se haluaa laskea arvopapereitaan liikkeeseen Suomessa toimiluvan saaneessa arvopaperikeskuksessa.

Lain 8 luvun salassapitoa koskeviin säännöksiin ehdotetaan muutosta, jonka mukaan arvopaperikeskuksella ja hallintarekisteröinnin hoitajalla sekä arvopaperitileistä annetun lain mukaisella säilyttäjällä ja alisäilyttäjällä olisi oikeus salassapitosäännösten estämättä luovuttaa arvo-osuusjärjestelmästä sekä asiakaskohtaisilta arvopaperitileiltä tietoja sisäpiirin omistusta koskeviin rekistereihin ja vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista pidettäviin rekistereihin. Ehdotuksella mahdollistetaan sisäpiirirekistereihin liittyvien palvelujen tarjoaminen salassapitosäännösten estämättä.

Osakeyhtiölaki

Voimassa olevan osakeyhtiölain 4 luvussa ei ole mahdollisuutta, jonka mukaan yhtiö voisi valita vapaasti sen arvopaperikeskuksen, jossa se laskee arvopaperinsa liikkeeseen. Lakia on muutettava siten, että yhtiön osakkeet voidaan liittää myös johonkin sellaiseen arvopaperikeskukseen, joka on EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaisen toimiluvan ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa. Osakeyhtiölain säännökset tulevat kuitenkin sovellettavaksi myös silloin, kun yhtiön osakkeet liitetään ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään.

Yhtiön liittäessä osakkeensa ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään, arvopaperikeskuksen ja sen osapuolten tehtäviin ja vastuuseen sovelletaan niiden kotipaikan kansallista yhtiö- ja muuta lainsäädäntöä. Osakeyhtiölaissa ei siten voida säätää ulkomaisen arvopaperikeskuksen tai sen osapuolten tehtävistä ja vastuusta, mutta laissa voidaan säätää niistä vähimmäisvaatimuksista, joita ulkomaisen arvopaperikeskuksen on noudatettava suomalaisen yhtiön liikkeeseenlaskun yhteydessä. Tästä johtuen osakeyhtiölakia on muu-

tettava niin, että arvopaperikeskusta tai sen osapuolia velvoittavan sääntelyn sijaan yhtiö vastaa siitä, että osakeyhtiölain arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia yhtiöitä koskevia säännöksiä muun muassa osakas- ja odotusluettelon pitämisestä ja julkisuudesta sekä oikeuksien kirjaamisesta arvo-osuusjärjestelmään noudatetaan silloin, kun osakkeet liitetään arvo-osuusjärjestelmään.

Vastuu osakasluettelon pitämisestä ehdotetaan siirrettäväksi arvopaperikeskukselta yhtiön hallitukselle myös sen vuoksi, että vaatimus osakasluettelon pitämisestä arvopaperikeskuksessa voi rajoittaa osakkeiden liittämistä sellaiseen ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään, jossa arvopaperikeskus ei itse tarjoa osakasluettelon pitämiseen liittyviä palveluita. Toisaalta yhtiön tulee kaikissa tilanteissa saada arvopaperikeskukselta arvo-osuustilien haltijoiden tai hallintarekisterin hoitajien yksilöintitiedot, minkä pohjalta osakasluettelo laaditaan. Yhtiö voisi kuitenkin ulkoistaa osakasluettelon pidon arvopaperikeskukselle tai kolmannelle osapuolelle. Ulkoistamisesta huolimatta yhtiö vastaisi osakasluettelon pidosta yleisen huolellisuusvelvoitteen nojalla. Toisaalta ehdotus, jossa ei tarkemmin oteta kantaa tehtävienjakoon liikkeeseenlaskijan, arvopaperikeskuksen ja muiden palveluntarjoajien välillä, mahdollistaa myös arvo-osuusjärjestelmään liittyvien palvelujen kehittämisen jatkossa osapuolten tarpeita vastaavalla tavalla. Osakkeenomistajien oikeuksien turvaamiseksi arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakkeita koskevat säännökset on sisällöltään tarpeen säilyttää ennallaan.

Osakasluettelon julkisuutta koskevan sääntelyn osalta ehdotuksessa on otettu huomioon, että liikkeeseenlaskijan valintaoikeudesta huolimatta arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluettelot on edelleen pidettävä jokaisen nähtävänä siten, että jokaisella on Suomessa mahdollisuus tutustua osakasluettelon julkisiin tietoihin. Voimassa olevasta laista poiketen osakasluettelo voitaisiin pitää nähtävänä myös yhtiön internetsivuilla. Osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen arvo-osuusjärjestelmään liitetyissä yhtiöissä edellyttäisi voimassa olevaa lakia vastaavalla tavalla sitä, että osakas on merkitty osakeyhtiölaissa tarkoitettuun osakasluetteloon. Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitetun julkisen omistajarekisterin tiedoilla edistettäisiin vain osakkeenomistuksen yleisöjulkisuutta, eikä omistajarekisterin tiedoilla olisi yhtiöoikeudellisia oikeusvaikutuksia.

Asetuksen edellyttämät muutokset osakeyhtiölakiin ehdotetaan toteutettavaksi lakiteknisesti siten, että lain 4 luku kumotaan ja lukuun sisältyvät keskeiset yhtiöoikeudelliset arvo-osuusjärjestelmään liittämistä, osakeoikeuksien käyttöä arvo-osuusjärjestelmässä, arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakasluetteloa ja sen julkisuutta sekä osakkeiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä koskevat säännökset ehdotetaan siirrettäväksi yhtiön osakkeita koskevaan lain 3 lukuun. Arvo-osuusjärjestelmään liittyvät säännökset oikeuksien kirjaamisesta, odotusluettelosta ja osakkeiden poistamisesta arvo-osuusjärjestelmästä ehdotetaan siirrettäväksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 lukuun, jota sovellettaisiin silloin, kun yhtiön arvopaperit on liitetty arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään.

Arvopaperitileistä annettu laki

Laissa ehdotetaan säädettävän arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettavaa lakia vastaavasti hallintarekisteröinnin hoitajan ja muun arvopaperin säilyttäjän velvolli-

suudesta saada arvopaperin omistajatiedot säilytysketjussa. Arvopaperin säilyttäjän tai alisäilyttäjän olisi sopimuksessaan toisen säilyttäjän kanssa huolehdittava siitä, että sopimusosapuoli toimittaa tiedot arvopaperin omistajasta, arvopapereille maksettavista tuotoista ja arvopaperikaupoista. Tietojen toimittamismahdollisuus kauppatietojen osalta riippuu siitä, onko säilyttäjä toiminut samalla arvopaperikaupan välittäjänä. Säilyttäjän olisi toimitettava sopimus etukäteen Finanssivalvonnalle. Säilyttäjän olisi annettava tiedot pyynnöstä viranomaiselle ja arvopaperin liikkeeseenlaskijalle.

Sääntelyn tehokkaan toteutumisen varmistamiseksi Finanssivalvonnalla olisi oikeus määrätä rahamääräinen hallinnollinen seuraamus, jos säilyttäjä ei toimita tietoja arvopaperien omistajista. Säilyttäjän olisikin toimittava erityisen huolellisesti säilytysketjun seuraavan portaan valinnassa.

Finanssivalvonta ylläpitäisi internetissä säilyttäjistä ajantasaista listaa, johon voitaisiin merkitä säilyttäjien lisäksi sellaiset säilyttäjät, jotka ovat lopettaneet toimintansa omasta tai viranomaisen toimesta taikka joiden on todettu olennaisesti laiminlyöneen lakisääteisiä velvoitteitaan. Käytännössä Finanssivalvonnalla on jo olemassa tieto säilyttäjistä, koska ne ovat toimiluvanvaraisia toimijoita, kuten luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä.

Laki Finanssivalvonnasta

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotetaan tehtävän arvopaperikeskusasetuksen edellyttämät säännökset hallinnollisten seuraamusten määräämisestä ja julkistamisesta. Seuraamusmaksun suuruus olisi oikeushenkilölle määrättynä enintään 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta ja luonnolliselle henkilölle määrättynä enintään 5 miljoonaa euroa. Lain nykyiset rikosoikeudelliset rangaistussäännökset toiminnan luvattomasta harjoittamisesta ehdotetaan pidettävän voimassa. Finanssivalvonnalle ehdotetaan lisäksi asetuksen edellyttämää toimivaltuutta kieltää pysyvästi tiettyjä henkilöitä toimimasta arvopaperikeskuksen johtotehtävissä, jos henkilö on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt asetuksen tiettyjä säännöksiä.

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin sisältyvää säännöstä hallinnollisten seuraamusten julkistamisesta ehdotetaan muutettavan niin, että jatkossa Finanssivalvonnalla olisi oikeus tiettyjen edellytysten täyttyessä jättää seuraamusta koskeva päätös kokonaan julkistamatta. Lisäksi ehdotetaan muutettavan Finanssivalvonnasta annettuun lakiin sisältyvää säännöstä Finanssivalvonnan velvollisuudesta ilmoittaa tiettyjä seuraamuksia koskevat tiedot Euroopan valvontaviranomaisille, kuten myös säännöstä Finanssivalvonnan oikeudesta saada ja luovuttaa tietoja eurooppalaisille valvontaviranomaisille koskien lain tiettyjen rangaistussäännösten kansallista esitutkintaa ja oikeudenkäyntimenettelyä.

5. Jatkovalmistelu

Työryhmän ehdotusten jatkovalmistelu voidaan aloittaa elokuussa, kun työryhmän ehdotuksiin saatu lausuntopalaute on käsitelty ja analysoitu.

Työryhmä ehdottaa yleisöjulkisen omistajarekisterin ylläpitäjäksi Patentti- ja rekisterihallitusta perusteenaan tulevan rahanpesudirektiivin muutoksen todennäköisesti vaatima keskistetty omistajatietorekisteri. Työryhmä on arvioinut, että kahden eri tavoitteita palvelevan omistajarekisterin yhtenäistäminen toisi synergiaa ja alentaisi molempien rekistereiden perustamiskustannuksia. Rekisterin perustamiseen, viranomaisen annettavan uuteen tehtävään ja omistajarekisterin henkilötietojensuojaan liittyy kuitenkin lukuisia kysymyksiä, jotka jäävät jatkovalmistelussa selvitettäväksi.

Vaikka työryhmä ehdottaa Patentti- ja rekisterihallitusta yleisöjulkisen omistajarekisterin ylläpitäjäksi, voi rekisterin ylläpito olla perusteltua osoittaa myös jollekin toiselle viranomaisellekin. Tätä koskeva päätös voidaan tehdä hankkeen jatkovalmistelussa eikä työryhmä ole pitänyt välttämättömänä tehdä sitä koskevia ehdotuksia.

Työryhmän käsityksen mukaan jatkovalmistelussa olisi pyrittävä siihen, että uusi lainsäädäntö olisi voimassa mahdollisimman pian arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen kuitenkin viimeistään keväällä 2015. Työryhmä pitää kuitenkin mahdollisena, että Patentti- ja rekisterihallituksen ylläpitämään yleisöjulkiseen omistajarekisteriin tarvitaan pidempi siirtymäaika, jos rekisteri perustettaisiin samassa yhteydessä rahanpesudirektiivin muutoksen edellyttämän keskitetyn omistajarekisterin kanssa. Kahden eri rekisterin yhtenäiset siirtymäsäännökset voisivat siten olla perusteltavissa. Siirtymäsäännöksillä ei kuitenkaan voitaisi estää arvopaperien liikkeeseenlaskijaa valitsemasta ulkomailla toimivaa arvopaperikeskusta, joten siirtymäkauden aikana olisi mahdollista, että yhtiön osakasluettelon yleisöjulkisuudessa olisi puutteita.

Arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon jälkeen kansallisen valvojan tulee toimittaa Euroopan arvopaperimarkkinavalvojalle kolmen kuukauden kuluessa lista niistä keskeisistä kansallista yhtiölainsäädännön säännöksistä, joita ulkomaisen arvopaperikeskuksen tulee noudattaa tarjotessaan ulkomaiselle yhtiölle arvopapereiden liikkeeseenlaskua. Kyseinen lista laaditaan jatkovalmistelussa virkatyönä valtiovarainministeriössä yhteistyössä Finanssivalvonnan ja oikeusministeriön kanssa.

Työryhmän muistioon ei sisälly ehdotuksia tarvittavista muutoksista erilaisiin verolakeihin. Nämä puuttuvat ehdotukset valmistellaan hankkeen jatkovalmistelussa virkatyönä valtiovarainministeriön vero-osastolla. Työryhmän ehdotuksissa on pyritty huomioimaan rinnakkainen verolakien muutos.

Työryhmällä ei ole hankkeelle varattu aika huomioon ottaen ollut mahdollisuutta tehdä horisontaalista tarkastelua arvopaperimarkkinalainsäädäntöön kaikkien teknisten muutostarpeiden havaitsemiseksi. Niin ikään jatkovalmistelussa tulee arvioida, miltä osin osakeyhtiölakiin ehdotettuja muutoksia vastaavia muutoksia tulee ehdottaa osuuskuntalakiin. Työryhmä on keskittynyt tärkeimpiin liitelakeihin ja muiden liitelakien muutostarpeet arvioidaan jatkovalmistelussa.

Hankkeen tiukka valmisteluaikataulu ei ole mahdollistanut ehdotuksiin tarvittavien siirtymäsäännösten valmistelua. Siirtymäsäännökset tulevat harkittavaksi muuan muassa osakasluetteloiden ylläpitoa, ilmaistilejä, hallintarekisteröinnin laajennusta sekä julkista omistajarekisteriä koskeviin säännöksiin.

Lisäksi työryhmän ehdotusta omistajatietojen keräämiseen liittyen on tietojen keruun teknistä toteutustapaa ja vaadittavia tietojärjestelmiä koskevilta osin edelleen tarkennettava jatkovalmistelussa.

Liikkeeseenlaskijan valintaoikeutta koskevista säännöksistä osakkeiden osalta ei ole aiempaa kokemusta, koska osakkeiden liikkeeseenlasku rajat ylittävästi ei ole ennen asetuksen voimaantuloa ollut mahdollista. Ehdotettujen säännösten toimivuudesta ja soveltamisesta saadaan kokemuksia jo lähivuosina. Näitä kokemuksia on tärkeää seurata tarkkaan, jotta varmistutaan kansallisten ratkaisujen toimivuudesta ja yhteensopivuudesta sekä suhteessa EU:n arvopaperikeskusasetukseen että muuhun arvopaperimarkkinalainsäädäntöön.

Työryhmän jäsen Yli-Jaakkola on jättänyt muistioon liitetyn eriävän mielipiteen.

Saatuaan työnsä valmiiksi työryhmä luovuttaa muistionsa kunnioittavasti valtiovarainministeriölle.

Helsingissä 1. päivänä heinäkuuta 2014

Annina Tanhuanpää

Armi Taipale

Markus Tervonen

Riikka Tieaho

Jorma Yli-Jaakkola

Janne Palvalin

Harry Leinonen

Hallituksen esitys eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ 1
YLEISPERUSTELUT 4
1. Johdanto 4
2. Nykytila 4
2.1 Lainsäädäntö ja käytäntö 4
2.1.1 Yleistä 4
2.1.2 Arvopaperikaupankäynnin vaiheet ja arvopaperinvälittäjät 6
2.1.3 Selvitys- ja säilytysjärjestelmät 9
2.1.4 Arvopaperiomistuksen julkisuus 11
2.1.5 Tietojen luovuttaminen Finanssivalvonnan ja muiden viranomaisten välillä 12
2.1.6 Verotarkastus 13
2.1.7 Harmaan talouden selvitys 14
2.1.8 Ulosotto 14
2.2 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö 16
2.2.1 Kansainvälinen kehitys 16
2.2.2 Ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö 18
2.2.3 EU:n arvopaperikeskusasetus 33
2.3 Nykytilan arviointi 40
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset 41
3.1 Keskeiset ehdotukset 41
3.2 Toteuttamisvaihtoehdot 45
4. Esityksen vaikutukset 47
4.1 Taloudelliset vaikutukset 47
4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan 56
4.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset 57
5. Asian valmistelu 61
6. Riippuvuus muista esityksistä 61
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT 63
1. LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT 63

1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 63
1 luku. Yleiset säännökset. 63
II OSA ARVOPAPERIKESKUKSEN, SELVITYSYHTEISÖN, KESKUSVASTAPUOLEN JA SELVITYSOSAPUOLEN TOIMINTA 65
2 luku. Arvopaperikeskuksen toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta sekä keskusvastapuoli 65
3 luku. Selvitysyhteisön toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta. 69
4 luku. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakeyhtiöt 70
5 luku. Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja. 74
III OSA ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄ 75
6 luku. Arvo-osuusjärjestelmä sekä kirjaus- ja selvitysrahasto. 75
7 luku. Arvopaperin ja rahoitusvälineen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään. 77
IV OSA ERINÄISET SÄÄNNÖKSET 79
8 luku. Erinäiset säännökset. 79
1.2 Osakeyhtiölaki 82
3 luku Osakkeet 82
5 lukuYhtiökokous 85
1.3 Laki arvo-osuustileistä 86
1.4 Laki arvopaperitileistä 86
1.5 Laki Finanssivalvonnasta 89
1.6 Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista 92
1.7 Sijoituspalvelulaki 92
1.8 Sijoitusrahastolaki 92
2 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys 93
LAKIEHDOTUKSET 94
1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta 94
I OSA YLEISET SÄÄNNÖKSET JA MÄÄRITELMÄT 94
1 luku Yleiset säännökset 94
II OSA ARVOPAPERIKESKUKSEN, SELVITYSYHTEISÖN, KESKUSVASTAPUOLEN JA SELVITYSOSAPUOLEN TOIMINTA 96
2 luku Arvopaperikeskuksen toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta sekä keskusvastapuoli 96
3 luku Selvitysyhteisön toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta 105
4 luku Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet 107
5 luku Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja 110
III OSA ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄ 115
6 luku Arvo-osuusjärjestelmä sekä kirjaus- ja selvitysrahasto 115

7 luku Arvopaperin ja rahoitusvälineen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään 121
IV OSA ERINÄISET SÄÄNNÖKSET 124
8 luku Erinäiset säännökset 124
1.2 Laki osakeyhtiölain muuttamisesta 128
3 luku Osakkeet 128
Yleiset säännökset 128
Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet 129
5 luku Yhtiökokous 132
1.3 Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta 133
1.4 Laki arvopaperitileistä annetun lain muuttamisesta 134
1.5 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta 136
1.6 Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetun lain 13 §:n muuttamisesta 138
1.7 Laki sijoituspalvelulain 2 luvun 2 §:n muuttamisesta 138
2 luku Oikeus tarjota sijoituspalvelua 138
1.8 Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta 139
9 luku Rahasto-osuusrekisteri ja osuustodistus 139
9 a luku Rahasto-osuuden hoitajan hallinnoimat rahasto-osuudet 139

YLEISPERUSTELUT

1. Johdanto

Arvopaperimarkkinalainsäädäntöä on muutettu viime vuosikymmeninä kymmenillä osittaisuudistuksilla. Sääntelyn yhtenäistämiseksi eduskunnalle annettiin huhtikuussa 2012 hallituksen esitys arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistukseksi (HE 32/2012 vp), joka tuli voimaan 1.1.2013. Kokonaisuudistuksella muutettiin kansallista arvopaperimarkkinoita koskevaa lakirakennetta siten, että jatkossa EU-sääntelyn kansallinen täytäntöönpano on sujuvampaa. Esityksen merkittävimpiä lainsäädäntöehdotuksia oli uusi esineoikeudellinen sääntely, joka koski arvopaperien säilyttämistä arvopaperitileillä.

Euroopan komission ja Euroopan keskuspankin tavoitteena on ollut jo pidemmän aikaa arvopaperimarkkinoiden avaaminen ja harmonisointi. Keskeiset muutostarpeet yhteismarkkinoiden saavuttamiseksi on kuvattu niin sanotuissa Giovannini-raporteissa. Lisäksi kansainväliset arvopaperien selvitys- ja säilytystoiminnan sääntelyhankkeet ovat edenneet erityisesti finanssikriisin seurauksena. Yhtenäisen eurooppalaisen ja laajemmin kansainvälisen sääntelyn haasteena ovat erityisesti hajautunut kansallinen lainsäädäntö ja markkinoiden järjestelmäratkaisut.

Komissio antoi 7.3.2012 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivin 98/26/EY muuttamisesta, jäljempänä *EU:n arvopaperikeskusasetus*. EU:n arvopaperikeskusasetuksen tavoitteena on parantaa arvopaperijärjestelmien luotettavuutta ja avata arvopaperikeskusten palvelujen markkinat. EU:n arvopaperikeskusasetus koskee arvopaperikeskustoiminnan osalta erityisesti arvopaperitoimitusta.

EU:n arvopaperikeskusasetuksessa liikkeeseenlaskijat velvoitetaan esittämään kaikki siirtokelpoiset arvopaperit arvo-osuuksina ja kirjaamaan arvo-osuudet arvopaperikeskuksiin ennen kuin niillä käydään kauppaa säännellyissä kauppapaikoissa.

Lisäksi EU:n arvopaperikeskusasetuksessa yhdenmukaistetaan arvopaperien ja niihin liittyvien maksujen toimitusajat ja toimituskuria koskevat järjestelmät koko EU:ssa. EU:n arvopaperikeskusasetuksessa käyttöön otettavalla säännöstöllä pyritään vähentämään arvopaperikeskusten toimintaan ja palveluihin liittyviä riskejä. Arvopaperikeskuksiin sovelletaan yhdenmukaisia toimilupavaatimuksia ja ne saavat tarjota palveluita koko EU:ssa yhden toimiluvan periaatteen nojalla.

Viranomaisten kansainväliseen tietojenvaihtoon ja erityisesti veroviranomaisten tiedonsaantiin liittyviä hankkeita on myös vireillä useita. Sääntelyhankkeiden tavoitteena on edistää arvopaperien lopullista omistajaa koskevaa tietojen toimittamista tehokkailla järjestelmäratkaisuilla sekä verokannustein ja tehokkain seuraamuksin.

2. Nykytila

2.1 Lainsäädäntö ja käytäntö

2.1.1 Yleistä

Rahoitusmarkkinat ovat olleet aiempaa suurempien muutosten edessä finanssikriisin seurauksena. Kriisin aikana ilmeni selviä puutteita sääntelyssä ja valvonnassa sekä sellaisia markkinaosapuolten

väärinkäytöksiä, jotka olivat omiaan laajentamaan ja syventämään kriisiä. Lisäksi ilmeni, että viranomaiset tarvitsevat aikaisempaa tehokkaampia työvälineitä toteutuneiden kriisien hoitamiseksi. Arvopaperikeskusten toiminta ja arvopaperien selvitystoiminta on yleisesti sujunut ilman merkittäviä häiriöitä myös finanssikriisin aikana.

EU:n komissio on yhdessä jäsenvaltioiden kanssa varautunut tuleviin kriiseihin ja vastannut kriisin esiintuomiin muutostarpeisiin lukuisilla rahoitusmarkkinoita koskevilla lainsäädäntöehdotuksilla, jotka ovat sisältäneet ehdotuksia markkinatoimijoiden sääntelemiseksi, valvontaviranomaisten toimivaltuuksien lisäämiseksi, luottolaitossektorin valvonnan yhtenäistämiseksi ja finanssitransaktioveron säätämiseksi. Valvontaviranomaisilla tarkoitetaan tässä esityksessä rahoitusmarkkinoita valvovia viranomaisia ja viittauksella viranomaisiin yleisesti suomalaisia viranomaisia.

EU:n arvopaperikeskusasetus yhtenäistää arvopaperien selvitystoimintaa luomalla yhteisiä toimintasääntöjä ja standardeja. EU:n arvopaperikeskusasetuksen strategisina tavoitteina on parantaa rajat ylittävien tapahtumien turvallisuutta ja tehokkuutta sekä varmistaa arvopaperikeskustoiminnalle tasapuoliset toimintaedellytykset yhteismarkkinoilla. Muita tavoitteita ovat muun muassa rajat ylittävän toiminnan yksinkertaistaminen, sääntelyerojen poistaminen, määritelmien yhtenäistäminen arvopaperikeskusten palveluille, selvityspalveluiden pirstoutuneisuuden vähentäminen sekä kansallisten arvopaperikeskusten monopoliasemien heikentäminen lisäämällä kilpailua. EU:n arvopaperikeskusasetus ei sisällä säännöksiä yhtiö- tai esineoikeudesta, eikä säännöksiä verotuksesta tai sen toteuttamisesta.

Lainsäädäntöehdotusten taustalla ovat olleet myös useat arvopaperien määritystä ja toteutusta koskevat kansainväliset hankkeet, kuten Oikeusvarmuus-työryhmä (*Legal Certainty Group*), EU:n sisämarkkina-alueen verotuksen esteiden poistamista koskevien suositusten esittämiseen keskittynyt FISCO-työryhmä (*Fiscal Compliance Expert Group*) ja Markkinajärjestelmien asiantuntijaryhmä (*Expert Group on Market Infrastructures, EGMI*). Merkittäviä yhä vireillä olevia lainsäädäntöhankkeita on muun muassa komission tuleva ehdotus arvopaperilakidirektiiviksi.

Kansainväliset arvopaperien selvitystoimintaa koskevat lainsäädäntöhankkeet pyrkivät yhdenmukaistamaan hajautunutta selvitystoiminnan sääntelyä ja käytäntöjä jäsenvaltioissa. Keskeinen lähtökohta monissa EU:n laajuisissa arvopaperien selvitystä ja säilytystä koskevissa säädös- ja järjestelmäehdotuksissa on yleiseurooppalainen arvopaperien moniportainen säilytysmalli, vaikkakin joissain ehdotuksissa tunnistetaan myös mahdollisuus arvopaperien suoraan hallintaan. Arvopaperikeskukselle asetetaan EU:n arvopaperikeskusasetuksessa velvollisuus tarjota selvitysosapuolilleen mahdollisuus selvitysosapuolten omien ja asiakkaiden tietojen ja tilien erotteluun, kun selvitysosapuoli sitä pyytää. Selvitysosapuolille asetetaan vastaavasti velvollisuus tarjota asiakkailleen valintamahdollisuus säilyttäjä- ja asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien välillä. Kansainvälisessä keskustelussa on noussut aiempaa voimakkaammin esiin sijoitusten erotteluvaatimus sijoittajansuojan parantamiseksi ja toisaalta varsinaisten loppusijoittajien tunnistaminen muun muassa veronkierron, rahanpesun estämisen ja muiden mahdollisten väärinkäytösten vähentämiseksi.

Välillisellä säilytyksellä tarkoitetaan, että sijoittaja antaa arvopaperinsa säilyttäjän säilytettäväksi, jolloin säilyttäjä voi lainsäädännön nojalla käyttää joitakin sijoittajalle kuuluvia oikeuksia. Säilyttäjä voi antaa arvopaperit edelleen säilytettäväksi niin sanotulle alisäilyttäjälle, jolloin säilyttäjiä on ketjussa useita (niin sanottu arvopaperien moniportainen säilytys). Lisäksi hallintarekisteröinti eli arvo-osuuden kirjaaminen hallintarekisterinhoitajan nimiin omistajan sijaan arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperien moniportaista hallintaa.

Riskinä arvopaperien moniportaisessa hallinnassa on, että asiakkaan ja säilyttäjän arvopapereita koskevat kirjaukset ovat menneet sekaisin säilyttäjän kirjanpidossa siten, että arvopaperien ja varojen sekä oikeuksien siirtymisen selvittäminen esimerkiksi konkurssissa on vaikeaa ja hidasta. Pohjoismaissa ja Suomessa ei kuitenkaan ole ollut tällaisia tapauksia finanssikriisistä huolimatta. Suomessa moniportaista säilytystä säännellään arvopaperitileistä annetussa laissa (750/2012), jäljempänä *LAT*. Jos usean eri asiakkaan arvopapereita säilytetään samalla tilillä ja säilyttäjän kirjanpidossa olisi vakavia puutteita, riskinä on, että eri asiakkaiden omistukset voivat mennä myös keskenään sekaisin tai etteivät tilimerkinnät täsmää yhteistilillä olevien varojen määrään. EU:n arvopaperikeskusasetus velvoittaa arvopaperikeskuksen osapuolet tarjoamaan yksilöllistä asiakaserottelua eli yhdelle asiakkaalle eroteltuja moniportaisesti hallittuja tilejä. Vuosina 2012 ja 2013 Finanssivalvonta antoi julkisen varoituksen kahdelle suomalaiselle pankille, jotka olivat kirjanneet asiakkaiden omistamia arvo-osuuksia pankin omille arvo-osuustileille niin sanottujen kaupintatilien asemesta. Virheellisestä menettelystään johtuen asiakkaiden arvo-osuuksia koskevat kauppatapahtumat olivat oikeudellisesti pankin omia kauppoja ja arvopaperikeskuksen omistajaluettelossa pankin nimissä. Mahdollisessa pankin maksukyvyttömyystilanteessa virheellinen menettely olisi vähintään viivästyttänyt rahoitusvälineiden palauttamista asiakkaille.

Suomen lisäksi Bulgariassa, Sloveniassa ja Kreikassa kotimaisilta sijoittajilta edellytetään arvopaperien suoraa hallintaa eli arvopaperit kirjataan sijoittajan omalla nimellä arvo-osuustilille arvopaperikeskuksessa, kun arvopaperi on kotimaisen yhtiön liikkeeseen laskema. Suoran omistuksen järjestelmässä arvo-osuustilit pidetään omistajakohtaisesti arvopaperikeskuksessa, jolloin arvo-osuustilikirjaus sisältää kaikki omistajan oikeudet eikä esimerkiksi arvopaperin säilyttäjän myötävaikutusta tarvita. Suoran omistuksen järjestelmässä ei ole säilyttäjäriskiä. Suoran omistuksen järjestelmässä arvopaperikeskuskirjauksista vastaavat erityiset tilinhoitajat, jotka samalla toimivat myös selvitysosapuolina. Esimerkiksi Ruotsissa, Tanskassa ja Baltian maissa on myös mahdollista säilyttää arvopapereita suoraan sijoittajan nimissä arvopaperikeskuksessa, mutta se ei ole pakollista.

Kansainvälisten muutosten toteuttamiseksi valtiovarainministeriössä aloitettiin arvopaperien selvitys- ja säilytysjärjestelmä -lainsäädännön uudistus osana arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistus -hanketta vuonna 2009. Pääministeri Jyrki Kataisen hallituksen eduskunnalle 22.6.2011 antaman hallitusohjelman mukaan osana tehostetun harmaan talouden torjuntaa toteutetaan hallintarekisterien viranomaisjulkisuus. Hallitusohjelmassa todetaan myös, että nykyistä arvopaperien hallintarekisteröintiä kehitetään viranomaisten tiedonsaannin ja kansainvälisen viranomaisyhteistyön turvaamiseksi ja veronkierron estämiseksi. Ohjelman mukaan arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen valmistelussa otetaan huomioon kilpailijamaiden vastaava sääntely ja verotuskäytännöt ottaen huomioon EU-lainsäädännön kehitys. Valmistelun yhteydessä arvioidaan myös uudistusten vaikutukset suomalaisen rahoitusalan kilpailukykyyn ja toimintaedellytyksiin. Hallitusohjelmaan on kirjattu, että valmistelun yhteydessä varmistetaan viranomaisten riittävät tiedonsaantimahdollisuudet ja huolehditaan siitä, ettei muutos lisää harmaata taloutta. Hallitus pitää tärkeänä arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämistä vähintään nykytasolla.

2.1.2 Arvopaperikaupankäynnin vaiheet ja arvopaperinvälittäjät

Arvopaperikaupankäynnin ketju muodostuu arvopaperin liikkeeseen laskeneesta liikkeeseenlaskijasta, markkinapaikasta, sijoittajasta ja tämän mahdollisesti käyttämästä arvopaperinvälittäjästä, arvopaperin selvityksen osapuolista ja arvopaperin säilytyksestä (katso Liite 1).

Tässä esityksessä viitataan 1.1.2013 voimaan tulleen arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen osiin seuraavasti: arvopaperimarkkinalaki (746/2012), jäljempänä *AML*, sijoituspalve-

lulaki (747/2012), jäljempänä *SipaL*, laki kaupankäynnistä rahoitusvälineillä (748/2012), jäljempänä *RKL*, laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta (749/2012), jäljempänä *AOJL*, laki arvopaperitileistä ja laki Finanssivalvonnasta (878/2008), jäljempänä *FivaL*.

Arvopapereilla voidaan käydä kauppaa säännellyillä markkinoilla eli pörsseissä tai monenkeskisissä kauppapaikoissa taikka säänneltyjen markkinoiden ulkopuolella. Säänneltyjä markkinapaikkoja, joilla käydään kauppaa rahoitusvälineillä, kuten osakkeilla, velkakirjoilla ja johdannaisilla, toimii EU:n alueella 98 kappaletta. Monenkeskisiä kaupankäyntipaikkoja on EU:n alueella 144 kappaletta ja kauppojen sisäisiä toteuttajia (*systemic internalisers*) 12 kappaletta. Kaupankäynnin kohteena olevia osakkeita oli kesäkuun 2014 alussa EU:n alueen markkinapaikoilla runsaat 5 900 kappaletta, joista NASDAQ OMX Helsinki Oy:ssä, jäljempänä *Helsingin Pörssi*, 137 kappaletta mukaan lukien Tukholman Pörssissä listatut Nordean, Endomines Ab:n, Sotkamo Silverin ja TeliaSoneran osakkeet.

Merkittävä osa arvopaperien kaupankäynnistä käydään elektronisessa muodossa, mikä on yhtäältä nopeuttanut kaupankäyntiä ja lisännyt arvopaperien likviditeettiä. Toisaalta elektroniseen kaupankäyntiin nähdään liittyvän riskejä sen teknologiariippuvuudesta johtuen ja koska se asettaa välittäjät ja suoraan sijoittavat sijoittajat eriarvoiseen asemaan. Pörssien elektroninen kaupankäynti on kehittynyt erityisesti algoritmisen kaupankäynnin avulla, jossa tietokoneelle määritellyt algoritmit etsivät muutamissa millisekunneissa sopivia sijoituskohteita. Algoritmisen kaupankäynnin etuna on erityisesti nopeus ja kasvanut markkinoiden likviditeetti, mutta se lisää sijoitustoiminnan riskejä ja tuo haasteita järjestelmän valvontaan. Erityisesti institutionaaliset, ammattimaiset sijoittajat käyvät kauppaa säänneltyjen markkinoiden ulkopuolella niin sanotuissa *dark pool* – kauppapaikoissa, joissa arvopaperikaupat täsmäytetään anonyymisti. Vaihtoehtoiset markkinapaikat ovat vieneet merkittäviä osuuksia perinteisten pörssien arvopaperien vaihdosta. Sijoittajat voivat välttää arvopaperien kurssiheilahtelut, kun toimeksiannot eivät ole julkisia. *Dark pool* -kauppapaikoissa arvopaperien hinnanmuodostus seuraa usein arvopaperin hintakehitystä jossakin pörssissä.

Arvopaperipörssien ja arvopaperinvälittäjien toiminnasta säädetään EU:ssa muun muassa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2004/39/EY rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta, jäljempänä *MiFID*. MiFID:n muutosdirektiivi , jäljempänä *MiFID II*, ja sitä koskeva asetuksen, jäljempänä *MiFID II – asetus*, julkaistaiin 12.6.2014. MiFID II tiukentaa sijoituspalvelutoiminnan sääntelyä sekä laajentaa OTC-kauppojen hinnanmuodostuksen läpinäkyvyyttä. Viranomaisvalvonnan ja kaupparaportoinnin ulkopuolella ovat ne kaupat, jossa välittäjä ainoastaan kirjaa tapahtuman arvo-osuustilien välillä.

Sijoittaja tekee arvopaperikaupan joko itse tai antaa arvopaperikaupasta toimeksiannon arvopaperinvälittäjälleen, joka toteuttaa kaupan toimeksiannon mukaisesti. Pörssikaupankäynti jakaantuu Euroopassa karkeasti pääomamarkkinainstrumenttien (osake- ja osakeliitännäiset arvopaperit) ja johdannaisinstrumenttien kaupankäyntiin.

Arvopaperinvälittäjällä tarkoitetaan AML 1 luvun 4 §:n 1 momentin 4 kohdassa määritettyä arvopaperinvälittäjää. Arvopaperinvälittäjä tarjoaa asiakkaalleen sijoituspalvelua, ja toteuttaa asiakkaansa kannalta edullisimman toimeksiannon ja välittää tiedot edelleen selvitystoimintaa harjoittavalle yhteisölle. Arvopaperien omistusmuutosta ja rahansiirtoa koskevat tiedot kirjataan edelleen sen arvopaperikeskuksen arvo-osuusjärjestelmään, johon arvopaperin liikkeeseenlaskija on arvopaperin liittänyt. Moniportaisessa säilytyksessä olevien arvopaperien merkinnät toteutetaan säilyttäjän tasolla.

SipaL:n 9 ja 10 luvussa säädetään arvopaperikaupasta ja sijoituspalvelun tarjoamisesta, kaupparaportoinnista ja asiakasvarojen säilyttämisestä. Arvopaperien säilytys ei ole luvanvaraisen sijoituspalvelun tarjoamista, vaan säilytystä voidaan tarjota oheispalveluna. MiFID II:ssa arvopaperien säilytys ei ole toimiluvanvaraista sijoituspalvelun tarjoamista.

Arvopaperinvälittäjät voivat MiFIDin nojalla tarjota palveluja rajan yli EU-jäsenvaltiosta toiseen niin sanotun yhden toimiluvan -periaatteen nojalla. Finanssivalvonta ylläpitää internetsivuillaan ajantasaista luetteloa suomalaisista arvopaperinvälittäjistä ja niistä ulkomaisista arvopaperinvälittäjistä, jotka ovat ilmoitusmenettelyä noudattaen ilmoittaneet tarjoavansa palvelua rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Sijoittaja voi lisäksi ryhtyä sellaisen ulkomaisen arvopaperinvälittäjän asiakkaaksi, jolla ei ole toimintaa Suomessa. Helsingin Pörssissä toimi huhtikuussa 2014 yhteensä 64 arvopaperinvälittäjää, joista ulkomaisia etävälittäjiä oli 41 kappaletta.

Arvopaperikauppoja koskevat tiedot välitetään kaupparaportoinnin muodossa valvontaviranomaiselle. Kaupparaportoinnin tarkoituksena on erityisesti turvata valvontaviranomaisen mahdollisuudet valvoa arvopaperinvälittäjien toimintaa ja markkinoiden väärinkäytöksiä. Komission asetuksen (1287/2006) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY täytäntöönpanosta tietojen kirjaamista koskevien sijoituspalveluyritysten velvoitteiden, liiketoimista ilmoittamisen, markkinoiden avoimuuden, rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamisen sekä direktiivissä määriteltyjen käsitteiden osalta nojalla raportoitavia tietoja ovat muun muassa arvopaperinvälittäjän tiedot, kaupankäyntipäivä ja -aika, arvopaperi, määrä ja toteutushinta. Arvopaperinvälittäjän, jolla on Suomessa yhtiöoikeudellinen kotipaikka tai sivuliike, on ilmoitettava tiedot kaikista liiketoimista valvontaviranomaiselle riippumatta siitä, missä säännellyllä markkinalla liiketoimi on toteutettu. Ulkomainen arvopaperinvälittäjä (niin sanottu etävälittäjä), joka tarjoaa sijoituspalvelua rajan yli, toimittaa kaupparaportointitiedot oman sijoittautumisvaltionsa valvontaviranomaiselle. Finanssivalvonta saa tiedot liiketoimista välittömästi tai seuraavana pankkipäivänä.

Arvopaperinvälittäjien valvonta muun arvopaperikaupan valvonnan ohella edistää myös sijoittajien ja erityisesti ei-ammattimaisten sijoittajien suojaa. Sijoittajansuojan kannalta on olennaista saada varmuus siitä, että tehdyt arvopaperikaupat ja arvopapereihin liittyvät oikeudet ja velvollisuudet ovat lopullisia ja tehokkaita. Sijoituspalveluyrityksellä on SipaL 10 luvun 5 §:n 2 momentin nojalla velvollisuus antaa riittävät tiedot asiakkaalleen hyvissä ajoin ennen sijoituspalvelun tai oheispalvelun antamista muun muassa asiakasvarojen säilyttämisestä sekä siihen liittyvistä riskeistä. SipaL 9 luvun 1 §:ssä säädetään asiakasvarojen säilyttämisestä. Sijoituspalveluyrityksen on pidettävä asiakasvarat erillään sijoituspalveluyrityksen omista varoista ja asiakasvarat riittävästi eriteltynä muiden asiakkaiden varoista. SipaL:n 9 luvun 2 § koskee sijoituspalveluyrityksen asiakkaan varojen säilyttämistä ulkomaisen säilyttäjän hallussa. Sijoituspalveluyrityksen asiakasvarojen erillään pitovelvollisuutta, ulkomaisen säilyttäjän valintaan liittyviä edellytyksiä ja säilytystoiminnan luvanvaraisuutta ei ehdoteta tässä esityksessä muutettavaksi.

Finanssivalvonnan oikeus antaa MiFIDin ja sitä koskevan alemman asteisen sääntelyn nojalla saatuja tietoja edelleen muille viranomaisille on rajoitettu. Esimerkiksi kaupparaportointitietojen hyödyntäminen verotusta toimitettaessa ei ole mahdollista. Arvopaperikauppoihin liittyvät verotuksen toimittamiseksi annettavat vuosi-ilmoitukset sisältävät arvopaperinvälittäjien osto- ja myyntitiedot. Vuosi-ilmoitus annetaan kerran vuodessa 31. tammikuuta mennessä. Vuosi-ilmoitustietoja hyödynnetään erityisesti luonnollisten henkilöiden verotuksen toimittamisessa. Verovelvollisten oikeushenkilöiden valvonnassa sivullisen vuosi-ilmoitukset hyödynnetään riskienhallinnassa kuten valvontatoimien kohdentamisessa, niiden toteutuksen suunnittelussa sekä valvontatoimenpiteissä ver-

tailutietoina. Lisäksi vuosi-ilmoituksia hyödynnetään muun muassa kansainvälisessä yhteistyössä. Sivullisten, kuten arvopaperinvälittäjien tai työnantajien, antamat tiedot ovat luonnollisten henkilöiden esitäytettyjen veroilmoituksen perusteena. Sivullisen tiedonantovelvollisuuden laiminlyönnistä voidaan määrätä verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995) 22 a §:n mukainen laiminlyöntimaksu. Laiminlyöntimaksun perintämahdollisuudet ulkomailta ovat melko heikot.

Arvopaperinvälittäjien toimittamat vuosi-ilmoitustiedot eivät vastaa esimerkiksi Helsingin Pörssin vaihtoa. Vuosi-ilmoituksella on ilmoitettava myös muualla kuin Helsingin Pörssissä tapahtuneet kaupat. Suomessa toimivat arvopaperinvälittäjät ovat antaneet Verohallinnolle arvopaperikauppoja koskevat vuosi-ilmoitukset. Etävälittäjät eivät sen sijaan ole antaneet joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta vuosi-ilmoituksia lainkaan. Etävälittäjien osuus Helsingin Pörssin vuoden 2013 vaihdosta oli yhteensä noin 76 prosenttia (72,4 miljardia euroa). Helsingin Pörssin kokonaisvaihto oli tuolloin yhteensä 95,3 miljardia euroa. Verohallinto saa vuosi-ilmoitustietoja Helsingin Pörssin ja muiden säänneltyjen markkinapaikkojen ulkopuolella vaihtoehtoisissa kauppapaikoissa ja *dark pool* -kaupasta vain Suomessa toimivilta arvopaperivälittäjiltä. Tosin myös osa Suomessa toimivista arvopaperinvälittäjistä on jättänyt ilmoittamatta muilla säännellyillä markkinoilla kuin Helsingin Pörssissä tekemänsä toimeksiannot. Suomessa toimivien arvopaperinvälittäjien toimeksiantoja koskevista ilmoituksista muilla säännellyillä markkinoilla kuin Helsingin Pörssissä ei ole käytettävissä tilastotietoja. Vuosi-ilmoitusten oikeellisuuden valvominen on näiltä osin vaikeampaa, koska niistä ei ole käytettävissä yhtä luotettavia vertailutietoja kuin Helsingin Pörssin kaupoista. Helsingin Pörssin markkinaosuus Helsingissä kaupankäynnin kohteena olevien listayhtiöiden osakkeiden pörssikaupasta oli 68,3 prosenttia toukokuussa 2014. Ulkomaisten markkinapaikkojen osuus kaupankäynnistä oli siten 31,7 prosenttia Helsingissä noteeratuista osakkeista. Kun sivullisen antama arvopaperikauppoja koskeva vuosi-ilmoitus on ollut puutteellinen, verovelvollisten henkilöiden velvollisuutena on ollut itse täydentää esitäytettyyn veroilmoitukseen puuttuvat tiedot. Verovelvollisten, jotka ovat oikeushenkilöitä, arvopaperikaupan tapahtumat tulee merkitä kirjanpitoon ja ne on omaaloitteisesti ilmoitettava veroilmoituksella.

2.1.3 Selvitys- ja säilytysjärjestelmät

Arvopaperikeskuksen tehtävänä on AOJL 2 luvun 16 §:n mukaan hoitaa arvo-osuusjärjestelmän yleisiä tehtäviä, kuten vastata arvo-osuusjärjestelmän toiminnan edellyttämien keskustietojärjestelmien ylläpitämisestä, valvoa, että arvo-osuustileille kirjattujen arvo-osuuksien määrä vastaa arvo-osuusjärjestelmässä liikkeessä olevaa määrää, toimia selvitysyhteisönä ja huolehtia arvo-osuuksiin liittyvien yhtiötapahtumien sekä tuotonmaksujen edellyttämistä arvo-osuusjärjestelmän kannalta yhteisistä järjestelyistä arvopaperikeskuksen sääntöjen mukaisesti. Suomessa AOJL:n mukaisena arvopaperikeskuksena ja selvitysyhteisönä toimii Euroclear Finland Oy, jäljempänä *EFi* ja vastaavasti ulkomaisena keskusvastapuolena hollantilainen European Central Counterparty N.V, jäljempänä *EuroCCP*.

Arvopaperinvälittäjä välittää asiakkaidensa toteutuneet kauppatiedot edelleen joko EFille tai EuroCCP:lle kauppojen selvittämiseksi. Arvopaperikaupan selvityksessä arvopaperikauppaa koskevat oikeudet määritetään (kenelle kuuluvat velvollisuudet toimittaa varat ja kenelle vastaavat arvopaperit) ja toteutetaan (varat kirjataan myyjän tilille ja arvopaperit ostajan tilille). Koska keskusvastapuolen toimintaan kuuluu pelkkä toimitusvelvoitteiden määrittäminen ja netottaminen, EuroCCP ainoastaan määrittää, mutta ei toteuta arvopapereilla tehtyjä kauppoja. Arvopaperikeskuksessa arvopaperikaupoista johtuvat oikeudet ja velvollisuudet voidaan sekä määrittää että toteuttaa. Arvopaperikeskuksessa selvitettyjen kauppojenmarkkina-arvo oli 22,56 miljardia euroa ja lukumääräisesti 498 728 kappaletta toukokuussa 2014.

Suomalaiset sijoittajat voivat säilyttää eli hallita suomalaisen liikkeeseenlaskijan liikkeeseen laskemia osakkeita ainoastaan suoraan omissa nimissään arvopaperikeskuksen järjestelmässä olevilla arvo-osuustileillä. Arvopaperien suorilla omistajakohtaisilla tileillä etuna on pienempi säilytysketjusta johtuva riski, ja osakemuotoisten arvopaperiin liitännäisten oikeuksien ja velvollisuuksien oikeusvarmuus (varmuus kirjausten oikeellisuudesta ja oikea-aikaisuudesta esimerkiksi säilyttäjän tai alisäilyttäjän insolvenssissa). Kun Suomessa toimii yksi arvopaperikeskus, suomalaisten pörssiyhtiöiden kotimaisista omistajista on myös mahdollista ylläpitää keskitettyä ja lähes reaaliaikaista kattavaa osakasluetteloa, joka on edellytys voimassa olevan lainsäädännön edellyttämälle laajalle suomalaisten osakeomistuksen julkisuudelle. Reaaliaikainen ja kattava osakasluettelo helpottaa eri tahojen tiedonsaannin ja raportoinnin järjestämistä. Suomalaiset sijoittajat voivat säilyttää moniportaisesti ulkomaisten liikkeeseenlaskijoiden liikkeeseen laskettuja osakkeita ja muita arvopapereita.

Ulkomaiset sijoittajat voivat sen sijaan säilyttää arvopaperinsa hallintarekisteröidysti ja moniportaisesti myös Suomessa, jolloin liikkeeseenlaskijan osakasrekisteristä käy ilmi sijoittajan sijaan arvopaperin säilyttäjä. Arvopaperien moniportaisella hallinnalla tarkoitetaan yleensä järjestelmää, jossa sijoittajakohtaisia arvo-osuustilejä ei säilytetä eikä pidetä arvopaperikeskuksen järjestelmässä, vaan arvopaperikeskuksen osapuolten, kuten luottolaitoksien eli säilyttäjien järjestelmissä tai niiden käyttämien alisäilyttäjien järjestelmissä. Säilyttäjät voivat esimerkiksi olla sijoittajien valitsemia omaisuudenhoitajia, jotka säilyttävät asiakkaidensa arvopapereita omassa alakirjanpidossaan. Säilytykset voivat myös ketjuuntua siten, että säilyttäjän asiakas on toinen säilyttäjä (tai alisäilyttäjä).

Rahoitusvälineiden säilytystä voi Suomessa SipaL:n mukaisesti tarjota sijoituspalveluyritys ja LAT:ssa tarkoitettu säilyttäjä, joka voi olla sijoituspalveluyrityksen lisäksi myös esimerkiksi arvopaperikeskus tai keskusvastapuoliyhteisö. Se, milloin säilyttäjän katsotaan toimivan Suomessa ja milloin toimijaan sovelletaan Suomen lainsäädäntöä, eroaa näiden kahden lainsäädännön välillä. Säilytettävät arvopaperit voidaan laskea liikkeeseen Suomessa tai ulkomailla, ja ne voivat kuulua arvo-osuusjärjestelmään tai olla sen ulkopuolella.

Arvopaperikeskus säilyttää arvo-osuusmuotoiset arvopaperit elektronisessa muodossa ja sen ylläpitämiltä arvo-osuustileiltä käyvät ilmi arvopaperien lopulliset omistajat tai omaisuudenhoitotilien tilinhaltijat ja hallintarekisterin hoitajat ja omistusta sekä tilin tai oikeuksien rajoituksia koskevat tiedot. Niin sanotussa suorassa mallissa sijoittajalla on kirjattuna suoraan arvopaperikeskuksen tilille omistamansa arvopaperit. Moniportaisessa mallissa arvopapereita koskevat tiedot välitetään arvopaperikeskuksen tililtä edelleen arvopaperikeskuksen osapuolille, jotka tekevät säilyttäjinä vastaavat kirjaukset omissa tilijärjestelmissään asiakkaidensa arvopaperitileille. Arvopaperikeskuksen osakemarkkinajärjestelmässä on 23 tilinhoitajayhteisöä. Tilinhoitajayhteisöt voivat olla myös arvopaperikeskuksen selvitysjärjestelmän selvitysosapuolia, jos ne ovat saaneet siihen selvitysyhteisön luvan.

Arvopaperikeskuksen arvo-osuusjärjestelmässä oli toukokuussa 2014 yhtensä 185 liikkeeseenlaskijaa. Ulkomaisten omistusosuus oli maaliskuussa 2014 noin 42 prosenttia, kun hallintarekisteröityjen omistajien osuus omistuksesta oli 36 prosenttia, suomalaisten kotitalouksien 21 prosenttia, yhtiöiden 21 prosenttia ja julkisyhteisöjen 10 prosenttia. Arvo-osuustilejä oli lähes 1,3 miljoonaa kappaletta. Ulkomaalaisomistuksen vaihteluväli oli toukokuun 2014 lopussa 0—100 prosenttia yhtiön osakekannasta, ja esimerkiksi Nokia Oyj:ssä ulkomaisia omistajia oli 76,41 prosenttia ja Stora Enso Oyj:ssä 71,90 prosenttia. Ne yhtiöt, joissa ulkomaalaisomistusta ei ollut, eivät olleet kaupankäynnin kohteena päälistalla. Suomalaisomistuksen painoarvo on erityisen korkea muissa kuin päälistalla kaupankäynnin kohteena olevissa yhtiöissä.

2.1.4 Arvopaperiomistuksen julkisuus

Arvopaperiomistuksen julkisuus voidaan jakaa viranomaisjulkisuuteen, liikkeeseenlaskijajulkisuuteen ja yleisöjulkisuuteen. Arvopaperiomistuksen viranomaisjulkisuus perustuu eri viranomaisten toimintaa koskevaan erityislainsäädäntöön ja arvopaperimarkkinatoimijoita koskevaan lainsäädäntöön. Viranomaisilla on lähtökohtaisesti oikeus saada tehtäviensä suorittamista varten tieto arvopaperin omistajasta. Ulkomaisia arvopaperien omistajia koskevien tietojen saanti tietojenvaihtotarkoituksiin ja esimerkiksi lähdeveron perimiseksi ei kuitenkaan aina ole mahdollista, jos tiedonantovelvollinen ja arvopaperimarkkinatoimijat eivät ole Suomessa eivätkä niiden kotivaltion viranomaiset pysty vaatimaan kansallisen lainsäädännön nojalla tietojen toimittamista. Kansainväliset verotietojen vaihtoa koskevat hankkeet ovat kuitenkin edenneet merkittävällä tavalla ja Suomi on 5.3.2014 allekirjoittanut verotietojen vaihtoa koskevan sopimuksen Yhdysvaltojen kanssa. Kyseessä on niin sanottu FATCA-sopimus, jonka avulla Yhdysvallat haluaa estää Yhdysvalloissa verovelvollisten henkilöiden ja yritysten veronkiertoa ulkomaisten rahoituslaitosten kautta.

Arvo-osuusjärjestelmään kirjatun osakkeen haltija ei voi käyttää osakeyhtiölain (624/2006), jäljempänä *OYL*, 4 luvun 2 §:n nojalla osakkeeseen liittyviä yhtiöoikeudellisia oikeuksia ennen kuin hänet on kirjattu yhtiön osakasluetteloon. Voimassa olevan lain mukaan osakasluetteloa pidetään OYL 4 luvun 3 §:n nojalla arvopaperikeskuksessa arvo-osuustilitietojen pohjalta automaattisesti. Osakkeeseen perustuvia oikeuksia ovat esimerkiksi oikeus saada osakkeeseen liittyviä suorituksia, kuten osinko, oikeus osallistua yhtiökokoukseen ja saada osakkeita osakeannissa. Ulkomaisen sijoittajan sijaan osakeluetteloon voidaan merkitä hallintarekisterin hoitaja, jos osaketta hallitaan muun kuin sijoittajan toimesta tämän lukuun. Osakasluetteloon merkitään OYL 4 luvun 3 §:n mukaan osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se tilinhoitaja, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu. Liikkeeseenlaskijajulkisuus on merkittävä myös liikkeeseenlaskijalle asetettujen velvollisuuksien, kuten tiedonantovelvollisuuden, täyttämisen turvaamiseksi.

OYL 4 luvun 5 §:n nojalla jokaisella on oikeus tutustua osakasluetteloon arvopaperikeskuksessa sekä, jos yhtiöllä on pääteyhteys arvopaperikeskukseen, yhtiön pääkonttorissa. Oikeus koskee sekä yksityisten että julkisten yhtiöiden osakasluetteloja, kun yhtiö on liittänyt arvopaperinsa arvo-osuusjärjestelmään. Tiedonsaantioikeus ei kuitenkaan koske henkilötunnusta, maksu- tai verotustietoja tai sitä, mille kaupintatilille osakkeenomistajan myytäviksi antamat osakkeet on kirjattu. Osakeluettelon tiedot ovat siis liikkeeseenlaskijajulkisia, yleisöjulkisia ja viranomaisjulkisia.

Osakeomistuksen julkisuus koskee lähinnä suomalaisia sijoittajia, jotka omistavat suomalaisten yhtiöiden arvopaperikeskuksessa liikkeeseen laskemia osakkeita. Suomalaisten sijoittajien ulkomailla liikkeeseen laskettujen ulkomaisten yhtiöiden osakeomistus ei ole julkista, koska näihin osakkeisiin tai yhtiöön ei sovelleta Suomen lainsäädäntöä. Ulkomaisten sijoittajien suomalaisten osakkeiden omistus on pääsääntöisesti hallintarekisteröity. Arvopaperiomistuksen yleisöjulkisuus on mahdollista järjestää tehokkaimmillaan arvopaperikeskuksen järjestelmäratkaisujen, yhden arvopaperikeskustoimijan ja hajanaisen eurooppalaisen selvitys- ja säilytysjärjestelmän seurauksena. Suomessa ja muissa Pohjoismaissa osakasluettelon tietoja ylläpidetään automaattisesti arvo-osuustilien tietojen pohjalta. Arvopaperikeskuksen järjestelmät ovat mahdollistaneet nopean, hakupäivän osalta ajantasaisen ja luotettavan tietojenhaun kotimaisten pörssiosakkeiden kotimaisesta omistuksesta viranomaisten ja yleisön tarpeisiin sekä erikoistumisen liikkeeseenlaskijapalveluiden kehittämiseen. Arvopaperikeskuksen järjestelmiä on lisäksi hyödynnetty sisäpiirirekisterien ja optioseurannan ylläpidossa. Suomen kokoisella markkinalla palvelujen laajalla keskittämisellä yhteen arvopaperikeskukseen on ollut mahdollista saavuttaa liiketoiminnan skaalaetuja, mikä on osin joh-

tanut toimijan luonnolliseen monopoliasemaan. Arvopaperikeskusten välisen kilpailun lisääntyminen ja yhtenäistyvät eurooppalaiset selvitys- ja säilytysjärjestelmät vaikuttavat kuitenkin olennaisesti toteutuessaan yleisöjulkisuuden säilyttämisen edellytyksiin, kun tieto arvopaperin omistajista leviää eri arvopaperikeskuksiin. EU:n arvopaperikeskusasetus lähtee siitä, että arvopaperikeskusten tulee täsmäyttää vähintään päiväkohtaisesti liikkeeseen laskettu arvopaperien lukumäärä suhteessa tileille kirjattujen arvopaperien lukumäärään, mukaan lukien omistajakohtaiset tilit. Tämän johdosta arvopaperikeskuksilla on jatkossakin vähintään päiväkohtaiset tiedot arvopaperitilien haltijoista arvopaperikeskuksissa pidettyjen tilien tasolta. Lisäksi EU:n arvopaperikeskusasetus tunnistaa arvopaperikeskuksille sallittuina lisäpalveluina muun muassa osakasrekistereihin liittyvät palvelut, mikä mahdollistaa esimerkiksi palveluita omistajatietojen purkamiseksi hallintarekisterien takaa. Muutokset aiheuttavat paineita myös liikkeeseenlaskija- ja viranomaisjulkisuuden kehittämiselle.

Laaja pörssiosakkeiden omistuksen yleisöjulkisuus on Pohjoismaita lukuun ottamatta merkittävä poikkeus. Muualla maailmassa osakkeiden omistustiedot ovat julkisia vain niin sanottujen liputusrajojen puitteissa, jotka ovat kuitenkin monissa maissa jopa direktiivin minitasoa alhaisemmat. Suomessa liputuksen alaraja on viisi prosenttia kohdeyhtiön äänimäärästä tai osakkeiden kokonaismäärästä. Toisaalta kansainvälissä yhteyksissä ja sääntelyhankkeissa on enenevissä määrin painotettu yhtiöiden jatkuvaa velvoitetta tunnistaa omistajansa ja omistajatietojen viranomaisjulkisuuden järjestämistä. Tiedonsaanti on mahdollistanut tietojen hyödyntämisen muun muassa akateemisessa, kansainvälisesti poikkeuksellisessa sijoittajakäyttäytymistutkimuksessa ja valtaa käyttävien tahojen väärinkäytösten esiin tuomisessa. Osakeomistuksen yleisöjulkisuudella ja väärinkäytösten esiintulon pelolla on nähty olevan myös rikollista käyttäytymistä ennalta estävä vaikutus. Toisaalta sijoittajat, jotka haluavat piilottaa omistuksiaan ovat voineet jo nyt hyödyntää kotimaisia ja tai ulkomaisia sijoitusyhtiöketjuja tai välimiehiä omistuksensa kätkemiseksi.

2.1.5 Tietojen luovuttaminen Finanssivalvonnan ja muiden viranomaisten välillä

Viranomaisten toimintaan sovelletaan lakia viranomaisten toiminnan julkisuudesta (621/1999). Tämän lisäksi viranomaisten toimintaa koskevassa erityislainsäädännössä voidaan säätää niitä koskevista salassapitosäännöksistä. Finanssivalvonta valvoo rahoitusmarkkinoita koskevan sääntelyn, kuten AML:n ja rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetun lain (503/2008), jäljempänä *RESL*, noudattamista sekä joiltakin osin sen valvottavia koskevaa erityislainsäädäntöä. Esimerkiksi verolainsäädännön noudattamisen valvonta ei yleislainsäädäntönä kuitenkaan kuulu Finanssivalvonnan tehtäviin.

Ulkomaiset, ETA:een rahoitusmarkkinoilla toimivat yritykset voivat tarjota palveluja sivuliikkeessä Suomessa tai sivuliikettä perustamatta niin sanotulla ilmoitus- tai notifikaatiomenettelyllä. ETA:n ulkopuolelta tulevat toimijat voivat tarjota pääsääntöisesti palveluja Suomessa ainoastaan kiinteästä toimipaikasta käsin.

Finanssivalvonta pitää yllä internetissä ajantasaista notifikaatioluetteloa muun muassa ulkomaisista luottolaitoksista, vakuutusyhtiöistä, sijoituspalveluyrityksistä, sijoitusrahastoista ja maksupalveluyrityksistä, jotka tarjoavat palveluja sivuliikkeessä Suomessa tai rajan yli Suomeen. Tarjottavia palveluja ei rekisterissä ole yksilöity. Siten esimerkiksi jatkossa toisessa ETA-valtiossa annettu sijoituspalveluyrityksen toimilupa saattaa kattaa myös säilytyspalvelut.

FivaL 61 §:n nojalla Finanssivalvonta voi kehottaa ulkomaisen ETA-sivuliikkeen korjaamaan määräajassa ne asiat, joiden johdosta valvottava on rikkonut sitä Suomessa koskevaa lainsäädäntöä. Finanssivalvonta voi myös antaa ETA-sivuliikkeelle toimeenpanokiellon, rikemaksun, julkisen varoituksen taikka kieltää toiminnan jatkamisen uhkasakon nojalla kokonaan tai osittain. Ulkomainen

ETA-sivuliike on määritelty FivaL 6 §:n 16 kohdassa toisen ETA-valtion lainsäädännön alaisen ulkomaisen valvottavan Suomessa olevaksi sivuliikkeeksi.

Mainitun pykälän 6 momentin mukaan säännöstä sovelletaan soveltuvin osin myös ulkomaiseen valvottavaan, joka tarjoaa Suomeen palveluja perustamatta sivuliikettä. Tällainen on yritys, joka vastaa luottolaitostoiminnasta annetussa laissa (121/2007) tarkoitettua luottolaitosta, SipaL:ssa tarkoitettua sijoituspalveluyritystä, sijoitusrahastolaissa (48/1999) tarkoitettua rahastoyhtiötä, vakuutusyhtiölaissa (521/2008) tarkoitettua vakuutusyhtiötä tai maksulaitoslaissa (297/2010) tarkoitettua maksulaitosta ja joka tarjoaa tai aikoo tarjota Suomeen palveluja sivuliikettä perustamatta.

Finanssivalvonnalla on oikeus luovuttaa tietoja eräille viranomaisille niiden laissa säädettyjen tehtävien suorittamiseksi. Tietojen luovuttamiseen sovelletaan ensisijaisesti viranomaisten toiminnan julkisuudesta annettua lakia. KHO:n päätöksessä 1998:14 todettiin, että Rahoitustarkastuksella ei ollut velvollisuutta luovuttaa salassa pidettäviä tietoja Verohallinnolle, koska tämä olisi ollut Rahoitustarkastusta sitovan ensimmäisen pankkidirektiivin 77/780/ETY 12 artiklan vastaista.

MiFID II:n 76 artiklan 1 kohdassa säädetään toimivaltaisen valvontaviranomaisen salassapitovelvollisuudesta. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset, kaikki henkilöt, jotka työskentelevät tai ovat työskennelleet toimivaltaisten viranomaisten tai sellaisten elinten palveluksessa, joille on siirretty tehtäviä mainitun direktiivin 67 artiklan 2 kohdan nojalla, myös toimivaltaisten viranomaisten määräämät tilintarkastajat ja asiantuntijat, ovat salassapitovelvollisia. Niiden näissä tehtävissä mahdollisesti saamia luottamuksellisia tietoja ei saa ilmaista toiselle henkilölle tai viranomaiselle muutoin kuin tiivistetysti tai kootusti niin, ettei siitä voida tunnistaa yksittäisiä sijoituspalveluyrityksiä, markkinoiden ylläpitäjiä, säänneltyjä markkinoita tai muuta henkilöä. Edellä sanottu ei kuitenkaan koske rikos- tai verolainsäädännön tai tämän direktiivin muiden säännöksien piiriin kuuluvia tapauksia.

Verotustietojen julkisuudesta ja salassapidosta annetun lain (1346/1999) 18 §:ssä säädetään, että Verohallinto voi antaa oma-aloitteisesti tietoja tunnistetietoineen Finanssivalvonnalle ulkomaisen rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuuden täyttämiseen sekä verojen perimisvelvollisuuteen liittyviä rahastoyhtiön ja verovelvollisen verotustietoja. Finanssivalvonnan tiedonsaantioikeus on rajattu eikä sillä ole oikeutta itse pyytää salassa pidettäviä verotustietoja eikä Verohallinnolla ole oikeutta oma-aloitteisesti antaa muita kuin edellä mainittuja rahastoyhtiön velvollisuuden hoitamiseen liittyviä tietoja.

2.1.6 Verotarkastus

Verotusmenettelystä annetun lain 14 §:ssä säädetään verovelvollisen verotarkastukseen liittyvistä velvollisuuksista. Verovelvollisen on Verohallinnon kehotuksesta verovuoden aikana tai myöhemmin esitettävä Suomessa tarkastettavaksi kirjanpitonsa, muistiinpanonsa samoin kuin kaikki se elinkeinotoimintaan tai muuhun tulonhankkimistoimintaan liittyvä sekä muu aineisto ja omaisuus, joka saattaa olla tarpeen hänen verotuksessaan tai hänen verotustaan koskevaa muutoksenhakua käsiteltäessä. Verovelvollisuus kattaa myös muun muassa verotusmenettelystä annetun lain 15 §:n mukaisen vuosi-ilmoituksen antovelvollisuuden. Verotarkastusten yhtenä painopisteenä on verotusmenettelyn kannalta keskeisten vuosi-ilmoitusten kattavuuden ja sisällöllisen oikeellisuuden valvominen.

Lain 21 §:ssä säädetään vertailutietotarkastuksista. Verotarkastus voidaan toimittaa myös yksinomaan muun verovelvollisen verotuksessa käytettävien tietojen keräämiseksi. Esimerkiksi luottolaitoksiin ja sijoituspalveluyrityksiin tehdyissä vertailutietotarkastuksissa kerättyjä tietoja hyödynnetään sijoitustoiminnan verovalvonnassa.

Tiedonantovelvolliselle tai sivulliselle tiedonantovelvolliselle voidaan määrätä laiminlyöntimaksu, jos tiedot on toimitettu puutteellisina tai virheellisinä, tai jos ne on toimitettu myöhässä.

2.1.7 Harmaan talouden selvitys

Harman talouden torjuntaan perustettiin vuonna 2010 Harmaan talouden selvitysyksikkö, joka toimii osana Verohallintoa. Selvitysyksikön tehtävänä on edistää harmaan talouden torjuntaa tuottamalla ja jakamalla tietoa harmaasta taloudesta ja sen torjunnasta, ja laatia viranomaiselle velvoitteidenhoitoselvityksiä organisaatioista ja organisaatiohenkilöistä. Selvitysyksikön toiminnasta ja tehtävistä säädetään laissa Harmaan talouden selvitysyksiköstä (1207/2010). Harmaalla taloudella tarkoitetaan lain 2 §:n 3 kohdassa organisaation sellaista toimintaa, josta aiheutuvia lakisääteisiä velvoitteita laiminlyödään verojen, lakisääteisten eläke-, tapaturma- tai työttömyysvakuutusmaksujen taikka tullin perimien maksujen suorittamisen välttämiseksi tai perusteettoman palautuksen saamiseksi.

Harmaa talous liittyy muun muassa pimeiden palkkojen maksamiseen ja pimeisiin yrittäjätuloihin, kuittikauppaan, lyhyen kaaren yritysten käyttöön verojen välttämiseksi, kansainväliseen kauppaan ja kansainväliseen sijoitustoimintaan. Eduskunnan tarkastusvaliokunnalle vuonna 2010 laaditun selvityksen ”*Suomen kansainvälistyvä harmaa talous*” mukaan kansainvälisen sijoitustoiminnan harmaa talous ilmenee siten, että Suomessa yleisesti verovelvollinen jättää ilmoittamatta ulkomaille tekemistään sijoituksista saamansa pääomatulot, tai sijoittaa suomalaisiin arvopapereihin ulkomaisen väliyhtiön tai välittäjän kautta ja jättää ilmoittamatta saamansa pääomatulot. Luonnollisten henkilöiden Verohallinnolle ilmoittamat ulkomailta saadut pääomatulot olivat tutkimuksen mukaan vuonna 2008 noin 83 miljoonaa euroa vähemmän kuin suomalaisten sijoituspalveluyritysten mukaan saadut tulot. Kansainvälisen sijoitustoiminnan harmaa talous liittyy tutkimuksen mukaan lisäksi vakuutusyhtiöiden myöntämiin salkkuvakuutuksiin, etävälittäjien toimintaan Suomessa, hallintarekisteröintiin ja rajoitetusti verovelvollisille maksettuihin osinkoihin.

Pääministeri Jyrki Kataisen vuoden 2011 hallitusohjelmassa tehostetun harmaan talouden torjunnan toimenpiteet ovat hallituksen kärkihankkeita. Ohjelman kirjauksen mukaan viranomaisten välisten tietojenvaihdon esteitä puretaan ja viranomaisrekisterit saatetaan joustavasti harmaan talouden torjuntaan osallistuvien viranomaisten käyttöön. Näitä viranomaisia ovat Verohallinnon lisäksi muun muassa Finanssivalvonta, poliisi, keskusrikospoliisi, ulosottoviranomaiset ja tulliviranomaiset. Osana hallitusohjelman ja valtioneuvoston periaatepäätöksen mukaisesti harmaan talouden torjumiseksi ja talousrikollisuuden estämiseksi Verohallitus asetti pankkien ja viranomaisten yhteisen esiselvitystyöryhmän, jonka tehtävänä oli selvittää miten verohallinnon, poliisin, tullin ja ulosottohallinnon rahoitus- ja luottolaitoksiin tekemät pankkitilitiedustelut olisivat saatavissa viranomaisten käyttöön sähköisessä muodossa niin, ettei asiakastietojen luottamuksellisuutta ja yksityisyyden suojaa vaaranneta eikä viranomaisten toimivaltaa perusteettomasti laajenneta. Työryhmän yksimielinen loppuraportti valmistui 31.5.2010 ja jatkotyö 31.5.2011.

2.1.8 Ulosotto

Ulosottolaitos koostuu valtakunnanvoudinvirastosta ja sen alaisesta 22 paikallisesta ulosottovirastosta. Ulosottoasian vireilletulo ja täytäntöönpano edellyttävät, että hakijalla on ulosottoperuste, jossa vastaajalle on asetettu ulosottokaaren (705/2007) 1 luvun 1 §:ssä tarkoitettu velvoite tai määrätty turvaamistoimi, eikä siinä tarkoitettu oikeus ole lakannut maksun, vanhentumisen tai muun syyn vuoksi. Ulosottoperuste voi olla esimerkiksi tuomioistuimen riita- tai rikosasiassa antama tuomio ja valtioneuvoston, ministeriön, valtion keskushallintoon kuuluvan viraston, kuten Verohal-

linnon, ja aluehallintoviraston päätös. Ulosottoperuste, jossa luonnolliselle henkilölle on asetettu maksuvelvoite, on täytäntöönpanokelpoinen 15 vuoden ajan. Määräaika on 20 vuotta, jos ulosottoperusteessa tarkoitettu velkoja on luonnollinen henkilö tai jos korvaussaatava perustuu rikokseen, josta velallinen on tuomittu vankeuteen tai yhdyskuntapalveluun. Tuomioistuin voi velkojan hakemuksesta määrätä määräajan jatkumaan 10 vuotta laskettuna alkuperäisen määräajan päättymisestä. Ulosottokaaren 3 luvun 52 §:n nojalla ulosottomies saa tehdä ulosottoselvityksen tarpeellisten tietojen saamiseksi, jotta ulosotto voidaan panna täytäntöön. Ulosottoselvityksessä velallisen on annettava tiedot muun muassa omaisuudestaan ja muusta varallisuudestaan, tuloistaan ja veloistaan sekä osakkuudestaan yhtiössä tai jäsenyydestään muussa hänen varallisuusasemaansa vaikuttavassa yhteisössä.

Ulosmittauksen piirissä on ensisijaisesti irtain omaisuus, kuten palkkasaatavat, veronpalautukset ja arvopaperit, ja vasta toissijaisesti kiinteä omaisuus. Ulosottoviranomaiset eivät ole laatineet kansainvälisiä virka-apu- tai tietojenantosopimuksia. Omaisuuden ulosmittauksen onnistuminen ulkomailta on satunnaista.

Valtakunnanvoudinvirasto ylläpitää ulosottorekisteriä, johon merkitään asianhallinta-, yhteistoiminta- ja erityistietoja. Ulosottokaaren 1 luvun 31 §:n nojalla jokaisella on oikeus saada paikalliselta ulosottoviranomaiselta nimeämäänsä henkilöä ulosottoasian vastaajana koskeva todistus ulosottorekisteristä. Todistukseen merkitään hakijan ja vastaajan nimi, vastaajan syntymäaika ja kotikunta, ulosottoasia, sen vireilläoloaika ja passiivisaatavaksi rekisteröinti, hakijan saatavan määrä ja hakijalle tilitetty määrä, ja estetodistuksen laatu ja päivämäärä. Tiedot kootaan pyynnön esittämispäivää edeltäneiltä kahdelta vuodelta talletetuista tiedoista.

Viranomaisella ja muulla julkista tehtävää hoitavalla on ulosottokaaren 1 luvun 33 §:n mukaisesti oikeus salassapitosäännösten estämättä saada ulosottorekisteristä tehtäviensä hoitamiseksi tarvitsemansa asianhallintatiedot pyyntöä edeltävien neljän vuoden ajalta sekä yhteistoimintatietoja. Tiedot voidaan luovuttaa sähköisessä muodossa, jos tietojen vastaanottajalla on henkilötietojen suojaa koskevien säännösten mukaan oikeus tallettaa ja käyttää sellaisia henkilötietoja.

Ulosottomiehellä on ulosottokaaren 3 luvun 64 §:n nojalla oikeus salassapitosäännösten estämättä maksutta saada tiedot, asiakirjat ja aineistot, jos ne ovat yksittäisessä ulosottoasiassa välttämättömiä täytäntöönpanoa varten. Sivullisen on kysyttäessä ilmoitettava ulosottomiehelle:
1) onko hänellä velalliselle kuuluvaa omaisuutta hallussaan tai muutoin määräysvallassaan ja omaisuuden laatu;
2) onko velallisella häneltä tai hänellä velalliselta saatavia ja saatavien peruste ja määrä sekä saatavia koskevien tilien maksuliike ja velallisella olevat tilin käyttöoikeudet;
3) onko hän tehnyt velallisen kanssa tai tämän hyväksi sellaisen oikeustoimen, jolla saattaa olla merkitystä etsittäessä velallisen omaisuutta, ja oikeustoimen sisältö;
4) velallisen saamaa tuloa ja luontoisetuja koskevat tiedot, työaikaa koskevat tiedot, tulon maksamisen perusteet sekä velallisen yhteystiedot, jotka hänellä on tiedossaan työnantajana tai tulon maksajana;
5) velallisen osoite- ja puhelintiedot samoin kuin muut yhteystiedot, jotka hänellä on tele- tai postitoiminnan harjoittajana.

Luotto-, rahoitus- tai vakuutuslaitos ei saa muulle kuin viranomaiselle ilmaista, onko ulosottomies tehnyt tiedustelun. Ulosottoviranomainen voi velvoittaa sivullisen antamaan tiedon heti tai määräajassa sakon uhalla, jos tämä kieltäytyy antamasta tietoja.

Ulosottokaaren 3 luvun 67 §:ssä säädetään, että julkisen viranomaisen ja sen, joka hoitaa julkista tehtävää, on pyydettäessä ilmoitettava ulosottomiehelle kaikki tiedossaan olevat velallisen omaisuutta ja varallisuutta, tuloja, velkoja ja muuta taloudellista asemaa sekä maksuyhteyksiä, työ- ja palvelussuhteita, eläkkeitä ja taloudellista toimintaa, sekä osoite- ja puhelintiedot samoin kuin muut yhteydenottoon tarvittavat tiedot.

Ulosottolaitoksen vuoden 2013 toimintakertomuksen mukaan vuonna 2013 maksuhäiriömerkintöjä oli 360 000 yksityishenkilöllä ja 55 134 yrityksellä. Samana vuonna annettiin velkomustuomioita 347 500, joista valtaosa yksityishenkilöille. Ulosottoon saapui perittäväksi vuonna 2013 yhteensä 2,7 miljardia euroa. Näistä merkittävimmät erät muodostivat julkiset maksut (40,9 prosenttia), verot (21,4 prosenttia) ja muut yksityisoikeudelliset saatavat kuin verot, julkiset maksut, sakot ja korvaukset (37,7 prosenttia). Yleisimmät ulosoton kohteet olivat pankkitilit ja irtain omaisuus, kuten ajoneuvot. Arvopaperiomaisuuden ulosmittausten määrää ei ole yksityiskohtaisesti selvitetty, mutta muuta irtainta omaisuutta myytiin yhteensä 883 kappaletta vuonna 2013. Vertailuarvona esimerkiksi palkan ulosmittauksia oli noin 310 500 kappaletta ja veronpalautusten ulosmittauksia noin 171 600 kappaletta.

Ulosottoviranomaisen tietojärjestelmäkysely kattaa väestötietojärjestelmän, kansaneläkelaitoksen, Verohallinnon, työvoimahallinnon ja eläketurvakeskuksen tiedot. Tämän lisäksi ulosottoviranomainen voi tehdä kyselyjä kuuteen luottolaitosryhmittymään tietojärjestelmän kautta. Muista luottolaitoksista tiedot kerätään manuaalisesti. Ulosottoviranomainen pääsee myös halutessaan katsomaan väestötietojärjestelmän, kaupparekisterin, liikennetietojärjestelmän ja kiinteistötietojärjestelmän tietoja. Velallisten arvopaperiomistuksista ei tehdä automaattisesti kyselyä EFi:n järjestelmään, ja turhia kyselyjä pyritään välttämään. Kyselyitä tehdään noin 9 000 kappaletta vuodessa ja niiden määrä on ollut vuosittain kasvussa. Ulosottoviranomainen tekemän kyselyn taustalla voi olla esimerkiksi pankki- tai verotustiedoista ilmennyt seikka. Ensisijaisesti ulosottoviranomainen tarvitsee tiedon velallisen kyselyhetken arvopaperiomaisuudesta ja päättyneistä omistuksista, arvopaperien osto- ja myyntitiedoista, mahdollisista valtakirjoista ja sopimustiedoista.

Ulosottokaaren 3 luvun 70 ja 71 §:n mukaan ulosottoviranomainen saa yksittäistapauksessa antaa pyydettäessä ulosottoviranomaisen asiakirjasta vastaajan tunniste- ja yhteystietoja sekä vastaajan taloudellista asemaa ja toimintaa koskevia tietoja esimerkiksi syyttäjä- ja esitutkintaviranomaiselle rikosten selvittämistä, esitutkintaa, syyteharkintaa ja tuomioistuinkäsittelyä varten sekä törkeiden rikosten ennalta estämistä varten sekä tarvittaessa veroviranomaiselle verotusta koskevan asian käsittelyä varten. Ulosottoviranomainen voi eräissä ulosottokaaressa säädetyissä tilanteissa luovuttaa tietoja myös oma-aloitteisesti.

2.2 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

2.2.1 Kansainvälinen kehitys

EU-asetusten sitovuus ja velvoittavuus

Aiemmin useat rahoitusmarkkinoita koskevat säännökset olivat Euroopan parlamentin ja neuvoston antamia direktiivejä. Lissabonin sopimuksen ja rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomaisten toimivaltuuksia lisänneen uuden sääntelyn myötä sekä finanssikriisin aiheuttaman sääntelytarpeen seurauksena rahoitusmarkkinoita koskevat säännökset ja säännösehdotukset ovat olleet enenevissä määrin direktiivien sijaan asetuksia. Normihierarkisen sääntelyvälineen muutos heijastuu myös jäsenvaltioiden mahdollisuuteen vaikuttaa säännösten kansalliseen täytäntöönpanoon, joka aiheuttaa ai-

empaa enemmän painetta sääntelyn yhdenmukaistamiseen muiden EU-jäsenmaiden kanssa erityisesti rahoitusmarkkinoilla.

Euroopan unionin ja kansallisen oikeuden välistä suhdetta määrittävät EU-oikeuden tasolta muuan muassa seuraavat perusperiaatteet: etusija, välitön oikeusvaikutus ja tulkintavaikutus. Nämä periaatteet tuovat esiin EU-oikeuden erilaisia vaikutustapoja jäsenvaltioiden oikeudessa. Esimerkiksi EU-oikeuden etusijan periaate on mahdollista ymmärtää yhtenä EU-oikeuden valtionsisäisenä vaikutustapana, jonka ydinsisältönä on, että jäsenvaltion tuomioistuimella tai lainsoveltajalla on velvollisuus antaa EU-oikeudelle etusija kaikkeen kansalliseen oikeuteen nähden ristiriitatilanteessa (kansallisen oikeuden syrjäyttävä vaikutus).

Euroopan unionin tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan perussopimukset ja unionin niiden nojalla antama lainsäädäntö ovat ensisijaisia jäsenvaltioiden oikeuteen nähden mainitussa oikeuskäytännössä määriteltyjen edellytysten mukaisesti. Tämä tarkoittaa sitä, että ristiriitatilanteessa EU-oikeudella on etusija kaikkeen kansalliseen oikeuteen nähden. Merkitystä ei ole sillä, mikä on kansallisen oikeussäännöksen voimaantulon ajankohta tai normihierarkkinen asema. EU-oikeuden etusija koskee myös perustuslain tasoista normistoa. Vaikka EU-oikeuden etusija on merkittävä ennen kaikkea tuomioistuimessa ja lainsoveltajien kannalta, EU-oikeuden etusijalle ja tulkintavaikutukselle on annettava merkitystä myös kansallisen lainsäätäjän toiminnassa ja siten kansallisen lainsäädännön valmistelussa.

Sopimukseen Euroopan unionista on kirjattu jäsenvaltioita koskeva yhteistyö- ja lojaliteettivelvoite (SEU 4 artikla). Vilpittömän yhteistyön periaatteen mukaisesti unioni ja jäsenvaltiot kunnioittavat ja avustavat toisiaan perussopimuksista johtuvia tehtäviä täyttäessään. Jäsenvaltiot toteuttavat siten kaikki ne yleis- tai erityistoimenpiteet, joilla voidaan varmistaa perussopimuksista tai unionin toimielinten säädöksistä johtuvien velvoitteiden täyttäminen. Jäsenvaltiot tukevat unionia sen täyttäessä tehtäviään ja pidättäytyvät kaikista toimenpiteistä, jotka voisivat vaarantaa unionin tavoitteiden toteutumisen. Täytäntöönpanon osalta jäsenvaltioiden on toteutettava kaikki tarvittavat kansallisen lainsäädäntönsä mukaiset toimenpiteet unionin oikeudellisesti velvoittavien säädösten täytäntöönpanemiseksi (SEUT 291 artikla).

Voidaan nähdä, että EU-oikeudesta seuraa kansalliseen oikeusjärjestelmään sekä positiivinen että negatiivinen velvoite. Yhtäältä jäsenvaltioiden tulee varmistaa, että ne toteuttavat kaikki ne yleis- ja erityistoimenpiteet, jotka ovat aiheellisia EU-säädöksiin liittyvien jäsenyysvelvoitteiden täyttämiseksi. Toisaalta niiden tulee pidättäytyä kaikista sellaisista toimista, jotka vaarantaisivat unionin tavoitteiden saavuttamisen.

EU-säännösten soveltamisessa ja tulkinnassa korostuu myös tavoitteellisen (teleologisen) tulkintametodin painoarvo. Yksittäistä EU-säännöstä tulkittaessa on otettava huomioon kyseisen säännöksen tavoitteet ja pyrittävä ratkaisuun, joka parhaiten edistäisi kyseisen EU-säännöksen ja sen yksittäisen normin tavoitteita ja niiden toteutumista. EU-oikeuden tehokkaaksi toteuttamiseksi kansallisilla viranomaisilla on velvollisuus tulkita EU-normistoa yhteensopivasti säännösten tavoitteiden kanssa (niin kutsuttu *effet utile -periaate*).

Edellä kuvatuilla periaatteilla sekä taataan EU-oikeuden tehokas ja yhtenäinen toteutuminen että turvataan yksityisten subjektien EU-oikeuteen perustuvien oikeuksien toteutuminen kansallisissa tuomioistuimissa.

SEUT 4 artiklan 2 kohdan mukaan sisämarkkinat sijoittuvat unionin ja jäsenvaltioiden väliseen jaetun toimivallan alaan. SEUT 2 artiklan 2 kohdan mukaan jaetun toimivallan aloilla unioni ja jäsenvaltiot voivat toimia lainsäätäjänä ja antaa oikeudellisesti velvoittavia säädöksiä, mutta jäsenvaltiot käyttävät toimivaltaansa siltä osin kuin unioni ei ole käyttänyt omaansa tai on päättänyt lakata käyttämästä sitä. Jäsenvaltiot voivat käyttää toimivaltaa niissä kysymyksissä, joita ei ole unionin tasolla vielä säännelty.

EU:n arvopaperikeskusasetus ei sisällä yhtiöoikeudellisia säännöksiä, eivätkä muutkaan EU-oikeudelliset yhtiöitä koskevat säännökset koske arvopaperien liikkeeseenlaskua, joten yhtiölainsäädännön osalta jäsenvaltiolla on jatkossakin mahdollista käyttää kyseistä toimivaltaa kansallisella tasolla.

SEUT 26 artikla sisältää yleiset määräykset sisämarkkinoiden toteuttamisesta. Artiklan mukaan unioni hyväksyy toimenpiteet, joiden tarkoituksena on toteuttaa sisämarkkinat tai varmistaa niiden toiminta. Sisämarkkinat käsittävät alueen, jolla ei ole sisäisiä rajoja ja jolla tavaroiden, henkilöiden, palvelujen ja pääomien vapaa liikkuvuus taataan perussopimusten määräysten mukaisesti.

SEUT 288 artiklan mukaan asetus pätee yleisesti. Se on kaikilta osiltaan velvoittava, ja sitä sovelletaan sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa. Lähtökohtana on, ettei asetusten soveltaminen edellytä kansallista täytäntöönpanoa, mutta ne voivat luoda tarvetta täydentävän kansallisen sääntelyn antamiseen tai asetuksen kanssa ristiriitaisen sääntelyn kumoamiseen.

2.2.2 Ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

Euroopan keskuspankin TARGET2 Securities -hanke

Euroalueen keskuspankkien keskuspankkirahassa toimiva arvopaperien selvityspalvelu, TARGET2 –Securities, jäljempänä *T2S*, poistaa operationaaliset esteet selvitystoiminnan väliseltä kilpailulta arvopaperikeskuksien välillä. Kyseessä on kesäkuussa 2015 käyttöönotettava tekninen alusta, johon arvopaperikeskukset ulkoistavat oman selvitystoimintansa. Selvitys tapahtuu kuitenkin edelleen järjestelmään liittyneen arvopaperikeskuksen kotivaltion lainsäädännön mukaisesti. Tekninen selvitysalusta ja siihen liittyvät arvopaperikeskukset muodostavat yhtenäisen järjestelmäkokonaisuuden. T2S-hanke on merkittävä rakenteellinen uudistus kohti selvitysjärjestelmäinfrastruktuurin yhtenäistämistä ja kansallisista erillisratkaisuista luopumista. Merkittävin uudistus on, että T2S-alustalla voidaan selvittää arvopaperikauppoja eri arvopaperikeskusten välillä, mikä palvelee erityisesti rajat ylittävää kaupankäyntiä.

Muutosten seurauksena sekä arvopaperikeskukset ja näiden osapuolina toimivat selvitys- ja säilytyspalveluita tarjoavat pankit ja arvopaperivälittäjät voivat järjestää toimintojaan olennaisesti nykyisestä tehokkaammalla tavalla. Kilpailun avautuminen hyödyttää sekä rajat ylittävää palvelujen tarjoamista että hankkimista. Suurimpina hyötyjinä tulevat todennäköisesti olemaan useilla markkinoilla toimivat ja runsaasti rajat ylittävää arvopaperikauppaa harjoittavat toimijat. Suomen markkinoiden kilpailukyvyn kannalta olisi tärkeää huolehtia siitä, ettei rakenteellisesti aseteta suomalaisia toimijoita huonompaan asemaan ulkomaille sijoittuneisiin toimijoihin nähden ja varmistaa suomalaisille toimijoille mahdollisuus järjestää palveluiden tuottaminen mahdollisimman tehokkaalla tavalla.

T2S:lla parannetaan selvitystoiminnan vakautta ja vähennetään vastapuoliriskiä, kun arvopaperikauppojen selvitys tapahtuu aina keskuspankkirahassa. Myös rajat ylittävissä arvopaperikaupoissa

selvitys toteutetaan reaaliaikaisesti keskuspankkirahassa. Yhteisen selvitysalustan luomisella pyritään myös selvitysketjujen lyhenemiseen.

Nykyisin kansainvälisillä finanssimarkkinoilla toimivilla yhteisöillä on mahdollisuus hankkia suomalaisia arvopapereita koskevat selvitys- ja säilytyspalvelut joko ostamalla niitä koskevat palvelut Suomessa toimivilta pankeilta tai hakeutumalla suoraan osapuoleksi Suomessa toimiluvan saaneeseen arvopaperikeskukseen EFi:in. Jatkossa T2S:ään liittyneet arvopaperikeskukset muodostavat tehokkaine linkkijärjestelyineen yhtenäisen kokonaisuuden. Siten T2S tarjoaa pankeille mahdollisuuden päästä kaikille T2S-järjestelmään kuuluville markkinoille yhden ja saman arvopaperikeskuksen kautta.

Järjestelmän käyttöönoton jälkeen todennäköinen kehityssuunta on, että erityisesti useilla markkinoilla toimivat kansainväliset yhteisöt pyrkivät saamaan kustannussäästöjä moninkertaisten yhteyksien karsimisesta ja skaalatuotannon eduista. Tämän seurauksena nämä toimijat tulevat jatkossa todennäköisesti keskittämään selvitys- ja säilytystoimintaansa palveluntarjoajakohtaisesti yhteen arvopaperikeskukseen T2S-alueella. Toisaalta, teknisen standardoinnin johdosta liittyminen suoraan useamman arvopaperikeskuksen osapuoleksi tulee entistä houkuttelevammaksi. Arvopaperikeskusten välisen kilpailun oletetaan edelleen tukevan tätä kehityssuuntaa muun muassa suuria volyymejä tukevin hinnastorakentein.

Jos toimintojen tehostamisen seurauksena kansainväliset toimijat valitsevat enenevässä määrin suomalaisten arvopaperien selvitystä ja säilytystä varten ulkomaisen arvopaperikeskuksen, suurta massaa suomalaisia arvo-osuuksia tullaan säilyttämään ja prosessoimaan ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa. Muutosten myötä EFi:ssa selvitettävien arvopaperien määrä vähenee.

Eurooppalaiset arvopaperikeskukset ja niiden tietojärjestelmät on rakennettu toimimaan tehokkaasti moniportaisessa omistajarakenteessa, jossa arvopaperikeskuksen osapuolilla on arvopaperikeskuksessa vain muutamia arvo-osuustilejä. Siten esimerkiksi Saksan arvopaperikeskuksessa hallinnoidaan volyymiltään 15 -kertainen arvopaperimäärä vain muutaman tuhannen arvo-osuustilin avulla. Kun Suomessa arvo-osuustilejä on suorasta tilirakenteesta johtuen yksittäisillä osapuolilla kymmenistä tuhansista muutamaan sataan tuhanteen tiliin, eivät ulkomaisten arvopaperikeskusten tietojärjestelmät pysty käsittelemään tällaisia tilimääriä ilman mittavia muutoksia. Yksittäisen osapuolen pienet volyymit suhteutettuna arvopaperikeskuksessa vaadittuihin mittaviin investointeihin johtavat käytännössä siihen, ettei suomalaisilla osapuolilla ole mahdollisuuksia hankkia vapaasti palveluita muista arvopaperikeskuksista.

Jos arvopaperien hallintarekisteröinti olisi sallittua myös suomalaisille sijoittajille, suomalaiset osapuolet voisivat vähentää arvopaperitiliensä lukumäärää arvopaperikeskuksessa osan sijoittajista siirtyessä moniportaiseen omistajarakenteeseen. Tämä parantaisi suomalaisten osapuolten mahdollisuuksia hankkia palveluita myös muilta arvopaperikeskuksilta.

Vaatimus suorasta omistajakohtaisesta arvo-osuustilistä arvopaperikeskuksessa on estänyt erityisesti pieniä toimijoita hankkimasta säilytyspalveluita toiselta säilyttäjältä (alisäilytys). Liittyminen arvopaperikeskuksen osapuoleksi edellyttää etenkin pienen toimijan näkökulmasta usein suuria investointeja tietojärjestelmiin ja tarvittavien tietoliikenneyhteyksien rakentamista sekä lisääntynyttä hallinnollista taakkaa. Moniportaisen säilytysmallin avaaminen suomalaisille sijoittajille mahdollistaisi sen, että selvitys- ja säilytyspalveluita tarjoava sijoituspalveluyritys tai pankki voisi vaihtoehtoisesti hankkia palvelut alisäilytyksen avulla toiselta sijoituspalveluyritykseltä tai pankilta avaamalla

tämän luona yhteistilipohjaisen säilytyksen ja pitämällä itse ainoastaan asiakaskohtaista alakirjanpitoa.

Säilytysjärjestelmät

Suoran omistuksen järjestelmässä arvo-osuuksia säilytetään ja pidetään omistajakohtaisilla tileillä arvopaperikeskuksen järjestelmässä, minkä pohjalta tehdään automaattisesti merkintä osakasluettelolle. *Suomessa* suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden liikkeelle laskemia osakeinstrumentteja voivat suomalaiset sijoittajat säilyttää ainoastaan omistajakohtaisilla arvo-osuustileillä eikä näitä suomalaisten sijoittajien tilejä saa hallintarekisteröidä. Ulkomaisille sijoittajille on kuitenkin sallittu mahdollisuus arvopaperien hallintarekisteröintiin ja arvo-osuuksien säilyttämiseen laaritilimäisellä omaisuudenhoitotilillä. Tällöin tilin haltijaksi merkitään hallintarekisteröinnin hoitaja oikean omistajan sijaan. Suurin osa ulkomaisista sijoittajista käyttää hallintarekisteröinnin mahdollisuutta. EU-jäsenvaltioista vain *Bulgariassa, Kreikassa ja Sloveniassa* on käytössä Suomen järjestelmää vastaava malli. Sloveniassa on vireillä lainsäädäntömuutos arvopaperien moniportaisen omistuksen sallimiseksi.

Niin sanotuissa sekajärjestelmää käyttävissä maissa on sallittu sekä moniportaisen hallinnan että suoran omistuksen järjestelmän käyttö rinnakkain sekä kotimaisille että ulkomaisille sijoittajille. Esimerkiksi *Ruotsissa, Ranskassa, Tanskassa ja Isossa-Britanniassa* on käytössä sekajärjestelmä. Tanskassa suurin osa sijoittajista käyttää valinnan mahdollisuudesta huolimatta suoran omistuksen järjestelmää ja arvo-osuudet on kirjattu kansalliseen arvopaperikeskuksen ylläpitämälle tilille.

Isossa-Britanniassa arvopaperien omistus jaetaan useimmiten lailliseen ja varsinaiseen omistusoikeuteen. Säilyttäjäpankki tai vastaava laillinen omistaja (*legal owner*) säilyttää arvopapereita edunsaavan omistajan (*beneficial owner*) lukuun. Laillinen omistusoikeus voi olla omistajarekisteriin merkityllä säilyttäjällä varsinaisen omistusoikeuden ollessa edunsaavalla omistajalla. Hallintarekisteröity osakkeenomistus on Iso-Britannian lainsäädännön perusteella sallittua ja melko yleistä.

Saksassa arvopaperien omistus perustuu joko yhden omistajan tai yhteisomistuksen periaatteelle siten, että sijoittaja on ainoa omistaja. Omistajuus ei siten jakaudu sijoittajan ja säilyttäjän välillä vastaavalla tavalla kuin common law -maissa (*legal owner – beneficial owner*). Fidusiaariset sopimukseen perustuvat rahastojärjestelyt (*Treuhand*) ovat kuitenkin mahdollisia, jolloin edunvalvojaksi kutsuttu laillinen omistaja (*Treuhänder*) pitää omaisuuden rahastossa varsinaisen omistajan tai omistajien (*Treugeber*) lukuun. Osakeliitännäiset oikeudet ovat vain laillisen omistajan käytettävissä, jollei laillista omistajuutta siirretä edunsaajalle tai jollei edunvalvoja valtuuta edunsaajaa niitä käyttämään.

Sveitsissä fyysisten ja arvo-osuusmuotoisten arvopaperien selvitys- ja säilytysyhteisönä toimii SIX SIS -yhtiö. Arvopaperit voivat olla suoraan tai moniportaisesti hallittuja, jolloin säilyttäjä käyttää arvopaperin omistajan oikeuksia suhteessa arvopaperin liikkeeseen laskeneeseen yhtiöön.

Säilytystoiminta

Arvo-osuusrekisterin pitäjä eli arvopaperikeskus voi *Ruotsissa* antaa tilinhoitajille oikeuden toimia hallintarekisteröityjen tilien tilinhoitajina. Tilinhoitajalla voi olla yksi tai useampia arvo-osuustilejä hallinnoimilleen arvo-osuuksille. Hallintarekisteröidylle arvo-osuustilille kirjataan muun muassa tilinhoitajan nimi, yhteisötunnus ja osoite sekä tieto rahoitusvälineistä, joita säilytetään toisen lukuun. Ruotsin kansallisena arvopaperikeskuksena toimiva Euroclear Sweden AB voi vaatia hallinta-

rekisteröinnin hoitajalta tietoja hallinnoimiensa osakkeiden todellisista osakkeenomistajista (nimi, osoite, henkilö- tai yritystunnus) sekä osakkeiden lajista ja määrästä. Tiedot tulee toimittaa arvopaperikeskuksen määrittämän ajan kuluessa. Liikkeeseenlaskijan pyytäessä arvopaperikeskukselta tietoja osakkeidensa todellisista omistajista, arvopaperikeskuksen on vaadittava tilinhoitajalta edellä mainittua ilmoitusta asianomaisen yhtiön todellisista omistajista sekä luovutettava nämä tiedot liikkeeseenlaskijalle. Valvontaviranomainen voi myöntää erityisestä syystä oikeuden tilinhoitajalle poiketa ilmoitusvelvollisuudesta.

Arvo-osuustilille kirjatun rahoitusvälineen omistajalla tai hallintarekisteröidyn tilin tilinhoitajalla on oikeus määrätä rahoitusvälineen käytöstä. Pantattua tai ulosmitattua rahoitusvälinettä ei saa hallintarekisteröidä ilman pantinhaltijan asianomaisen kruununvoudin suostumusta. Siirtomerkinnän rekisteröinnin jälkeen merkitsijän velkojia eivät sido muut oikeudet kuin sellaiset, jotka on kirjattu ennen siirtoa. Jos rahoitusväline on siirretty usealle taholle, etusija on pääsääntöisesti ensin kirjatulla merkinnällä.

Tanskassa tilinhoitaja voi hallita osakkeita todellisen osakkeenomistajan lukuun. Tällöin Tanskan osakeyhtiölain mukaan osakasluetteloon kirjataan hallintarekisteröidyn osakkeen haltija osakkeenomistajan sijaan. Tanskassa sijoittajan täytyy antaa nimenomainen suostumus niin sanotun yhteistilin käyttöön. Säilyttäjän on ylläpidettävä ajantasaista rekisteriä yhteistilillä olevista arvo-osuuksista. Arvopaperikeskus tarkistaa vähintään kerran viikossa säilyttäjän pitämän yhteistilin määrien vastaavuutta suhteessa liikkeeseenlaskijaan. Lisäksi tilintarkastajat ja sisäiset tarkastajat seuraavat, että säilyttäjä ylläpitää asiakkaiden ja omien varojen erottelua koskevaa rekisteriä asianmukaisesti. Säilyttäjä voi lain nojalla luovuttaa tietoja tietyissä tapauksissa Tanskan ja muiden valtioiden viranomaisille arvo-osuuksien omistajan henkilöllisyydestä ja arvo-osuuksista.

Arvo-osuudet merkitään *Ranskassa* pääsääntöisesti omistajan nimiin. Ranskan kauppalain (*Code de Commerce*) mukaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevat arvo-osuudet merkitään kuitenkin rekisteröidyn välittäjän (*intermédiaire inscrit*) nimiin, jos omistajan kotipaikka ei ole Ranskassa. Rekisteröidyn välittäjän tulee säilyttäjänä (*teneur de compte conservateur*) tai arvopaperikeskuksena ilmoittaa hallintarekisteröinnistä arvo-osuustilin avauksen yhteydessä joko liikkeeseenlaskijalle tai valtuutetulle välittäjälle, jolle valvontaviranomainen on myöntänyt toimiluvan. Arvo-osuuksiin sijoittaneet käyttävät osakkeenomistajan oikeuksia käytännössä Euroclear France S.A.:n kautta. Sijoittajan ja säilyttäjän välillä tehdään säilytyssopimus, jossa sovitaan tietojenvaihdosta.

Arvopaperien säilytysjärjestelmä rakentuu *Saksassa* niin sanotulle siilolle eli selvitys- ja säilytyspalveluita tarjoaa yksi yritys, Clearstream Banking AG Frankfurt, joka on Saksan lain mukainen arvopaperien talletuslaitos. Se säilyttää arvopapereita osapuolten lukuun yhteissäilytyksessä (*Sammelverwahrung*).

Kaikki talletuslaitoksen jäsenten hallussa olevat, omat ja asiakkaiden arvopaperit talletetaan samaan säilytykseen ja kirjataan talletuspankin tietojärjestelmään. Tietojärjestelmässä säilytys on jaettu osapuolikohtaisiin arvopaperitileihin. Yhteissäilytyksessä olevia arvopapereita koskevat omistajanvaihdokset ja muut esineoikeudelliset oikeusvaikutukset on lainsäädännössä liitetty arvopapereita säilyttävän pankin tekemään kirjaukseen. Pankkien on hankittava asiakkaan kirjallinen suostumus arvopaperien siirrolle yhteissäilytykseen. Osa sijoittajista huolehtii edelleen itse arvopapereistaan, mutta arvopaperien yhteissäilytys on kuitenkin kustannuksiltaan niin edullinen, että suurin osa arvopapereista on siirretty säilytettäväksi talletuslaitoksiin. Tallettajalla (*Hinterleger*), joka on antanut arvopapereitaan yhteissäilytykseen, on kappalemääräinen osuusoikeus yhteissäilytyksessä olevaan arvopaperimäärään.

Isossa-Britanniassa säilytystoiminnan harjoittaja on velvollinen tekemään asiakkaan kanssa säilytyssopimuksen edunsaajan henkilöllisyyden varmistamiseksi.

Sveitsissä annettiin vuonna 2008 liittovaltion laki välillisesti säilytetyistä arvopapereista (*Bundesgesetz über Bucheffekten*). Lain sisältö on samankaltainen LAT:n säännösten kanssa. Asiakas voi 22 artiklan mukaan kirjallisesti sopia säilyttäjän kanssa asiakkaan arvopaperien säilytyksestä säilyttäjän nimissä ja tilillä. Säilyttäjä voi 9 artiklan nojalla käyttää alisäilyttäjiä ilman asiakkaan suostumusta, mutta arvopaperin moniportainen hallinta ei heikennä säilyttäjän asiakkaan oikeuksia esimerkiksi säilyttäjän tullessa maksukyvyttömäksi. Asiakkaiden moniportaisesti hallitut varat eivät kuulu säilyttäjän konkurssipesään (17 artikla). Säilyttäjän on pidettävä omat ja asiakkaansa varat erillään, ja säilyttäjällä ja tämän alisäilyttäjällä on oltava jatkuvasti arvopapereita arvopaperitilien kirjauksia vastaava määrä. Jos säilyttäjän kirjanpitoon on merkitty alisäilyttäjän nimissä tämän omat ja asiakkaan varat, etuoikeus varoihin on lain mukaan asiakkaalla. Asiakas voi 8 artiklan mukaan koska tahansa pyytää osuutensa erottelua yhteissäilytyksessä olevista arvopapereista.

Norjassa ainoastaan ulkomaiset sijoittajat voivat hallintarekisteröidä arvopaperinsa. Saadakseen hallintarekisteröidä osakkeita toiseen lukuun, säilyttäjän on haettava valvontaviranomaiselta lupa. Luvan myöntämisen edellytyksenä on, että tilinhoitaja pitää rekisteriä hallintarekisteröityjen osakkeiden todellisista omistajista sekä mahdollistaa Norjan viranomaisille pääsyn näihin tietoihin.

Tilinhoitajalla on velvollisuus huolehtia, että sen mahdolliset sopimuskumppanit toimittavat hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajia koskevat tiedot koko säilytysketjusta.

Arvopaperin liikkeeseenlaskijan oikeudet

Ruotsissa liikkeeseenlaskijan oikeus saada tietoa osakkeenomistajistaan on turvattu muun muassa arvopaperikeskukselle asetetulla velvollisuudella pitää välittäjien toimittamien tietojen perusteella listaa jokaisesta osakkeenomistajasta, joka omistaa enemmän kuin 500 osaketta. Arvopaperikeskuksen ylläpitämä lista sisältää suorien tilien omistajatiedot sekä hallintarekisteröityjen tilien osalta säilytysketjun ensimmäisen portaan tilinhaltijan tiedot. Listan tulee olla yleisön saatavilla liikkeeseenlaskijan pääkonttorissa ja arvopaperikeskuksessa, ja se saa olla enintään kolme kuukautta vanha. Lisäksi liikkeeseenlaskijalla on oikeus saada milloin tahansa tiedot suorilla tileillä olevista omistuksista.

Osakkeenomistajan tulee rekisteröityä *Tanskassa* liikkeeseenlaskijan ylläpitämään osakerekisteriin osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi. Säilyttäjä ja arvo-osuuksien omistaja voivat sopia liikkeeseenlaskijan tekemien ilmoitusten, kuten yhtiökokouskutsun, toimittamisesta tiedoksi omistajalle sekä äänioikeuden käyttämisestä yhtiökokouksessa. Säilyttäjä siirtää ketjun kautta saamansa osingot osakkeenomistajan tilille. Jos osinkoja ei ole tilitetty säilyttäjälle täysimääräisesti, säilyttäjä voi tilittää ainoastaan vastaanottamansa summan.

Ranskassa välittäjän tulee pyynnöstä ilmoittaa hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien omistajan henkilöllisyys liikkeeseenlaskijalle ja toimittaa lista ulkomaisista omistajista. Omistajamerkintä tehdään edunsaavan omistajan nimissä, jos kyseessä on ranskalainen sijoittaja tai yhteistilin ylläpitäjä. Rekisteröity välittäjä merkitään arvo-osuustilin omistajaksi, jos kyseessä on ulkomaisen sijoittajan arvo-osuuksista. Osa rekisteröidyistä välittäjistä tarjoaa tietoja hallintarekisteröidyn tilin taustalla olevista omistajista henkilöllisyyden selvittämistä koskevan prosessin tehostamiseksi. Ranskan mallin perusolettama on, että säilytysketjussa pitää pystyä selvittämään arvo-osuuksien alkuperäi-

nen omistaja riippumatta siitä, kuinka monta porrasta säilytysrakenteessa on ja ulottuuko se ulkomaille.

Säilyttäjien välillä ei ole *Saksassa* oikeudellista velvollisuutta ilmoittaa kolmannen puolesta toimimisesta eikä tämän henkilöllisyydestä. Säilyttäjinä toimivien saksalaisten luotto- ja rahoituslaitosten, joilla on oikeus harjoittaa arvopaperivaihdantaa, tulee ilmoittaa tapahtumista sijoittajan tunnistamiseksi valvontaviranomaiselle.

Liikkeeseenlaskijoilla on mahdollisuus selvittää *Isossa-Britanniassa* arvo-osuustilille kirjattujen loppusijoittajien lisäksi osa hallintarekisteröidyn arvo-osuustilin takana olevista todellisista arvopaperien omistajista. Julkisilla yhtiöillä on oikeus vaatia tietoja yhtiön osakkeenomistuksesta keneltä tahansa joko tämän omasta osakkeenomistuksesta tai kolmannen osakkeenomistuksesta. Näin kerätyistä tiedoista on pidettävä rekisteriä kuuden vuoden ajan.

Sveitsissä osakkeet ovat yleensä niin sanottuja haltijaosakkeita tai suoraan osakkeenomistajan nimiin rekisteröityjä osakkeita. Osakkeenomistajan oikeuksien käyttämiseksi rekisteröityjen osakkeiden osakkeenomistajan on ilmoitettava tietonsa liikkeeseenlaskijalle. Lisäksi sijoittajan käyttämän arvopaperinvälittäjän tulee tehdä liikkeeseenlaskijalle ilmoitus ostajan nimestä, henkilötunnisteesta, osoitteesta ja arvopaperien määrästä. Säilyttäjä käyttää suhteessa liikkeeseenlaskijaan osaa osakkeenomistajan oikeuksista, esimerkiksi oikeutta osinkoon.

Säilyttäjän maksukyvyttömyys ja konkurssi

Säilyttäjän tulee yleisesti vertailumaissa varmistaa, että asiakkaan varat säilytetään erillään omista varoista. *Ruotsissa* säilyttäjän ja asiakkaan varojen erilläänpitovelvollisuus suojaa asiakkaan varoja säilyttäjän konkurssin yhteydessä. Jokaisen asiakkaan varat on suojattu 250 000 Ruotsin kruunuun asti siltä varalta, että säilyttäjä syyllistyy petokseen tai laiminlyö varojen erilläänpitovelvollisuuden. Sääntely perustuu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviin 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmistä.

Tanskassa sijoittajalla on oikeus yhteis- tai hallintatilille kirjattuihin osuuttaan vastaaviin arvo-osuuksiin säilyttäjän ja arvopaperikeskuksen maksukyvyttömyystilanteissa, jos arvo-osuuksien omistuksesta ei ole tätä ennen epäselvyyttä. Yksittäisen sijoittajan arvopaperiomaisuus on suojattu korvausjärjestelmällä aina 20 000 euroon asti selvitystilaan asettamispäivän markkina-arvosta.

Ranskassa valvontaviranomaisen sääntelyn mukaan tilinhoitajan on säilytettävä ja hoidettava arvo-osuuksia hyvin ja asianmukaisesti, vaikka käytännössä vastuuta voidaan rajoittaa sopimuksin. Säilyttäjän tulee varmistua siitä, että tilinhoitajan ja sijoittajan arvo-osuudet eivät sekoitu keskenään. Mahdollisissa katevajaus- ja maksukyvyttömyystilanteissa sijoittajien oikeudet pyritään toteuttamaan pro rata -menettelyä noudattaen. Yksittäinen sijoittaja saa suojaa arvo-osuuksilleen korvausjärjestelmällä aina 70 000 euroon asti.

Saksassa tallettajalla ei ole suoraa esinekohtaista oikeutta tallettamiinsa arvopapereihin. Tätä oikeutta pidetään kuitenkin lain mukaan esineoikeutena, joka on erotettava velvoiteoikeudellisista vaateista, joihin liittyy konkurssiriski. Kappalemääräinen osuusoikeus voidaan luovuttaa ja pantata vapaasti kuten yksinomaan tilijärjestelmässä toteutettava arvopaperitodiste. Tallettaja voi vaatia osuusoikeutensa osoittaman arvopaperimäärän erottamista yhteissäilytyksestä itselleen, jolloin hänelle annetaan samaan arvopaperilajiin kuuluvia arvopapereita. Jos yhteissäilytyksessä ei ole kirjanpidon osoittamaa määrää arvopapereita, tallettaja voi kieltäytyä toimittamasta arvopapereita.

Talletuslaitos vastaa arvopaperien vajauksista, jotka ovat syntyneet sen toiminnasta johtuvista syistä. Arvopaperikeskuksen tai säilyttäjäpankin maksukyvyttömyystilanteessa sijoittajan varat jäävät konkurssipesän ulkopuolelle (niin sanottu yhden omistajan periaate). Rahastojärjestelyn kohteena olevien arvopaperien edunsaajan oikeus on ensisijainen edunvalvojan lailliseen omistusoikeuteen nähden, jolloin edunsaajana olevalla sijoittajalla on ensisijainen oikeus myös säilyttäjäpankin velkojiin nähden eivätkä kyseiset varat ole osa säilyttäjäpankin konkurssipesää. Sijoittajan korvausrahastosuoja on enintään 90 prosenttia sijoituksen arvosta ja joka tapauksessa korkeintaan 20 000 euroa.

Isossa-Britanniassa varat eivät kuulu säilyttäjän konkurssipesään, vaan sijoittajalla on yleensä oikeus vaatia arvopaperien toimittamista.

Sveitsissä arvopaperin moniportainen hallinta ei heikennä säilyttäjän asiakkaan oikeuksia esimerkiksi säilyttäjän tullessa maksukyvyttömäksi. Asiakkaiden moniportaisesti hallitut varat eivät kuulu säilyttäjän konkurssipesään (*Bundesgesetz über Bucheffekten*, 17 artikla).

Veroviranomaisten tiedonsaantioikeus ja toimivaltuudet

Ruotsissa suorituksen maksajat ja saajat ovat velvollisia antamaan verovirastolle kehotuksetta tarkkailutietoja verovelvollisen saamista tuloista ja hänen maksamistaan menoista. Tarkkailutiedot vastaavat lähinnä Suomessa toimitettavan vuosi-ilmoituksen tietoja. Säännökset tiedonantovelvollisuudesta ovat verotusmenettelylaissa (*skatteförfarandelag* 2011:1244).

Arvopaperinvälittäjien ja muiden sijoituspalveluyritysten on annettava tiedot luonnollisten henkilöiden ja kuolinpesien arvopaperimyynneistä. Jos useampi kuin yksi sijoituspalveluyritys on hoitanut samaa myyntitoimeksiantoa, tarkkailutiedon antaa se sijoituspalveluyritys, joka antaa asiakkaalle myynnistä kauppalaskelman. Tarkkailutiedossa ilmoitetaan verovelvollisen yksilöintitiedot, myytyjen arvopaperien tiedot ja lukumäärä ja myyntihinta. Tiedot annetaan sekä yleisesti että rajoitetusti verovelvollisen arvopaperikaupoista.

Tarkkailutiedot on annettava myös luonnollisille henkilöille ja kuolinpesille maksetuista osingoista ja muista arvopaperien tuotoista. Tiedot annetaan sekä yleisesti että rajoitetusti verovelvollisen saamista osingoista. Tarkkailutiedot antaa se, joka on maksanut osingon tai lukenut sen verovelvollisen hyväksi.

Osingon jakava yhtiö antaa tarkkailutiedon, jos se hoitaa itse osingonmaksun osakkaalle. Arvoosuusjärjestelmään liitetylle osakkeelle maksetusta osingosta antaa tarkkailutiedon arvopaperikeskus, jos osake on suorassa hallinnassa. Jos osake on hallintarekisteröity, hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen antamaan tarkkailutiedon.

Arvopaperimyyntejä ja osinkoja koskevat tarkkailutiedot on annettava kultakin kalenterivuodelta seuraavan vuoden tammikuun loppuun mennessä. Arvopaperien omistuksista ei anneta verovirastolle säännöllisesti tarkkailutietoja. Verovirasto voi toimittaa verotarkastuksen sen selvittämiseksi, että tarkkailutietoja koskeva tiedonantovelvollisuus on täytetty.

Jos tarkkailutietoja ei anneta, verovirasto voi velvoittaa tiedonantovelvollisen antamaan tarkkailutiedot sakon uhalla. Uhkasakkoon sovelletaan yleisen uhkasakkolain (*lag om viten* 1985:206) säännöksiä. Uhkasakko on määrättävä ottaen huomioon velvoitettavan taloudellisen olosuhteet niin suureksi, että uhkasakon voidaan olettaa saavan velvoitettavan täyttämään velvollisuutensa. Jos tiedonantovelvollinen ei uhkasakon asettamisesta huolimatta anna tarkkailutietoja, verovirasto voi pyytää,

että lääninoikeus tuomitsee uhkasakon maksettavaksi. Samassa asiassa ei saada asettaa uutta uhkasakkoa ennen kuin aikaisempi päätös uhkasakon asettamisesta on tullut lainvoimaiseksi.

Tiedonantovelvollisuus koskee lähtökohtaisesti myös ulkomaisia sijoituspalveluntarjoajia, joilla ei ole toimipaikkaa Ruotsissa. Verotusmenettelylain 23 luvun 5 §:n nojalla ulkomaisten luottolaitosten, arvopaperiyhtiöiden ja vakuutusyhtiöiden, jotka harjoittavat liiketoimintaa Ruotsissa sivuliikettä perustamatta, tulee antaa valvontaviranomaiselle (*Finansinspektionen*) sitoumus tarkkailutietojen toimittamisesta veroviranomaiselle.

Velvollisuus antaa sitoumus ei kuitenkaan koske ulkomaista yritystä, jonka kotipaikka on ETA:een kuuluvassa valtiossa, ja joka on tuon valtion lainsäädännön perusteella estynyt antamasta tarkkailutietoja. Vastaava rajoitus on ollut aikaisemmassa veroilmoituksia ja tarkkailutietoja koskeneessa laissa (*Lag om självdeklaration och kontrolluppgifter* 2001:1227).

Rajoitus perustuu komission lausuntoon ulkomaisten etävälittäjien tiedonantovelvollisuudesta (KOM:s ref. SG-Greffe [2006] D7203717). Komission näkemyksen mukaan ulkomaisille rahoituslaitoksille aiemmin asetettu tiedonantovelvollisuus ei ollut EU:n lainsäädännön mukainen, koska se sai ulkomaiset toimijat luopumaan palvelujen markkinoinnista ja tarjonnasta Ruotsissa asuville asiakkaille. Näin ollen kyse oli palvelujen ja pääomien vapaan liikkuvuuden rajoittamisesta, jolle ei ollut oikeusperustetta.

Jos ulkomaisen rahoituslaitoksen kotivaltion lainsäädäntö ei estä tietojen toimittamista, sen on annettava sitoumus valvontaviranomaiselle (*Finansinspektion*) tietojen toimittamisesta. Valvontaviranomainen ei valvo, että sitoumus annetaan eikä sitoumuksen antamatta jättämisestä ole säädetty seuraamusta. Valvontaviranomainen voi ottaa yhteyttä ulkomaisen rahoituslaitoksen kotivaltion valvontaviranomaiseen ja ilmoittaa heille asiasta.

Ruotsissa osinkojen lähdeveromenettely perustuu Suomen tapaan lopullisen lähdeveron järjestelmään, jossa osingonmaksajalla on oikeus soveltaa suoraan verosopimuksesta ilmenevää alempaa verokantaa.

Ulkomaisen arvopaperien säilyttäjän on annettava *kupongskatteförordningin* (1971:49) 3 §:ssä säädetty sitoumus arvopaperikeskukselle, jotta tämä voi pidättää vain kyseisen rahoituslaitoksen kotivaltion kanssa solmitun verosopimuksen mukaisen määräisen veron ulkomaiselle sijoittajalle maksamastaan osingosta 30 prosentin lähdeveron sijaan. Ulkomaisen säilyttäjän on annettava arvopaperikeskuksen pyynnöstä osingonsaajasta selvitykset, joilla on merkitystä arvioitaessa hänen verovelvollisuuttaan ja verosopimuksen soveltuvuutta. Verohallinto voi määrätä, milloin arvopaperikeskuksen tulee tällaisia selvityksiä vaatia. Jos ulkomainen säilyttäjä ei toimita tietoja, verohallinto voi määrätä täyden lähdeveron verosopimuksen mukaisen alemman verokannan sijaan.

Verotuslain (*Taxeringslag* 1990:324) mukaan veroviranomaisella on verovelvollisuuden selvittämiseksi oikeus tietojen ja asiakirjojen saantiin niin verovelvolliselta kuin kolmanneltakin. Veroviranomaisella on myös oikeus henkilökohtaiseen käyntiin tai verotarkastukseen tietojen oikeellisuuden tarkastamiseksi. Ruotsissa osinkojen lähdeveromenettely perustuu Suomen tapaan lopullisen lähdeveron järjestelmään, jossa osingonmaksajalla on oikeus soveltaa suoraan verosopimuksesta ilmenevää alempaa verokantaa.

Veroviranomaiselle toimitetaan *Tanskassa* vuosittain tieto sijoittajien arvo-osuustilille kirjattujen arvo-osuuksien sisällöstä ja määrästä. Tilinomistajan tulee antaa säilyttäjälle tiedot nimestään, osoit-

teestaan ja henkilö- tai yhteisötunnuksestaan. Säilyttäjä tilittää liikkeeseenlaskijan maksamat osingot veroista vähennettynä arvo-osuuden omistajan arvo-osuustilille. Kahdenkertaista verotusta koskevien sopimusten mukaan Tanska verottaa Værdipapircentralen A/S:n arvo-osuustilille kirjattujen arvopaperien omistajia alemman verokannan mukaan. Pohjoismaita koskevan verosopimuksen nojalla veroviranomaiset toimittavat vuosittain sopimusvaltion verovelvollisia koskevia tietoja, kuten osakeyhtiöiden ja muiden oikeushenkilöiden jakamasta voitosta. Veroviranomaiset voivat verosopimuksen mukaan sopia laajasti tulojen ja varojen jakoa koskevien tietojen vaihdosta.

Ranskan verolain (*Code général des impôts*) mukaan henkilön, yhteisön tai muun julkisen organisaation, jonka toimialaan kuuluu arvopaperien, rahoitusvälineiden tai käteisen vastaanottaminen, tulee ilmoittaa veroviranomaisille tällaisen tilin avaamisesta. Osinko-, korko- tai muuta vastaavanlaisia tuloja maksaneet yhteisöt ovat velvollisia laatimaan veroilmoituksen vuosittain ja ilmoittamaan muun muassa edunsaajan nimen ja osoitteen. Veroviranomaisilla on tiedonsaantioikeus kaikesta sellaisesta tiedosta, jolla voi olla merkitystä verotuksen kannalta. Tiedonsaantioikeus ulottuu verovelvollisen lisäksi myös kolmanteen ja valtion muihin viranomaisiin. Verotuksellisesti merkityksellisen tiedon hankkimiseksi veroviranomaisella on pääsy myös verovelvollisen toimitiloihin sekä etsintäluvan perusteella myös asuntoon. Pankit ovat velvollisia vuosittain antamaan veroviranomaiselle kehotuksetta oma-aloitteisesti tietoja vähintäänkin talletusten saldoista eikä veroviranomaisen oikeutta pyynnöstä saada pankeilta talletuksia koskevia tietoja ole lainkaan rajoitettu. Veroviranomaisen ja pankin tietojenvaihto on mahdollistettu elektronisella yhteydellä. Ranskan osinkojen lähdeveromenettely perustuu Suomen tapaan lopullisen lähdeveron järjestelmään, jossa osingonmaksajalla on oikeus soveltaa suoraan verosopimuksesta ilmenevää alempaa verokantaa.

Saksalaisten luottolaitosten yleisten sopimusehtojen mukaan saksalainen säilyttäjäpankki ei saa luovuttaa mitään asiakkaisiinsa liittyviä tietoja ilman laissa säädettyä velvollisuutta tai asiakkaan suostumusta. Luottolaitoksilla on tietyissä tilanteessa laissa asetettu velvollisuus antaa arvopaperien vaihdantaan ja omistuksiin liittyviä tietoja veroviranomaisille. Säilyttäjänä toimivan tilinhoitajan tulee hankkia tilinomistajan henkilö- ja osoitetiedot sekä säilyttää ne asianmukaisesti, jotta hän pystyy aina varmistumaan ja antamaan tiedon siitä, kuka on varsinainen omistaja. Veroviranomaisella on myös oikeus pyynnöstä saada tietoja nimettyjen henkilöiden talletuksista. Saksan yhtiölainsäädäntö ei edellytä, että säilyttäjäpankin tai arvopaperikeskuksen tulisi paljastaa asiakkaana olevan saksalaisen yhtiön osakkeenomistajan henkilöllisyys. Säilyttäjäpankin tulee rekisteröityä laissa edellytetyllä tavalla, jos asiakas kieltäytyy rekisteröitymästä osakerekisteriin. Arvopaperikaupan erityisehtojen mukaan säilyttäjäpankki voi ilmoittaa asiakkaidensa henkilöllisyyden ulkomaiselle yhtiölle, jolla on oikeus soveltuvan ulkomaisen lainsäädännön mukaan pyytää osakkeidensa rekisteröityä omistajaa ilmoittamaan edunsaava omistaja. Säilyttäjäpankin tulee kuitenkin ilmoittaa tällaisesta pyynnöstä asiakkaalleen ennen pyyntöön suostumista.

Saksan osinkojen lähdeveromenettely perustuu Suomesta poiketen pääasiallisesti niin sanottuun palautusjärjestelmään, jossa ulkomaille maksettaviin osinkoihin sovelletaan maan sisäistä verokantaa, joka voidaan hakemusteitse jälkikäteen alentaa verosopimuksen edellyttämälle tasolle. Kustannustehokkuussyistä Saksassa voidaan kuitenkin soveltaa myös pikapalautusjärjestelmää, jossa veronpalautusta voi hakea ennen kuin perityt verot on tilitettävä veronsaajalle tai liikaa suoritettu vero voidaan kuitata myöhemmin tilitettävistä veroista.

Isossa-Britanniassa rahoituslain (*Finance Act 2008*) mukaan veroviranomaisella on laajat tiedonsaantioikeudet sekä verovelvolliselta itseltään että kolmannelta. Kolmansiin kohdistuva tiedonsaantioikeus on mahdollista vain henkilöittäin, jolloin veroviranomainen voi perustaa pyyntönsä vain tiettyyn henkilöön liittyviin tietoihin, jollei verotuksen valitustuomioistuin toisin päätä. Tietojen

saaminen kolmannelta edellyttää lisäksi verovelvollisen tai valitustuomioistuimen lupaa. Jos henkilöllisyys ei ole tiedossa, tiedonsaantioikeus voi syntyä silloin, kun sitä voidaan kohtuudella edellyttää tuntemattoman henkilön tai henkilöryhmän tuntemattomien henkilöiden verovelvollisuuden selvittämiseksi. Luvan saaminen valitustuomioistuimelta edellyttää lisäksi, että on riittävää aihetta epäillä verolainsäädännön laiminlyöntiä, josta todennäköisesti aiheutuu vakavaa vahinkoa veron toimittamiselle tai keräämiselle, ja tietoa ei ole helposti saatavilla jostakin muusta lähteestä. Veroviranomaisella on tässä tarkoituksessa oikeus tarkastaa henkilön toimitilat sekä liiketilaan liittyvä omaisuus ja asiakirjat. Vuonna 2011 tehdyn lainsäädäntömuutoksen seurauksena veroviranomaisen oikeus saada tietoja anonyymiltä verovelvolliselta, jonka epäillään vakavasti laiminlyöneen veronmaksuvelvollisuutensa.

Hallintarekisteröityä osaketta toisen lukuun hallinnoiva tilinhoitaja, hallintaketjussa olevat tilinhoitajat ja arvopaperikeskus ovat merkityksellisen tiedon haltijoita, joiden on annettava veroviranomaiselle tämän pyynnöstä tietoja hallintarekisteröidyn arvopaperin todellisesta omistajasta.

Verolain (*Taxes Management Act 1970*) mukaan veroviranomaisella on myös tiedonsaanti- ja tarkastusoikeus arvopaperikauppaan liitännäistä toimintaa harjoittavan kaikkiin suoraan tai epäsuoraan liittyviin asiakirjoihin. Tämä koskee myös arvopaperinvälittäjiä. Muun henkilön kuin arvopaperinvälittäjän tulee veroviranomaisen pyynnöstä ilmoittaa, onko arvopaperikauppaan liitännäinen maksu kokonaan tai osittain otettu vastaan kolmannen puolesta tai maksuksi kolmannelle sekä tällaisessa tapauksessa ilmoittaa kolmannen henkilön nimi ja osoite. Henkilö, jonka nimiin arvo-osuudet on rekisteröity, on myös velvollinen pyynnöstä ilmoittamaan arvo-osuuksien varsinaisen omistajan sekä tämän nimi- ja osoitetiedot.

Norjan veroviranomaisilla on rajoittamattomat oikeudet saada haltuunsa esimerkiksi tilinhoitajilta tai arvopaperikeskuksilta tietoja hallintarekisteröityjen osakkeiden todellisista omistajista.

Arvopaperiomistuksen julkisuus eräissä maissa

Irlannissa sekä yksityisen että listatun yhtiön on yhtiölainsäädännön mukaan pidettävä jatkuvasti rekisteriä osakkeenomistajistaan. Rekisteri on päivitettävä vähintään 28 päivän kuluessa omistuksenmuutosilmoituksen vastaanottamisesta. Tämä lista on avoinna kaikille, käytännössä joko rekisterinpitäjän luona tai yhtiön pääkonttorissa. Lisäksi yhtiön on toimitettava yhtiörekisteritoimistoon osakerekisterinsä tiedot per 31.12. joka vuosi. Sijoitusyhtiön ei tarvitse pitää rekisteriä omistajistaan.

Jos osakkeenomistajaksi on merkitty esimerkiksi *trustee*, osakkeen todellisesta omistajasta ei ole kuitenkaan saatavilla tietoja. Sama pätee hallintarekisteröityihin osakkeisiin. Jos yhtiön osakkeet ovat haltijaosakkeita, yhtiö ei saa tietoa omistuksen vaihdoksista. Irlannin veroviranomaiset ovat esittäneet, etteivät haltijaosakkeet olisi enää jatkossa sallittuja.

Yhtiöllä on kuitenkin oikeus vaatia tuomioistuimelta osakeomistuksen avaamista, mutta yhtiölain sallimaa mahdollisuutta ei ole käytännössä kokeiltu.

Ranskassa osakkeenomistajien julkisuus määräytyy ainoastaan avoimuusdirektiivin mukaisten liputusrajojen mukaisesti eli tiedot osakkeenomistajista eivät ole julkisia liputusrajojen alittuessa. Ranskan kansallinen lainsäädäntö määrittelee kuitenkin tavan, jolla liputusrajan mukainen osakeomistuksen julkistaminen tulee tehdä.

Ruotsissa listaamattomassa yhtiössä osakeomistusta koskevat tiedot ovat julkisia. Listaamattomassa yhtiössä on osakeluettelon oltava saatavilla yhtiössä kaikille niille, jotka siihen haluavat tutustua. Jos osakeluettelo on sähköisessä muodossa, haluaville tulee antaa mahdollisuus ottaa tulosteita luettelosta.

Listayhtiössä osakkeenomistus on julkista omistuksen ylittäessä 500 osakkeen rajan. Osakasluettelo on saatavilla sekä yhtiössä että arvopaperikeskuksessa. Ote osakasluettelosta ei saa olla kolmea kuukautta vanhempi. Listayhtiön osakeomistuksen julkisuus koskee yhtäläisesti hallintarekisteröityjä osakkeita, mutta vain säilytysketjun ensimmäisen portaan osalta. Ruotsin asianomaista lakia koskevan tulkintakäytännön mukaan hallintarekisterin hoitajan on pidettävä kirjaa ensimmäisen portaan hallintarekisteröidyistä osakkeenomistajista. Yhtiöllä on oikeus saada lopullisia omistajia koskevat tiedot arvopaperikeskukselta, joka on saanut tiedot hallintarekisteröinnin hoitajalta. Lisäksi arvopaperimarkkinavalvojalla on oikeus saada tiedot hallintarekisteröidyistä osakkeenomistajista.

Saksassa julkisesti saatavilla oleva tieto osakkeenomistajista riippuu yhtiön yhtiömuodosta. Suurimmassa osassa eri yhtiömuodoista tiedot osakkeenomistajista eivät ole yleisöjulkisia. Listattujen julkisten yhtiöiden (AG) ja rajoitetun vastuun yhtiöiden (GmbH) omistuksen julkisuudesta on kuitenkin poikkeuksia.

Tiedot listatun julkisen yhtiön osakkeenomistajista perustuvat avoimuusdirektiiviin ja ovat julkisia kolmen prosentin liputusrajan ylittyessä. Tiedot liputusrajan ylittävistä osakkeenomistajista on saatavilla Saksan yhtiörekisteristä. Omistustiedot liputusrajojen alittuessa, liputusrajojen välillä sekä tiedot ei-listattujen yhtiöiden omistajista eivät ole julkisesti saatavilla.

Rajoitetun vastuun yhtiöiden on pidettävä listaa omistajistaan. Lista on saatavilla kaupparekisteristä, mutta yhtiön johdon on julkaista tiedot osakeomistusten muutoksista.

Tanskassa julkisten yhtiöiden osalta osakkeenomistajarekisteri on julkinen vain yhtiökokouksen päätöksellä. Vaikka yhtiökokouspäätös olisikin olemassa, julkisuus koskee vain osakkeenomistajia. Pääsääntöisesti osakerekisteri ei kuitenkaan ole julkinen edes osakkeenomistajille, vaan ainoastaan yhtiön johdolle. Jos yhtiön osakkeet ovat haltijaosakkeita, rekisteröidään ne ainoastaan numerolla, jolloin edes yhtiöllä ei ole tietoa osakkeenomistajasta numeroidun haltijaosakkeen takana.

Suuret osakkeenomistukset (yli viisi prosenttia äänistä tai osakepääomasta) täytyy raportoida yhtiölle, jolla on puolestaan velvollisuus raportoida tieto edelleen yhtiörekisteriin. Muutokset omistuksista molempiin suuntiin, rajojen ylittyminen tai alittuminen, täytyy niin ikään raportoida. Niin kauan kuin yhtiörekisteri ei ole sähköinen, yhtiön tulee itse pitää rekisteriä suurimmista osakkeenomistajistaan. Kuka tahansa voi pyytää kopion tästä rekisteristä. Osakkeenomistajan tulee lisäksi raportoida omistuksensa Tanskan arvopaperimarkkinavalvojalle.

Listayhtiöiden osalta tiedot osakkeenomistajista ovat *Virossa* julkisia. Tiedot kaikkien listayhtiöiden osakkeenomistajista julkaistaan Viron arvopaperikeskuksen internet-sivuilla.

Julkisten listaamattomien yhtiöiden osalta tiedot osakkeenomistajista ovat julkisia vain niiden osakkeenomistajien kohdalla, jotka omistavat enemmän kuin 10 prosenttia yhtiön osakkeista. Alle 10 prosentin omistuksista tiedot saa antaa vain yhtiölle itselleen tai sellaiselle taholle, jolla on laillinen syy pyytää tietoja. Virossa tällaisten yhtiöiden on pakko rekisteröityä arvopaperikeskukseen. Tiedot ovat pyynnöstä saatavilla myös Viron arvopaperikeskuksen internetsivuilta. Tietojen pyytäminen on maksullista kaikille muille paitsi liikkeeseenlaskijoille.

Yksityisten yhtiöiden osakeomistustiedot ovat suurelta osin julkisia. Tällaisten yhtiöiden rekisteröityminen arvopaperikeskukseen on vapaaehtoista. Tiedot ovat pyynnöstä saatavilla myös Viron arvopaperikeskuksen internetsivuilta. Tietojen pyytäminen on maksullista kaikille muille paitsi liikkeeseenlaskijoille. Jos yksityinen yhtiö ei ole rekisteröitynyt arvopaperikeskukseen, yhtiö antaa tiedot osakkeenomistajista. Tiedot pitää antaa osakkeenomistajille, yhtiön johdolle, valtion viranomaisille sekä niille tahoille, joilla on laillinen oikeus pyytää tietoja. Alle 10 prosentin omistuksista tiedot saa antaa vain sellaiselle taholle, jolla on laillinen syy pyytää tietoja.

Markkinavalvojat ja verottaja saavat tiedot osakkeenomistajista joko yhtiöltä itseltään tai arvopaperikeskukselta riippuen siitä, onko yhtiö rekisteröitynyt arvopaperikeskukseen.

Yllämainitut mekanismit eivät kuitenkaan koske hallintarekisteröityjä osakkeita. Hallintarekisterin pitäjän täytyy kuitenkin ylläpitää omaa rekisteriä hallintarekisteröidyistä osakkeista ja niiden omistajista. Velvollisuus kattaa säilyttäjän omat asiakkaat eli hallintarekisterin ensimmäisen tason. Tiedot tulee toimittaa muun muassa markkinavalvojille, tuomioistuimille, ulosottoviranomaisille, poliisille, verottajalle, notaarille, konkurssipesän hoitajille sekä arvopaperikeskukselle.

Isossa-Britanniassa lainsäädäntö velvoittaa yhtiötä pitämään rekisteriä osakkeenomistajistaan. Rekisterissä on oltava kaikkien viimeisen kymmenen vuoden aikana osakkeenomistajina olleiden nimet, osoitteet sekä osakeostojen ja -myyntien päivämäärät. Rekisteriin ei kuitenkaan tarvitse sisällyttää hallintarekisteröityjen osakkeiden todellisten omistajien (*beneficial owner*) tietoja, joten nämä tiedot eivät ole julkisia.

Omistuksen julkisuus voidaan selvittää kolmella tavalla. Avoimuusdirektiivin mukaisten ja arvopaperien listausta koskevien liputusrajojen ylittyessä (kolme prosenttia), omistus tulee ilmoittaa julkisella ilmoituksella. Jos yhtiöön kohdistuu yrityskauppa, yhtiö on velvollinen ilmoittamaan kaikki yli prosentin omistukset yrityskauppakoodin mukaisesti. Tietoja omistajista voi myös hankkia yhtiön pääkonttorista, sillä yhtiö on velvollinen ylläpitämään listaa osakkeenomistajistaan. Ei ole kuitenkaan olemassa mitään tiettyä aikamääräistä velvoitetta pitää listaa ajan tasalla. Ylläkuvatut säännöt ovat samat sekä listatuille että yksityisille osakeyhtiöille.

Tosiasiassa yhtiön itsensä ylläpitämän listan käytettävyyttä heikentää mahdollisuus arvopaperien hallintarekisteröintiin. Suurin osa omistuksista on hallintarekisteröityjä, jolloin todellinen omistaja ei näy yhtiön ylläpitämässä luettelossa. Esimerkkinä normaalista omistuksesta toimii tilanne, jossa suurin osakkeenomistaja omistaa neljästä viiteen prosenttia yhtiöstä, mutta koska omistus on hallintarekisteröityä, jakaantuu omistus tosiasiassa jopa tuhansiin todellisiin omistajiin.

Sveitsissä arvopaperin liikkeeseenlaskijan omistajarekisteriin voivat tutustua ainoastaan esitutkintaviranomaiset. Osakkeenomistajille on asetettu pörssilain (*Bundesgesetz über die Börsen und den Effektenhandel, Börsengesetz*) 20 artiklassa kolmen prosentin alin liputusraja, jolloin omistuksessa tapahtuneesta muutoksesta tulee ilmoittaa liikkeeseenlaskijalle ja pörssille. Jos omistus on epäsuoraa, ilmoituksen tulee sisältää tiedot sekä arvopaperien todellisesta omistajasta että välikädestä.

Norjan yhtiölainsäädännön mukaan jokaisen osakeyhtiön on pidettävä yllä osakasrekisteriä, johon kenen tahansa on mahdollista tutustua yhtiön tiloissa.

Rahoitusvälineiden markkinoista annettu muutosdirektiivi ja sitä koskeva asetus

Muutoksien keskeisiin tavoitteisiin kuuluu sen varmistaminen, että kaikki organisoitu kaupankäynti tapahtuu säännellyissä kauppapaikoissa, joita ovat säännellyt markkinat, monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät (*multilateral trading facility, MTF*) ja organisoidut kaupankäyntijärjestelmät (*organised trading facility, OTF*). OTF kattaa kaupankäynnin velkakirjoilla, strukturoiduilla rahoitustuotteilla, päästöoikeuksilla ja johdannaisilla. Kaikkiin näihin kauppapaikkoihin sovelletaan samoja kauppaa edeltäviä ja sen jälkeisiä avoimuusvaatimuksia. Vastaavasti kaikkiin kolmeen kauppapaikkaan sovelletaan lähes identtisiä toiminnan järjestämistä ja markkinavalvontaa koskevia vaatimuksia. Näin voidaan turvata tasapuoliset edellytykset toiminnallisesti samankaltaisille toiminnoille, joissa kootaan yhteen kolmansien osapuolten kaupankäynti-intressejä. Luomalla uudentyyppinen järjestäytynyt kaupankäyntijärjestelmä voidaan paremmin saattaa aiemmin nimettömänä käytyä kauppaa sääntelyn piirin.

MiFID II muuttaa sijoituspalvelujen tarjoamista koskevia erityisvaatimuksia, kauppapaikkojen toiminnan järjestämiseen liittyviä vaatimuksia ja toimivaltaisten viranomaisten valtuuksia. MiFID II voimaantulon jälkeen arvopaperitilien tarjoaminen olisi edelleen oheispalvelua. MiFID II -asetuksessa asetetut vaatimukset liittyvät erityisesti selvitysjärjestelmien syrjimätöntä käyttöä haittaavien esteiden poistamiseen ja eri markkinatoimijoiden avoimuusvaatimuksien lisäämiseen. Kauppapaikkoja olisi vaadittava tarjoamaan pääsy, mukaan lukien tiedonsaanti, avoimin ja syrjimättömin perustein keskusvastapuolille, jotka ovat halukkaat selvittämään kauppapaikassa toteutettuja liiketoimia.

Markkinoiden väärinkäyttöä koskeva asetus

Sisäpiirikauppoja ja markkinoiden manipulaatiota (markkinoiden väärinkäyttö) koskevan direktiivin (2003/6/EY) kumoaminen asetuksella, jäljempänä *MAR*, julkaistiin 12.6.2014. MAR:ssa laajennetaan markkinoiden väärinkäyttöä koskevat puitteet kaikkiin rahoitusvälineisiin, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi MTF:ssa tai OTF:ssä, sekä kaikkiin niihin liittyviin OTC-markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otettuihin rahoitusvälineisiin, jotka voivat vaikuttaa soveltamisalaan kuuluviin markkinoihin. Asetuksen tarkoituksena on lisätä markkinoiden luotettavuutta ja parantaa sijoittajansuojaa. Samalla varmistetaan yksi säännöstö ja toimintaedellytysten tasapuolisuus.

MAR:n voimaantulon seurauksena markkinoiden väärinkäyttöä koskevia nykyisiä säännöksiä sovelletaan myös sähköisillä kauppapaikoilla tehtäviin väärinkäytöksiin, jotka ovat viime vuosina yleistyneet. Markkinoiden väärinkäyttö hyödykemarkkinoilla ja niihin liittyvillä johdannaismarkkinoilla kielletään ja rahoitus- ja hyödykemarkkinoiden sääntelyviranomaisten välistä yhteistyötä lujitetaan. Pörssiyhtiöille olennainen muutos nykyiseen sääntelyyn verrattuna on, että johdon kaupankäyntiä koskevat tiedot pitää julkistaa kolmen työpäivän kuluessa kaupasta. Julkistamisen rajaarvona ovat MAR:n mukaan 5 000 euroa ylittävät kaupat kalenterivuotena, joskin kansallisesti annetaan mahdollisuus säätää raja-arvo 20 000 euroon. Lainsäädännön pelotevaikutus tehostuu myös huomattavasti, kun markkinoiden väärinkäytön perusteella voidaan määrätä vähimmäisseuraamuksena jopa kolme kertaa saavutetun hyödyn verran tai yritysten osalta vähintään 15 prosenttia liikevaihdosta. Jäsenvaltiot voivat halutessaan määrätä tätä vähimmäismäärää suurempiakin seuraamuksia.

Direktiivi markkinoiden väärinkäytön rikosoikeudellisista seuraamuksista

Markkinoiden väärinkäytön rikosoikeudellisia seuraamuksia koskevan direktiivi julkaistiin yhtä aikaa MAR:n kanssa. MAR toimii kantasääntelynä markkinoiden väärinkäytön rikosoikeudellista seuraamuksista direktiiville, jäljempänä *MAD II*, jonka tarkoituksena on kattaa rikosoikeudelliset säännökset vakavimpien markkinoiden väärinkäyttöä koskevien tekojen osalta. Erillinen direktiivi valvontaviranomaisten seuraamusvaltuuksista perustuu siihen, että seuraamussääntelyä ei ole tarkoitus yhdenmukaistaa jäsenvaltioissa suoraan velvoittavana asetuksena vaan niin sanottuna minimidirektiivinä. Jäsenvaltion tulee tällöin taata vähintään direktiivissä tarkoitettu seuraamustaso.

MAD II sisältää säännökset sellaisista sisäpiirikaupoista, sisäpiirintiedon ilmaisemisesta ja markkinoiden manipuloinnista, jotka tulisi katsoa rikoksiksi tahallisesti tehtyinä. Direktiivimuutoksen seurauksena markkinoiden väärinkäyttöön liittyville rikoksille (esimerkiksi sisäpiirikaupat, laiton tietojen antaminen ja markkinoiden manipulointi) säädetään EU:n yhteiset määritelmät ja yhdenmukaiset rikosoikeudelliset seuraamukset. Direktiivissä ei edellytetä tiettyjä kansallisia rangaistustasoja, vaan rikosoikeudellisten seuraamusten on oltava tehokkaita, oikeasuhtaisia ja varoittavia. MAD II sisältää myös säännökset oikeushenkilön rangaistusvastuusta ja oikeushenkilöille määrättävistä seuraamuksista.

Eurooppalainen yhtiöoikeus ja corporate governance

Komissio julkaisi 12.12.2012 toimintasuunnitelman eurooppalaisesta yhtiöoikeudesta ja corporate governancesta eli yhtiöiden hyvästä hallintotavasta (*Action Plan: European company law and corporate governance - a modern legal framework for more engaged shareholders and sustainable companies*, COM(2012) 740/2). Toimintasuunnitelma sisältää ehdotuksen sijoittajien läpinäkyvyyden lisäämisestä osana arvopaperitilejä koskevaa lainsäädäntöehdotusta.

Komission ehdotus osakkeenomistajien oikeudet direktiivin muutokseksi

Komission ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi (KOM (2014) 213 lopullinen) direktiivin 2007/36/EY muuttamisesta osakkeenomistajien pitkäaikaiseen vaikuttamiseen kannustamisen osalta sekä direktiivin 2013/14/EU muuttamisesta hallinnointi- ja ohjausjärjestelmää koskevan selvityksen tiettyjen osien osalta, jäljempänä *SHRD*, annettiin 9.4.2014. Ehdotus sisältää sääntelyä listayhtiöiden lisäksi osakkeiden säilyttäjille sekä eräille yhteisösijoittajille, joille kohdistettaisiin vaatimus julkistaa sijoitus- ja äänestyspolitiikkansa. Valtakirjalla toimivien neuvonantajien tulisi julkistaa tiettyjä tietoja toiminnastaan, kun taas liikkeeseenlaskijoita koskisi velvollisuus julkistaa palkitsemisjärjestelmänsä sekä lähipiirin kanssa tekemänsä liiketoimet, jotka jatkossa hyväksyttäisiin yhtiökokouksessa. Komission ehdotuksen lähtökohtana olisi liikkeeseenlaskijan yleinen velvollisuus tuntea osakkeenomistajansa.

Ehdotuksen mukaan jäsenvaltioiden olisi jatkossa säädettävä, että yhtiöllä on oikeus tietää, keitä sen osakkeenomistajat ovat. Arvopaperin säilyttäjän olisi yhtiön pyynnöstä toimitettava osakkeenomistajan yksilöintitiedot viivytyksettä yhtiölle. Ehdotus sisältää kuitenkin rajauksia arvopaperien säilytysketjussa kerättyjen tietojen käytettävyydelle. Osakkeenomistajan yksilöivää tietoa ei saisi käyttää muuhun kuin osakkeenomistajan oikeuksien käyttämisen helpottamiseen. Tietoja ei olisi toimitettava yhtiölle, jos yhtiön pyyntö ei ole kohdistunut kaikkiin osakkeenomistajiin tai koko osakelajiin. Säilyttäjän olisi ilmoitettava osakkeenomistajalle siitä, että hänen yksilöintitietonsa voidaan luovuttaa yhtiölle. Säilyttäjä ei myöskään saisi säilyttää omistajatietoa 24 kuukautta kauempaa.

Ehdotuksesta on annettu U-kirjelmä (U 26/2014 vp). Ehdotuksen voimaantulosta ei ole vielä tarkempaa tietoa, mutta valtioneuvoston kannan mukaan on erittäin tärkeää, että pitkissäkin säilytysketjuissa lopullista omistajaa koskevat tiedot saadaan kerättyä. Varsinkin rajat ylittävissä tilanteissa on tärkeää, että osakkeenomistajan mahdollisuus käyttää hänelle kuuluvia oikeuksia helpottuu. Valtioneuvosto kuitenkin ei kannata säilytysketjusta kerätyn tiedon rajaamista ainoastaan yhtiön ja osakkeenomistajan väliseen suhteeseen ja pyrkii siihen, että kerättyä tietoa voitaisiin hyödyntää muihinkin tarkoituksiin, esimerkiksi osakeomistuksen yleisöjulkisuuden toteuttamiseksi kansallisesti.

Ehdotus rahanpesudirektiivin muuttamiseksi

Euroopan komissio antoi 5.2.2013 ehdotuksen rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjuntaa koskevaksi uudeksi lainsäädännöksi. Ehdotuksella muutettaisiin voimassa olevaa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2005/60/EY rahoitusjärjestelmän käytön estämisestä rahanpesutarkoituksiin sekä terrorismin rahoitukseen sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EY) N:o 1781/2006 maksajaa koskevien tietojen toimittamisesta varainsiirtojen mukana. Lainsäädäntöehdotusten käsittely on vielä kesken neuvostossa ja parlamentissa.

Luottolaitokset ja muut arvopaperien säilytyspalveluja tarjoavien on niin sanottuina ilmoitusvelvollisina noudatettava rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämistä koskevaa lainsäädäntöä. Rahanpesudirektiivin asiakkaan tuntemis- ja tunnistamisvelvollisuutta koskevia säännöksiä sovellettaisiin myös jatkossa näihin toimijoihin. Osana asiakkaan tuntemisen vaatimusta jäsenvaltioiden olisi ehdotuksen mukaan jatkossa huolehdittava siitä, että yritykset säilyttävät omistajia ja tosiasiallisia edunsaajia koskevia tietoja ajantasaisesti ja kattavasti. Tosiasiallisella edunsaajalla tarkoitetaan ehdotuksessa luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, joka omistaa vähintään 25 prosenttia yrityksestä tai käyttää siinä tosiasiallista määräysvaltaa. Jäsenvaltiot voisivat sallia ilmoitusvelvollisille pääsyn yritysten omistajatietoihin.

Komission lainsäädäntöehdotukset ja voimassa oleva EU-sääntely perustuvat kansainvälisiin rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjunnan suosituksiin. Globaalisti rahoitusjärjestelmän toimijat noudattavat velvollisuuttaan tuntea ja tunnistaa asiakkaansa, ja siten arvopaperien omistajatiedot on lähtökohtaisesti saatavissa myös EU:n ulkopuolelta.

FATCA

Foreign Account Tax Compliance Act, jäljempänä *FATCA* on osa Yhdysvaltojen kongressin 18.3.2010 hyväksymää HIRE-lakipakettia. FATCA:n tarkoituksena on saada tietoja Yhdysvalloissa yleisesti verovelvollisia tuloista ulkomaissa rahoitusalan yrityksissä. Veroviranomaiset käyttävät saamiaan tietoja verojen maksun seurantaan. Järjestelmä on tehty nimenomaisesti Yhdysvaltojen lähdeveronperimiseen rakennetun QI – järjestelmän (*Qualified Intermediary*) mahdollistaman veronkierron estämiseen.

FATCA:ssa ilmoitusvelvolliset rahoituslaitokset tekevät sopimuksen Yhdysvaltojen veroviranomaisen IRS:n kanssa taikka ne joutuvat maksamaan, verosopimuksista riippumatta, 30 prosentin lähdeveron kaikista Yhdysvalloista saamistaan pidätyksenalaisista sijoitustulosta (*withholdable payment*). Pidätyksen alaisilla tuloilla tarkoitetaan esimerkiksi Yhdysvalloista välittömästi tai välillisesti peräisin olevia korkotuloja, osinkoja, johdannaisten perusteella saatuja tuloja sekä yhdysvaltalaisten osakkeiden ja velkakirjojen bruttomyyntihintoja. Sanktio seuraa myös laiminlyönneistä FACTA-sääntelyn noudattamisessa.

IRS:n kanssa tehty sopimus velvoittaa ilmoitusvelvollisia ulkomaisia rahoitusalan yrityksiä tunnistamaan yhdysvaltalaiset asiakkaansa, keräämään heitä koskevan tiedon sekä raportoimaan vuosittain heidän tietonsa IRS:lle. IRS:lle on annettava tietoa myös rahoitusalan yrityksen asiakkaiden tunnistamiseen liittyvistä prosesseista ja menettelytavoista. Ulkomaisen rahoitusalan yrityksen on suostuttava yhdysvaltalaisten tilien osalta myös ulkopuolisen riippumattoman tilintarkastajan tekemään tarkastukseen. Suomi on allekirjoittanut 5.3.2014 Yhdysvaltojen kanssa kahden välisen sopimuksen tietojenvaihtamisesta.

2.2.3 EU:n arvopaperikeskusasetus

Yleistä

Euroopan parlamentti ja neuvosto hyväksyivät EU:n arvopaperikeskusasetuksen (pvm) ja se tulee voimaan (pvm), mutta se sisältää eräitä siirtymäsäännöksiä vuoteen 2025 asti.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen tavoitteena on harmonisoida arvopaperikeskusten toimintaa sisämarkkinoilla luomalla yhteisiä toimintasääntöjä ja standardeja. Arvopaperikeskuksille esitetään yhtenäisiä toimilupaehtoja ja oikeutta tarjota toimilupansa mukaisia palveluja muihin jäsenvaltioihin joko rajan yli tai sivuliikkeen kautta (niin sanottu EU-passi). Nykyinen epäyhtenäinen sääntely ylläpitää esteitä valtioiden rajat ylittäville arvopaperitapahtumille ja heikkoa toimintatehokkuutta, sillä toimintatavat poikkeavat arvopaperikeskuksittain. Esimerkiksi kansalliset selvitysaikataulut ovat toisistaan poikkeavia, toimilupa- ja valvontavaatimuksissa on eroja ja arvopaperikeskusten tarjoamat perus- ja lisäpalvelut ovat keskenään erilaisia sisällöltään ja laajuudeltaan. Lisäksi liikkeeseenlaskijoiden, säilyttäjien, pörssien, keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten väliset liittymät poikkeavat toisistaan merkittävästi sekä teknisesti ja juridisesti. EU:n arvopaperikeskusasetuksen strategisina tavoitteina on parantaa rajat ylittävien tapahtumien turvallisuutta ja tehokkuutta sekä varmistaa arvopaperikeskustoiminnalle tasapuoliset toimintaedellytykset yhteismarkkinoilla. Muita tavoitteita ovat muun muassa rajat ylittävän toiminnan yksinkertaistaminen, sääntelyerojen poistaminen, määritelmien yhtenäistäminen arvopaperikeskusten palveluille ja selvityspalveluiden pirstoutuneisuuden vähentäminen. Lisäksi kilpailua lisäämällä pyritään vähentämään markkinaosapuolien riippuvuutta yksittäisestä infrastruktuurin tarjoajasta.

Soveltamisala ja määritelmät

EU:n arvopaperikeskusasetus koskee kaikkien rahoitusvälineiden selvitystä ja unionin kaikkien arvopaperikeskusten toimintaa. EU:n arvopaperikeskusasetuksessa määritellään vaatimukset ja säännöt tehokkaalle ja turvalliselle toiminnalle tällä alueella. EU:n arvopaperikeskusasetuksella siirretään komissiolle ja Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jäljempänä *EAMV*, säädösvaltaa määritellä tarkemmat tekniset standardit arvopaperikeskusjärjestelmille, niiden palveluille ja toimintaperiaatteille.

Arvo-osuusmuotoisuus, toimitusaikataulut ja – kuri

Arvopaperit liikkeeseen laskevan yhtiön kotivaltion viranomaiset velvoitetaan huolehtimaan siitä, että arvo-osuusmuotoisuus on pakollista viimeistään vuonna 2025 kaikille niille arvopapereille, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla, monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai muissa organisoiduissa kaupankäyntijärjestelmissä.

Arvopaperikauppaan liittyvien velvoitteiden selvityspäivä on EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaan viimeistään niin sanottu T+2 eli toisena päivänä kaupantekopäivän jälkeen. Vaatimus koskee siirtokelpoisia arvopapereita, rahamarkkinavälineitä, yhteissijoitusyritysten osuuksia ja päästöoikeuksia koskevia velvoitteita.

Arvopaperikeskuksilta edellytetään selvityskurisääntöjä, joilla varmistetaan, että osapuolet suorittavat velvoitteensa selvityspäivänä. Lisäksi arvopaperikeskusten tulee luoda järjestelmiä, joilla selvityksien oikeellisuutta voidaan valvoa ja havaituista poikkeamista tulee laatia raportit. Arvopaperikeskusten tulee määritellä ainakin myöhästymissakot sekä korvausostokäytännöt ja niihin liittyvät hinnat, joiden tulee muodostaa riittävän voimakas pelote selvitysviiveiden vähentämiseksi.

Arvopaperikeskuksen toimilupa ja valvonta

Jäsenvaltioiden on määriteltävä toimivaltaiset viranomaiset, jotka myöntävät toimiluvat ja valvovat arvopaperikeskuksia. Toimivaltaisilta viranomaisilta edellytetään keskinäistä yhteistyötä ja EAMV voi antaa yhteistyön toteuttamisesta tarkempia ohjeita. Arvopaperikeskusten kriisitilanteissa toimivaltaisten viranomaisten tulee informoida EAMV:a ja toisiaan välittömästi.

Arvopaperikeskustoiminnan harjoittaminen edellyttää, että arvopaperikeskus saa toimiluvan jäsenvaltionsa toimivaltaiselta viranomaiselta ennen toiminnan aloittamista. Hakemuksessa ja myönnettävässä toimiluvassa on määriteltävä ne EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaiset ydin- ja oheispalvelut (EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteet A - C), joita kyseinen arvopaperikeskus aikoo tarjota. Toimivaltaisen viranomaisen tulee hakemusta käsitellessään kuulla sellaisten jäsenvaltioiden vastaavia viranomaisia, joissa sijaitsee toimilupaa hakevan arvopaperikeskuksen emo-arvopaperikeskus tai hallintayhtiö, jolla on päätäntävaltaa yhdessä tai useammassa toisessa arvopaperikeskuksessa. Toimilupa rajoittuu hakemuksessa mainittuihin palveluihin. Arvopaperien selvitystoiminta edellyttää arvopaperikeskustoimilupaa. Toimivaltaisten viranomaisten tulee informoida EAMV:a päätöksistään. EAMV ylläpitää luetteloa toimiluvan saanneista arvopaperikeskuksista ja toimilupiin liittyvistä ydin- ja oheispalveluista.

EU-passi ja kolmansien maiden arvopaperikeskusten EU-toimiluvat

Arvopaperikeskuksen toimilupa on EU-laajuinen ja kattaa sekä sivukonttorin että suoran verkkopohjaisen palveluntarjonnan rajan yli toisiin jäsenmaihin. Arvopaperikeskuksen, joka aikoo tarjota palveluja tai muuttaa palveluntarjontaansa toisessa maassa, tulee ilmoittaa tästä kotivaltionsa viranomaiselle, jolla on velvollisuus tarkistaa arvopaperikeskuksen palvelukyky isäntävaltiossa. Kotivaltion viranomaisen tulee kolmen kuukauden sisällä suorittaa palvelukyvyn tarkistus ja ilmoittaa isäntävaltion viranomaiselle uudesta palveluntarjoajasta. Isäntävaltion viranomaisilla on oikeus pyytää arvopaperikeskusta raportoimaan toiminnastaan isäntävaltiossa. Kotivaltion ja isäntävaltion viranomaisten tulee sopia valvontayhteistyöstä tilanteissa, joissa arvopaperikeskuksen toiminta on laajuudeltaan merkittävää isäntävaltiossa. Jos arvopaperikeskus toimii isäntävaltiossa sääntöjen vastaisesti, isäntävaltion viranomainen ilmoittaa tästä kotivaltion viranomaiselle tilanteen oikaisemiseksi.

Kolmansien maiden arvopaperikeskukset voivat tarjota palveluita EU-alueella, kun niillä on EAMV:lta saatu toimilupa. Kolmansien maiden arvopaperikeskuksien kotivaltioiden lainsäädännössä on oltava EU:n arvopaperikeskusasetusta vastaavia velvoitteita ja sääntöjä, ja viranomaisvalvonta on oltava EU:n arvopaperikeskusasetuksen vaatimalla tasolla. Tunnustus edellyttää EAMV:lta, että se konsultoi arvopaperikeskuksen isäntävaltion ja kotivaltion viranomaisia, ja että sillä on yhteistyösopimus kyseessä olevien kolmansien maiden viranomaisten kanssa. Komissiolle delegoidaan

valtaa määritellä tarkemmin kolmannen maan arvopaperikeskuksille asetettavia vaatimuksia ja EAMV:n tulee yhteistyössä Euroopan keskuspankkijärjestelmän, jäljempänä *EKPJ*, kanssa määritellä tarkemmat kolmansien maiden arvopaperikeskuksille asetettavat tekniset vaatimukset.

Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestäminen

Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset käsittävät yleiset säännökset, hallinnolliset vaatimukset, käyttäjäkomitean, tietojen säilyttämisen ja ulkoistamisen. Arvopaperikeskuksella tulee olla selkeät ja julkiset hallintoperiaatteet. EAMV:n tulee yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa laatia tekniset hallintostandardit, jotka komissio hyväksyy delegointivaltuuksillaan. Arvopaperikeskuksen ylimmällä johdolla tulee olla riittävä kokemus ja hyvä maine. Hallituksen jäsenistä vähintään kolmanneksen tai vähintään kahden tulee olla itsenäisiä ulkopuolisia asiantuntijoita. Arvopaperikeskuksen omistuksen tulee olla viranomais- ja yleisöjulkista. Arvopaperikeskuksen on pyydettävä hyväksyntää omistusjärjestelyihin. Arvopaperikeskuksen tulee perustaa selvitysjärjestelmäkohtaisia käyttäjäkomiteoita, jotka käsittelevät käyttäjiä keskeisesti kiinnostavia asioita ja joiden jäsenet edustavat liikkeeseenlaskijoita ja selvitysjärjestelmäosapuolia. Arvopaperikeskuksen on arkistoitava keskeiset tiedot vähintään kymmenen vuotta. EAMV luo tarkemmat arkistointistandardit yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa komission hyväksyttäväksi delegointiperiaatteella.

Arvopaperikeskus voi ulkoistaa palveluiden tuottamisen kolmannelle osapuolelle, jos arvopaperikeskuksen vastuut sekä sen kontrolli-, viranomaisten valvonta- ja sen tiedonsaantimahdollisuudet säilyvät muuttumattomina. Lisäksi arvopaperikeskuksen tulee säilyttää riittävää omaehtoista osaamista ja varmistaa, että ulkoistusosapuoli täyttää toiminnalle asetettavat oikeudelliset ja muut vaatimukset. Ulkoistusvaatimuksia ei tarvitse noudattaa, kun arvopaperikeskus ulkoistaa palveluja julkiselle taholle, jonka palveluista on sovittu arvopaperikeskuksen ja valvontaviranomaisten kesken. Kansallisessa lainsäädännössä voidaan myös määritellä, että muut osapuolet esimerkiksi tilinhoitajat ylläpitävät arvopaperikeskuksessa olevia arvo-osuustilejä lakisääteisten vaatimusten mukaisesti.

Arvopaperikeskuksen liiketoiminnan harjoittamista koskevat säännöt käsittävät yleiset säännöt, vaatimukset osapuolille, läpinäkyvyyssäännöt sekä arvopaperikeskusten välisiä linkkejä koskevat säännöt. Arvopaperikeskuksella tulee olla selkeät käyttäjiä tukevat tavoitteet ja konkreettisia mitattavia tavoitteita palvelutasolle sekä riskeille. Osapuolille asetettavien kriteerien tulee olla julkisia ja tasapuolisia. Osapuolten hakemukset tulee käsitellä viipymättä ja hylkäämiset pitää perustella kirjallisesti viitaten perusteelliseen riskiarvioon. Arvopaperikeskuksella tulee olla tasapuoliset ja läpinäkyvät periaatteet osapuolten poistamiseksi järjestelmistä. Komissiolle delegoidaan valta määritellä tarkemmin kriteerit osapuolten hakemusten hylkäämiseksi ja hyväksyä EAMV:n yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa laatimat tekniset standardit osapuolten hakemusmenettelylle. Arvopaperikeskuksella tulee olla julkiset hinnoitteluperiaatteet peruspalveluille, joista se ei voi poiketa ja osapuolille on tiedotettava palveluihin liittyvistä riskeistä. Viranomaisvalvontaa varten arvopaperikeskuksen tulee pitää vähintään erikseen kirjaa perus- ja lisäpalvelujen tuotoista ja kustannuksista. Arvopaperikeskuksen tulisi käyttää yleisiä liittymäkäytäntöjä osapuoltensa kanssa ja toisiin arvopaperimarkkinainfrastruktuureihin.

Arvopaperikeskuksen tarjoamat palvelut

EU:n arvopaperikeskusasetus sisältää sääntöjä koskien liikkeeseenlaskun eheyttä, osapuolten arvopaperien suojaamista, lopullisuutta, käteismaksuja sekä osapuolen mahdollista maksuvaikeutta. Arvopaperikeskuksella tulee olla päivän sisällä toimivat täsmäytysmenettelyt osapuoltensa ja muiden yhteistyötahojen kanssa, joilla varmistetaan liikkeeseenlaskujen jatkuva eheys.

Arvopaperikeskuksen tulee arvo-osuuskirjanpidossaan erotella sen omat sijoitukset, osapuolten omat sijoitukset ja osapuolten asiakkaiden arvopaperikohtaiset kokonaissijoitukset (niin sanottu laaritili). Arvopaperikeskuksen tulee lisäksi mahdollistaa osapuolilleen sijoittajakohtaisesti erotellut tilit osapuolten pyynnöstä (niin sanottu eroteltu tili) kohtuullisin kaupallisin ehdoin. Osapuolten tulee tarjota sijoittajille vähintään valinnanmahdollisuutta laaritilimuotoisesti ja asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien välillä. Arvopaperikeskuksen ja sen osapuolten tulee julkisesti pitää saatavilla tietoa tilien sijoittajansuojasta, kustannuksista sekä juridisista vaikutuksista mukaan lukien konkurssitilanteet eri lainkäyttöalueilla. Edellisestä tilivaihtoehtojen valinnanvapaudesta voidaan poiketa niiden jäsenmaiden osalta, jossa EU:n arvopaperikeskusasetuksen astuessa voimaan oli käytössä pakollinen sijoittajakohtainen erottelu. Mahdollisuus soveltaa kyseistä poikkeusta on mahdollista kuitenkin vain niin kauan, kun kyseistä kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat vielä voimassa.

Arvopaperikeskuksen tulee varmistaa, että tapahtumien selvitys tapahtuu luotettavasti ja nopeasti siten, että osapuolten riskit minimoituvat. Käteiskaupat tulee selvittää toimitus maksua vastaan - periaatteella ja mahdollisuuksien mukaan keskuspankkirahassa. Selvityksen rahavarat on toimitettava osapuolille viimeistään selvityspäivän iltaan mennessä, mutta käyttäjäkomitea voi edellyttää päivänsisäistä reaaliaikaista selvitystä. Tarjotessaan keskuspankkirahan rinnalla yksityisiä selvitysvälineitä, arvopaperikeskuksen tulee tarjota osallistujille mahdollisuutta valita haluamansa selvitysväline. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit täsmäytystoiminnoille, arvo-osuuskirjanpitomenettelyille ja tapahtumien selvitykselle, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. Komissio voi delegointivallan puitteissa ottaa kantaa selvitysvälinemahdollisuuksiin. Arvopaperikeskuksella tulee olla selvät säännöt osapuolen mahdollisen konkurssin varalle, mutta EAMV voi antaa tarkempia ohjeita insolvenssimenettelystä.

Arvopaperikeskuksen riskienhallinta

Arvopaperikeskuksen riskienhallintaan liittyen EU:n arvopaperikeskusasetuksessa säädetään yksityiskohtaisesti oikeudellisista, liiketoiminnallisista, operatiivisista ja sijoittamisen riskeistä sekä pääomavaatimuksista. Arvopaperikeskuksella tulee olla asiakkaiden, valvojien ja toimiluvanmyöntäjien näkökulmasta selvät säännöt ja sopimukset, jotka kattavat kaikki kansalliset toimintaympäristöt ja joissa on rajoitettu mahdollisesti ristiriidassa olevista lainsäädäntökäytännöistä aiheutuvat riskit. Arvopaperikeskuksella tulee olla tarpeelliset työvälineet liiketoiminnallisten ja operatiivisten riskien hallitsemiseen. Arvopaperikeskuksen tulee voida testattuja varajärjestelmiä käyttäen selvittää kaikki tapahtumat määräpäivän aikana. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit riskien kartoittamista varten ja niiden ehkäisemiseksi sekä varajärjestelmille, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. Arvopaperikeskuksen sijoitukset on oltava keskuspankeissa tai hyvin suojatuissa yksityisissä likvideissä sijoituskohteissa, joiden käyttöönotto on tarvittaessa nopeaa. Pääomavaatimukset tulee asettaa suhteessa arvopaperikeskuksen riskeihin ja niiden tulee mahdollistaa arvopaperikeskuksen hallittu lopettaminen tai uudelleenorganisointi sekä toimintakustannusten kattaminen kuuden kuukauden ajalta. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit pääomavaatimuksille, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle.

Arvopaperikeskusten väliset linkit ovat toimiluvanvaraisia ja niiden on oltava riittävän turvallisia ja varustettu toimivilla täsmäytyskäytännöillä. Toimiluvan myöntää kyseisen arvopaperikeskuksen kansallinen toimivaltainen viranomainen. Linkitettyissä järjestelmissä tapahtumien lopullisuus tulee toteutua koordinoidusti ja sen tulee tarvittaessa sisältää toimitus maksua vastaan – periaatteen mu-

kainen toiminnallisuus. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit arvopaperikeskusten välisille linkeille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle.

Liikkeeseenlaskijan valintaoikeus

Liikkeeseenlaskijalle säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksessa vapaa arvopaperikeskuksen valinnanoikeus EU-alueella toimivien, mukaan lukien EAMV:n tunnustuksen saaneiden kolmansien maiden, arvopaperikeskusten joukosta. Liikkeeseenlaskijalla tulee olla oikeus valita vapaasti se arvopaperikeskus, jossa se laskee arvopaperinsa liikkeeseen edellyttäen, että liikkeeseenlaskuun sovellettavia kansallisen yhtiölain säännöksiä voidaan edelleen soveltaa. Arvopaperikeskus voi kieltäytyä liikkeeseenlaskusta vain perusteellisen riskianalyysiin perustuen tai jos se ei tarjoa liikkeeseenlaskupalveluita. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit liikkeeseenlaskijoiden rekisteröintihakemuksille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle.

Arvopaperikeskusten ja muiden infrastruktuurien väliset linkit

Arvopaperikeskusten ja muiden infrastruktuurien välillä on oltava toimivat ja turvalliset liittymät, joiden hinnoittelu on oltava kohtuullista. Markkinapaikkojen, keskusvastapuolijärjestelmien, selvitysjärjestelmien ja arvopaperikeskusten välillä on oltava avoimet liittymät tapahtumien välittämiseksi. Kieltäytyminen liittymän avaamisesta on mahdollista vain riskiperusteilla, jotka annetaan tarvittaessa viranomaisten arvioitaviksi. EAMV:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit infrastruktuuriliittymien avaamismenettelyille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle.

Mahdollisuus rajoitettuun luottolaitostoimintaan oheispalveluna ja selvitystilipalveluihin

Arvopaperikeskuksille voidaan myöntää erityisperustein lupa tarjota rajoitetusti pankkipalvelutyyppisiä oheispalveluja. Lähtökohtaisesti arvopaperikeskus ei saa ilman pankkitoimilupaa tarjota liitteessä luettelossa C mainittuja pankkipalvelutyyppisiä palveluja (muun muassa selvitystoiminnan rahatilejä, käteistalletuksia, rahaluottoja, arvopaperilainausta ja yhtiötapahtumien maksuihin liittyviä palveluita). Arvopaperikeskus voi kuitenkin hakea poikkeuslupaa tällaisten pankkipalvelujen tarjoamiseen toimivaltaiselta viranomaiseltaan, jonka on kuultava asiankuuluvia muita viranomaisia mukaan lukien EAMV:tä ja Euroopan pankkiviranomaista, jäljempänä *EPV*.

Arvopaperikeskus ja sen osapuolet voivat käyttää yksityisen luottolaitoksen selvitystilipalveluita, jotka on luetteloitu liitteessä luettelossa C. Tällöin kyseisen luottolaitoksen on täytettävä yksityiskohtaiset luotto-, likviditeetti- ja muiden riskien hallintavaatimukset. EPV laatii yhteistyössä EAMV:n ja EKPJ:n kanssa tekniset standardit näiden palvelujen tarjoamiselle ja riskienhallinnalle. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle.

Hallinnolliset seuraamukset, säädösvallan siirto sekä siirtymä- ja erinäiset muut säännökset

Jäsenvaltioiden on säädettävä hallinnollisista seuraamuksista, rahamääräisistä seuraamuksista ja toimenpiteistä EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännösten rikkomisesta. Seuraamusten tulee olla tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. EU:n arvopaperikeskusasetuksessa säädetään rahamääräisten seuraamusten määristä. Tietoa tapahtuneista rikkeistä on julkaistava. Jäsenvaltioiden on otettava

käyttöön järjestelmä, jolla kannustetaan ilmoittamaan viranomaisille EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännösten rikkomisesta.

EU:n arvopaperikeskusasetus tulee voimaan 20 päivää sen julkistamisesta. Arvopaperikeskuksien tulee hakea EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaista toimilupaa kuuden kuukauden sisällä EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantulosta ja niiden tulee noudattaa EU:n arvopaperikeskusasetuksen säädöksiä ja teknisiä standardeja kahdentoista kuukauden kuluttua niiden julkaisemisesta.

ESMA:n tulee yhteistyössä EPV:n ja muiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa laatia vuosittaiset raportit arvopaperikeskusten ja -selvitysjärjestelmien tehokkuudesta ja selvitysvirheistä sekä linkkien toimivuudesta

Liitteessä oleva luettelo arvopaperikeskuspalveluista

EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteessä on luettelo A, jossa on määritelty arvopaperikeskusten ydinpalvelut:

1. arvopaperien ensimmäinen kirjaaminen arvo-osuusjärjestelmään,
2. arvopaperitilien pito ylimmällä tasolla,
3. arvopaperien selvitysjärjestelmän ylläpito.

Luettelossa B, joka ei ole tyhjentävä, on kuvattu arvopaperikeskusten muut kuin pankkipalvelujen tyyppiset oheispalvelut, joilla lisätään arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, tehokuutta ja avoimuutta:

1. selvitykseen liittyvät palvelut, kuten arvopaperien lainausmekanismi, vakuuksien hallintapalvelut sekä täsmäytys-, reititys ja vahvistuspalvelut,
2. rekisteröinti ja ylimmän tason tilienhoitopalvelut, kuten osakasrekisteri-, yhtiötapahtuma-, liikkeeseenlasku- ja niihin liittyvät tukipalvelut,
3. arvopaperitilien tarjoaminen ja ylläpito liittyen selvitykseen, vakuushallintaan ja muihin oheispalveluihin,
4. muut oheispalvelut, kuten yleinen vakuushallinta, sääntelyperusteiset raportointipalvelut, tilastopalvelut ja tietotekniikkapalvelut.

Luettelossa C on kuvattu pankkityyppisiä oheispalveluita, joiden toimittamiseen arvopaperikeskukselta vaaditaan erityislupa. Tällaisia palveluja ovat arvopaperiselvitykseen liittyvät pankkityyppiset palvelut, kuten rahatilien pito, rahatalletuksien vastaanotto, rahaluottojen myöntäminen ja arvopaperien lainoitus ja muihin oheispalveluihin liittyvät pankkityyppiset palvelut, kuten rahatilien pito ja arvopaperien lainoitus arvopaperitilien haltioille sekä yhtiö- ja verotapahtumiin liittyvä väliaikainen rahoitus.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan tulkinnasta

Asetus tunnistaa sekä suoran että moniportaisen hallinnan mallien olemassaolon, mutta se ei pidä sisällään säännöksiä suoran omistuksen mallista. Asetuksen johdantolauseessa 41 todetaan, että asetus ei itsessään edellytä minkään tietyn arvopaperien säilytysjärjestelmämuodon käyttöä vaan jäsenvaltiot voivat jatkaa nykyisten säilytysmallien käyttöä. Vaikka asetus ei sisällä suoranaisia säännöksiä arvopaperien säilytysmalleista, on kuitenkin sen 38 artiklalla välitöntä vaikusta arvopaperien säilytysjärjestelmiin.

Artiklan 38 säännöksen 5 kohdan mukaan:

> ”*arvopaperikeskuksen osallistujan on tarjottava asiakkailleen vähintään mahdollisuus valita yhteisasiakaserottelun ja yksilöllisen asiakaserottelun välillä ja tiedotettava niille kuhunkin vaihtoehtoon liittyvistä kustannuksista ja riskeistä. Arvopaperikeskuksen ja sen osallistujien on kuitenkin tarjottava yksilöllistä asiakaserottelua sellaisen jäsenvaltion kansalaisille ja asukkaille ja siihen sijoittautuneille oikeushenkilöille, jossa tätä edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on voimassa … päivänä …kuuta …*. Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa.”*

Artikla 38 koskee arvopaperikeskuksen osapuolten ja niiden asiakkaiden arvopaperien suojaamista arvopaperien moniportaisessa säilytyksessä tapahtuvalla erottelulla. Artiklan 38 muotoilu yksilöllisestä ja yhteisöllisestä asiakaserottelusta on kuitenkin tulkinnanvarainen, mistä johtuen artiklan suhteesta suoran omistuksen pakkoon on käyty työryhmän valmistelussa pitkiä keskusteluita. Työryhmä on tullut arvioon, jonka mukaan yksilöllinen asiakaserottelu koskee ennen kaikkea asetuksessa arvopaperien moniportaisen hallinnan järjestelmää, mutta on epäselvää, koskeeko säännös myös suoran omistuksen järjestelmää.

EU-oikeudella on epäselvässä tilanteessa etusija kansalliseen lainsäädäntöön nähden, jolloin jäsenvaltion tuomioistuimella tai lainsoveltajalla on velvollisuus antaa EU-oikeudelle etusija kaikkeen kansalliseen oikeuteen nähden ristiriitatilanteessa (*kansallisen oikeuden syrjäyttävä vaikutus*). Vaikka EU-oikeuden etusija on merkittävä ennen kaikkea tuomioistuimessa ja lainsoveltajien kannalta, EU-oikeuden etusijalle ja tulkintavaikutukselle on annettava merkitystä myös kansallisen lainsäätäjän toiminnassa ja siten kansallisen lainsäädännön valmistelussa.

Asetuksen keskeinen tavoite on vapauttaa kilpailua EU-alueella toimivien arvopaperikeskusten välillä sallimalla sekä arvopaperikeskuspalvelujen tarjoaminen niin sanotulla EU-passilla että liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus jatkossa vapaasti valita se EU-alueella toimiva arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen. Suomen lainsäädännöllä ei voida säännellä tai rajoittaa muissa maissa käytössä olevia arvopaperien säilytysjärjestelmiä eikä muutoinkaan estää säilyttämästä suomalaisia arvopapereita. Kansalliseen lainsäädäntöön, mukaan lukien arvopaperien säilytysjärjestelmät, on siten perusteltua tehdä ne muutokset, joita asetuksen tavoitteet kilpailun avaamisesta vaativat.

Suomessa voimassa olevan arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n 2 momentin mukaan omaisuudenhoitotilille saadaan kirjata yhden tai useamman asiakkaan lukuun hallittavia arvo-osuuksia. Säännöksen johdosta myös moniportaisesti hallittu tili on yksilöllisesti asiakaskohtaisesti eroteltu silloin, kun tilillä on vain yhden asiakkaan omistamia arvopapereita. Arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n 2 momentin säännös mahdollisuudesta kirjata arvo-osuustilille vain yhden asiakkaan omistamia arvo-osuuksia täyttää asetuksen 38 artiklan vaatimuksen yksilöllisesti erotellusta asiakastilistä. Lisäksi arvopaperitileistä annetun lain 3 §:ssä tarkoitetun arvopaperitiliä koskevan säännöksen säilyttäjän on pidettävä säilyttämistään arvopapereista asiakaskohtaisia arvopaperitilejä.

Yksilöllisen asiakaserottelun voidaan Suomessa katsoa kattavan myös tilanteet, joissa tilinhoitaja hallinnoi suoria tilejä arvopaperikeskuksessa tai arvopaperikeskus itse hallinnoi tilejä. Tilinhoitajien hallinnoimat tilit ovat harvinainen malli, joka on käytössä lähinnä Suomessa ja Ruotsissa.

Jäsenvaltioissa, joissa suoran hallinnan järjestelmä ei ole käytössä, arvopaperikeskus ja sen osapuolet voivat tarjota vain asiakaskohtaisesti eroteltua tiliä. Jos Suomen lainsäädännön lähtökohdaksi otettaisiin pakollinen asiakaskohtainen erottelu, tarkoittaisi tämä sitä, että osapuolen olisi tarjottava suomalaisille moniportaisesti hallittua asiakaskohtaisesti eroteltua tiliä tai vaihtoehtoisesti suoran hallinnan tiliä. Asetus ei kuitenkaan velvoita arvopaperikeskuksen osapuolta tarjoamaan suoraan hallittua tiliä, vaan ainoastaan arvopaperien moniportaisessa hallinnassa asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä.

Jos jatkossakin edellytettäisiin, että suomalaiset sijoittajat käyttävät ainoastaan arvopaperien suoraa hallintaa, oltaisiin helposti tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden käyttäminen rajoittuu merkittävästi, koska ainoastaan muutamat ulkomaiset arvopaperikeskukset tarjoavat arvopaperien suoraa hallintaa. Suorien arvo-osuustilien tarjoaminen sijoittajille ei ole sellaista asetuksen liitteessä A tarkoitettua pakollista ydinpalvelua, jota kaikkien arvopaperikeskusten olisi pakko tarjota. Yllä kuvatun mukaisesti asetus velvoittaa ainakin tarjoamaan moniportaisessa hallinnassa olevia asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä. Suoran omistuksen aiheuttaman rajoituksen voimakkuutta lisäisi vielä sellainen vaatimus, että suomalaisten liikkeeseenlaskijoiden tulisi käyttää sellaisia arvopaperikeskuksia, jotka tarjoavat suoria tilejä tilinhoitajamallin kautta. Tämä rajaa valinnan kohteena olevien arvopaperikeskusten joukkoa vielä entisestään todennäköisesti yksinomaan Ruotsiin, jossa on käytössä vastaava tilinhoitajarakenne.

2.3 Nykytilan arviointi

Arvopaperien selvitys- ja säilytystoiminta

Arvopaperikeskus toimii Suomessa selvitysyhteisönä. Arvopaperien selvitystoiminta, toisin sanoen arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määritys ja toteutus, on jakautunut siten, että suurten ja keskisuurten liikkeeseenlaskijoiden Suomessa liikkeeseen laskemat arvopaperit määritetään EuroCCP:ssä Suomen rajojen ulkopuolella. Vain pienten liikkeeseenlaskijoiden arvopapereilla käytävästä kaupasta johtuvat velvoitteet määritetään nykyään Suomessa. Arvopaperikauppojen toteutus tapahtuu kuitenkin aina Suomessa.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus OTC-johdannaissopimuksista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä, jäljempänä *EMIR*, tuli voimaan elokuussa 2012. Asetusta sovelletaan sekä suomalaisten että ulkomaalaisten keskusvastapuolten toimintaan Suomessa. Asetuksen säännösten voimaansaattamiseksi ja kansallisen asetuksen kanssa päällekkäisen sääntelyn estämiseksi annettiin hallituksen esitys (4/2013 vp), jossa kansalliset ulkomaisia selvitysyhteisöjä koskevat säännökset ehdotettiin pääosin kumottavaksi. Muutoslait tulivat voimaan 15.4.2013.

Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit säilytetään arvopaperikeskuksessa tilinhoitajien ylläpitämillä niin sanotuilla suorilla omistajakohtaisilla tileillä tai hallintarekisteröidyillä omaisuudenhoitotileillä. Tilinhoitajat erottelevat omaisuudenhoitotileillä säilytettävät arvopaperit asiakaskohtaisesti alakirjanpidossaan. Arvopaperien hallintarekisteröinti on sallittu tilinhoitajien ulkomaisille asiakkaille, jolloin tilinhoitaja hallintarekisteröinnin hoitajana merkitään arvopaperikeskuksen pitämään osakasluetteloon omistajan sijaan. Selvitys- ja säilytystoiminnan kustannukset ovat muun muassa tästä syystä korkeammat suomalaisille sijoittajille kuin hallintarekisteriin merkityille ulkomaisille sijoittajille. Sijoittajan maksamiin kustannuksiin vaikuttavat luonnollisesti monet muutkin tekijät, kuten esimerkiksi kaupankäyntipalkkiot, säilyttäjien oman prosessoinnin tehokkuus ja kustannukset sekä ennen kaikkea erilaiset hinnoittelustrategiat ja kilpailu. Kustannukset kuitenkin keskittyvät erityisesti arvopaperikeskuksen kuluihin ja niiden osuuteen kokonaiskuluista.

3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1 Keskeiset ehdotukset

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantultua useista arvopaperikeskustoimintaa koskevista säännöksistä säädetään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain sijasta EU:n arvopaperikeskusasetuksessa. Lakiin ehdotetaan sekä teknisluonteisia viittauksia EU:n arvopaperikeskusasetukseen sekä systematiikkaa koskevaa uudelleenjärjestämistä. Lisäksi lakiin ehdotetaan siirrettävän osakeyhtiölaista arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien osakkeiden osalta arvo-osuusjärjestelmää koskevia säännöksiä. Muutosehdotusten suuresta määrästä johtuen työryhmä ehdottaa, että arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettu laki kumotaan ja annetaan uusi samansisältöinen ja – niminen laki.

Lain 1 luvun yleisiin säännöksiin ehdotetaan uusia määritelmiä, joilla tuotaisiin lain systematiikkaan mukaan EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännöksiä kuitenkaan niitä toistamatta tai selittämättä. Lain 2 luvussa, joka käsittelee arvopaperikeskuksen toimintaa, ehdotetaan lisättävän tarpeelliset viittaukset EU:n arvopaperikeskusasetukseen silloin, kun asiasta säädetään kansallisen lain sijaan EU:n arvopaperikeskusasetuksessa. Lain 2 lukuun ehdotetaan siirrettävän keskusvastapuolia koskeva sääntely voimassa olevan lain 4 luvusta, sillä markkinarakennetoimija-asetuksen voimaantulon jälkeen keskusvastapuolisääntelyä ei viittaussäännöksiä lukuun ottamatta kansallisessa laissa enää ole. Samalla uuteen lakiin tehtäisiin oma lukunsa niille osakeyhtiölain säännöksille, jotka koskevat arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakkeita. Niiltä osin, kun kansallinen lainsäädäntö ei ole ristiriidassa EU:n arvopaperikeskusasetuksen kanssa, laissa ehdotetaan säilytettävän arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskevia kansallisia, ja niiden toimintaa tukevia säännöksiä.

Lain 3 luvussa ehdotetaan säilytettävän selvitysyhteisöä koskeva sääntely pääsääntöisesti ennallaan ja lain 4 lukuun ehdotetaan siirrettävän säännöksiä osakeyhtiölaista. Osakeyhtiölaista siirtyvien säännösten lisäksi 4 luvussa ehdotetaan säädettävän rajat ylittävästä soveltamisalasta, jonka mukaan luvun säännöksiä sovellettaisiin siitä riippumatta, laskisiko suomalainen yhtiö arvopaperinsa liikkeelle Suomessa toimivassa arvopaperikeskuksessa vai ulkomailla. Liikkeeseenlaskijalla on EU:n arvopaperikeskusasetuksen nojalla oikeus valita arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen.

Koska osakkeiden omistajia koskeva tieto hajaantuu jatkossa eri jäsenvaltioihin eikä suomalaisten omistuksia koskevia tietoja ole enää saatavissa arvopaperikeskuksen ylläpitämästä rekisteristä, työryhmä ehdottaa perustettavaksi uuden yleisöjulkisen rekisterin. Rekisteriä ylläpitäisi työryhmän ehdotusten mukaan Patentti- ja rekisterihallitus. Rekisteriin kerättäisiin neljä kertaa vuodessa tiedot liikkeeseenlaskijan osakasluettelolta suomalaisista osakkeenomistajista, joiden omistus on yli 500 osaketta. Ilmoituksen rekisteriin tekisi joko liikkeeseenlaskija tai muu sen valtuuttama taho, kuten Suomessa toimiva hallintarekisteröinnin hoitaja tai tämän Suomessa toimiva alisäilyttäjä. Myös osakkeenomistajalla olisi vastuu tarkistaa, että hänen tietonsa on asianmukaisesti merkitty rekisteriin. Työryhmän tekemien selvitysten perusteella arvo-osuustileistä valtaosa, noin miljoona tiliä, on sellaisia, joilla ei ole arvopaperikauppoja vuoden aikana. Kaikille tileille, joille maksetaan osinkoa tai muuta hyvitystä vuoden aikana, tulee kuitenkin vähintään kyseinen tuotonmaksutapahtuma. Edes neljännesvuosittain kauppaa käydään muutamalla sadallatuhannella tilillä koko arvo-osuustilien määrästä (noin 1,3 miljoonaa tiliä). Aktiivisia tilejä, joilla käydään kauppaa päivittäin, on vain joitakin satoja, eli alle prosentti arvo-osuustileistä. Aktiivisista tileistä valtaosa on jo nyt hallintarekis-

teröityjä tilejä, joista ei ole saatavilla minkäänlaisia päiväkohtaisia tietoja. Työryhmä on lisäksi pitänyt tärkeänä, että piensijoittajalla on oikeus perustuslain turvaamaan yksityisyydensuojaan, joten työryhmä ehdottaa yleisöjulkisuuden rajaamista yli 500 osakkeen omistukseen.

Muutoksena voimassa olevan lain 5 lukuun, uuden lain 5 luvussa ehdotetaan yhdistettävän saman luvun alle selvitysosapuolia ja tilinhoitajia kokeva sääntely. Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja ovat usein yksi ja sama toimija, joten olisi luontevaa, että heitä koskeva sääntely on yhdessä luvussa. Arvopaperikeskuksen velvollisuutta tarjota sijoittajille ilmaisia arvo-osuustilejä ei ehdoteta säilytettävän. Muutosehdotus perustuu EU:n arvopaperikeskusasetuksen arvopaperikeskukselle pakollisten tehtävien luetteloon, johon ei kuulu sijoittajatasoisten tilien ylläpitovelvollisuus. Jatkossa ei ole siten mahdollista kilpailuneutraliteetin säilyttämiseksi vaatia arvopaperikeskusta tarjoamaan sijoittajille ilmaisia tilejä. Arvopaperikeskus voi luonnollisesti jatkossakin tarjota ilmaistilejä, mutta tällöin tarjoaminen perustuu vapaaehtoiseen liiketoimintapäätökseen eikä lain velvoittavaan säännökseen.

Lain 6 lukuun jäisivät tällöin arvo-osuusjärjestelmää sekä kirjaus- ja selvitysrahastoa koskeva sääntely. Lukuun ehdotetaan lisäksi siirrettävän voimassa olevan lain 8 luvun 1 §:n sääntely hallintarekisteröinnistä. Työryhmä ehdottaa, että sekä ulkomaiset että suomalaiset osakkeenomistajat voisivat vapaasti valita, merkitäänkö osakkeenomistajan omistama, julkisen kaupankäynnin kohteena olevan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön osake yhtiön osakasluetteloon osakkeenomistajan nimiin (niin sanottu suora hallinta) tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin (niin sanottu hallintarekisteröinti). Nykytilasta poiketen suomalaiset osakkeenomistajat saisivat mahdollisuuden hallintarekisteröidä osakeomistuksensa suomalaisessa yhtiössä. Suomalaiset sijoittajat voivat nykyään hallintarekisteröidä omistuksensa ulkomaisessa yhtiössä ja samoin ulkomaiset sijoittajat voivat hallintarekisteröidä omistuksensa Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä. Kun EU:n arvopaperikeskusasetusta sovelletaan vain julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin, ei säännöksiä ehdoteta sovellettavan sellaisiin yksityisiin osakeyhtiöihin, joiden arvopaperi on liitetty arvo-osuusjärjestelmään.

Poikkeuksena edellä kuvatusta pääsäännöstä olisivat poliittisesti vaikutusvaltaisten henkilöiden ja heidän lähipiirinsä osakeomistukset. Nämä henkilöt eivät voisi hallintarekisteröidä omistustaan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä.

Hallintarekisteröintiä koskevia säännöksiä olisivat lisäksi hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvo-osuustilinhaltijan välillä tehtävä sopimus hallintarekisteröinnistä. Sopimuksessa olisi sovittava, että hallintarekisteröinnin hoitaja saa arvo-osuuden omistajaa, arvopapereille maksettavia tuottoja ja arvopaperikauppoja koskevat tiedot sekä muut hallintarekisteröinnin hoitajan sen toimintaa koskevan lainsäädännön perusteella tarvitsemat tiedot.

Ehdotetun 6 luvun 5 §:n mukaan hallintarekisteröinnin hoitajalla olisi velvollisuus huolehtia siitä, että viranomaiset saavat lakisääteisen tehtävänsä hoitamiseksi tarvittavat tiedot ja että myös arvopaperin liikkeeseenlaskija saa tarvittavat tiedot. Vastuu tietojen toimittamisesta olisi ensisijassa säilytysketjulla eli hallintarekisteröinnin hoitajalla ja mahdollisilla alisäilyttäjillä ja toissijaisesti, mutta samalla viimesijaisesti liikkeeseenlaskijalla. Finanssivalvonta voisi määrätä hallintarekisteröinnin hoitajalle seuraamuksen, jos tämä rikkoo velvollisuutensa toimittaa tietoja.

Viranomaisten tietojensaannin turvaamiseksi työryhmä ehdottaa, että arvopaperien säilyttäjällä olisi velvollisuus huolehtia siitä, että sopimusosapuoli pystyy toimittamaan säilytysketjussa arvopaperin omistajatiedot viranomaisille. Finanssivalvonta saisi nähtäväkseen sopimukset etukäteen.

Finanssivalvonta ylläpitäisi säilyttäjistä julkista listaa. Finanssivalvonta voisi merkitä listalle myös sellaiset säilyttäjät, jotka ovat lopettaneet toimintansa tai joiden on todettu olennaisesti laiminlyöneen lakisääteisiä velvollisuuksiaan.

Lain 7 luvun säännöksiä arvopaperin ja rahoitusvälineen liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään ehdotetaan muutettavan siten, että jatkossa suomalaisen osakeyhtiön, jonka liikkeeseen laskema EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitettu arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle säännellylle markkinalle, on liitettävä osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään, ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. Perusteena muutokselle on EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännös, jonka mukaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien tulee olla arvo-osuusmuodossa. Säännös on sisältynyt jo voimassa olevaan lakiin, mutta uutta olisi se, että osakkeet voisi liittää myös ETA-alueen tai kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. Lukuun ehdotetaan vastaavaa säännöstä ulkomaiselle arvopaperien liikkeeseenlaskijalle silloin, kun se haluaa laskea arvopapereitaan liikkeeseen tässä laissa tarkoitetussa arvopaperikeskuksessa.

Lain 8 luvun seuraamuksia koskeviin säännöksiin ehdotetaan lisättävän EU:n arvopaperikeskusasetuksen edellyttämät säännökset rikkomusten ilmoittamisesta sekä hallinnollisten seuraamusten määräämisestä. Rikkomuksista ilmoittamista koskeva säännös ehdotetaan lisättävä lain 2 lukuun. Laissa lueteltaisiin ne EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännökset, joiden rikkomisesta tai laiminlyönnistä tulisi lähtökohtaisesti määrätä FivaL:ssa säädetty seuraamusmaksu.

Salassapitoa koskeviin säännöksiin ehdotetaan muutosta, jonka mukaan arvopaperikeskuksella ja hallintarekisteröinnin hoitajalla sekä arvopaperitileistä annetun lain mukaisella säilyttäjällä ja alisäilyttäjällä olisi oikeus salassapitosäännösten estämättä luovuttaa arvo-osuusjärjestelmästä sekä asiakaskohtaisilta arvopaperitileiltä tietoja sisäpiirin omistusta koskeviin rekistereihin ja vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista pidettäviin rekistereihin.

Osakeyhtiölaki

Osakeyhtiölain 4 luvussa säädetään yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuun arvo-osuusjärjestelmään. Voimassa olevassa laissa ei ole otettu huomioon EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaista mahdollisuutta, jonka mukaan yhtiö voisi valita vapaasti sen arvopaperikeskuksen, jossa se laskee arvopaperinsa liikkeeseen. Lakia on muutettava siten, että yhtiön osakkeet voidaan liittää myös johonkin sellaiseen arvopaperikeskukseen, jolla on EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukainen toimilupa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa. EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaan arvopapereihin sovelletaan liikkeeseenlaskijan valintaoikeudesta huolimatta edelleen arvopaperien liikkeeseenlaskijan kotipaikan kansallista yhtiöoikeutta. Siten osakeyhtiölain säännökset tulevat sovellettavaksi myös silloin, kun yhtiön osakkeet liitetään ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään. EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaisen liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden johdosta osakeyhtiölakia tulee muuttaa siten, että yhtiön osakkeet voidaan kotimaisen arvo-osuusjärjestelmän lisäksi liittää EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaiseen ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään ja että arvo-osuusjärjestelmään liittämistä, osakeoikeuksien käyttöä, osakasluettelon pitoa ja julkisuutta, sekä osakkeiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä koskevia säännöksiä voidaan soveltaa myös silloin, kun yhtiö liittää osakkeet ulkomaiseen järjestelmään.

Yhtiön liittäessä osakkeensa ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään, arvopaperikeskuksen ja sen osapuolten tehtäviin ja vastuuseen sovelletaan niiden kotipaikan kansallista lainsäädäntöä. Osakeyhtiölaissa ei siten voida säätää ulkomaisen arvopaperikeskuksen tai sen osapuolten tehtävistä ja vastuusta. Tästä johtuen osakeyhtiölakia on muutettava niin, että arvopaperikeskusta tai sen osapuolia velvoittavan sääntelyn sijaan yhtiö vastaa siitä, että osakeyhtiölain arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia yhtiöitä koskevia säännöksiä muun muassa osakas- ja odotusluettelon pitämisestä ja julkisuudesta sekä oikeuksien kirjaamisesta arvo-osuusjärjestelmään noudatetaan silloin, kun osakkeet liitetään arvo-osuusjärjestelmään.

Vastuu osakasluettelon pitämisestä ehdotetaan siirrettäväksi arvopaperikeskukselta yhtiön hallitukselle siitä johtuen, että vaatimus osakasluettelon pitämisestä arvopaperikeskuksessa voi rajoittaa osakkeiden liittämistä sellaiseen ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään, jossa arvopaperikeskus ei itse tarjoa osakasluettelon pitämiseen liittyviä palveluita. Toisaalta ehdotus, jossa ei tarkemmin oteta kantaa tehtävienjakoon liikkeeseenlaskijan, arvopaperikeskuksen ja muiden palveluntarjoajien välillä, mahdollistaa myös arvo-osuusjärjestelmään liittyvien palvelujen kehittämisen jatkossa osapuolten tarpeita vastaavalla tavalla. Osakkeenomistajien oikeuksien turvaamiseksi arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakkeita koskevat säännökset on sisällöltään tarpeen säilyttää ennallaan.

Osakasluettelon julkisuutta koskevan sääntelyn osalta ehdotuksessa on otettu huomioon, että liikkeeseenlaskijan valintaoikeudesta huolimatta arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluettelot on edelleen pidettävä jokaisen nähtävänä siten, että jokaisella on Suomessa mahdollisuus tutustua osakasluettelon julkisiin tietoihin. Voimassa olevasta laista poiketen osakasluettelo voitaisiin pitää nähtävänä myös yhtiön internetsivuilla. Osakkeenomistajan oikeuksien käyttäminen arvo-osuusjärjestelmään liitetyissä yhtiöissä edellyttäisi voimassa olevaa lakia vastaavalla tavalla sitä, että osakas on merkitty osakeyhtiölaissa tarkoitettuun osakasluetteloon. Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitetun julkisen omistajarekisterin tiedoilla edistettäisiin vain osakkeenomistuksen yleisöjulkisuutta eikä omistajarekisterin tiedoilla olisi yhtiöoikeudellisia oikeusvaikutuksia.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen edellyttämät muutostarpeet osakeyhtiölakiin ehdotetaan toteutettavaksi lakiteknisesti siten, että lain 4 luku kumotaan ja lukuun sisältyvät keskeiset yhtiöoikeudelliset arvo-osuusjärjestelmään liittämistä, osakeoikeuksien käyttöä arvo-osuusjärjestelmässä, arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakasluetteloa ja sen julkisuutta sekä osakkeiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä koskevat säännökset ehdotetaan siirrettäväksi yhtiön osakkeita koskevaan lain 3 lukuun. Arvo-osuusjärjestelmään liittyvät säännökset oikeuksien kirjaamisesta, odotusluettelosta ja osakkeiden poistamisesta arvo-osuusjärjestelmästä ehdotetaan siirrettäväksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 lukuun, jota sovellettaisiin silloin, kun yhtiön arvopaperit on liitetty arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään.

Arvopaperitileistä annettu laki

Laissa ehdotetaan säädettävän arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettavaa lakia vastaavasti hallintarekisteröinnin hoitajan ja muun arvopaperin säilyttäjän velvollisuudesta saada arvopaperin omistajatiedot säilytysketjussa. Säilytys on sijoituspalvelulaissa tarkoitettua toimiluvanvaraista sijoituspalvelua, mutta sijoituspalvelulain säännökset eivät koske esimerkiksi arvopaperikeskusta.

Arvopaperin säilyttäjän tai säilytysketjussa lähempänä sijoittajaa olevan alisäilyttäjän olisi sopimuksessaan toisen säilyttäjän kanssa huolehdittava siitä, että sopimusosapuoli toimittaa tiedot arvopaperin omistajasta, arvopapereille maksettavista tuotoista ja arvopaperikaupoista. Tietojen toimittamismahdollisuus kauppatietojen osalta riippuu siitä, onko säilyttäjä toiminut samalla arvopaperikaupan välittäjänä. Säilyttäjän olisi toimitettava sopimus etukäteen Finanssivalvonnalle. Säilyttäjän olisi annettava tiedot pyynnöstä viranomaiselle ja arvopaperin liikkeeseenlaskijalle.

Sääntelyn tehokkaan toteutumisen varmistamiseksi Finanssivalvonnalla olisi oikeus määrätä rahamääräinen hallinnollinen seuraamus, jos säilyttäjä ei toimita tietoja arvopaperien omistajista. Säilyttäjän olisikin toimittava erityisen huolellisesti säilytysketjun seuraavan portaan valinnassa.

Finanssivalvonta ylläpitäisi internetissä säilyttäjistä ajantasaista listaa, johon voitaisiin merkitä säilyttäjien lisäksi sellaiset säilyttäjät, jotka ovat lopettaneet toimintansa omasta tai viranomaisen toimesta taikka joiden on todettu olennaisesti laiminlyöneen lakisääteisiä velvoitteitaan. Käytännössä Finanssivalvonnalla on jo olemassa tieto säilyttäjistä, koska ne ovat toimiluvanvaraisia toimijoita, kuten luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä.

Laki Finanssivalvonnasta

FivaL:iin ehdotetaan tehtävän EU:n arvopaperikeskusasetuksen edellyttämät säännökset hallinnollisten seuraamusten määräämisestä ja julkistamisesta. Seuraamusmaksun suuruus olisi oikeushenkilölle määrättynä enintään 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta ja luonnolliselle henkilölle määrättynä enintään 5 miljoonaa euroa. Lain nykyiset rikosoikeudelliset rangaistussäännökset toiminnan luvattomasta harjoittamisesta ehdotetaan pidettävän voimassa. Finanssivalvonnalle ehdotetaan EU:n arvopaperikeskusasetuksen edellyttämää toimivaltuutta kieltää pysyvästi tiettyjä henkilöitä toimimasta arvopaperikeskuksen johtotehtävissä, jos henkilö on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt EU:n arvopaperikeskusasetuksen tiettyjä säännöksiä.

FivaL:iin sisältyvää säännöstä hallinnollisten seuraamusten julkistamisesta ehdotetaan muutettavan niin, että jatkossa Finanssivalvonnalla olisi oikeus tiettyjen edellytysten täyttyessä jättää seuraamusta koskeva päätös kokonaan julkistamatta. Lisäksi ehdotetaan muutettavan FivaL:iin sisältyvää säännöstä Finanssivalvonnan velvollisuudesta ilmoittaa tiettyjä seuraamuksia koskevat tiedot Euroopan valvontaviranomaisille, kuten myös säännöstä Finanssivalvonnan oikeudesta saada ja luovuttaa tietoja eurooppalaisille valvontaviranomaisille koskien lain tiettyjen rangaistussäännösten kansallista esitutkintaa ja oikeudenkäyntimenettelyä.

3.2 Toteuttamisvaihtoehdot

EU:n arvopaperikeskusasetuksen ja kansallisen lainsäädännön yhteensovittaminen

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain, osakeyhtiölain ja muiden liitelakien muutosehdotusten vaihtoehtona olisi, ettei lainsäädäntömuutoksia tehtäisi lainkaan. Asetukset ovat sellaisenaan sovellettavaa oikeutta, eikä niiden voimaantulo siten välttämättä edellytä mitään toimia jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön muuttamiseksi. Tilanne, jossa lainsoveltajat ja normiadressaatit joutuisivat ratkaisemaan EU:n arvopaperikeskusasetuksen ja voimassaolevan lainsäädännön välistä suhdetta yksittäistapauksissa, olisi kuitenkin kohtuuton ja epätoivottava. Vaikka kansallisella lainsäädännöllä ei voida selittää tai toistaa asetuksen säännöksiä, johtaisi vaihtoehto, jossa asetuksen säännösten kanssa ristiriidassa olevia kansallisen lain säännöksiä ei kumottaisi, lopputulokseen, jossa lainsäädännön selkeys ja ymmärrettävyys heikkenisivät merkittävästi.

Osakasluetteloiden ylläpitäminen ja yleisöjulkisuus

Osakeomistuksien yleisöjulkisuuden toteuttamisen vaihtoehtona olisi säilyttää nykytila, jossa osakasluettelot ovat saatavilla arvopaperikeskuksessa. Tässä vaihtoehdossa osakastietojen saatavuus kuitenkin heikkenisi merkittävästi jatkossa, kun osakkeiden liikkeeseenlaskut voivat EU:n arvopaperikeskusasetuksessa säädetyn liikkeeseenlaskijan arvopaperikeskuksen valintaoikeuden seurauksena hajaantua kokonaan tai osin Suomen rajojen ulkopuolelle. Tällöin osakasluettelon ylläpitämiseksi tarvittavat osakkeenomistajaa tai hallintarekisteröinnin hoitajaa koskevat tiedot olisivat Suomen rajat ylittävältä osin saatavilla kansallisen arvopaperikeskuksen lisäksi esimerkiksi ulkomaisesta arvopaperikeskuksesta, sen tytäryhtiöstä tai ainoastaan arvopaperien säilyttäjiltä. Lisäksi arvopaperien hallintarekisteröinnin laajennuksen seurauksena yhtiön osakasluettelon nähtävänä pito ainoastaan osakeyhtiölaissa säädetyllä tavalla rajoittaisi käytännössä osakeomistuksen yleisöjulkisuutta. Tämän johdosta työryhmän ehdottaa Patentti- ja rekisterihallituksen pitämää julkista omistajarekisteriä. Julkisesta omistajarekisteristä erillinen kysymys on osakeyhtiölain mukainen velvollisuus pitää nähtävänä osakasluettelo. Osakasluettelolla voi olla merkittynä myös suomalaisten osakkeenomistajien hallintarekisteröityjä omistuksia. Liikkeeseenlaskijan sidosryhmien mahdollisuudet tutustua yhtiön omistajatietoihin ulkomailla ovat rajatut. Liikkeeseenlaskijan osakeyhtiölain mukainen mahdollisuus pitää osakastiedot osakasluettelo nähtävillä pääkonttorissaan ei tosiasiassa mahdollista kaikkien liikkeeseenlaskijan sidosryhmien yhdenvertaista pääsyä tietoihin. Suomen kaltaisessa maantieteelliseltä alueeltaan suuressa valtiossa mahdollista, että pääkonttori on pääkaupunkiseudun ulkopuolella ja arvopaperikeskus ulkomailla, jolloin esimerkiksi median mahdollisuus tarkastella osakasluetteloita heikkenisi merkittävästä nykytilaan verrattuna.

Suomessa rekisteröidyn osakeyhtiön osakkeenomistajia koskevien tietojen yleisöjulkisuus voitaisiin lisäksi toteuttaa siten, että liikkeeseenlaskijalla olisi velvollisuus pitää osakasluettelonsa yleisön saatavilla joko internetissä tai yhtiön pääkonttorissa. Osakasluettelon hallinnointi ei kuitenkaan ole minkään julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön ydinliiketoimintaa, jolloin yhtiöt todennäköisesti joka tapauksessa ulkoistaisivat osakasluettelon ylläpidon jollekin osakasluettelon ylläpitoa tarjoavalle yritykselle, kuten esimerkiksi arvopaperikeskukselle tai arvopaperien säilyttäjälle.

Poliittisesti vaikutusvaltaiset henkilöt

Työryhmä ehdottaa, että poliittista määräysvaltaa käyttävät henkilöt eivät saisi hallintarekisteröidä omistuksiaan suomalaisissa yhtiöissä. Ehdotettua kieltoa voitaisiin lisäksi laajentaa valtiollisesta tasosta kunnallispoliitikkoihin tai poliittista määräysvaltaa käyttävien henkilöiden lähipiiriin. Vaihtoehtona olisi lisäksi, että ehdotettua rajoitusta ei olisi, jolloin myös poliittista määräysvaltaa käyttävät henkilöt voisivat hallintarekisteröidä omistuksiaan.

Arvopaperien moniportaista hallintaa koskevat säännökset arvopaperitileistä annetuissa laissa

Työryhmä ehdottaa arvopaperien moniportaista hallintaa koskevien säännösten lisäämistä arvopaperitileistä annettuun lakiin. Ehdotusten jatkovalmistelussa tulee harkittavaksi, olisivatko kyseiset säännökset luontevammin sijoitettavissa rahoitusmarkkinoita koskeviin yleislakeihin, kuten esimerkiksi SipaL:iin.

4. Esityksen vaikutukset

4.1 Taloudelliset vaikutukset

EU:n arvopaperikeskusasetus osana laaja-alaista toimintaympäristön taloudellista muutosta

Arvopaperimarkkinat ovat parhaillaan monista tekijöistä koostuvan laaja-alaisen muutoksen kohteena. Kehitys ilmenee ennen kaikkea lisääntyvänä sääntelynä EU:ssa ja kansainvälisellä tasolla. Muita kehitykseen vaikuttavia tekijöitä ovat ainakin eurojärjestelmän T2S -hanke, merkittävästi lisääntyvä ja tarkentuva kansainvälinen automaattinen verotietojen vaihto, yleinen tietojenkäsittely- ja tietoliikennetekniikan tehostuminen sekä yleinen globaali liiketoiminnan keskittyminen ja erikoistuminen.

Komission määrätietoisena pitkäaikaisena tavoitteena on ollut kansallisten raja-aitojen purkaminen ja todellisen EU-laajuisen arvopaperimarkkinan aikaansaaminen. Tavoitteen aikaansaamiseksi on ryhdytty enenevässä määrin käyttämään sääntelyvaltaa, josta näkyviä ilmentymiä ovat jo voimassa olevat MiFID ja sen päivitykset sekä EMIR. Komissio on hiljattain julkaissut ehdotuksen SHRD:n muutokseksi ja lisäksi komissio valmistelee ehdotusta arvopaperitilejä koskevaksi lainsäädännöksi. Nämä sääntelyhankkeet yhdessä EU:n arvopaperikeskusasetuksen kanssa pyrkivät muuttamaan nykyiset kansalliset arvopaperimarkkinat EU-laajuisiksi poistaen kansalliset monopolit ja osamarkkinoiden segmentointimahdollisuudet. Kilpailu lisääntyy, kun nykyiset toimijat voivat niin sanottujen EU-passien pohjalta kilpailla koko markkina-alueella.

EKP:n T2S – hanke on yhteinen selvitysalusta, joka standardoi arvopaperitapahtumien selvityksen erityisesti euro-alueella, mutta osittain laajemminkin. Selvityskäytännöt ja selvityskustannukset yhdenmukaistuvat koko euroalueella. Nykyiset monimutkaiset käytännöt rajat ylittävässä selvitystoiminnassa yksinkertaistuvat merkittävästi, mikä toimii yhtenä yhteismarkkinoita lujittavana tekijänä. Hanke edesauttaa erityisesti arvopaperien siirtämistä arvopaperikeskukselta toiselle.

Yhdysvaltojen verohallinnon FATCA-hanke käynnisti laajan murroksen asiakkaiden tili- ja säilytystietojen välittämisestä verohallintojen välillä. Se on johtamassa laajaan automaattisen verotietojenvaihdon käyttöönoottoon sekä EU:n sisällä, että niihin maihin, joiden kanssa Suomella on verotietojenvaihtoa koskeva verosopimus. Tämä tarkoittaa, että vuoden 2016 verotuksesta eteenpäin Verohallinto saa ulkomailta täsmällistä koontitietoa suomalaisten verovelvollisten rahoitusmarkkinasijoituksista ulkomailla. Mahdollisuus piilottaa veroviranomaisilta sijoituksia säilyttämällä niitä ulkomailla vähenee merkittävästi, koska verotietojen vaihtoon osallistuu laaja määrä valtioita. Jäljellä olevat piilottamisen mahdollistavat veroparatiisimaat tulevat todennäköisesti olemaan luonteeltaan sijoittajariskiä merkittävästi korottavia maita, esimerkiksi niiden poliittisen epävakauden vuoksi. Globaalisti veronkiertomahdollisuudet vähenevät merkittävästi heti vuoden 2016 alussa. Hankkeen positiivinen vaikutus valtioiden verotuloihin johtaa hyvin suurella todennäköisyydellä siihen, että alkuvaiheen kokemusten perusteella automaattista tiedonvaihtoa tehostetaan edelleen ja sen kattavuutta laajennetaan.

Kansainvälinen tietoliikennekapasiteetti kasvaa erittäin nopeasti ja tietoliikennekäytännöt standardoituvat, jolloin isoja tietomääriä voidaan käsitellä nopeasti maailmanlaajuisesti. Tämä vaikuttaa myös arvopaperikeskuksien atk-kustannuksiin ja toimintamalleihin.

Yleinen kehityssuunta yritystoiminnan järjestelyissä on tarkoittanut liiketoimintamallien yhtenäistymistä ja toimintojen keskittymistä kansainvälisellä tasolla, jolloin saavutetaan keskittämis- ja

suurtuotannonetuja erittäin laajoissa kokonaisuuksissa, mikä heikentää pienten kansallisten yksiöiden kilpailukykyä massatuotantotyyppisissä ympäristöissä. Arvopaperien käsitteleminen on tyypillinen sellainen tietojenkäsittelykeskeinen liiketoiminta, jossa suurtuotannon edut ovat merkittäviä. Toinen esimerkki on maksujenvälitys, jossa SEPA-kehityksen seurauksena suomalaisista pankkienvälisistä maksujenvälitysinfrastruktuureista on luovuttu ja siirrytty kansainvälisiin tai vähintään useiden maiden alueellisiin ratkaisuihin. T2S -hankkeen johdosta arvopaperikeskusten selvitystoiminta keskittyy ja standardoituu Euroopan laajuiseksi toiminnaksi, jolloin tämän osa-alueen osalta on odotettavissa sekä suurtuotannon että keskittämisen hyötyjä.

Tällaisessa monesta voimakkaasta muutostekijöistä johtuvassa ympäristössä, jossa muutostekijöiden yhteisvaikutuksille on lisäksi merkittävä painoarvo, on mahdotonta arvioida yksittäisen tekijän konkreettisia vaikutuksia. Yhtä mahdotonta tulee olemaan jälkikäteen erotella eri tekijöiden toteutuneita vaikutuksia.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen aiheuttamat keskeiset taloudelliset muutokset

EU:n arvopaperikeskusasetuksella tulee olemaan merkittävä vaikutus EU-alueen arvopaperikeskustoiminnalle, koska asetus avaa markkinat poistamalla nykyiset kansalliset raja-aidat ja asettaa yhtäläiset vaatimukset kaikille toimijoille. Se sisältää myös erilaisia yksittäisiä toiminnan tehostamiseen liittyviä asioita, kuten esimeriksi kahden päivän toimitusaikataulua koskevan vaatimuksen ja sanktiointimenettelyn toimitusviiveille ja – puutteille.

Keskeisimmät taloudelliset muutokset liittyvät useampaan tekijään. Asetus pyrkii kilpailun lisäämiseen. Arvopaperin liikkeeseenlaskijalle taataan vapaus valita se arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeelle. Lisäksi arvopaperikeskuksille avataan molemminpuoliset linkit toistensa välillä sekä pääsy automaattisilla liittymillä kaikkien EU:n alueella toimivien pörssien ja keskusvastapuolien tietovirtoihin. Arvopaperikeskuksille taataan vapaus tarjota palveluja rajan yli perustamatta tytäryritystä tai sivuliikettä (niin sanottu EU-passi). Sijoittajille annetaan mahdollisuus valita arvopaperien säilytysmalli. Yleisöjulkisuuden ylläpito Suomessa tulee edellyttämään uudenlaisia ratkaisuja tässä aikaisempaa avoimessa ympäristössä. Näillä tekijöillä tulee kokonaisuudessaan olemaan merkittävä yleinen kilpailuvaikutus arvopaperikeskustoiminnassa.

Näiden keskeisten tekijöiden välillä on riippuvuuksia ja ne voimistavat toisiaan, jolloin niiden yhteisvaikutus on merkittävä.

Vapaus valita arvopaperikeskus

EU:n arvopaperikeskusasetuksessa edellytetään, että kaikki julkisen kaupankäynnin kohteena olevat EU-alueen arvopaperit on laskettava liikkeeseen toimiluvanvaraisessa arvopaperikeskuksessa arvoosuusmuotoisesti. Vapaus valita arvopaperikeskus lisää kilpailua erityisesti osakkeiden liikkeeseen laskemisessa, koska velkakirjatyyppisten arvopaperien osalta on jo olemassa vapaa liikkeeseenlaskuoikeus ja nämä muodostavat valtaosan liikkeeseenlasketuista arvopapereista. Lisääntyvän kilpailun seurauksena arvopaperikeskusten hinnoittelumallit tulevat hyvin suurella todennäköisyydellä yhtenäistymään. Kilpailukykyisimpien arvopaperikeskusten asiakasvolyymit tulevat myös kasvamaan. Arvopaperikeskusten tuote- ja palveluvalikoimat tulevat todennäköisesti yhtenäistymään ja kehittymään kohti asiakkaiden kannalta kustannus- ja hyötynäkökulmasta tehokkaimpiin ratkaisuihin, kun asiakkaille tarjoutuu vapaa valintamahdollisuus kansallisten arvopaperikeskusten sijaan. Vaikutusten voimakkuus tulee riippumaan markkinoiden todellisesta avoimuudessa jatkossa ja jäljellä jäävistä mahdollisista kilpailun esteistä, joita käyttäen arvopaperikeskukset pyrkivät mahdolli-

sesti puolustamaan nykyisiä markkinaosuuksiaan. Yksittäisten liikkeeseenlaskijoiden päätökset johtavat konkreettisiin volyymisiirtymisiin, mutta jo kilpailu-uhan lisääntyminen voi vaikuttaa arvopaperikeskuksien aktivoitumiseen ja kilpailutilannemuutoksiin.

Infrastruktuurien väliset linkit

Arvopaperikeskusten välisten linkkien kautta arvopapereita voidaan jatkossa siirtää tehokkaasti ja nopeasti arvopaperikeskuksesta toiseen. Arvopaperikeskukset ja niiden osapuolet voivat hallinnoida arvopaperitilejä linkkien läpi toisessa arvopaperikeskuksessa, mitä T2S -hanke tukee merkittävällä tavalla. Näiden linkkien avulla arvopaperit voivat keskittyä säilyttäjien tai osittain suursijoittajien valitsemiin arvopaperikeskuksiin, jotka saattavat olla toisia kuin liikkeeseenlaskijan valitsema arvopaperikeskus. Linkkien käytön laajuuteen tulevat vaikuttamaan arvopaperikeskusten valmiudet käsitellä ulkomaalaisia arvopapereita, näiden arvopaperien liiketoiminnallinen potentiaali sekä arvopaperikeskusten väliset siirtohinnat ja – kustannukset sekä arvopaperikeskusten väliset erot sekä hinnoittelutasoissa että – rakenteissa. Linkeillä tulee siten olemaan hinnoittelua yhtenäistävä vaikutus, koska isot taso- ja rakenne-erot voivat hyvinkin nopeasti aiheuttaa nopeita volyymisiirtoja arvopaperikeskusten välillä.

Pörssi- ja keskusvastapuolilinkit ovat omiaan purkamaan nykyisiä siiloratkaisuja, eli kansallisia rakenteita, joissa kansallinen pörssi, keskusvastapuolen määritysjärjestelmä ja arvopaperikeskus muodostavat keskenään toimivan järjestelmärakenteen ilman liittymiä kilpaileviin rakenteisiin. Jatkossa EU:n arvopaperikeskusasetuksen vaatimus avoimista infrastruktuurilinkeistä merkitsee, että kaikki arvopaperikeskukset voivat toimia kaikkien pörssien ja keskusvastapuolijärjestelmien kanssa tasapuolisesti. Infrastruktuurilinkkien avoimuus on siten perusedellytys kilpailun lisäämiseksi.

EU-passin vaikutukset

EU-passi tarjoaa arvopaperikeskuksille edullisen tavan laajentaa palvelujaan toisiin jäsenmaihin ilman merkittäviä lisäkustannuksia. Arvopaperikeskuksen olemassa olevia järjestelmiä ja palveluita voidaan käyttää palveluntarjontaan myös muissa jäsenmaissa. EU-passi lisää luultavasti ensivaiheessa erityisesti rajan yli tapahtuvaa kilpailua isojen asiakkaiden keskuudessa. EU-passi, arvopaperikeskuksien rajat ylittävä kilpailu ja asiakkaiden valintamahdollisuudet tulevat todennäköisesti yhtenäistämään ja nopeuttamaan palvelukehitystä, koska kilpailukykymielessä ulkomainen arvopaperikeskus pyrkii tarjoamaan mahdollisille uusille asiakkailleen muutoskustannuksia ylittäviä palveluvaihtoehtoja ja kotimainen arvopaperikeskus pyrkii puolustamaan markkinaosuuksiaan parantamalla nykyisiä palveluitaan. Alussa voidaan olettaa, että EU-passia käytetään merkittävimpien tavanomaisten arvopaperipalvelujen ja volyymien valloittamiseen. Ensivaiheen jälkeen syntyy luultavasti seuraavan aallon kilpailukierros erikoistuneemmista pienryhmien palveluista. Jotkut arvopaperikeskukset voivatkin valita strategiakseen erikoistumisen.

Mahdollisuus valita säilytysmalli

Nykyiset arvopaperien säilytysmallit ovat kehittyneet erilaisissa kansallisissa ympäristöissä ja eri ajankohtina. Erilaisten arvopaperien säilytysmallien yksityiskohdat poikkeavat maasta toiseen. Useimmissa maissa on mahdollisuus rinnakkaisten säilytysmallien käyttöön, mutta mahdolliset vaihtoehdot ja niiden rajoitukset sekä käyttövolyymit poikkeavat toisistaan merkittävästi jo pelkästään EU-alueella. Asetuksen lähtökohtana on, että sijoittajille on tarjottava vähintään mahdollisuus valita arvopaperikeskuksessa pidettävän asiakaskohtaisen omaisuudenhoitotilin ja yhteistiliin perus-

tuvan erottelun välillä. Sen lisäksi sijoittajille voidaan tarjota myös suoria arvopaperikeskuksessa olevia säilytystilejä, joita hoitaa tilinhoitaja tai arvopaperikeskus itse.

Säilyttäjien ja arvopaperikeskuksien on kerrottava asiakkailleen eri säilytysmallivaihtoehdoista ja niihin liittyvistä kustannus- ja riskitekijöistä. Sijoittajakohtaiset tilit on lisäksi tarjottava kohtuullisin kaupallisin ehdoin. Tämä johtaa aiempaa selvempään kilpailutilanteeseen eri säilytysmallien välillä, kun säilytysmalleille asetetaan läpinäkyvät hinnat. Yhteistiliin ja asiakaskohtaiseen erotteluun perustuvien tilimallien hintaerot ovat jatkossa näkyvillä, jolloin kilpailutilanne ja sijoittajien vapaa valintamahdollisuus, johtanevat suhteellisen yhtenäiseen hintatasoon ja mallien väliseen tasapainoon, joka perustuu sijoittajakohtaiseen tarveharkintaan. Jokainen sijoittaja harkitsee siten itse, kannattako maksaa pyydettyä lisähintaa asiakaskohtaisen erottelun lisäturvasta. Asiakaskohtainen erottelu on kalliimpaa, koska se edellyttää, että yhteistiliin perustuvien toiminnallisuuksien lisäksi on ylläpidettävä sama tilikirjanpito arvopaperikeskustasolla. Sama koskee tilinhoitajien ylläpitämiä suoria tilejä arvopaperikeskuksessa, koska täydelliset saldo- ja tapahtumatiedot ylläpidetään kahdessa rinnakkaisessa järjestelmässä, kun pankitkin tarvitsevat asiakkaiden täydellisiä arvopaperitietoja salkunhallinta- ja kaupankäyntipalvelujen tarjoamiseksi. Jos tilannetta verrataan pankkien tavalliseen maksamiseen käytettyihin asiakastileihin, se tarkoittaisi, että maksamisen asiakastilien saldoista ja yksittäisistä maksuista pidettäisiin kirjaa myös keskuspankissa. Moniportaisen ja suoran mallin välisiä kustannuseroja on vaikeaa arvioida tarkkaan, mutta karkeasti ottaen niiden voidaan todeta koostuvan pääsääntöisesti arvopaperikeskuksessa olevien asiakaskohtaisten tilien ylläpitokustannuksista.

EU-laajuinen asiakaskohtainen erotteluvaatimus johtaa todennäköisesti siihen, että asiakaskohtaisten eroteltujen tilien käyttö laajenee niissä maissa, joissa tätä vaihtoehtoa on käytetty aikaisemmin hyvin rajallisesti ja toisinpäin maissa, joissa pääsääntönä on ollut laajasti käytössä ollut asiakaskohtainen vaihtoehto perustuen sääntelyyn tai ristisubventoituihin hintoihin (esimerkki tällaisesta käytännöstä on Suomessa käytössä olevat sijoittajille ilmaiset säilytystilit arvopaperikeskuksessa). Todennäköisesti joillakin jäsenmailla on mahdollisuus jatkaa asiakaskohtaisen säilytysmallien vaatimista toistaiseksi koskien omien kansalaistensa ja asukkaittensa sijoituksia kansallisiin arvopapereihin, mikä vähentää sijoittajien mahdollisuutta valita säilytysmalli näissä maissa, jos tätä optiota hyödynnetään.

Säilytysmallien riskierot ovat erityisesti liittyneet sijoittajien käyttämien säilyttäjien mahdollisiin konkurssitilanteisiin. Nämä erot ovat supistumassa, kun pankkisääntelyä ja valvontaa kehitetään erityisesti pankkien ja sijoituspalveluyritysten elvyttämisestä ja niiden kriisien ratkaisemisesta, sekä muiden EU-laajuisten sijoitus- ja selvitysriskien vähentämishankkeiden johdosta, jolloin asiakaskohtaisen erottelun suhteellinen etu riskinäkökulmasta vähenee. Säilyttämisen keskittyminen isoihin säilyttäjäpankkeihin on myös mahdollistanut sisäisen selvittämisen laajentamisen, jolloin arvopaperitilikirjauksia tehdään vain kyseisen säilyttäjäpankin omissa tietojärjestelmissä ilman kirjausta keskusvastapuoleen tai arvopaperikeskukseen. Yhteistilikäytäntö liittyy kiinteästi moniportaiseen kansainväliseen sijoittamiseen, koska maantieteellisesti kaukaisemmista maista on harvoin suora säilytysmahdollisuus ulkomaisiin arvopaperikeskuksiin, jolloin sijoittaminen ja säilyttäminen tapahtuvat säilytysketjun kautta, johon liittyy useampi palveluja tarjoava välittävä säilyttäjä. Kun kotimaisen sijoittamisen osuus (niin sanottu *home-bias*) on pitkäaikaisena trendinä vähentynyt ja kansainvälinen rajojen yli sijoittaminen on kasvanut, tämä on tarkoittanut, että yhteistiliin ja moniportaisiin säilytysketjuihin perustuvan säilyttämismallin osuus arvopaperikeskuskirjauksista on yleisesti ottaen lisääntymässä. Säilytysketjujen odotetaan lyhenevän muun muassa asetuksen, T2S – hankkeen sekä sääntelyn edistämän sijoittajakohtaisen erottelun yleistyessä. Säilytysmallien osalta on siis

odotettavissa kehitystä kohti uutta läpinäkyvyyteen perustuvaa tasapainoa, mutta on vaikeaa arvioida millaiseksi se tulee muodostumaan yleensä Euroopassa.

Yleisöjulkisuuden ylläpito

Nykyiseen kotimaiseen arvopaperikeskukseen nojaavaa kotimaisten osakkeiden suomalaisten sijoittajien omistajatietojen yleisöjulkisuutta on tarve muuttaa siltä varalta, että liikkeeseenlaskijat ryhtyvät käyttämään ulkomaisia arvopaperikeskuksia tai sijoittajat käyttävät linkkien kautta ulkomaisia arvopaperikeskuksia. Näissä tilanteissa suomalaisten omistuksien hallinnointi siirtyy ulkomaille. Vaikka Suomi edellyttäisi asetuksen nojalla, että suomalaisten sijoittajien omistukset erotellaan arvopaperikeskuksissa asiakaskohtaisesti erotelluille tileille, tämä ei ratkaise yleisöjulkisuuskysymystä, koska erotelluista tileistä on harvoin sijoittajakohtaisia tietoja arvopaperikeskuksessa. Pohjoismaita lukuun ottamatta pääsääntöisesti muualla maailmassa omistajatiedot eivät ole liputusrajojen ylittävältä osin julkisia. Tästä syystä ulkomaisilla arvopaperikeskuksilla ei ole käytössään mekanismeja, joilla asiakaskohtaisia tietoja moniportaisessa hallinnassa kerätään tai pidetään millään tavalla julkisesti saatavilla. Suomessakin yleisöjulkisuus perustuu arvopaperikeskuksen tasolla pidettyjen asiakaskohtaisten tilien omistajien tietoihin ja hallintarekisteröityjen omistuksien osalta yhtiökokousosallistumisia varten laadittuun tilapäiseen osakasluetteloon.

Yleisöjulkisuuden tavoitteeksi on hallitusohjelmassa asetettu nykyisen tason ylläpito kotimaisten pörssiyhtiöiden osakeomistuksissa. Nykyinen yleisöjulkisuustaso on kuitenkin hyvinkin puutteellinen ajatellen siitä luotua mielikuvaa, jonka mukaan Suomessa olisi tällä hetkellä täydellinen ja ajantasainen omistuksen julkisuus suomalaisten pörssiomistusten osalta. Arvopaperikeskuksessa pidettävässä osakasluettelossa näkyvät kuitenkin vain edellisen selvityspäivän lopun tilanteen omistustilanne arvopaperikeskuksen suorilla tileillä olevan omistajatiedon perusteella. Jos sijoittaja on tehnyt useita kauppoja päivän sisällä, puuttuvat tällaiset päivän sisäiset omistajavaihdokset osakasluettelolta. Myös kaikki hallintarekisteröidyt, pääsääntöisesti ulkomaiset omistukset eli noin 55 prosenttia kokonaisvolyymistä puuttuu ja näiltä osin osakasluettelolla on merkintä lopullisen omistajan sijaan hallintarekisteröinnin hoitajasta. Suomalaisille sijoittajille on lainsäädännössä asetettu osakeomistusten hallintarekisteröinnin kielto, mutta siihen ei liity sanktiointia eikä minkäänlaista valvontaa etenkään ulkomailla. Suomalainen sijoittaja voi sen vuoksi tällä hetkellä piilotusmielessä avata säilytystilin ulkomailla, eikä sieltä välity tietoa mahdollisesta suomalaisen sijoittajan omistuksesta, joten kiinnijäämisriski on erittäin pieni. Jatkossa FATCA-pohjainen automaattinen tiedonvaihto parantaa tilannetta huomattavasti. Koska hallintarekisteröityjen osakkeiden määrä on Suomessa suuri, voi lukumäärä nyt jo sisältää myös suomalaisten sijoittajien omistuksia ilman, että sitä pystytään havaitsemaan. Aktiiviset sijoittajat käyttävät usein ja ihan laillisesti sijoitusyhtiöitä sijoituksien tekemiseksi. Sen vuoksi arvopaperikeskuksen ylläpitämissä osakasluettelossa merkittävät osake-erät ovat tavallisesti erilaisten sijoitusyritysten omistamia, jolloin osakasluettelon merkinnästä ei voida johtaa taustalla olevia varsinaisia omistajia. Isommat sijoittajat voivat myös perustaa tai käyttää ulkomaisia sijoitusyhtiöitä tai muita yhteisöjä hoitamaan osakesalkkujaan, jolloin ulkomaille rekisteröidyn yhtiön osakastietojen selvittäminen on usein hyvinkin vaikeaa. Nykyinen yleisöjulkisuus kattaa siten käytännössä vain osakasluettelolle merkityistä osakkaista.

EU:n arvopaperimarkkinoiden viimeaikainen sääntelykehitys on arvopaperien omistus- ja tapahtumatietojen osalta johtamassa omistustietojen välittämiseen ja käsittelyyn useampaan kertaan eri tarpeisiin. Ensinnäkin valvontaviranomaisille ilmoitetaan kaupankäyntitiedot välittömästi kauppatietorekistereihin, mutta näitä tietoja saa käyttää vain sisäpiiri- ja muuhun rahoitusmarkkinavalvontaan eikä niitä saa jakaa muille viranomaisille. Toiseksi veroviranomaisille ollaan ottamassa käyttöön automaattinen tiedonvaihto koskien arvopaperisäilytyksien vuosittaisia volyymejä, jotka toimi-

tetaan jälkikäteen kalenterivuoden päätyttyä. Näitä tietoja voidaan käyttää vain verotuksessa eikä niitäkään saa jakaa viranomaisten kesken. Kolmanneksi osakkeenomistajien oikeuksia koskevan SHRD-direktiivin muutoksen myötä luodaan liikkeeseenlaskijoille parempi mahdollisuus saada tietoja osakkeenomistajistaan. Tiedot osakkeenomistajista toimitetaan säilytysketjun läpi. Tämäkin direktiiviehdotus sisältää käyttörajoituksen yhtiön tarpeisiin sekä jakelukiellon muihin tarkoituksiin.

Kahden edellä ensinnä kuvatun tiedonkeruuväylän kustannukset siirtyvät suoraan sijoittajien maksettavaksi, koska tiedot toimitetaan ilmaiseksi viranomaiselle. Kolmannen edellä esitetyn tiedonkeruun osalta ehdotuksen lähtökohtana on, että liikkeeseenlaskija maksaa kohtuulliset korvaukset säilytysketjun osapuolille omistustietojen välittämisestä, mikä välittyy sitten osingonmaksumahdollisuuksien kaventumisen kautta sijoittajille. Kaikki kuvatut viranomaisille ja yhtiöille asetetut arvopaperitietojen käyttörajoitukset synnyttävät moninkertaisen ja tehottoman järjestelmän näiden tietojen keräämiseksi ja käyttämiseksi.

Edellä esitetty SHRD-direktiiviin perustuva vaihtoehto täydentää nykyisin käytössä olevaa yhtiön osakasrekisteritietojen välitysmekanismeja, joilla osakkaat voivat ilmoittautua osakasrekistereihin. Jos Suomessa edellytettäisiin liikkeeseenlaskijoilta suomalaisten sijoittajien omistustietojen keräämistä täysmääräisesti säilytysketjusta ennen SHRD-direktiivin käyttöönottoa, tällaiset tiedot olisi kerättävä manuaalisesti ilman standardoitua tietojenvälitystukea, eikä siihen liittyisi välityskustannuksien kohtuullistamisrajoitusta. Tällä hetkellä ulkomailla olevat sijoittajat ilmoittautuvat vain niin halutessaan ja omalla kustannuksellaan tilapäiseen osakasluetteloon. Tällainen säilytysketjukysely ulkomaisilta osapuolilta tulisi sen vuoksi näillä näkymin kohtuuttoman kalliiksi isoille liikkeeseenlaskijoille, joissa kysely ulottuisi laajimmissa tapauksissa muutamaan tuhanteen moniportaiseen säilyttäjään, jotka todennäköisesti tapauksesta riippuen veloittaisivat 100 – 1000 euroa per kysely tietojen haku-, vastaus- ja välityspalkkiota. Kansainvälisessä sääntelyssä on selvästi tarvetta siirtyä tehokkaampaan ratkaisuun, jossa samaa tietoa kerättäisiin vain kerran säilytysketjusta ja sitä voitaisiin sitten käyttää kaikkiin eri tarpeisiin tehokkaasti. Nykyisten kustannusten valossa erityinen suomalainen vaatimus suomalaisten sijoittajien omistajatietojen keräämiseksi säilytysketjusta manuaalisesti ilman järjestelmätukea tulisi kohtuuttoman kalliiksi ja tiedon saatavuutta ja oikeellisuutta olisi vaikeaa varmistaa pelkästään kansallisen lainsäädännön pohjalta.

Yleisöjulkisuus olisi siten toistaiseksi syytä rajoittaa kotimaisilta säilyttäjiltä saataviin kotimaisten sijoittajien omistustietoihin, koska nämä voidaan kerätä tehokkaasti rajalliselta määrältä kotimaisia säilyttäjiä. Tiedot kattavat nyt ja jatkossakin pääosan suomalaisten sijoittajien kotimaisista sijoituksista. Mahdollista vuotoa ulkomaisille säilyttäjille on tällä hetkellä pyritty rajoittamaan suomalaisiin sijoittajiin kohdistuvalla hallintarekisteröintikiellolla, jonka tehokkuus on epäselvä, koska siihen ei liity ulkomaista tai kotimaista valvontaa eikä sanktioita. Vaihtoehtona on, että suomalaisille sijoittajille asetetaan velvoite ilmoittaa ulkomailla säilytyksessä olevista sijoituksistaan ja tähän liittyvää valvontaa lisätään.

EU:n arvopaperikeskusasetuksen myötä suomalaisten osakkeiden liikkeellelasku voi siirtyä osittain ulkomaisiin arvopaperikeskuksiin, jolloin suomalaisten osakkeiden omistustietojen ylläpito siirtyy ulkomaille sellaisiin arvopaperikeskusympäristöihin, joista puuttuvat tällä hetkellä valmiudet yleisöjulkisuuden ylläpitämiseksi. Lisäksi nämä tiedot tulevat todennäköisesti hajaantumaan useampaan arvopaperikeskusympäristöön. Yleisöjulkisuuden ylläpitämiseksi ja sopivien kansallisten yleisöjulkisuuspalvelujen tarjoamiseksi eri arvo-osuusjärjestelmiin hajaantuneet omistustiedot kannattaa kerätä kansalliseen erityisrekisteriin, joista ne ovat keskitetysti saatavissa Suomessa. Työryhmä ehdottaa, että julkista omistustietorekisteriä ylläpidettäisiin Patentti- ja rekisterihallituksessa johtuen ehdotetun omistajarekisterin läheisistä liittymistä kauppatietorekisteriin ja tuleviin rahapesudirektii-

vin keskitettyihin rekisteritarpeisiin. Vastaavanlaisten rekisterien pystyttämisen perusteella karkea arvio tällaisen rekisterin perustamiskustannuksista on 200 000–400 000 euroa ja vuotuiset ylläpitokustannukset voidaan arvioidaan olevan noin 10 prosenttia perustamiskustannuksista, kun toiminta saadaan toimimaan korkealla automatisointiasteella. Ehdotukseen liittyy synergiatekijöitä rahapesusääntelyn muutoksen yhteydessä suunnitteilla olevaan yleiseen yhteisöjen omistustietoja sisältävän keskitetyn rekisterin kanssa, jolloin näiden rekisterien teknistä suunnittelua on tarkoituksenmukaista edistää koordinoidusti.

Eri yleisöjulkisuuden mallien taloudellisten hyötyjen arviointi on vaikeaa eikä aiheesta ole laajaalaisia tutkimuksia. Käytössä olevia malleja ovat esimerkiksi avoimuusdirektiivin mukaiset liputusrajat, Ruotsissa käytössä oleva neljännesvuosiraportointiin ja pienosakkaiden poisrajoittamiseen perustuva malli ja Suomen nykyinen päivittäistietoihin perustuva malli. Nykyinen suomalainen malli on näistä selvästi kallein ja sen tiedot ovat osittain epätäydelliset, johtuen vuotokohdista. Yleisöjulkisuudella on tuskin mitään suoraa yhteyttä yritysten tehokkuuteen, pääomien saatavuuteen tai työllisyyteen paitsi tietojen esilläpidon kustannusten kautta. Vertailujen tekemistä vaikeuttaa myös se seikka, että viranomaisilla on paljon tarkemmat arvopaperien tapahtuma- ja omistustiedot käytössään, jolloin viranomaisvalvonnan seurannalla on todennäköisesti huomattavasti suurempi ennaltaehkäisevä merkitys mahdollisiin väärinkäytöksien rajoittamiseen kuin yleisöjulkisuudella. Arvoosuusjärjestelmien tai kaupparaportointijärjestelmien tapahtumamäärät ovat niin suuret, että niiden tehokkaaseen käyttämiseen tarvitaan viranomaisten käytössä olevia suuria tietomääriä käsitteleviä tietojärjestelmiä sekä henkilöresursseja.

Arvopaperikeskuksien keskinäinen kilpailutilanne

Arvopaperikeskukset ovat käytännössä muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta perustuneet kansallisiin monopolirakenteisiin erityisesti osakkeiden liikkeeseenlaskun osalta. Jokaisessa jäsenmaassa on ollut vähintään yksi kansallinen arvopaperikeskus Irlantia lukuun ottamatta, jonka arvopaperien operoidaan Ison-Britannian arvopaperikeskuksen yhteydessä. Nykyisten arvopaperikeskusten suhteelliset kustannustasot vaihtelevat merkittävästi, mikä johtuu muun muassa suurtuotannon eduista, sisäisistä tehokkuuseroista, tuotejakautumasta, säilytysmallijakautumasta, lisäpalvelujen laajuudesta sekä keskusvastapuolen ja säilyttäjien käyttämän sisäisen selvityksen laajuudesta.

Suurtuotannon edut ovat merkittävät alalla, joka perustuu automaattisessa tietojenkäsittelyssä prosessoitaviin isoihin tapahtumamääriin. Nykyisten arvopaperikeskusten välillä on merkittäviä eroja. EFi:ssä on laskettu liikkeelle noin 0,2—0,3 biljoonan euron arvosta arvopapereita, kun EU:n suurimpien arvopaperikeskusten volyymit ovat yli 10 biljoonaa eli kiinteät kustannukset jakaantuvat 50 kertaa isommalle massalle. Pohjoismaisella tasolla Ruotsin volyymi on noin viisinkertainen ja Tanskan noin nelinkertainen. Kiinteät kustannukset jakaantuvat siksi hyvin merkittävästi erikokoisille volyymeille. Arvopaperikeskusten tehokkuudessa on todennäköisesti myös eroja, kun ne ovat voineet tarjota palvelujaan pääsääntöisesti monopolirakenteessa.

Arvopaperikeskuksissa velkainstrumentteihin liittyvät palvelut ja toiminnot ovat useimmiten yksinkertaisempia kuin osakkeisiin liittyvät, vaikka niiden välillä on paljon synergioitakin. Erot instrumenttityyppisissä volyymeissä heijastuvat siksi myös arvopaperikeskusten suhteelliseen kustannustasoon. Yhteistileihin perustuvassa säilytysmallissa arvopaperikeskuksen käsittelemä tapahtuma- ja tilivolyymi on merkittävästi pienempi kuin asiakaskohtaisia tilejä ylläpitävissä malleissa. Kaikissa arvopaperikeskuksissa on jatkossa ja pääsääntöisesti jo tällä hetkellä käytössä sekä asiakaskohtaisiin että yhteistilimalliin perustuvaa käsittelyä. Asiakaskohtaisille tileille kirjaaminen merkitsee suurempia kustannuksia ja laajempia volyymejä kuin yhteistileille kirjattavat säilyttäjäkohtaiset yhteis-

viennit, jolloin erottelutyyppinen rakenne vaikuttaa arvopaperikeskusten kokonaiskustannuksiin. EFi:n yhteistilien osuus säilytysvolyymistä on viime vuosina ollut 50—60 prosentin välillä ja vastaavasti suorilla tileillä olevan volyymin osuus noin 40—50 prosenttia. Suorien tilien osuus on hieman korkeampi kuin Ruotsissa ja Tanskassa, mutta merkittävästi korkeampi kuin Keski-Euroopan isoissa arvopaperikeskuksissa, joissa vain suurasiakkaille tarjottavat asiakaskohtaisesti erotellut suorat tilit muodostavat poikkeuksen. Arvopaperikeskusten selvitystapahtumavolyymit riippuvat myös keskusvastapuolten käytön laajuudesta ja isojen säilyttäjäpankkien sisäisestä selvityksestä, joista on hyötyä erityisesti yhteistilitasolla arvopaperikeskuksessa. Nämä alentavat arvopaperikeskusten käsittelyvolyymejä.

Arvopaperikeskukset tarjoavat lisäksi erilaisia lisäpalveluita, jotka vaihtelevat merkittävästi arvopaperikeskusten välillä. Kaikki pohjoismaiset arvopaperikeskukset tarjoavat laajan valikoiman lisäpalveluita, mikä nostaa niiden palvelukustannuksia, mutta toisaalta johtaa tehokkaisiin markkinatason ratkaisuihin ja alempiin kustannuksiin palveluiden loppukäyttäjän näkökulmasta. Yksi tällainen lisäpalvelu Pohjoismaissa on ollut asiakaskohtaisen suoran säilytystilien tarjoaminen lakisääteisesti ilmaiseksi piensijoittajille liikkeeseenlaskijoiden kustantamana arvopaperikeskuksessa. Tällaisia tilejä on ollut EFi:ssä noin 70 000 kappaletta. Vuosikustannukset ovat arviolta yksi miljoonaa euroa, eli noin 14 euroa per tili/vuosi, minkä EFi on veloittanut liikkeeseenlaskijoilta. Asetuksen voimaantulon jälkeen niin sanottuja ilmaistilejä ei voida enää lakisääteisesti pakottaa tarjottavaksi EU:n arvopaperikeskuksen toimesta suoraan sijoittajille. Kilpailutilanne ja valinnanmahdollisuus johtanevat luultavasti siihen, että ainakin jotkut liikkeeseenlaskijat pitävät parempana ratkaisuna sitä, että sijoittajat maksavat tasapuolisesti itse omat säilytyskustannuksensa, jolloin EFi tai tilinhoitaja veloittavat tilikustannukset suoraan sijoittajilta. Toisaalta jotkut liikkeellelaskijat voivat nähdä edelleen parempana vaihtoehtona ilmaisten säilytystilien tarjoaminen piensijoittajille vapaaehtoisen valinnan pohjalta.

Arvopaperikeskusten palvelukustannusten vertailu on vaikeaa, koska niiden nykyiset hinnoittelurakenteet poikkeavat merkittävästi toisistaan. Joillakin on enemmän tapahtuma- ja tilivolyymeihin perustuvia maksuja, kun taas toisilla on rahavolyymeihin perustuvia palvelumaksuja. Joillakin on merkittävän kokoisia kiinteitä osallistumis- tai perusmaksuja, kun toisilla näiden merkitys on vähäinen. Joillakin asiakaskohtaisilla määräalennuksilla on suuri merkitys ja toiset eivät ole käyttäneet määräalennustyyppisiä rakenteita. Joissakin arvopaperikeskuksissa laskutetaan erikseen erilaisista lisäpalveluista, kun toisilla se on osa peruspalveluhinnoittelua. Merkittävän tekijän muodostaa myös liikkeeseenlasku- ja sijoittajapuolen välinen kustannusten kattamistasapaino. Arvopaperikeskukset veloittavat pääsääntöisesti molempia pääasiakasryhmiään eli liikkeeseenlaskijoitaan ja säilyttäjiään. Viime kädessä kustannukset maksatetaan kuitenkin sijoittajilla. Kustannusten kattamisen tasapaino vaihtelee kuitenkin nykyään arvopaperikeskusten välillä, eli liikkeeseenlaskijoiden ja säilyttäjien suhteelliset osuudet vaihtelevat. Näiden tekijöiden vuoksi arvopaperikeskuksia on vaikeaa yleisellä tasolla verrata keskenään hinnastojen perusteella. Hinnastoja käyttäen voi verrata vain tietyn yksittäisen liikkeeseenlaskijan tai säilyttäjän kokonaisveloituksia tiettyyn täsmällisen volyymin perustella tiettynä ajanjaksona, jolloin selviää, mikä arvopaperikeskus olisi kustannuksiltaan yksittäisen säilyttäjän tai liikkeeseenlaskijan osalta edullisempi.

Arvopaperikeskuksen perustehtävänä on tarjota liikkeeseenlaskuun liittyviä peruspalveluita arvopaperien liikkeeseenlaskijoille ja toisaalta näiden arvopaperin säilytystä sijoittajia palveleville arvopaperikeskuksen osapuolille. Arvopaperien liikkeeseen laskemisen perustarkoituksena on hankkia yrityksille pääomaa arvopaperimarkkinoilta. Yksi vertailutapa erilaisten arvopaperikeskusten kustannustasojen osalta on siten vaikutus pääomakustannuksiin eli korkovaikutus peruspisteinä (eli bps= basis points= 0,01prosenttia) pääomahankinnassa. Kun EFi:n virallisen taseen mukaiset koko-

naisvuosikustannukset ovat 22 miljoona euroa ja nämä suhteutetaan EFi:n liikkeeseen laskettuun kokonaisvolyymiin, tämä vastaa noin 1 bps kustannustasoa. Muiden pohjoismaisten arvopaperikeskusten kustannustasot ovat noin 0,3—0,4 bps ja isojen keskieurooppalaisten tavallisten arvopaperikeskusten kustannustasot vaihtelevat 0,16—0,30 välillä. Arvopaperikeskusten voittomarginaalit (=liikevaihto-kustannukset) vaihtelevat myös merkittävästi. Vastaavasti suhteutettuna EFi:n marginaali muodostaa 0,65 bps:n hintalisän, kun Tanskan ja Ruotsin vastaava luku on 0,14 ja 0,13 bps. Isoissa keskieurooppalaisissa arvopaperikeskuksissa voittomarginaalit vaihtelevat välillä 0,04—0,28 bps. Tällaisesta hyvin karkeasta vertailusta on syytä erityisesti huomata, että se vastaa osittain ”päärynöiden ja omenoiden” vertailemista, koska arvopaperikeskukset poikkeavat merkittävästi toisistaan sekä palvelutasoiltaan että rakenteiltaan. Toisaalta tällainen vertailu antaa yleiskuvan siitä, minkä suuruisista vaikutuksista on kyse, kun siirrytään kohti yhtenäisempää tehokkuustasoa EU-alueen arvopaperikeskuksissa. Suoria sijoitustilejä tarjoavissa arvopaperikeskuksissa kuten Pohjoismaissa keskuksissa luvut sisältävät sijoittajien tilien tasolle tapahtuvan kaupan toteutuksen, kun moniportaisessa mallissa arvopaperikeskuksen tasolla toteutus tehdään vain säilyttäjien yhteistilien tasolla. Lisäksi EFi ja muut pohjoismaiset arvopaperikeskukset tarjoavat useita omistajatietoon liittyviä lisäpalveluita kuten sisäpiirivalvontaan, optiojärjestelmien seurantaan ja osakasluetteloiden tuottamiseen liittyviä erityispalveluita, joita vastaavia palveluita ei ole käytännössä mahdollista tarjota moniportaisessa säilytyksessä.

Näin suuret kustannuserot ovat tuskin mahdollisia enää markkinoiden avautuessa, vaan tilanne tulee muuttumaan oleellisesti. Arvopaperikeskusten marginaalit ovat jo kutistuneet jonkin verran ja tämä kehitys jatkuu varmasti kohti yhtenäisempiä marginaalitasoja. Kaikki arvopaperikeskukset ryhtyvät varmasti myös hakemaan entistä voimakkaammin kustannussäästöjä sekä lisäämällä sisäistä tehokkuuttaan ulkoistamalla toimintojaan että tekemällä alihankintoja tullakseen kilpailukykyisemmiksi. Todennäköistä on myös, että arvopaperikeskukset hakevat skaalaetuja keskittymisen kautta, jolloin erityisesti pienet arvopaperikeskuksen fuusioituvat isompiin. Viitteitä tähän antaa Yhdysvaltojen markkinatilanne, jossa on vain kaksi arvopaperikeskusta, kun EU:n alueella niitä on tällä hetkellä yli 30. Todennäköistä onkin, että erityisesti kansainvälisten sijoittajien suosiossa olevat arvopaperit keskittyvät yhä enemmän isoihin kansainvälisiin arvopaperikeskuksiin. Kilpailun lisääminen tulee myös vaikuttamaan siihen, että hinnoittelurakenteet yhtenäistyvät, määräalennusten käyttö yleistyy ja markkinoille syntyy uusi yhtenäinen liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien välinen kustannusjakotasapaino. Kustannusjakotasapaino yhtenäistyy, koska muuten liikkeeseenlaskut keskittäytyisivät suhteellisesti alhaisia liikkeeseenlaskumaksuja pitäviin arvopaperikeskukseen, kun taas sijoittajien säilytykset keskittyisivät suhteellisesti alhaisia säilytysmaksuja pitäviin arvopaperikeskuksiin. Kilpailun lisääntyminen yhtenäistää palveluita, kun heikosti kilpailukykyiset karsiintuvat, mutta samalla arvopaperikeskuksille syntyy palvelukehitystarvetta entistä tehokkaampien ja asiakkaille hyödyllisten palvelujen kehittämiselle. Markkinoiden avautuminen tulee merkitsemään erityisesti kansainvälisten sijoituksien lisääntymistä laaja-alaisesti. Kilpailusta hyötyvät erityisesti suurasiakkaat, jolloin on varmistettava, että myös pienet ja keskisuuret yritykset voivat jatkossa hankkia markkinaehtoista rahoitusta arvopaperimarkkinoilta kilpailukykyiseen hintaan.

Arvopaperikirjausten tekeminen on monivaiheinen kokonaisprosessi. Siinä käsitellään sijoittajien osto- tai myyntitoimeksiantoja välittäjien kautta kaupankäyntialustoille. Kaupankäyntialustoilla syntyneet kaupat siirtyvät keskusvastapuolen tai muiden nettoutusjärjestelmien määritettäväksi ja kirjattavaksi kokonaisnettopositioiksi selvitysosapuolille, joiden perusteella kaupat selvitetään edelleen arvopaperikeskusten pitämille asiakaskohtaisille ja yhteistileille. Vasta tämän jälkeen voidaan päivittää sijoittajien lopullisia omistus- ja arvopaperisalkkutietoja sekä yhtiöiden osakasluetteloita. EU:n arvopaperikeskusasetus tulee yhdessä muiden keskeisten muutostekijöiden kanssa tehostamaan ja yhtenäistämään merkittävästi näitä prosesseja. Tällä hetkellä eri osapuolten välinen työnja-

ko vaihtelee kansallisissa ympäristöissä ja eri säilytysmalleissa. Tämä vaikeuttaa myös eri järjestelmien ja sen osien vertailemista. Todennäköistä on, että tältäkin osin tapahtuu yhtenäistymistä markkinoiden avautumisen myötä, jolloin eri ratkaisut joutuvat kilpailutilanteeseen keskenään.

Yhteenveto

EU:n arvopaperikeskusasetus on merkittävä askel kohti yhteistä ja avointa arvopaperimarkkinaa, mutta sen yhteisvaikutus tulee olemaan merkittävämpi yhdessä muiden samaa tavoitetta ajavien hankkeiden kanssa. Asetus on myös syytä nähdä markkinoiden kehittämisen ensimmäisenä vaiheena, jonka pohjalle voidaan jatkossa rakentaa vielä tehokkaampia yhteiseurooppalaisia ratkaisuja. Koska suomalaisten ratkaisujen kustannustaso on selvästi EU:n keskiarvoa korkeampi, on odotettavissa, että Suomi ja muut pienet maat pääsevät osallisiksi suurten järjestelmien suurtuotannon etuihin ja muun muassa Suomessa siirrytään lisääntyvän kilpailun seurauksena lähemmäksi EU:n keskiarvoa.

4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Työryhmän lainsäädäntöehdotukset vaikuttavat viranomaisten väliseen tietojensaantiin sekä yhteistyöhön. Esitys vaikuttaa erityisesti Finanssivalvonnan, mutta myös muiden viranomaisten, kuten Patentti- ja rekisterihallituksen ja Verohallinnon, toimintaan sekä tietojensaantikanaviin. Työryhmän ehdotuksissa pyritään varmistamaan viranomaisten selkeät yhteistyösäännökset ja turvamaan tiedonsaanti eri viranomaistahojen välillä.

EU:n arvopaperikeskusasetus lisää viranomaisten rajat ylittäviä yhteistyövelvoitteita. Valtiovarainministeriö, Finanssivalvonta ja Suomen Pankki ovat EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettuja toimivaltaisia viranomaisia. Finanssivalvonnan tehtävänä olisi huolehtia yhteistyöstä muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa. Suomen Pankki osallistuisi Finanssivalvonnan ohella selvitysjärjestelmän valvontaan. Valtiovarainministeriö toimisi nykytilaa vastaavasti järjestelmällisesti merkittävien toimijoiden eli arvopaperipörssin, arvopaperikeskuksen ja keskusvastapuolen kansallisena toimilupaviranomaisena. Valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan keskinäistä tehtävien jakoa ei ehdoteta muutettavan. Arvopaperikeskuksen tarjotessa palvelua rajan yli toimivaltaisilta koti- ja isäntävaltion viranomaisilta edellytetään keskinäistä yhteistyötä tietojen vaihdon, raportoinnin ja laajuudeltaan merkittävän arvopaperikeskustoiminnan valvonnan suhteen.

Esitys sisältää ehdotuksen Finanssivalvonnan tehtävien lisäämisestä siten, että se ylläpitää arvopaperitileistä annetussa tarkoitetuista säilyttäjistä ja muista arvopaperien säilytyspalveluja Suomessa tarjoavista julkista listaa. Listan vaatiman tietojärjestelmän kehittäminen aiheuttaa Finanssivalvonnalle hallinnollisia kustannuksia. Listan järjestelmäratkaisussa voidaan käyttää kuitenkin jo olemassa olevien toimijaluetteloiden ja ilmoitusmenettelyluetteloiden järjestelmämallia lähtökohtana toiminnallisuuden rakentamisessa. Listan jatkuva ylläpito vaatinee manuaalista työpanosta, mutta henkilötyövuosissa työmäärään vaikuttavien toimijoiden muutosten määrää on vaikea ennustaa. Muutosehdotuksilla ei kuitenkaan arvioida olevan merkittäviä tai olennaisia vaikutuksia Finanssivalvonnan tarvittaviin tietojärjestelmiin tai henkilöresursseihin. Listan ylläpito lisännee Finanssivalvonnan ja muiden viranomaisten yhteistyötä ja tietojenvaihtoa finanssimarkkinoilla toimivien tahojen valvonnassa.

Esitys sisältää ehdotuksen Patentti- ja rekisterihallitukselle säädettävästä uudesta tehtävästä. Patentti- ja rekisterihallitus ylläpitäisi yleisöjulkista omistajarekisteriä, jonka perustamisesta aiheutuu lisä-

kustannuksia ja mahdollisesti uusia henkilöresurssitarpeita. Näitä on arvioitava tarkemmin lainsäädännön jatkovalmistelun yhteydessä.

Ehdotus vaikuttaa viranomaisten mahdollisuuksiin saada tietoa arvopaperikaupoista ja arvopaperien omistajista. Esimerkiksi Verohallinto, ulosottoviranomaiset, tulli ja sosiaaliviranomaiset hyödyntävät nykyisiä arvopaperikeskuksen tuottamia palveluja. EU:n arvopaperikeskusasetus ja arvopaperien hallintarekisteröinti merkitsevät tietojen hajaantumista keskitetystä kansallisesta järjestelmästä useaan EU-alueen arvopaperikeskuksen järjestelmään. Jos viranomaiset haluavat selvittää yksittäisen henkilön arvopaperiomistusten määrää ja arvoa, henkilö on saattanut käyttää ulkomaista välittäjää, markkinapaikkaa, arvopaperien toteutusta ja selvitystä sekä säilytystä, jolloin ainoa liittymäpinta Suomeen on arvopaperin suomalainen liikkeeseenlaskija. Tällöin liikkeeseenlaskijan tekemän kyselyn perusteella voidaan turvata viranomaisten tiedonsaanti, mutta se edellyttää tietopyyntöä kaikkiin julkisen kaupankäynnin kohteena oleviin yhtiöihin, jotka on rekisteröity Suomessa. Jos arvopaperikaupan ketjun muu osapuoli, kuten välittäjä tai säilyttäjä, on myös suomalainen, tietopyynnön kohdentaminen tapahtuisi ensisijaisesti näihin tahoihin ja vasta toissijaisesti liikkeeseenlaskijaan, koska välittäjillä ja säilyttäjillä on käytettävissään tai saatavissaan ajantasainen arvopaperikauppaa ja omistusta koskevat tiedot. Säännellyllä markkinalla ja monenkeskisessä kaupankäyntipaikassa tehdyistä arvopaperikaupoista välitetään tiedot rahoitusmarkkinaviranomaisille ja Suomessa Finanssivalvonnalle. Ulkomaisten arvopaperiomistusten selvitys ei ehdotuksen johdosta muutu. Työryhmän ehdotuksissa on pyritty turvaamaan ulosottoviranomaisten, tullin ja muiden viranomaisten mahdollisuudet saada tietoa arvopaperikaupoista ja arvopaperien omistajista.

Viranomaisten tekemien kyselyjen määrä kasvaa, jos kyselyjä toimitetaan eri säilyttäjille arvopaperikeskuksen tai muutaman tiedonkeruupalveluun erikoistuneen toimijan sijaan. Veroviranomaisten tietojensaantitarve liittyy keskeisimmin vertailutietojen keräämiseen osakkeenomistajista. Kansainväliset verotietojen vaihtoa koskevat hankkeet, kuten FATCA, Treaty Relief and Compliance Enhancement (TRACE) ja EU:n virka-apudirektiivi, ovat edenneet merkittävästi ja edistäneet osaltaan viranomaisten välistä yhteistyötä. Työryhmän esityksessä on pyritty turvaamaan viranomaisten tietojensaannin toteutuminen myös osana kansainvälistä tietojen vaihdon sääntelykehikkoa.

4.3 Yhteiskunnalliset vaikutukset

Hallintarekisteröinti ja kilpailu

EU:n arvopaperikeskusasetus avaa arvopaperikeskusten välisen kilpailun. Asetuksen voimaantulon jälkeen arvopaperikeskukset voivat tarjota palveluita rajan yli niin sanotun EU-passin nojalla, jolloin ulkomainen arvopaperikeskus voi jatkossa tarjota palveluja Suomeen perustamatta tänne tytäryhtiötä tai sivuliikettä. Lisäksi asetuksella sallitaan liikkeeseenlaskijoiden vapaasti valita EU:n alueella se arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen. Arvopaperikeskusten välisten linkkien avulla säilyttäjät ja sijoittajat voivat myös siirtää arvopapereita tehokkaasti arvopaperikeskuksesta toiseen tai hallinnoida tilejä toisessa arvopaperikeskuksessa. Kun säilytyspalveluiden tarjoajat ja arvopaperikeskus joutuvat kilpailemaan sijoittajista yhä enemmän, on todennäköistä, että ainakin pitkällä aikavälillä niiden tarjoamien arvopaperisäilytyspalveluiden kustannukset sijoittajille laskevat.

Arvopaperikeskusten välisen kilpailun täysimääräiseksi avaamiseksi ja liikkeeseenlaskijan valinnanvapauden turvaamiseksi työryhmä ehdottaa osakkeiden hallintarekisteröinnin avaamista myös suomalaisille sijoittajille, jotka omistavat Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön liikkeeseen laskemia osakkeita, jotka ovat julkisen kaupankäynnin kohteena. Hallintarekisteröinnin laajennuksella avataan arvopaperien säilytyksessä arvopaperikeskuksen ja säilyttäjien välinen kil-

pailu. Jatkossa suomalainen sijoittaja voisi valita Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön liikkeeseen laskemien osakkeita säilytykseen myös hallintarekisteröinnin hoitajan. Niissä arvopaperikeskuksissa, joissa on tarjolla suora säilytysmalli, voi sijoittaja voi edelleen valita säilytysmallikseen tilinhoitajan hoitaman suoran arvo-osuustilin, jota pidetään arvopaperikeskuksessa. Asetus edellyttää, että kaikkien arvopaperikeskusten ja niiden osapuolten tulee tarjota asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä kohtuullisin kaupallisin ehdoin osapuolen tai asiakkaan pyynnöstä. Sen sijaan voimassa olevan lain mukaisia, sijoittajalle ilmaisia, liikkeeseenlaskijoiden maksamia arvo-osuustilejä ei ole jatkossa välttämättä saatavilla, elleivät arvopaperikeskus ja liikkeeseenlaskijat sovi tällaisten tarjoamisesta ilman lain nimenomaista vaatimusta.

Hallintarekisteröinti ja sijoittajansuoja

EU:n arvopaperikeskusasetus velvoittaa säilytyspalveluja tarjoavat säilyttäjät ilmoittamaan sijoittajille eri säilytysmalleihin liittyvät kustannukset sekä riskit. Tavoite on, että sijoittaja voisi itse valita itselleen parhaiten sopivan säilytysmuodon. Satunnaisesti arvopaperikauppaa käyvä sijoittaja valinnee jatkossakin arvopaperien suoran omistuksen järjestelmän, kun taas aktiiviselle sijoittajalle kokonaistehokkuutta tuo ennemmin arvopaperien moniportainen hallinta, jossa yksikkökustannukset ovat alhaisemmat ja kauppojen selvittäminen nopeampaa, jos hallintarekisteröinnin hoitaja pystyy selvittämään kaupat sisäisesti ilman liityntää arvopaperikeskukseen. Kaikki Suomessa toimintaa harjoittavat säilyttäjät eivät todennäköisesti tule lähivuosina tarjoamaan kaikille asiakkailleen arvopaperien hallintarekisteröintiä, vaan palvelut saattavat eriytyä säilyttäjän ja asiakkaan sijoitusaktiivisuuden mukaan.

Arvopaperien hallintarekisteröintiin liittyy kuitenkin aina riski puutteellisesta asiakastasoisesta kirjanpidosta hallintarekisteröinnin hoitajan konkurssin yhteydessä, jolloin turvallisuushakuinen sijoittaja voi käyttää jatkossakin arvopaperien suoraa hallintaa. Toisaalta riski Suomessa toimivan hallintarekisteröinnin hoitajan konkurssista on vähäinen. Hallintarekisteröinnin hoitajat ovat Suomessa toimiluvan saaneita luottolaitoksia tai sijoituspalveluyrityksiä, jolloin Finanssivalvonta ja luottolaitosten osalta Euroopan keskuspankki valvovat hallintarekisteröinnin hoitajan vakavaraisuutta ja toiminnan jatkuvuuden edellytyksiä aktiivisesti. Lisäksi säilyttäjän velvollisuuksista on säännelty LAT:ssa sekä SipaL:ssa. Sijoittajansuojan näkökulmasta hallintarekisteröinnin salliminen tuonee suojaan siten vain vähäisiä epätodennäköisiä heikennyksiä. Arvopaperikeskuksen ilman tilinhoitajaa tarjoamia tilejä on koko 1,3 miljoonan arvo-osuustilin massasta vain reilut 70 000, jolloin jäljelle jäävien arvo-osuustilien pääasiallinen asiakassuhde on jo nyt tilinhoitajana toimivan sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen ja asiakkaan välillä. Lisäksi suomalaisten sijoittajien omistamat ulkomaiset arvopaperit ovat jo nykyisin hallintarekisteröityjä.

Yleisöjulkisuus

Suoran omistuksen pakon myötä kerättyyn suomalaisten pörssiomistusta koskevaan arvopaperikeskuksessa pidettyyn rekisteriin on voitu rakentaa ajantasaisesti omistuksen julkisuutta palveleva kansainvälisesti poikkeuksellinen järjestelmä. Omistuksen julkisuutta koskevan mallin muutoksen johdosta asetuksen voimaan saattamisella voidaan arvioida olevan merkittäviä yhteiskunnallisia vaikutuksia. Yhteiskunnallisten vaikutusten merkitystä vähentää kuitenkin se tosiasia, että voimassa olevaa hallintarekisteröinnin kieltoa on voitu käytännössä helposti kiertää. Hallintarekisteröity omistaminen on vallitseva arvopaperien hallintatapa muualla EU-maissa eikä Suomessa voimassa olevan kiellon kiertämisen laajuudesta ei ole tietoa.

Suomen lain mukaisesti rekisteröidyllä julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin liikkeeseenlaskijalla on EU:n arvopaperikeskusasetuksen johdosta jatkossa oikeus valita arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen. Käytännössä tämä tulee merkitsemään sitä, tiedot suomalaisten yhtiöiden arvopaperien omistajista saattavat hajaantua usealle arvopaperikeskukselle tai niiden kanssa samaan konserniin kuuluvalle yritykselle. Hallintarekisteröinnin laajennuksen myötä tieto osakkeenomistajista hajautuu arvopaperikeskusten lisäksi hallintarekisteröinnin hoitajille. Koska suomalaisten osakkeiden suomalaisten omistajia koskeva tieto hajaantuu eri paikkoihin, mutta yleisöjulkisuutta halutaan Suomessa edelleen ylläpitää, työryhmä ehdottaa perustettavaksi uuden yleisöjulkisen rekisterin, jota ylläpitäisi Patentti- ja rekisterihallitus. Perustettavalla rekisterillä voitaisiin myös edistää tiedon tasapuolista saatavuutta esimerkiksi sähköisesti. Rekisteriin kerättäisiin neljä kertaa vuodessa tiedot liikkeeseenlaskijan osakasluettelolta ja hallintarekisteröinninhoitajilta suomalaisista osakkeenomistajista, joiden omistamat Suomen lain mukaisesti rekisteröityjen osakeyhtiöiden liikkeeseen laskemat osakkeet on hallintarekisteröity arvopaperikeskuksen osapuolten toimesta. Rekisteriin merkittäisiin ne suomalaiset sijoittajat, joiden omistus on yli 500 osaketta tiedon keräyspäivänä.

Yleisöjulkisesti saatavilla olevan tiedon julkisen kaupankäynnin kohteena olevan suomalaisen osakeyhtiön suomalaisista osakkaista voidaan katsoa sekä vahvistuvan että heikkenevän uuden mallin johdosta. Voimassa olevan lain mukaan suomalaisten yhtiöiden osakasluettelot ovat ajantasaisesti saatavilla arvopaperikeskuksessa. Osakasluettelolle merkitään nykykäytännön mukaan edellisen selvityspäivän lopun mukainen tieto arvopaperiomistuksista, mutta tiedot on saatavilla tarvittaessa reaaliaikaisesti. Asetuksen myötä kaupat selvitetään jatkossa nykyisen kolmen päivän sijaan kahden päivän kuluessa kauppapäivästä, mutta selvitysajasta on mahdollista sopia osapuolten välillä. Jos sijoittaja on tehnyt samalla arvopaperilajilla päivän aikana useamman kaupan, tällaiset päivänsisäiset arvopaperikaupat eivät näy osakasluettelolla yksittäisinä tapahtumina vaan osakasluettelolle päivittyy tällöin päivän päättävän saldon mukainen muutos. Hallintarekisteröidyistä tileistä osakasluettelossa näkyy vain hallintarekisterin hoitaja, kuten jatkossakin. Osakasluettelolla näkyvät hallintarekisteröidyt tiedot puretaan voimassa olevan osakeyhtiölain mukaan ainoastaan yhtiökokoukseen osallistumista varten tilapäiseen osakasluetteloon, mikä useimpien yhtiöiden kohdalla tarkoittaa hallintarekisterin avaamista kerran vuodessa. Tilapäinen osakasluettelo on siltä osin puutteellinen, että siinä ovat mukana vain ne hallintarekisteröidyt osakkaat, jotka varta vasten ovat ilmoittautuneet yhtiökokoukseen. Osakasluettelo nykymuodossaan on siten eräänlainen ote omistajatiedoista.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden suomalaisten omistajien yleisöjulkisuus toteutetaan nykyisin arvopaperikeskuksen yleisöpäätteillä ja mahdollisilla paperiraporteilla. Arvioiden mukaan yleisöpäätteitä katsotaan aktiivisimmin yhtiökokouskausina keväisin. Esimerkiksi viranomaiset eivät käy katsomassa osakasluetteloita arvopaperikeskuksessa paikan päällä vaan viranomaisten tiedonsaanti on hoidettu joko datatoimitusten tai kyselyjen kautta. Siten viranomaiset kysyvät yleensä yksittäisiä henkilöjä koskevia tietoja suoraan luottolaitoksilta, sijoituspalveluyrityksiltä ja arvopaperikeskukselta. Ulosottoviranomainen on saanut keskitetysti tiedot kyselyn kohteena olevan henkilön arvopaperiomistuksista arvopaperikeskuksesta sekä pankeilta. Sijoitusvarallisuutta ulosmitataan suhteellisesti harvoin.

Suomalaisten osakeomistuksien yleisöjulkisuudella on liityntä myös yksityisyydensuojaan, joka on perustuslailla turvattu oikeus. Perustuslain 10 §:n mukaan jokaisen yksityiselämä, kunnia ja kotirauha on turvattu. Arvopaperien omistajallakin on siten perustuslain turvaama oikeus yksityisyydensuojaan, joten työryhmä katsoo kohtuulliseksi rajoittaa yleisöjulkisuutta piensijoittajien yksityisyyttä suojaamalla. Ehdotetun 500 osakkeen kappalerajauksella pyritään suojaamaan tavallista piensijoittajaa ja hänen yksityisyyttään. Se rajaa tietyn osan omistuksista yleisöjulkisuuden ulkopuolelle,

mitä voidaan pitää heikennyksenä nykytilaan. Osakeomistuksien julkisuuteen sovelletaan kuitenkin jatkossakin arvopaperimarkkinalainsäädännön liputusrajoja ja sisäpiirisääntelyä, jolloin merkittävää määräysvaltaa yhtiössä käyttävät tai hankkivat joutuvat julkistamaan omistuksensa. Lisäksi yhtiöiden sisäpiiriläisiä koskevat jatkossakin ankarasti sanktioidut sisäpiirivelvoitteet. Edelleen työryhmä ehdottaa, että poliittista määräysvaltaa käyttävät henkilöt eivät saisi yhteiskunnallisen vallankäytön turvaamiseksi hallintarekisteröidä omistuksiaan Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä, jonka liikkeeseenlaskemat osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena.

Perusteltaessa suomalaisten omistamien arvo-osuuksien yleisöjulkisuutta yhteiskunnallisen vallankäytön ja median kiinnostuksella, heikentää omistustiedon käytettävyyttä se tosiasia, että voimassa oleva yleisöjulkisuus koskee ainoastaan osakeomistusta. Arvopaperimarkkinoilla on käytössä lukuisa määrä erilaisia rahoitusvälineitä, joita voimassa olevan osakeyhtiölain säännös yleisöjulkisuudesta ei koske. Yleisöjulkisuus ei koske vieraan pääoman ehtoisia instrumentteja, johdannaisia, sijoitusrahastoja, kapitalisaatiosopimuksia tai erilaisia sijoitusvakuutuksia, pankkitalletuksista puhumattakaan. Lisäksi nykyinen todellisten omistajien yleisöjulkisuus on rajallista, koska noin 55 prosenttia suomalaisten yhtiöiden liikkeeseen laskemista osakkeista on jo nyt hallintarekisteröityjä.

MiFID annettiin huhtikuussa 2004 ja sitä täydentävä asetus sekä täytäntöönpanodirektiivi syksyllä 2006. Direktiivin tavoitteena on ollut muun muassa helpottaa sijoituspalveluiden tarjoamista jäsenvaltiosta toiseen ja lisätä kilpailua arvopaperimarkkinoilla. Direktiivin voimaantulo tarkoitti sitä, että suomalainen sijoittaja voi ostaa sijoituspalvelua EU:n alueella vapaasti, eikä hän ole sidottu käyttämään Suomessa toimivia palvelun tarjoajia. Kilpailulle vapaat markkinat sijoituspalvelun tarjoamiseksi aiheuttavat sen, että suomalaisten omistuksia koskeva tieto on jo nyt hajaantunutta ja Suomessa saatavilla olevat tiedot muodostavat vain osan omistuskokonaisuudesta. Liikkeeseenlaskijan valintaoikeus lisää vielä entisestään hajaantuneisuutta.

Harmaan talouden torjunta

Pääministeri Alexander Stubbin hallitusohjelma perustuu pääministeri Jyrki Kataisen hallitusohjelmaan, jonka eräs kärkihanke on ollut harmaan talouden torjunta. Hallitusohjelman mukaan osana harmaan talouden tehostettua torjuntaa arvopaperien hallintarekisteröintiä kehitetään viranomaisten tiedonsaannin ja kansainvälisen viranomaisyhteistyön turvaamiseksi ja veronkierron estämiseksi. Valmistelussa otetaan huomioon kilpailijamaiden vastaava sääntely ja verotuskäytännöt EU-lainsäädännön kehitys huomioiden. Valmistelun yhteydessä arvioidaan myös uudistusten vaikutukset suomalaisen rahoitusalan kilpailukykyyn ja toimintaedellytyksiin.

Arvopaperimarkkinoiden omistuksen yleisöjulkisuus ja läpinäkyvyys muuttuvat EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon myötä, koska tiedot yhtiön omistajista hajaantuvat eri tahoille. Työryhmän ehdotus keskitetystä yleisöjulkisesta rekisteristä, jota viranomainen ylläpitää, turvaa osaltaan omistajatietojen läpinäkyvyyttä ja saatavuutta. Yhtiön osakasluettelo olisi ehdotuksen mukaan myös jatkossa julkinen.

Harmaan talouden torjumiseksi työryhmän ehdotuksissa on otettu huomioon mahdollisuudet turvata viranomaisen tietojensaanti sen lakisääteisen tehtävän suorittamiseksi. Verolainsäädännön muutokset viranomaisyhteistyön turvaamiseksi valmistellaan erikseen. Työryhmä on pyrkinyt ottamaan ehdotuksissaan huomioon tarvittavien verolainsäädösten muutosten vaikutukset rahoitusmarkkinalainsäädäntöön. Kansallisten hankkeiden lisäksi kansainväliset veroviranomaisten tietojenvaihtoa koskevat sopimukset ja sääntely edistävät viranomaisten välistä automaattista tietojenvaihtoa. Viranomaisten mahdollisuudet saada tietoa ulkomaisista sijoittajista paranevat.

EU:n arvopaperikeskusasetus yhtenäistää EU-lainsäädäntöä kilpailijamaissa ja lisää markkinapaikkojen välistä kilpailua. Kilpailukykyiset arvopaperien säilytysmallit edistävät Suomen ja suomalaisten toimijoiden mahdollisuuksia tarjota palveluja myös valtion rajan yli.

Hallitusohjelman kirjaukset harmaan talouden torjunnasta arvopaperimarkkinalainsäädännössä on otettu huomioon työryhmän ehdotuksissa, joihin ovat toisaalta vaikuttaneet myös jäsenvaltioita oikeudellisesti sitova asetus.

5. Asian valmistelu

Rahoitusmarkkinoista vastaava elinkeinoministeri Jan Vapaavuori asetti 21.3.2014 työryhmän arvioimaan, miten arvopaperien säilytysmallien laajentuminen ja yhdentyvät markkinarakenteet voidaan mahdollisimman tarkoituksenmukaisella tavalla toteuttaa ottaen huomioon tärkeät osakeomistuksen julkisuuteen liittyvät näkökohdat sekä valmistelemaan EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon johdosta tarvittavat lainsäädäntömuutokset.

Ministeri Vapaavuori asetti 26.3.2014 seurantaryhmän seuraamaan ja arvioimaan työryhmän työtä ja sitä seuraavaa valtiovarainministeriön virkatyötä osakeomistuksien julkisuutta koskevien muutosten osalta.

Työryhmässä ovat edustettuina oikeusministeriö, Suomessa toimiva arvopaperikeskus EFi, Elinkeinoelämän keskusliiton nimittämä listayhtiö sekä Finanssialan keskusliiton nimittämä säilyttäjäpankki. Työryhmän puheenjohtaja, jäsen ja sihteeri ovat valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosastolta. Työryhmän toimikausi päättyy kesäkuun 2014 lopussa, jolloin työtyhmän muistio luovutetaan ministerille.

Seurantaryhmä on laajapohjainen ryhmä, jossa ovat edustettuina Suomen Pankki, Finanssivalvonta, Poliisihallitus, Verohallinnon Harmaan talouden selvitysyksikkö, Kilpailu- ja kuluttajavirasto, Elinkeinoelämän keskusliitto, Finanssialan keskusliitto, Suomen Journalistiliitto, NASDAQ OMX Helsinki Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Suomen Pörssisäätiö, Tietosuojavaltuutetun toimisto sekä Transparency Suomi ry.

Hankkeen haastavasta aikataulusta johtuen työryhmä on kokoontunut viikoittain koko toimikautensa ajan. Hankkeen tiukasta aikataulusta johtuen työryhmävaiheen aikana ei järjestetä varsinaista kuulemistilaisuutta, vaan kuuleminen toteutettiin seurantaryhmän kuukausittaisten kokousten avulla. Sekä työryhmä että seurantaryhmä voivat toimeksiannon mukaan kuitenkin kuulla asiantuntijoita.

Työryhmä laati ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon. Lausuntopalautteen jälkeen viimeisteltävä hallituksen esitys laaditaan valtiovarainministeriössä virkatyönä syksyllä 2014.

6. Riippuvuus muista esityksistä

Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta markkinarakennetoimija-asetuksen johdosta

EMIR tuli voimaan 16.8.2012 ja se sisältää muun muassa velvollisuuksia johdannaisia ja OTC-johdannaisia käyttäville rahoitusalalla toimiville sekä rahoitusalan ulkopuolisille johdannaissopi-

muksen osapuolille. Asetuksen soveltamisen alkaessa vuoden 2014 aikana on kaikki johdannaiskaupat raportoitava asetuksessa tarkoitetuille erityisille kauppatietorekistereille sekä OTC-johdannaissopimuksista johtuvat velvoitteet määritettävä asetuksessa tarkoitetuissa keskusvastapuolissa.

Markkinarakennetoimija-asetuksen edellyttämien lainsäädäntömuutosten toimeenpanemiseksi annettiin eduskunnalle hallituksen esitys HE 4/2013 vp keväällä 2013. Esitykseen sisältyneiden ehdotusten johdosta muutettiin muuan muassa FivaL:a sekä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettua lakia. Mainitulla esityksellä tehtiin ne vähimmäismuutokset, joita asetus edellytti erityisesti viranomaistoimivaltuuksien täsmentämisen osalta. Hankkeen kiireellisyydestä johtuen ei tuolloin kuitenkaan voitu valmistella ehdotuksia aineellisen insolvenssioikeuden alaan kuuluvista kysymyksistä.

Keskusvastapuolimääritykseen siirtymisen johdosta on katsottu tarpeelliseksi arvioida myös esine- ja insolvenssioikeudellisia muutostarpeita, jotta suomalaiset johdannaisosapuolet voisivat tehokkaasti hyödyntää keskusvastapuolimäärityksen tarjoamat hyödyt ja toisaalta varmistua johdannaissopimusten osapuolien sekä keskusvastapuolen määritysosapuolien toimintaedellytysten oikeusvarmuudesta ja ennakoitavuudesta.

Keskusvastapuolimääritysvelvollisuuden eräänä oleellisena elementtinä voidaan pitää keskusvastapuolen määritysosapuolilleen ja vastaavasti määritysosapuolten asiakkailleen asettamia vakuusvaatimuksia. Johdannaissopimuksen, joka on erikseen asetettavan määritysvelvollisuuden kohteena, osapuolen on näin ollen voitava asettaa velvoitteidensa täyttämisen vakuudeksi tehokkaat vakuudet. Kyseiset vakuusasemat ja määrityspositiot on myös voitava siirtää määritysosapuolen insolvenssi- tai muussa maksukyvyttömyystilanteessa toiselle toimintakykyiselle määritysosapuolen sivullissitovalla tavalla tehokkaasti.

Markkinarakennetoimija-asetuksen johdosta annettava hallituksen esitys laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain muuttamisesta on tarkoitus antaa alkusyksystä 2014, jolloin tämän hallituksen esityksen muutosehdotukset yhteen sovitetaan markkinarakennetoimija-asetuksen aiheuttamiin ehdotuksiin. Markkinarakennetoimija-asetuksen johdosta ehdotetaan lisättävän arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 lukuun kumotun 3 §:n tilalle uusi 3 §, jossa säädettäisiin sopimuksista määritysosapuolen maksukyvyttömyyden varalta. Markkinarakennetoimija-asetuksen 48 artiklan mukaiset sopimukset keskusvastapuolen määritysosapuolen asiakkaille kuuluvan omaisuuden ja sopimusten siirtämisestä toiselle määritysosapuolelle voitaisiin siten toteuttaa ensiksi mainitun määritysosapuolen konkurssin ja muun maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä. Edellä mainittu muutosehdotus on tarkoitus yhteen sovittaa tämän hallituksen esityksen kanssa syksyllä 2014.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. LAKIEHDOTUSTEN PERUSTELUT

1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

1 luku. Yleiset säännökset.

1 §. *Soveltamisala*. Pykälän 1 momentissa säädettäisiin voimassa olevan lain 1 luvun 1 §:n 1 momenttia vastaavasti, että lakia sovelletaan arvo-osuusjärjestelmän ylläpitämiseen ja selvitystoiminnan harjoittamiseen Suomessa.

Pykälän 2 momentti olisi uusi. EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaan tultua arvopaperikeskuksiin ja selvitystoimintaan sovellettaisiin tämän lain ohella asetuksen säännöksiä muun muassa toimiluvasta, taloudellisista toimintaedellytyksistä, toiminnan järjestämisestä ja tarjottavista palveluista. Asetus korvaisi siten joiltain osin voimassa olevan lain säännökset. EU:n arvopaperikeskusasetus on sellaisenaan suoraan sovellettavaa oikeutta, joten voimassa lakiin on tarpeellista tehdä asianmukaiset viittaussäännökset, silloin kun asiasta säädetään lain sijaan asetuksessa. Asetuksen tarkoituksena on yhdenmukaistaa rahoitusvälineiden toimitusta koskevat säännökset unionissa ja edistää arvopaperikeskusten toiminnan järjestämisen avulla luotettavaa, tehokasta ja joustavaa rahoitusvälineiden toimitusta. Asetuksella ei kuitenkaan rajoiteta erityisiä rahoitusvälineitä, kuten esimerkiksi kasvihuonekaasujen päästöoikeuksia kauppaa, koskevien säännösten soveltamista.

2 §. *Valvonta.* Pykälän 1 momentissa säädettäisiin voimassa olevan lain 1 luvun 2 §:ää vastaavasti, että lain noudattamista valvoo Finanssivalvonta.

Pykälän 2 momentti olisi uusi. Arvopaperikeskusasetuksen 11 artiklassa säädetään, että jäsenvaltio voi nimetä yhden tai useampia viranomaisia, joiden tehtävänä on huolehtia asetuksen säännösten mukaisesta viranomaistoiminnasta. Momentissa ehdotetaan säädettävän, että näitä viranomaisia ovat valtiovarainministeriö, Suomen Pankki ja Finanssivalvonta. Finanssivalvonta olisi arvopaperikeskusasetuksen 11 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa tarkoitettu viranomainen, jonka tehtävänä on huolehtia yhteistyöstä muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa.

Suomen Pankista annetun lain (214/1998) 3 §:n 2 momentissa säädetään Suomen Pankin tehtäväksi huolehtia omalta osaltaan maksu- ja muun rahoitusjärjestelmän luotettavuudesta ja tehokkuudesta sekä osallistua sen kehittämiseen. Suomen Pankki osallistuu Finanssivalvonnan ohella selvitysjärjestelmän valvontaan.

Valtiovarainministeriön tehtävänä on toimia järjestelmällisesti merkittävien toimijoiden eli arvopaperipörssin, arvopaperikeskuksen ja keskusvastapuolen kansallisena toimilupaviranomaisena. Sen lisäksi valtiovarainministeriö on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 98/26/EY selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä tarkoitettu viranomainen.

Valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan keskinäistä tehtävien jakoa ei ehdoteta muutettavan. Laissa ehdotetaan kuitenkin säädettävän nimenomaisesti, että näille viranomaisille kuuluu laissa ja arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettuja tehtäviä.

Pykälän 2 momentti koskisi tietojen luovuttamista muille viranomaisille arvopaperikeskusasetuksen 13 artiklan mukaisesti. Säännös olisi luonteeltaan informatiivinen ja kun esityksessä ehdotetaan, että Finanssivalvonta on valvontayhteistyötä koordinoiva kansallinen viranomainen, tietojenvaihdosta säädettäisiin tarkemmin FivaL:ssa.

3 §. *Määritelmät.* Pykälä olisi uusi. Voimassaolevan lain määritelmiä koskevaan luetteloon ehdotettaisiin tehtävän EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon johdosta välttämättömät lisäykset ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään ja ulkomaiseen arvopaperikeskukseen sekä viittaukset asetuksen määritelmiin silloin, kun voimassa olevan lain sijaan määritelmän sisältö tulisi asetuksesta eikä laista. Lisäksi ehdotetaan lisättävän hallintarekisteröinnin hoitajaa sekä osakasluetteloa koskevat määritelmät.

Pykälän 1 momentin luettelon kaksi ensimmäistä kohtaa vastaisivat nykytilaa ja kohtaan kolme lisättäisiin ulkomaisen arvo-osuusjärjestelmän määritelmä, jolla tarkoitettaisiin ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaa järjestelmää. Kohdat neljä ja viisi vastaisivat nykytilaa ja kun taas kohtaan kuusi lisättäisiin ulkomaisen arvopaperikeskuksen määritelmä. Ulkomainen arvopaperikeskus olisi määritelmän mukaan sellainen yhtiö, joka olisi saanut EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitetun toimiluvan hoitaa arvopaperikeskuksen tehtäviä ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa. Määritelmä tarvitaan kansalliseen lakiin, jotta aineellisissa säännöksissä voitaisiin viitata kotimaisen arvopaperikeskuksen ohella myös ulkomaiseen yhtiöön.

Keskusvastapuolia koskevassa määritelmäluettelon kohdassa seitsemän viitattaisiin yhteisöön, joka määrittää rahoitusvälineiden kaupasta aiheutuvia velvoitteita. Luettelon kohdassa kahdeksan viitattaisiin selvitysosapuolen määritelmän osalta EU:n arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 19 ja 33 alakohtiin, joiden nojalla yhteisölle myönnettäisiin oikeus antaa rahoitusvälineitä koskevia kauppoja selvitysyhteisön selvitettäväksi. Selvitystoiminnan määritelmä luettelon kohdassa yhdeksän vastaa voimassa olevaa lakia. Selvitysyhteisön määritelmän osalta luettelon kohdassa kymmenen viitattaisiin nykytilaa vastaavasti suomalaiseen osakeyhtiöön, jolla on tämän lain mukainen toimilupa ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa. Määritelmään ehdotettaisiin lisättävän arvopaperikeskus, jolle olisi asetuksen 16 ja 17 artikloiden mukainen toimilupa. EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaan arvopaperikeskus harjoittaa aina selvitystoimintaa pakollisena ydinpalveluna.

Luettelon kohdan 11 määritelmässä tilinhoitajista määriteltäisiin tilinhoitajan olevan arvopaperikeskuksen osapuoli. Määritelmä ETA-valtiosta 13 kohdassa vastaisi nykytilaa.

Arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistamista koskevassa määritelmäkohdassa 12 viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklaan.

Hallintarekisteröinnin hoitaja määriteltäisiin säännöksen 14 kohdassa. Nykytilaa vastaavasti hallintarekisteröinnin hoitajana voisi toimia kaupintatilin tilinhaltija, arvopaperikeskus, tilinhoitaja, arvopaperitileistä annetussa laissa tarkoitettu säilyttäjä sekä muu taho, joka voi arvo-osuustililain nojalla toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana. Hallintarekisteröinnin hoitaja merkitään julkisen kaupankäynnin kohteena olevan ja Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön osakasluetteloon osakkeenomistajan sijaan. Kun ulkomainen toimija tarjoaa arvo-osuuden säilytyspalveluja Suomeen rajan yli esimerkiksi sen kotivaltion viranomaisen myöntämän sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen toimiluvan nojalla ja arvo-osuustiliä pidetään Suomessa, sovelletaan sijoituspalvelun tarjoajaan myös hallintarekisteröinnin hoitajaa koskevia säännöksiä. Jos osakeyhtiö laskee arvo-osuudet

liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, arvopaperikeskukseen ja sen osapuoliin sovelletaan kyseisen ETA-valtion lainsäädäntöä.

Osakasluettelo määriteltäisiin kohdassa 15 viittaamalla osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:n 2 momenttiin. Kohdassa 16 määriteltäisiin osapuoli EU:n arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 19 kohdassa mukaiseksi osallistujaksi.

4 §. *Viranomaisten välinen tietojenvaihto.* Pykälä olisi uusi ja sen 1 momentissa säädettäisiin arvopaperikeskusasetuksen 11 artiklassa tarkoitettujen kansallisten viranomaisten velvollisuudesta vaihtaa tietoja keskenään. Säännöksessä tietojenvaihto rajoitettaisiin koskemaan vain sellaisia tietoja, jotka liittyvät näiden viranomaisten lakisääteisiin tehtäviin, joista säädetään tässä laissa tai arvopaperikeskusasetuksessa. Muut tiedot, esimerkiksi Finanssivalvonnan ulkomaisilta viranomaisilta muiden lakisääteisten tehtävien yhteydessä saamat tiedot, eivät olisi säännöksessä tarkoitettuja tietoja.

II OSA ARVOPAPERIKESKUKSEN, SELVITYSYHTEISÖN, KESKUSVASTAPUOLEN JA SELVITYSOSAPUOLEN TOIMINTA

2 luku. Arvopaperikeskuksen toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta sekä keskusvastapuoli

1 §. *Arvopaperikeskustoiminnan luvanvaraisuus ja arvopaperikeskuksen kotipaikka.* Nykytilaa vastaavasti 1 momentissa säädettäisiin, että arvopaperikeskustoiminnan harjoittaminen edellyttää valtiovarainministeriön toimilupaa.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin kuitenkin nykytilasta poikkeavasti, ettei arvopaperikeskuksen pääkonttorin tarvitsisi sijaita Suomessa. EU:n arvopaperikeskusasetuksen 23 artiklan nojalla arvopaperikeskusten välistä kilpailua avataan, jolloin arvopaperikeskuksella on vapaus tarjota palveluja toisessa jäsenvaltiossa muun muassa perustamalla sivuliikkeen. Kilpailun avaamisesta johtuen säädettäisiin, että arvopaperikeskuksen kotipaikan olisi sijaittava Suomessa, mutta kyseessä voisi olla pääkonttorin lisäksi myös sivuliike. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, jonka mukaan ulkomaisen arvopaperikeskuksen oikeudesta tarjota palveluja Suomessa säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 23 artiklassa.

2 §. *Toimilupahakemus.* Pykälä ehdotettaisiin kumottavaksi ja säädettäväksi uusi pykälä, jonka mukaan arvopaperikeskuksen toimiluvasta säädettäisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 16 ja 17 artiklassa, joissa säädetään toimiluvan myöntämisen edellytyksistä sekä toimiluvan myöntämismenettelystä.

3 §. *Toimiluvan myöntämisen edellytykset.* Pykälän mukaan arvopaperikeskuksen toimiluvan myöntämisen edellytyksistä säädettäisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 16 artiklassa, jossa säädetään toimiluvan myöntämisestä.

4 §. *Arvopaperikeskuksen merkittävien omistajien luotettavuus.* Pykälän mukaan arvopaperikeskuksen toimivasta johdosta, ylimmästä hallintoelimestä ja osakkeenomistajista säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklassa.

5 §. *Toimilupapäätös ja arvopaperikeskuksen toiminnan aloittaminen.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että toimilupaa koskevan hakemuksen ratkaisemisesta säädettäisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 17 artiklassa. Koska EU:n arvopaperikeskusasetuksessa ei säädetä kansallisen toimilupaviranomaisen päätöksestä valittamisesta, valituksen tekemistä säädettäisiin jatkossakin 8 luvun 4 §:ssä.

Pykälän 2 momenttia ei ehdoteta muutettavan. Pykälän 3 momenttiin ehdotetaan lisättävän viittaus EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteisiin B ja C, joiden sisältämiä lisäpalveluja koskien valtiovaarainministeriöllä olisi oikeus asettaa toimiluvan hakijaa kuultuaan, arvopaperikeskuksen liiketoimintaa koskevia, valvonnan tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja. Pykälän 4 momenttia ei ehdoteta muutettavan.

6 §. *Toimilupa eurooppayhtiölle.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

7 §. *Taloudelliset toimintaedellytykset.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 47 artiklaan arvopaperikeskuksen taloudellisista toimintaedellytyksistä. Artiklan mukaan EPV laatii tiiviissä yhteistyössä EAMV:n kanssa ja EKPJ:n kanssa teknisiä sääntelystandardeja tarkentaakseen arvopaperikeskuksen pääomaa, jakamatonta voittoa ja rahastoja koskevat vaatimuksia.

8 §. *Osakkeiden hankinnasta ilmoittaminen.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 7 kohtaan, jossa säädetään arvopaperikeskuksen omistusrakennetta ja sen muutoksia koskevasta tiedonantovelvollisuudesta viranomaisille.

9 §. *Osakkeiden hankinnan kieltäminen.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 7 kohtaan, jossa säädetään arvopaperikeskuksen omistusrakennetta ja sen muutoksia koskevasta tiedonantovelvollisuudesta viranomaisille.

10 §. *Toimiluvan peruuttaminen.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 20 artiklaan, jossa säädetään arvopaperikeskuksen toimiluvan peruuttamisesta.

11 §. *Toiminnan rajoittaminen ja keskeyttäminen.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 20 artiklaan, jossa säädetään arvopaperikeskuksen toimiluvan peruuttamisesta. Toiminnan rajoittaminen ja keskeyttäminen kuuluu asiallisesti 20 artiklan kokonaisuuteen toimiluvan peruuttamisesta.

12 §. *Arvopaperikeskuksen johtaminen.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklaan, jossa säädetään arvopaperikeskuksen toimivasta johdosta, ylimmästä hallintoelimestä ja osakkeenomistajista.

13 §. *Arvopaperikeskuksen kotipaikan siirto Euroopan talousalueella.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

14 §. *Arvopaperikeskuksen osallistuminen sulautumiseen tai jakautumiseen Euroopan talousalueella.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

15 §. *Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestäminen.* Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettävän, että toiminnanjärjestämisvelvollisuudesta viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 26 artiklaan.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin, että sen lisäksi mitä edellä mainitussa artiklassa säädetään eturistiriitojen tunnistamisesta, arvopaperikeskuksen on otettava huomioon jatkossakin ne eturistiriitatilanteet, jotka voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän luotettavaa hoitamista.

Pykälän 3 momenttia ei ehdoteta muutettavan.

Pykälän nykyinen 4 momentti ehdotetaan kumottavan, sillä 26 artiklaan sisältyy EAMV:lle delegoitu valtuus antaa teknisiä sääntelystandardeja, jolloin Finanssivalvonnan määräysantovaltuus olisi päällekkäinen ja siten tarpeeton.

16 §. *Arvopaperikeskuksen tehtävät.* Pykälän 1 momentissa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen A-C liitteisiin arvopaperikeskuksen sallituista ydin- ja lisäpalveluista. Asetuksen voimaantultua ei ole enää mahdollista säätää kansallisesti sellaisista arvopaperikeskukselle sallituista palveluista, joista säädetään asetuksessa.

Muutoksella poistettaisiin muun muassa säännös, jonka mukaan arvo-osuusjärjestelmästä voitaisiin kerätä tietoja arvopaperimarkkinalain 13 luvussa tarkoitettuun sisäpiirin omistusta koskevaan rekisteriin, 28 §:ssä tarkoitettuun arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisteriin, sijoituspalvelulain 7 luvun 19 §:ssä tarkoitettuun sijoituspalveluyrityksen sisäpiirirekisteriin, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetun lain 2 luvun 43 §:ssä tarkoitettuun pörssin sisäpiirirekisteriin ja sijoitusrahastolain 101 a §:ssä tarkoitettuun rahastoyhtiön sisäpiirirekisteriin. Arvopaperikeskus voisi kuitenkin jatkossakin tarjota voimassa olevassa laissa tarkoitettua palvelua, sillä kyseessä olisi EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteessä B tarkoitettu osakasrekistereihin liittyvä palvelu. Lain 8 luvun 2 §:n salassapitosäännökseen ehdotetun uuden 3 momentin perusteella arvo-osuusjärjestelmästä voitaisiin myös yhä luovuttaa salassapitosäännösten estämättä tietoja kyseisiin rekistereihin.

Lisäksi pykälään ehdotetaan lisättävän uusi 2 momentti, jonka mukaan arvopaperikeskus olisi velvollinen hakemaan luottolaitostoiminnasta annetun lain (/ 2014) mukaista luottolaitoksen toimilupa, jos se harjoittaisi EU:n arvopaperikeskusasetuksen C liitteessä tarkoitettua pankkipalvelujen tyyppistä oheispalvelua. Arvopaperikeskukselle ei kuitenkaan myönnettäisi toimilupaa luottolaitostoiminnasta annetun lain 5 luvun 1 §:ssä tarkoitettuun talletuspankkitoimintaan.

17 §. *Kansainvälinen yhteistoiminta.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

18 §. *Arvopaperikeskuksen sidonnaisuus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

19 §. *Arvopaperikeskuksen varautuminen.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

20 §. *Arvopaperikeskuksen valvontatehtävä.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

21 §. *Arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistaminen.* Pykälä ehdotetaan kumottavaksi ja säädettäväksi uusi pykälä, jossa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklaan, joissa säädetään arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistamisesta.

22 §. *Arvopaperikeskuksen säännöt.* Pykälä ehdotetaan muutettavaksi säätämällä uusi 1 momentti, jossa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 26 artiklan 4 kohtaan ja 43 artiklaan, joissa säädetään arvopaperikeskuksen säännöistä. Voimassa oleva 1 momentti siirrettäisiin muuttumattomana uudeksi 2 momentiksi.

23 §. *Arvopaperikeskuksen sääntöjen vahvistaminen.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

24 §. *Arvopaperikeskuksen palveluista perittävät maksut.* Pykälässä viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 34 artiklaan, jossa säädettäisiin arvopaperikeskuksen palveluista perittävistä maksuista. Kansallista säännöstä arvopaperikeskuksen perimien maksujen kohtuullisuudesta ja tasapuolisuudesta ei voida enää pitää voimassa, kun EU:n arvopaperikeskusasetus sisältää säännökset arvopaperikeskuksen velvollisuudesta julkistaa ydinpalveluihinsa liittyvät hinnat ja maksut. Arvopaperikeskuksen on julkaistava erillinen hintaluettelo, jotta tarjouksia on helpompi vertailla ja asiakkaat voivat ennakoida, kuinka paljon niiden on palvelujen käytöstä maksettava. Julkaistu ydinpalveluja koskeva hintapolitiikka sitoo arvopaperikeskusta.

25 §. *Henkilökohtaiset liiketoimet.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

26 §. *Velvollisuus tehdä sisäpiiri-ilmoitus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

27 §. *Sisäpiiri-ilmoitus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

28 §. *Arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisteri.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

29 §. *Tilintarkastus ja velvollisuus toimittaa jäljennöksiä eräistä asiakirjoista.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

30 §. *Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudet.* Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavan siten, että Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä eturistiriitojen tunnistamisesta ja ehkäisemisestä, kun ne voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän hoitamiseen. Muut määräyksenantovaltuudet ehdotetaan kumottavan. Pykälän 2 momenttia ei ehdoteta muutettavan.

31 §. *Keskusvastapuolen toimilupa ja valvonta.* Pykälä olisi uusi, mutta vastaisi sisällöltään voimassa olevan lain 4 luvun 1 §:ä keskusvastapuolen toiminnasta ja valvonnasta. Pykälä ehdotetaan siirrettäväksi 2 lukuun, jotta arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakeyhtiöitä koskevat osakeyhtiölain säännökset saisivat kokonaisen oman lukunsa.

32 §. *Keskusvastapuolen toiminta.* Pykälä olisi uusi, mutta vastaisi sisällöltään voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:ä keskusvastapuolen toiminnasta.

33 §. *Rikkomuksista ilmoittaminen.* Pykälä olisi uusi. Säännös perustuu asetuksen 65 artiklan 2 ja 3 kohtaan. Sama säännös on ulotettava koskemaan myös selvitysosapuolta. Rikkomuksista ilmoittamista koskevan pykälän ehdotetut säännökset vastaavat jo aiemmin luottolaitostoiminnasta annettuun lakiin ja SipaL:iin ehdotettuja (HE 39/2014 vp) säännöksiä rikkomusten sisäisestä ilmoittamisesta luottolaitoksissa ja sijoituspalveluyrityksissä.

Ehdotetun 1 momentin mukaan arvopaperikeskuksella on oltava menettelytavat, joita noudattamalla arvopaperikeskuksen palveluksessa olevat voivat ilmoittaa arvopaperikeskuksen sisällä riippumattoman kanavan kautta EU:n arvopaperikeskusasetusta koskevien säännösten epäillystä rikkomisesta. Ilmoituksen tekijän ja ilmoituksen kohteena olevan henkilön henkilötiedot on salassa pidettäviä, jollei laissa toisin säädetä.

Arvopaperikeskuksen olisi 2 momentin mukaan säilytettävä viiden vuoden ajan edellä 1 momentissa tarkoitetut tarpeelliset tiedot. Tiedot olisi poistettava viiden vuoden kuluttua ilmoituksen tekemisestä, jollei tietojen edelleen säilyttäminen olisi tarpeen rikostutkinnan, vireillä olevan oikeudenkäynnin, viranomaistutkinnan taikka ilmoituksen tekijän tai ilmoituksen kohteena olevan henkilön oikeuksien turvaamiseksi. Tietojen edelleen säilyttämisen tarpeellisuus olisi tutkittava viimeistään kolmen vuoden kuluttua edellisestä tietojen säilyttämisen tarpeellisuuden tarkistamisesta. Tarkistamisesta olisi tehtävä merkintä.

Ehdotetun pykälän 3 momentin mukaan ilmoituksen kohteena olevalla rekisteröidyllä henkilöllä ei olisi tarkastusoikeutta 1 ja 2 momentissa tarkoitettuihin tietoihin. Tietosuojavaltuutettu voisi rekisteröidyn pyynnöstä tarkastaa 1 ja 2 momentissa tarkoitettujen, rekisteröityä koskevien tietojen lainmukaisuuden.

Arvopaperikeskuksen tulisi 4 momentin mukaan toteuttaa asianmukaiset ja riittävät toimenpiteet ilmoitusten tekijöiden suojelemiseksi.

Finanssivalvonta voisi ehdotetun 5 momentin mukaan antaa tarkempia määräyksiä edellä 1 momentissa tarkoitettujen ilmoitusten tekemisestä ja niiden käsittelystä arvopaperikeskuksessa.

3 luku. Selvitysyhteisön toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta.

1 §. *Selvitysyhteisön toimilupa ja arvopaperikeskusta koskevien säännösten soveltaminen selvitysyhteisöön.* Pykälän 1 ja 4 momenttia ei ehdoteta muutettavan. Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan lisättävän arvopaperikeskukselle säädetyt menettelytavat rikkomuksista ilmoittamiseksi 33 §:ssä ulotettavaksi myös selvitysyhteisöön.

Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavan 2 luvun 30 §:ä vastaavalla tavalla. Finanssivalvonta voisi antaa tarkempia määräyksiä 2 momentissa tarkoitetusta selvitysyhteisön, eturistiriitojen tunnistamisesta ja ehkäisemisestä, kun ne voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän hoitamiseen sekä henkilökohtaisista liiketoimista, niiden valvontaa koskevasta selvityksestä ja selvityksen toimittamisesta Finanssivalvonnalle.

2 §. *Selvitysyhteisön toiminta.* Pykälän 1 momentissa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteeseen A, jonka mukaan selvitystoiminta on pakollista ydinpalvelua, jota arvopaperikeskus harjoittaa. Selvitystoiminnan lisäksi selvitysyhteisö saisi kuitenkin toimiluvassa määrätyin edellytyksin toimia selvitysosapuolena.

Pykälän nykyinen 2 momentti ehdotetaan kumottavan, kun arvopaperikeskuksen osakkeiden hankinnasta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 7 kohdassa.

Myös pykälän voimassa oleva 3 momentti ehdotetaan kumottavan tarpeettomana, kun arvopaperikeskus ja selvitysyhteisö ovat EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaan yksi toimija, eikä tarvetta viittaukselle arvopaperikeskustoimintaan siten ole.

3 §. *Selvitysyhteisön toiminnan turvaaminen*. Pykälän 1 momenttia ei ehdoteta muutettavan. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavan siten, ettei selvitysyhteisön tarvitse pyytää lausuntoa arvopaperikeskukselta, jos yhteisön toimintaan kuuluu arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien selvitystoimintaa. Säännös olisi jatkossa tarpeeton, kun arvopaperikeskus ja selvitysyhteisö ovat EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaan yksi toimija. Pykälän 3, 4 ja 5 momentteja ei ehdoteta muutettavan.

4 §. *Selvitysyhteisön säännöt.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

5 §. *Selvitysyhteisön sääntöjen vahvistaminen.* Pykälän 1 momenttia ei ehdoteta muutettavaksi. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavan siten, ettei selvitysyhteisön tarvitse pyytää lausuntoa arvopaperikeskukselta, jos yhteisön toimintaan kuuluu arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien selvitystoimintaa. Pykälän 3 momenttia ei ehdoteta muutettavan.

4 luku. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakeyhtiöt

Luku ehdotetaan kumottavaksi säädettäväksi uusi arvo-osuusjärjestelmään kuuluvia osakeyhtiöitä koskeva 4 luku.

1 §. *Soveltamisala.* Luvun 1 §:n ehdotetaan säädettävän luvun soveltamisalaa koskeva säännös, jonka mukaan 4 lukua sovelletaan Suomen lain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, joiden osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Säännöksellä on tarkoitus varmistaa tämän luvun säännösten soveltaminen riippumatta siitä, lasketaanko osakkeet liikkeeseen kotimaisessa tai ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa. EU:n arvopaperikeskusasetuksen 49 artiklan mukaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yhtiön liikkeeseenlaskemat arvopaperit voidaan jatkossa laskea liikkeelle missä tahansa ETA-alueella toimivassa arvopaperikeskuksessa. Liikkeeseenlaskuun sovellettaisiin kuitenkin jatkossakin kansallista yhtiölainsäädäntöä.

2 §. *Arvopaperikeskuksen tai kolmannen osapuolen kanssa tehtävä sopimus osakkeiden omistajia koskevien tietojen luovutuksesta.* Säännös koskisi Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön ja arvopaperikeskuksen tai sellaisen kolmannen osapuolen, jolla on osakeyhtiön omistajia koskevat tiedot, välistä sopimussuhdetta. Ulkomaisen arvopaperikeskuksen tytäryrityksen tehtävänä voi esimerkiksi olla tilikirjausten ylläpito. Säännöksen tavoitteen saavuttamiseksi saattaa olla tällöin perusteltua, että liikkeeseenlaskija sopii tietojen toimittamisesta kirjauspalvelua suorittavan oikeushenkilön kanssa.

Pykälän 1 momentin tarkoituksena on ottaa huomioon arvopaperikeskusasetuksen 49 artiklan mukainen arvopaperin liikkeeseenlaskijan oikeus valita arvopaperikeskus, jossa arvopaperit lasketaan liikkeeseen. Yhtiön velvollisuus koskisi sopimussuhdetta sekä kotimaisen että ulkomaisen arvopaperikeskuksen tai kolmannen osapuolen kanssa. Velvoitteen tavoitteena on varmistaa, että arvopaperikeskus tai kolmas osapuoli sitoutuu omissa selvitysosapuolten kanssa laatimissaan sopimussuhteissa huolehtimaan siitä, että tiedot toimitetaan koko säilytysketjussa. Liikkeeseenlaskijan vastuu rajautuisi vain sopimussuhteeseen arvopaperikeskuksen kanssa ja se voisi osoittaa huolellisuusvelvoitteensa täyttyneen tehokkaasti sopimuksella.

Sopimus olisi laadittava kirjallisesti. Yhtiön ja arvopaperikeskuksen olisi sovittava, että arvopaperikeskus tai sen osapuoli toimittaa viranomaiselle osakasluettelon laatimiseksi tarvittavat tiedot osakkeen lopullisesta omistajasta ilman aiheetonta viivytystä. Tietopyynnöt saattavat sisältää sekä ajankohtaisia omistustietoja että historiatietoja tarvittaessa koko säilytysketjusta. Viranomainen voisi pyytää tiedot lakisääteistä tehtävää varten ja muutoin tarvittaessa. Lähtökohtaisesti tiedot olisi toimitettava suomalaiselle viranomaiselle ja virka-apupyynnön nojalla tarvittaessa ulkomaiselle viranomaiselle, jolla on oikeus saada arvopaperien omistajatietoja.

Arvopaperikeskus olisi velvollinen toimittamaan tiedot myös yhtiölle tämän pyynnöstä. Julkisen osakeyhtiön, jonka arvopaperi on kaupankäynnin kohteena säännellyllä tai monenkeskisellä markkinalla, oikeudesta saada sen lopullista omistajaa koskevat tiedot, säädetään AML:n 8 luvun 8 §:ssä.

Säännösten tarkoituksena on osaltaan turvata viranomaisten riittävä tiedonsaanti erityisesti hallinta-rekisteröityjen osakkeiden lopullisista omistajista laajentamalla vastuuta myös arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin.

Kun säännöksen tarkoituksena on turvata viranomaisten riittävä tiedonsaanti, pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettävän Suomen lain nojalla rekisteröidyn osakeyhtiön velvollisuudesta toimittaa sopimus etukäteen ennen sen voimaantuloa Finanssivalvonnalle. Sopimuksen voimaantulo ei olisi viranomaisen hyväksynnästä riippuvainen, vaan momentin tarkoituksena on antaa viranomaiselle mahdollisuus varmistaa sopimuksen riittävä sisältö ja esimerkiksi sopimussakkojen tehokas ennalta estävä vaikutus sopimusrikkomusten varalta. Finanssivalvonta voisi huomauttaa sopimuksen mahdollisista puutteista liikkeeseenlaskijalle.

3 §. *Oikeuksien kirjaaminen.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi oikeuksien kirjaamisesta yhtiön liittäessä osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään. Yhtiö voi EU:n arvopaperikeskusasetuksen nojalla jatkossa liittää osakkeensa suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän sijaan myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen ylläpitämään ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään, jolloin ulkomaisen arvopaperikeskuksen tehtäviin ja vastuuseen ei sovelleta Suomen lainsäädäntöä. Yhtiön valitseman ulkomaisen arvopaperikeskuksen ja sen osapuolten välinen tehtävänjako ja vastuut voivat poiketa suomalaisen arvopaperikeskusympäristön vastaavista. Tämän johdosta oikeuksien kirjaamista koskevat säännökset on kirjoitettava sellaiseen yleiseen muotoon, että osakkeiden liittäminen ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään on jatkossa mahdollista arvopaperikeskusasetuksen edellyttämällä tavalla. Oikeuksien kirjaamista koskevat säännökset ehdotetaan arvopaperikeskusta ja sen osapuolia velvoittavan sääntelyn sijaan muutettavaksi siten, että yhtiön on huolehdittava siitä, että osakkeenomistajien ja muiden oikeudenhaltijoiden oikeudet tulevat asianmukaisesti turvatuiksi, kun yhtiön osakkeet liitetään arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään.

Pykälän 1 momentin mukaan yhtiön on huolehdittava, että osakas voi vaatia oikeutensa kirjaamista arvopaperikeskuksen osapuolelta ja että oikeudet tulevat kirjatuksi siten, että jokaisen osakkeen yhteys arvo-osuustilikirjaukseen voidaan selvittää. Yhtiön velvollisuutta lukuun ottamatta ehdotus vastaa sisällöltään osakeyhtiölain 4 luvun 8 §:n 1 momenttia.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi arvo-osuusjärjestelmään liitettävän yhtiön osakekirjan antamisesta arvopaperikeskuksen osapuolelle. Suomessa tässä tarkoitettuja arvopaperikeskuksen osapuolia ovat edellä 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetut tilinhoitajat. Ehdotuksen mukaan yhtiön on huolehdittava, että arvopaperikeskuksen osapuoli tekee osakekirjaan merkinnän liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään. Yhtiön velvollisuutta lukuun ottamatta ehdotus vastaa sisällöltään osakeyhtiölain 4 luvun 8 §:n 1 momenttia.

Pykälän 3 momentti vastaa pääosin osakeyhtiölain 4 luvun 8 §:n 2 momenttia kuitenkin siten, että yhtiön on huolehdittava, että osake ja oikeudenhaltijan oikeus tulevat kirjatuksi arvo-osuustilille.

4 §. *Ilmoittautumisajan päättymisen vaikutus.* Ehdotus vastaa voimassa olevan osakeyhtiölain 4 luvun 9 §:ää.

5 §. *Yhteistilille kirjattavat osakkeet.* Ehdotus vastaa pääosin voimassa olevan osakeyhtiölain 4 luvun 10 §:n 1 momenttia kuitenkin siten, että arvo-osuusjärjestelmään liittyvän yhtiön on huolehdittava arvo-osuustilin avaamisesta passiivisten osakkeenomistajien lukuun.

6 §. *Odotusluettelo.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi yhtiön hallituksen arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista pitämästä odotusluettelosta. Pykälän 1 momentti poikkeaa osakeyhtiölain 4 luvun 4 §:stä, jonka mukaan odotusluetteloa pidetään arvopaperikeskuksessa. Yhtiö voi arvopaperikeskusasetuksen nojalla jatkossa liittää osakkeensa suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän sijaan myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen ylläpitämään ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään, jolloin ulkomaisen arvopaperikeskuksen tehtäviin ja vastuuseen ei sovelleta Suomen lainsäädäntöä. Hallituksen velvollisuuteen pitää odotusluetteloa sovellettaisiin yhtiön johdon yleistä huolellisuusvelvollisuutta ja käytännössä yhtiön hallitus voisi osakeyhtiölain yleisten periaatteiden mukaisesti järjestää osakasluettelon pidon parhaaksi katsomallaan tavalla, esimerkiksi ulkoistamalla luettelon pitämisen ulkopuoliselle palveluntarjoajalle.

Pykälän 2 momentti vastaa voimassa olevan osakeyhtiölain 4 luvun 4 §:n 2 momenttia.

7 §. *Osakkeiden poistaminen arvo-osuusjärjestelmästä.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi pantinhaltijan ja ulosmittausvelkojan oikeuksien turvaamisesta poistettaessa yhtiön osakkeet arvo-osuusjärjestelmästä. Ehdotus poikkeaa osakeyhtiölain 4 luvun 12 §:n 2 momentista siten, että laissa ei edellytetä osakekirjojen antamista aina arvo-osuusjärjestelmästä poiston yhteydessä. Jos osakekirjoja ei anneta, täytyy muulla tavoin osoittaa, että pantti- ja muut oikeudet säilyvät eli merkitä kyseiset oikeudet osakasluetteloon, jos ei anneta osakekirjoja.

8 §. *Julkinen omistajarekisteri.* Säännöksellä perustettaisiin uusi viranomaisen ylläpitämä rekisteri, joka olisi yleisöjulkinen. Kun julkisen kaupankäynnin kohteena oleva EU:n alueella kotipaikan omaava yhtiö voi valita liikkeeseenlaskupaikakseen minkä tahansa arvopaperikeskuksen, yhtiökohtaiset omistajatiedot eivät ole enää saatavissa yhdestä paikasta. Tiedot ehdotetaan koottavaksi rekisteriin neljä kertaa vuodessa. Tiedot kerättäisiin vain säännellyllä markkinapaikalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden liikkeeseenlaskijoista. Sääntelyn ulottaminen monenkeskiseen kaupankäyntipaikkaan lisäisi osana pienten ja keskisuurten yritysten hallinnollista taakkaa ja vaikuttaisi osaltaan listautumiskynnykseen. Niin sanottu OTF-markkinapaikalla ei käydä kauppaa osakkeilla, eikä sääntelyn ulottaminen kyseiseen markkinapaikkaan ole tästä syystä perusteltua.

Ehdotetun 1 momentin mukaan toimivaltainen viranomainen olisi Patentti- ja rekisterihallitus. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan ja Suomen lain mukaisesti rekisteröidyn osakeyhtiön tai sen toimesta muun henkilön olisi toimitettava Patentti- ja rekisterihallitukselle tieto yhtiön omistajista. Käytännössä hallintarekisteröinnin hoitajat, kuten luottolaitokset, voisivat toimittaa oman omistajia koskevan tietomassansa rekisteriin, josta Patentti- ja rekisterihallitus erottelisi julkiseen rekisteriin tämän pykälän mukaisesti eroteltavat tiedot. Patentti- ja rekisterihallitus voisi luovuttaa laajemmat tiedot muille viranomaisille niiden lakisääteisten tehtävien hoitamiseksi.

Pykälän 2 momentti koskisi niitä suomalaisia osakkeenomistajia, joiden osakkeet säilytetään osakkeenomistajan nimissä, toisin sanoen suoraan hallittuna, ja kaikkia hallintarekisteröinnin hoitajia, jotka on merkitty yhtiön osakasluetteloon. Yhtiön on huolehdittava siitä, että osakasluettelon tiedot osakkeenomistajista toimitetaan julkiseen omistajarekisteriin. Jos yhtiöllä ilmenee vakavia ja toistuvia puutteita tiedon toimittamista koskevissa menettelytavoissa tai järjestelmissä taikka tieto jää toistuvasti toimittamatta, Finanssivalvonta voisi määrätä yhtiölle 8 luvun 7 §:ssä tarkoitetun rikemaksun. Finanssivalvonta ei voisi määrätä yhtiölle rikemaksua yksittäistä osakkeenomistajaa koskevien tietojen puuttumisesta.

Yhtiön tai muun henkilön, kuten hallintarekisteröinnin hoitajan, olisi toimitettava hallintarekisteröityjen osakkeiden suomalaisia omistajia koskevat tiedot 3 momentin mukaisesti. Suomalaisella

osakkeenomistajalla tarkoitetaan tässä pykälässä Suomen kansalaisuuden saanutta luonnollista henkilöä, joka asuu Suomessa ja oikeushenkilöä, jolla on kotipaikka Suomessa. Osakkeenomistajasta olisi toimitettava nimi, asuinkunta tai kotipaikka ja osakkeiden lukumäärä ja laji. Luonnollisesta henkilöstä ei toimitettaisi henkilötunnusta tai osoitetietoja, koska niihin kohdistuu merkittävä väärinkäytösriski.

Vastuu 2 momentissa tarkoitettujen suoraan hallittujen osakkeiden omistajia koskevien tietojen toimittamisesta olisi liikkeeseenlaskijalla. Liikkeeseenlaskija toimittaisi tällöin rekisteriin osakasluettelon. Vastuu 3 momentissa tarkoitettujen hallintarekisteröityjen osakkeenomistajien tietojen toimittamisesta olisi ensisijaisesti 6 luvun 5 §:ssä tarkoitetulla tavalla hallintarekisteröinnin hoitajalla ja arvopaperitililain 10 a §:n mukaisesti säilyttäjällä ja alisäilyttäjällä. Jos arvopaperien säilytysketju on ulkomailla ja ainoa Suomessa toimiva taho on liikkeeseenlaskija, liikkeeseenlaskijan olisi pyydettävä 4 luvun 2 §:n mukaisesti tehdyn sopimuksen nojalla arvopaperikeskusta tai kolmatta osapuolta toimittamaan osakkeenomistajia koskevat tiedot.

Pykälän 4 momentissa säädettäisiin tietojen toimittamista koskevista määrällisistä ja ajallisista rajoituksista. Tiedot olisi toimitettava vain omistuksista, jotka ylittävät 500 osaketta. Tämä raja vastaa Ruotsin lainsäädännössä säädettyä rajaa. Tiedot kerättäisiin neljännesvuosittain Patentti- ja rekisterihallituksen määräämänä päivänä. Liikkeeseenlaskija, hallintarekisteröinnin hoitaja ja säilyttäjä voisivat toimittaa rekisteriin omistajatietoja, jotka Patentti- ja rekisterihallitus täsmäyttäisi. Säännöksen tarkoituksena on osaltaan turvata rekisteriin merkityn henkilön sijoittajan- ja yksityisyydensuojaa.

Patentti- ja rekisterihallituksen olisi ilmoitettava osakkeen liikkeeseenlaskijalle ja hallintarekisteröinnin hoitajille etukäteen päivämäärä, jonka päättyvän tilanteen saldotiedot on toimitettava. Tiedot voitaisiin kerätä esimerkiksi osakeyhtiölain 5 luvun 6 a §:ssä tarkoitetun yhtiökokouksen täsmäytyspäivänä tai maksettuja osinkoja koskevan vuosi-ilmoituksen laatimispäivänä. Ehdotetun muotoilun tarkoituksena on vähentää mahdollisuuksia sille, että tiettyyn määräaikaan sidottu tietojen toimittamisvelvollisuus kierretään myymällä osakeomistus juuri ennen määräaikaa ja ostamalla vastaavat osuudet takaisin tietojen toimituspäivän jälkeen. Yhtiön olisi huolehdittava siitä, että tiedot toimitetaan julkiseen omistajarekisteriin viimeistään kahden viikon kuluttua päivästä, jolloin tiedot on kerätty.

Osakkeenomistajan velvollisuudesta huolehtia häntä koskevien tietojen merkitsemisestä julkiseen omistajarekisteriin ehdotetaan säädettävän 5 momentissa. Osakkeenomistaja saisi tiedon tietojenkeruupäivästä rekisterinpitäjän internetsivuilta esimerkiksi sinä päivänä, jolta tiedot kerätään tai muutoin jälkikäteen. Poliittisesti vaikutusvaltaisen henkilön, josta säädettäisiin 6 luvun 3 §:n 1 momentissa, olisi huolehdittava rekisterimerkinnän lisäksi myös siitä, että hänen osakeomistustaan säilytetään suoraan hallitulla tilillä.

Hallintarekisteröinnin hoitajan olisi toimitettava hallintarekisteröityjä osakkeenomistajia koskevat tiedot joko yhtiölle tai suoraan rekisteriin. Hallintarekisteröinnin hoitajan Suomessa olevat mahdolliset alisäilyttäjät olisivat 6 momentin mukaan velvollisia toimittamaan tiedot joko ensimmäisen portaan hallintarekisteröinnin hoitajan kautta tai suoraan rekisteriin tai yhtiölle, joka voi olla perusteltua esimerkiksi liikesalaisuuteen liittyvistä syistä. Ehdotuksessa on otettu huomioon komission ehdotus SHRD:ksi ja yhtiön mahdollisuus jatkossa saada sen omistajia koskevat tiedot säilyttäjiltä.

5 luku. Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja.

Luvun otsikointia ehdotetaan muutettavan kattamaan selvitysosapuolien lisäksi myös tilinhoitajat. Muutoksella selkeytetään oikeustilaa, kun voimassa olevassa laissa selvitysosapuolista ja tilinhoitajista säädetään eri luvuissa. Selvitysosapuolet ja tilinhoitajat ovat kuitenkin tosiasiassa usein sama yhteisö, joka toimii kahdessa eri roolissa arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön osapuolena ja arvo-osuustilin tilinhoitajana. Tällöin on luontevaa säännellä näitä saman toimijan eri rooleja yhdessä luvussa.

1 §. *Selvitysosapuolen oikeuksien myöntäminen.* Pykälä ehdotetaan muutettavaksi säätämällä uusi 1 momentti, jossa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklaan, jossa säädetään selvitysjärjestelmälle julkistetuista osallistumisperusteista, jotka mahdollistavat oikeudenmukaisen ja avoimen pääsyn kaikille oikeushenkilöille, jotka aikovat ryhtyä osallistujiksi. Perusteiden on oltava avoimia, objektiivisia ja syrjimättömiä sen varmistamiseksi, että pääsy arvopaperikeskukseen on oikeuden-mukaista ja avointa, ottaen asianmukaisesti huomioon rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvät riskit ja markkinoiden toimivuus. Osallistumista rajoittavat vaatimukset sallitaan ainoastaan, jos niillä pyritään perustellusti hallitsemaan arvopaperikeskukseen kohdistuvaa yksilöityä riskiä.

Voimassaolevan lain 1 momentti ehdotetaan siirrettävän uudeksi 2 momentiksi, jolloin voimassa olevan lain momentit siirtyisivät järjestyksessä alaspäin.

2 §. *Selvitysosapuolen oikeuksien peruuttaminen ja päätöksen saattaminen Finanssivalvonnan käsiteltäväksi.* Pykälän 1 momentti ehdotetaan kumottavaksi ja ehdotetaan säädettäväksi uusi 1 momentti, jonka mukaan selvitysosapuolen oikeuksien peruuttamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklan 4 kohdassa.

Pykälän 2 momentti ehdotetaan kumottavan, sillä selvitysosapuolen oikeuksien peruuttamisesta säädetään jatkossa EU:n arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklan 4 kohdassa.

3 §. *Velvollisuus hakea selvitysosapuoleksi.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

4 §. *Selvitysosapuolen aseman turvaaminen.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

5 §. *Selvitysosapuolen varmistamisvelvollisuus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

6 §. *Selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen panttioikeus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

7 §. *Tilinhoitajan oikeuksien myöntäminen.* Pykälää ei ehdoteta sisällöltään muutettava muutettavan. Pykälä ehdotetaan siirrettävän voimassa olevan lain 6 luvun 4 §:stä uudeksi 5 luvun 7 §:ksi. Pykälän 1—2 ja 4—6 momentteja ei ehdoteta muutettavan. Pykälän 3 momenttia tilinhoitajan oikeuksien myöntämistä valtiovarainministeriön määräämin ehdoin sellaiselle ulkomaiselle yhteisölle, joka täyttää SipaL:ssa säädetyt edellytykset, ehdotetaan muutettavan siten, että tilinhoitajan sallittaisiin ulkoistaa toiminta myös sellaiselle yhteisölle, jolla ei ole 4 §:ssä tarkoitettuja tilinhoitajan oikeuksia. Rahoitusalan toimijat keskittävät yleensä toimintojaan konsernin sisällä eri yhtiöihin, jolloin ei ole kohtuullista vaatia, että jokaisen konsernin sisäisen yksittäisen oikeushenkilön olisi haettava osapuolioikeuksia arvopaperikeskukselta. Muutoksella ei kuitenkaan poisteta tilinhoitajan vastuuta ulkoistettavasta toiminnasta, josta tilinhoitaja vastaisi täysimääräisesti.

8 §. *Tilinhoitajan oikeuksien myöntämistä koskevan asian ratkaiseminen.* Pykälää ei ehdoteta sisällöltään muutettavan. Pykälä ehdotetaan siirrettävän voimassa olevan lain 6 luvun 5 §:stä uudeksi 5 luvun 8 §:ksi.

9 §. *Tilinhoitajan oikeuksien peruuttaminen.* Pykälää ei ehdoteta sisällöltään muutettavan. Pykälä ehdotetaan siirrettävän voimassa olevan lain 6 luvun 6 §:stä uudeksi 5 luvun 9 §:ksi.

10 §. *Tilinhoitajan toiminnan rajoittaminen.* Pykälää ei ehdoteta sisällöltään muutettavan. Pykälä ehdotetaan siirrettävän voimassa olevan lain 6 luvun 7 §:stä uudeksi 5 luvun 10 §:ksi.

11 §. *Arvopaperikeskuksen tilinhoitajana tarjoamat palvelut.* Pykälä ehdotetaan siirrettäväksi voimassaolevan lain 6 luvun 8 §:stä ja säädettäväksi uusi 11 §, jossa viitattaisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteeseen B, jossa luetellaan niitä lisäpalveluja, joita arvopaperikeskus voi tarjota.

Arvopaperikeskusta ei voida enää jatkossa laissa velvoittaa tarjoamaan nykyisen kaltaisia sijoittajalle ilmaisia tilejä, kun arvopaperikeskukselle sallitut palvelut määritellään jatkossa EU:n arvopaperikeskusasetuksessa, joka ei tunnista voimassa olevan lain mukaista ilmaisen arvo-osuustilin tarjoamisvelvollisuutta. Arvopaperikeskus voi jatkossakin tarjota ilmaisia arvo-osuustilejä, mutta siihen ei enää jatkossa olisi lakisääteistä velvollisuutta.

12 §. *Sijoituspalvelutoiminnan menettelytapasäännösten soveltaminen selvitysosapuoleen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 5 luvun 7 §:ä.

13 §. *Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus.* Pykälää ei ehdoteta muutettavan sisällöllisesti, vaan pykälään ehdotetaan tehtävän uudet viittaussäännöt edellä muutettuihin pykäliin.

III OSA ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄ

6 luku. Arvo-osuusjärjestelmä sekä kirjaus- ja selvitysrahasto.

Luvun otsikointia ehdotetaan muutettavan kattamaan arvo-osuusjärjestelmän lisäksi myös kirjaus- ja selvitysrahasto. Muutoksella helpotetaan lain luettavuutta, kun luvun otsikosta käy paremmin ilmi mitä säännökset koskevat. Luvusta ehdotetaan siirrettävän tilinhoitajia koskevat säännökset 5 lukuun.

1 §. *Arvo-osuus.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

2 §. *Arvo-osuustilit.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

3 §. *Luettelot.* Pykälän 1 ja 2 momentit vastaavat pääsääntöisesti voimassa olevaa lakia. Pykälän johtolauseen sanamuotoa pitää kuitenkin muuttaa luetteloiden pitoon velvoittavasta muodosta luetteloiden pidon sallivaan muotoon, sillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteen B mukaan osakasluetteloiden ylläpito ei ole pakollista ydinpalvelua vaan vapaaehtoista lisäpalvelua, jolloin arvopaperikeskusta ei voi enää jatkossa velvoittaa ylläpitämään osakas- tai muita omistajaluetteloita. Arvopaperikeskus voi kuitenkin halutessaan tarjota pykälässä yksilöityjen luetteloiden pitoa. Pykälän 3 momentti olisi uusi. Säännöksen mukaan liikkeeseenlaskijakohtaisista osakasluetteloista säädettäisiin osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:ssä, jonka mukaisesti osakeyhtiö vastaa osakasluettelon ylläpidosta. Yhtiö voi kuitenkin valtuuttaa muun tahon, kuten arvopaperikeskuksen tai säilyttäjän, ylläpitämään osakasluetteloa.

4 §. *Hallintarekisteröinti.* Pykälän 1 momentin mukaan suomalainen poliittisesti vaikutusvaltainen henkilö ei voisi hallintarekisteröidä osakeomistustaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevassa ja Suomen lain mukaisesti rekisteröidyssä osakeyhtiössä. Säännös ei koskisi poliittisesti vaikutusvaltaisen henkilön lähipiiriä eikä esimerkiksi kunnallispolitiikkaan osallistuvia henkilöitä.

Muut suomalaiset osakkeenomistajat ja muut oikeudenhaltijat saisivat valita, säilytetäänkö arvo-osuudet heidän omalla nimellään niin sanotussa suorassa hallinnassa arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:n mukaisesti tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimellä mainitun lain 5 a §:ssä tarkoitetulla omaisuudenhoitotilillä. Suomalaisella osakkeenomistajalla tarkoitetaan tässä laissa sellaista luonnollista henkilöä, jolla on Suomen kansalaisuus ja joka asuu pysyvästi Suomessa, ja sellaista oikeushenkilöä, jolla on Suomessa kotipaikka. Osakkeenomistajan tullessa 1 momentissa tarkoitetuksi poliittisesti vaikutusvaltaiseksi henkilöksi, henkilön tulee huolehtia siitä, että hallintarekisteröidyt osakkeet siirretään viivytyksettä suoraan hallitulle arvo-osuustilille.

Säännös ei vaikuttaisi suomalaisen sijoittajan mahdollisuuteen hallintarekisteröidä vieraan pääomanehtoisia arvopapereita, mutta jatkossa suomalaisten omistamia, hallintarekisteröityjä vieraanpääoman ehtoisia arvopapereita voisi säilyttää myös kotimaisessa arvopaperikeskuksessa.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin hallintarekisteröinnin hoitajan ja arvo-osuustilin tilinhaltijan välisestä sopimuksesta. Jos hallintarekisteröinninhoitaja on tilinhaltija, sopimusvelvoitetta ei olisi.

Pykälän 3 momentissa rajoitettaisiin niitä oikeuksia, joita hallintarekisteröinnin hoitaja voi käyttää osakkeenomistajan sijaan. Säännös on voimassa olevan lain 8 luvun 1 §:n 2 momentin mukainen.

5 §. *Hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuus.* Finanssivalvonnalla ja muulla viranomaisella olisi oikeus 1 momentin mukaan saada hallintarekisteröinnin hoitajalta lakisääteisen virkatehtävänsä suorittamiseksi tietoja arvo-osuuden omistajasta. Hallintarekisteröinnin hoitajalla olisi säilytysketjun kautta ensisijainen velvoite toimittaa tiedot viranomaisille ja 2 momentissa tarkoitetuille tahoille. Jos hallintarekisteröinnin hoitaja ja arvo-osuuden säilytysketju on Suomen rajojen ulkopuolella, viimesijainen vastuu omistajatietojen toimittamisesta olisi Suomen lain mukaan rekisteröidyllä osakeyhtiöllä, johon suomalaisten viranomaisten toimivalta ulottuu. Viranomaiset voivat tarvittaessa pyytää virka-apua tietojen saamiseksi.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin arvo-osuuden omistajaa koskevien tietojen toimittamisesta liikkeeseenlaskijalle tämän pyynnöstä ja julkiseen omistajarekisteriin tässä laissa tarkemmin säädettävinä määräaikoina. Tiedot olisi toimitettava kaikista arvo-osuuden omistajista riippumatta omistettujen arvo-osuuksien määrästä. Lain 8 luvun 9 §:n nojalla Finanssivalvonta voisi määrätä hallinnollisen seuraamuksen hallintarekisteröinnin hoitajalle, joka ei toimita pyydettyjä tietoja 1 tai 2 momentin mukaisesti.

Tietojen keräämisestä aiheutuvien kulujen jakautumisesta säädettäisiin 3 momentissa. Hallintarekisteröinnin hoitaja saisi periä liikkeeseenlaskijalta kohtuulliset kulut. Jos tietojen kerääminen perustuu viranomaisten lakisääteisen tehtävän hoitamiseen tai pyyntöön, kustannukset jäävät hallintarekisteröinnin hoitajan ja säilytysketjun katettavaksi.

Finanssivalvonnalle säädettäisiin 4 momentissa määräyksenantovaltuus arvo-osuuden omistajan tunnistamiseksi tarpeellisista yhteystiedoista ja omaisuudenhoitotilin tilinhoitajan sisäisestä kirjanpidosta.

Pykälän 5 momentissa säädettäisiin siitä, milloin Finanssivalvonta voi kieltää liikkeeseenlaskijaa merkitsemästä hallintarekisteröinnin hoitajaa osakasluetteloon. Kielto on mahdollinen esimerkiksi silloin, kun hallintarekisteröinnin hoitaja on rikkonut velvollisuutensa toimittaa viranomaiselle laissa säädettyjä tietoja ja rikkomus on olennainen, ja toista hallintarekisteröinnin hoitajaa ei voida merkitä osakasluettelolle. Finanssivalvonta voisi asettaa kiellon myös toisen viranomaisen antaman tiedon perusteella. Kiellon asettamisen jälkeen Finanssivalvonnan olisi tarvittaessa määrättävä asiamies, joka merkittäisiin osakasluetteloon osakkeenomistajan sijaan, kunnes osakkeenomistaja tai säilytysketjun toinen osapuoli, esimerkiksi alisäilyttäjä, on solminut sopimuksen uuden hallintarekisteröinnin hoitajan kanssa.

6 §. *Kirjausrahasto.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 9 §:ä.

7 §. *Toissijainen vastuu tilinhoitajan korvattavista vahingoista.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 10 §:ä.

8 §. *Vakuusmaksu.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 11 §:ä.

9 §. *Kirjausrahaston vakuusmaksun määrääminen ja varainhallinta.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 12 §:ä.

10 §. *Kirjausrahaston säännöt ja hallinto.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 13 §:ä.

11 §. *Kirjausrahaston maksuvelvollisuus.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 14 §:ä.

12 §. *Korvattavat saamiset.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 15 §:ä.

13 §. *Korvausten maksaminen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 16 §:ä.

14 §. *Kirjausrahaston tiedottamisvelvollisuus.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 17 §:ä.

15 §. *Selvitysrahasto.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 18 §:ä.

16 §. *Kirjausrahaston tuotto ja varojen palauttaminen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 19 §:ä.

17 §. *Asian saattaminen Finanssivalvonnan käsiteltäväksi.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 luvun 20 §:ä.

7 luku. Arvopaperin ja rahoitusvälineen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään.

1 §. *Osakkeet, osuudet ja sijoitusrahasto-osuudet.* Pykälän 1 momentissa säädettäisiin, että suomalaisen osakeyhtiön, jonka liikkeeseen laskema EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitettu arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle säännellylle markkinalle, on liitettävä osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään, ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklan mukaan kaikkien unioniin sijoittautuneiden liikkeeseenlaskijoiden, jotka laskevat liikkeeseen tai ovat laskeneet liikkeeseen siirtokelpoisia arvopapereita, jotka otetaan kaupankäynnin kohteeksi tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, on huolehdittava siitä, että tällaiset arvopaperit muutetaan arvo-

osuusmuotoon pysäytysjärjestelmässä tai lasketaan liikkeeseen suoraan aineettomassa muodossa. Uusi pykälä ei kuitenkaan muuta vallitsevaa oikeustilaa, vaan tarjoaa suomalaiselle liikkeeseenlaskijalle mahdollisuuden liittää liikkeeseenlaskemansa arvopaperit myös ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. Muutoksella mahdollistetaan asetuksen keskeinen tavoite eli kilpailun avaaminen eri arvopaperikeskusten välillä.

Pykälään ehdotetaan lisättävän uusi 2 momentti, jonka mukaan ulkomaisen arvopaperien liikkeeseenlaskijan on liitettävä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitetut arvopaperinsa arvo-osuusjärjestelmään silloin, kun se haluaa laskea arvopapereitaan liikkeeseen tässä laissa tarkoitetussa arvopaperikeskuksessa. Jos arvopaperikeskukseen siirretään arvopapereita EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitettujen linkkien avulla, liitetään tällaiset arvopaperit arvo-osuusjärjestelmään.

Nykyinen 2 momentti siirrettäisiin muuttumattomana uudeksi 3 momentiksi.

Nykyinen 3 momentti siirrettäisiin uudeksi 4 momentiksi ja muutettaisiin viittaus osakeyhtiölain 4 luvun soveltaminen tämän lain 4 luvuksi. Muilta osin säännös vastaa voimassa olevan lain säännöstä.

Nykyinen 4 momentti ehdotetaan kumottavan tarpeettomana, sillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklan mukaan kaikkien unioniin sijoittautuneiden liikkeeseenlaskijoiden, jotka laskevat liikkeeseen tai ovat laskeneet liikkeeseen siirtokelpoisia arvopapereita, jotka otetaan kaupankäynnin kohteeksi tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, on huolehdittava siitä, että tällaiset arvopaperit muutetaan arvo-osuusmuotoon pysäytysjärjestelmässä tai lasketaan liikkeeseen suoraan aineettomassa muodossa. Tällöin Finanssivalvonnalla ei ole yksittäisen rahoitusvälineen kohdalla harkintavaltaa myöntää poikkeuksia arvo-osuusjärjestelmään liittämisestä.

2 §. *Eräät arvopaperit ja rahoitusvälineet.* Pykälän neljää ensimmäistä ja 6 momenttia ei ehdoteta muutettavan.

Pykälän 5 momentti ehdotetaan kumottavan tarpeettomana, sillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklan mukaan kaikkien unioniin sijoittautuneiden liikkeeseenlaskijoiden, jotka laskevat liikkeeseen tai ovat laskeneet liikkeeseen siirtokelpoisia arvopapereita, jotka otetaan kaupankäynnin kohteeksi tai joilla käydään kauppaa kauppapaikoilla, on huolehdittava siitä, että tällaiset arvopaperit muutetaan arvo-osuusmuotoon pysäytysjärjestelmässä tai lasketaan liikkeeseen suoraan aineettomassa muodossa. Arvopaperit on kirjattava asetuksen mukaan arvo-osuusmuotoon sovittuna toimituspäivänä tai sitä ennen, paitsi jos ne on jo näin kirjattu. Näin ollen valtiovarainministeriöllä ei ole valtaa säätää tarkemmin ajankohdasta, jonka jälkeen liikkeeseenlaskettavat ja RKL:ssa tarkoitetulla säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteeksi otettavat arvopaperit tai rahoitusvälineet olisi liitettävä arvo-osuusjärjestelmään.

3 §. *Ulkomaiset arvopaperit.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

4 §. *Liikkeeseenlaskutili.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

5 §. *Arvopaperin ja rahoitusvälineen poistaminen arvo-osuusjärjestelmästä.* Pykälä vastaa voimassa olevaa lakia.

IV OSA ERINÄISET SÄÄNNÖKSET

8 luku. Erinäiset säännökset.

1 §. *Salassapitovelvollisuus.* Pykälään ehdotetaan lisättävän viittaus yhteisöön, jolle arvopaperikeskuksen toimintaa on EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklan nojalla ulkoistettu.

Ehdotettu 3 momentti olisi uusi. Sen mukaan arvopaperikeskuksella olisi oikeus salassapitosäännösten estämättä luovuttaa arvo-osuusjärjestelmästä tietoja sisäpiirin omistusta koskeviin rekistereihin ja vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista pidettäviin rekistereihin. Nykyisen lain 2 luvun 16 §:n 2 momentti sisältää vastaavan tyyppisen säännöksen, jonka mukaan arvopaperikeskus voi kyseisen säännöksen 1 momentissa tarkoitettujen tehtävien lisäksi kerätä arvo-osuusjärjestelmästä tietoja momentissa tarkemmin yksilöidyissä laeissa tarkoitettuihin sisäpiirin omistusta koskeviin rekistereihin. Ehdotettua säännöstä ei ole jatkossa mielekästä sisällyttää arvopaperikeskuksen tehtäviä koskevaan lain 16 §:än, sillä EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantultua arvopaperikeskukselle sallituista tehtävistä säädettäisiin asetuksen A-C liitteissä.

Ehdotettu säännös vastaisi osin lain aiempaa säännöstä, mutta ilman, että siinä nimenomaisesti yksilöitäisiin eri lakeihin sisältyvät sisäpiirirekisterit, joihin tietoja voitaisiin luovuttaa. Säännöksen yleinen viittaus sisäpiirirekistereihin mahdollistaisi sen, että jatkossa eri lakien sisältämien sisäpiirirekisterinpitosäännösten muuttuessa ei kyseistä lainsäännöstä tarvitsisi aina muuttaa. Lisäksi arvo-osuusjärjestelmän tietoja voisi luovuttaa myös muihin kuin lakisääteisiin sisäpiirirekistereihin. Sisäpiirirekistereihin luovutettavien tietojen lisäksi säännöksessä ehdotetaan oikeutta luovuttaa tietoja myös vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista pidettäviin rekistereihin. Lainsäädännössä on asetettu eri markkinaosapuolille, kuten esimerkiksi sijoituspalveluyrityksille, velvollisuus säilyttää tietoja vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista. Arvopaperikeskus voisi ehdotetun säännöksen perusteella luovuttaa tietoja arvo-osuusjärjestelmästä myös kyseisten tietojen säilyttämiseksi pidettäviin rekistereihin.

Kun arvopaperien moniportaista hallintaa ehdotetaan laajennettavan myös suomalaisille sijoittajille, tulisi vastaava oikeus tietojenluovuttamiseen olla myös hallintarekisteröinnin hoitajalla ja LAT:ssa tarkoitetulla säilyttäjällä. Hallintarekisteröinnin hoitajalla olisi salassapitosäännösten estämättä oikeus luovuttaa tietoja arvo-osuustileiltä ja säilyttäjällä arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisilta asiakaskohtaisilta arvopaperitileiltä.

2 §. *Tiedonantovelvollisuus.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 8 luvun 3 §:ä.

3 §. *Asiakkaan tunteminen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 4 §:ä.

4 §. *Muutoksenhaku valtiovarainministeriön päätökseen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 5 §:ä.

5 §. *Muutoksenhaku Finanssivalvonnan päätökseen.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 6 §:ä.

6 §. *Vahingonkorvaus.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 7 §:ä.

7 §. *Rikemaksu.* Säännökseen ehdotetaan lisättäväksi viittaus 4 luvun 8 §:n 2 ja 3 momenttiin, jonka järjestelmällisestä rikkomisesta Finanssivalvonta määrää rikemaksun. Jos liikkeeseenlaskija ei toimita osakasluetteloa rekisteriin tai hallintarekisteröityjen osakkeiden suomalaisia omistajia koskevia

tietoja, ja kyse on järjestelmällisestä ja toistuvasta rikkomuksesta, liikkeeseenlaskijalle määrätään rikemaksu. Jos osakeyhtiö on laskenut osakkeet liikkeeseen ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa ja on laatinut arvopaperikeskuksen kanssa sopimuksen omistajatietojen toimittamisesta sekä pyytää näitä tietoja niiden toimittamiseksi julkiseen omistajarekisteriin, liikkeeseenlaskija olisi toiminut huolellisuusvelvoitteensa mukaisesti omistajatietojen saamiseksi. Jos toimitetuissa tiedoissa on yksittäisiä puutteita, joita liikkeeseenlaskijan ei voida kohtuudella edellyttävän havaitsevan, liikkeeseenlaskija ei vastaisi tällaisista virheistä.

8 §. *Seuraamusmaksu.* Pykälän 1 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 ja 6 kohta.

Pykälään lisättäisiin uusi 2 momentti, jossa ehdotetaan säädettävän seuraamusmaksun soveltamisesta EU:n arvopaperikeskusasetukseen perustuvien säädösten osalta. Säännös perustuu asetuksen 63 artiklan 1 kohtaan lukuun ottamatta ehdotetun 2 momentin 12 kohtaa, joka perustuisi kansalliseen harkintaan. Kyseisen säännöksen merkittävyyden vuoksi, sen rikkomiseen ehdotetaan sovellettavan ankarampaa seuraamusmaksua EU:n arvopaperikeskusasetukseen perustuvien koskevien rikkomusten tavoin. Vastaava ratkaisu on omaksuttu hallituksen esityksessä eduskunnalle laiksi luottolaitos-toiminnasta ja eräiksi siihen liittyviksi (HE 39/2014 vp).

Ehdotetussa 4 a kohdassa säädettäisiin Finanssivalvonnalle oikeudesta määrätä seuraamusmaksu, jos hallintarekisteröinnin hoitaja ei toimita arvo-osuuden omistajia koskevia yksilöintitietoja. Maksua määrättäessä Finanssivalvonnan olisi kiinnitettävä erityistä huomiota hallintarekisteröinnin hoitajan rikkomuksen vakavuuteen ja toistuvuuteen sekä muihin FivaL:ssa säädettyihin arviointiperusteisiin.

Uuden 2 momentin mukaan FivaL:n 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä olisivat 1 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien EU:n arvopaperikeskusasetuksen ja tämän lain säännösten rikkominen tai laiminlyönti:
1) 16, 25 ja 54 artiklan säännökset asetuksen liitteen A, B ja C jaksoissa tarkoitettujen palvelujen tuottamisesta;
2) 20 artiklan 1 kohdan b alakohdan ja 57 artiklan 1 kohdan b alakohdan säännös totuudenvastaisten tietojen toimittamisesta ja muusta lain vastaisesta menettelystä toimilupaa hankittaessa;
3) 47 artiklan 1 kohdan säännös pääomavaatimuksista;
4) 26–30 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämistä koskevista vaatimuksista;
5) 32—35 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen liiketoiminnan menettelytapasäännöksistä;
6) 37—41 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen palveluja koskevista vaatimuksista;
7) 43—47 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen liiketoiminnan vakautta koskevista vaatimuksista;
8) 48 artiklan säännös arvopaperikeskusten välisistä linkeistä;
9) 49—53 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen määräävän aseman väärinkäytöstä sekä erityyppisten pääsyoikeuksien myöntämisestä;
10) 59 artiklan 3 kohdan säännös nimettyjen luottolaitosten luottoriskeihin liittyvien, toiminnan vakautta koskevista erityisvaatimuksista;
11) 59 artiklan 4 kohdan säännös nimettyjen luottolaitosten likviditeettiriskeihin liittyvien, toiminnan vakautta koskevista erityisvaatimuksista; sekä
12) 2 luvun 33 §:n 1 momentin säännös rikkomuksista ilmoittamisesta.

Lisäksi ehdotetaan siirrettävän nykyinen 2 momentti uudeksi 3 momentiksi. Uuden 3 momentin mukaan FivaL:n 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn

lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalle, jonka velvollisuuksien vastainen edellä tässä pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on. Kyseiselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun edellytyksenä on, että henkilö on merkittävällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin. Kyseinen säännös perustuu asetuksen 61 artiklan 2 kohtaan.

9 §. *Hallinnollisten seuraamusten määrääminen ja täytäntöönpano.* Pykälä vastaa voimassa olevan lain 9 §:ä.

10 §. *Salassapitovelvollisuuden rikkominen.* Pykälä vastaa pääosin voimassa olevan lain 8 luvun 11 §:n säännöstä. Pykälään ehdotetaan lisättäväksi rikkomusten ilmoittamista koskevaan 2 luvun 33 §:än liittyvän salassapitovelvollisuuden rikkominen.

11 §. *Selvitysyhteisön toiminnan luvaton harjoittaminen*. Pykälä vastaa sisällöltään voimassa olevan lain 12 §:ä.

12 §. *Arvopaperikeskuksen toiminnan luvaton harjoittaminen*. Pykälä vastaa sisällöltään voimassa olevan lain 13 §:ä.

13 §. *Keskusvastapuolen toiminnan luvaton harjoittaminen*. Voimassa olevan lain 12—13a §:n rangaistussäännökset toiminnan luvattomasta harjoittamisesta ehdotetaan pidettävän voimassa, mutta luvun muuttunut numerointi siirtäisi 12 §:n uudeksi 11 §:ksi, 13 §:n uudeksi 12 §:ksi sekä 13 a §:n uudeksi 13 §:ksi. Yksilön vastuu kyseisten tekojen osalta olisi siten lähtökohtaisesti rikosoikeudellista ja asetuksen mukaisia hallinnollisia seuraamuksia voitaisiin pääsääntöisesti soveltaa kyseisiin oikeushenkilöihin. Säännös perustuu asetuksen 61 artiklan 1 kohdan toiseen alakohtaan, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat hallinnollisten seuraamusten sijasta säätää rikosoikeudellisista seuraamuksista.

14 §. *Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet.* Pykälää ehdotetaan muutettavan siten, että luettelon 1 kohta kumotaan, jolloin luetteloakaan ei enää tarvita, kun luetteloitavia kohtia on vain yksi. Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuus tavasta, jolla arvo-osuuksien omistaja ja tämän tunnistamiseksi tarpeelliset yhteystiedot olisi ilmoitettava, ehdotetaan siirrettävän LAT:iin.

15 §. *Voimaantulo.* Pykälässä säädettäisiin lain voimaantulopäivämäärästä sekä nykyisen arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain kumoamisesta uuden lain voimaantulosta lukien. EU:n arvopaperikeskusasetusta olisi sovellettava sen voimaantulosta lukien riippumatta tämän lain voimaantulosta myös siltä osin, kuin tämän lain säännökset poikkeavat asetuksen säännöksistä.

16 §. *Siirtymäsäännökset.* Voimassa olevan lain 16 §:n 3 momentin siirtymäsäännös ehdotetaan kumottavan. Perusteena on se, ettei säännöksessä tarkoitettua valtiovarainministeriön asetusta tulla antamaan, koska arvopaperi-markkinalain 13 luvussa tarkoitetun julkisen sisäpiirirekisterin säännökset eivät koskaan tule voimaan ja sovellettaviksi. Tämä johtuu siitä, että markkinoiden väärinkäyttöasetuksessa säädetään jatkossa liikkeeseenlaskijoiden johtohenkilöiden ja heidän lähipiirinsä arvopaperikauppojen julkistamisesta. Kyseiset markkinoiden väärinkäyttöasetuksen säännökset ovat

suoraan sovellettavia 3.7.2016 alkaen. Lisäksi siirtymäsäännöksen kumoamista perustellaan sillä, että sisäpiirirekisterien ylläpitoa koskeva arvopaperikeskuksen tarjoama palvelu on vapaaehtoista lisäpalvelua, joka perustuu kunkin liikkeeseenlaskijan ja arvopaperikeskuksen väliseen sopimukseen. Näin ollen arvopaperikeskusta ei voida velvoittaa ylläpitämään kumottavaksi ehdotetussa säännöksessä tarkoitettuja tietojärjestelmiä.

1.2 Osakeyhtiölaki

Osakeyhtiölain 3 lukuun ehdotetaan lisättäväksi säännökset osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmään (14 a §), arvo-osuusjärjestelmään liittämistä tai poistamisesta ilmoittamisesta (14 b §) ja osakeoikeuksien käyttämisestä arvo-osuusjärjestelmässä (14 c §). Luvun 15 §:ää ehdotetaan muutettavaksi siten, että pykälässä säädetään osakasluettelon pidosta sekä arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomissa että arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä. Samoin luvun 17 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi sekä arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien että arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluettelon julkisuudesta. Lisäksi ehdotetaan eräitä teknisiä sanamuodon- ja viittaussäännösten muutoksia.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakkaan oikeudesta osallistua yhtiökokoukseen ehdotetaan säädettäväksi lain 5 luvun 6 a §:ssä. Kumottavaan osakeyhtiölain 4 lukuun sisältyvät oikeuksien kirjaamista, odotusluetteloa ja osakkeiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä koskevat säännökset ehdotetaan siirrettäväksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 lukuun.

3 luku Osakkeet

2 §. *Osakeoikeuksien käyttäminen.* Pykälän 1 momentin viittaussäännöstä saman luvun 15 §:n 1 momentin osakeluetteloon ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus kattaa muutettavan 15 §:n mukaiset arvo-osuusjärjestelmään liittämättömien ja arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen yhtiöiden osakasluettelot. Momentin pääsääntö osakasluettelomerkinnästä osakkeenomistajan oikeuksien käytön edellytyksenä vastaa voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:n 1 momentin arvo-osuusjärjestelmään kuuluviin osakkeisiin sovellettavaa osakeoikeuksien käyttöä koskevaa säännöstä. Osakeoikeuksien käyttö arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä edellyttäisi siten edelleen, että osakas on merkitty osakasluetteloon. Momentin viimeiseen virkkeeseen ehdotetaan voimassa olevaa lakia vastaavasti viittaussäännöstä 14 c §:n, jossa säädetään osakeoikeuksien käyttämisestä arvo-osuusjärjestelmässä.

9 §. *Osakekirjan antaminen.* Pykälän 1 momentin viimeisessä virkkeessä mainittu osakeluettelo ehdotetaan korvattavan osakasluetteloa koskevalla maininnalla. Ehdotus liittyy 3 luvun 15 §:ään, jonka mukaan arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden osakkeista pidettäisiin erillisten osake- ja osakasluettelon sijaan pelkästään yhtä osakasluetteloa.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, jonka mukaan osakekirjoja annettaessa osakekirjan hallinta on luovutettava pantinhaltijalle tai ulosottoviranomaiselle, jos osakkeeseen kohdistuu panttioikeus, ulosmittaus tai turvaamistoimenpide. Ehdotus poikkeaa voimassaolevasta laista, jossa säädetään osakekirjan antamisesta pantinhaltijalle tai ulosottoviranomaiselle vain silloin, kun yhtiön osakkeet poistetaan arvo-osuusjärjestelmästä. Ehdotettu yleinen osakekirjojen antamiseen liittyvä säännös vastaa voimassaolevaa käytäntöä ja turvaa pantinhaltijan ja ulosottoviranomaisen oikeuksien toteuttamista osakekirjoja annettaessa.

13 §. *Velkakirjalain säännösten soveltaminen osakekirjaan ja muihin todistuksiin.* Pykälän 1 momentissa mainittu osakeluettelo ehdotetaan korvattavaksi osakasluetteloa koskevalla maininnalla 3 luvun 15 §:n ehdotetun muutoksen johdosta.

14 a §. *Osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään.* Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 1 luvun 3 §:n 2 kohdassa tarkoitettuun arvo-osuusjärjestelmään tai mainitun lain 1 luvun 3 §:n 3 kohdassa tarkoitettuun ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään. Ehdotus poikkeaa voimassa olevasta laista, jossa säädetään yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuun suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Ehdotus perustuu arvopaperikeskusasetuksen 49 artiklaan, jonka mukaan liikkeeseenlaskijalla tulee olla oikeus valita se arvopaperikeskus, jossa se laskee arvopaperinsa liikkeeseen.

Ehdotuksen mukaan yhtiöjärjestyksessä ei tarvitse yksilöidä, mihin arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen vastaavaan järjestelmään yhtiön osakkeet kuuluvat, eikä laissa ei ehdoteta säädettäväksi erikseen päätöksenteosta siirrettäessä osakkeita arvo-osuusjärjestelmästä toiseen. Arvo-osuusjärjestelmästä toiseen siirtämistä koskevaan päätöksentekoon sovellettaisiin siten osakeyhtiölain mukaista yleistä toimivallanjakoa. Päätöksenteko kuuluisi siten lähtökohtaisesti yhtiön hallituksen yleistoimivaltaan, mutta hallitus voisi saattaa asian yhtiökokouksen päätettäväksi.

Pykälän 1 momentissa säädettäisiin lisäksi arvo-osuusjärjestelmään liittämisen ja siitä poistamisen ajankohtaa koskevasta päätöksenteosta ja päätöksen rekisteröimisestä. Ehdotus vastaa tältä osin voimassa olevan lain 4 luvun 6 §:ää ja 11 §:n 1 momenttia.

Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan viittaussäännöstä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 lukuun, jonne voimassa olevan lain 4 luvun oikeuksien kirjaamisesta arvo-osuusjärjestelmään sekä osakkeiden poistamisesta arvo-osuusjärjestelmästä koskevat säännökset ehdotetaan siirrettäväksi.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi arvo-osuusjärjestelmään liitetyn osakkeen ja siihen liittyvien oikeuksien menettämisestä osakkeenomistajan passiivisuuden johdosta. Ehdotus vastaa sisällöltään voimassa olevan lain 4 luvun 10 §:n 2 momenttia.

Pykälän 4 momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakeyhtiölain soveltamisesta myös silloin, kun yhtiön osakkeet liitetään ulkomaisen arvopaperikeskuksen ylläpitämään arvo-osuusjärjestelmään. Arvopaperikeskusasetuksen 49 artiklan 1 kohdan 2 alakohdan mukaan yhtiöön sovellettavaa kansallista yhtiölainsäädäntöä sovelletaan myös silloin, kun yhtiö käyttää asetukseen perustuvaa oikeutta laskea osakkeet liikkeeseen asetuksen mukaisessa arvopaperikeskuksessa.

Yhtiön liittäessä osakkeensa ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään osakkeita ei kirjata arvo-osuustililaissa tarkoitetuille arvo-osuustileille, vaan arvopaperikeskusasetuksen liitteen A kohdan 2 mukaisille arvopaperikeskuksen ylläpitämille arvo-osuustiliä vastaaville tileille. Tämän vuoksi momentin toisessa virkkeessä säädetään, että osakeyhtiölain arvo-osuustiliä koskevat maininnat tarkoittavat myös arvo-osuustiliä vastaavaa ulkomaisen arvopaperikeskuksen pitämää arvopaperikeskusasetuksen liitteen A kohdan 2 mukaista tiliä.

14 b §. *Päätöksestä ilmoittaminen.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi arvo-osuusjärjestelmään liittämistä ja siitä poistamista koskevasta päätöksestä ilmoittamisesta. Pykälän 1 momentti vastaa

voimassa olevan lain 4 luvun 7 §:n 1 momenttia ja 2 momentti vastaa 4 luvun 7 §:n 2 momenttia. Yhtiön valitseman kotimaisen tai ulkomaisen arvopaperikeskuksen säännöissä voidaan edelleen määrätä tarkemmin ilmoitusmenettelystä. Yhtiön valitsemassa ulkomaisessa arvo-osuusjärjestelmässä ei välttämättä ole suomalaista tilinhoitajaa vastaavaa arvopaperikeskuksen osapuolta. Tämän johdosta osakeyhtiölain tilinhoitajaa koskevat maininnat ehdotetaan korvattavaksi maininnalla arvopaperikeskuksen osapuolesta.

Pykälän 3 momentissa ehdotetaan säädettäväksi voimassa olevan lain 4 luvun 11 §:n 2 momenttia vastaavasti yhtiön velvollisuudesta ilmoittaa yhtiön osakkeiden poistamisesta arvo-osuusjärjestelmästä osakkeenomistajille.

14 c §. *Osakeoikeudet arvo-osuusjärjestelmässä.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi osakeoikeuksien käyttämisestä arvo-osuusjärjestelmään liitetyssä yhtiössä. Pykälän 1 momentin säännökset niin sanottujen varallisuuspitoisten oikeuksien käyttämisestä vastaavat voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:n 3 momenttia. Pykälän 2 momenttiin ehdotetaan viittaussäännöstä lain 5 luvun 6 a §:n, jossa ehdotetaan säädettäväksi voimassa olevaa lakia vastaavasti arvo-osuusjärjestelmään liitetyn yhtiön osakkeenomistajan oikeudesta osallistua yhtiökokoukseen. Hallintarekisteröityjen osakkeiden tuottamien oikeuksien käytön osalta pykälän 3 momenttiin ehdotetaan voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:n 1 momenttia vastaavaa viittaussäännöstä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin.

15 §. *Osakasluettelo.* Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakasluettelon pitämisestä yhtiössä, jonka osakkeita ei ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Voimassa olevasta laista poiketen arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden ei enää tarvitsisi pitää erillisiä osake- ja osakasluetteloja. Arvo-osuusjärjestelmään kuulumattoman yhtiön osakasluettelon sisältö poikkeaisi voimassa olevan lain mukaisista osake- ja osakasluetteloista siten, että osakkeiden yksilöiminen olisi mahdollista myös muuten kuin merkitsemällä osakkeet tai osakekirjat luetteloon numerojärjestyksessä. Toisaalta osakkeiden yksilöintivaatimus vastaisi sisällöltään voimassa olevan lain vaatimusta osakkeiden tai osakekirjojen numeroista siten, että osakeluettelosta olisi käytävä ilmi, mitkä osakkeet kukin osakkeenomistaja omistaa.

Pykälän 2 momentissa ehdotetaan säädettäväksi osakasluettelon pitämisestä yhtiössä, jonka osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Ehdotuksen mukaan osakasluettelon pito arvo-osuusjärjestelmään kuuluvissa yhtiöissä olisi arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomia yhtiöitä vastaavasti yhtiön hallituksen vastuulla. Yhtiön hallitus voisi lain yleisten periaatteiden mukaisesti järjestää osakasluettelon pidon parhaaksi katsomallaan tavalla, esimerkiksi ulkoistamalla luettelon pitämisen ulkopuoliselle palveluntarjoajalle. Hallituksen vahingonkorvausvastuu mahdollisista osakasluettelon virheistä voisi tulla kyseeseen siinä tapauksessa, ettei hallitus olisi toiminut huolellisesti osakasluettelon pidon järjestämisessä.

Ehdotus poikkeaa voimassa olevasta laista, jonka mukaan arvo-osuusjärjestelmään kuuluvista osakkeista pidetään osakasluetteloa arvopaperikeskuksessa. Yhtiö voi arvopaperikeskusasetuksen nojalla jatkossa liittää osakkeensa suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän sijaan myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen ylläpitämään ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään, jolloin ulkomaisen arvopaperikeskuksen tehtäviin ja vastuuseen ei sovelleta Suomen lainsäädäntöä. Tästä johtuen ehdotetaan, että osakasluettelon pitäminen arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista olisi yhtiön hallituksen vastuulla. Toisaalta osakasluetteloa olisi nykytilaa vastaavasti pidettävä arvo-osuustilikirjausten perusteella ja osakasluettelossa tulisi olla ajantasaiset tiedot yhtiön osakkeenomistajista. Ajantasai-

suudella tarkoitetaan tässä sitä, että yhtiön omistajatietojen muutokset päivitetään osakasluetteloon vähintään jokaisen selvityspäivän lopun tietojen perusteella.

Pykälän 3 momenttiin ehdotetaan voimassaolevan lain 4 luvun 3 §:n 2 momenttia vastaavaa säännöstä tilapäisen osakasluettelomerkinnän sisältämistä tiedoista.

Voimassa olevan 15 §:n 3 momentti siirtyisi edellä mainittujen muutosten johdosta uudeksi 4 momentiksi. Pykälän 5 momenttiin ehdotetaan viittaussäännöstä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 luvun 6 §:ään, johon voimassa olevan lain odotusluetteloa koskeva säännös ehdotetaan siirrettäväksi.

16 §. *Saannon merkitseminen osakasluetteloon.* Pykälän 1 momentin osakeluetteloa koskeva maininta ehdotetaan korvattavaksi maininnalla osakasluettelosta. Ehdotus liittyy 3 luvun 15 §:ään. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien osakkeiden osalta yhtiön hallitus on vastuussa siitä, että momentissa tarkoitetut toimet tulevat hoidetuiksi arvo-osuustilin ja arvopaperikeskuksen kautta. Pykälän 2 ja 3 momentteihin ehdotetaan teknisiä muutoksia luvun 15 §:n muutosten johdosta.

17 §. *Osakasluettelon julkisuus.* Pykälän 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi sekä arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien että arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden osakasluetteloiden julkisuudesta. Ehdotuksen mukaan osakasluettelo olisi pidettävä jokaisen nähtävänä siten, että siihen voidaan tutustua Suomessa myös silloin, kun yhtiön osakkeet on liitetty ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Voimassa olevasta laista poiketen osakasluettelo voitaisiin pitää jokaisen nähtävänä myös yhtiön osoittamalla internetsivulla. Yhtiö voisi ehdotuksen mukaan valita, miten osakasluettelon nähtävillä pito järjestetään. Jos yhtiön osakkeet on liitetty suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään ja osakasluetteloa pidetään arvopaperikeskuksessa Suomessa, osakasluettelon nähtävillä pito voitaisiin toteuttaa voimassa olevaa käytäntöä vastaavasti arvopaperikeskuksen toimipaikassa Suomessa.

Pykälän 1 momentissa säädettäisiin lisäksi voimassa olevan lain 3 luvun 17 §:n 2 momenttia vastaavasti oikeudesta saada jäljennös osakasluettelosta tai sen osasta sekä voimassa olevan lain 4 luvun 5 §:n 1 momenttia vastaavasti arvo-osuusjärjestelmään liitetyn yhtiön tilapäisen osakasluettelon julkisuudesta.

Pykälän 2 momentin viittaussäännöksen nojalla arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen yhtiöiden osakkeista pidettävän odotusluettelon julkisuuteen sovellettaisiin 1 momenttia. Odotusluetteloa koskeva säännös ehdotetaan siirrettäväksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin.

Pykälän 3 momentissa säädettäisiin voimassa olevaa lakia vastaavista poikkeuksista osakasluettelon tietojen julkisuuteen. Henkilötunnuksen, maksu- ja verotustietojen sekä arvo-osuustilejä koskevien tietojen lisäksi ehdotuksessa rajoitettaisiin arvo-osuusjärjestelmään kuulumattomien yhtiöiden osakkeenomistajista osakasluetteloon merkittävän osoitteen julkisuutta vuoden 2014 alusta voimaan tullutta kaupparekisterilainsäädännön muutosta vastaavalla tavalla.

5 lukuYhtiökokous

6 §. *Osakkeenomistajien osallistuminen.* Pykälässä 1 momentissa ehdotetaan säädettäväksi, että yhtiökokoukseen osallistumisen edellytyksenä olisi 3 luvun 2 §:n 1 momentin mukaisesti, että osakkeenomistaja on merkittynä osakasluetteloon tai hän on ilmoittanut saantonsa yhtiölle ja esittänyt siitä luotettavan selvityksen. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä osallistumisen edellytyksenä olisi, että osakkeenomistaja on merkittynä osakasluetteloon siten kuin 6 a §:ssä säädetään.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin, että pörssiyhtiöön, jonka osakkeita ei olisi liitetty arvo-osuusjärjestelmään, sovellettaisiin 6 a §:n säännöksiä yhtiökokouksen täsmäytyspäivästä. Hallintarekisteröintiä vastaavalla tavalla säilytettyjen osakkeiden osalta yhtiökokoukseen osallistumisen edellytyksenä olisi, että osakkeenomistaja on ilmoitettu merkittäväksi tilapäisesti osakasluetteloon yhtiökokoukseen osallistumista varten edellä mainitussa lainkohdassa säädettyä vastaavalla tavalla.

6 a §. *Osakkeenomistajan osallistumisoikeus arvo-osuusjärjestelmässä.* Pykälässä ehdotetaan säädettäväksi arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan yhtiön osakkeenomistajan oikeudesta osallistua yhtiökokoukseen. Ehdotus vastaa voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:n 2 momenttia.

7 §. *Ilmoittautuminen.* Pykälän 2 momentin viittaussäännös voimassa olevan lain 4 luvun 2 §:n 2 momenttiin ehdotetaan muutettavaksi uuteen 6 a §:n, jossa säädettäisiin voimassa olevaa lakia vastaavasti osakkeenomistajan osallistumisoikeudesta arvo-osuusjärjestelmässä.

1.3 Laki arvo-osuustileistä

5 a §. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että siitä poistettaisiin viittaukset ulkomaalaisen taikka ulkomaisen yhteisön tai säätiön lukuun hallittaviin arvo-osuuksiin. Muutos merkitsisi sitä, että myös suomalaiset sijoittajat voisivat hallintarekisteröidä arvo-osuusjärjestelmään liitetyt arvopaperit käyttämällä omaisuudenhoitotiliä.

Pykälän 4 momentin mukaan vieraan pääomanehtoisten arvopaperien hallintarekisteröinti on voimassa olevan lain mukaan sallittua myös suomalaisille sijoittajille. Momentti ehdotetaan kumottavan tarpeettomana, kun suomalaisille sijoittajille sallittaisiin 1 momentin muutoksella myös oman pääomanehtoisten arvopaperien hallintarekisteröinti.

19 §. Pykälän 3 momentti olisi uusi. EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantultua arvopaperikeskuksen velvollisuudesta pitää tallenteita säädetään asetuksen 29 artiklassa. Voimassa olevan lain säännökset velvollisuudesta pitää arvo-osuustilikirjausten varmistustallenteita säädettäisiin edelleen, sillä kirjauksia tekevät arvopaperikeskuksen lisäksi myös tilinhoitajat, joiden toimintaa EU:n arvopaperikeskusasetuksessa ei säädetä.

1.4 Laki arvopaperitileistä

2 §. *Määritelmät.* Pykälän 1 momentin 1 ja 3 kohdan määritelmiä ei muutattaisi nykyisestä ja 4 kohtaan ehdotetaan teknisluonteista muutosta.

Pykälän 2 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että viittaus arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin muutetaan viittaukseksi mainittuun pykälään.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 5 kohta, jossa määriteltäisiin alisäilyttäjä. Alisäilyttäjä voisi ehdotuksen mukaan olla suomalainen tai ulkomainen säilyttäjä, joka on tehnyt arvopaperikeskuksen selvitysosapuolen tai muun arvopaperin selvitysketjussa arvopaperikeskusta lähempänä olevan toisen säilyttäjän kanssa sopimuksen siitä, että alisäilyttäjä säilyttää arvopapereita asiakkaansa lukuun. Sopimus olisi laadittava kirjallisesti.

10 a §. *Arvopaperien moniportainen hallinta.* Pykälässä säädettäisiin arvopaperien moniportaisesta hallinnasta, jolla tarkoitetaan arvopaperien säilyttämisen järjestelmää, jossa arvopapereita tai arvo-osuustilejä ei säilytetä eikä pidetä omistajakohtaisesti arvopaperikeskuksen järjestelmässä, vaan arvopaperikeskuksen osapuolen, kuten luottolaitoksen, järjestelmässä.

Säännöksen 1 momentissa säilyttäjä velvoitettaisiin sopimaan kirjallisesti arvopaperien moniportaisesta hallinnasta alisäilyttäjän tai säilyttäjää vastaavan säilytystoimintaa harjoittavan ulkomaisen yhteisön kanssa. Momentin mukaan sopimuksessa on sovittava siitä, että sopimusosapuoli toimittaa säilytettävien arvopaperien lopullisia omistajia, arvopapereille maksettuja tuottoja, kuten osinkoja, ja arvopaperikauppoja koskevat tiedot sekä muut tiedot, jotka säilyttäjä tarvitsee lakisääteisten tehtäviensä hoitamiseksi ja täyttääkseen lainsäädännössä sille asetetut edellytykset. Jos säilyttäjä ei ole toiminut asiakkaansa puolesta arvopaperikaupoissa välittäjänä eikä säilyttäjällä ole arvopaperikauppojen hintatietoja, näitä tietoja säilyttäjän ei tarvitse erikseen kerätä. Arvopaperien moniportaisessa hallinnassa tilinhaltija ei välttämättä ole arvopaperien omistaja.

Verotuksen oikeaa toimittamista, ulosoton täytäntöönpanemiseksi ja muun muassa RESL:ssa tarkoitetun asiakkaan tuntemisvelvoitteen täyttämiseksi säilyttäjällä tulee olla todellinen mahdollisuus selvittää arvopaperien lopullinen omistaja. Säilyttäjän vastuu säännöksessä tarkoitetun velvoitteen toteutumisesta ulottuu seuraavana ketjussa olevaan säilyttäjään, toiseen sopimusosapuoleen. Jos ketjun toinen osapuoli on suomalainen toimija ja toimintaan sovelletaan tätä lakia, sen tulee vastaavasti huolehtia omissa säilytyssopimuksissaan tietojen-toimittamisen turvaamisesta. Säilyttäjän on ilmoitettava sopimusosapuolelle, että arvopapereita hallitaan säilytyksessä tai arvopaperitilillä tilinhaltijan lukuun.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin säilyttäjän yleisestä huolellisuusvelvollisuudesta. Säilyttäjä voi itse olla arvopaperikeskuksen osapuolena säilytysketjun ensimmäisellä portaalla tai se voi toimia alisäilyttäjänä muille säilyttäjille. Säilyttäjän olisi tarvittaessa pystyttävä osoittamaan, että se on noudattanut huolellisuutta sopimuskumppanin valinnassa, jotta 1 momentissa tarkoitetut tiedot voidaan toimittaa myös muiden säilytysketjun osapuolten toimesta. Säilyttäjän vastuu ulottuu pääsääntöisesti vain omien sopimusosapuolten valintaan. Säilyttäjä ei kuitenkaan voisi kiertää huolellisuusvelvoitettaan siten, että se valitsee ikään kuin ylimääräisen säilytysportaan tason, jos se tietää seuraavan portaan säilyttäjän kotivaltion lainsäädännön estävän 1 momentissa tarkoitettujen tietojen toimittamisen.

Viranomaisten tiedonsaannin turvaamiseksi 3 momentissa säädettäisiin tiedoista, jotka säilyttäjällä tulee olla mahdollista selvittää. Näitä tietoja ovat arvopaperin lopullisen omistajan nimi, kotivaltio, arvopaperikaupat ja omistettujen arvopaperien määrä. Momentissa viitataan säilyttäjän velvollisuuteen antaa tiedot syyttäjä- ja esitutkintaviranomaiselle rikoksen selvittämiseksi sekä muulle viranomaiselle. Muita viranomaisia ovat esimerkiksi ulosottoviranomaiset ja Verohallinto. Tiedot tulee antaa pyynnöstä myös arvopaperien liikkeeseenlaskijalle. Säännös täydentää AML:n 8 luvun 8 §:ää.

Säilyttäjä saa periä liikkeeseenlaskijalta tietojen keräämisestä aiheutuneet kohtuulliset kulut (4 momentti). Kohtuullisuutta arvioitaessa olisi kiinnitettävä huomiota siihen, että kulut ovat läpinäkyviä, tasapuolisia ja oikeasuhtaisia. Jos tietojen kerääminen perustuu viranomaisen lakisääteisen tehtävän suorittamiseen tai pyyntöön, säilyttäjä ei saa veloittaa tiedon toimittamisesta aiheutuneita kustannuksia.

Pykälän 5 momentin mukaan säilyttäjän olisi toimitettava 1 momentissa tarkoitettu sopimus etukäteen Finanssivalvonnalle tiedoksi. Finanssivalvonta ei vahvistaisi sopimusta, mutta se voisi tarvitta-

essa puuttua havaitsemiinsa epäkohtiin, kuten riittäviin sopimussakkoihin tiedon toimittamisen turvaamiseksi. Sopimuksen sisällöllä on merkitystä arvioitaessa 15 §:ssä tarkoitetun hallinnollisen seuraamuksen määräämistä. Viranomaiselle etukäteen toimitettu sopimus ei sulje pois viranomaisen mahdollisuutta puuttua sopimuksen sisältöön jälkikäteen tai luo sellaisenaan säilyttäjälle luottamuksensuojaa.

12 a §. *Määräyksenantovaltuus.* Pykälässä ehdotetaan säädettävän Finanssivalvonnalle määräyksenantovaltuus moniportaisesta hallinnasta toimitettavista tiedoista, kuten lopullisen omistajan arvopapereista ilmoitettavista yksilöidymmistä tiedoista ja tiedon toimittamisen määräajoista. FivaL:n 3 a §:ssä säädetään Finanssivalvonnan ja muiden viranomaisten yhteis-työstä. Muualla lainsäädännössä määrätään muiden viranomaisten oikeudesta saada niiden lakisää-teisten tehtävien hoitamiseksi tarvitsemat tiedot.

15 §. *Valvonta ja hallinnolliset seuraamukset.* Arvopaperin omistajia koskevan tiedonsaantivelvoitteen tehostamiseksi ehdotetaan pykälän 2 momenttia muutettavaksi siten, että Finanssivalvonta voisi määrätä seuraamusmaksun säilyttäjälle, joka ei laadi 10 a §:n 1 momentissa tarkoitettua sopimusta toisen säilyttäjän kanssa tietojen toimittamisesta tai ei toimita viranomaisen pyynnöstä arvopaperin omistajaa koskevaa tietoa. Säilyttäjä ei saa solmia sopimusta sellaisen toisen säilyttäjän tai ulkomaisen säilyttäjän kanssa, joka ei säilyttäjän tiedon tai aiemman kokemuksen mukaan voi noudattaa esimerkiksi kansallisesta lainsäädännöstä johtuen 10 a §:n 1 momentissa tarkoitettua sopimusta.

Arvioinnissa olisi kiinnitettävä huomiota säilyttäjän huolellisuuteen sopimuskumppanin valinnassa ja säilytysketjun velvoittamisessa tietojen toimittamiseen oman sopimuskumppaninsa toimesta. Jos säilyttäjä pystyy osoittamaan toimineensa huolellisesti ja pyrkineen omistajatietojen selvittämiseen toimin, joita voidaan kohtuudella edellyttää, Finanssivalvonnan olisi otettava nämä seikat huomioon seuraamusmaksukynnyksen ylittymistä arvioitaessa. Säilyttäjän on tarvittaessa irtisanottava sopimussuhde toisen säilyttäjän tai ulkomaisen säilyttäjän kanssa, joka ei säilyttäjän toimista huolimatta täytä velvoitettaan. Säilyttäjän on tällöin erityisesti huolehdittava asiakasvarojen turvaamisesta.

Seuraamusta ei voitaisi määrätä, jos kyse on liikkeeseenlaskijan pyynnöstä tehtävästä selvityksestä, jonka taustalla ei ole viranomaisen tekemää pyyntöä liikkeeseenlaskijalle.

15 a §. *Säilyttäjistä ylläpidettävä lista.* Finanssivalvonnan olisi 1 momentin mukaan pidettävä yllä ajantasaista ja julkista listaa internetissä niistä toimijoista, jotka ovat laissa tarkoitettuja säilyttäjiä. Listalle voidaan merkitä esimerkiksi tiedot säilyttäjästä, sen yksilötunnisteesta ja yhteystiedoista, säilyttäjän kotivaltiosta ja listaan merkintäpäivästä. Lista voisi kattaa myös sellaiset palveluntarjoajat, jotka ovat omasta tai viranomaisen toimesta lopettaneet säilytystoiminnan tarjoamisen taikka joiden on todettu olennaisesti laiminlyöneen lakisääteisiä velvoitteitaan.

Listan pääasiallisena tarkoituksena olisi tuottaa sijoittajille ja viranomaisille tietoa Suomessa toimintaa harjoittavista säilyttäjistä. Rahoitusmarkkinoita valvovana viranomaisena Finanssivalvonnalla on ulkomaisista toimijoista, kuten sijoituspalveluyrityksistä ja luottolaitoksista, ja näiden toimilupaehtojen sisällöstä kattavin tieto, jolloin uusi palveluntarjoaja voidaan lisätä listalle heti sen toiminnan käynnistyttyä Suomessa.

Pykälässä ehdotetaan säädettävän listasta rekisterin sijaan, koska rekisteröitymisvelvollisuus viranomaiselle saattaisi olla palveluntarjoajien toimintaa koskevien EU-säännösten vastaista.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin Finanssivalvonnan mahdollisuudesta hyödyntää 1 momentissa tarkoitettua listaa sijoittajien informoimiseksi sellaisista tahoista, jotka ovat olennaisesti rikkoneet lakia. Tällaisia toimijoita olisivat muut kuin tässä laissa tarkoitetut säilyttäjät ja arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitetut hallintarekisteröinnin hoitajat. Jos esimerkiksi Finanssivalvonta saa tiedon ulkomaisen säilyttäjän kotivaltion viranomaiselta sijoittajien varoihin kohdistuneista väärinkäytöksistä ja säilyttäjällä tiedetään olevan suomalaisia asiakkaita, vaikka se ei ylläpidä arvopaperitiliä Suomessa, Finanssivalvonta voisi merkitä tiedon säilyttäjästä 1 momentissa tarkoitettuun listaan.

Voimaantulo ja siirtymäsäännökset.

16 §. *Voimaantulo.* Laki ehdotetaan tulemaan voimaan päivänä kuuta 20 .

Pykälän 3 momentin mukaan säilyttäjän olisi vuoden kuluessa lain voimaantulosta muutettava voimassa olevia arvopaperien moniportaista hallintaa koskevia sopimuksiaan siten, että ne täyttävät 10 a §:ssä asetetut edellytykset.

1.5 Laki Finanssivalvonnasta

3 §. *Tehtävät.* Pykälän 3 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 13 kohta, jossa säädettäisiin arvopaperikeskusasetuksen 11 artiklan 1 kohdan toisen alakohdan nojalla, että Finanssivalvonnan tehtävänä on toimia asetuksessa tarkoitettuna yhteysviranomaisena.

28 §. *Johdon toiminnan rajoittaminen.* Pykälän otsikkoa ehdotetaan muutettavaksi. Pykälän nykyinen otsikko johdon toiminnan määräaikaisesta rajoittamisesta ei enää vastaisi säännöksen ehdotettua sisältöä, koska uusi 3 momentti koskisi johdon toiminnan pysyvää rajoittamista. Ehdotetun uuden 3 momentin mukaan Finanssivalvonta voisi pysyvästi kieltää henkilöä toimimasta arvopaperikeskuksen hallituksen jäsenenä tai vara-jäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana, jos tämä on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt EU:n arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä. Ehdotettu säännös perustuu asetuksen 63 artiklan 2 kohdan d alakohtaan.

41 §. *Seuraamusmaksun määrääminen* .Seuraamusmaksun määräämistä koskevan pykälän 6 momenttiin ehdotetaan lisättävän viittaus arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 8 §:n 2 momentissa tarkoitettuihin säännöksiin. Viimeksi mainitussa momentissa säädettyjen tekojen ja laiminlyöntien osalta tulisi tällöin sovellettavaksi EU:n arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 2 kohdan e—g alakohdan edellyttämät seuraamusmaksun enimmäismäärät. Kyseisen asetuksen 63 artiklan 2 kohdan g alakohdan mukaan seuraamusmaksun enimmäismäärän tulee olla oikeushenkilön osalta vähintään 20 miljoonaa euroa tai 10 prosenttia kyseisen oikeushenkilön liikevaihdosta konsernitasolla laskettuna.

Ehdotuksessa esitetään seuraamusmaksun enimmäismääräksi yhtenevästi luottolaitosdirektiiviin ja EU:n vakavaraisuusasetukseen perustuvien luottolaitostoiminnasta annetun lain ja sijoituspalvelulain säännösten rikkomusten tavoin 10 prosenttia oikeushenkilön liikevaihdosta konsernitilinpäätöksen mukaisesti laskettuna. Oikeushenkilön liikevaihdon perusteella määrättävässä seuraamusmaksussa kyetään 20 miljoonan euron absoluuttista euromääräistä ylärajaa paremmin ja oikeudenmukaisemmin huomioimaan seuraamusmaksun kohteena olevan oikeushenkilön koko että toisaalta turvaamaan seuraamusmaksun riittävä ennaltaehkäisevyys myös suurempien yhtiöiden osalta.

43 §. *Rikemaksun, julkisen varoituksen ja seuraamusmaksun julkistaminen.* Rikemaksun, julkisen varoituksen ja seuraamusmaksun julkistamista koskeva pykälä ehdotetaan muutettavan kokonaisuudessaan. Ehdotetun pykälän 1 momentti vastaisi pykälän nykyistä 1 momenttia. Pykälän 1 momentin mukaan Finanssivalvonnan olisi pääsääntöisesti yhä julkistettava rikemaksu, julkinen varoitus ja seuraamusmaksu sekä markkinaoikeuden määräämä seuraamusmaksu. Julkistamisesta olisi käytävä ilmi, onko seuraamuksen antamista tai määräämistä koskeva päätös lainvoimainen. Jos muutoksenhakuviranomainen kumoaisi päätöksen, Finanssivalvonnan olisi julkistettava tieto muutoksenhakuviranomaisen päätöksestä vastaavalla tavalla kuin seuraamuksen antaminen tai määrääminen on julkistettu. Seuraamusta koskevat tiedot olisi pidettävä Finanssivalvonnan internetsivuilla viiden vuoden ajan.

Pykälän 2 momentti olisi sen sijan uusi. Ehdotetun pykälän mukaan niissä tilanteissa, joissa seuraamuksen kohteena olevan henkilön henkilöllisyyden julkistaminen olisi kohtuutonta, tai jos seuraamuksen julkistaminen vaarantaisi finanssimarkkinoiden vakauden tai meneillään olevan viranomaistutkinnan, Finanssivalvonta voisi joko lykätä seuraamusta koskevan päätöksen julkistamista, julkistaa seuraamusta koskevan päätöksen ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä tai jättää seuraamusta koskevan päätöksen tietyin edellytyksin kokonaan julkistamatta. Ehdotetun 2 momentin 1 kohdan mukaan Finanssivalvonta voisi ensinnäkin lykätä seuraamusta koskevan päätöksen julkistamista, kunnes ei enää olisi perusteita olla julkistamatta päätöstä. Vaihtoehtoisesti Finanssivalvonta voisi ehdotetun 2 kohdan mukaan julkistaa seuraamusta koskevan päätöksen ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä. Finanssivalvonta voisi myös ehdotetun 3 kohdan mukaan jättää seuraamusta koskevan päätöksen julkistamatta kokonaan, jos 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut vaihtoehdot eivät olisi riittäviä varmistamaan sitä, ettei joko finanssimarkkinoiden vakaus vaarantuisi tai, jos seuraamusta koskevan päätöksen julkistaminen olisi kohtuutonta teon tai laiminlyönnin ollessa vähäinen. Kyse olisi tällöin suppeasti tulkittavasta poikkeussäännöksestä. Jos seuraamuksen kohteena olevan henkilön henkilöllisyyden julkistaminen olisi Finanssivalvonnan arvion mukaan kohtuutonta, Finanssivalvonnan tulisi ensisijaisesti julkistaa seuraamusta koskeva päätös ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä. Seuraamuksen jättäminen kokonaan julkistamatta olisi mahdollista vain tilanteissa, joissa seuraamuksen anonyymikin julkistaminen olisi kohtuutonta ottaen huomioon teon tai laiminlyönnin vähäisyys. Teon tai laiminlyönnin vähäisyys olisi suoritettava kokonaisarvioinnin perusteella. Kokonaisarvioinnissa olisi otettava huomioon muun muassa rikotun säännöksen merkittävyys. Esimerkiksi niissä tilanteissa, joissa kyse olisi jo lähtökohtaisesti moitittavammasta seuraamusmaksusäännöksen soveltamisalaan kuuluvan säännöksen rikkomisesta, vähäisyyden täyttymistä tulisi tulkita tiukemmin kriteerein. Lakiin ehdotetun uuden 44 a §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan Finanssivalvonnan olisi myös toimitettava tieto Euroopan valvontaviranomaiselle seuraamuksesta, jota ei olisi julkistettu.

Ehdotettu 3 momentti olisi myös uusi. Momentin mukaan niissä tilanteissa, joissa kyse olisi seuraamusta koskevan päätöksen julkistamisesta ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä, henkilöllisyyttä koskevien tietojen julkistamista voitaisiin lykätä kohtuullisen pituisen ajan, jos voisi ennakoida, että tuon ajan kuluessa anonyymin julkistamisen perusteet lakkaisivat olemasta olemassa.

Ehdotetun uuden pykälän 2 ja 3 momentti perustuvat EU:n arvopaperikeskusasetuksen 62 artiklaan. Useat finanssimarkkinoita koskevat EU-säännökset sisältävät EU:n arvopaperikeskusasetusta vastaavia säännöksiä seuraamusten julkistamisesta. Esimerkiksi jo voimaan tulleet MAR ja MiFID II sisältävät vastaavan tyyppiset säännökset seuraamusten julkistamisesta. Kyseisissä EU-säännöksissä on myös annettu toimivaltaiselle viranomaiselle muun muassa mahdollisuus olla julkistamatta seuraamusta koskeva päätös kokonaisuudessaan tiettyjen edellytysten täyttyessä. Joissakin jo aiemmin

kansallisesti voimaan saatetuissa EU-säännöksissä, kuten luottolaitosdirektiivissä, tällaista mahdollisuutta ei ole annettu. Tarkoituksenmukaisena voidaan kuitenkin pitää kansallista täytäntöönpanoratkaisua, jossa FivaL:iin laaditaan yksi yleinen seuraamusten julkistamista koskeva säännös, jota sovelletaan kaikkien Finanssivalvonnan antamien tai määräämien seuraamusten julkistamiseen.

44 a §. *Seuraamuksista ilmoittaminen Euroopan valvontaviranomaisille.* Pykälä ehdotetaan muutettavan kokonaisuudessaan. Ehdotetun uuden pykälän mukaan Finanssivalvonnan olisi nykyisen pykälän tavoin toimitettava finanssimarkkinoita koskevissa Euroopan unionin säädöksissä tarkoitetuissa tapauksissa asianomaiselle Euroopan valvontaviranomaiselle tiettyjä seuraamuksia koskevia tietoja. Ehdotetun uuden pykälän 1 momentin 1 kohtaa ehdotetaan täsmennettävän nykyisestä 1 kohdasta niin, että se koskisi nimenomaisesti julkistettuja seuraamuksia. Momentin 2 kohta olisi uusi. Kyseinen kohta koskisi tietojen toimittamista ei-julkistetuista seuraamuksista. Ehdotuksen mukaan tieto ei-julkistetusta seuraamuksesta olisi toimitettava Euroopan valvontaviranomaiselle samanaikaisesti, kun seuraamus annettaisiin tai määrättäisiin. Momentin 1 kohtaa vastaavasti tiedot olisi toimitettava myös mahdollisesta muutoksenhausta ja sen lopputuloksesta. Kyseinen 2 kohdan säännös perustuu EU:n arvopaperikeskusasetuksen 62 artiklan 1 kohtaan. Säännös liittyy siihen, että Finanssivalvonta voisi ehdotetun uuden 43 §:n 2 momentin 3 kohdan mukaan jättää seuraamuksen tietyin edellytyksin kokonaan julkistamatta. Tällaisista ei-julkistetuista seuraamuksista olisi momentin ehdotetun 2 kohdan mukaan toimitettava tieto Euroopan valvontaviranomaisille.

Pykälän 1 momentin 3 kohdan mukaan Finanssivalvonnan olisi toimitettava vuosittain yhdistelmätiedot kunakin vuonna määrätyistä tämän luvun mukaisista seuraamuksista. Kyseinen ehdotettu 3 kohta vastaisi nykyistä 2 kohtaa. Ehdotettu 4 kohta olisi sen sijaan uusi. Kyseisen 4 kohdan mukaan Euroopan valvontaviranomaiselle olisi toimitettava myös tieto finanssimarkkinoita koskevien säännösten rikkomisesta annetuista rikosoikeudellisista seuraamuksista sekä tieto mahdollisesta muutoksenhausta ja sen lopputuloksesta. Ehdotettu säännös perustuu EU:n arvopaperikeskusasetuksen 62 artiklan 1 kohtaan.

Säännökseen ehdotettu uusi 5 kohta olisi myös uusi. Ehdotetun 5 kohdan mukaan Euroopan valvontaviranomaiselle olisi toimitettava myös vuosittain anonyymit yhdistelmätiedot kunakin vuonna finanssimarkkinoita koskevia rikosoikeudellisia rangaistussäännöksiä koskevista esitutkinnoista ja rikosseuraamuksista. Ehdotettu säännös perustuu EU:n arvopaperikeskusasetuksen 61 artiklan 6 kohtaan. Kyseisen asetuksen säännöksen mukaan jäsenvaltioiden säätäessä asetuksessa tarkoitettujen säännösten rikkomisen osalta rikosoikeudellisista seuraamuksista, tulee toimivaltaisten viranomaisten toimittaa tiedot Euroopan arvopaperimarkkinavalvontaviranomaiselle kyseisiin säännöksiin liittyvistä rikostutkinnoista ja rikosseuraamuksista. Vaikka kyseinen EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännös koskeekin vain kyseisen asetuksen perusteella säädettyjä rikosoikeudellisia rangaistussäännöksiä, Finanssivalvonnalle ehdotetaan lähtökohtaista velvollisuutta toimittaa vastaavia anonyymeja yhdistelmätietoja yleisesti finanssimarkkinoita koskeviin rikosoikeudellisiin rangaistussäännöksiin liittyvistä esitutkinnoista ja rikosseuraamuksista. Tämä perustuu siihen, että useat muut finanssimarkkinoita koskevat EU-säännökset pitävät sisällään vastaavan velvoitteen. Vastaava säännös sisältyy esimerkiksi jo voimaan tulleisiin MAR:iin ja MiFID II:iin. Finanssivalvonta voisi kuitenkin tapauskohtaisesti päättää ehdotetun 1 momentin mukaisesti, missä finanssimarkkinoita koskevissa EU-säädöksissä tarkoitetuissa tapauksissa kyseiset anonyymit yhdistelmätiedot olisi toimitettava Euroopan valvontaviranomaiselle.

Pykälän uusi 2 momentti vastaisi nykyistä 2 momenttia. Ehdotetun 2 momentin mukaan mitä 1 momentissa säädetään seuraamuksesta, sovelletaan myös seuraamukseen rinnastettavaan toimenpiteeseen. Säännöksen perusteella tietojen toimittamisvelvollisuus koskisi muun muassa lain 3 lu-

vussa säädettyjä toimenpiteitä, jotka voisi rinnastaa lain 4 luvussa säädettyyn seuraamukseen. Tällaisia toimenpiteitä olisivat esimerkiksi toimiluvan peruuttaminen tai sen rajoittaminen, johdon toiminnan rajoittaminen tai toimeenpanokiellon antaminen.

50 §. *Yleinen yhteistyövelvoite ja toiminta arvopaperimarkkinavalvonnan yhteysviranomaisena.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 3 momentti, joka koskee Finanssivalvonnan toimintaa EU:n arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettuna yhteysviranomaisena ja sen ilmoituksissa asetuksen 11 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa luetelluille viranomaisille. Finanssivalvonnalla on voimassa olevan lain 71 §:n nojalla oikeus luovuttaa näille viranomaisille tietoja.

71 §. *Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja.* Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi 8 momentti, jonka mukaan Finanssivalvonnalla olisi oikeus salassapitosäännösten estämättä saada tietoa esitutkinta- ja syyttäjäviranomaiselta koskien arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 11—12 §:ssä säädettyjen rangaistussäännösten esitutkintaa ja oikeudenkäyntimenettelyä sekä luovuttaa niitä toisen ETA-valtion finanssimarkkinoita valvovalle viranomaiselle ja EAVM:lle EU:n arvopaperikeskusasetuksessa säädettyjen yhteistyövelvoitteiden täyttämiseksi. Ehdotettu säännös perustuu EU:n arvopaperikeskusasetuksen 61 artiklan 4 kohtaan.

1.6 Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista

13 §. Pykälän uuteen 3 momenttiin ehdotetaan selvyyden vuoksi informatiivista säännöstä siitä, että arvopaperikeskusten ylläpitämistä arvopaperien selvitysjärjestelmistä säädetään myös EU:n arvopaperikeskusasetuksessa. Asetuksen säännökset on otettava huomioon muun muassa siten, että pykälässä asetuksen soveltamisalaan kuuluvan selvitysjärjestelmän säännöt eivät saa olla ristiriidassa asetuksen säännösten kanssa.

1.7 Sijoituspalvelulaki

2 §. *Sijoituspalvelun tarjoaminen muun luvan nojalla.* Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavan vastamaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain uutta lukujakoa. Oikeudesta toimia tilinhoitajana ehdotetaan säädettävän arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvussa.

1.8 Sijoitusrahastolaki

53 §. Pykälän 1 momentin 1 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että rahasto-osuusrekisteriin merkitään rahasto-osuudenomistajan nimi ja postiosoite, jollei 57 a §:stä muuta johdu.

57 a §. Pykälän 1 momentista ehdotetaan poistettavaksi viittaus ulkomaalaiseen tai ulkomaalaiseen yhteisöön tai säätiöön silloin, kun rahasto-osuusrekisteriin merkitään rahasto-osuudenomistajan sijasta rahasto-osuuden hoitaja, joka toimeksiannon nojalla hallitsee rahasto-osuuksia rahasto-osuudenomistajan lukuun. Muutoksella sallittaisiin suomalaisten tai suomalaisten yhteisöjen tai säätiöiden omistamien rahasto-osuuksien hallinnointi rahasto-osuuden hoitajan toimesta. Muutoksen perusteena on osakkeiden hallintarekisteröinnin laajennus arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n nojalla myös suomalaisille sijoittajille, jonka johdosta rahastosääntelyn on oltava näiltä osin yhdenmukaista.

57 b §. Pykälässä olevaa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain mukaista arvopaperikeskuksen määritelmää ehdotetaan muutettavan vastaamaan edellä mainitun lain muutoksia EU:n arvopaperikeskusasetuksen voimaantulon johdosta. Arvopaperikeskuksen määritelmää muu-

tettaisiin arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa kattamaan Suomessa toimivan arvopaperikeskuksen lisäksi myös EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaisen toimiluvan saanut arvopaperikeskus ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa.

57 d §. Pykälää ehdotetaan muutettavaksi poistamalla viittaus ulkomaiseen rahasto-osuudenomistajaan. Pykälää sovellettaisiin jatkossa yhtäläisesti kotimaisiin ja ulkomaisiin rahasto-osuuden omistajiin.

57 g §. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi poistamalla rahasto-osuuden hoitajan velvollisuus toimittaa Finanssivalvonnalle kirjallinen vakuutus siitä, ettei rahasto-osuuden omistaja ole suomalainen. Muutos perustuu 57 a §:n muutokseen, jolla sallittaisiin myös suomalaisten tai suomalaisten yhteisöjen tai säätiöiden omistamien rahasto-osuuksien hallinnointi rahasto-osuuden hoitajan toimesta.

2 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

Perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla tai elinkeinolla ja 3 momentin mukaan ketään ei saa ilman lakiin perustuvaa syytä erottaa työstä.

FivaL:n 28 §:n ehdotettu 3 momentti Finanssivalvonnan oikeudesta pysyvästi kieltää henkilöä toimimasta arvopaperikeskuksen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana, jos tämä on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä on ongelmallinen perustuslain turvaaman oikeuden työhön ja elinkeinovapauden näkökulmasta erityisesti siksi, ettei kieltoa ole ajallisesti rajattu.

Toisaalta kyseistä kieltoa on rajattu niin, että se voi kohdistua vain tiettyihin laissa nimenomaisesti määriteltyihin yksittäisen yhtiön johtohenkilöihin sekä tiettyihin arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 1 kohdassa määriteltyihin tekoihin ja laiminlyönteihin. Lisäksi pysyvän kiellon edellytyksenä olisi se, että rikkomukset olisivat luonteeltaan sekä vakavia että toistuvia.

Pysyvän kiellon vaikutuksia elinkeinon vapauden rajoittamisen näkökulmasta lieventää myös se, että kiellon kohteena olevalla henkilöllä on mahdollisuus hakeutua muihin tehtäviin.

Perustuslain 18 §:ssä tarkoitetun perusoikeuden rajoitukselle on siten laissa hyväksyttävät perusteet.

Edellä olevan perusteella annetaan eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

LAKIEHDOTUKSET

1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti säädetään:

I OSA YLEISET SÄÄNNÖKSET JA MÄÄRITELMÄT

1 luku Yleiset säännökset

1 §
Soveltamisala

Tätä lakia sovelletaan arvo-osuusjärjestelmän ylläpitämiseen ja selvitystoiminnan harjoittamiseen Suomessa.

Tämän lain arvo-osuusjärjestelmää ja selvitystoimintaa koskevien säännösten ohella arvopaperikeskuksesta ja selvitystoiminnasta säädetään Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta, jäljempänä *EU:n arvopaperikeskusasetus*.

Suomessa kotipaikkaa pitävään arvopaperikeskukseen ja selvitysyhteisöön sovelletaan osakeyhtiölakia (624/2006), jollei tästä laista, EU:n arvopaperikeskusasetuksesta tai muusta arvopaperikeskusta tai selvitysyhteisöä koskevasta lainsäädännöstä muuta johdu.

2 §
Valvonta

Tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten noudattamista valvoo Finanssivalvonta siten kuin Finanssivalvonnasta annetussa laissa (878/2008) ja tässä laissa säädetään.

Sen lisäksi, mitä 1 momentissa säädetään, valtiovarainministeriö, Suomen Pankki ja Finanssivalvonta tekevät yhteistyötä tämän lain ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännösten noudattamisen valvomiseksi.

3 §
Määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:
1) *arvo-osuudella* sellaista arvopaperimarkkinalain (746/2012) 2 luvun 1 §:ssä mainittua osaketta, osuutta tai muuta oikeutta, sijoituspalvelulain (747/2012) 1 luvun 10 §:ssä tarkoitettua muuta rahoi-

tusvälinettä tai siihen rinnastettavaa oikeutta taikka muuta arvopaperia, joka on liitetty arvo-osuusjärjestelmään;
2) *arvo-osuusjärjestelmällä* tietojärjestelmäkokonaisuutta, joka muodostuu arvo-osuustileistä annetussa laissa (827/1991) tarkoitetuista arvo-osuustileistä ja niihin liittyvistä luetteloista;
3) *ulkomaisella arvo-osuusjärjestelmällä* ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaa järjestelmää;
4) *arvo-osuusrekisterillä* arvo-osuustileistä, arvo-osuustileille kirjatuista arvo-osuuksista sekä arvo-osuustileihin ja arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja velvollisuuksista arvopaperikeskuksessa Suomessa pidettävää rekisteriä;
5) *arvopaperikeskuksella* suomalaista osakeyhtiötä, jolla on tämän lain mukainen toimilupa hoitaa arvopaperikeskuksen tehtäviä;
6) *ulkomaisella arvopaperikeskuksella* yhtiötä, joka on saanut EU:n arvopaperikeskusasetuksen mukaisen toimiluvan hoitaa arvopaperikeskuksen tehtäviä ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa;
7) *keskusvastapuolella* OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 648/2012, jäljempänä *markkinarakennetoimija-asetus*, 2 artiklan 1 kohdassa tarkoitettua yhteisöä, joka määrittää rahoitusvälineiden kaupasta johtuvia velvoitteita;
8) *selvitysosapuolella* yhteisöä, jolle on EU:n arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 19 ja 33 alakohtien nojalla myönnetty oikeus antaa rahoitusvälineitä koskevia kauppoja tai muita luovutuksia selvitysyhteisön selvitettäväksi;
9) *selvitystoiminnalla* rahoitusvälineiden kaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämistä tai toteuttamista EU:n arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 7 alakohdan nojalla;
10) *selvitysyhteisöllä* suomalaista osakeyhtiötä, jolla on tämän lain mukainen toimilupa ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa tai arvopaperikeskusta, jolla on EU:n arvopaperikeskusasetuksen 16 ja 17 artiklan mukainen toimilupa;
11) *tilinhoitajalla* arvopaperikeskuksen osapuolta, jolle arvopaperikeskus on myöntänyt oikeuden tehdä kirjauksia arvo-osuusrekisteriin;
12) *ulkoistamisella* arvopaperikeskuksen tai selvitysyhteisön toimintaan liittyvää EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklassa tarkoitettua järjestelyä, jonka perusteella muu palvelun tarjoaja tuottaa arvopaperikeskukselle tai selvitysyhteisölle toiminnon tai palvelun, jonka arvopaperikeskus tai selvitysyhteisö olisi muutoin itse suorittanut;
13) *ETA-valtiolla* Euroopan talousalueeseen kuuluvaa valtiota;
14) *hallintarekisteröinnin hoitajalla* yhteisöä, joka merkitään osakasluetteloon arvo-osuuden omistajan sijaan;
15) *osakasluettelolla* osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:n 2 momentissa tarkoitettua luetteloa;
16) *osapuolella* EU:n arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 19 kohdan mukaista osallistujaa.

4 §
Viranomaisten välinen tietojenvaihto

Valtiovarainministeriön, Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan on vaihdettava tietoja tässä laissa ja arvopaperikeskusasetuksessa tarkoitettujen viranomaistehtävänsä hoitamiseksi.

Tietojen luovuttamisesta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, Euroopan järjestelmäriskikomitealle ja toisen ETA-valtion toimivaltaiselle viranomaiselle säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 50 §:ssä.

II OSA ARVOPAPERIKESKUKSEN, SELVITYSYHTEISÖN, KESKUSVASTAPUOLEN JA SELVITYSOSAPUOLEN TOIMINTA

2 luku Arvopaperikeskuksen toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta sekä keskusvastapuoli

1 §
Arvopaperikeskuksen toiminnan luvanvaraisuus ja arvopaperikeskuksen kotipaikka

Arvopaperikeskuksen toimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön myöntämää toimilupaa.

Arvopaperikeskuksen kotipaikan on sijaittava Suomessa.

Ulkomaisen arvopaperikeskuksen oikeudesta tarjota palveluja Suomessa säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 23 artiklassa.

2 §
Toimilupahakemus

Toimilupahakemuksesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 16 ja 17 artiklassa. Hakijan on lisäksi liitettävä hakemukseensa kuvaus toiminnanjärjestämisestä EU:n arvopaperikeskusasetuksen säännösten mukaisella tavalla.

3 §
Toimiluvan myöntämisen edellytykset

Toimilupahakemuksen myöntämisen edellytyksistä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 16 artiklassa.

4 §
Arvopaperikeskuksen merkittävien omistajien luotettavuus

Arvopaperikeskuksen merkittävien omistajien luotettavuudesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklassa.

5 §
Toimilupapäätös ja arvopaperikeskuksen toiminnan aloittaminen

Toimilupaa koskevan hakemuksen ratkaisemisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 17 artiklassa. Valituksen tekemisestä sillä perusteella, että päätöstä ei ole annettu säädetyssä määräajassa, säädetään 8 luvun 4 §:ssä.

Valtiovarainministeriön on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.

Valtiovarainministeriöllä on oikeus toimiluvan hakijaa kuultuaan asettaa toimilupaan arvopaperikeskuksen liiketoimintaa koskevia, EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteiden B ja C lisäpalveluja koskevia, valvonnan tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta välttämättömiä rajoituksia ja ehtoja.

Arvopaperikeskus voi aloittaa toimintansa, jollei toimiluvan ehdoista muuta johdu, välittömästi sen jälkeen, kun toimilupa on myönnetty ja arvopaperikeskuksen säännöt on vahvistettu. Jos toimilupa myönnetään perustettavalle yhtiölle, toiminta voidaan aloittaa, kun arvopaperikeskus on rekisteröity.

6 §
Toimilupa eurooppayhtiölle

Toimilupa arvopaperikeskuksen toiminnan harjoittamiseen on myönnettävä myös muussa ETA-valtiossa vastaavan luvan saaneelle eurooppayhtiön (SE) säännöistä annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 2157/2001, jäljempänä *eurooppayhtiöasetus*, tarkoitetulle eurooppayhtiölle, joka aikoo siirtää kotipaikkansa Suomeen mainitun asetuksen 8 artiklan mukaisesti. Valtiovarainministeriön on lisäksi pyydettävä lupahakemuksesta kyseisen valtion arvopaperimarkkinoita valvovan viranomaisen lausunto. Kotipaikan siirtoa ei saa rekisteröidä ennen kuin toimilupa on annettu. Sama koskee eurooppayhtiön perustamista sulautumalla siten, että vastaanottava yhtiö, jonka kotipaikka on toisessa valtiossa, rekisteröidään eurooppayhtiönä Suomessa.

7 §
Taloudelliset toimintaedellytykset

Arvopaperikeskuksen taloudellisista toimintaedellytyksistä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 47 artiklassa.

8 §
Osakkeiden hankinnasta ilmoittaminen

Arvopaperikeskuksen osakkeiden hankinnasta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 7 kohdassa.

9 §
Osakkeiden hankinnan kieltäminen

Arvopaperikeskuksen osakkeiden hankinnan kieltämisestä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 7 kohdassa.

10 §
Toimiluvan peruuttaminen

Toimiluvan peruuttamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 20 artiklassa.

11 §
Toiminnan rajoittaminen ja keskeyttäminen

Toimiluvan rajoittamisesta ja keskeyttämisestä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 20 artiklassa.

12 §
Arvopaperikeskuksen johtaminen

Arvopaperikeskuksen johtamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklassa.

13 §
Arvopaperikeskuksen kotipaikan siirto Euroopan talousalueella

Jos arvopaperikeskus aikoo siirtää kotipaikkansa toiseen ETA-valtioon siten kuin eurooppayhtiöasetuksen 8 artiklassa säädetään, arvopaperikeskuksen on lähetettävä Finanssivalvonnalle jäljennös eurooppayhtiöasetuksen 8 artiklan 2 kohdassa tarkoitetusta siirtosuunnitelmasta ja 3 kohdassa tarkoitetusta selonteosta viipymättä sen jälkeen, kun arvopaperikeskus on ilmoittanut suunnitelman rekisteröitäväksi.

Rekisteriviranomainen ei saa antaa eurooppayhtiölain (742/2004) 9 §:n 5 momentissa tarkoitettua todistusta, jos Finanssivalvonta on ilmoittanut rekisteriviranomaiselle ennen saman pykälän 2 momentissa tarkoitetun luvan myöntämistä, että arvopaperikeskus ei ole noudattanut kotipaikan siirtoa tai Suomessa tapahtuvan toiminnan lopettamista koskevia säännöksiä. Luvan saa antaa ennen kuin kuukausi on kulunut osakeyhtiölain 16 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoitetusta määräpäivästä vain, jos Finanssivalvonta on ilmoittanut, ettei se vastusta kotipaikan siirtoa.

14 §
Arvopaperikeskuksen osallistuminen sulautumiseen tai jakautumiseen Euroopan talousalueella

Jos arvopaperikeskus osallistuu rajat ylittävään sulautumiseen tai jakautumiseen Euroopan talousalueella, rekisteriviranomainen ei saa antaa tällaista sulautumista koskevaa eurooppayhtiölain 4 §:n 3 momentissa tai osakeyhtiölain 16 luvun 26 §:ssä taikka jakautumista koskevaa osakeyhtiölain 17 luvun 25 §:ssä tarkoitettua todistusta, jos Finanssivalvonta on ilmoittanut rekisteriviranomaiselle ennen luvan myöntämistä, että arvopaperikeskus ei ole noudattanut sulautumista, jakautumista tai Suomessa tapahtuvan toiminnan lopettamista koskevia säännöksiä. Luvan saa antaa ennen kuin kuukausi on kulunut osakeyhtiölain 16 luvun 6 §:n 2 momentissa tai 17 luvun 6 §:n 2 momentissa tarkoitetusta määräpäivästä vain, jos Finanssivalvonta on ilmoittanut, ettei se vastusta sulautumista, jakautumista tai eurooppayhtiön perustamiseen liittyvää kotipaikan siirtoa.

15 §
Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestäminen

Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 26 artiklassa.

Sen lisäksi mitä 26 artiklassa säädetään eturistiriitojen tunnistamisesta, arvopaperikeskuksen on otettava erityisesti huomioon eturistiriitatilanteet, jotka voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän luotettavaan hoitamiseen.

Arvopaperikeskuksen hoitaessa sille tässä laissa säädettyjä tehtäviä sen toimintaan ei sovelleta hallintolakia (434/2003), viranomaisten toiminnan julkisuudesta annettua lakia (621/1999), kielilakia (423/2003) eikä saamen kielilakia (1086/2003). Arvopaperikeskuksen hallintoelimen jäseneen tai arvopaperikeskuksen palveluksessa olevaan ei tällöin sovelleta myöskään rikosoikeudellista virkavastuuta koskevia säännöksiä.

16 §
Arvopaperikeskuksen tehtävät

Arvopaperikeskuksen sallituista ydin- ja lisäpalveluista säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen A–C liitteissä.

Jos arvopaperikeskus harjoittaa EU:n arvopaperikeskusasetuksen C liitteessä tarkoitettua sellaista toimintaa, joka luottolaitostoiminnasta annetun lain (/ 2014) mukaan edellyttää luottolaitoksen toimilupaa, arvopaperikeskuksella on oltava mainitun lain mukainen toimilupa tällaiseen toimintaan.

17 §
Kansainvälinen yhteistoiminta

Arvopaperikeskus toimii yhteistyössä ulkomaisten pörssien, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjien, arvopaperien määritys, selvitys- ja talletuslaitosten, arvopaperikeskusten, arvo-osuusjärjestelmään verrattavien järjestelmien ylläpitäjien ja säilytysyhteisöjen kanssa.

Arvopaperikeskus pitää kansainvälisen yhteistoiminnan edellyttämät tilit ja luettelot arvo-osuusrekisterissä. Yhteistoiminnasta määrätään arvopaperikeskuksen säännöissä.

18 §
Arvopaperikeskuksen sidonnaisuus

Arvopaperikeskuksen ja muun oikeushenkilön tai luonnollisen henkilön välillä oleva merkittävä sidonnaisuus ei saa estää arvopaperikeskuksen tehokasta valvontaa. Tehokasta valvontaa eivät myöskään saa estää tällaisessa sidonnaisuussuhteessa olevaan luonnolliseen henkilöön tai oikeushenkilöön sovellettavat kolmannen maan säännökset ja hallinnolliset määräykset.

Toimiluvan myöntämisen jälkeen toimilupahakemuksessa ilmoitetuissa sidonnaisuutta koskevissa tiedoissa tapahtuneet muutokset on välittömästi ilmoitettava Finanssivalvonnalle.

Merkittävällä sidonnaisuudella tarkoitetaan tässä pykälässä, mitä luottolaitostoiminnasta annetun lain (121/2007) 37 §:n 2—4 momentissa säädetään.

19 §
Arvopaperikeskuksen varautuminen

Arvopaperikeskuksen tulee varmistaa arvo-osuusjärjestelmässä olevien tietojen säilyttäminen mahdollisimman häiriöttömästi myös poikkeusoloissa Suomessa olevin riittävin tietojärjestelmin tai muin keskeytymättömän toiminnan kannalta riittävin järjestelyin, osallistumalla rahoitusmarkkinoiden valmiussuunnitteluun ja valmistelemalla etukäteen poikkeusoloissa tapahtuvaa toimintaa sekä muin toimenpitein.

Jos 1 momentista aiheutuvat tehtävät edellyttävät sellaisia toimenpiteitä, jotka selvästi poikkeavat tavanomaisena pidettävästä arvopaperikeskuksen toiminnasta ja joista aiheutuu olennaisia lisäkustannuksia, tällaiset kustannukset voidaan korvata huoltovarmuuden turvaamisesta annetussa laissa (1390/1992) tarkoitetusta huoltovarmuusrahastosta.

20 §
Arvopaperikeskuksen valvontatehtävä

Arvopaperikeskuksen on järjestettävä riittävä ja luotettava valvonta tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten sekä arvopaperikeskuksen sääntöjen noudattamisen turvaamiseksi arvo-osuusjärjestelmän piirissä.

Arvopaperikeskuksen on saatettava Finanssivalvonnan tietoon menettely, joka on ilmeisesti vastoin 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä tai määräyksiä taikka arvopaperikeskuksen sääntöjä, jollei menettelyä viipymättä oikaista tai asiaintila muutoin korjaannu. Jos säännöksiä, määräyksiä tai sääntöjä on rikottu olennaisesti tai toistuvasti, ilmoitus on kuitenkin tehtävä aina.

Tilinhoitajien ja muiden arvopaperikeskuksen palveluja käyttävien on pyynnöstä annettava arvopaperikeskukselle tämän pykälän mukaisen valvontavelvollisuuden täyttämiseksi tarvittavat yksilöidyt tiedot.

21 §
Arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistaminen

Arvopaperikeskuksen toimintojen ulkoistamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklassa.

22 §
Arvopaperikeskuksen säännöt

Arvopaperikeskuksen säännöistä säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 26 artiklan 4 kohdassa sekä 43 artiklassa.

Arvopaperikeskuksen on laadittava ja pidettävä yleisön saatavilla sen toimintaa koskevat säännöt, jotka sisältävät määräykset ainakin:
1) arvopaperikeskuksen ja tilinhoitajien keskinäistä tiedonvaihtoa koskevista säännöistä ja periaatteista sekä arvo-osuuksien ja oikeudenhaltijoiden yksilöimisessä käytettävistä tunnuksista ja muista arvo-osuusjärjestelmän edellyttämistä yhteisistä käytännöistä;
2) tilinhoitajien vähimmäisaukioloajoista;
3) kirjaustoiminnassa tapahtuneiden virheiden ja epäselvyyksien selvityksessä noudatettavasta menettelystä;
4) tilinhoitajien toiminnassa noudatettavista tieto- ja rekisteriturvallisuuden edellyttämistä menettelytavoista sekä tilinhoitajien tekemiä päätöksiä koskevien asiakirjojen tai niiden jäljennösten säilyttämisestä;
5) tilinhoitajan oikeuksien myöntämisestä ja sitä haettaessa edellytettävistä tiedoista;
6) arvopaperikeskukselle lain mukaan kuuluvien valvontatehtävien hoitamisesta;
7) sääntöjä täydentävien päätösten antamista koskevan toimivallan jakautumisesta hallituksen ja toimitusjohtajan välillä;
8) sääntöjen muuttamisesta ja muutoksesta ilmoittamisesta;
9) muista arvopaperikeskuksen toimintaan liittyvistä seikoista.

23 §
Arvopaperikeskuksen sääntöjen vahvistaminen

Arvopaperikeskuksen säännöt vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö. Säännöt on vahvistettava, jos ne ovat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat arvopaperikeskuksen luotettavan toiminnan järjestämisen ja arvo-osuusjärjestelmän ylläpidon.

Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätös on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä hakemuksesta Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto. Jos Suomen Pankin lausunto on pankin lakisääteisiin tehtäviin kuuluvissa kysymyksissä kielteinen, sääntöjä ei tule tältä osin vahvistaa.

Valtiovarainministeriö voi arvo-osuusjärjestelmää kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä määrätä vahvistamissaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Valtiovarainministeriön on ennen määräyksen antamista pyydettävä asiassa Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.

Tilinhoitajan on sitouduttava noudattamaan arvopaperikeskuksen sääntöjä. Arvo-osuuden liikkeeseenlaskijan on sitouduttava noudattamaan arvopaperikeskuksen sääntöjä ennen kuin arvo-osuus voidaan liittää liikkeeseenlaskijan hakemuksesta arvo-osuusjärjestelmään.

24 §
Arvopaperikeskuksen palveluista perittävät maksut

Arvopaperikeskuksen palveluista perittävistä maksuista säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 34 artiklassa.

25 §
Henkilökohtaiset liiketoimet

Arvopaperikeskuksen on riittävin toimenpitein pyrittävä estämään arvopaperikeskuksessa vaikuttavassa asemassa olevan henkilön ryhtyminen henkilökohtaisiin liiketoimiin, jos siitä voi aiheutua eturistiriita taikka jos kyseisellä henkilöllä on arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua sisäpiirintietoa taikka liikkeeseenlaskijoita tai selvitysosapuolia tai niiden liiketoimia koskevaa luottamuksellista tietoa. Tällaisen tiedon luottamuksellisuus on pyrittävä turvaamaan.

Arvopaperikeskuksen on säilytettävä tiedot henkilökohtaisista liiketoimista. Arvopaperikeskuksen on vuosittain toimitettava Finanssivalvonnalle selvitys siitä, miten arvopaperikeskus on valvonut henkilökohtaisia liiketoimia koskevien säännösten, määräysten ja arvopaperikeskuksen sisäisten ohjeiden noudattamista, ja siitä, mihin toimenpiteisiin arvopaperikeskus on ryhtynyt, jos sanottuja säännöksiä, määräyksiä tai ohjeita ei ole noudatettu.

Vaikuttavassa asemassa olevaa henkilöä ja henkilökohtaisia liiketoimia koskee, mitä sijoituspalvelulain 7 luvun 11 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksessä vaikuttavassa asemassa olevista henkilöistä ja heidän henkilökohtaisista liiketoimistaan.

26 §
Velvollisuus tehdä sisäpiiri-ilmoitus

Arvopaperikeskuksen sisäpiiriläisen on ilmoitettava säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena Suomessa olevia osakkeita ja sellaisia rahoitusvälineitä, joiden arvo määräytyy kyseisten osakkeiden perusteella, koskevat tiedot 28 §:ssä tarkoitettuun sijoituspalveluyrityksen sisäpiirirekisteriin siten kuin 27 §:ssä säädetään, jäljempänä *sisäpiiri-ilmoitus*.

Arvopaperikeskuksen sisäpiiriläisellä tarkoitetaan:
1) arvopaperikeskuksen hallituksen ja hallintoneuvoston jäsentä ja varajäsentä, toimitusjohtajaa ja toimitusjohtajan varamiestä sekä tilintarkastajaa, varatilintarkastajaa ja tilintarkastusyhteisön toimihenkilöä, jolla on päävastuu yhtiön tilintarkastuksesta;
2) arvopaperikeskuksen palveluksessa olevaa muuta henkilöä, joka asemansa tai tehtäviensä johdosta saa säännöllisesti haltuunsa 1 momentissa tarkoitettuja osakkeita tai rahoitusvälineitä koskevaa sisäpiiritietoa.

27 §
Sisäpiiri-ilmoitus

Arvopaperikeskuksen sisäpiiriläisen on tehtävä sisäpiiri-ilmoitus neljäntoista päivän kuluessa siitä, kun hänet on nimitetty 26 §:n 2 momentissa tarkoitettuun tehtäväänsä.

Sisäpiiri-ilmoituksessa on mainittava:
1) vajaavaltainen, jonka edunvalvoja sisäpiiriläinen on;
2) yhteisö tai säätiö, jossa sisäpiiriläisellä tai 1 kohdassa tarkoitetulla vajaavaltaisella on suoraan tai välillisesti määräysvalta;
3) omistamansa sekä 1 kohdassa tarkoitetun vajaavaltaisen ja 2 kohdassa tarkoitetun yhteisön tai säätiön omistamat säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kaupankäynnin kohteena Suomessa olevat osakkeet ja sellaiset rahoitusvälineet, joiden arvo määräytyy kyseisten osakkeiden perusteella.

Sisäpiiriläisen on tehtävässä ollessaan seitsemän päivän kuluessa ilmoitettava arvopaperikeskukselle:
1) 2 momentin 3 kohdassa tarkoitetuilla osakkeilla ja rahoitusvälineillä tehdyt hankinnat ja luovutukset, kun omistuksen muutos on vähintään 5 000 euroa;
2) muut tässä pykälässä tarkoitetuissa tiedoissa tapahtuvat muutokset.
Edellä 2 momentin 2 ja 3 kohdassa tarkoitettuja tietoja ei tarvitse ilmoittaa siltä osin kuin ne koskevat asunto-osakeyhtiötä, asunto-osakeyhtiölain (1599/2009) 28 luvun 2 §:ssä tarkoitettua keskinäistä kiinteistöosakeyhtiötä, aatteellista tai taloudellista yhdistystä taikka voittoa tavoittelematonta yhteisöä. Jos yhteisö käy säännöllisesti kauppaa rahoitusvälineellä, sitä koskevat tiedot on kuitenkin ilmoitettava.

Ilmoitukseen on sisällytettävä asianomaisen henkilön, yhteisön tai säätiön yksilöimiseksi tarvittavat tiedot sekä osakkeita ja muita rahoitusvälineitä koskevat tiedot.

Jos 2 momentin 3 kohdassa tarkoitetut osakkeet tai rahoitusvälineet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, arvopaperikeskus voi järjestää menettelyn, jossa tiedot saadaan arvo-osuusjärjestelmästä. Tällöin ei erillisiä ilmoituksia ole tehtävä.

28 §
Arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisteri

Arvopaperikeskuksen on pidettävä 27 §:ssä tarkoitetuista sisäpiiri-ilmoituksista rekisteriä (*arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisteri*), josta ilmenevät kunkin sisäpiiriläisen kohdalla sisäpiiriläisen, 27 §:n 2 momentin 1 kohdassa tarkoitetun vajaavaltaisen ja 2 kohdassa tarkoitetun yhteisön tai säätiön omistamat sanotussa momentissa tarkoitetut osakkeet ja rahoitusvälineet sekä eriteltyinä hankinnat ja luovutukset.

Jos ilmoitukset tehdään 27 §:n 6 momentin mukaisesti, arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisteri voidaan tältä osin muodostaa arvo-osuusjärjestelmästä saatavista tiedoista.

Arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisterin ylläpito on järjestettävä luotettavalla tavalla. Rekisteriin merkityt tiedot on säilytettävä viisi vuotta tiedon merkitsemisestä. Jokaisella on oikeus saada kulujen korvaamista vastaan otteita ja jäljennöksiä rekisterin tiedoista. Luonnollisen henkilön henkilötunnus ja osoite sekä muun luonnollisen henkilön kuin sisäpiiriläisen nimi eivät kuitenkaan ole julkisia.

Arvopaperikeskuksen on vuosittain toimitettava Finanssivalvonnalle selvitys sisäpiirirekisterin ylläpidon järjestämisestä, arvopaperikeskuksen sisäpiiriläisten ilmoitusvelvollisuuden valvonnasta ja siitä, mihin toimenpiteisiin arvopaperikeskus on ryhtynyt, jos sisäpiiri-ilmoitusta koskevia säännöksiä, määräyksiä tai arvopaperikeskuksen sisäisiä ohjeita ei ole noudatettu.

29 §
Tilintarkastus ja velvollisuus toimittaa jäljennöksiä eräistä asiakirjoista

Arvopaperikeskuksen tilintarkastajista vähintään yhden on oltava tilintarkastuslain (459/2007) 2 §:n 2 kohdassa tarkoitettu KHT-tilintarkastaja tai KHT-yhteisö.

Arvopaperikeskuksen on ilman aiheetonta viivytystä lähetettävä Finanssivalvonnalle jäljennös:
1) tilinpäätösasiakirjoistaan;
2) tilintarkastuskertomuksestaan;
3) yhtiökokouksen pöytäkirjasta.

Mitä 2 momentissa säädetään arvopaperikeskuksesta, sovelletaan vastaavasti arvopaperikeskuksen omistusyhteisöön. Finanssivalvonta voi myöntää omistusyhteisölle poikkeuksen 2 momentissa säädetystä velvollisuudesta, jos omistusyhteisö on toisessa ETA-valtiossa tätä lakia vastaavan valvonnan piirissä.

30 §
Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä eturistiriitojen tunnistamisesta ja ehkäisemisestä siltä osin kuin ne voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän hoitamiseen.

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 25 §:n 1 momentissa tarkoitetuista liiketoimista ja 2 momentissa tarkoitetusta selvityksestä ja sen toimittamisesta Finanssivalvonnalle, 27 §:ssä tarkoi-

tetun sisäpiiri-ilmoituksen sisällöstä ja tekotavasta, 28 §:ssä tarkoitetun arvopaperikeskuksen sisäpiirirekisterin sisällöstä ja tietojen merkintätavasta sekä 28 §:n 4 momentissa tarkoitetusta selvityksestä ja sen toimittamisesta Finanssivalvonnalle. Määräysten on soveltuvin osin vastattava sijoituspalvelulain 7 luvun 23 §:n 1 momentin 5 kohdan ja 2 momentin nojalla sijoituspalveluyrityksille annettavia määräyksiä.

31 §
Keskusvastapuolen toimilupa ja valvonta

Suomalaisen keskusvastapuolen markkinarakennetoimija-asetuksen 22 artiklan 1 kohdassa tarkoitettu toimilupaviranomainen on valtiovarainministeriö. Finanssivalvonnan asemasta keskusvastapuolen toimintaa valvovana toimivaltaisena viranomaisena säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 50 d §:ssä. Keskusvastapuolen toimiluvan myöntämisedellytyksistä ja -menettelyistä säädetään markkinarakennetoimija-asetuksen 14—21 artiklassa.

32 §
Keskusvastapuolen toiminta

Keskusvastapuolen toiminnasta säädetään markkinarakennetoimija-asetuksessa.

33 §
Rikkomuksista ilmoittaminen

Arvopaperikeskuksella on oltava menettelytavat, joita noudattamalla arvopaperikeskuksen palveluksessa olevat voivat ilmoittaa arvopaperikeskuksen sisällä riippumattoman kanavan kautta arvopaperikeskusta koskevien säännösten epäillystä rikkomisesta. Ilmoituksen tekijän ja ilmoituksen kohteena olevan henkilön henkilötiedot ovat salassa pidettäviä, jollei laissa toisin säädetä.

Arvopaperikeskuksen on säilytettävä viiden vuoden ajan edellä 1 momentissa tarkoitetut tarpeelliset tiedot. Tiedot on poistettava viiden vuoden kuluttua ilmoituksen tekemisestä, jollei tietojen edelleen säilyttäminen ole tarpeen rikostutkinnan, vireillä olevan oikeudenkäynnin, viranomaistutkinnan taikka ilmoituksen tekijän tai ilmoituksen kohteena olevan henkilön oikeuksien turvaamiseksi. Tietojen edelleen säilyttämisen tarpeellisuus on tutkittava viimeistään kolmen vuoden kuluttua edellisestä tietojen säilyttämisen tarpeellisuuden tarkistamisesta. Tarkistamisesta on tehtävä merkintä.

Ilmoituksen kohteena olevalla rekisteröidyllä henkilöllä ei ole tarkastusoikeutta 1 ja 2 momentissa tarkoitettuihin tietoihin. Tietosuojavaltuutettu voi rekisteröidyn pyynnöstä tarkastaa 1 ja 2 momentissa tarkoitettujen, rekisteröityä koskevien tietojen lainmukaisuuden.

Arvopaperikeskuksen tulee toteuttaa asianmukaiset ja riittävät toimenpiteet ilmoitusten tekijöiden suojelemiseksi.

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä edellä 1 momentissa tarkoitettujen ilmoitusten tekemisestä ja niiden käsittelystä arvopaperikeskuksessa.

Mitä tässä §:ssä säädetään arvopaperikeskuksesta, sovelletaan myös sellaiseen selvitysyhteisöön, joka ei ole arvopaperikeskus.

3 luku Selvitysyhteisön toimilupa, omistajat, hallinto ja toiminta

1 §
Selvitysyhteisön toimilupa ja arvopaperikeskusta koskevien säännösten soveltaminen selvitysyhteisöön

Selvitysyhteisön toimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön myöntämää toimilupaa.

Mitä 2 luvun 1—15 §:ssä säädetään arvopaperikeskuksen toimiluvasta, taloudellisista toimintaedellytyksistä, osakkeiden hankinnasta, johtamisesta, toiminnan rajoittamisesta ja keskeyttämisestä, kotipaikan siirrosta, osallistumisesta sulautumiseen ja jakautumiseen Euroopan talousalueella, toiminnan järjestämisestä sekä saman luvun 20, 21, 25 29 §:ssä ja 33 §:ssä valvontatehtävästä, toimintojen ulkoistamisesta, henkilökohtaisista liiketoimista, tilintarkastuksesta sekä rikkomuksista ilmoittamisesta, sovelletaan myös selvitysyhteisöön. Mitä 2 luvun 15 §:n 3 momentissa säädetään arvopaperikeskuksesta sekä sen hallintoelimen jäsenestä ja palveluksessa olevasta, koskee vastaavasti selvitysyhteisöä sekä sen hallintoelimen jäsentä ja palveluksessa olevaa selvitysyhteisön hoitaessa sille tässä laissa säädettyjä tehtäviä. Mitä 2 luvun 8 §:n 6 momentissa säädetään arvopaperikeskuksen omistusyhteisöstä, sovelletaan vastaavasti yhteisöön, jolla on arvopaperimarkkinalain 2 luvun 4 §:ssä tarkoitetulla tavalla määräysvalta selvitysyhteisössä (*selvitysyhteisön omistusyhteisö*).

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 2 momentissa tarkoitetusta selvitysyhteisön eturistiriitojen tunnistamisesta ja ehkäisemisestä siltä osin kuin ne voivat vaikuttaa arvopaperikeskukselle 20 §:ssä säädetyn valvontatehtävän hoitamiseen sekä henkilökohtaisista liiketoimista, niiden valvontaa koskevasta selvityksestä ja selvityksen toimittamisesta Finanssivalvonnalle noudattaen vastaavasti mitä 2 luvun 30 §:ssä säädetään.

Selvitysyhteisön toimilupahakemukseen on lisäksi liitettävä riittävät selvitykset selvitysyhteisön toiminnassa mahdollisesti syntyvien tappioiden jakamisesta sekä tappionvaaran kattamisesta.

2 §
Selvitysyhteisön toiminta

EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteen A mukaan arvopaperikeskus harjoittaa selvitystoimintaa. Selvitysyhteisö saa selvitystoiminnan lisäksi toimiluvassa määrätyin edellytyksin toimia selvitysosapuolena.

3 §
Selvitysyhteisön toiminnan turvaaminen

Selvitysyhteisö voi toimintansa turvaamiseksi tehdä selvitysosapuolten kanssa sopimuksen selvitysyhteisön toiminnassa mahdollisesti syntyvien tappioiden jakamisesta. Selvitysosapuolen vastuu voidaan sopimuksessa rajoittaa koskemaan vain osaa selvitysyhteisön toiminnasta, ja selvitysosapuolen vastuulle voidaan asettaa enimmäismäärä.

Sopimukselle on haettava valtiovarainministeriön vahvistus. Ennen sopimuksen vahvistamista ministeriön on pyydettävä asiasta lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta. Selvitysosapuoli voi korvata tappionjakosopimukseen sitoutumisen osaksi tai kokonaan selvitysyhteisön toimintaa turvaavan vakuutuksen tai takauksen hankkimisella.

Selvitysyhteisön on jatkuvasti katettava selvitystoiminnassa syntyvät vastuunsa selvitysosapuolilta vaadittavilla vakuuksilla.

Selvitysyhteisöllä on oltava selvitysrahasto, jos selvitysyhteisön toiminnassa nettoutetaan arvopaperien toimitus- tai maksuvelvoitteita eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetussa laissa (1084/1999) tarkoitetulla tavalla. Selvitysrahastoa saadaan käyttää selvitystoiminnasta aiheutuvien selvitysyhteisön tappioiden kattamiseen sekä selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen selvitystoiminnasta johtuvan velvoitteen täyttämiseen, jollei selvitysyhteisö tai selvitysosapuoli itse täytä velvoitetta. Selvitysrahastoon suorittavat maksuja ne selvitysosapuolet, jotka osallistuvat nettoutukseen. Selvitysrahaston hallintoon, sääntöihin, varojen hallintaan sekä tuoton ja varojen palautukseen sovelletaan soveltuvin osin, mitä tässä laissa säädetään arvopaperikeskuksen kirjausrahastosta, sen säännöistä, varojen hallinnasta sekä tuoton ja varojen palautuksesta. Rahasto saadaan kirjata selvitysyhteisön taseessa erilliseksi oman pääoman eräksi. Selvitysrahastoon on siirrettävä varoja siten kuin rahaston ja selvitysyhteisön säännöissä määrätään tai, jos rahasto on kirjattu selvitysyhteisön taseeseen, yhtiöjärjestyksessä määrätään. Selvitysyhteisön yhtiökokous voi päättää, että tietty määrä taseen osoittamasta vapaasta omasta pääomasta on siirrettävä selvitysrahastoon. Selvitysyhteisön säännöissä voidaan lisäksi määrätä, että selvitysosapuolten on maksettava kartutusmaksuja selvitysrahastoon. Selvitysrahaston varoja voidaan palauttaa selvitysosapuolille tai käyttää voitonjakoon vain Finanssivalvonnan luvalla tai selvitysyhteisön purkautuessa.

Selvitysyhteisön omien varojen, mahdollisen tappionjakosopimuksen, selvitysrahaston sekä selvitysyhteisön hyväksi asetettujen vakuuksien, otettujen vakuutusten, annettujen takausten sekä muiden selvitysyhteisön toimintaa turvaavien ennalta toteutettujen toimenpiteiden on yhdessä oltava riittävät varmistamaan selvitystoiminnan luotettavuus.

4 §
Selvitysyhteisön säännöt

Selvitysyhteisön on laadittava ja pidettävä yleisön saatavilla sen toimintaa koskevat säännöt, jotka sisältävät määräykset ainakin seuraavista asioista:
1) millaisia arvopaperikauppoja tai muita luovutuksia otetaan selvitysyhteisön harjoittaman selvitystoiminnan kohteeksi;
2) miten ja milloin selvitystoiminta järjestetään;
3) miten ja millä perusteilla selvitysosapuoleksi hyväksyminen ja oikeuksien peruuttaminen tapahtuu;
4) miten arvopaperikaupasta tai muusta luovutuksesta johtuvat velvoitteet määritetään selvitystoiminnassa;
5) ajankohta, jolloin velvoite katsotaan ilmoitetuksi selvitettäväksi;
6) millä tavalla selvitysyhteisö vastaa velvoitteiden täyttämisestä;
7) miten velvoitteet on täytettävä;
8) miten selvitysyhteisön maksuvalmius turvataan;
9) miten 3 §:ssä tarkoitetut selvitystoimintaa turvaavat vakuudet asetetaan;
10) miten selvitystoiminnasta aiheutuva tappionvaara katetaan;
11) miten selvitystoiminta järjestetään häiriötilanteissa tai silloin, jos selvitysosapuoli laiminlyö selvitystoimintaan kuuluvia velvoitteitaan;
12) miten selvitysosapuolet vastaavat selvitystoiminnasta;
13) miten sääntöjä täydentävien päätösten antaminen on jaettu hallituksen ja toimitusjohtajan kesken;
14) miten selvitysyhteisölle kuuluvat valvontatehtävät toteutetaan;

15) mitä erityisiä vaatimuksia asetetaan sellaiselle yhteisölle, joka toimii asiamiehenä selvitysosapuolen lukuun;
16) millaisia tarkempia vaatimuksia asetetaan sellaiselle yhteisölle, jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan selvitysyhteisössä;
17) miten keskusvastapuolena toimiva selvitysyhteisö tai sen selvitysosapuoli toteuttaa selvitystoiminnassa kauppojen etusijajärjestyksen, jos osa kaupoista johtuvista velvoitteista jää toteuttamatta sääntöjen mukaisessa selvitysaikataulussa;
18) miten selvitysyhteisö voi harjoittaa arvopaperien lainaus- ja takaisinostosopimusten selvitystoimintaa tai nettouttaa sen toiminnassa velvoitteita eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetun lain mukaisesti;
19) minkä valtion lakia selvitystoimintaan sovelletaan;
20) mitkä ovat selvitystoiminnan ylläpitäjälle asetettavat muut edellytykset;
21) miten sääntöjä muutetaan ja muutoksesta ilmoitetaan selvitysosapuolille.

5 §
Selvitysyhteisön sääntöjen vahvistaminen

Selvitysyhteisön säännöt vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö. Säännöt on vahvistettava, jos ne ovat tämän lain ja sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten mukaiset ja jos saadun selvityksen perusteella voidaan pitää todennäköisenä, että ne turvaavat selvitysyhteisön luotettavan toiminnan.

Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätös on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen vahvistamista pyydettävä hakemuksesta Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto. Jos yhteisön toimintaan kuuluu arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien selvitystoimintaa, lausunto on tarvittaessa pyydettävä myös asianomaiselta arvopaperipörssiltä tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjältä sääntöjen yhteensopivuuden varmistamiseksi ja arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi.

Valtiovarainministeriö voi selvitysyhteisön toimintaa kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä määrätä vahvistamissaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Valtiovarainministeriön on ennen määräyksen antamista pyydettävä asiassa Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto. Jos tärkeä yleinen etu vaatii selvitystoiminnan järjestämistä eikä selvitysyhteisön sääntöjä tai niiden muutosta ole hakemuksen hylkäämisen takia tai muusta syystä vahvistettu, valtiovarainministeriö voi määrätä selvitystoiminnan järjestämisestä.

4 luku Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet

1 §
Soveltamisala

Tätä lukua sovelletaan Suomen lain mukaan rekisteröityihin osakeyhtiöihin, joiden osakkeet kuuluvat arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään.

2 §
Arvopaperikeskuksen tai kolmannen osapuolen kanssa tehtävä sopimus osakkeiden omistajia koskevien tietojen luovutuksesta

Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön on tehtävä sen arvopaperikeskuksen, jossa yhtiö on laskenut osakkeensa liikkeeseen, tai kolmannen osapuolen kanssa kirjallinen sopimus, jonka nojalla arvopaperikeskuksen tai sen osapuolen taikka kolmannen osapuolen on toimitettava ilman aiheetonta viivästystä viranomaiselle sen lakisääteisten tehtävien hoitamiseksi tai pyynnöstä ja yhtiölle pyynnöstä yhtiön osakkeenomistajia koskevat osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:n 2 momentissa tarkoitetut tiedot.

Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön on toimitettava 1 momentissa tarkoitettu sopimus etukäteen Finanssivalvonnalle tiedoksi.

3 §
Oikeuksien kirjaaminen

Yhtiön on huolehdittava, että osakkeenomistaja voi vaatia oikeutensa kirjaamista arvopaperikeskuksen osapuolelta, kun osakeyhtiölain 3 luvun 14 a §:ssä tarkoitettu päätös yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmään on rekisteröity ja ilmoittautumisaika on alkanut. Oikeus tulee kirjata sellaisella arvopaperikeskuksen hyväksymällä tavalla, jossa jokaisen osakkeen yhteys arvo-osuustilille tehtyyn kirjaukseen voidaan selvittää.

Jos osakkeesta on annettu osakekirja, osakkeenomistajan on luovutettava se arvopaperikeskuksen osapuolelle. Yhtiön on huolehdittava, että arvopaperikeskuksen osapuoli tekee osakekirjaan merkinnän osakkeiden liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään.

Pantinhaltija ja muu oikeudenhaltija voi ilmoittaa oikeutensa kirjattavaksi osakkeenomistajan arvo-osuustilille. Yhtiön on huolehdittava, että osake ja haltijan oikeus voidaan hakijan tarpeellisen selvityksen perusteella kirjata osakkeenomistajan nimiin avattavalle arvo-osuustilille, jos osakkeenomistajalla ei ole arvo-osuustiliä. Panttaus voidaan tässä tapauksessa kirjata ilman tilinhaltijan kirjallista suostumusta.

4 §
Ilmoittautumisajan päättymisen vaikutus

Kun ilmoittautumisaika on päättynyt, osakkeenomistajalle yhtiössä kuuluvia oikeuksia ei voida käyttää, ellei oikeutta ole kirjattu arvo-osuusjärjestelmään 1 §:ssä tarkoitetulla tavalla.

5 §
Yhteistilille kirjattavat osakkeet

Yhtiön on viimeistään ilmoittautumisajan päättyessä avattava yhteinen arvo-osuustili niiden osakkeenomistajien lukuun, joiden oikeuden kirjaamista arvo-osuusjärjestelmään ei ole ilmoittautumisajan kuluessa vaadittu.

6 §
Odotusluettelo

Yhtiötä perustettaessa tai annettaessa uusia osakkeita se, jolla on oikeus osakkeeseen, on merkittävä osakasluettelon sijasta erilliseen yhtiön hallituksen pitämään luetteloon (odotusluettelo), kunnes yhtiö ja osake on rekisteröity. Osakkeen saajan kohdalle luetteloon on tehtävä merkintä osakkeesta suoritetusta maksusta.

Jos osakkeeseen kohdistuu osakeyhtiölain 3 luvun 7 §:ssä tarkoitettu lunastusoikeus tai jos vaaditaan osakeyhtiölain 3 luvun 8 §:ssä tarkoitettu osakkeen hankkimista koskeva suostumus, osakasluetteloon merkittäväksi ilmoitettu saanto on osakasluettelon sijasta merkittävä odotusluetteloon, kunnes on selvinnyt, ettei lunastusoikeutta käytetä tai kunnes suostumus on annettu. Sellaisiin osakkeisiin sovelletaan osakeyhtiölain 3 luvun 7 §:n 4 momenttia ja 8 §:n 4 momenttia.

7 §
Osakkeiden poistaminen arvo-osuusjärjestelmästä

Jos osakkeeseen arvo-osuustilin merkintöjen mukaan kohdistuu panttioikeus, ulosmittaus tai turvaamistoimenpide, osaketta ei saa poistaa arvo-osuusjärjestelmästä merkitsemättä kyseistä oikeutta osakasluetteloon tai antamatta samalla osakekirjaa, jonka hallinta luovutetaan pantinhaltijalle tai asianomaiselle ulosottoviranomaiselle.

8 §
Julkinen omistajarekisteri

Patentti- ja rekisterihallitus ylläpitää julkista rekisteriä sellaisten Suomen lain mukaan rekisteröityjen osakeyhtiöiden, joiden liikkeeseen laskema osake on otettu kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle säännellylle markkinalle, omistajista (*julkinen omistajarekisteri*).

Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön on huolehdittava, että julkiseen omistajarekisteriin toimitetaan osakeyhtiölain 3 luvun 15 §:n 2 momentissa tarkoitetun osakasluettelon osakkeenomistajia koskevat tiedot.

Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön on huolehdittava, että julkiseen omistajarekisteriin merkitään hallintarekisteröityjen osakkeiden suomalaisia osakkeenomistajia koskevat seuraavat tiedot:
1) nimi;
2) luonnollisen henkilön asuinpaikkakunta tai yhteisön kotipaikka;
3) osakkeiden laji ja lukumäärä.

Edellä 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot on toimitettava julkiseen omistajarekisteriin, kun suomalainen osakkeenomistaja omistaa yli 500 osaketta. Tiedot kerätään Patentti- ja rekisterihallituksen määrääminä päivinä neljä kertaa vuodessa. Patentti- ja rekisterihallituksen on toimitettava määräpäivä tiedoksi Suomen lain mukaan rekisteröidyille osakeyhtiöille ja hallintarekisteröinnin hoitajille vähintään neljä viikkoa ennen mainittua määräpäivää. Suomen lain mukaan rekisteröidyn osakeyhtiön ja hallintarekisteröinnin hoitajan on toimitettava tiedot Patentti- ja rekisterihallitukselle kahden viikon kuluessa niiden keräämisestä.

Sen lisäksi, mitä edellä tässä pykälässä säädetään, 1 momentissa tarkoitetun osakkeenomistajan on huolehdittava siitä, että häntä koskevat 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot toimitetaan julkiseen omistajarekisteriin.

Mitä edellä 3 momentissa säädetään, koskee tietojen toimittamista sellaisista osakkeenomistajista, jotka ovat sopimussuhteessa hallintarekisteröinnin hoitajaan tai arvopaperitileistä annetun lain 2 §:ssä tarkoitettuun alisäilyttäjään, joka tarjoaa palvelujaan Suomessa.

5 luku Selvitysosapuoli ja tilinhoitaja

1 §
Selvitysosapuolen oikeuksien myöntäminen

Selvitysosapuolen oikeuksien myöntämisestä ja peruuttamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklassa.

Selvitysyhteisön on myönnettävä selvitysosapuolen oikeudet Suomen valtiolle, Suomen Pankille, pörssille sekä sellaiselle sijoituspalvelun tarjoajalle:
1) jolla on kiinteä toimipaikka Suomessa;
2) joka täyttää selvitysosapuolelle tässä laissa, sen nojalla annetuissa säännöksissä ja määräyksissä sekä selvitysyhteisön säännöissä asetetut vaatimukset;
3) joka sitoutuu noudattamaan selvitysyhteisön sääntöjä;
4) jonka osallistuminen selvitysyhteisön toimintaan ei ole omiaan vaarantamaan tämän toiminnan tai selvitysyhteisön muun toiminnan luotettavuutta; ja
5) jonka osakepääoma, osuuspääoma tai muu vastaava pääoma on vähintään 730 000 euroa.
Selvitysyhteisön on lisäksi myönnettävä selvitysosapuolen oikeudet:
1) sijoituspalvelun tarjoajalta Suomessa edellytettävää toimilupaa vastaavan toimiluvan viranomaiselta Euroopan talousalueella saaneelle ulkomaiselle sijoituspalvelun tarjoajalle, jolla ei ole kiinteää toimipaikkaa Suomessa ja joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdassa säädetyt edellytykset;
2) keskusvastapuolelle, joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdassa säädetyt edellytykset.

Selvitysyhteisö voi valtiovarainministeriön määräämin ehdoin myöntää selvitysosapuolen oikeudet myös muulle 1 momentin 2—5 kohdan edellytykset täyttävälle riittävän vakavaraiselle ja riskit hallitsevalle suomalaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle. Valtiovarainministeriön määräämissä ehdoissa on edellytettävä, että hakijana oleva yhteisö toimittaa selvitysyhteisölle niitä selvityksiä soveltuvin osin vastaavat selvitykset, jotka on sijoituspalvelulain 3 luvun 1 §:n ja sen nojalla annetun valtiovarainministeriön asetuksen mukaan liitettävä sijoituspalveluyrityksen toimilupaa koskevaan hakemukseen.

Valtiovarainministeriön on ennen ehtojen määräämistä koskevan 3 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä pyydettävä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.

Valtiovarainministeriön asetuksella voidaan antaa tarkempia säännöksiä selvitysosapuolelle asetettavista vaatimuksista.

2 §
Selvitysosapuolen oikeuksien peruuttaminen ja päätöksen saattaminen Finanssivalvonnan käsiteltäväksi

Selvitysosapuolen oikeuksien peruuttamisesta säädetään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklan 4 kohdassa.

3 §
Velvollisuus hakea selvitysosapuoleksi

Sellaisen selvitysyhteisön tai keskusvastapuolen, jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti selvitysyhteisössä ja jonka toiminta voi muodostua rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta merkittäväksi, tulee hakea selvitysosapuolen oikeudet mainitussa selvitysyhteisössä.

4 §
Selvitysosapuolen aseman turvaaminen

Selvitysyhteisön on huolehdittava siitä, ettei selvitysosapuolille aiheudu yhteisön toiminnassa vaaraa tehdyn suorituksen menettämisestä ilman vastasuoritusta. Selvitysyhteisö ei saa täyttää kauppaan tai luovutukseen liittyvää velvoitetta selvitysosapuolelle varmistumatta siitä, että tämä on täyttänyt omat kauppaan tai luovutukseen liittyvät velvoitteensa.

Selvitysyhteisö saa selvitystoiminnan toteuttamiseksi avata omissa nimissään rahavarojen tilin Suomen Pankissa, ulkomaisessa keskuspankissa, talletuspankissa, ulkomaisessa luottolaitoksessa tai sen sivuliikkeessä siten, että tilille vastaanotetaan ja siltä maksetaan selvitysosapuolten ja näiden asiakkaiden suorituksia sekä selvitysosapuolille ja näiden asiakkaille tulevia suorituksia. Tällaisella tilillä olevat varat eivät kuulu selvitysyhteisölle, ja ne on pidettävä selvitysyhteisön kirjanpidossa erillään selvitysyhteisön varoista. Selvitysyhteisön on pidettävä ajantasaisesti kirjaa siitä, kenelle tilillä olevat varat kuuluvat.

5 §
Selvitysosapuolen varmistamisvelvollisuus

Selvitysosapuolen on arvopaperien hallinnan siirroilla, asiakkaan rahavarojen säilyttämisellä sijoituspalvelulain 9 luvun 1 §:ssä tarkoitetulla tavalla, arvo-osuustileistä annetun lain 9 tai 16 §:n mukaisella kirjauksella tai muutoin riittävän huolellisesti varmistettava, että kaupasta tai muusta luovutuksesta johtuvat rahasuoritusta koskevat velvoitteet tai arvopaperien toimitusvelvoitteet voidaan täyttää selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti.

Jos kaupan tai luovutuksen selvitys viivästyy, koska selvitysosapuoli on olennaisesti rikkonut säännösten, määräysten tai selvitysyhteisön sääntöjen mukaisia velvoitteitaan ja selvitettäväksi annettua arvopaperikauppaa tai muuta luovutusta ei voida selvittää sen ehtojen tai selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti, selvitysosapuolen on vaadittaessa maksettava korvaus laiminlyöntiin tai viivästykseen syyttömälle selvitysosapuolelle viivästyksen johdosta. Selvitysosapuolen on vaadittaessa maksettava laiminlyöntiin tai viivästykseen syyttömälle selvitysyhteisölle viivästyksen johdosta korvaus, jos selvitysyhteisö ottaa sääntöjensä mukaan vastuun kaupan tai luovutuksen täyttämisestä.

Selvitysyhteisön säännöissä määrätään korvauksen suorittamisesta.

Vahingonkorvausvelvollisuudesta säädetään 8 luvun 6 §:ssä.

6 §
Selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen panttioikeus

Selvitysosapuolen selvitettäväksi antamaan arvopaperikauppaan liittyvien, selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti vahvistettujen velvoitteiden täyttämisen vakuudeksi on selvitysyhteisöllä panttioikeus arvo-osuuteen, joka on kaupan johdosta kirjattu selvitysyhteisön, selvitysosapuolen tai sijoituspalvelun tarjoajan lukuun pidettävälle, arvo-osuustileistä annetun lain 16 §:ssä tarkoitetulle kaupintatilille. Selvitysyhteisö saa panttioikeuden, jos yhteisö on suorittanut arvo-osuuksia koskevan maksun tai ottanut vastatakseen siitä.

Selvitysosapuolella on panttioikeus osapuolen omaan tai osapuolen edustaman sijoituspalvelun tarjoajan lukuun pidettävälle kaupintatilille kirjattuun asiakkaan arvo-osuuteen sitä koskevasta toimeksiannosta johtuvien velvoitteiden täyttämisen vakuudeksi, jos selvitysosapuoli on suorittanut arvo-osuuksia koskevan maksun.

Jos samoihin arvo-osuuksiin kohdistuu yhtäaikaisesti 1 ja 2 momentissa tarkoitettu panttioikeus, 1 momentin mukaisen oikeuden haltija saa suorituksen saatavastaan ennen 2 momentin mukaisen oikeuden haltijaa.

Jos panttina olevaa omaisuutta koskeva, 1 tai 2 momentissa tarkoitettu velvoite laiminlyödään, pantinhaltija saa selvityksen toteuttamiseksi muuttaa panttiomaisuuden rahaksi. Jos panttina on säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena oleva arvopaperi tai rahoitusväline, arvopaperi tai rahoitusväline voidaan muuttaa rahaksi säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä. Rahaksi muuttamisessa voidaan myös muutoin poiketa pantinhaltijan oikeutta rajoittavista lainsäännöksistä, jos poikkeaminen ei kohtuuttomasti vaaranna pantinomistajan, velallisen tai muiden velkojien etua. Rahaksimuuttamisoikeus on selvitysosapuolella myös siinä tapauksessa, että sijoituspalvelun tarjoaja, joka ei toimi selvitysosapuolena, jättää täyttämättä selvitettävästä kaupasta johtuvat velvoitteensa.

Mitä tässä pykälässä säädetään kaupintatilille kirjatusta arvo-osuudesta, on vastaavasti sovellettava myytyyn ja ostettuun arvopaperiin tai rahoitusvälineeseen, joka on luovutettu selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen haltuun arvopaperikaupan tai rahoitusvälineen kaupan selvitystä varten.

7 §
Tilinhoitajan oikeuksien myöntäminen

Arvopaperikeskuksen on myönnettävä tilinhoitajan oikeudet Suomen valtiolle, Suomen Pankille, toisen ETA-valtion keskuspankille, kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle pörssille, selvitysyhteisölle ja keskusvastapuolelle sekä sellaiselle sijoituspalvelun tarjoajalle ja selvitysosapuolelle:
1) jonka suunnittelema toiminta täyttää toiminnan edellyttämät tekniset vaatimukset;
2) jonka voidaan aikaisemman toimintansa perusteella tai muutoin perustellusti katsoa täyttävän tehtävässä tarvittavaa oikeudellista asiantuntemusta ja eettistä tasoa koskevat vaatimukset;
3) jonka suunnittelema toiminta ei vaaranna arvo-osuusjärjestelmän ja arvo-osuusrekisterin luotettavaa ja tarkoituksenmukaista toimintaa;
4) jonka osakepääoma, osuuspääoma tai muu vastaava pääoma on vähintään 730 000 euroa; ja

5) joka täyttää muut arvopaperikeskuksen säännöissä asetetut vaatimukset.
Arvopaperikeskuksen on lisäksi myönnettävä tilinhoitajan oikeudet sijoituspalvelun tarjoajalta Suomessa edellytettävää toimilupaa vastaavan toimiluvan toisen ETA-valtion viranomaiselta saaneelle ulkomaiselle sijoituspalvelun tarjoajalle, joka täyttää 1 momentissa säädetyt vaatimukset.

Arvopaperikeskus saa myöntää tilinhoitajan oikeudet yhteisölle, joka toimii muiden lukuun ja joka täyttää 1 momentissa säädetyt vaatimukset. Tilinhoitaja voi ulkoistaa toimintaansa myös sellaiselle yhteisölle, joka ei ole tässä §:ssä tarkoitettu tilinhoitaja.

Arvopaperikeskus saa myöntää tilinhoitajan oikeudet valtiovarainministeriön määräämin ehdoin muulle valtiolle, muun kuin ETA-valtion keskuspankille, 2 luvun 17 §:ssä tarkoitetulle yhteisölle sekä muulle sellaiselle ulkomaiselle yhteisölle, joka täyttää 1 momentissa säädetyt vaatimukset.
Arvopaperikeskus saa myöntää tilinhoitajan oikeudet valtiovarainministeriön määräämin ehdoin myös muulle 1 momentin 1, 3 ja 5 kohdassa säädetyt vaatimukset täyttävälle yhteisölle siten, että yhteisöllä on oikeus tehdä kirjauksia arvo-osuusrekisteriin ainoastaan omaan lukuunsa.

Edellä 4 ja 5 momentissa tarkoitetuissa valtiovarainministeriön määräämissä ehdoissa on edellytettävä, että tilinhoitajan oikeuksia hakevan yrityksen omistajia voidaan pitää luotettavina. Luotettavuuden arviointiin sovelletaan sijoituspalvelulain 3 luvun 4 §:ää.

8 §
Tilinhoitajan oikeuksien myöntämistä koskevan asian ratkaiseminen

Arvopaperikeskuksen on ratkaistava tilinhoitajan oikeuksia koskeva hakemus kuuden kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta. Jos arvopaperikeskus tänä aikana pyytää hakijalta lisäselvitystä, sanottu määräaika lasketaan siitä päivästä, jona arvopaperikeskus vastaanottaa lisäselvityksen.

Tilinhoitajien oikeuksia myöntäessään arvopaperikeskuksen on noudatettava tasapuolisuutta.

Arvopaperikeskuksen on viipymättä annettava tilinhoitajan oikeuksia koskeva päätöksensä tiedoksi Finanssivalvonnalle. Tilinhoitajan oikeuksia hakevalla yhteisöllä on oikeus saattaa arvopaperikeskuksen päätös Finanssivalvonnan käsiteltäväksi 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista. Finanssivalvonnan on ilmoitettava arvopaperikeskukselle asian saattamisesta Finanssivalvonnan käsiteltäväksi.

9 §
Tilinhoitajan oikeuksien peruuttaminen

Arvopaperikeskuksen on peruutettava tilinhoitajan oikeudet, jos tilinhoitaja ei enää täytä jotakin 4 §:n 1 momentin 1—4 kohdassa säädetyistä edellytyksistä tai jos Finanssivalvonta arvo-osuusjärjestelmää kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi taikka muusta erityisen painavasta syystä niin päättää.

Arvopaperikeskus voi peruuttaa tilinhoitajan oikeudet kokonaan tai osittain, jos:
1) tilinhoitajan toiminnassa on olennaisesti rikottu lakia tai sen nojalla annettuja säännöksiä tai määräyksiä, tilinhoitajan oikeuksia koskevaan päätökseen sisältyviä ehtoja tai rajoituksia taikka arvopaperikeskuksen sääntöjä;
2) tilinhoitaja ei ole toiminut kuuteen kuukauteen;

3) tilinhoitajan toimintaa tai osaa siitä ei ole aloitettu 12 kuukauden kuluessa oikeuksien myöntämisestä; tai
4) oikeuksia haettaessa on annettu olennaisesti vääriä tai puutteellisia tietoja tilinhoitajan toiminnan kannalta keskeisistä seikoista.

Kun oikeudet on peruutettu, tilinhoitajan harjoittama kirjaustoiminta siirtyy välittömästi arvopaperikeskuksen hoitoon. Arvopaperikeskuksen on viipymättä huolehdittava tilinhoitajan kirjaustoiminnan lopettamisesta.

Arvopaperikeskuksen on annettava tilinhoitajan oikeuksien peruuttamista koskeva päätöksensä viipymättä tiedoksi Finanssivalvonnalle. Tilinhoitajalla, jonka oikeudet on peruutettu, on oikeus saattaa arvopaperikeskuksen päätös Finanssivalvonnan käsiteltäväksi 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista. Arvopaperikeskuksen antama päätös, joka on saatettu Finanssivalvonnan käsiteltäväksi, on käsittelyyn saattamisesta huolimatta toistaiseksi voimassa, jollei Finanssivalvonta toisin määrää tai asiasta muualla toisin säädetä. Finanssivalvonnan on ilmoitettava arvopaperikeskukselle asian saattamisesta Finanssivalvonnan käsiteltäväksi.

10 §
Tilinhoitajan toiminnan rajoittaminen

Oikeuksien peruuttamisen asemesta arvopaperikeskus voi rajoittaa tilinhoitajan toimintaa, jos sitä voidaan pitää riittävänä toimenpiteenä.

Arvopaperikeskus voi rajoittaa määräajaksi tilinhoitajan toimintaa, jos tilinhoitajan toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta tai jos on ilmeistä, että tilinhoitajan toiminta vaarantaa arvo-osuusjärjestelmän tai arvo-osuusrekisterin vakaata toimintaa tai sijoittajien etua.

Mitä 9 §:n 4 momentissa säädetään tilinhoitajan oikeuksien peruuttamista koskevasta päätöksestä, sovelletaan myös tilinhoitajan oikeuksien rajoittamista koskevaan päätökseen.

11 §
Arvopaperikeskuksen tilinhoitajana tarjoamat palvelut

Arvopaperikeskus voi EU:n arvopaperikeskusasetuksen liitteen B mukaisia palveluja tarjoamalla toimia arvo-osuustilin tilinhoitajana.

12 §
Sijoituspalvelutoiminnan menettelytapasäännösten soveltaminen selvitysosapuoleen

Mitä sijoituspalvelulain 7 luvun 10 §:ssä säädetään eturistiriitatilanteiden hallinnasta ja 11 §:ssä henkilökohtaisista liiketoimista, 9 luvun 1 §:ssä sijoituspalveluyrityksen velvollisuudesta pitää asiakasvarat erillään sekä 10 luvun 7 §:ssä toimeksiantojen käsittelystä, koskee myös selvitysosapuolta.

Mitä arvopaperimarkkinalain 14 luvun 5 §:ssä säädetään markkinoiden väärinkäyttöön liittyvästä sijoituspalvelun tarjoajan ilmoitusvelvollisuudesta ja mitä sanotun lain 16 luvun 3 §:ssä säädetään vahingonkorvausvelvollisuudesta, koskee myös selvitysosapuolta.

13 §
Finanssivalvonnan määräystenantovaltuus

Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset:
1) 12 §:n 1 momentissa tarkoitettujen eturistiriitatilanteiden hallintaan liittyvistä menettelytavoista;
2) 12 §:n 1 momentissa tarkoitetuista henkilökohtaisista liiketoimista;
3) 12 §:n 1 momentissa tarkoitettujen toimeksiantojen toteuttamisessa noudatettavasta menettelystä.

Finanssivalvonta antaa tarvittaessa tarkemmat määräykset 4 §:n 2 momentissa tarkoitetuilla selvitysyhteisön avaamilla tileillä olevien asiakasvarojen erillään pitämisestä ja asiakkaan aseman turvaamisesta selvitystoiminnassa sekä 12 §:n 2 momentissa tarkoitetun markkinoiden väärinkäyttöön liittyvän ilmoituksen sisällöstä ja tekotavasta.

III OSA ARVO-OSUUSJÄRJESTELMÄ

6 luku Arvo-osuusjärjestelmä sekä kirjaus- ja selvitysrahasto

1 §
Arvo-osuus

Arvo-osuudesta ei anneta osakekirjaa, velkakirjaa tai muuta sellaista oikeuden olemassaoloa ja sisältöä koskevaa arvopaperia. Arvo-osuuksia ei numeroida.

Mitä arvopaperista muutoin säädetään, sovelletaan vastaavasti soveltuvin osin arvo-osuuteen.

2 §
Arvo-osuustilit

Arvo-osuudet sekä niihin kohdistuvat oikeudet ja rajoitukset on kirjattava arvo-osuustileille, joita pidetään arvo-osuusrekisterissä. Arvo-osuustileistä säädetään arvo-osuustileistä annetussa laissa.

Mitä arvopaperin antamisesta ja luovuttamisesta säädetään, sovelletaan vastaavasti arvo-osuuden kirjaamiseen arvo-osuustilille.

3 §
Luettelot

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien seuraavien arvo-osuuksien omistajista voidaan pitää liikkeeseenlaskijoiden lukuun liikkeeseenlaskijakohtaiset osakasluettelot ja muut vastaavat omistajaluettelot arvopaperikeskuksessa:
1) osake tai muu osuus yhteisön omaan pääomaan tai siihen liittyvä osinko-, korko- tai muu tuotto-oikeus taikka merkintäoikeus;
2) 1 kohdassa ja 2 momentin 1 kohdassa mainittujen oikeuksien yhdistelmä;
3) rahasto-osuus tai siihen rinnastettava yhteissijoitusyrityksen osuus.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien seuraavien arvo-osuuksien omistajista voidaan pitää luettelot arvopaperikeskuksessa:
1) osuus joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuva velallisen sitoumus taikka sanottuun osuuteen tai sitoumukseen liittyvä korko- tai muu tuotto-oikeus;

2) 1 kohdassa ja 1 momentin 1 ja 2 kohdassa mainittuja oikeuksia koskeva osto- tai myyntioikeus;
3) muu kuin edellä mainittu oikeus, joka perustuu sopimukseen tai sitoumukseen.

Arvopaperikeskuksessa voidaan myös pitää luetteloa 2 momentissa tarkoitettujen arvo-osuuksien lukumääristä.

Liikkeeseenlaskijakohtaisten osakasluetteloiden pitämisestä säädetään osakeyhtiölain (624/2006) 3 luvun 15 §:ssä.

4 §
Hallintarekisteröinti

Osakasluetteloon ja 3 §:n 1 momentissa tarkoitettuun muuhun omistajaluetteloon voidaan merkitä suomalaisen tai ulkomaisen osakkeenomistajan taikka muun oikeudenhaltijan sijasta hallintarekisteröinnin hoitaja. Hallintarekisteröinnin hoitajaa ei kuitenkaan voida merkitä osakkeenomistajan sijasta osakasluetteloon, kun suomalainen osakkeenomistaja on valtioneuvoston asetuksen 616/2008 1 §:n 1 momentissa tarkoitettu poliittisesti vaikutusvaltainen henkilö.

Hallintarekisteröinnin hoitajan on tehtävä arvo-osuuksien hallintarekisteröinnistä kirjallinen sopimus arvo-osuustilin tilinhaltijan kanssa. Sopimuksessa on sovittava, että hallintarekisteröinnin hoitaja saa arvo-osuuden omistajaa, arvopapereille maksettavia tuottoja ja arvopaperikauppoja koskevat tiedot sekä muut hallintarekisteröinnin hoitajan sen toimintaa koskevan lainsäädännön perusteella tarvitsemat tiedot.

Hallintarekisteröinnin hoitaja ei voi käyttää osakkeiden liikkeeseenlaskijaa kohtaan muita osakkeenomistajalle kuuluvia oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa osake ja osallistua osakeantiin.

5 §
Hallintarekisteröinnin hoitajan tiedonantovelvollisuus

Hallintarekisteröinnin hoitajan on pyynnöstä ilmoitettava Finanssivalvonnalle ja muulle viranomaiselle sen lakisääteisten tehtävien suorittamista varten arvo-osuusjärjestelmässä olevien arvo-osuuksien omistajan nimi, henkilötunnus tai muun omistajan yksilöivä tunnus ja kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on ja arvopapereille maksetut tuotot sekä tiedot arvopaperikaupoista, jos hallintarekisteröinnin hoitaja on ollut arvopaperikauppojen välittäjä.

Hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan 1 momentissa tarkoitetut tiedot myös liikkeeseenlaskijalle ja 4 luvun 8 §:ssä tarkoitettuun julkiseen omistajarekisteriin mainitun säännöksen 2 ja 3 momentissa tarkoitetut tiedot.

Hallintarekisteröinnin hoitaja saa periä liikkeeseenlaskijalta tietojen keräämisestä aiheutuneet kohtuulliset kulut. Jos tietojen kerääminen perustuu viranomaisen lakisääteisen tehtävän hoitamiseen tai pyyntöön, hallintarekisteröinnin hoitaja ei saa veloittaa tiedon toimittamisesta aiheutuneita kustannuksia.

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä tavasta, jolla tiedot arvo-osuuksien omistajasta ja tämän tunnistamiseksi tarpeellisista yhteystiedoista on ilmoitettava sekä arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitetulle omaisuudenhoitotilille kirjattujen hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien

omaisuudenhoitajan sisäisestä kirjanpidosta. Tiedot voidaan toimittaa sen arvopaperikeskuksen kautta, jossa arvopaperit on laskettu liikkeeseen.

Finanssivalvonta voi rajoittaa tai kieltää liikkeeseenlaskijaa merkitsemästä hallintarekisteröinnin hoitajan osakasluetteloon, jos hallintarekisteröinnin hoitaja on toiminnassaan olennaisesti rikkonut lakia. Finanssivalvonta voi arvo-osuuden omistajien edun turvaamiseksi asettaa asiamiehen, kuten Finanssivalvonnasta annetun lain 29 §:ssä säädetään. Asiamies merkitään tällöin osakasluetteloon hallintarekisteröinnin hoitajaksi.

6 §
Kirjausrahasto

Tilinhoitajalle arvo-osuustileistä annetussa laissa säädetyn vahingonkorvausvastuun täyttämisen turvaamiseksi on arvopaperikeskuksen hallituksen perustettava rahasto (*kirjausrahasto*).

7 §
Toissijainen vastuu tilinhoitajan korvattavista vahingoista

Jos tilinhoitaja ei kykene täyttämään arvo-osuustileistä annetussa laissa säädettyä vahingonkorvausvelvollisuuttaan, vahingonkärsineellä on oikeus saada korvaus kirjausrahastosta. Kirjausrahastolla on tällöin oikeus periä maksamansa korvaus siltä, joka on korvauksen suorittamisesta vastuussa.

8 §
Vakuusmaksu

Tilinhoitajien on suoritettava kirjausrahastoon vakuusmaksuja. Kirjausrahaston säännöissä voidaan määrätä, että Suomen valtio, muu valtio, Suomen Pankki ja ulkomainen keskuspankki eivät ole velvollisia suorittamaan vakuusmaksuja. Vakuusmaksuja on kerättävä kirjausrahastoon siten, että kirjausrahaston pääoma on vähintään 0,0048 prosenttia arvo-osuusjärjestelmässä viiden viimeksi kuluneen vuoden aikana säilytettävinä olleiden arvo-osuuksien yhteenlasketun käyvän arvon keskiarvosta, kuitenkin vähintään 20 miljoonaa euroa.

Tilinhoitajien on suoritettava vakuusmaksuja siten, että kunkin maksuvelvollisen tilinhoitajan osuus maksuista vastaa kirjausrahaston säännöissä määriteltävällä tavalla sen osuutta kirjausrahastolla katettavista vastuista. Vakuusmaksujen on perustuttava arvo-osuusjärjestelmään tehtyjen kirjausten lukumäärään, näiden kirjausten euromäärään sekä säilytettävien arvo-osuuksien käypään arvoon. Maksun laskentaperusteen on oltava sama kullekin kirjausrahaston säännöissä määriteltävälle vakuusmaksuvelvollisten tilinhoitajien ryhmälle.

Edellä 1 momentista poiketen tilinhoitajan, joka tulee kirjausrahaston jäseneksi sen jälkeen, kun rahaston pääoma on kartutettu 1 momentissa säädettyyn vähimmäismäärään, on rahastoon liittyessään suoritettava vakuusmaksun ennakkona kolme prosenttia rahaston pääoman vähimmäismäärästä. Vakuusmaksun ennakko luetaan tilinhoitajan hyväksi päätettäessä 9 §:n mukaisesti tilinhoitajan vakuusmaksun suuruudesta.

9 §
Kirjausrahaston vakuusmaksun määrääminen ja varainhallinta

Kirjausrahasto määrää puolivuosittain rahaston säännöissä määrätyllä tavalla vakuusmaksuilla kerättävien kirjausrahaston varojen vähimmäismäärän ja kunkin maksuvelvollisen tilinhoitajan vakuusmaksun suuruuden.

Kirjausrahaston rahavarat on sijoitettava turvallisella ja kirjausrahaston maksuvalmiuden turvaavalla tavalla. Kirjausrahaston rahavaroista saatava tuotto on lisättävä kirjausrahaston pääomaan sen jälkeen, kun tuotosta on vähennetty rahaston hoidosta aiheutuvat välttämättömät hallintokulut. Kirjausrahaston rahavaroja ei saa sijoittaa kiinteistöihin tai sellaiseen osakkeeseen tai muuhun arvopaperiin, joka yksin tai yhdessä muiden arvopaperien kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa tai kiinteistön osaa.

Vakuusmaksun suorittaneella tilinhoitajalla on kirjausrahaston säännöissä määrättävällä tavalla oikeus vaihtaa vakuusmaksuksi suoritettu omaisuuserä toiseen. Tällöin maksuvelvollisen osuus maksuista ei kuitenkaan saa vähentyä.

Jos kirjausrahaston pääoma vahingonkärsijälle suoritetun korvauksen tai 16 §:n 2 momentissa tarkoitetun palautuksen seurauksena vähenee 8 §:n 1 momentissa säädettyä vähimmäispääomaa pienemmäksi, pääoma on kartutettava uudelleen vähimmäispääoman suuruiseksi kolmen kuukauden kuluessa korvauksen tai palautuksen maksamisesta.

Kirjausrahasto voi ottaa säännöissä määrätyllä tavalla luottoa, jos sen omat varat eivät riitä rahaston vastuiden kattamiseen.

10 §
Kirjausrahaston säännöt ja hallinto

Kirjausrahaston säännöt vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö.

Säännöissä on mainittava:
1) rahaston nimi ja kotipaikka;
2) rahaston kartuttamiseksi kerättävien vakuusmaksujen määräytymisperusteet;
3) menettely rahastoon kerättävien vakuusmaksujen kokonaismäärän kartuttamiseksi ja maksuvelvollisen tilinhoitajan vakuusmaksun suuruudesta päättämiseksi;
4) vakuusmaksuiksi käteisen rahan lisäksi hyväksyttävät omaisuuserät sekä näiden erien arvostusperiaatteet;
5) menettelytapa, jolla rahastosta suoritetaan korvauksia;
6) rahaston varojen sijoittamisen ja rahaston lainanoton pääperiaatteet;
7) perusteet rahaston vuotuisten tuottojen maksamiseksi ja rahaston varojen palauttamiseksi vakuusmaksuvelvolliselle tilinhoitajalle;
8) rahaston tilikausi;
9) hyväksyttyjen tilintarkastajien tai tilintarkastusyhteisöjen lukumäärä, valintatapa ja toimikausi;
10) tapa, jolla sääntöjä muutetaan ja muutoksesta ilmoitetaan.

Rahastoa hoitaa arvopaperikeskuksen hallitus siten kuin hallinnosta määrätään rahaston säännöissä.

11 §
Kirjausrahaston maksuvelvollisuus

Jos tilinhoitaja ei ole suorittanut sille arvo-osuustileistä annetun lain mukaan kuuluvaa vahingonkärsijän selvää ja riidatonta korvaussaamista, vahingonkärsijä voi ilmoittaa asiasta Finanssivalvonnalle.

Finanssivalvonnan on 21 päivän kuluessa 1 momentissa tarkoitetun ilmoituksen tai muutoin tiedon saatuaan päätettävä, onko kirjausrahaston suoritettava vahingonkärsijän saamiset. Suoritusvelvollisuuden määräämisen edellytyksenä on, että 1 momentissa tarkoitetun saamisen suorittamatta jääminen on johtunut tilinhoitajan asettamisesta konkurssiin tai yrityssaneeraukseen tai sen muusta maksukyvyttömyydestä, joka ei Finanssivalvonnan arvion mukaan ole tilapäistä ja josta on saatu riittävä selvitys.

Finanssivalvonnan on annettava tieto 2 momentissa tarkoitetusta päätöksestään kirjausrahastolle, tilinhoitajalle, valtiovarainministeriölle ja arvopaperikeskukselle.

Edellä 2 momentissa tarkoitetun Finanssivalvonnan päätöksen toteuttamiseksi ja yksittäisiä vahingonkärsijöitä koskevien korvauspäätösten tekemiseksi tilinhoitajan on tarvittaessa toimitettava kirjausrahastolle ja Finanssivalvonnalle tiedot kaikista tilille kirjattujen oikeuksien haltijoista ja heidän 1 momentissa tarkoitetuista saamisistaan.

12 §
Korvattavat saamiset

Samalle vahingonkärsijälle maksetaan kirjausrahaston varoista korvauksena vahingonkärsijän samalta tilinhoitajalta olevan korvaussaamisen määrä, kuitenkin enintään 25 000 euroa. Kirjausrahaston velvollisuus korvata samaan vahinkotapahtumaan liittyviä vahinkoja on enintään 10 miljoonaa euroa.

Luonnollisille henkilöille suoritetaan korvaus kirjausrahastosta ennen muita vahingonkärsijöitä.

Vahingonkärsijälle maksettava korvaus on laskettava sen päivän käyvän arvon mukaan, jona Finanssivalvonta teki 11 §:n 2 momentin mukaisen päätöksen tai jona tilinhoitaja asetettiin maksukyvyttömyysmenettelyyn, riippuen siitä kumpi päivä on aikaisempi. Korvaus maksetaan vahingonkärsijälle, jolla on täysimääräinen oikeus tilinhoitajan hallussa oleviin saamisiin. Jos maksettavalla korvauksella on useita yhteisomistajia, otetaan kullekin yhteisomistajalle kuuluva osuus huomioon laskettaessa vahingonkärsijälle maksettavaa korvausta.

Rikoksella hankittuja varoja, joihin liittyen vahingonkärsijä tai sen edustaja on tuomittu rangaistukseen rikoslain (39/1889) 32 luvun 6–10 §:n mukaisesti, ei voida korvata kirjausrahastosta.

13 §
Korvausten maksaminen

Kirjausrahaston on maksettava vahingonkärsijöiden saamiset ilman aiheetonta viivytystä, kuitenkin viimeistään kolmen kuukauden kuluttua 11 §:n 2 momentissa tarkoitetusta Finanssivalvonnan päätöksestä. Jos tilinhoitaja on ennen 11 §:n 2 momentissa tarkoitettua päätöstä asetettu selvitystilaan, yrityssaneeraukseen tai konkurssiin, lasketaan määräaika selvitystilaan, yrityssaneeraukseen tai

konkurssiin asettamispäätöksestä. Korvausvelalle on maksettava korkolain (633/1982) 4 §:n mukaista viivästyskorkoa siitä päivästä lähtien, jolloin Finanssivalvonta on tehnyt tämän lain 11 §:n 2 momentissa tarkoitetun päätöksen.

Finanssivalvonta voi erityisestä syystä myöntää kirjausrahastolle lisäaikaa vahingonkärsijöiden saamisten maksamiseen enintään kolme kuukautta. Kirjausrahaston on kuitenkin saamastaan lisäajasta huolimatta maksettava korvaus viipymättä, jos korvauksen maksamisen viivästyminen olisi korvauksen saajan kannalta kohtuutonta.

Jos kirjausrahasto ei ole korvannut vahingonkärsijän saamista 1 tai 2 momentissa säädetyssä ajassa, vahingonkärsijälle on syntynyt saaminen, jota vahingonkärsijällä on oikeus vaatia kirjausrahastolta.

Jos vahingonkärsijä tai sen edustaja on syytteessä rikoslain 32 luvun 6—10 §:n mukaisesta rikoksesta, kirjausrahasto voi 1 ja 2 momentin estämättä lykätä maksujen suorittamista tuomioistuimen asiassa tekemään päätökseen asti.

14 §
Kirjausrahaston tiedottamisvelvollisuus

Kirjausrahaston on annettava kirjallisesti tieto 11 §:n 2 momentissa tarkoitetusta Finanssivalvonnan päätöksestä kaikille asianomaisen tilinhoitajan asiakkaille. Kirjausrahaston on lisäksi julkisella kuulutuksella ilmoitettava, mihin toimenpiteisiin vahingonkärsijöiden on ryhdyttävä saamistensa turvaamiseksi. Kuulutus on julkaistava myös tilinhoitajan toimialueella ilmestyvissä suurimmissa päivälehdissä toimialueen virallisilla kielillä.

Kirjausrahasto voi asettaa vähintään kuuden kuukauden määräajan, jonka kuluessa vahingonkärsijöiden on ryhdyttävä toimenpiteisiin saamistensa turvaamiseksi. Asetetun määräajan ylittämisen johdosta ei kuitenkaan voida kieltäytyä maksamasta korvausta vahingonkärsijälle, jolla on ollut pakottava este valvoa saamisoikeutensa toteuttamista.

15 §
Selvitysrahasto

Arvopaperikeskuksen velvollisuudesta perustaa selvitysrahasto säädetään 3 luvun 3 §:n 4 momentissa säädetään.

Kirjausrahasto ja selvitysrahasto voidaan valtiovarainministeriön luvalla järkevän ja tehokkaan varainhoidon edistämiseksi yhdistää yhdeksi rahastoksi. Yhdistäminen ei saa vähentää arvopaperikeskuksen vastuunkantokykyä eikä eri rahastoihin vakuusmaksuja suorittavien yhteisöjen maksuvelvollisuus saa lisääntyä siitä, mikä se olisi silloin, kun rahastot ovat erillään.

16 §
Kirjausrahaston tuotto ja varojen palauttaminen

Vakuusmaksun suorittaneen tilinhoitajan osuus voidaan lukea tilinhoitajan varoiksi. Tilinhoitajalla ei kuitenkaan ole oikeutta vaatia osuuttaan kirjausrahastosta erotettavaksi itselleen eikä luovuttaa sitä toiselle muussa kuin 2 momentissa tarkoitetussa tapauksessa.

Jos maksuvelvollisuuden aiheuttava toiminta lopetetaan, kirjausrahaston on säännöissä määrätyllä tavalla pyynnöstä palautettava tilinhoitajalle se suhteellinen osuus rahaston määrästä, jonka se on suorittanut rahastoon. Palautus voidaan tehdä aikaisintaan, kun maksuvelvollisuuden aiheuttaneen toiminnan lopettamisesta on kulunut kolme vuotta.

Tilinhoitajan toiminnasta vahinkoa kärsineiden oikeudenhaltijoiden korvaussaamiset ovat kirjausrahaston suojan piirissä tilinhoitajan vakuusmaksujen palauttamiseen saakka. Palautettavaa osuutta ei lueta rahaston pääomaan eikä sitä voida käyttää tilinhoitajan toiminnan lopettamisen jälkeen syntyneiden korvaussaamisten maksamiseen.

17 §
Asian saattaminen Finanssivalvonnan käsiteltäväksi

Tilinhoitajalla on oikeus saattaa kirjausrahaston tämän lain nojalla tekemä päätös Finanssivalvonnan käsiteltäväksi 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista.

7 luku Arvopaperin ja rahoitusvälineen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään

1 §
Osakkeet, osuudet ja sijoitusrahasto-osuudet

Suomalaisen osakeyhtiön, jonka liikkeeseen laskema EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitettu arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle säännellylle markkinalle, on liitettävä osakkeensa arvo-osuusjärjestelmään, ETA-alueen tai EU:n arvopaperikeskusasetuksen 25 artiklan nojalla hyväksytyn kolmannen maan arvo-osuusjärjestelmää vastaavaan järjestelmään.

Ulkomaisen arvopaperien liikkeeseenlaskijan on liitettävä EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitetut arvopaperinsa arvo-osuusjärjestelmään silloin, kun se haluaa laskea arvopapereitaan liikkeeseen tässä laissa tarkoitetussa arvopaperikeskuksessa. Jos arvopaperikeskukseen siirretään EU:n arvopaperikeskusasetuksen 3 artiklassa tarkoitettuja arvopapereita EU:n arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklassa tarkoitettujen linkkien avulla, liitetään tällaiset arvopaperit arvo-osuusjärjestelmään.

Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan myös rahastoyhtiön hallinnoiman sijoitusrahaston osuuksiin ja sellaisiin osuuskunnan osuuksiin, lisäosuuksiin tai sijoitusosuuksiin, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitetulle säännellylle markkinalle. Sijoitusrahaston osuuksien liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään sovelletaan muutoin, mitä sijoitusrahastolain 10 luvussa säädetään.

Arvopaperikeskuksen säännöissä voidaan määrätä, että myös muu kuin 1 momentissa tarkoitettu suomalaisen osakeyhtiön osake voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Liittämismenettelyssä on noudatettava tämän luvun ja tämän lain 4 luvun säännöksiä. Menettelystä on määrättävä tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä. Osaketta tai osuutta, joka yksin tai yhdessä muiden osakkeiden tai osuuksien kanssa tuottaa oikeuden hallita määrättyä huoneistoa tai kiinteistön osaa, ei kuitenkaan saa liittää arvo-osuusjärjestelmään.

2 §
Eräät arvopaperit ja rahoitusvälineet

Arvopaperikeskus voi liikkeeseenlaskijan hakemuksesta hyväksyä muun arvopaperin tai rahoitusvälineen kuin 1 §:ssä tarkoitetun osakkeen, osuuden tai sijoitusrahasto-osuuden liitettäväksi arvo-osuusjärjestelmään. Arvopaperikeskuksen on ennen päätöksen tekemistä ilmoitettava Suomen Pankille ja Finanssivalvonnalle sen lakisääteisten tehtävien hoitamisen kannalta merkittävästä hakemuksesta.

Arvopaperikeskuksen on päätöksessään määrättävä se ajankohta, josta lukien arvopaperi tai rahoitusväline voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Arvopaperikeskus voi antaa päätöksessään tarkempia määräyksiä arvo-osuusjärjestelmään kirjattavista tiedoista ja kirjaamismenettelystä silloin, kun arvopaperi tai rahoitusväline liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen päätöksen tekemistä arvopaperikeskuksen on tarkastettava, että liikkeeseenlaskija on varmistanut yhden tai useamman tilinhoitajan kanssa tekemässään sopimuksessa tai muutoin sen, että kaikilla arvopaperin tai rahoitusvälineen omistajilla on mahdollisuus saada oikeutensa kirjatuiksi arvo-osuusjärjestelmään.

Edellä 2 momentissa tarkoitetusta ajankohdasta lukien arvopaperin tai rahoitusvälineen omistaja tai hänen edustajansa voi hakea omistusoikeuden kirjaamista liikkeeseenlaskijan osoittamalta tilinhoitajalta. Hakijan on luovutettava arvopaperi tai rahoitusväline tilinhoitajalle ja osoitettava, että hänellä on velkakirjalain (622/1947) säännösten mukainen tai siihen rinnastettava oikeus määrätä arvopaperista tai rahoitusvälineestä. Tilinhoitajan on kirjattava arvopaperi tai rahoitusväline hakijan ilmoittamalle arvo-osuustilille noudattaen, mitä arvo-osuustileistä annetussa laissa säädetään.

Tilinhoitajalle luovutettu arvopaperi tai rahoitusväline on varustettava merkinnällä sen liittämisestä arvo-osuusjärjestelmään.

Mitä edellä tässä pykälässä säädetään rahoitusvälineestä, koskee vastaavasti 1 luvun 3 §:n 1 kohdassa tarkoitettua rahoitusvälineeseen rinnastettavaa oikeutta.

3 §
Ulkomaiset arvopaperit

Arvopaperikeskus voi liittää arvo-osuusjärjestelmään 2 luvun 17 §:ssä tarkoitetussa ulkomaisessa laitoksessa säilytettävän ulkomaisen arvopaperin taikka siihen kohdistuvan tai perustuvan, ulkomaisessa järjestelmässä käsiteltävän oikeuden. Liitettäviä arvo-osuuksia koskevat arvopaperit tai oikeudet on kirjattava ulkomaisessa järjestelmässä arvopaperikeskuksen ja ulkomaisen laitoksen välisen sopimuksen perusteella arvopaperikeskuksen tilille tai erotettava muulla tavalla arvo-osuuksien omistajia varten. Liitettyjen arvo-osuuksien yhteismäärän on vastattava ulkomaisessa laitoksessa erotettujen arvopaperien tai oikeuksien yhteismäärää. Arvo-osuudet voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään tämän lain ja arvo-osuustileistä annetun lain liikkeeseenlaskijaa koskevien säännösten estämättä. Liittämismenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

Arvopaperikeskus voi hyväksyä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ulkomaisen arvopaperin tai siihen kohdistuvan tai perustuvan oikeuden liittämisen arvo-osuusjärjestelmään. Jos liitettävästä arvo-osuudesta on annettu oikeutta osoittava todiste eikä todistetta mitätöidä liittämisen yhteydessä, arvopaperikeskuksen on varmistuttava siitä, ettei todiste joudu liikkeeseen samanaikaisesti arvo-osuuden kanssa. Sama koskee ulkomaiseen arvopaperiin kohdistuvaa tai siihen perustuvaa oikeutta, joka liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen ulkomaisen arvopaperin liittämistä arvo-

osuusjärjestelmään arvopaperikeskuksen on voitava varmistua siitä, että liittäminen ja arvo-osuuksien käsittely voi tapahtua arvo-osuusjärjestelmän luotettavaa ja tarkoituksenmukaista toimintaa ja sijoittajan suojaa vaarantamatta. Liittämismenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

4 §
Liikkeeseenlaskutili

Liitettäessä arvo-osuus arvo-osuusrekisteriin on avattava liikkeeseenlaskutili.

Liikkeeseenlaskutilille on kirjattava ne tiedot, jotka olisi lain mukaan merkittävä asianomaisesta arvo-osuudesta annettavaan arvopaperiin, sekä liikkeeseen laskettava lukumäärä. Edellä 6 luvun 3 §:n 2 momentin 1 kohdassa tarkoitetuista arvo-osuuksista on liikkeeseenlaskutilille merkittävä lisäksi eräpäivät, lainan mahdollinen vakuus, lainasta maksettava korko tai mahdollinen muu hyvitys, lainan takaisinmaksu- ja muut olennaiset ehdot sekä se, miten lainaehtoja pidetään yleisesti saatavissa.

Edellä 3 §:n 1 momentissa tarkoitetusta arvo-osuudesta on liikkeeseenlaskutilille merkittävä arvo-osuusjärjestelmään liitettävä lukumäärä, arvo-osuuden ulkomainen yksilöintitunnus sekä tieto arvo-osuuden sisältämän oikeuden tyypistä, tieto siitä 2 luvun 17 §:ssä tarkoitetusta ulkomaisesta laitoksesta, jossa arvo-osuutta koskevaa arvopaperia tai siihen kohdistuvaa tai perustuvaa oikeutta säilytetään, tieto siitä, mistä arvopaperia koskevat perustiedot ovat saatavissa, sekä tieto arvopaperin liikkeeseenlaskijasta.

5 §
Arvopaperin ja rahoitusvälineen poistaminen arvo-osuusjärjestelmästä

Arvopaperikeskus voi poistaa arvo-osuusjärjestelmästä siihen liitetyt arvopaperit ja rahoitusvälineet liikkeeseenlaskijan hakemuksesta edellyttäen, että arvopaperien ja rahoitusvälineiden oikeudenhaltijoiden oikeudet eivät vaarannu.

Arvopaperikeskus voi poistaa arvo-osuusjärjestelmästä siihen liitetyt arvopaperit ja rahoitusvälineet omasta aloitteestaan, jos liikkeeseenlaskija on maksukyvytön tai on olennaisesti rikkonut arvo-osuusjärjestelmään liittyviä velvoitteitaan taikka muusta niihin rinnastettavasta erityisen painavasta syystä ja edellyttäen, että arvopaperien ja rahoitusvälineiden oikeudenhaltijoiden oikeudet eivät vaarannu.

Arvopaperikeskuksen on ennen arvopaperien ja rahoitusvälineiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä esitettävä Finanssivalvonnalle selvitys edellä tässä pykälässä tarkoitettujen edellytysten täyttymisestä. Arvopapereita tai rahoitusvälineitä ei saa poistaa arvo-osuusjärjestelmästä ennen kuin Finanssivalvonta on ilmoittanut, ettei se vastusta poistamista. Finanssivalvonnan on käsiteltävä arvopaperikeskuksen selvitys kolmen kuukauden kuluessa sen saapumisesta.

Arvopaperin ja rahoitusvälineen poistamisesta arvo-osuusjärjestelmästä on määrättävä tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä.

Mitä edellä tässä pykälässä säädetään rahoitusvälineestä, koskee vastaavasti 1 luvun 3 §:n 1 kohdassa tarkoitettua rahoitusvälineeseen rinnastettavaa oikeutta.

IV OSA ERINÄISET SÄÄNNÖKSET

8 luku Erinäiset säännökset

1 §
Salassapitovelvollisuus

Joka tilinhoitajan tai arvopaperikeskuksen, niiden omistusyhteisön, niiden konsolidointiryhmään kuuluvan rahoituslaitoksen tai niiden yhteenliittymän toimielimen jäsenenä tai varajäsenenä tai niiden palveluksessa ollessaan taikka niiden toimeksiannosta tehtävää suorittaessaan on saanut tietää arvo-osuuden omistajan, liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön taloudellista asemaa tai henkilökohtaisia oloja koskevan seikan taikka liike- tai ammattisalaisuuden, on velvollinen pitämään sen salassa, jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaisemiseen. Salassa pidettäviä tietoja ei saa myöskään antaa tilinhoitajan tai arvopaperikeskuksen yhtiökokoukselle tai osuuskunnan kokoukselle eikä kokoukseen osallistuvalle osakkeen- tai osuudenomistajalle. Tämän lain 6 luvun 5 §:ssä tarkoitettujen ja muiden sellaisten tietojen, jotka arvo-osuuden liikkeeseenlaskija on tässä ominaisuudessa saanut, osalta salassapitovelvollisuus koskee myös liikkeeseenlaskijan toimielimen jäsentä ja varajäsentä, sen palveluksessa olevaa tai sen toimeksiannosta tehtävää suorittavaa.

Joka selvitysyhteisön, selvitysosapuolen tai 2 luvun 21 §:ssä tarkoitetun yhteisön, jolle toiminta on EU:n arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklan nojalla ulkoistettu, toimielimen jäsenenä tai varajäsenenä taikka toimihenkilönä on saanut tietää arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön taloudellista asemaa tai yksityistä olosuhdetta koskevan julkistamattoman seikan taikka liike- tai ammattisalaisuuden, ei saa sitä ilmaista tai muutoin paljastaa eikä käyttää hyväksi, jos sitä ei ole säädetty tai asianmukaisessa järjestyksessä määrätty ilmaistavaksi tai jollei se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, anna suostumustaan sen ilmaisemiseen.

Arvopaperikeskuksella ja hallintarekisteröinnin hoitajalla sekä arvopaperitileistä annetun lain (750/2012) 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetulla säilyttäjällä ja 5 kohdassa tarkoitetulla alisäilyttäjällä on oikeus salassapitosäännösten estämättä luovuttaa arvo-osuusjärjestelmästä sekä asiakaskohtaisilta arvopaperitileiltä tietoja sisäpiirin omistusta koskeviin rekistereihin ja vaikuttavassa asemassa olevien henkilöiden tekemistä henkilökohtaisista liiketoimista pidettäviin rekistereihin.

2 §
Tiedonantovelvollisuus

Tilinhoitajalla, selvitysosapuolella, selvitysyhteisöllä, hallintarekisteröinnin hoitajalla ja arvopaperikeskuksella, niiden omistusyhteisöllä, niiden konsolidointiryhmään kuuluvalla rahoituslaitoksella sekä niiden yhteenliittymällä on velvollisuus salassapitosäännösten estämättä antaa 1 §:ssä tarkoitettuja sekä muita arvo-osuustiliä ja arvo-osuuksien omistajia koskevia tietoja viranomaiselle, jolla on lain nojalla oikeus saada sellaisia tietoja. Velvollisuudesta antaa tietoja tuomioistuimelle säädetään oikeudenkäymiskaaren 17 luvussa. Arvo-osuustilejä ja arvo-osuuksien omistajia koskevien tietojen antamisesta verotuksen toimittamista varten säädetään erikseen.

Tilinhoitajalla, selvitysosapuolella, selvitysyhteisöllä, hallintarekisteröinnin hoitajalla ja arvopaperikeskuksella, niiden omistusyhteisöllä ja niiden konsolidointiryhmään kuuluvalla rahoituslaitoksella on oikeus salassapitosäännösten estämättä antaa 1 momentissa tarkoitettuja tietoja samaan konserniin, konsolidointiryhmään tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymien valvonnasta annetussa laissa (699/2004) tarkoitettuun rahoitus- ja vakuutusryhmittymään kuuluvalle yhteisölle asiakaspalvelua ja

muuta asiakassuhteen hoitamista, markkinointia sekä konsernin tai konsolidointiryhmän tai rahoitus- ja vakuutusryhmittymän riskienhallintaa varten, jos sen hallintoelinten jäseniä ja toimihenkilöitä koskee 1 §:ssä säädetty tai sitä vastaava salassapitovelvollisuus. Mitä edellä tässä momentissa säädetään tietojen luovuttamisesta, ei koske henkilötietolain (523/1999) 11 §:ssä tarkoitettujen arkaluonteisten tietojen luovuttamista.

3 §
Asiakkaan tunteminen

Arvopaperikeskuksen ja tilinhoitajan sekä niiden konsolidointiryhmään kuuluvan rahoituslaitoksen on tunnettava asiakkaansa. Tilinhoitajan ja arvopaperikeskuksen sekä niiden konsolidointiryhmään kuuluvan rahoituslaitoksen on lisäksi tarvittaessa tunnettava asiakkaan todellinen edunsaaja ja henkilö, joka toimii asiakkaan lukuun. Tässä momentissa säädettyä velvollisuutta täytettäessä voidaan hyödyntää 2 momentissa tarkoitettuja järjestelmiä.

Tilinhoitajalla ja sen konsolidointiryhmään kuuluvalla rahoituslaitoksella sekä arvopaperikeskuksella on oltava riittävät riskienhallintajärjestelmät, joilla ne voivat arvioida asiakkaista toiminnalleen aiheutuvia riskejä.

Asiakkaan tuntemisesta säädetään lisäksi rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisestä ja selvittämisestä annetussa laissa (503/2008).

4 §
Muutoksenhaku valtiovarainministeriön päätökseen

Muutoksenhausta valtiovarainministeriön tämän lain perusteella antamaan päätökseen säädetään hallintolainkäyttölaissa (586/1996).

Jos 2 luvun 1 §:ssä tarkoitettua päätöstä arvopaperikeskuksen toimiluvan myöntämisestä, 2 luvun 23 §:ssä tarkoitettua päätöstä arvopaperikeskuksen sääntöjen vahvistamisesta, 3 luvun 1 §:ssä tarkoitettua päätöstä selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisestä tai 3 luvun 5 §:ssä tarkoitettua päätöstä selvitysyhteisön sääntöjen vahvistamisesta taikka 2 luvun 31 §:ssä tarkoitettua päätöstä keskusvastapuolen toimiluvan myöntämisestä ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Muilta osin valituksen tekemisestä ja käsittelystä säädetään hallintolainkäyttölaissa.

5 §
Muutoksenhaku Finanssivalvonnan päätökseen

Muutoksenhausta Finanssivalvonnan tämän lain nojalla antamaan päätökseen säädetään hallintolainkäyttölaissa ja Finanssivalvonnasta annetun lain 73 §:ssä.

6 §
Vahingonkorvaus

Joka tahallaan tai huolimattomuudesta aiheuttaa toiselle vahinkoa tämän lain tai sen nojalla annettujen säännösten tai määräysten vastaisella menettelyllä, on velvollinen korvaamaan aiheuttamansa vahingon.

Vahingonkorvauksen sovittelusta ja korvausvastuun jakaantumisesta kahden tai useamman korvausvelvollisen kesken säädetään vahingonkorvauslain (412/1974) 2 ja 6 luvussa.

7 §
Rikemaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 38 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään rikemaksu, ovat tämän lain 2 luvun 26—28 §:n säännökset sisäpiiri-ilmoituksesta ja sisäpiirirekisteristä, 4 luvun 8 §:n 2 ja 3 momentti suomalaisia osakkeenomistajia koskevien tietojen toimittamisesta ja markkinarakennetoimija-asetuksen 15 ja 31—38 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnasta.

8 §
Seuraamusmaksu

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat:
1) tämän lain 2 luvun 15 §:n 2 momentin ja 3 luvun 1 §:n säännökset arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön toiminnan järjestämisestä sekä markkinarakennetoimija-asetuksen 16, 26—30 ja 39—50 artiklan säännökset keskusvastapuolen toiminnan järjestämisestä;
2) tämän lain 2 luvun 20 §:n ja 3 luvun 1 §:n säännökset arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön valvontatehtävästä;
3) tämän lain 2 luvun 25 §:n ja 3 luvun 1 §:n säännökset henkilökohtaisista liiketoimista arvopaperikeskuksessa ja selvitysyhteisössä;
4) tämän lain 3 luvun 3 §:n 3–5 momenttien säännökset selvitysyhteisön toiminnan turvaamisesta;
5) 6 luvun 5 §:n säännös arvo-osuuksien omistajien yksilöintitietojen toimittamisesta; sekä
6) tämän luvun 3 §:n säännös asiakkaiden tuntemisesta.

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat 1 momentissa säädetyn lisäksi seuraavien EU:n arvopaperikeskusasetuksen ja tämän lain säännösten rikkominen tai laiminlyönti:
1) 16, 25 ja 54 artiklan säännökset asetuksen liitteen A, B ja C jaksoissa tarkoitettujen palvelujen tuottamisesta;
2) 20 artiklan 1 kohdan b alakohdan ja 57 artiklan 1 kohdan b alakohdan säännös totuudenvastaisten tietojen toimittamisesta ja muusta lain vastaisesta menettelystä toimilupaa hankittaessa;
3) artiklan 47 1 kohdan säännös pääomavaatimuksista;
4) 26—30 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämistä koskevista vaatimuksista;
5) 32—35 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen liiketoiminnan menettelytapasäännöksistä;
6) 37—41 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen palveluja koskevista vaatimuksista;
7) 43—47 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen liiketoiminnan vakautta koskevista vaatimuksista;

8) 48 artiklan säännös arvopaperikeskusten välisistä linkeistä;
9) 49—53 artiklan säännökset arvopaperikeskuksen määräävän aseman väärinkäytöstä sekä erityyppisten pääsyoikeuksien myöntämisestä;
10) 59 artiklan 3 kohdan säännös nimettyjen luottolaitosten luottoriskeihin liittyvien, toiminnan vakautta koskevista erityisvaatimuksista;
11) 59 artiklan 4 kohdan säännös nimettyjen luottolaitosten likviditeettiriskeihin liittyvien, toiminnan vakautta koskevista erityisvaatimuksista; sekä
12) 2 luvun 33 §:n 1 momentin säännös rikkomuksista ilmoittamisesta.

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:ssä tarkoitettuja säännöksiä ovat tämän pykälän 1 ja 2 momentissa säädetyn lisäksi kyseisissä momenteissa tarkoitettuja säännöksiä koskevat tarkemmat säännökset, määräykset ja EU:n arvopaperikeskusasetuksen perusteella annettujen komission asetusten ja päätösten säännökset.

Seuraamusmaksu voidaan määrätä oikeushenkilölle määrättävän seuraamusmaksun lisäksi tai sen sijasta sellaiselle oikeushenkilön johtoon kuuluvalle, jonka velvollisuuksien vastainen edellä tässä pykälässä säädetty teko tai laiminlyönti on. Kyseiselle henkilölle määrättävän seuraamusmaksun edellytyksenä on, että henkilö on merkittävällä tavalla myötävaikuttanut tekoon tai laiminlyöntiin.

9 §
Hallinnollisten seuraamusten määrääminen ja täytäntöönpano

Hallinnollisten seuraamusten määräämisestä, julkistamisesta, täytäntöönpanosta ja käsittelystä markkinaoikeudessa säädetään Finanssivalvonnasta annetun lain 4 luvussa.

10 §
Salassapitovelvollisuuden rikkominen

Rangaistus 2 luvun 33 §:ssä ja tämän luvun 1 §:ssä säädetyn salassapitovelvollisuuden rikkomisesta tuomitaan rikoslain 38 luvun 1 tai 2 §:n mukaan, jollei teosta muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta.

11 §
Selvitysyhteisön toiminnan luvaton harjoittaminen

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa vastoin 3 luvun 1 §:n 1 momenttia, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, luvattomasta selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

12 §
Arvopaperikeskuksen toiminnan luvaton harjoittaminen

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittaa arvopaperikeskuksen toimintaa vastoin 2 luvun 1 §:ää, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, luvattomasta arvopaperikeskuksen toiminnan harjoittamisesta sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

13 §
Keskusvastapuolen toiminnan luvaton harjoittaminen

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittaa keskusvastapuolen toimintaa vastoin markkinarakennetoimija-asetuksen 14 artiklaa, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, luvattomasta keskusvastapuolen toiminnan harjoittamisesta sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

14 §
Finanssivalvonnan määräystenantovaltuudet

Finanssivalvonta voi antaa tarkempia määräyksiä 4 §:n 1 momentissa tarkoitetuista asiakkaan tuntemisessa noudatettavista menettelytavoista ja 2 momentissa tarkoitetusta riskienhallinnasta.

15 §
Voimaantulo

Tämä laki tulee voimaan [ ] päivänä kuuta 201 .

Tällä lailla kumotaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettu laki (749/2012), jäljempänä *kumottava laki*.

Jos muualla lainsäädännössä viitataan kumottavaan lakiin tai muutoin tarkoitetaan kumottavan lain säännöstä, sen sijasta sovelletaan säännöksen tilalle tullutta tämän lain säännöstä.

Kumottavan lain nojalla annettuja Finanssivalvonnan määräyksiä voidaan soveltaa kuuden kuukauden ajan lain voimaantulosta, jolleivät ne ole ristiriidassa tämän lain kanssa.

16 §
Siirtymäsäännökset

Arvopaperikeskuksen ja selvitysyhteisön, jolle on ennen tämän lain voimaantuloa myönnetty toimilupa, ja ulkomaisen selvitysyhteisön, jolle on ennen tämän lain voimaantuloa myönnetty lupa harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Suomessa, ei tarvitse hakea uutta toimilupaa.

1.2 Laki osakeyhtiölain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan osakeyhtiölain (624/2006) 4 luku
muutetaan 3 luvun 2 §:n 1 momentti, 9 §:n 1 momentti, 13 §:n 1 momentti ja 15—17 § sekä 5 luvun 6 § ja 7 §:n 2 momentti
lisätään 3 luvun 9 §:ään uusi 3 momentti, uusi 14 a—14 c §, 15 §:ään uusi 4 ja 5 momentti ja 17 §:ään uusi 3 momentti sekä 5 lukuun uusi 6 a § seuraavasti:
---

3 luku Osakkeet

Yleiset säännökset

2 §
Osakeoikeuksien käyttäminen

Osakkeen saajalla ei ole oikeutta käyttää osakkeenomistajalle yhtiössä kuuluvia oikeuksia ennen kuin hänet on merkitty 15 §:ssä tarkoitettuun osakasluetteloon tai hän on ilmoittanut saantonsa yhtiölle ja esittänyt siitä luotettavan selvityksen. Tämä ei kuitenkaan koske sellaista osakkeeseen perustuvaa oikeutta, jota käytetään esittämällä tai luovuttamalla osakekirja, lippu tai muu yhtiön antama erityinen todistus. Osakeoikeuksien käyttämisestä arvo-osuusjärjestelmään liitetyssä yhtiössä säädetään 14 c §:ssä.
---
9 §
Osakekirjan antaminen

Hallitus voi antaa yhtiön osakkeista osakekirjat, jos osakkeita ei ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Osakekirjaa ei kuitenkaan saa antaa ennen kuin yhtiö ja osake on rekisteröity. Osakekirja saadaan antaa vain osakasluetteloon merkitylle osakkeenomistajalle.

Jos osakkeeseen kohdistuu panttioikeus, ulosmittaus tai turvaamistoimenpide, osakekirjan hallinta luovutetaan pantinhaltijalle tai asianomaiselle ulosottoviranomaiselle.

13 §
Velkakirjalain säännösten soveltaminen osakekirjaan ja muihin todistuksiin

Jos osakekirja, väliaikaistodistus tai nimetylle henkilölle asetettu 12 §:n 2 momentissa tarkoitettu todistus luovutetaan tai pantataan, sovelletaan vastaavasti, mitä velkakirjalain (622/1947) 13, 14 ja 22 §:ssä säädetään nimetylle henkilölle tai hänen määräämälleen asetetuista velkakirjoista. Osakekirjan tai väliaikaistodistuksen haltija, joka yhtiön asiakirjaan tekemän merkinnän mukaan on osakkeenomistajana merkitty osakasluetteloon, rinnastetaan tällöin siihen, jolla velkakirjalain 13 §:n 2 momentin mukaan edellytetään olevan velkakirjan osoittama oikeus. Sellaiseen tämän luvun 12 §:n 2 momentissa tarkoitettuun todistukseen, jota ei ole asetettu nimetylle henkilölle, sovelletaan velkakirjalain 13, 14 ja 22 §:n säännöksiä haltijavelkakirjoista.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvat osakkeet

14 a §
Osakkeiden kuuluminen arvo-osuusjärjestelmään

Yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa (/) tarkoitettuun arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään määrätään yhtiöjärjestyksessä. Yhtiökokouksen päätöksessä yhtiöjärjestyksen muuttamisesta on määrättävä aika, jonka kuluessa osakkeet liitetään arvo-osuusjärjestelmään (ilmoittautumisaika) tai poistetaan arvo-osuusjärjestelmästä tai valtuutettava hallitus päättämään siitä. Liittämistä tai poistamista ja niiden ajankohtaa koskeva päätös on ilmoitettava rekisteröitäväksi viivytyksettä.

Osakkeenomistajien oikeuksien kirjaamiseen arvo-osuusjärjestelmään sovelletaan arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 luvun 3—5 §:ää ja osakkeiden poistamiseen arvo-osuusjärjestelmästä mainitun lain 4 luvun 7 §:ää.

Jollei arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 luvun 3 §:ssä tarkoitettua kirjaamista ole vaadittu, vaikka kymmenen vuotta on kulunut ilmoittautumisajan päättymispäivästä, yhtiökokous voi päättää, että oikeus arvo-osuusjärjestelmään kuuluvaan osakkeeseen ja siihen perustuvat oikeudet on menetetty. Menetettyyn osakkeeseen sovelletaan yhtiön hallussa olevia omia osakkeita koskevia säännöksiä.

Mitä tässä laissa säädetään yhtiön osakkeiden kuulumisesta arvo-osuusjärjestelmään, sovelletaan myös kun yhtiön osakkeet on liitetty ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Jos yhtiön osakkeet on liitetty ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään, tarkoitetaan tässä laissa mainitulla arvo-osuustilillä ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa pidettävää arvopaperikeskusasetuksen liitteen A kohdan 2 mukaista tiliä.

14 b §
Päätöksestä ilmoittaminen

Yhtiön on ilmoitettava arvo-osuusjärjestelmään liittämistä koskevasta päätöksestä osakkeenomistajille viimeistään kolme kuukautta ennen 14 a §:n 1 momentissa tarkoitetun ilmoittautumisajan päättymistä. Tällöin on myös annettava ohjeet siitä, kuinka osakkeenomistajan tai sen, jonka hallussa osakekirja on, on meneteltävä saadakseen oikeuden osakkeeseen kirjatuksi arvo-osuustilille, sekä siitä, miten osakkeeseen kohdistuvat muut oikeudet voidaan kirjata.

Ilmoitus on toimitettava siten kuin kutsu yhtiökokoukseen toimitetaan. Ilmoitus on sen lisäksi, mitä yhtiöjärjestyksessä yhtiökokouskutsusta määrätään, lähetettävä kirjallisena jokaiselle osakkeenomistajalle, jonka nimi ja osoite ovat yhtiön tiedossa, ja julkaistava virallisessa lehdessä. Ilmoitus ohjeineen on lähetettävä myös arvopaperikeskukselle ja arvopaperikeskuksen osapuolille.
Yhtiön on viimeistään kolme kuukautta ennen osakkeiden poistamista arvo-osuusjärjestelmästä ilmoitettava päätöksestä osakkeenomistajille. Ilmoittamiseen sovelletaan, mitä 2 momentissa säädetään.

14 c §
Osakeoikeudet arvo-osuusjärjestelmässä

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvaan osakkeeseen perustuva oikeus saada suoritus yhtiöstä varoja jaettaessa, oikeus saada osakkeita tai muu vastaava oikeus on sillä, jolle osake kuuluu varojenjako-, osakeanti- tai muussa päätöksessä määrättynä täsmäytyspäivänä. Myös osakkeiden lunastamista koskevassa päätöksessä voidaan määrätä täsmäytyspäivästä. Jollei osakeantipäätöksessä määrätä toisin, maksullisessa osakeannissa merkintäoikeus kirjataan merkinnän alkaessa asianomaiselle arvo-osuustilille ja maksuttomassa osakeannissa annettava osake kirjataan suoraan asianomaiselle arvo-osuustilille.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvaan osakkeeseen perustuvasta oikeudesta osallistua yhtiökokoukseen säädetään 5 luvun 6 a §:ssä.

Hallintarekisteröidyn osakkeen tuottamien oikeuksien käyttämisestä säädetään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 6 luvun 4 §:n 2 momentissa.

Osakasluettelo

15 §
Osakasluettelo

Jos yhtiön osakkeita ei ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään, hallituksen on pidettävä osakkeista ja niiden omistajista luetteloa (osakasluettelo), johon merkitään kunkin osakkeenomistajan nimi ja osoite sekä yksilöityjen osakkeiden tai osakekirjojen lukumäärä osakelajeittain ja osakkeiden antamispäivä. Osakasluetteloon on merkittävä myös muut erot osakkeiden tuottamissa oikeuksissa ja velvollisuuksissa. Jos osakkeesta ei ole annettu osakekirjaa, osakasluetteloon on lisäksi merkittävä yhtiölle ilmoitettu osaketta rasittava pantti- tai muu vastaava oikeus.

Edellä 1 momentista poiketen hallituksen on pidettävä arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista ja niiden omistajista arvo-osuustilikirjauksiin perustuvaa ajantasaista osakasluetteloa, johon merkitään osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin hoitajan nimi, henkilötunnus taikka muu yksilöintitunnus, yhteys-, maksu- ja verotustiedot, osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä se arvopaperikeskuksen osapuoli, jonka hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu.

Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien osakkeiden osalta on jäljempänä 5 luvun 6 a §:ssä tarkoitettua tilapäistä merkintää varten ilmoitettava osakkeenomistajan nimi ja osoite, osakasluetteloon merkittävien osakkeiden lukumäärä osakelajeittain sekä henkilötunnus tai muu arvopaperikeskuksen määräysten mukainen yksilöintitunnus.

Osakasluettelo on laadittava viivytyksettä yhtiön perustamisen jälkeen. Luetteloa on pidettävä luotettavalla tavalla.

Arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista pidettävästä odotusluettelosta säädetään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 luvun 6 §:ssä.

16 §
Saannon merkitseminen osakasluetteloon

Osakkeen saajan yhtiölle ilmoittama saanto sekä muu osakasluetteloon merkittyä seikkaa koskeva yhtiölle ilmoitettu muutos on viivytyksettä merkittävä osakasluetteloon. Ennen merkintää saannosta ja varainsiirtoveron suorittamisesta on esitettävä luotettava selvitys. Merkintä on päivättävä. Jos osakkeeseen kohdistuu 7 §:ssä tarkoitettu lunastusoikeus tai jos vaaditaan 8 §:ssä tarkoitettu osakkeen hankkimista koskeva suostumus, merkintää ei kuitenkaan saa tehdä ennen kuin on selvinnyt, ettei lunastusoikeutta käytetä tai ennen kuin suostumus on annettu.

Jos osakkeen viimeinen luovutus on merkitty osakekirjaan tai väliaikaistodistukseen avoimella siirrolla, osakekirjaan tai väliaikaistodistukseen on kirjoitettava uuden osakkeenomistajan nimi ennen kuin saanto merkitään luetteloon. Yhtiölle esitettyyn osakekirjaan tai väliaikaistodistukseen on kirjoitettava todistus osakasluetteloon merkitsemisestä ja sen päivämäärästä.

Jos yhtiössä on vain yksi osakkeenomistaja, osakkeenomistus on viipymättä ja viimeistään kahden kuukauden kuluttua saannosta ilmoitettava merkittäväksi osakasluetteloon.

17 §
Osakasluettelon julkisuus

Osakasluettelo on pidettävä jokaisen nähtävänä yhtiön tai arvopaperikeskuksen toimipaikassa Suomessa taikka yhtiön osoittamalla internetsivuilla. Jokaisella on oikeus yhtiön kulut korvattuaan saada jäljennös osakasluettelosta tai sen osasta. Mitä tässä momentissa säädetään, koskee 5 luvun 6 a §:ssä tarkoitetun ajankohdan mukaista osakasluetteloa yhtiökokouksen päättymiseen asti.

Arvo-osuusjärjestelmään liitetyistä osakkeista pidetyn arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 luvun 6 §:ssä tarkoitetun odotusluettelon julkisuuteen sovelletaan 1 momenttia.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, ei kuitenkaan koske osoitetta, henkilötunnusta, maksu- tai verotustietoja tai sitä, mille kaupintatilille osakkeenomistajan myytäviksi antamat osakkeet on kirjattu. Tietoon siitä, minkä arvopaperikeskuksen osapuolen hoidossa olevalle arvo-osuustilille osakkeet on kirjattu, sovelletaan, mitä arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 3 §:ssä säädetään arvo-osuustiliä koskevista tiedoista.

5 luku Yhtiökokous

6 §
Yhtiökokoukseen osallistuminen

Osallistumisen edellytyksenä on 3 luvun 2 §:n 1 momentin mukaisesti, että osakkeenomistaja on merkittynä osakasluetteloon tai hän on ilmoittanut saantonsa yhtiölle ja esittänyt siitä luotettavan selvityksen. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvassa yhtiössä osallistumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja on merkittynä osakasluetteloon siten kuin 6 a §:ssä säädetään.

Pörssiyhtiöön, jonka osakkeita ei ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään, sovelletaan 6 a §:n säännöksiä yhtiökokouksen täsmäytyspäivästä. Hallintarekisteröintiä vastaavalla tavalla säilytettyjen osakkeiden osalta yhtiökokoukseen osallistumisen edellytyksenä on, että osakkeenomistaja on ilmoitettu merkittäväksi tilapäisesti osakasluetteloon yhtiökokoukseen osallistumista varten edellä mainitussa lainkohdassa säädettyä vastaavalla tavalla.

6 a §
Osakkeenomistajan osallistumisoikeus arvo-osuusjärjestelmässä

Jos yhtiön osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, oikeus osallistua yhtiökokoukseen on vain osakkeenomistajalla, joka on kahdeksan arkipäivää ennen yhtiökokousta (yhtiökokouksentäsmäytyspäivä) merkittynä osakasluetteloon. Lisäksi hallintarekisteröidyn osakkeen omistaja voidaan ilmoittaa tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon yhtiökokoukseen osallistumista varten, jos osakkeenomistajalla on osakkeiden perusteella oikeus olla merkittynä osakasluetteloon yhtiökokouksen täsmäytyspäivänä. Tilapäistä merkintää koskeva ilmoitus on tehtävä viimeistään yhtiökokouskutsussa ilmoitettavana ajankohtana, jonka on oltava yhtiökokouksen täsmäytyspäivän jälkeen. Osakkeenomistuksessa yhtiökokouksen täsmäytyspäivän jälkeen tapahtuneet muutokset eivät vaikuta oikeuteen osallistua yhtiökokoukseen eivätkä osakkeenomistajan äänimäärään.

7 §
Ilmoittautuminen

Jos yhtiön osakkeet on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, hallintarekisteröidyn osakkeen omistajan katsotaan ilmoittautuneen yhtiökokoukseen osallistumista varten, jos hänet on 6 a §:n mukaisesti ilmoitettu tilapäisesti merkittäväksi osakasluetteloon. Jos osakkeenomistaja osallistuu yhtiökokoukseen usean asiamiehen välityksellä, ilmoittautumisen yhteydessä on ilmoitettava osakkeet, joiden perusteella kukin asiamies edustaa osakkeenomistajaa.

1.3 Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
kumotaan arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 5 a §:n 4 momentti, sellaisena kuin se on laissa (751/2012);
muutetaan 5 a §:n 1 momentti, sellaisena kuin se on laissa (751/2012), sekä
lisätään 19 §:ään uusi 3 momentti, sellaisena kuin se on laissa (751/2012)
seuraavasti:

- - - - - -

5 a§

Arvo-osuudet saadaan kirjata erityiselle arvo-osuustilille (omaisuudenhoitotili), jota tilinhaltija toimeksiannon nojalla hallitsee toisen lukuun. Tililtä on tällöin käytävä ilmi tiedot tilinhaltijasta ja siitä, että kysymyksessä on omaisuudenhoitotili.

- - - - - -

19 §

- - - - - -

Arvopaperikeskuksen velvollisuudesta pitää tallenteita säädetään arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o /2014 29 artiklassa.

_____

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

1.4 Laki arvopaperitileistä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvopaperitileistä annetun lain (750/2012) 2 §:n 1 momentti ja 15 §:n 2 momentti;
lisätään uusi 10 a, 12 a ja 15 a § sekä 16 §:ään uusi 3 momentti seuraavasti:

2 §
Määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:
1) säilyttämisellä sopimukseen perustuvaa arvopaperien hallintaa asiakkaan lukuun, kun arvopaperit yksilöidään sopimuksessa niiden lajin ja määrän perusteella;
2) säilyttäjällä sitä, joka harjoittaa säilyttämistä sijoituspalvelulain 2 luvun 1 tai 2 §:n tai arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (/) 2 luvun 16 §:n mukaisesti taikka arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 5 a §:ssä tarkoitettuna omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana;
3) arvopaperitilillä säilyttäjän pitämää tiliä, josta ilmenevät tilinhaltijana oleva asiakas, tilinhaltijan lukuun säilytettävät arvopaperit sekä tilinhaltijan oikeuteen kohdistuvat oikeudet ja rajoitukset;
4) tilioikeudella arvopaperia koskevaa tilinhaltijan oikeutta;
5) alisäilyttäjällä sitä, joka säilyttäjän kanssa tekemänsä kirjallisen sopimuksen nojalla säilyttää arvopapereita säilytysketjussa oman asiakkaansa lukuun.
---

10 a §
Arvopaperien moniportainen hallinta

Säilyttäjän on tehtävä kirjallinen sopimus alisäilyttäjän tai sitä vastaavan ulkomaisen yhteisön kanssa arvopaperien moniportaisesta hallinnasta. Sopimuksessa on sovittava, että alisäilyttäjä tai sitä vastaava ulkomainen yhteisö toimittaa säilyttäjälle säilytettävien arvopaperien lopullisia omistajia, arvopapereille maksettuja tuottoja ja arvopaperikauppoja koskevat tiedot, ja muut säilyttäjän sen lakisääteisten tehtävien hoitamiseksi ja sen toimintaa koskevan lainsäädännön perusteella tarvitsemat tiedot.

Säilyttäjän on toimittava huolellisesti alisäilyttäjän tai sitä vastaavan ulkomaisen yhteisön valinnassa. Säilyttäjä ei voi valita moniportaisesti hallittujen arvopaperien alisäilyttäjäksi tahoa, jonka voidaan säilyttäjällä olevien tietojen tai alisäilyttäjän aiempien toimien perusteella olennaisesti laiminlyövän edellä 1 momentissa tarkoitettujen tietojen toimittamisen.

Säilyttäjän on toimitettava liikkeeseenlaskijalle tämän pyynnöstä ja viranomaiselle sen lakisääteisten tehtävien hoitamiseksi ja pyynnöstä tiedon arvopaperien moniportaisessa hallinnassa säilytettyjen arvopaperien lopullisen omistajan nimestä, kotivaltiosta, tämän omistamien arvopaperien määrästä ja arvopaperikaupoista. Säilyttäjän on annettava lopullista omistajaa koskevat tiedot syyttäjä- ja esitutkintaviranomaisille rikoksen selvittämiseksi sekä muulle viranomaiselle.

Jos tietojen kerääminen perustuu liikkeeseenlaskijan pyyntöön joko tietojen toimittamiseen arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 4 luvun 8 §:ssä tarkoitettuun julkiseen omistajarekisteriin tai muutoin yhtiön omistajatietojen selvittämiseen, säilyttäjä saa periä tietojen keräämisestä aiheutuneet kohtuulliset kulut alisäilyttäjältä, arvopaperien lopulliselta omistajalta sekä liikkeeseenlaskijalta. Jos tietojen kerääminen perustuu viranomaisen lakisääteisten tehtävien hoitami-

seen tai pyyntöön, säilyttäjä ei saa veloittaa tiedon toimittamisesta aiheutuneita kustannuksia muilta kuin mahdolliselta alisäilyttäjältä.

Säilyttäjän on toimitettava 1 momentissa tarkoitettu sopimus etukäteen Finanssivalvonnalle tiedoksi.

12 a §
Määräyksenantovaltuus

Finanssivalvonta voi antaa tarkemmat määräykset arvopaperien moniportaisesta hallinnasta toimitettavista tiedoista.

15 §
Valvonta ja hallinnolliset seuraamukset

Finanssivalvonnasta annetun lain 40 §:n 1 momentissa tarkoitettuja säännöksiä, joiden laiminlyönnistä tai rikkomisesta määrätään seuraamusmaksu, ovat tämän lain 10 §:n 1 momentin säännökset arvopaperien säilyttämisestä ja 10 a §:n 1 ja 2 momentin säännökset säilyttäjän sopimuksesta arvopaperien moniportaisesta hallinnasta ja velvollisuudesta ilmoittaa viranomaiselle pyynnöstä tiedot arvopaperin lopullisesta omistajasta.
---

15 a §
Säilyttäjistä ylläpidettävä lista

Finanssivalvonta ylläpitää internetissä ajantasaista listaa säilyttäjistä. Listalle voidaan merkitä säilyttäjien lisäksi sellaiset säilyttäjät, jotka ovat lopettaneet toimintansa omasta tai viranomaisen toimesta taikka joiden on todettu olennaisesti laiminlyöneen lakisääteisiä velvoitteitaan.

Finanssivalvonta voi merkitä 1 momentissa tarkoitetulle listalle myös muun kuin tässä laissa tarkoitetun arvopaperien säilyttäjän tai arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 1 luvun 3 §:n 12 kohdassa tarkoitetun hallintarekisteröinnin hoitajan, jos tämä on olennaisesti rikkonut lakia.

16 §
Voimaantulo

Säilyttäjän on muutettava voimassa olevat arvopaperien moniportaista hallintaa koskevat sopimukset vastaamaan 10 a §:ssä tarkoitettuja sopimusehtoja yhden vuoden kuluessa tämän lainsäädännön voimaantulosta.

1.5 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 3 §:n 3 momentin 12 kohta, 28 §:n otsikko, 41 §:n 6 momentti, 43 §, 44 a §
sellaisena kuin ne ovat laissa (/2014) sekä
lisätään 3 §:n 3 momenttiin uusi 13 kohta, 28 §:ään uusi 3 momentti, 50 §:ään uusi 3 momentti ja 71 §:ään uusi 8 momentti seuraavasti:

3 §
Tehtävät

— — — — — — — — — — — — — — —
Finanssivalvonnan tehtävänä on lisäksi:
— — — — — — — — — — — — — — —
12) valmistella yhdessä valtiovarainministeriön ja Suomen Pankin kanssa koko rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamiseksi tarvittavia toimia sekä päättää tällaisista toimista siten kuin laissa erikseen säädetään;
13) toimia Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) nro [/] arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivin 98/26/EY muuttamisesta tarkoitettuna kansallisena yhteistyöviranomaisena.

28 §
Johdon toiminnan rajoittaminen

— — — — — — — — — — — — — — —
Finanssivalvonta voi pysyvästi kieltää henkilöä toimimasta arvopaperikeskuksen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana, jos tämä on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt EU:n arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä.

41 §
Seuraamusmaksun määrääminen

Sen estämättä, mitä 3 momentissa säädetään, jos seuraamusmaksu koskee luottolaitostoiminnasta annetun lain 20 luvun 1 §:n 2 ja 4 momentissa, sijoituspalvelulain 15 luvun 2 §:n 2 ja 5 momentissa tai arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 9 §:n 2 momentissa tarkoitetun säännöksen rikkomista tai laiminlyöntiä, oikeushenkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla enintään 10 prosenttia oikeushenkilön tekoa tai laiminlyöntiä edeltävän vuoden liikevaihdosta. Jos oikeushenkilö on osa konsernia, liikevaihdolla tarkoitetaan konsernin ylimmän emoyrityksen konsernitilinpäätöksen mukaista liikevaihtoa. Sen estämättä, mitä 4 momentissa säädetään, luonnolliselle henkilölle määrättävä seuraamusmaksu saa olla edellä tässä momentissa tarkoitettujen säännösten rikkomisesta tai laiminlyönnistä enintään viisi miljoonaa euroa. Edellä tässä momentissa säädetyn estämättä, seuraamusmaksu saa kuitenkin olla enintään kaksi kertaa suurempi kuin teolla tai laiminlyönnillä saatu hyöty, jos se on määritettävissä.

43 §
Rikemaksun, julkisen varoituksen ja seuraamusmaksun julkistaminen

Finanssivalvonnan on julkistettava rikemaksu, julkinen varoitus ja seuraamusmaksu sekä markkinaoikeuden määräämä seuraamusmaksu. Julkistamisesta on käytävä ilmi, onko seuraamuksen antamista tai määräämistä koskeva päätös lainvoimainen. Jos muutoksenhakuviranomainen kumoaa päätöksen, Finanssivalvonnan on julkistettava tieto muutoksenhakuviranomaisen päätöksestä vastaavalla tavalla kuin seuraamuksen antaminen tai määrääminen on julkistettu. Seuraamusta koskevat tiedot on pidettävä Finanssivalvonnan internetsivuilla viiden vuoden ajan.

Jos seuraamuksen kohteena olevan henkilön henkilöllisyyden julkistaminen olisi kohtuutonta, tai jos seuraamuksen julkistaminen vaarantaisi finanssimarkkinoiden vakauden tai meneillään olevan viranomaistutkinnan, Finanssivalvonta voi:1) lykätä seuraamusta koskevan päätöksen julkistamista, kunnes ei enää ole perusteita olla julkistamatta päätöstä; tai

2) julkistaa seuraamusta koskevan päätöksen ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä; tai
3) jättää seuraamusta koskevan päätöksen julkistamatta, mikäli 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut vaihtoehdot eivät ole riittäviä varmistamaan sitä, ettei finanssimarkkinoiden vakaus vaarantuisi tai, jos seuraamusta koskevan päätöksen julkistaminen olisi kohtuutonta teon tai laiminlyönnin ollessa vähäinen.

Jos kyseessä on seuraamusta koskevan päätöksen julkistaminen ilman seuraamuksen kohteena olevan henkilön nimeä, henkilöllisyyttä koskevien tietojen julkistamista voidaan lykätä kohtuullisen pituinen aika, jos ennakoidaan, että tuon ajan kuluessa anonyymin julkistamisen perusteet lakkaavat olemasta olemassa.

44 a §
Seuraamuksista ilmoittaminen Euroopan valvontaviranomaisille

Finanssivalvonnan on finanssimarkkinoita koskevissa Euroopan unionin säädöksissä tarkoitetuissa tapauksissa toimitettava asianomaiselle Euroopan valvontaviranomaiselle:
1) tieto tässä luvussa tarkoitetusta julkistetusta seuraamuksesta samanaikaisesti, kun seuraamus julkistetaan sekä tieto mahdollisesta muutoksenhausta ja sen lopputuloksesta;
2) tieto tässä luvussa tarkoitetusta ei julkistetusta seuraamuksesta samanaikaisesti, kun seuraamus annetaan tai määrätään sekä tieto mahdollisesta muutoksenhausta ja sen lopputuloksesta;
3) vuosittain yhdistelmätiedot kunakin vuonna määrätyistä tämän luvun mukaisista seuraamuksista:
4) tieto finanssimarkkinoita koskevien säännösten rikkomisesta annetuista rikosoikeudellisista seuraamuksista sekä tieto mahdollisesta muutoksenhausta ja sen lopputuloksesta;
5) vuosittain anonyymit yhdistelmätiedot kunakin vuonna finanssimarkkinoita koskevia rikosoikeudellisia rangaistussäännöksiä koskevista esitutkinnoista ja rikosseuraamuksista.

Mitä 1 momentissa säädetään seuraamuksesta, sovelletaan myös seuraamukseen rinnastettavaan toimenpiteeseen.

50 §
Yleinen yhteistyövelvoite ja toiminta arvopaperimarkkinavalvonnan yhteysviranomaisena

— — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonta toimii Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) nro [/] arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivin 98/26/EY muuttamisesta 11 artiklan 1 kohdan toisessa alakohdassa tarkoitettuna yhteysviranomaisena. Finanssivalvonta tekee mainitun asetuksen mukaiset ilmoitukset Euroopan järjestelmäriskikomitealle, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, Euroopan pankkiviranomaiselle ja ulkomaisille ETA-valvontaviranomaisille, jollei muualla laissa toisin säädetä.

71 §
Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja

— — — — — — — — — — — — — —

Finanssivalvonnalla on oikeus salassapitosäännösten estämättä saada tietoa esitutkinta- ja syyttäjäviranomaiselta koskien arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 12 ja 13 §:ssä säädettyjen rangaistussäännösten esitutkintaa ja oikeudenkäyntimenettelyä sekä luovuttaa niitä toisen ETA-valtion finanssimarkkinoita valvovalle viranomaiselle ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvontaviranomaiselle EU:n arvopaperikeskusasetuksessa säädettyjen yhteistyövelvoitteiden täyttämiseksi.

1.6 Laki eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetun lain 13 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan ehdoista annetun lain (1084/1999) 13 §:ään, sellaisena kuin se on osaksi laissa 887/2010, uusi 3 momentti seuraavasti:

- - - - - -

Arvopaperikeskusten ylläpitämistä arvopaperien selvitysjärjestelmistä säädetään lisäksi arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksessa (EU) N:o /2014.

_____

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

1.7 Laki sijoituspalvelulain 2 luvun 2 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan sijoituspalvelulain (747/2012) 2 luvun 2 §:n 3 momenttia seuraavasti:

2 luku Oikeus tarjota sijoituspalvelua

2 §
Sijoituspalvelun tarjoaminen muun luvan nojalla

- - - - - -

Arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 5 luvussa säädetään oikeudesta toimia sanotussa laissa tarkoitettuna tilinhoitajana.

- - - - - -

____

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

1.8 Laki sijoitusrahastolain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan sijoitusrahastolain (48/1999) 53 §:n 1 momentin 1 kohta, 57 a §:n 1 momentti, 57 b §, 57 d §:n 1 momentti sekä 57 g §:n 1 momentti
sellaisena kuin niistä ovat 57 a §:n 1 momentti, 57 d §:n 1 momentti ja 57 g §:n 1 momentti laissa 559/2010 ja 57 b§ laissa 765/2012 seuraavasti:

9 luku Rahasto-osuusrekisteri ja osuustodistus

53 §
Rahastoyhtiön on pidettävä rahasto-osuuksista rahasto-osuusrekisteriä, johon on merkittävä ainakin:
1) rahasto-osuudenomistajan nimi ja postiosoite, jollei 57 a §:stä muuta johdu;
---

9 a luku Rahasto-osuuden hoitajan hallinnoimat rahasto-osuudet

57 a §

Rahasto-osuudet voidaan merkitä rahasto-osuusrekisteriin siten, että siihen merkitään rahasto-osuudenomistajan sijasta rahasto-osuuden hoitaja, joka toimeksiannon nojalla hallitsee rahasto-osuuksia rahasto-osuudenomistajan lukuun. Rahasto-osuusrekisteriin on merkittävä tieto, että rahasto-osuuden hoitaja hallinnoi kyseisiä rahasto-osuuksia omistajan lukuun, sekä rahasto-osuuden hoitajasta 53 §:n 1 momentissa tarkoitetut tiedot.
---

57 b §

Rahasto-osuuden hoitajana voi toimia sellainen rahastoyhtiö, luottolaitostoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu luottolaitos tai sijoituspalvelulaissa tarkoitettu sijoituspalveluyritys, jolla on oikeus tarjota sijoituspalvelulain 1 luvun 11 §:n 9 kohdassa tarkoitettua rahoitusvälineiden säilyttämistä,

sekä toisessa ETA-valtiossa vastaavan toimiluvan saanut yhteisö. Rahasto-osuuden hoitajana voi toimia myös arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa lain 1 luvun 3 §:n 5 kohdassa(/) tarkoitettu arvopaperikeskus sekä 6 kohdassa tarkoitettu arvopaperikeskus, joka on saanut EU:n arvopaperikeskusasetuksen (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta) mukaisen toimiluvan hoitaa arvopaperikeskuksen tehtäviä ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa.

57 d §

Rahasto-osuuden hoitajan on tehtävä rahasto-osuudenomistajan tai tätä edustavan luottolaitoksen taikka sijoituspalveluyrityksen tai muun osapuolen kanssa rahasto-osuuksien hoitamisesta kirjallinen sopimus, jossa on todettava rahasto-osuuden hoitajan velvollisuus antaa tarvittavat tiedot rahasto-osuudenomistajasta.
---

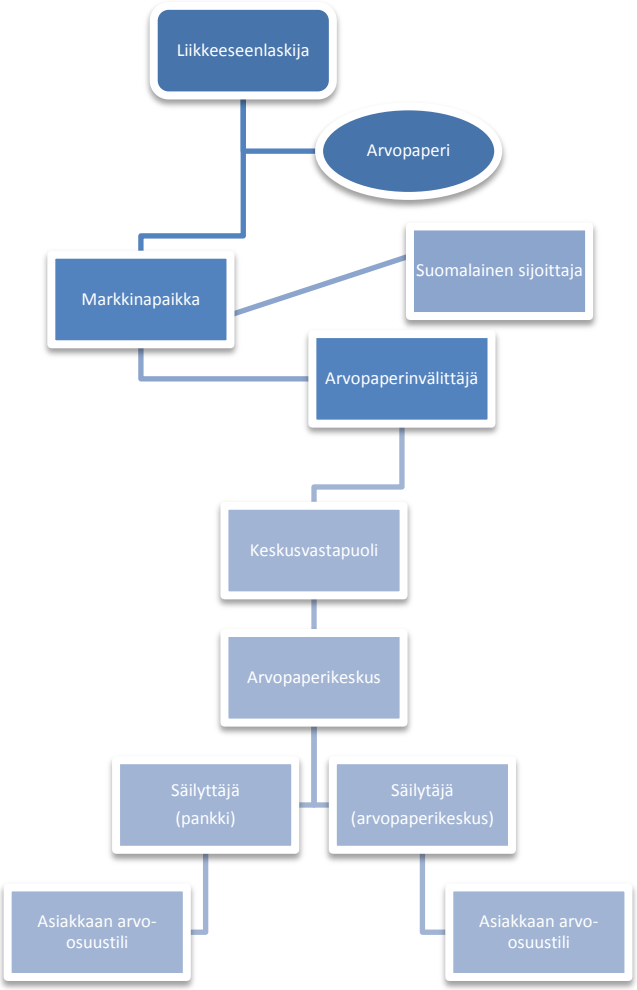
57 g §

Rahasto-osuuden hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan Finanssivalvonnalle hallinnoimiensa rahasto-osuuksien omistajan nimen, kotivaltion ja tämän omistamien rahasto-osuuksien määrän. Finanssivalvonta voi vaihtoehtoisesti hyväksyä, että rahasto-osuuden hoitaja ilmoittaa vastaavat tiedot rahasto-osuudenomistajan puolesta toimivasta asiamiehestä.

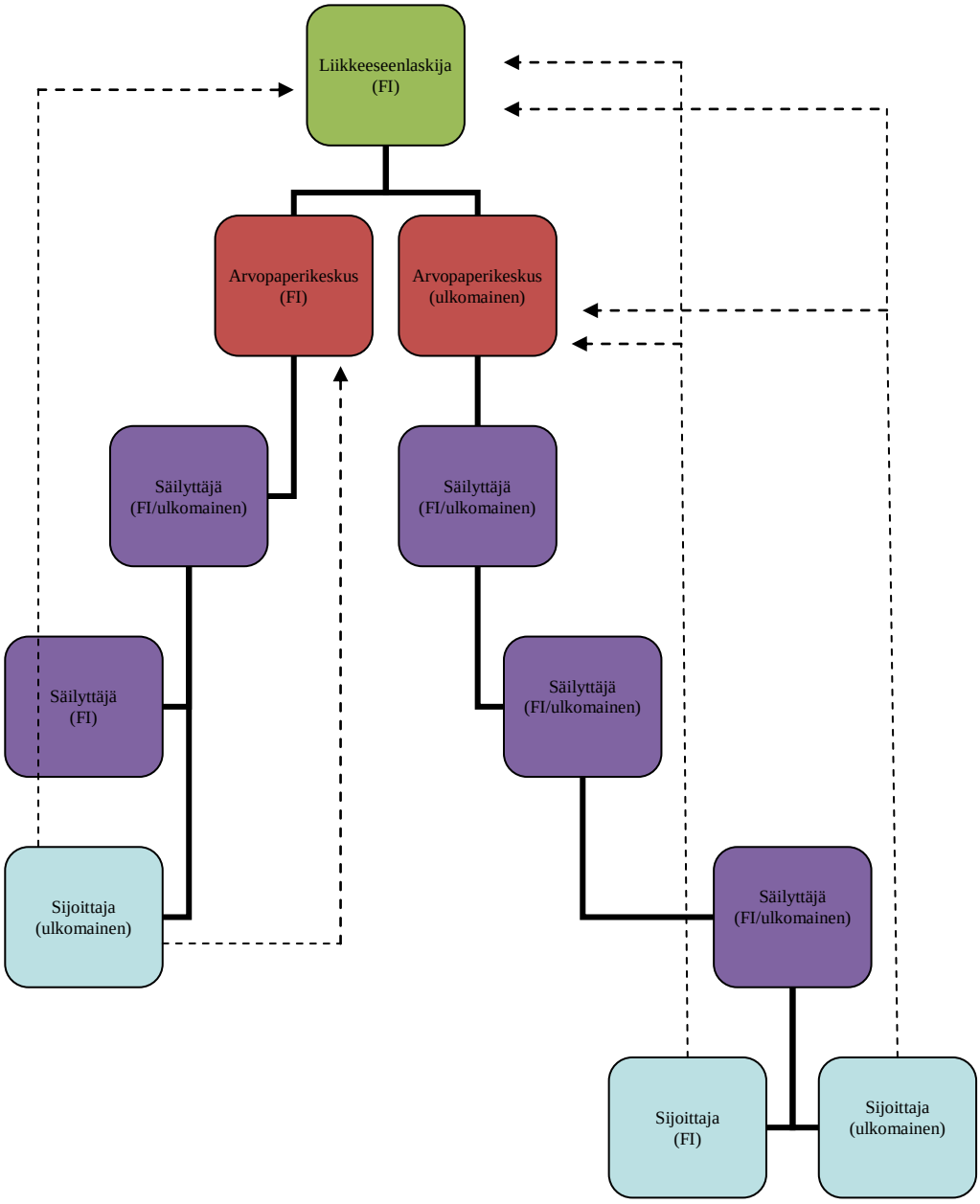
_____

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

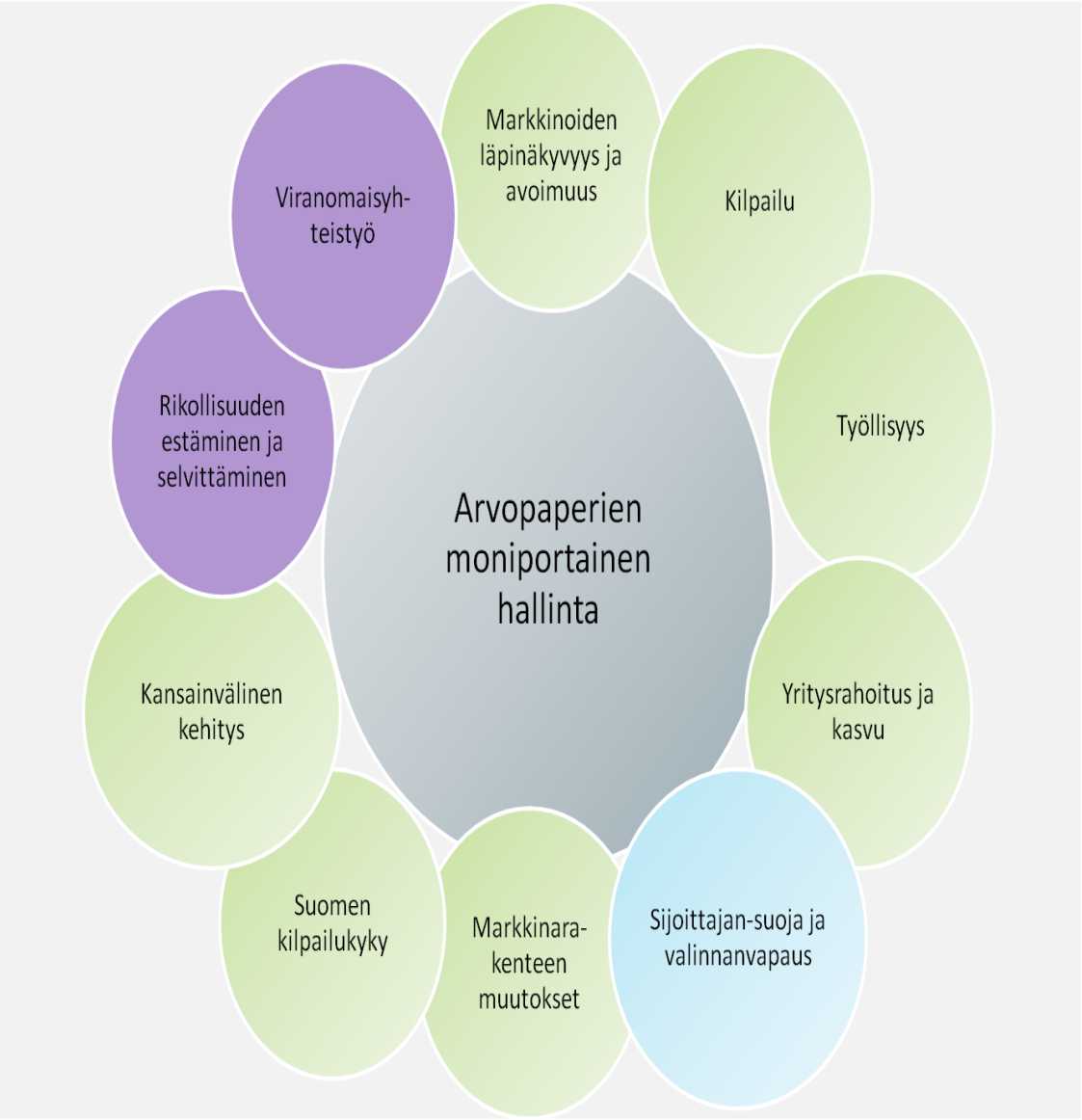
Liite 1 Arvopaperikaupankäynnin vaiheet



Liite 2 Nykymuotoinen arvopaperien moniportainen hallinta



Liite 3 Arvopaperien moniportaisen hallinnan sääntelyyn vaikuttavat tekijät



euroclear

Post-trade made easy

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

Ministeri Jan Vapaavuori
Työryhmän pj. Annina Tanhuanpää

Helsinki, 1 heinäkuuta 2014

Aihe: Eriävä mielipide työryhmän mietintöön luovutettavaksi 1.7.2014 työryhmämietinnön yhteydessä - Työryhmä osakeomistuksen julkisuudesta arvopaperien säilytysmallien laajentuessa ja markkinarakenteiden yhdentyessä

Tausta

Ensisijaisesti tämä eriävä mielipide keskittyy Arvopaperikeskusasetuksen ("Asetus") tulkintaan ja lakimuutosten tavoitteisiin. Näiden tulkintojen pohjalta tehdyt lainsäädäntöratkaisut ovat keskeisiltä osin myös tämän eriävän mielipiteen kohteena, mutta niiden kommentointi ei ole tiukan aikataulun ja kommentoitavien asioiden määrän johdosta ole mahdollista. Yksityiskohtaisemmat säädöstason kommentit toimitetaan lausuntokierroksen puitteissa.

Asetuksen tulkinta työryhmässä on keskittynyt hallintarekisterin laajentamiseen, mikä on johtanut sellaisiin lopputulemiin, jotka eivät ole linjassa Asetuksen tai muun sääntelykehityksen tavoitteiden eivätkä työryhmän mandaatin kanssa. Mietinnössä on esitetty useita perusteita tulkintojen tueksi jotka perustuvat yksinomaan ennakkokäsityksiin eikä varsinaisiin asiaperusteluihin. Näitä on pyritty tässä lausunnossa oikomaan laajahkosti erilaisten lähdeaineistojen ja tutkimusten avulla.

Euroclear Finland Oy
Urho Kekkosen katu 5C
00100 Helsinki, Finland
Tel. +358 (0)20 770 6000
www.euroclear.com

Euroclear Finland Oy is incorporated in Finland (Company n° 654 686) (business identity code 1061446-0), with registered mailing address at PO Box 1110, 00101 Helsinki, Finland

Asetuksen tulkinnasta

Työryhmän työn lähtökohtana Valtiovarainministeriön Rahoitusmarkkinaosastolla on kuitenkin alusta asti ollut hallintarekisteröinnin laajentaminen suomalaisiin sijoittajiin ja työtä on leimannut tarkoitus etsiä Asetuksesta perustelut tämän tukemiseksi siten että muutosta voitaisiin perustella Asetuksen mukaisella pakolla. Nämä kannat on muodostettu käsitykseni mukaan jo 2011, jolloin hallintarekisteröinnin laajentamista valmisteltiin arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistuksen yhteydessä. Hallintarekisterin laajentamiselle ei tuolloin löytynyt käytännössä taloudellisia perusteita eikä ymmärtääkseni myöskään poliittista tukea. Asetuksesta on esitetty jo syksyllä 2013 sitä koskevien neuvottelujen ollessa vielä käynnissä kantoja joiden mukaan Asetus vaatii Suomea muuttamaan sääntelyään osakeomistuksen julkisuuden ja käytännössä hallintarekisteröinnin osalta. Eduskunnan talousvaliokunnalle toimitetussa U-jatkokirjeessä (U/E tunnus U34/2012 vp, 9.10.2013) on annettu ymmärtää että Asetuksessa ei tunnisteta omistuksen yleisöjulkisuutta ja että omistajatietojen ajantasaisen ylläpidon mahdollistavalle suoran omistuksen mallille ei käytännössä olisi jatkossa edellytyksiä. Asetuksella ei kuitenkaan ole tarkoitus puuttua kansalliseen yhtiöoikeudelliseen ja säilytysmalleja koskevaan sääntelyyn joten annettu tieto on tältä osin saattanut johtaa vääriin johtopäätöksiin Asetuksen vaikutuksista kansalliseen lainsäädäntöön.

Työryhmätyön aikana mandaatista ja Asetuksen tulkinnasta ei ole työryhmässä ollut mahdollista keskustella. Näkemys, jonka mukaan Asetus vaatii Suomea laajentamaan hallintarekisteröinnin kotimaisiin sijoittajiin, on ollut valmistelutyön ainoana lähtökohtana. Tästä johtuen työryhmän mietintö sisältää erikoisia ratkaisuja:

1. Mietinnön mukaiset ehdotukset pyrkivät laajentamaan ns. laarisäilytystä (eli hallintarekisteröintiä) Suomen osalta kun Asetuksella pyritään yleisesti edistämään arvopaperikeskuksen tasolla avattujen asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien käyttöä[1] ja lyhentämään säilytysketjuja Euroopassa.

[1] Asetuksen voimaan tultua kaikkien arvopaperikeskusten pitää tarjota tällaisia tilejä (38 artikla). ECSDA:n vuonna 2012 julkaiseman raportin mukaan reilu enemmistö (61 %) eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajakohtaisia tilejä. http://www.ecsda.eu/uploads/tx_doclibrary/2012_CSD_Factbook.pdf

2. Omistustietojen läpinäkyvyyttä ja saatavuutta rajoitetaan samalla kun useilla kv- ja EU-tason sääntelyratkaisuilla pyritään edistämään omistajatietojen ajantasaista ja tehokasta saatavuutta ja tietojen avoimuutta.
3. Arvopaperikeskusten roolia kavennetaan omistajaluetteloiden ylläpitämisessä (laajentaen esimerkiksi liikkeeseen laskevan yhtiön hallituksen vastuita) vaikka tämän palvelun tarjoaminen on jo nykyisin pääsääntö eurooppalaisissa arvopaperikeskuksissa[2] ja arvopaperikeskusten odotetaan Asetuksenkin mukaan tarjoavan tällaisia palveluita tilitietojen perusteella. Esim. Suomessa yhtiöiden omistajaluettelot ovat tänä päivänä Arvopaperikeskuksessa nähtävillä päivätasolla ja omistustiedot ovat saatavilla tarvittaessa reaaliaikaisesti minkä lisäksi kaikki omistushistoriatiedot on tarvittaessa esim. viranomaisten saatavilla.
4. Automaattisen tietojenkäsittelyn mahdollisuutta vähennetään ja lisätään omistustietojen käsittelyyn liittyvää hallinnollista taakkaa / manuaalista omistajatietojen käsittelyä sekä eri toimijoiden ilmoitus- ja tarkastusvelvollisuutta kun yleisesti ottaen yhteiskunnassa pyritään edistämään digitalisointia, automatisoimaan tiedon tehokasta käsittelyä ja vähentämään hallinnollista taakkaa. Tämän manuaalisen työn suorittamista pyritään mietinnössä tehostamaan asettamalla sanktionuhka kaikille tahoille: liikkeeseenlaskijalle, säilyttäjälle ja sijoittajalle. Verratessa ehdotusta nykytilanteeseen jossa tiedot saadaan automaattisesti suoraan omistuskirjauksen alkulähteeltä, voidaan ehdotusta pitää merkittävänä askeleen kehityksessä taaksepäin.
5. Asetuksessa on suhteessa esim. suomalaisiin listayhtiöihin puhtaasti kyse palveluntarjoajaa koskevasta sääntelystä. Työryhmän mietintö käyttää Asetusta perusteena esim. muuttaa tehokkaita käytäntöjä koskien omistajatietojen saatavuutta, laatua ja ajantasaisuutta mikä ei vaikuta perustellulta tai mielekkäältä eikä varsinkaan Asetuksen turvallisuutta ja tehokkuutta edistävien tavoitteiden mukaisina.

---

[2] ECSDA:n liikkeeseenlaskijapalveluita koskevat raportti, jonka mukaan valtaosa (81 %) arvopaperikeskuksista tarjoaa omistajaluettelopalveluita, 75 % näistä suoraan kansallisen lainsäädännön velvoittamina.
http://www.ecsda.eu/uploads/tx_doclibrary/2013_10_ECSDA_IS_Report.pdf

Euroclear Finlandin näkemykset Asetuksen edellyttämistä muutoksista Suomen yhtiöoikeuteen ja arvopaperien säilytysmalleihin ovat poikenneet merkittävästi työryhmätyön pohjana olevista tulkinnoista samoin kuin työryhmän ehdottamien muutosten käytännön vaikutuksista.

Tästä johtuen Euroclear Finland pyysi kokeneilta arvopaperimarkkinasääntelyn ja -rakenteiden asiantuntijoilta arvion (Liite 2: Castrén & Snellmanin osakkaiden Merja Kivelän ja Janne Lauhan 14.5.2014 laatima arviolausunto) Asetuksen edellyttämistä kansallisista lainsäädäntömuutoksista. Tämä lausunto toimitettiin sekä työryhmälle että seurantaryhmälle. Työryhmätyössä lausuntoa ei kuitenkaan huomioitu. Lausunto toteaa selkeästi muun muassa että:

1. Asetuksen voimaantultuakin Suomen lainsäädännössä voidaan jatkossakin vaatia suomalaisten sijoittajien suorarekisteröintiä
2. Suorarekisteröinnin vaatimus ei vesitä Asetuksen tavoitteita avata arvopaperikeskusten välistä kilpailua liikkeeseenlaskijoista ja
3. Omistajaluettelon ylläpitäminen arvopaperikeskuksen tilitietojen perusteella ja omistustietojen julkisuus on jatkossakin mahdollista.

Edellä mainitun perusteella on selvää että Asetus tai sen tavoitteiden toteutuminen ei vaadi hallintarekisteröinnin laajentamista kotimaisiin sijoittajiin. Päinvastoin, Asetuksen keskeisenä tavoitteena (johdantotekstin kohdat 5 ja 38/41 [3]ja arvopaperien suojelemista koskeva artikla 38[4]) on edistää selvitystoimintaan liittyvää turvallisuutta ja tehokkuutta lisäämällä asiakaskohtaisten arvo-osuustilien tosiasiallisesta saatavuutta arvopaperikeskuksen tasolla. Tätä on tehostettu asettamalla vaatimus tarjota asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä sijoittajille kohtuullisin kaupallisin ehdoin[5]. Lisäksi asetuksessa on nimenomainen "Lex Finland" [6]

[3] Dokumenttia kirjoitettaessa käytössä olleet englannin ja suomenkieliset asetusversiot ovat sisältäneet toisistaan eroavan numeroinnin johdantoteksien jaottelun osalta.
[4] Artiklan 38 kohta 4: "Arvopaperikeskuksen on säilytettävä tietoja ja ylläpidettävä tilejä, joiden perusteella osallistuja voi erottaa minkä tahansa asiakkaansa arvopaperit, jos ja niin kuin kyseinen osallistuja edellyttää ("yksilöllinen asiakaserottelu").
[5] Artiklan 38 6 kohta: "Arvopaperikeskusten ja niiden osallistujien on julkistettava tarjoamansa suojan tasot ja erottelun eri tasoihin liittyvät kustannukset ja tarjottava näitä palveluita kohtuullisin kustannuksin."
[6] *38 artiklan 5 kohta: "Osallistujan on tarjottava asiakkailleen vähintään mahdollisuus valita yhteisasiakaserottelun ja yksilöllisen asiakaserottelun välillä ja tiedotettava niille kuhunkin vaihtoehtoon liittyvistä kustannuksista ja riskeistä. Arvopaperikeskuksen ja sen*

joka sallii jatkossakin ylläpitää kansallisen lain vaatimuksen sijoittajakohtaisten tilien käytön osalta kotimaisille arvopapereille. Asetuksen johdantotekstissä on tältä osin tunnistettu se, että tällaiseen vaatimukseen liittyy kansallisia yhteiskunnallisia vaatimuksia ja esimerkkinä on mainittu tehokas ja avoin verojen kerääminen. Asetuksessa on näin ollen selvästi tunnistettu kansalliset intressit jotka liittyy mahdollisuuteen saada suoraan arvopaperikeskuksessa pidettyjen tilien pohjalta kattavasti tiedot sijoittajan omistuksista.

Näin ollen Asetuksen tavoitteena on pikemmin edistää sijoittajakohtaisten arvo-osuustilien käyttöä kuin ajaa markkinoita moniportaiseen laaritileihin perustuvaan toimintamalliin. Tämä tavoite on linjassa myös Komission esittämien kantojen kanssa[7]: moniportaiseen säilytykseen ja laaritileihin liittyy läpinäkymättömyyttä, epäselvyyksiä ja monimutkaisuutta mm. sen osalta kuka on arvopaperien todellinen omistaja, koska laaritileiltä omistajaa ei mielekkäästi pystytä identifioimaan. Tämän on puolestaan todettu olevan keskeinen este turvallisille ja tehokkaille yhteismarkkinoille.

Asetuksen valmistelun yhteydessä ja Asetustekstissä on Asetuksen ulkopuolelle selvästi rajattu kansallinen yhtiölainsäädäntö (ja näin ollen myös omistajaluettelon ylläpitoa ja julkisuutta koskevat kysymykset) sekä arvopaperien säilytystä ja säilytysmalleja koskeva sääntely. Säilytysmallien osalta Asetuksessa on lähtökohtana ollut neutraali lähestyminen (pois lukien edellä mainittu arvopaperikeskukselle ja näiden osapuolille asetettu velvollisuus tarjota arvopaperikeskuksen tasolla asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä kohtuullisin kaupallisin ehdoin). Asetuksen johdantotekstissä on tämä todettu seuraavasti: "...asetus ei saisi vaikuttaa jäsenvaltioiden kansalliseen lainsäädäntöön, jolla säännellään arvopaperien hallussapitoa ja järjestelyjä liikkeeseenlaskun jatkuvan eheyden ylläpitämiseksi..." ja toteamalla tämän jälkeen poikkeuksena velvoite tarjota asiakkaiden tilien erottelua. Tämä tulee ymmärtää siinä valossa että Komission keskustelupaperissa, jossa on

---

osallistujien on kuitenkin tarjottava yksilöllistä asiakaserottelua sellaisen jäsenvaltion kansalaisille ja asukkaille ja siihen sijoittautuneille oikeushenkilöille, jossa tätä edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on voimassa ... päivänä ...kuuta .... Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa."*

[7] European Commission: Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions: 10th Discussion paper, 16.10.2012 s. 5, 12, 17 ja 18

keskeisesti käsitelty eri arvopaperien säilytysmalleja, on nimenomaan tunnistettu EU:n alueella olevat erilaiset säilytysmallit. Näiden joukossa mm. Suomessa käytössä oleva malli jossa sijoittajan omistus on kirjattu arvopaperikeskuksen tilille.[8] On perusteltua sanoa, että vaikka Asetuksen lähtökohtana on neutraali suhtautuminen säilytysmalleihin, edistää se merkittävästi arvopaperikeskuksen tasolla asiakaskohtaisesti avattavien tilien käyttöä ETA-alueella koska Euroopan arvopaperikeskusten yhdistyksen (ECSDA) jäsenistä 61 % on aiemmin tarjonnut näitä tilejä mutta jatkossa kaikilla on tähän velvoite.[9]

Yhtiöoikeus on rajattu selkokielisesti Asetuksen soveltamisalan ulkopuolella toteamalla johdantotekstissä seuraavasti: "Koska kansallisen yhtiöoikeuden yhdenmukaistaminen ei kuulu tämän asetuksen soveltamisalaan, tulisi edelleen soveltaa asianmukaista kansallista yhtiöoikeutta tai muita vastaavia lakeja joiden nojalla arvopaperit on luotu, ja ottaa käyttöön järjestelyjä sen varmistamiseksi, että kansallisen yhtiöoikeuden ja muiden vastaavien lakien vaatimukset täyttyvät, kun käytetään vapautta valita arvopaperikeskus." Mahdollisuus merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja osakkaan sijaan osakasluettelolle ja tähän liittyvä sääntely on keskeistä yhtiöoikeudellista säännöstä koska hallintarekisteröinnillä on vaikutuksia mm. osakkaan oikeuksien toteuttamiseen. Asetuksella ei ole haluttu heikentää esim. oikeusvarmuutta ja kansallisen sääntelyn noudattamisen toteuttamista, koska Asetuksessa on nimenomaisesti tunnistettu sellainen tilanne, että vastaanottava arvopaperikeskus "ei tarjoa lainkaan liikkeeseenlaskijapalveluja asianomaisen jäsenvaltion yhtiöoikeuden tai muun vastaavan lainsäädännön nojalla luotujen arvopaperien osalta."[10]

Asetuksessa on selvästi tunnistettu myös se että arvopaperikeskukset ovat tosiasiassa ainoa lähde omistajatiedolle ja näin ollen luontevia toimijoita omistajainformaatioon liittyvien lisäpalveluiden tarjoamiseen:

---

[8] European Commission: Legislation on Legal Certainty of Securities Holdings and Dispositions: 10th Discussion paper, 18)

[9] ks. alaviite 1

[10] ks. alaviite 2: 81 % ECSDA:n jäsenistä tarjoaa jo omistajaluettelopalveluita. Oletettavasti puuttuva 19 % on pelkästään velkamarkkinoita palvelevia arvopaperikeskuksia jolloin omistajaluetteloille ei vastaavaa tarvetta kuin osakkeiden osalta velkapapereiden "haltijapaperi" ("bearer") –luonteen takia. Tämän johdosta omistajaluetteloa koskevat vaatimukset eivät tosiasiallisesti rajoita liikkeeseenlaskijoiden valinnanvapautta arvopaperikeskusten suhteen.

- artiklassa 37 on tunnistettu arvopaperikeskusten ydinpalveluihin liittyen se että arvopaperikeskukset vähintään päiväkohtaisesti täsmäyttävät osapuoli- ja omistajakohtaisilla tileillä olevien arvopaperien määrän ja
- Asetuksen liitteessä on nimenomaisesti tunnistettu mahdollisuudet tarjota lisäpalveluita esimerkiksi omistajaluetteloihin liittyen. Ylipäätään arvopaperikeskuksille on sallittu tarjoa lisäpalveluita joilla "lisätään arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, tehokkuutta ja avoimuutta".

Myös edellä mainituin perustein mietinnössä esitetyt 38 artiklan tulkinnat vaikuttavat erikoisilta huomioiden myös mietinnössä todettu (s.12) että "Asetus lähtee siitä, että arvopaperikeskusten tulee täsmäyttää vähintään päiväkohtaisesti liikkeeseen laskettujen arvopaperien lukumäärä suhteessa tileille kirjattujen arvopaperien lukumäärään, mukaan lukien omistajakohtaiset tilit. Tämän johdosta arvopaperikeskuksilla on jatkossakin vähintään päiväkohtaiset tiedot arvopaperitilien haltijoista arvopaperikeskuksissa pidettyjen tilien tasolta."

Asetus pyrkii muutenkin lisäämään arvopaperikeskusten roolia: 3 artiklan mukaan kaikki markkinapaikoilla kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperikeskukset on laskettava liikkeeseen arvopaperikeskuksessa. Tätä vaatimusta on perusteltu nimenomaan selvitystoiminnan tehostamisella ja toiminnan turvallisuudella. Samoilla perusteilla Asetuksessa edistetään asiakaskohtaisten tilien käyttöä.

Kansainvälinen ja EU-sääntelykehitys

Finanssialaa koskevan sääntelyn eräitä keskeisiä tavoitteita on tarkasteltu uudelleen finanssikriisin seurauksena. Omistustietojen saatavuutta ja säilytyksen turvallisuutta on korostettu useissa eri hankkeissa. Yhteenvetona näistä hankkeista voidaan todeta että näillä eri hankkeilla tavoitellaan itse asiassa suoran omistuksen mallin mukaista tilannetta. Tästä johtuen voidaan sanoa että suoran omituksen markkinoilla ollaan jo keskeisiltä osin siinä tilanteessa (ts. tarvittaessa reaaliaikaiset omistajatiedot saatavissa automaattisesti suoraan tiedon alkulähteeltä) mihin muualla nyt pyritään kalliilla ja monimutkaisilla järjestelyillä moniportaisen mallin osalta[11]:

[11] Työryhmän mietinnön sivulla 52 on esitetty kritiikkiä moniportaisen mallin tehottomuudesta: "Kaikki kuvatut viranomaisille ja yhtiöille asetetut arvopaperitietojen käyttörajoitukset synnyttävät moninkertaisen ja tehottoman järjestelmän näiden tietojen keräämiseksi." ja "Tällainen säilytysketjukysely ulkomaisilta osapuolilta tulisi sen vuoksi näillä näkymin kohtuuttoman kalliiksi isoille liikkeeseenlaskijoille, joissa kysely ulottuisi

- G8 ja G20 maat ovat linjanneet [12] että yhtiöiden pitäisi tietää ketkä ovat niiden todelliset omistajat ja tiedot pitäisi saattaa mm. vero- ja täytäntöönpanoviranomaisten saataville. Tämän lisäksi rahanpesun torjuntaa varten halutaan perustaa omistajatietorekisterit, joista kävisi ajantasaisesti ilmi omistajat.
- Ns. osakkeenomistajan oikeudet direktiivin muutoksella pyritään mahdollistamaan osakkeenomistajien yksilöinti moniportaisissa säilytysketjuissa. Valtioneuvoston kirjelmässä eduskunnalle[13] on toisaalta todettu että asiaa koskeva artikla ei yksinään varmista tehokkaan järjestelmän syntymistä rajat ylittävälle osakkeenomistajien yksilöintimekanismeille. Kirjelmässä on mainittu myös tavoitteesta saada omistajatiedot esim. 10 arkipäivän kuluessa pyynnön toimittamisesta. Käytännössä tiedot olisivat tällöin 2 viikkoa vanhasta omistustilanteesta saataessa tiedot eivätkö kyseiset sijoittajat välttämättä enää omistaisi kyseisiä arvopapereita.

---

laajimmissa tapauksissa muutamaan tuhanteen moniportaiseen säilyttäjään, jotka todennäköisesti tapauksesta riippuen veloittaisivat 100 – 1000 euroa per kysely tietojen haku-, vastaus- ja välityspalkkioita." Mietinnössä ehdotetaan tietojen keräämistä ketjusta vain kerran ja tehokkaampaa ratkaisua yksilöimättä kuitenkaan ratkaisua. Moniportaisessa ketjussa säilytysketjukyselylle ei käytännössä ole olemassa vaihtoehtoa omistustietojen keruulle. Suoran omistuksen mallissa tiedot ovat sen sijaan saatavissa suoraan tilitietojen perusteella automaattisesti yhdeltä tasolta.

[12] https://www.gov.uk/government/publications/g8-lough-erne-declaration
https://www.g20.org/sites/default/files/g20_resources/library/Saint_Petersburg_Declaration_ENG_0.pdf (s.18-19)

[13] Muistio 2.6.2014, EU/2014/0938
Liikkeeseenlaskijoita 14:sta EU-maasta edustava "European Issuers" -järjestö (ml. mm. Ranska, Saksa, Suomi, UK) on kritisoinut direktiiviehdotusta yhtenä säilyttäjäpankkien lobbausvoittona ja lisäansaintamahdollisuutena:
http://www.ft.com/intl/cms/s/0/675b5d8e-bd68-11e3-83e5-00144feabdc0.html#axzz2yBTa8fqk
"This appears to be yet another example of regulatory capture of policy makers by financial intermediaries, which shows how the system is stacked against the end users of markets," said Susannah Haan, secretary-general of European Issuers, which represents 9,200 European public companies across 14 countries.
"Shareholder identification should be established as a right for companies to be able to engage with their shareholders, not put into legislation as a sale opportunity for intermediaries. We fear that European companies would be better off without a directive at all than with such provisions," she said.

- Rahanpesun estämistä koskevan direktiivin muutoksella on tarkoitus saada synnytettyä tilanne jossa yritykset säilyttävät omistajia ja tosiasiallisia edunsaajia koskevia tietoja ajantasaisesti ja kattavasti. Huomioiden esim. osakkeenomistajan oikeudet direktiivin yhteydessä käydyt keskustelut tietojen toimitusajasta säilytysketjun läpi, näyttäisi siltä että omistustietojen ajantasaisuuden vaatimusta olisi moniportaisessa mallissa käytännössä mahdoton toteuttaa.
- Kansainvälisillä veroraportointia koskevilla säännöksillä on tarkoitus saada kotimaisia sijoittajia koskevia omistus- ja arvopaperikaupan tietoja, esim. USA:n FATCA ja EU:n Common Reporting Standards -hanke. Tämä raportointi tulee aiheuttamaan merkittäviä lisäkuluja finanssitoimialalla (ks. alaviite 11) ja lopputuloksena saadaan koontitason tietoa mutta ei esimerkiksi arvopaperikohtaista tietoa. Tiedonvaihto tulee perustumaan ennalta määriteltyjen koontitietojen automaattisen keräämiseen jolloin lisäkyselyjen mahdollisuus jää teoreettiseksi koska näiden käsittely vaatisi merkittäviä lisäresursseja niin veroviranomaisissa kuin finanssialan toimijoissakin.

Komissio on johdonmukaisesti pyrkinyt sääntelyssään edistämään asiakaskohtaista arvopaperien erottelua jo ennen Asetusta mm. seuraavien sääntelyhankkeiden yhteydessä:

- UCITS V ja AIFMD: Arvopaperikeskuksen tasolla tehtävälle tilierotellulle on luotu säilytysyhteisöille kannusteita säilytykseen liittyvien vastuiden osalta.
- EMIR: Keskusvastapuolille on asetettu velvollisuus tarjota 39 artiklan mukaanasiakaskohtaisia tilejä ja varojen erottelua. Tämän erottelun ja siirrettävyyden toimivuus vaatii samalla tasolla tehtyä arvopaperien erottelua arvopaperikeskuksessa. Tästä johtuen Komission keskustelupaperissa on käsitelty yhdessä sekä EMIR:in että Asetuksen asiakasvarojen erottelua koskevia säännöksiä.

Säilytysmalleja on vertailtu kv-tasolla. Näissä vertailuissa suoran omistuksen malli vaikuttaa vaihtoehdoista kokonaisuutena selvästi tarkoituksenmukaisemmalta:[14]

[14] Myös mietinnön sivulla 33 mainitut Asetuksen tavoitteet näyttävät tässä valossa perustellulta, tiedostaen että tällä hetkellä rajat ylittävässä selvityksessä / säilytyksessä moniportainen malli on pääsääntö. "EU:n arvopaperikeskusasetuksen strategisina

- Thomas Murray, joka tarjoaa kansainvälisille säilyttäjäpankeille mm. analyysipalvelua arvopaperikeskuksiin liittyviin riskeihin tutkii jatkuvasti yli 140:tä arvopaperikeskusta globaalisti. Thomas Murrayn analyysi[15] säilytysmallien osalta tuo esille selvästi sen että finanssikriisin myötä asiakaskohtaisen eroteltujen tilien hyödyt ovat tulleet esille mm. Lehmanin, MF Globalin ja Madoff -tapauksen yhteydessä, joiden yhteydessä sijoittajat kärsivät tappioita säilyttäjäriskin toteuduttua. Yhteenvetona säilytysmallien osalta todetaan että suorien tilien hyödyt ovat suuremmat kuin moniportaisesti hallittujen laaritilien hyödyt. Suoriin tileihin liittyvät haasteet liittyvät operatiivisiin seikkoihin, jotka nykypäivänä on hoidettavissa kun taas moniportaiseen laaritilisäilytykseen liittyvät kysymykset ovat luonteeltaan juridisia ja niiden ratkaisu voi kestää pitkäänkin.
- Eva Micheler on analysoinut[16] säilytysmalleja London School of Economicsissa. Hänen johtopäätökset säilytysmallien osalta päätyvät siihen että moniportaisen laaritilisäilytyksen ongelmat juontavat juurensa rakenteellisista kysymyksistä ja siihen liittyvä juridisia, järjestelmäriskiin liittyviä ja markkinan tehokkuuteen liittyviä puutteita ei pystytä millään sääntelyllä korjaamaan. Keinoksi tässä analyysissa ehdotetaan rakenteellista uudistusta, joka käytännössä kuvaa sijoittajakohtaisen suoran omistuksen mallin ratkaisuksi.
- David C. Donald on analysoinut USA:n arvopaperimarkkinan infrastruktuuria ja analysoinut syitä miksi USA:ssa ollaan vielä moniportaisessa mallissa[17]. Tässä analyysissa pidetään moniportaisen mallin haittana sitä, että siinä

---

tavoitteina on parantaa rajat ylittävien tapahtumien turvallisuutta ja tehokkuutta sekä varmistaa arvopaperikeskustoiminnalle tasapuoliset toimintaedellytykset yhteismarkkinoilla. Muita tavoitteita ovat muun muassa rajat ylittävän toiminnan yksinkertaistaminen..." Komission keskustelupaperi (s17) lähtee mm. siitä että erilaiset omistusoikeuden käsitteet ja laaritilien käyttö ovat keskeinen syy siihen miksi EU:ssa esimerkiksi on usein epäselvää että "kuka omistaa mitäkin". Ratkaisuna tähän nähdään tulevan "Arvopaperilakidirektiivin" tavoite edistää kirjausta arvo-osuustilille ratkaisevana todisteena oikeuksista. Mm. Suomessa jo käytössä oleva suoran omistuksen malli täyttää nämä tavoitteet jo nyt esimerkillisesti.

[15] http://ds.thomasmurray.com/opinion/cmi-focus-asset-segregation-csds

[16] Eva Micheler: Intermediated Securities and Legal Certainty: LSE Law, Society and Economy Working Papers 3/2014, London School of Economics and Political Science – Law Department

[17] David C. Donald: The Rise and Effects of the Indirect Holding System: How Corporate America Ceded Its Shareholders to Intermediaries, 2007.

sijoittajan ja liikkeeseenlaskijan välille syntyy väliportaita, ts. rakenteellista tehottomuutta. Tämän tehottomuuden haittoja pyritään poistamaan erikseen laskutettavilla palveluilla. Analyysissa tuodaan keskeisinä syinä moniportaisen arvopaperisäilytyksen olemassaololle tietämyksen puute (arvopaperisäilytyksen rakenteet tunnetaan vain rajoitetusti finanssialan toimijoiden keskuudessa eikä välttämättä riittävästi edes viranomaisten taholla) ja arvopaperisäilyttäjien intressit (niiden jotka tuntevat järjestelmät intressissä ei ole poistaa rakenteellista tehottomuutta koska näiden ansainta perustuu tähän liittyviin palveluihin). Moniportaisen säilytysmallin katsotaan sitovan sijoittajat tiukemmin yhden palveluntarjoajan palveluihin.

- Komission keskustelupaperissa (s. 17) tulevan arvopaperilakidirektiivin keskeiseksi tavoitteeksi on nostettu selkiyttää sitä "kuka omistaa mitäkin". Ei ole perusteetonta sanoa että mm. Suomessa käytössä oleva suoran omistuksen malli toteuttaa tämän tavoitteen selvimmin, koska arvopaperikeskuksen tasolla tehty tilikirjaus luo esineoikeudelliset omistusoikeudet samalla kun tilimerkintä perustaa yhtiöoikeudellisen osakasoikeuden sijoittajan omistuksen automaattisella merkinnällä osakasluettelolle

Taloudelliset vaikutukset ja niiden arviointi

Työryhmässä ei ole arvioitu hallintarekisterin laajentamiseen liittyviä hyötyjä ja haittoja käytännössä lainkaan vaan valmistelu on lähtenyt perustelemattomasta ja totuudenvastaisesta oletuksesta että arvopaperien selvitys ja säilytys olisi moniportaisessa säilytysmallissa halvempaa[18] minkä lisäksi näyttää siltä että säilytysmallien välisiä eroja ja niitä koskevaa sääntelyä ei ole täysin ymmärretty.[19]

[18] Mietinnön s. 41 todetaan ulkomaisten hallintarekisteröintiin viitaten että "Selvitys- ja säilytystoiminnan kustannukset ovat muun muassa tästä syystä korkeammat suomalaisille sijoittajille kuin hallintarekisteriin merkityille ulkomaisille sijoittajille." ja että "Kustannukset kuitenkin keskittyvät erityisesti arvopaperikeskuksen kuluihin ja niiden osuuteen kokonaiskuluista."

[19] Esim. työryhmämietinnön sivulla 50 on todettu että "Asiakaskohtainen erottelu on kalliimpaa, koske se edellyttää, että yhteistiliin perustuvien toiminnallisuuksien lisäksi on ylläpidettävä sama tilikirjanpito arvopaperikeskustasolla. Sama koskee tilinhoitajien ylläpitämiä suoria tilejä arvopaperikeskuksessa..." Kommentti kuvastaa sitä, että säilytysmalleja ja niitä koskevaa sääntelyä ei ole ymmärretty: Asiakaskohtaiselle arvo-osuustilille tehty arvo-osuuden kirjaus luo omistusoikeuden tilinhoitajalle eikä säilyttäjän omaan järjestelmään tekemillä kirjauksilla ole tällöin käytännössä mitään oikeudellista merkitystä esim. suhteessa kolmansiin osapuoliin. Yksi asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien

Toisin kuin eri yhteyksissä on annettu ymmärtää, todellisuudessa suorille tileille tehty kauppa Suomessa on Euroopan tason vertailun mukaan edullisinta tasoa ja Euroclear Finlandin palkkioiden osuus välittäjän sijoittajalta perimistä kokonaiskustannuksista vaihtelee suuruusluokassa 5,8 - 17,5 prosenttia. Sijoittajaa palvelevan välittäjä-/säilyttäjäpankin osuudeksi palkkioista jää tällöin 74,9 - 91,6 prosenttia sijoittajan maksamasta arvopaperikaupan palkkiosta.[20] Toisaalta mietinnössä todetaan (s. 54), että "Kaikki pohjoismaiset arvopaperikeskukset tarjoavat laajan valikoiman lisäpalveluita, mikä nostaa niiden palvelukustannuksia, mutta toisaalta johtaa tehokkaisiin markkinatason ratkaisuihin ja alempiin kustannuksiin loppukäyttäjän näkökulmasta." Juuri tästä on kyse kokonaisuutena rakenteellisissa suoran omistuksen mallin eduissa: sijoittajan näkökulmasta tämän kaupat selvitetään riskittömimmälle tilille ilman ylimääräisiä kustannusportaita samalla kun tililtä saadaan automaattisesti ajantasaiset omistajatiedot.

Vuonna 2011 valmistellun hallintarekisterin laajentamishankkeen yhteydessä hallintarekisteröinnin laajentamiselle ei löydetty mainittavia taloudellisia perusteita edes selvityksen keskittyessä arvioimaan kapea-alaisesti pelkästään säilyttäjäpankeille mahdollisesti koituvia hyötyjä pelkän selvitystoiminnan osalta.[21] Tuossa taloudellisessa vaikutusarvioinnissa ei arvioitu toisaalta hallintarekisteröinnin laajentamisesta aiheutuvia lisäkustannuksia mm. tietojen hajaantumisesta johtuvasta tehottomuuden lisääntymisestä, omistajatietojen keräämisestä, säilyttäjäpankkien järjestelmien kehittämisestä tai sijoittajien oikeuksien käytöstä

---

keskeisiä tavoitteita on nimenomaisesti saada omistusoikeus kirjattua säilyttäjäpankin järjestelmän "ulkopuolelle" arvopaperikeskukseen, jolloin sijoittajan pääsy arvopapereihin on järjestettävissä nopeasti esim. säilyttäjän maksukyvyttömyystilanteessa.

[20] Ks. Liite 1 Lisäksi on syytä huomioida että arvopaperikeskusten tilijärjestelmiä koskee merkittävästi kovemmat turvallisuusvaatimukset sääntelyssä kuin säilyttäjiin. Esimerkiksi Euroclear Finland on kansallisten varautumisvelvoitteen piirissä osana kansallista kriittistä infrastruktuuria.

[21] Arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistusta koskevan työryhmämietinnön julkistamisen yhteydessä (18.2.2011) pidetyssä esityksessä esitettiin lisäksi virheellisiä väitteitä joiden mukaan esim. "suomalaisen sijoittajan kauppa suomalaisilla yhtiöillä nykyisin jopa 10 kertaa kalliimpaa kuin ulkomaisen sijoittajan kauppa suomalaisilla yhtiöillä (hallintarekisterin kautta tapahtuva)" vaikka internetsivuilta helposti tehtävä vertailu osoittaa että itse asiassa suomalaiset nauttivat eurooppalaisittain halvimman tason hintoja osakekaupankäynnin osalta sijoittaessaan kotimaisiin osakkeisiin.
Ks. esim. Nordnet Suomessa (alk. 3 euroa) ja Interactive Brokers Ranskassa tai Saksassa (alk. 4 euroa) joissa isoina markkinoina sijoittamisen pitäisi skaalaeduista johtuen olla edullisempaa:
https://www.nordnet.fi/mux/web/nordnet/pricelistFI.html
https://www.interactivebrokers.com/en/index.php?f=commission&p=stocks2

johtuen. Tosiasiassa moniportaisesta säilytyksestä aiheutuu moniportaiset kulut, kun tilejä joudutaan ylläpitämään ja täsmäyttämään eri järjestelmien välillä[22]. Näitä on tuotu esille mm. aiemmin mainituissa tutkimuksissa ja Komission keskustelupaperissa mutta työryhmän valmistelussa nämä realiteetit on sivuutettu.

Työryhmän mietintö sisältää virheellisen näkemyksen jonka mukaan suora omistus on kalliimpaa[23] koska siinä omistustietoja ylläpidetään eri järjestelmissä. Tämä ei pidä paikkaansa koska oikeudellisesti merkittävä tilikirjaus on sijoittajakohtaisten suorien tilien osalta vain arvopaperikeskuksessa pidetyllä tilillä eivätkä oikeusvaikutukset edellytä mitään muuta kirjanpitoa toisin kuin moniportaisessa laaritilisäilytyksessä. Moniportainen malli tarkoittaa omistajatietoa koskevan kirjanpidon ylläpitoa ja täsmäyttämistä yhden järjestelmän sijaan jokaisen säilyttäjäpankin järjestelmässä mistä aiheutuu merkittäviä lisäkuluja järjestelmien ylläpidon ja eri järjestelmien sisältämien tietojen ajantasaisen täsmäyttämisen johdosta. Lisäksi mietinnössä on esitetty näkemys jonka mukaan sekä suoran että moniportaisen mallin kustannukset syntyisivät karkeasti ottaen pääsääntöisesti arvopaperikeskuksessa olevien tilien ylläpitokustannuksista.[24] Tämä on täysin virheellinen käsitys, koska moniportaisessa mallissa syntyy olennaisesti korkeampia kustannuksia juuri säilyttäjäpankkien moniportaisen toiminnan johdosta. Tästä johtuen esimerkiksi rajat ylittävän moniportaisen selvitys- ja säilytystoiminnan

[22] Ks. esim. Kansainvälisen arvopaperikomitean suositukset: IOSCO: Recommendations Regarding the Protection of Client Assets – Final report. January 2014: s. 3, principle 1, kohta 3, jossa todetaan että moniportaisessa säilytyksessä säilyttäjän omassa järjestelmässä pidettyjen tilien saldo tulisi täsmäyttää vähintään päivittäin ylempänä ketjussa olevan tilin saldon kanssa. Em. suositukset sisältävät ylipäätään useita asiallisia vaatimuksia joita ei Suomen lainsäädännössä vielä ole lainkaan moniportaisen säilytyksen osalta esim. tilanteessa jolloin suomalainen sijoittaja säilyttää ulkomaisia arvopapereita moniportaisesti suomalaisen säilyttäjän kautta. Suositusten implementointia ei käyty työryhmässä läpi.

[23] Myös sivulla 19 oleva maininta "Eurooppalaiset arvopaperikeskukset ja niiden tietojärjestelmät on rakennettu toimimaan tehokkaasti moniportaisessa omistajarakenteessa, jossa arvopaperikeskusten osapuolilla on arvopaperikeskuksessa vain muutamia arvo-osuustilejä." kuulostaa perustelemattomalta huomioiden että sivulla 54 on ihan oikein todettu että "Suurtuotannon edut ovat merkittävät alalla, joka perustuu automaattisessa tietojenkäsittelyssä prosessoitaviin isoihin tapahtumamääriin." Isot tapahtumamäärät sisältävät myös isot tilimäärät, minkä johdosta ns. suoran omistuksen markkinoilla kaupankäynti sijoittajan kannalta näyttää vertailujen perusteella olevan edullisempaa minkä perusteella näyttäisi siltä että suurtuotannon edut puoltaisivat kokonaisuuden edun kannalta asiakaskohtaisten tilien pitoa arvopaperikeskuksen tasolla.

[24] Ks. tarkemmin liite 1, jossa esitetty sijoittajilta perittävien kaupankäyntipalkkioiden suuruusluokka ja infrastruktuurin perimien palkkioiden taso. Tämän perusteella voidaan todeta että merkittävin osa sijoittajan maksamista palkkioista koostuu sijoituspalveluyrityksen omista kustannuksista ja voitosta.

kustannukset ovat merkittävästi suoraa omistusta korkeammat sijoittajille. Tämä on tuotu esille mm. aiemmin mainituissa tutkimuksissa ja Komission keskustelupaperissa minkä johdosta säilytysketjujen lyhentäminen ja asiakaskohtainen erottelu onkin yksi arvopaperimarkkinasääntelyn tavoite EU:ssa. Huomioiden finanssikriisin opit ja sen jälkeinen kansainvälinen sääntelykehitys, voidaan perustellusti todeta että nykytiedon valossa hallintarekisterin laajentamiselle ei ole esitetty työryhmän mietinnössä asiallisia taloudellisia tai muitakaan perusteita.

Lakivalmistelun tavoitteena tulisi olla muutosten arviointi laajemmin eikä valmistelua ole mielekästä tehdä pelkästään säilyttäjäpankkien intressien lähtökohdista varsinkaan kun hallintarekisterin laajentamisesta ei ole esitetty koituvan hyötyjä loppukäyttäjille eli sijoittajille tai liikkeeseenlaskijoille. Valmistelussa tulisi huomioida kokonaisetu, ymmärtäen että liikkeeseenlaskijat ja nämä omistavat sijoittajat ovat ne loppukäyttäjät. Tästä näkökulmasta omistustietojen saatavuus, yhtiötapahtumien tehokas toteuttaminen, omistustietojen tehokas hyödyntäminen, selvityksen ja säilytyksen turvallisuus sekä tehokkuus pitäisi nähdä keskeisinä tavoitteina selvitys- ja säilytystoimintaa koskevassa sääntelyvalmistelussa. Moniportaisen mallin mahdolliset hyödyt ja intressit näyttävät jäävän em. tutkimusten mukaan yksinomaan säilyttäjäpankin tasolle, aiheuttaen kuitenkin lisäkustannuksia, -riskejä ja muita haasteita sijoittajien, liikkeeseenlaskijoiden, viranomaisten ja kolmansien osapuolten toimintaan. Tällainen kehitys on vastoin em. tutkimusten ja esim. Komission keskustelupaperin ehdotuksia koska näissä moniportaista selvitystä ja säilytystä on pidetty kokonaisuutena monimutkaisempana, kalliimpana ja läpinäkymättömämpänä kuin suoran omistuksen mallia.[25]

Huomionarvoista on, että pohjoismaista Norjassa on myös käytössä kotimaisille sijoittajille pakollinen suorarekisteröinti mutta Ruotsissa ja Tanskassa lainsäädäntö ei

[25] Työryhmän mietinnössä on todettu (s. 53) Suomen nykyisestä yleisöjulkisuuden toteuttamisesta että "Nykyinen suomalainen mallin on näistä selvästi kallein ja sen tiedot ovat osittain epätäydelliset, johtuen vuotokohdista.". Ottaen huomioon että työryhmän mietinnön sivulla toteaminen yleisöjulkisuuden ylläpitoa käsittelevässä kappaleessa että tietoja kerätessä moniportaisesta ketjusta "Tällainen säilytysketjukysely ulkomaisilta osapuolilta tulisi sen vuoksi näillä näkymin kohtuuttoman kalliiksi isoille liikkeeseenlaskijoille..." on vaikea ymmärtää näkemystä nykyjärjestelmän kalleudesta. Toisaalta mietinnössä no ristiriitoja: sivulla 10 on todettu osakasluettelon olevan kattava ja lähes reaaliaikainen.

aseta pakko suorarekisteröinnille. Tästä huolimatta Ruotsin arvopaperikeskuksessa on 3,1 miljoonaa suoran omistuksen tiliä ja Tanskassa vastaavasti 3,4 miljoonaa tiliä. Tämän perusteella näyttäisi siltä että pohjoismaissa arvopaperien säilytystoiminta ja omistustietojen julkisuus on käytännössä hoidettu suorien tilien pohjalta. Pohjoismaat ovat olleet edelläkävijöitä markkinainfrastruktuurin ja lainsäädäntönsä uusimisessa ja Asetus pyrkii nyt edistämään vastaavanlaista muutosta muihin maihin. Kuten Thomas Murrayn artikkelista käy ilmi, markkinat joissa infrastruktuuria ja sääntelyä uusitaan, ottavat säännönmukaisesti suoran omistuksen mallin käyttöönsä kun taas moniportaista mallia pidetään yleisesti pikemmin historiallisena jäänteenä vanhasta pankkikeskeisestä arvopaperien hallintamallista. Artikkelissa on nostettu Asetus keskeisenä muutostekijänä Euroopan osalta kohti asiakaskohtaisia tilejä ja tuotu esille mahdollisuudet omistajatiedon käyttöön: "Modern markets have been able to take advantage of cheap technology to operate the beneficial owner model." ja "The proposed CSDR goes further than MiFID in enshrining designated segregation as a choice for end investors." Edellä mainitun perusteella ei näyttäisi olevan erityisiä perusteita siirtyä suomalaisten osalta hallintarekisteröityyn ja moniportaiseen säilytykseen koska markkinakehitystä vietäisiin pikemmin taaksepäin.

Vertailtaessa esim. nettivälittäjien hintoja on helposti todettavissa että itse asiassa Suomessa ja muissa pohjoismaissa (joissa toiminta perustuu pääsääntöisesti kotimaisten sijoittajien osalta myös suoran omistuksen malliin) kotimaisten sijoittajien on halvempaa käydä kauppaa kotimaisilla osakkeilla kuin ulkomaisten sijoittajien muualla Euroopassa. [26]

Vastaavasti omistustiedot saadaan tehokkaasti, luotettavasti ja ajantasaisesti eri tahojen käyttöä varten, mikä ei tunnu olevan kohtuudella mahdollista moniportaisessa säilytysmallissa edes EU:ssa käynnissä olevien lainsäädäntöhankkeiden seurauksena.[27] Esimerkkinä muista suoran omistuksen mallin mahdollistamista tehokkuushyödyistä:

---

[26] Ks. esim. Nordnet Suomessa (alk. 3 euroa) ja Interactive Brokers Ranskassa tai Saksassa (alk. 4 euroa):
https://www.nordnet.fi/mux/web/nordnet/pricelistFI.html
https://www.interactivebrokers.com/en/index.php?f=commission&p=stocks2

[27] Työryhmä tullut samoihin johtopäätöksiin mietinnön sivulla 51.Toisaalta työryhmän mietinnössä (s. 51-52) on haluttu jostain syystä luoda kuvaa jonka mukaan arvo-osuustilien pohjalta ylläpidetty päiväkohtainen omistajatietojen taso olisi on "hyvinkin

- Vuonna 2013 esimerkiksi Euroclear Finlandin tarjoaman sisäpiirirekisteripalvelun perusteella tehtiin automaattisesti n. 185.000 automaattista omistusmuutosilmoitusta. Ilman suoran omistuksen mallia ilmoitusvelvollisten olisi pitänyt täyttää jokaisesta tapahtumasta erillinen lomake, toimittaa se viikon määräajan kuluessa rekisterin pitäjälle, jonka perusteella rekisterinpitäjä olisi syöttänyt tiedot rekisteriin.
- Vastaavasti yhtiökokouskautena suorille tileille kirjattujen sijoittajien osalta ei tarvitse erikseen prosessoida ilmoittautumisia tilapäisille omistajaluetteloille, toisin kuin hallintarekisteröityjen osakkaiden osalta. Jotain osviittaa lukumääristä antaa se, että yhtiökokouksiin joihin Euroclear Finland tarjosi yhtiökokouspalveluaan (ei sisällä kaikkia yhtiöitä) yhtiökokousilmoittautumisia tehtiin hallintarekisterin takaa yli 150.000 kappaletta. Em. esimerkit antavat osviittaa niistä tapahtumavolyymeistä jota on mahdollista automatisoida suoran omistuksen mallin perusteella. Euroclear Finland vastaanotti ja käsitteli vuonna 2013 yli 10.000 erilaista viranomaiskyselyä. Valtaosa näistä tuli ulosottoviranomaisilta, mutta myös tullilta, poliisilta, oikeusaputoimistolta, holhoustoimelta, maistraateista ja sosiaaliviranomaisilta. Hallintarekisteröidyssä ja moniportaisessa mallissa viranomaiskyselyjen käsittely edellyttäisi että ne lähetetään kaikille säilyttäjille erikseen prosessoitavaksi läpi säilytysketjun koska kukaan ei Suomessa tiedä, missä kyselyn kohteena olevan henkilön omistukset säilytetään. Kustannukset tällaisen kyselymäärän käsittelyyn moniportaisessa mallissa olisivat merkittävät ja tiedonsaannin laatu ja varmuus kyseenalainen. Työryhmän mietinnössä yksittäisen kyselyn kustannukseksi on arvioitu 100 - 1000 euroa. Mietintö on tältä osin epäselvä, mutta ilmeisesti tällä on tarkoitettu kustannusta per säilyttäjä ja mietinnössäkin on tuotu esille että tietojen kerääminen tulisi kohtuuttoman kalliiksi.

Vuositasolla Euroclear Finlandissa toteutetaan noin 6 miljoonaa selvitystapahtumaa sijoittajakohtaisille tileille, ts. vähintään näin monta omistajatietomuutosta toteutetaan tilitietojen perusteella automaattisesti myös osakasluetteloille.

Työryhmä ei ole arvioinut ja arvottanut mitään suoran omistuksen tarjoamia hyötyjä jotka menetettäisiin hallintarekisterin laajentamiselle kotimaisiin sijoittajiin. Hallintarekisterin laajentaminen on ollut valmistelutyön ehdoton lähtökohta, vaikka

puutteellinen" kun omistajaluettelolla on "vain edellisen selvityspäivän lopun tilanteen omistustilanne suorilla tileillä olevan omistustiedon perusteella".

Asetus ei sitä edellytä, kehityssuunta muualla on päinvastainen ja lukuisat tässäkin lausunnossa esitetyt syyt puoltavat toisenlaista lähestymistä. Edellä kuvatun kaltaiset suoran omistuksen tehokkuushyödyt on saavutettavissa myös niissä tilanteissa joissa suomalainen liikkeeseenlaskija valitsisi ulkomaisen arvopaperikeskuksen. Arvopaperikeskukset ovat yleisesti ottaen eurooppalaisessa kehityksessä lisäämässä liikkeeseenlaskijoille suunnattuja ja omistajatiedon tehokkaampaan käyttöön liittyviä palveluitaan. Tämä vaikuttaisi olevan linjassa myös digitalisointia ja tietoyhteiskunnan reaaliaikaista kehitystä koskevien tavoitteiden kanssa.

Työryhmän työn hallintarekisteröinnin laajentamista koskevasta tavoitteesta johtuen myös omistustietojen julkisuuden rajoittaminen on ollut välillisesti työryhmätyön lähtökohta. Työryhmän mandaatissa ja hallitusohjelmassa tavoitteeksi asetettiin arvopaperimarkkinoiden omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden säilyttämisestä vähintään nykytasolla. Koska omistustiedot olisi työryhmän ehdotuksen mukaan saatavissa jatkossa vasta useita kuukausia jälkikäteen ja vain yksittäisen päivän omistustiedon osalta siltä osin kuin tiedot on toimitettu säilytysketjussa, voidaan omistuksen julkisuuden ja läpinäkyvyyden katsoa rajoittuvan työryhmän ehdotuksen johdosta merkittävästi verrattuna nykytilaan jossa ajantasaiset omistajatiedot ja historiatiedot ovat jatkuvasti saatavilla. Muutos ei toisaalta vastaa myöskään minihallitusohjelman tavoitteita avoimesta Suomesta tai infrastruktuurin tehokkaasta hyödyntämisestä tavoitteena lisäämällä tuottavuutta hyödyntämällä digitalisointia täysimääräisesti (josta suoran omistuksen mallin on erinomainen esimerkki).

Seurantaryhmän rooliksi on käsitykseni mukaan jäänyt kuunnella hallintarekisterin laajentamista koskevia perusteluja. Seurantaryhmän rooli valmistelussa on jäänyt muutenkin epäselväksi koska työryhmä ei ole vastaanottanut seurantaryhmän työstä mitään materiaalia tai ohjausta omistustietojen käsittelyn osalta.

Säilytysmallin vaikutukset kilpailuun ja omistustietojen saatavuuteen

Työryhmässä on esitetty väitteitä siitä että

1. suomalainen suorien tilien vaatimus estäisi liikkeeseenlaskijoita valitsemasta ulkomaisen arvopaperikeskuksen ja että omistajatietojen julkisuutta on pakko muuttaa jos suomalaiset liikkeeseenlaskijat käyttäisivät ulkomaisia arvopaperikeskuksia

2. suoran omistuksen vaatimus heikentäisi sijoittajan mahdollisuuksia kilpailuttaa arvopaperien säilytystä
3. asiakaskohtaisesti erotelluista tileistä on vain harvoin sijoittajakohtaista tietoa
4. arvopaperikeskuksilla ei ole käytössään mekanismeja, joilla asiakaskohtaisia tietoja kerätään moniportaisessa hallinnassa
5. suomalaiset sijoittajat kätkevät jo nykyisin omistuksensa hallintarekisterin taakse tai sijoittavat ulkomaisten sijoitusyhtiöiden kautta.

Edellä mainitut väitteet ovat keskeiset perustelut hallintarekisterin laajentamiseksi mutta ovat perustelemattomia tai virheellisiä:

1. Aiemmin mainitun ECSDA:n selvityksen mukaan eurooppalaisista arvopaperikeskuksista 81 % tarjoaa jo omistajainformaatiopalveluita (joista valtaosa suoraan kansallisen sääntelyn edellyttäminä, mikä on luontevaa koska tilitiedot ja omistusmäärät saadaan automaattisesti) ja 61 % tarjoaa jo nykyisin asiakaskohtaisia tilejä. Asetuksen myötä kaikilla arvopaperikeskuksilla ja niiden osapuolilla on velvollisuus tarjota kohtuullisin kaupallisin ehdoin asiakaskohtaisia tilejä arvopaperikeskuksen tasolla. Asetus lähtee siitä, että arvopaperikeskuksen liikkeeseenlaskijapalveluiden tulee täyttää liikkeeseenlaskijan kotimaan yhtiö- ja muun lainsäädännön vaatimukset. Tämän johdosta kaikki arvopaperikeskukset ovat samalla viivalla suorien tilien ja omistajatietojen koskevien sääntelyvaatimusten täyttämisen suhteen. Vastaavasti suomalaisen arvopaperikeskuksen tulee täyttää niiden maiden yhtiö- ja muun lainsäädännön vaatimukset joihin se aikoo tarjota liikkeeseenlaskijapalveluitaan.

2. Suorien tilien vaatimus ei heikennä myöskään sijoittajien mahdollisuutta kilpailuttaa arvopaperiensa säilytystä vaan pikemmin päinvastoin: suorat tilit mahdollistaa tehokkaimman tavan kilpailuttaa ja vaihtaa arvopaperisäilyttäjää, koska sijoittajan arvo-osuustilin siirto voidaan toteuttaa arvopaperikeskuksessa ilman sijoittajaa aiemmin palvelleen säilyttäjän myötävaikutusta. Moniportaisessa säilytyksessä palveluntarjoajan vaihtaminen edellyttää erillisiä transaktioita kaikkien tilillä olevien arvopaperien osalta aiheuttaen lisäkustannuksia eikä tämä ole aina edes mahdollista esim. tilille kirjattujen vakuuksien johdosta. Koska suoran omistuksen tili on arvopaperikeskuksen järjestelmässä, tilin siirtäminen toisen osapuolen operoitavaksi on mahdollista ilman että tilillä olevia vakuusjärjestelyjä esimerkiksi tarvitsisi purkaa. Vuonna 2013 sijoittajien tilejä

siirrettiin säilyttäjältä toiselle noin 18.000 kappaletta. Vastaavasti sijoittajan käyttämän säilyttäjän maksukyvyttömyystilanteessa sijoittaja pystyy siirrättämään tilinsä nopeasti toisen säilyttäjän operoitavaksi ilman aiemmin käyttämänsä säilyttäjän konkurssipesän myötävaikutusta. Tällä on iso merkitys sijoittajan säilyttäjäriskin kannalta, koska säilyttäjän konkurssipesän selvittäminen voi viedä useitakin vuosia ja pahimmassa tapauksessa sijoittaja ei pääse hallinnoimaan arvopaperiomistuksiaan moniportaisessa säilytyksessä tänä aikana. Tästä hyvänä esimerkkinä mainittakoon Lehman Brothersin konkurssi v. 2008 jonka osalta Komissio on esittänyt keskustelupaperissa että pesän selvittäminen saattaa kestää 20 vuotta. Huomionarvoista on myös että arvopaperikeskusten hinnat ovat julkisia ja arvopaperikeskukset eivät saa sitoa palveluita toisiin palveluihin eivätkä antaa yksittäisille asiakkaille poikkeavia alennuksia. Tämä lisää läpinäkyvyyttä ja vertailtavuutta, mutta tilanne ei ole sama säilyttäjäpankkien moniportaisten tilien osalta.

3. Asetus pyrkii edistämään asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien käyttöä. Jotta tili on esineoikeudellisesti tehokkaasti eroteltu ja siirrettävissä esimerkiksi toisen säilyttäjäpankin operoitavaksi aiemman pankin konkurssissa, tulee tilin olla sijoittajakohtaisesti yksilöity.[28] Tilinhaltijan yksilöintitiedot ovat luonnollisesti keskeisimpiä tilille merkittäviä tietoja. Mietinnössä esitetty väite siitä että

[28] Tämä näyttää olleen lähtökohta myös segregaatiota valmisteltaessa esim. Komission keskustelupaperissa, s. 25. Vastaavasti IOSCO:n suositukset (s. 3, principle 1, kohta 6) lähtee siitä että säilyttäjän asiakaskohtaisesti eroteltu ylemmällä tasolla avattu tili tulisi olla sillä tavalla nimetty ("titled") että se selvästi erottaa yhden asiakkaan varat toisten asiakkaiden tai säilyttäjän omista varoista. Myös Asetuksen johdantotekstissä 5 mainittu tavoite edistää selvitystoiminnan turvallisuutta ja tehokkuutta sekä johdantotekstissä 38/41 mainittu tavoite edistää asiakkaiden varojen turvaamista tulisi ottaa huomioon tulkintoja tehtäessä.
Em. taustoja ja Asetuksen vasten on vaikea ymmärtää perusteluja mietinnössä sivulla 40 esitettyjä näkemyksiä Asetuksen varsin luovasta tulkinnasta jonka mukaan asiakaskohtaisesti erotellulla tilillä tarkoitetaan AOTL 5 a §:n 2 momentin mukaisia omaisuudenhoitotilejä. Tällaisen tilin tilinhaltijaltijaksi merkitään tilille omaisuudenhoitaja (ts. ketjussa alempana oleva säilyttäjä) ja hallintarekisterin hoitajaksi tätä palveleva tilinhoitaja. Näin ollen tililtä ei käy mitenkään ilmi sijoittajan nimi tai tämän yksilöinti tieto. Tästä johtuen tili ei esim. säilyttäjän konkurssitilanteessa olisi siirrettävissä ilman säilyttäjän konkurssipesän toimenpiteitä toisen osapuolen/säilyttäjän hoidettavaksi (siten kuin esim. keskustelupaperin sivulla 25 on tarkoitettu) eikä asiakaskohtaisesti erotellun tilin keskeinen tavoite säilytysriskin pienentämiseksi ei käytännössä toteutuisi. Koska asiakkaan yksilöinti ei kävisi ilmi tililtä, ei tiliä pystyttäisi arvopaperikeskuksen tai kenenkään muunkaan kuin ko. säilyttäjän toimesta yksilöimään kyseisen sijoittajan tiliksi. Ratkaisu ei olisi myöskään mielekäs osakasluettelon tehokkaan ylläpitämisen kannalta koska osakasluettelolle päätyisi hallintarekisteröinnin hoitajan nimi sijoittajan sijaan.

tilinhaltijan yksilöintitieto ei olisi saatavissa arvopaperikeskuksesta kuulostaa käsittämättömältä[29]. Asetuksessa tunnistetaan nimenomaisesti asiakaskohtaiset tilit ja asiakaskohtaisen erotteluvaatimuksen perusteluina on mainittu mm. tehokkaan ja avoimen verotuksen toteuttamiseksi. Tämä ei olisi käytännössä mahdollista ilman sijoittajan yksilöintiä. Yhtiölainsäädännön vaatimus, jonka mukaan tilitietojen perusteella ylläpidetään omistajaluetteloita on lähtökohtana useiden maiden yhtiölainsäädännössä, joten tässäkin mielessä työryhmän mietinnön sisältämä näkemys on varsin omaperäinen.

4. Osakkeenomistajan oikeudet direktiivillä pyritään luomaan mekanismeja omistajatiedon keräämiseksi moniportaisesta säilytysmallista. Näkymät tämän tehokkaalle toteuttamiselle on kuitenkin huonot. David C. Donaldin kirjoittamassa tutkimuksessa on todettu esim. USA:n osalta että siellä sijoittajan yksilöintitiedot toimitetaan jokaisen transaktioin jälkeen omistajaluettelolle moniportaisessa säilytyksessä ja tätä ei pidetä tehokkaana vaan ratkaisuksi ehdotetaan suoran

[29] Esim. sivulla 40 todettu että "Jos jatkossakin edellytettäisiin että suomalaiset sijoittajat käyttävät ainoastaan arvopaperien suoraa hallintaa, oltaisiin helposti tilanteessa, jossa liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden käyttäminen rajoittuu merkittävästi, koska ainoastaan muutamat ulkomaiset arvopaperikeskukset tarjoavat arvopaperien suoraa hallintaa." Huomioiden että tilinhaltijan tieto on perustieto tilille, Komission keskustelupaperi ja IOSCO:n suositukset puhuvat tilinhaltijatiedon ylläpidon puolesta ei liene kohtuutonta olettaa että tilinhaltijatieto merkitään tilille. Asetus (49 artikla) lähtee lisäksi siitä että kansallisen yhtiölainsäädännön vaatimukset on täytettävä joten tämä huomioiden mietinnön sivulla 39 todetun "Suomen lainsäädännöllä ei voida säännellä tai rajoittaa muissa maissa käytössä olevia arvopaperien säilytysjärjestelmiä eikä muutoinkaan estää säilyttämästä suomalaisia arvopapereita." tarkoitus jää epäselväksi. Olisi myös kohtuutonta väittää että tilinhaltijatiedon saatavuuden edellyttäminen omistajaluetteloa varten olisi kilpailua estävä kansallinen vaatimus. Käytännössä arvo-osuustilitiedot on ainoa tapa saada arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien omistajatiedot ja tämä on nimenomaan yksi arvopaperikeskuksen keskeisistä tehtävistä (ks. mm. artikla 37). Mietinnössä onkin todettu (s.12) että "Asetus lähtee siitä, että arvopaperikeskusten tulee täsmäyttää vähintään päiväkohtaisesti liikkeeseen laskettujen arvopaperien lukumäärä suhteessa tileille kirjattujen arvopaperien lukumäärään, mukaan lukien omistajakohtaiset tilit. Tämän johdosta arvopaperikeskuksilla on jatkossakin vähintään päiväkohtaiset tiedot arvopaperitilien haltijoista arvopaperikeskuksissa pidettyjen tilien tasolta." Edellä mainitun perusteella "Asetus ei kuitenkaan velvoita arvopaperikeskuksen osapuolta tarjoamaan suoraan hallittua tiliä, vaan ainoastaan moniportaisessa hallinnassa asiakaskohtaisesti tarjottuja tilejä." kuulostaa perustelemattomalta. Vaikuttaa siltä että Asetusta on tulkittu siten, että tilinhaltijan merkitseminen tilille olisi jotenkin poikkeuksellinen toimenpide vaikka se on toisaalla tunnistettu Asetuksenkin lähtökohtana. Myös vaihtoehtojen rajaaminen ainoastaan Ruotsin arvopaperikeskukseen sivulla 40 tuntuu keksityltä senkin perusteella että sivulla 54 puolestaan on todettu että "Kaikissa arvopaperikeskuksissa on jatkossa ja pääsääntöisesti jo tällä hetkellä käytössä sekä asiakaskohtaisiin että yhteistilimalliin perustuvaa käsittelyä."

omistuksen malliin siirtymistä. Myös Saksassa on käytössä malli jossa säilyttäjäpankit ilmoittavat moniportaisessa mallissa sijoittajan yksilöintitiedot merkittäväksi omistajaluettelolle.[30] Myös tämän kustannukset ovat verraten korkeat (yli euron per jokainen omistusmuutos minkä lisäksi sijoittaja maksaa selvityssiirrosta pankilleen) verrattuna esim. loppuasiakastilille tehtyyn selvityssiirtoon Euroclear Finlandissa (n. 50 senttiä)[31] jonka pohjalta omistustieto päivittyy automaattisesti omistajaluettelolle[32].

5. Euroclear Finlandissa on yli 1,3 miljoonaa suorarekisteröityä sijoittajan arvo-osuustiliä. Nämä sijoittajat nauttivat turvallisimmasta mahdollisesta arvopaperisäilytyksestä järjestelmässä joka on osana kriittistä kansallista infrastruktuuria rakennettu korkeiden turvallisuusvaatimusten mukaisesti. Suomalaiset sijoittajat ovat monessa asiassa tottuneet siihen, että erilaiset ilmoitukset hoituvat automaattisesti ja viranomaiset saavat toimintansa edellyttämät tiedot tehokkaasti. Sijoittajia edustavat tahot ovat ilmaisseet myös sijoittajien tarpeen saada tietoa muista sijoittajista jotka ovat kyseiseen yhtiöön sijoittaneet. On totta että esim. veronkiertotarkoituksessa hallintarekisteröityjä suomalaisten omistuksia ei nykyisin moniportaisen mallin osalta pystytä täysin valvomaan ja tämän asiantilan korjaamiseksi menee vielä pitkä aika ennen kuin kansainvälinen veroraportointi on riittävän kattavaa, ajantasaista ja kustannustehokasta.

---

[30] Työryhmän mietinnössä sivulla 51 esitetty väite "Tästä syystä ulkomaisilla arvopaperikeskuksilla ei ole käytössään mekanismeja, joilla asiakaskohtaisia tietoja moniportaisessa hallinnassakerätään tai pidetään millään tavalla julkisesti saatavilla." ei näin ollen myöskään pidä paikkaansa.

[31] Vuositasolla Euroclear Finlandissa selvitetään sijoittajien tileille noin 6 miljoonaa tapahtumaa, ts. omistajaluetteloille tehdään näin monta omistustietomuutosta. Sijoittajien tileille tehtävistä palkkioista Euroclear Finland laskuttaa näin ollen vuositasolla n. 3 miljoonaa euroa. Suuruusluokkavertailun osalta jonkinlaista suhteutusta määrän merkitykseen saa vertailtaessa suomalaisten pankkiryhmien arvopaperikaupan ja valuuttatoiminnan *nettotuottojen* määrää, jotka olivat vuonna 1,1 miljardia euroa. http://www.finanssivalvonta.fi/FI/Tilastot/Tilinpaatokset/Pages/Tilinpaatos.aspx

[32] Vertaa esim. Saksan arvopaperikeskuksen palveluun, jossa pelkkä omistustiedon välittäminen maksaa 1,10 – 1,12 euroa (ks. European Central Bank: Market Analysis of Shareholder Transparency Regimes in Europe, s. 50. Tämän lisäksi Saksassa sijoittaja maksaa kaupankäyntipalkkion, jotka aiemmin mainittujen nettivälittäjien hintavertailun perusteella korkeammat kuin Suomessa.

Toteuttamisvaihtoehdot

Työryhmämietintö ei sisällä toteuttamisvaihtoehtona (kohta 3.2) sitä, että nykyisen laajuinen omistuksen julkisuus ja kotimaisten sijoittajien yhtiöoikeudellinen hallintarekisteröinnin rajoitus säilytettäisiin kotimaisessa lainsäädännössä. Tämä toteuttamisvaihtoehto on selvästi olemassa ja todettu toisaalta myös mietinnön sivulla 36 toteamalla, että "Edellisestä tilivaihtoehtojen valinnanvapaudesta voidaan poiketa niiden jäsenmaiden osalta, jossa EU:n arvopaperikeskusasetuksen astuessa voimaan oli käytössä pakollinen sijoittajakohtainen erottelu.". Suomen osalta hallintarekisteröintiä koskeva rajoitus tarkoittaa juuri tällaista vaatimusta, kuten tässä paperissa on tuotu esille.

Mietinnössä näkyy olevan asiasta erilaisia näkemyksiä, kun sivulla 51 asiasta on toisaalta todettu seuraavasti: "Todennäköisesti joillakin jäsenmailla on mahdollisuus jatkaa asiakaskohtaisen säilytysmallien vaatimista toistaiseksi koskien omien kansalaistensa ja asukkaittensa sijoituksia kansallisiin arvopapereihin, mikä vähentää sijoittajien mahdollisuutta valita säilytysmalli näissä maissa, jos tätä optiota hyödynnetään." Esimerkkinä voidaan mainita Norja, jonka kansalaisilta on osakkeiden hallintarekisteröinti kielletty. Asetuksen kansallinen implementointi ei ole herättänyt siellä keskusteluja tilimallin muutamisesta.

Sijoittajan säilytysmalleja koskevan valinnanvapauden osalta tulisi huomioida Asetuksen keskeiset tavoitteet lisätä selvitystoiminnan turvallisuutta ja tehokkuutta edistävät tavoitteet. Kun huomioidaan että suoran omistuksen mallin vaatimus tehostaa liikkeeseelaskijoiden ja kolmansien osapuolten omistustietojen saatavuutta samalla kun sijoittajalla on käytössään turvallinen ja edullinen säilytysmalli jonka käyttöä Asetus pyrkii edistämään, on perusteltua kysyä että onko valinnanvapaudella itse asiassa suoran omistuksen mallin lähtökohdista käsin mitään lisäarvoa? Oman käsitykseni mukaan työryhmän mietinnössä ei ole kyetty osoittamaan että tästä valinnanmahdollisuudesta syntyisi sellaisenaan mitään lisäarvoa, jos sijoittajalle on jo saatavilla suoran omistuksen tili. Arvioita tehtäessä pitäisi huomioida että arvopaperikeskusten kaksipuolisilla markkinalla yhden puolen valinta vaikuttaa toisen puolen toimintaa:

- Jos sijoittaja valitseen hallintarekisteröinnin, ei omistustiedot ole kohtuudella liikkeeseenlaskijan tai kolmansien osapuolten (esim. viranomaiset) saatavilla ja toisaalta,

- liikkeeseenlaskijan valitessa ulkomaisen arvopaperikeskuksen tulee sijoittajan osaksi todennäköisesti korkeammat säilytys- ja selvityskustannukset.

Tästä markkinan kaksipuolisuudesta johtuen lainsäädännöllä on olennainen rooli ohjatessa toimintaa tehokkaisiin ratkaisuihin.

Edellä mainitun perusteella myös OYL:n 3 luvun 14 a §:n perustelut joiden mukaan

> "yhtiöjärjestyksessä ei tarvitse yksilöidä, mihin arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaiseen vastaavaan järjestelmään yhtiön osakkeet kuuluvat, eikä laissa ei ehdoteta säädettäväksi erikseen päätöksenteosta siirrettäessä osakkeita arvo-osuusjärjestelmästä toiseen. Arvo-osuusjärjestelmästä toiseen siirtämistä koskevaan päätöksentekoon sovellettaisiin siten osakeyhtiölain mukaista yleistä toimivallanjakoa. Päätöksenteko kuuluisi siten lähtökohtaisesti yhtiön hallituksen yleistoimivaltaan,mutta hallitus voisi saattaa asian yhtiökokouksen päätettäväksi."

ei vaikuta loppuun saakka harkitulta koska hallituksen päätös vaikuttaa kaikkien osakkeenomistajien arvopaperisäilytyksen järjestämisen kustannuksiin, palveluntarjoajavalintoihin ja esimerkiksi säilyttäjän maksukyvyttömyystilanteessa sovellettavan lain määräytymiseen. Jatkovalmistelussa tulisi em. perusteella myös arvioida, olisiko arvo-osuusjärjestelmä aiheellista yksilöidä yhtiöjärjestyksessä.

Valinnanvapaus on suunnattu pikemmin niille markkinoille, joissa ennen Asetuksen voimaantuloa yksinomaisena säilytysmallina moniportainen laaritilisäilytys, koska Asetuksella halutaan edistää selvitystoiminnan turvallisuutta ja tehokkuutta. Asetuksen tavoitteena ei ole suinkaan ollut rakenteellisen tehottomuuden lisääminen EU-alueella esimerkiksi kieltämällä suoran omistuksen malliin perustuva kansallinen sääntely.[33]

Lainsäädäntömuutosten käytännön toteuttamisesta

Asiakaskohtaisesti eroteltuja tilejä koskeva artiklan 38 kohta 5 edellyttää että mikäli jäsenvaltio haluaa käyttää optiota edellyttää jatkossakin asiakaskohtaisesti eroteltujen tilien vaatimusta, tulisi lainsäädännön olla Asetuksen voimaantulon

[33] Suomen suoran omistuksen malli nimenomaisesti tunnistettu Komission keskustelupaperissa, s. 18.

jälkeen muuttumaton tai lakia ei saa olla kumottu ja sen tavoitteiden tulee olla yhä ajankohtaisia. Säännös on kaikkinensa varsin epäselvä ja sen perusteluja on vaikea ymmärtää.

Huomioiden Asetuksen em. vaatimukset ei mietinnössä otettu lähtökohta, jonka mukaan laki arvo-osuusjärjestelmästä kumottaisiin, ole mielekäs koska lain arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta kumoamisella (jossa hallintarekisteröintiä koskevat yhtiöoikeudelliset määräykset ovat) menetettäisiin ymmärtääkseni Asetuksen sallima kansallinen optio säilyttää sääntelyssä asiakaskohtaisia tilejä koskeva kansallinen kotimaisia sijoittajia koskeva vaatimus. Tämä on todettu myös mietinnön sivulla 36.

Edellä mainitun johdosta lainsäädäntömuutokset tulisi toteuttaa yleisesti ottaen muutoksina lakiin arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta mikäli hallintarekisteriä ei haluta laajentaa nykyisestä.

Jatkovalmistelusta

Työryhmän mietintö on jouduttu aikataulusyistä valmistelemaan varsin pikaisella aikataululla, minkä lisäksi mietinnössä on lukuisia asiavirheitä joiden korjaaminen pelkästään kirjallisten kommenttien perusteella on erityisen työlästä. Osa asiavirheistä vaikuttaisi johtuvan käytännön toimintaa koskevasta väärinkäsityksistä, mikä on sinänsä ymmärrettävää sillä Suomessa arvopaperikeskustoimintaa harjoittaa tällä hetkellä vain Euroclear Finland Oy. Lopputuloksen kannalta olisi erityisen tärkeää että jatkovalmistelu on avointa eikä jää pelkästään virkamiesvalmisteluksi vaan työryhmämuotoista työskentelyä voitaisiin jatkaa.

Kunnioittavasti,

Helsingissä, 1. heinäkuuta 2014

Jorma Yli-Jaakkola
Head of Nordic Legal & Public Affairs
+350 20 770 6574
+358 40 568 5805

CASTRÉN & SNELLMAN

Asianajotoimisto
Castrén & Snellman Oy
PL 233 (Eteläesplanadi 14),
00131 Helsinki
Y-tunnus 0103602-1
Kotipaikka Helsinki

Puhelin: 020 7765 765
Faksi: 020 7765 001

www.castren.fi

Euroclear Finland Oy
Lakiasiainjohtaja Jorma Yli-Jaakkola

Helsinki
14.5.2014

Arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanoa valmisteleva työryhmä

ARVIOLAUSUNTO ARVOPAPERIKESKUSASETUKSEN EDELLYTTÄMISTÄ MUUTOKSISTA ARVO-OSUUSLAINSÄÄDÄNTÖÖN

Kysymykset lyhyesti

1. Edellyttääkö Asetus Suomelta arvo-osuuksien hallintarekisteröinnin mahdollisuuden laajentamista Suomen kansalaisiin ja suomalaisiin yhteisöihin ja säätiöihin?
2. Onko Suomen osakeyhtiölaissa ja muussa yhtiölainsäädännössä asetettavien, omistusta ja sen julkisuutta koskevien vaatimusten väistyttävä sen takia, että Asetuksessa pyritään edistämään arvopaperikeskusten välistä kilpailua?
3. Voidaanko Suomen osakeyhtiölaissa edellyttää, että Euroclear tai jokin muu arvopaperikeskus pitää osakeyhtiön omistajaluetteloa vai edellyttääkö Asetus omistajaluettelon siirtämistä pois arvopaperikeskuksilta?

Yhteenveto lyhyesti

1. Asetukseen sisältyvän nimenomaisen poikkeussäännön perusteella suomalaisen arvopaperikeskuksen ja muiden suomalaisia arvopapereita säilyttävien arvopaperikeskusten voidaan edellyttää tarjoavan asiakaskohtaisia suoria arvo-osuustilejä Suomen kansalaisille ja suomalaisille yhteisöille ja säätiöille ilman, että nämä voisivat valita hallintarekisteröidyn omaisuudenhoitotilin. Koska Asetus ei koske yhtiöoikeutta, se ei myöskään edellytä hallintarekisteröinnin mahdollisuuden laajentamista Suomen kansalaisten eikä suomalaisten yhteisöjen tai säätiöiden omistamiin arvo-osuusmuotoisiin arvopapereihin.
2. Arvopaperikeskusten välisen kilpailun tavoite ei syrjäytä kansallista yhtiöoikeutta, jota Asetuksen mukaan sovelletaan joka tapauksessa. Asetuksessa edellytetään, että liikkeeseenlaskijalla on oltava mahdollisuus valita se arvopaperikeskus, jossa liikkeeseenlaskijan kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit kirjataan edellyttäen, että liikkeeseenlaskijaa koskevat yhtiö- ja muun soveltuvan lainsäädännön vaatimukset täytetään. Jäsenvaltio ei saa pakottaa arvopaperien liikkeeseenlaskijoita käyttämään kansallista arvopaperikeskusta. Osakeyhtiölaissa ja muussa suomalaiseen liikkeeseenlaskijaan sovellettavas-

sa lainsäädännössä voidaan kuitenkin asettaa vaatimuksia jatkossakin kansallisista lähtökohdista esimerkiksi omistuksen julkisuuden suhteen. Ulkomaisen arvopaperikeskuksen on Asetuksen mukaan sovellettava Suomen yhtiölainsäädäntöä suomalaisten osakkeiden osalta.

3. Mielestämme Suomessa voidaan Asetuksen mukaan edelleen vaatia keskitetyn omistajaluettelon pitämistä suomalaisessa tai ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa arvopaperitilien omistajatietojen perusteella sekä tämän luettelon julkisuutta. Asetus jättää nimenomaisella maininnalla arvopaperien omistusta ja hallintaa sekä liikkeeseenlaskujen eheyttä koskevan sääntelyn kansallisen lainsäädännön varaan.

Hallintarekisteröinti ja omaisuudenhoitotilien tai muiden yhteissäilytysmuotojen käyttö voidaan luonnollisesti sallia suomalaisille niin päätettäessä. Arvopaperikeskusasetus ei sitä edellytä, ja päätös olisi joka tapauksessa kansallinen.

1 Tausta ja tarkoitus

Euroclear Finland Oy (**Euroclear**) on pyytänyt toimistoamme arvioimaan Euroopan parlamentin, neuvoston ja komission hyväksymää ehdotusta asetukseksi arvopaperitoimitusten parantamisesta Euroopan unionista sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivin 98/26/EY muuttamisesta (**Asetus**). Euroclear on erityisesti pyytänyt arviotamme siitä,

1. edellyttääkö Asetus Suomelta arvo-osuuksien hallintarekisteröinnin mahdollisuuden laajentamista Suomen kansalaisiin ja suomalaisiin yhteisöihin ja säätiöihin,
2. onko Suomen osakeyhtiölaissa ja muussa yhtiölainsäädännössä asetettavien, omistusta ja sen julkisuutta koskevien vaatimusten väistyttävä sen takia, että Asetuksessa pyritään edistämään arvopaperikeskusten välistä kilpailua, ja
3. voidaanko Suomen osakeyhtiölaissa edellyttää, että Euroclear tai jokin muu arvopaperikeskus pitää osakeyhtiön omistajaluetteloa vai edellyttääkö Asetus omistajaluettelon siirtämistä pois arvopaperikeskuksilta.

Euroclearin pyyntö liittyy Asetuksen täytäntöönpanoa valmistelevan valtiovarainministeriön työryhmän työhön.

Käytössämme on Euroopan parlamentin 15.4.2014 vahvistaman kannan mukainen viimeistelemätön suomenkielinen asiakirja[1] Asetuksesta. Lausuntomme perustuu tähän asiakirjaan, mutta huomautamme, että Asetuksen lopullinen sanamuoto voi vielä muuttua oikeudellisessa ja kielellisessä tarkastuksessa.

2 Arvopaperikeskusasetuksen soveltamisalasta

Asetusta sovelletaan rahoitusvälineiden toimitukseen (eng. *settlement*) ja arvopaperikeskusten toimintoihin, jollei asetuksessa toisin todeta. Asetuksessa *"vahvistetaan rahoitusvälineiden toimitusta koskevat yhdenmukaiset vaati-*

[1] P7_TC-COD(2012)0029

mukset sekä arvopaperikeskusten toiminnan järjestämistä ja ylläpitoa koskevat säännöt edistämään luotettavaa, tehokasta ja joustavaa toimitusta".[2]

Asetuksen kohde ja tavoitteet liittyvät siten ensi sijassa rahoitusvälineiden toimitusprosessiin, jota Suomessaedustaa arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain (749/2012, **AOJSL**) mukainen arvo-osuuksien selvitystoiminta. Tästä toiminnasta Asetus kattaisi erityisesti arvo-osuuksilla tehtyjen kauppojen toteuttamisen.

Asetuksessa määritellään arvopaperikeskuksen ydinpalvelut seuraavasti:

1. Arvopapereiden ensimmäinen kirjaaminen arvo-osuusjärjestelmään ("notariaattipalvelu")[3]
2. Arvopaperitilien tarjoaminen ja ylläpito ylimmällä tasolla ("keskitetty tilinhoitopalvelu")
3. Arvopapereiden selvitysjärjestelmän ylläpito ("arvopaperitoimituspalvelu")[4]

Tullakseen määritellyksi arvopaperikeskukseksi toiminnan harjoittajan tulee tarjota vähintään kahta näistä palveluista kuitenkin niin, että arvopaperitoimituspalvelu sisältyy aina arvopaperikeskuksen palveluihin. Ydinpalvelut ovat olennaisia arvopaperikauppojen toteutuksen kannalta, mutta ensimmäinen ydinpalveluista sisältää myös liikkeeseenlaskijoille tarjottavat peruspalvelut. Asetuksen 3 artiklan 1 kohdan mukaan liikkeeseenlaskijoiden on nimittäin huolehdittava siitä, että listatut arvopaperit muutetaan arvo-osuusmuotoon pysäytysjärjestelmässä tai lasketaan liikkeeseen suoraan aineettomassa muodossa. Tätä velvollisuutta vastaa se, että arvopaperikeskuksen ydintoimintoihin kuuluu arvopaperien ensimmäinen kirjaaminen arvo-osuusjärjestelmään.

Ydinpalvelut edustavat käsityksemme mukaan Euroopassa toimivien arvopaperikeskusten palvelujen pienintä yhteistä nimittäjää. Tätä varten arvopaperikeskuksille olisi sallittua harjoittaa useita muitakin palveluja, joista luetellaan esimerkkejä Asetuksessa.[5] Asetuksessa todetaan nimenomaisesti, että tällaisten lisäpalvelujen luettelo ei ole tyhjentävä. Lisäpalveluilla voidaan parantaa arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, tehokkuutta ja avoimuutta, jos ne on toteu-

---

[2] Ks. Asetuksen 1 artikla.

[3] Asetuksen sanamuoto ei käsityksemme mukaan tarkoita sitä, että palvelu rajoittuu vain ensimmäiseen kertaan, jolloin arvopaperit otetaan arvo-osuusjärjestelmään, vaan kyse on ennemminkin ensimmäisen tason toiminnasta ja kirjanpidosta, jossa varmistetaan arvopaperien liikkeeseenlaskujen jatkuvan eheyden valvonta, ks. Asetuksen johdantolause 2. Englanninkielisessä asetustekstissä tehtävän määrittely on seuraava: "*Initial recording of securities in a book-entry system ('notary service')*". Käytännössä tämä toiminto vastaa pitkälti EU:n komission jo vuonna 2006 määrittelemää arvopaperikeskusten perustoimintaa, jossa mahdollistetaan arvopaperien käsittely tietojärjestelmissä arvo-osuuksina. Komission työasiakirjaluonnoksessa (Draft Commission Working Document on Post-Trading, 2006) kuvataan arvopaperikeskusten toimintoa "*Establishing securities in book-entry form*". Asiakirjan mukaan toiminto sisältää sekä arvopaperien ensimmäisen kirjauksen arvo-osuuksiksi että sen jälkeisen ylläpidon siten, että arvo-osuuksia voidaan kirjata arvopaperitileille. Toiminto toteutetaan joko liikkeeseenlaskijan tai sen edustajan antamien tietojen perusteella tai pysäytysjärjestelmässä säilytettävänä olevien arvopaperitodisteiden määrän perusteella. Ks tästä komission luonnos s. 8.

[4] Ks. Asetuksen Liite A jakso.

[5] Ks. Asetuksen Liite B jakso.

tettu luomatta kohtuuttomia riskejä ydinpalvelujen kannalta.[6] Ne arvopaperikeskukset, jotka tarjoavat myös pankkipalveluja[7], olisivat Asetuksen mukaan erityisen sääntelyn kohteina.

3 Kansallinen yhtiöoikeus ja arvopaperikeskusasetus

Asetuksen esimerkkiluettelon mukaan arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, tehokkuutta ja avoimuutta parantavia arvopaperikeskusten lisäpalveluja ovat muiden ohella notariaattipalveluihin ja keskitettyihin tilinhoitopalveluihin liittyvät palvelut, kuten osakasrekistereihin liittyvät lisäpalvelut ja yhtiötapahtumien käsittely. Keskitettyjen omistajatietojen ja -luettelojen ylläpito on tällöin tulkittava notariaattipalveluun kuuluvaksi ydinpalveluksi, ja esimerkiksi omistajatietoraportit ja tietojen nähtävillä pito ovat tähän liittyviä lisäpalveluja.

On luonnollista antaa omistajaluettelojen pitäminen arvopaperikeskuksen tehtäväksi etenkin silloin, kun järjestelmän perusrakenne perustuu aineettomiin arvopapereihin ja arvopaperikeskuksen tasolla pidettyihin suoriin omistajatileihin. Omistajatietojen keskitetty ylläpito on Suomen lisäksi annettu kansallisessa lainsäädännössä myös muun muassa Suomen lähimaissa arvopaperikeskuksen tehtäväksi. Tilanne on käsityksemme mukaan tämä ainakin Ruotsissa, Norjassa ja Eestissä. Suoran omistuksen mallia voidaan luonnehtia siten, että arvo-osuustilikirjaus perustaa suoraan omistusoikeuden arvopapereihin ja tuottaa omistajaluettelon kautta myös yhtiöoikeudelliset omistajan oikeudet suhteessa liikkeeseenlaskijaan ja toisiin omistajiin. Tässä mallissa arvo-osuustileille kirjattujen arvopaperien määrää tai omistuksia ei tarvitse erikseen täsmäyttää arvopaperikeskuksen ulkopuolella ylläpidettävään omistajaluetteloon.

Asetuksessa ei kuitenkaan vaadita kaikilta eurooppalaisilta arvopaperikeskuksilta omistajatietojen ja –luettelojen ylläpitoa, koska niillä ei välttämättä erilaisista historiallisista, yhtiö- ja esineoikeudellisista tai muista syistä ole ollut tarvetta tähän.[8] Siksi Asetuksessa määrätään, että arvopaperikeskuksen on harjoitettava kolmesta ydinpalvelusta vähintään kahta. Käytännössä notariaattipalvelut jäävät vapaaehtoisten palveluiden piiriin koska arvopaperitoimituspalvelu ja keskitetty tilinhoitopalvelu ovat keskeisesti sidoksissa toisiinsa. Lisäksi arvopaperikeskukselle tunnistetaan nimenomaisesti mahdollisuus kieltäytyä palvelujen tarjoamisesta liikkeeseenlaskijalle siinä tilanteessa, että arvopaperikeskus ei tarjoa notariaattipalveluja, jotka täyttävät liikkeeseenlaskijaan soveltuvan yhtiöoikeuden tai muun vastaavan lainsäädännön vaatimukset.[9]

Kansallisen yhtiöoikeuden yhdenmukaistaminen ei kuulu Asetuksen soveltamisalaan[10], eikä Asetuksen kohde ole yhtiöoikeus. Asetuksessa ei määrätä osa-

---

[6] Ks. Asetuksen johdantolause 27.
[7] Ks. Asetuksen Liite C jakso.
[8] Euroopan arvopaperikeskusten yhdistyksen ECSDA:n tietojen mukaan 81 % eurooppalaisista arvopaperikeskuksista tarjoaa nykyisin liikkeeseenlaskijoille sitovan omistajaluettelon ylläpitoon liittyvää palvelua. Ks. ECSDA: CSD Issuer Services, 16.10.2013, s. 16. Palvelua kuvataan englanniksi: "*Registrar services (thereafter "registrar"): The CSD maintains a nominative register which constitutes the legal record of securities holders.*"
(http://ecsda.eu/uploads/tx_doclibrary/2013_10_ECSDA_IS_Report.pdf)
[9] Ks. Asetuksen 49(3) artikla.
[10] Ks. Asetuksen johdantolause 50.

keyhtiöiden omistajaluettelojen pitämisestä tai niiden julkisuudesta. Asetus ei siten koske sitä, onko suomalainen tai muu osakkeenomistaja kirjattava omalla nimellään suomalaisen osakeyhtiön osakasluetteloon, jotta osakkeenomistajalla olisi oikeuksia yhtiössä.

Suomalaiselta arvopaperikeskukselta voidaan edelleen kansallisesti vaatia sitä, että se pitää arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvo-osuuksien omistajaluetteloita. Tämä on arvopaperikeskuksen ydinpalvelu. Vastaavasti voidaan vaatia, että suomalaiselle liikkeeseenlaskijayhtiölle palveluja tarjoava ulkomainen arvopaperikeskus pitää omassa järjestelmässään keskitettyjen arvopaperitilien perusteella yhtiön omistajaluetteloa. Asetuksen mukaan arvopaperikeskukset voivat myös tarjota omistajaluetteloihin liittyviä lisäpalveluja.

4 Arvopaperitilien erottamisvaatimus

Osapuolten ja asiakkaiden arvopaperien suojaamista koskevassa Asetuksen 38 artiklassa edellytetään, että arvopaperikeskuksen on eroteltava sen omat arvopaperitilit osapuolten arvopaperitileistä. Lisäksi osapuolten arvopaperitilit on eroteltava toisistaan.

Erotteluvaatimus koskee myös osapuolten asiakkaita. Arvopaperikeskuksen on Asetuksen mukaan säilytettävä tietoja ja ylläpidettävä tilejä, joiden perusteella jokainen osapuoli voi erottaa omat arvopaperinsa osapuolen asiakkaiden arvopapereista. Edelleen arvopaperikeskuksen on tarjottava mahdollisuus siihen, että jokainen osapuoli pitää yhdellä arvopaperitilillä eri asiakkailleen kuuluvia arvopapereita ('yhteisasiakaserottelu'). Yhteisasiakaserottelua vastaa pitkälti Suomen arvo-osuusjärjestelmässä arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 5a §:n mukainen omaisuudenhoitotili, jota pidetään sen tilinhaltijana toimivan osapuolen kaikkien asiakkaiden arvo-osuuksista. Omaisuudenhoitotiliä voidaan pitää ulkomaalaisen taikka ulkomaisen yhteisön tai säätiön lukuun hallittavista arvo-osuuksista. Omaisuudenhoitotilillä olevat arvo-osuudet hallintarekisteröidään omistajaluettelolle omistajan sijasta hallintarekisteröinnin hoitajan nimiin.

Asetuksen mukainen erotteluvelvollisuus yltää tätäkin pidemmälle. Asetuksen keskeinen tavoite on lisätä selvitystoimintaan liittyvää turvallisuutta ja tehokkuutta, jota arvopaperitilien erotteluvaatimukset edistävät.[11] Arvopaperikeskuksen on annettava osapuolelleen mahdollisuus erottaa minkä tahansa asiakkaansa arvopaperit toisten asiakkaiden arvopapereista, jos ja niin kuin kyseinen osapuoli edellyttää ('yksilöllinen asiakaserottelu'). Asetuksessa siis edellytetään, että arvopaperikeskus tarjoaa osapuolelleen mahdollisuuden avata suoraan yksittäiselle asiakkaalle eroteltu arvopaperitili arvopaperikeskuksen järjestelmässä. Lisäksi osapuolen on tarjottava asiakkaalleen riittävään riski- ja kustannusinformaatioon perustuva valinnanmahdollisuus yhteisasiakaserottelun ja yksilöllisen asiakaserottelun välillä. Tällä pyritään varmistamaan se, että asiakkaat voivat valita mielestään parhaiten tarpeisiinsa soveltuvan erottelun tason.[12] Suomen arvo-osuusjärjestelmän kannalta 38 artikla edellyttää, että Euroclear tarjoaa osapuolilleen eli tilinhoitajille mahdollisuuden avata ja ylläpitää suoria omistajakohtaisia arvo-osuustilejä sekä omaisuudenhoitotilejä.

[11] Ks. asetuksen johdantolauseet 5 ja 38.
[12] Ks. Asetuksen johdantolause 38.

Asetukseen on lisäksi kirjattu mm. Suomea koskeva poikkeus. Arvopaperikeskuksen ja sen osapuolten edellytetään tarjoavan yksilöllistä asiakaserottelua sellaisen jäsenvaltion kansalaisille ja asukkaille ja siihen sijoittautuneille oikeushenkilöille, jossa tätä edellytetään sen jäsenvaltion kansallisen lainsäädännön mukaisesti, jonka nojalla arvopaperit on luotu, sellaisena kuin se on Asetuksen voimaantulopäivänä. Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen ajankohtaisia.[13] Käytännössä suomalaisen arvopaperikeskuksen ja muiden suomalaisille liikkeeseenlaskijoille palveluitaan tarjoavien, Asetuksen mukaisten aropaperikeskusten voidaan siis edellyttää tarjoavan asiakaskohtaisia suoria arvoosuustilejä tai vastaavia suoria tilejä Suomen kansalaisille ja suomalaisille yhteisöille ja säätiöille ilman valinnanmahdollisuutta niin kauan kuin tätä edellytetään Suomen lain mukaan. Koska Asetus ei koske yhtiöoikeutta, se ei myöskään edellytä hallintarekisteröinnin mahdollisuuden laajentamista Suomen kansalaisten tai suomalaisten yhteisöjen ja säätiöiden omistamiin arvoosuusmuotoisiin arvopapereihin. Jos hallintarekisteröinnin mahdollisuus säilytetään rajattuna, olisi tämä rajoitus kuitenkin tulkintamme mukaan sellainen kansallisen yhtiöoikeuden mukainen seikka, joka olisi sisällytettävä Asetuksen 49 artiklan 1 kohdan 3. kappaleen perusteella Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle EAMV:lle toimitettavaan luetteloon keskeisistä asiaa koskevista säännöksistä.

Omaisuudenhoitotilin käytön ja halintarekisteröinnin kielto (Asetuksen kielenkäytössä yksilöllisen asiakaserottelun vaatimus ilman valinnanmahdollisuutta) on Asetuksen johdantolauseen mukaan mahdollinen silloin, kun yksilöllistä erottelua edellytetään jäsenvaltion lainsäädännössä jäsenvaltion kansalaisten, asukkaiden ja oikeushenkilöiden osalta muiden yhteiskuntapolitiikkaan ja lähinnä tehokkaaseen ja avoimeen verojen keräämiseen liittyvien vaatimusten takia.[14]

Yksi Suomen arvo-osuusjärjestelmän perustavoitteista oli 1990-luvun alussa osakeomistuksen pakollisen rekisteröinnin toteuttaminen ja osakeomistuksen julkisuuden lisääminen. Niitä pidettiin järjestelmän valmistelun aikana välttämättöminä eräiden osakemarkkinoiden luotettavaa toimintaa haittaavien ilmiöiden torjumiseksi. Tällä tarkoitettiin käsityksemme mukaan 1980-luvulla toteutettuja ns. nurkanvaltausoperaatioita, jotka olivat käytännössä mahdollisia mm. sen takia, että osakkeiden ostaja ei ollut velvollinen rekisteröitymään yhtiön omistajaluetteloon. Arvo-osuusjärjestelmän käyttöön ottamisella pyrittiin siihen, että osakeomistusmuutokset tulevat ulkomaalaisille sallittua hallintarekisteröintiä lukuun ottamatta välittömästi rekisteröidyiksi osakasluetteloon. Yhtiö- ja esineoikeuden lähtökohtana oli näin ollen suoran omistuksen järjestelmä. Suoran omistuksen järjestelmässä on esineoikeudellisen omistajan aseman saaminen sekä kaikkien yhtiöoikeudellisten oikeuksien synty sidottu omistuksen kirjaamiseen arvo-osuustilille, jolta tiedot siirretään päivittäin osakasluetteloihin.[15] Osakeomistuksen julkisuutta ja siihen liittyvää hallintarekiste-

[13] Ks Asetuksen 38 artiklan 5 kohdan toinen kappale.
[14] Ks. Asetuksen johdantolause 38.
[15] Ks. arvo-osuusjärjestelmälainsäädäntöä koskeva HE 104/1990.

röinnin rajoittamista on sittemmin perusteltu Suomessa myös verotukseen liittyvillä tarpeilla ja harmaan talouden torjunnalla.[16]

Asetuksen mukainen poikkeus antaa Suomelle mahdollisuuden jatkaa kansalaistensa ja Suomeen sijoittautuneiden oikeushenkilöiden osalta vaatimusta osakeomistuksen rekisteröimisestä suorille omistajakohtaisille tileille. Omistajakohtaisten tilien pitäminen ja omistuksen julkisuus ovat eri asioita, joista molemmista voidaan päättää kansallisesti erikseen.[17] Suomalaisille osakkeenomistajille ei ole välttämätöntä sallia yhteisasiakaserottelun vaihtoehtoa eli mahdollisuutta säilyttää osakkeita esimerkiksi hallintarekisteröidyllä omaisuudenhoitotilillä. Asetuksessa edellytetään, että lainsäädännön tavoitteet ovat edelleen ajantasaiset.

5 Arvopaperikeskusten välisen kilpailun lisääminen ja liikkeeseenlaskijan valintaoikeus

Asetuksen 49 artiklan mukaan liikkeeseenlaskijalla on oltava mahdollisuus valita se arvopaperikeskus, jossa liikkeeseenlaskijan kaupankäynnin kohteena olevat arvopaperit kirjataan. Vastaavasti Asetuksen mukaisen toimiluvan saaneen arvopaperikeskuksen on voitava tarjota ydin- tai lisäpalveluja unionin alueella 23 artiklan mukaisesti.

Määräyksillä pyritään edistämään arvopaperikeskusten välistä kilpailua ja antamaan liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus valita tehokkain tapa hallinnoida arvopapereitaan. Liikkeeseenlaskijan valintaoikeudesta huolimatta arvopapereihin sovelletaan edelleen arvopaperien luontipaikan yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lakia, koska Asetuksen soveltamisalaan ei kuulu kansallisen yhtiöoikeuden yhdenmukaistaminen. Siksi arvopaperikeskusten kilpailussa tulee ottaa käyttöön järjestelyt sen varmistamiseksi, että kansallisen yhtiöoikeuden ja muiden vastaavien lakien vaatimukset täyttyvät.[18]

Suomalaisten listattujen yhtiöiden velvollisuudesta liittyä arvo-osuusjärjestelmään on luovuttava Asetuksen takia. Siinä edellytetään, että esimerkiksi suomalainen osakeyhtiö, jonka osakkeet tai muut arvopaperit ovat kaupankäynnin kohteena arvopaperimarkkinoilla, liittää ne joko suomalaiseen arvo-osuusjärjestelmään tai ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään. Kummassakin tapauksessa osakkeisiin sovelletaan Suomen osakeyhtiölakia. Jos osakkeet liitetään ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään, on myös tämän arvopaperikeskuksen voitava käsitellä osakkeita suomalaisten vaatimus-

[16] Ulkomaisille omistajille on alusta saakka sallittu arvo-osuuksien hallintarekisteröinti, jossa omistajan sijasta omistajaluetteloon merkittään arvo-osuuksien hoitaja. Tätä perusteltiin sillä, etteivät ulkomaiset sijoittajat ymmärrä suomalaiseen osakeyhtiöoikeuteen kuuluvaa omistuksen julkisuuden periaatetta, minkä vuoksi hallintarekisteröintimahdollisuuden puuttuminen saattaisi estää ulkomaisen pääoman saamista suomalaisiin osakeyhtiöihin. Hallintarekisteröintiä perusteltiin myös pohjoismaisen käytännön seuraamisella. Ks. HE 104/1990. Toisaalta hallintarekisteröidyn arvo-osuuden omistajan hallinnointioikeuksia rajoitettiin aluksi merkittävästi. Vielä nykyäänkin äänioikeuden käyttäminen yhtiökokouksessa edellyttää omistajan henkilöllisyyden paljastamista. Ks. AOJSL 8 luvun 1 §:n 2 momentti ja osakeyhtiölain 4 luvun 2 §:n 2 momentti.

[17] On siis periaatteessa esimerkiksi mahdollista luopua omistuksen julkisuudesta ja sallia hallintarekisteröinti myös suomalaisille, mutta säilyttää vaatimus omistajakohtaisista arvo-osuustileistä.

[18] Ks. Asetuksen johdantolause 50.

ten mukaisesti.[19] Ulkomainen arvopaperikeskus ei voi syrjäyttää näitä vaatimuksia viittaamalla kotivaltionsa lainsäädäntöön. Siksi Suomen osakeyhtiölaissa voidaan käsityksemme mukaan edelleen asettaa vaatimuksia osakeyhtiön omistajaluettelon pitämiselle ja julkisuudelle siitä riippumatta, että yhtiö saattaa valita osakkeiden rekisteröintiin ulkomaisen arvopaperikeskuksen. Edellä 4 kohdassa todetun mukaisesti Suomessa voidaan edelleen vaatia suomalaisten osakkeenomistajien osakeomistuksen säilyttämistä omistajakohtaisilla tileillä. Suomen laissa voidaan myös jatkaa osakeomistuksen julkisuuden vaatimusta, koska tämä on yhtiöoikeudellinen vaatimus.

Kilpailun lisäämistavoitteesta huolimatta Asetuksessa ei näkemyksemme mukaan edellytetä, että Suomen järjestelmän oikeudellinen perusrakenne olisi muutettava vastaamaan jonkin nimenomaisen ETA-alueen arvopaperikeskuksen oikeudellisia puitteita. Koska Asetus ei sisällä tällaista yhtiö- ja esineoikeudellista harmonisointia, arvopaperikeskuksilta edellytetään jatkossakin palveluja, jotka täyttävät liikkeeseenlaskijan ja arvopaperiin sovellettavat kansallisen sääntelyn vaatimukset. Jotta Asetuksen mukainen arvopaperikeskusten välisen kilpailun lisäämistavoite toteutuisi, jäsenvaltion lainsäädäntö ei saa sisältää nimenomaista kieltoa ulkomaisen arvopaperikeskuksen valinnalle.

Tässä yhteydessä osakeyhtiölakia lienee muutettava, koska aineettomien arvopapereiden käsittelyn mahdollistava osakeyhtiölain 4 luku rajoittuu nimenomaisesti suomalaisen arvopaperikeskuksen ylläpitämään arvo-osuusjärjestelmään. Lisäksi arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisia yhtiöitä koskeva 3 luku ei tarjonne riittävää pohjaa osakkeiden käsittelemiseksi ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmässä Asetuksen 3 artiklassa tarkoitetulla tavalla arvo-osuusmuodossa. Muutoksia voidaan pitää teknisluonteisina. Ne voidaan käsityksemme mukaan toteuttaa kansallisista lähtökohdista eivätkä ne edellytä muutoksia esimerkiksi omistuksen julkisuuden ja omistajaluettelon ylläpidon osalta. Suomessa voidaan Asetuksen mukaan edelleen vaatia keskitetyn omistajaluettelon pitämistä arvopaperitilien omistajatietojen perusteella arvopaperikeskuksessa sekä tämän luettelon julkisuutta myös tilanteessa jossa palvelun tarjoaisi ulkomainen arvopaperikeskus.

Tiedossamme ei ole, että esimerkiksi Ruotsissa suunniteltaisiin Asetuksen perusteella luopumista paikallisen osakeyhtiölain (*Aktiebolagslag*, 2005:551) määräyksistä, jotka koskevat arvo-osuusmuotoisia osakeyhtiöitä (*avstämningsbolag*). Sama koskee Norjaa (vastaavasti *lov 4. juni 1976 nr. 59 om aksjeselskaper* sekä tähän liittyvät määräykset *Forskrifter om aksjebokens offentlighet i aksjeselskaper og kommandittaksjeselskaper*).

[19] Suomalaisen arvopaperikeskuksen tulee vastaavasti pystyä täyttämään ulkomaisten arvopaperien liikkeeseenlaskijoihin soveltuvien lakien vaatimukset.

CASTRÉN
& SNELLMAN

ASIANAJOTOIMISTO CASTRÉN & SNELLMAN OY

Merja Kivelä
Asianajaja, Helsinki

Janne Lauha
Asianajaja, Helsinki