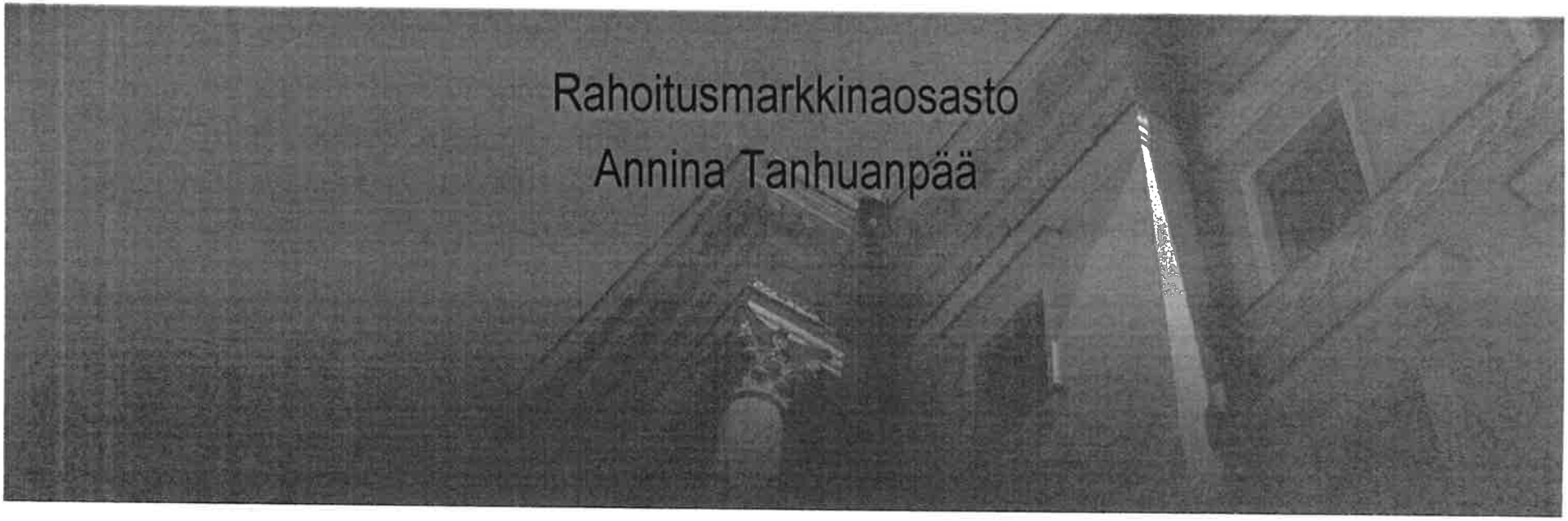
VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Ministerien tapaaminen
19.9.2014



EU:n pääsääntö vai poikkeussääntö?

- Asetuksen 38 artiklan pääsäännön mukaan asiakkaille on tarjottava vähintään mahdollisuus valita yhteisasiakaserottelun ja yksilöllisen asiakaserottelun välillä.
- Tämä pääsääntö on jo nyt käytössä muun muassa Ruotsissa ja Tanskassa ja jatkossa myös muualla Euroopassa asetuksen myötä.
- Julkisuudessa esitetään virheellisiä väitteitä, että asetus pakottaisi kaikki arvopaperikeskukset tarjoamaan suoran omistuksen järjestelmää.
  - Asetus pakottaa tarjoamaan ainoastaan yksilöllistä asiakaserottelua, joka useimmissa maissa tarkoittaa moniportaisesti eroteltua pankin nimissä olevaa asiakaskohtaista tiliä.
- Muualla Euroopassa tarjotaan jatkossa joko laarimaista hallintarekisteröintiä ja jatkossa säilyttäjän erottelemaa asiakastiliä.
- Suoran omistuksen pakko on voimassa ainoastaan Balkanilla (Bulgaria, Kypros, Kreikka, Romania ja Slovakia) ja Suomessa.

Jos poikkeussääntöä halutaan käyttää I

- *"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 17 päivänä syyskuuta 2014. Tätä velvoitetta sovelletaan niin pitkään kuin kansallista lainsäädäntöä ei ole muutettu tai kumottu ja sen tavoitteet ovat edelleen voimassa".*
- Jos Suomi ottaisi käyttöön poikkeuksen, sulkisi se pois yhteisasiakaserottelun (laarimaisen hallintarekisteröintivaihtoehdon) suomalaisilta sijoittajilta koskien suomalaisia osakkeita kaikissa EU-arvopaperikeskuksissa ja niiden suorien osallistujien säilytyksissä. Suomalaisten sijoittajien suomalaiset osakeomistukset tulisi tällöin erotella yksiöllisesti kaikissa arvopaperikeskuksissa.
- Kun asetus pakottaa tarjoamaan ainoastaan yksilöllistä asiakaserottelua, tarkoittaa se useimmissa maissa moniportaisesti eroteltua pankin nimissä olevaa asiakaskohtaista tiliä.

Jos poikkeussääntöä halutaan käyttää II

- Kun poikkeussäännön mukaiset arvopaperit ovat toisessa jäsenvaltiossa toimivan arvopaperikeskuksen hallinnoimia, sovellettaisiin siinä maassa noudatettavia yksilöllisen erottelun toimintamuotoja.
- Joissakin maissa yksilöllinen asiakaserottelu voi tarkoittaa myös suoran omistuksen järjestelmää, mutta niissäkin joissain suoran tilin tarjoamiseen liittyy yleensä sijoittajakuntaa koskevia rajoituksia (esimerkiksi vain instituutiot tai julkisoikeudelliset sijoittajat).
- Poikkeussäännöksen kirjaimellinen lukutapa voisi johtaa tilanteeseen, jossa Suomen tilihoitajapohjainen nykyvaatimus olisi pidettävä muuttumattomana, jolloin se rajaisi liikkeeseenlaskijan valinnanoikeuden Ruotsiin ja Tanskaan, joissa on käytössä tilinhoitajamalli.

Jos poikkeussääntöä halutaan käyttää III

- Poikkeussääntö ei kuitenkaan rajoita liikkeeseenlaskijoiden oikeutta valita arvopaperikeskus, jolloin suomalaisten sijoittajien omistamien suomalaisten osakkeiden asiakaskohtainen erottelu arvopaperikeskustasolla tapahtuisi myös ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa eikä yksinomaan Suomessa toimivassa arvopaperikeskuksessa. Suomalaisten omistamat arvopaperit voivat myös siirtyä arvopaperikeskusten välisten linkkien kautta arvopaperikeskuksesta toiseen.
  - Arvo-osuusjärjestelmä ei enää jatkossa riitä yksinomaiseksi tietolähteeksi suomalaisten osakeomistuksista
- 38.5 artiklan mukainen pakko, sellaisena kuin suoran omistuksen pakko on Suomessa nyt käytössä, toteutuisi ainoastaan, jos sen rinnalla estettäisiin liikkeeseenlaskijoilta 49 artiklan mukainen vapaan liikkeeseenlaskuoikeuden käyttö.
  - Voisiko suomalainen aina sijoittaa suomalaiseen yhtiöön jatkossakin?
- Molempia artikloita ei voida laittaa samanaikaisesti täytäntöön täysimääräisesti, sillä asetuksessa ei ole nimenomaista säännöstä, jonka mukaan artiklaa 49 ei tarvitse noudattaa, jos käyttää artiklan 38 mukaista poikkeussääntöä.

Jos poikkeussääntöä halutaan käyttää IV

- Arvopaperien säilytysmalli ei ole myöskään yhtiölainsäädäntöä, jolla voitaisiin rajoittaa liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden käyttämistä.
- Kun asetus ei sisällä yhtiöoikeudellisia säännöksiä, se velvoittaa jäsenvaltion antamaan niitä siltä osin kuin se on tarpeen kilpailun avaamiseksi ja sallimiseksi. Asiaa on Suomessa kansallisesti säädelty useassa eri säädöksessä ja tehokas täytäntöönpano edellyttää täten muutoksia niihin säädöksiin, joihin asetuksen soveltamisella on vaikutuksia.
- Lisäksi on huomattava, että vaikka Suomessa päädyttäisiin esimerkiksi malliin, jossa suora omistus olisi edelleen pakollista, liikkeeseenlaskun vapautumisesta johtuen myös osakeomistuksen yleisöjulkisuuden toteuttamiseen liittyy haasteita, sillä tiedot omistuksista voivat hajaantua eri arvopaperikeskuksiin.
    - On poissuljettu vaihtoehto, että kilpailevilta arvopaperikeskuksilta EU-alueelta kerättäisiin tietoja niiden kilpailijana toimivaan suomalaiseen arvopaperikeskukseen.
- Johtopäätös on, että yksilöllisen asiakaserottelun vaatimuksella ei välttämättä tosiasiassa saavutettaisi niitä tavoitteita, joita poikkeussäännöksessä edellytetään. Kun liikkeeseenlaskijan valintaoikeutta ei voitaisi kuitenkaan rajoittaa, jäisivät poikkeussäännöksen edellytykset suurimmaksi osaksi toteutumatta.

Asetuksen tavoitteet ja tuomioistuinriski

- Asetuksen tavoitteena on vapauttaa kilpailua ja purkaa monopoleja, joten ratkaisu, jolla kansallinen monopoli säilytettäisiin, olisi erittäin ongelmallinen.
- Käytännössä kansalliseen lainsäädäntöön sisältyvän tulkinnan yhteensopivuus EU-lainsäädännön kanssa voi tulla tulkittavaksi joko silloin, jos komissio nostaa Suomea vastaan rikkomuskanteen, tai jos kansallisen lainsäädännön yhteensopivuus perussopimusten kanssa tulee tulkittavaksi kansallisessa tuomioistuimessa, jolla on joko oikeus tai velvollisuus tehdä EU-tuomioistuimelle asiaa koskeva ennakkoratkaisupyyntö.
- Tällöin EU-tuomioistuimella olisi mahdollisuus ottaa kantaa siihen, onko Suomen lainsäädäntö asetuksen mukainen.

Asetuksen tavoitteet ja tuomioistuinriski

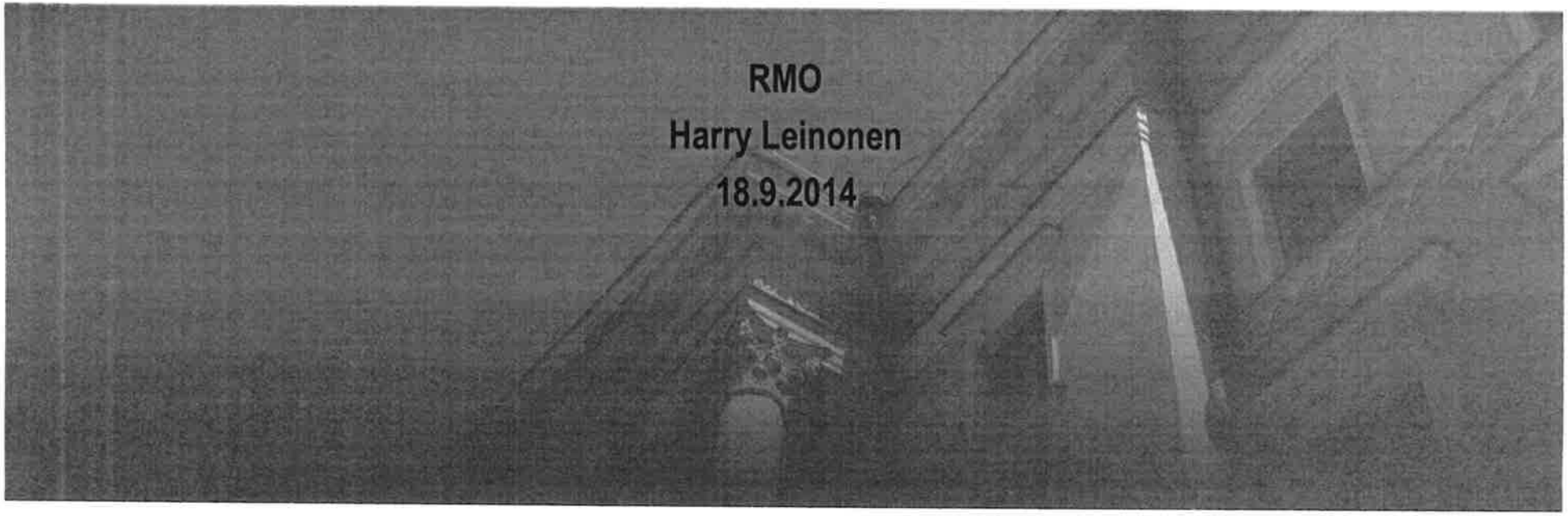
- Poikkeussäännös koskee tilanteita, jossa jäsenvaltiolla on asetuksen voimaan tullessa voimassa olevaa lainsäädäntöä.
- Poikkeussäännös on kuitenkin kirjoitettu siten, ettei kansallista lakia saa muuttaa, mikäli poikkeussääntöä halutaan käyttää. Lisäksi poikkeussäännön tavoitteiden pitää olla voimassa.
- Liikkeeseenlaskijan valintaoikeuden takia kansallista lakia on kuitenkin pakko muuttaa, jolloin todennäköisin tulkinta on, ettei valtuutus poikkeussäännön käyttöön ole enää voimassa.
- Komissio ei pidä maakohtaisista erityisrajoituksista, vaan ajaa yhteismarkkinoita, joilla kilpailu on avointa.
- Komissio ja neuvoston oikeuspalvelu vastustivat poikkeussääntöä.
- Lisäksi EU-tuomioistuimen vakiintuneen oikeuskäytännön mukaan ei ole hyväksyttävää, että jäsenvaltio panee unionin lainsäädäntöä voimaan selektiivisesti.
- Asetuksen virheellinen täytäntöönpano voi johtaa myös tilanteeseen, jossa Suomen valtio joutuu vahingonkorvausvastuuseen.

Tiivistelmä

- EU-asetus ohittaa kansallisen lainsäädännön ristiriitatilanteissa
- Kansallisessa lainvalmistelussa on velvollisuus miettiä asetuksen kokonaistavoitteita ja tehdä sitä vastaavat muutokset
- Viime kädessä tulkinnan asetuksesta tekee EU-tuomioistuin.
- Työryhmän ehdotus hallintarekisteröinnin laajennuksesta perustui kokonaisharkintaan kilpailun mahdollistamiseksi.

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Moniportaisen ja suoran mallin hallittu valinnaisuus



RMO

Harry Leinonen

18.9.2014

Moniportainen säilytys on pääsääntö

- Moniportaisuus on perusmalli kaikissa muissa sijoituksissa: sijoitustalletukset, joukkovelkakirjat, rahastot, ulkomaiset osakkeet jne.
- Suoran omistuksen vaatimus kotimaisilta sijoittajilta koskien suomalaisia pörssiosakkeita on poikkeus (vastaava vaatimus vain muutamissa Balkanin maissa, BU, CY, GR, RO ja SK)

- EU:n arvopaperikeskusasetus edellyttää pääsääntönä, että sijoittaja voi valita käyttämänsä säilytysmallin ainakin moniportaisen yhteisasiakaserotellun ja yksilöllisesti erotellun vaihtoehdon välillä

Asetus pyrkii juridisesti "varmistamaan" <u>kaikkia</u> malleja ja antamaan valintaoikeuden asiakkaalle.

Ei-juristin ihmetys: Lisääntyisikö talletuksien suoja, jos pankkien maksutilikirjaukset kopioitaisiin lisäksi asiakaskohtaiselle keskuspankkitilille joskus parin päivän kuluttua ostoksien jälkeen?

Sijoittajien kiinnostus moniportaisuuteen

- Säilyttäjät tarjoavat salkunhallintapalveluita sijoittajille ml. tilipalvelut
- Säilyttäjät seuraavat kaikkia asiakkaan arvopaperi- ja muita tapahtumia, sijoittajat ovat säilyttäjien "kokonaispalveluasiakkaita"
- Sijoittajat haluavat käyttää omaa totuttua salkunhoitajaansa ulkomaisiin sijoituksiin, eivätkä avata uusia säilytyspalveluita eri maissa
- Pienten pankkien asiakkaat haluavat käyttää edullisesti oman pankkinsa säilytyspalveluita kaikille eri sijoituslajeille
- Pienille pankeille suorat yhteydet arvopaperikeskuksiin aiheuttavat lisäkustannuksia verrattuna yhteyksiin yhteistyöpankkeihin

Vaikka ulkomaisilla sijoittajilla on mahdollisuus valita vapaasti suoran ja moniportaisen mallin välillä, ovat sijoittajat ihan muutamaa poikkeusta lukuun ottamatta valinneet moniportaisen mallin

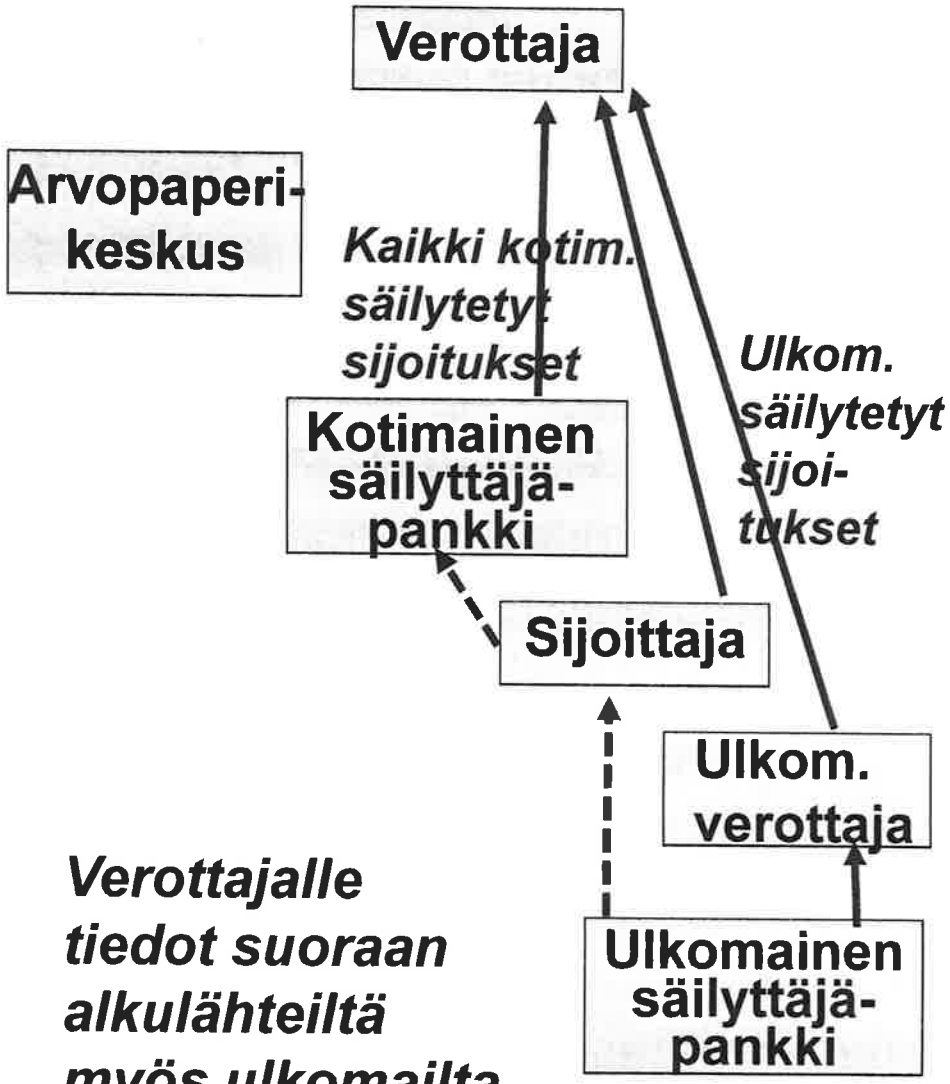
Miksi on tarve asettaa suomalaiset sijoittajat eriarvoiseen asemaan verrattuna ulkomaisiin sijoittajiin kotimaisten pörssiosakkeiden osalta?

Verotietojen saatavuus muuttuu ja paranee = autom.tiedonvaihto!

Nykytilanne

Arvopaperikeskus välittää osakkeista säilyttäjien antamat alkulähdetiedot verottajalle

Uudet käytännöt

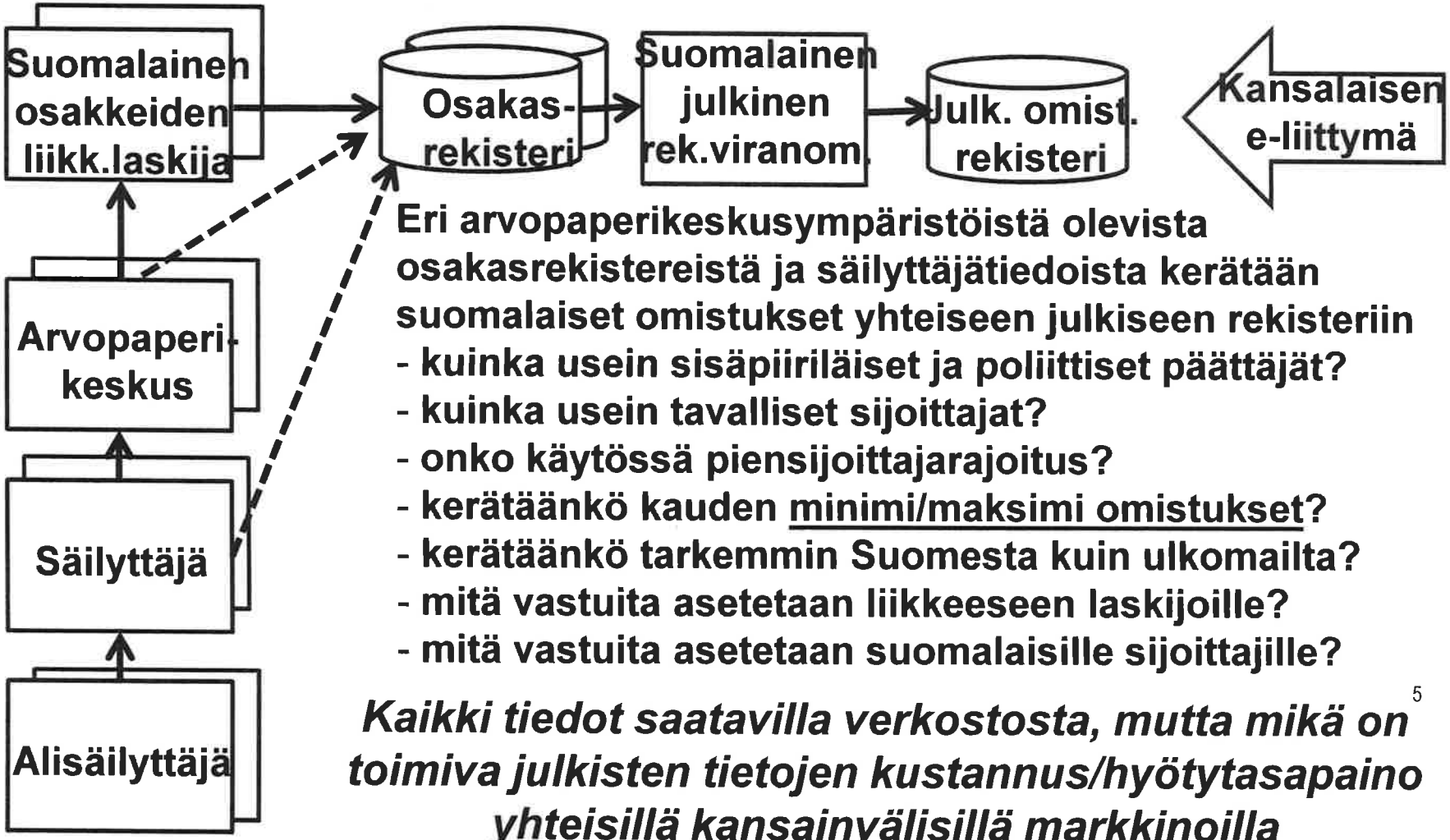


Verottajalle tiedot suoraan alkulähteiltä myös ulkomailta

Yleinen julkisuusrekisterivaihtoehto

Liikkeeseenlaskijan vastuulla oleva osakasrekisteri valitussa arvopaperikeskusympäristössä

Suomalaisen rekisteriviranomaisen ylläpitämä julkinen omistajarekisteri eri lähteistä saaduilla tiedoilla



Eri arvopaperikeskusympäristöistä olevista osakasrekistereistä ja säilyttäjätiedoista kerätään suomalaiset omistukset yhteiseen julkiseen rekisteriin

- **kuinka usein sisäpiiriläiset ja poliittiset päättäjät?**
- **kuinka usein tavalliset sijoittajat?**
- **onko käytössä piensijoittajarajoitus?**
- **kerätäänkö kauden minimi/maksimi omistukset?**
- **kerätäänkö tarkemmin Suomesta kuin ulkomailta?**
- **mitä vastuita asetetaan liikkeeseen laskijoille?**
- **mitä vastuita asetetaan suomalaisille sijoittajille?**

Kaikki tiedot saatavilla verkostosta, mutta mikä on toimiva julkisten tietojen kustannus/hyötytasapaino yhteisillä kansainvälisillä markkinoilla

Hinta/kustannustasovertailu liikkeeseenlaskettuun kokonaispääomamäärään verrattuna (nykytaso)

VIRALLISET TILIN-PÄÄTÖSTIEDOT 2011/2012	Säilössä oleva arvopaperi määrä (EUR bilj. m.arv.)	Kustan-nukset (EUR milj.)	Tulos ennen veroja (EUR milj.)	Kustan-nukset per EUR bilj. säil.	Voitto per EUR bilj. säil.	Keskim. hinta-taso per EUR bilj.säil.	Keskim. hintatasojen vertailu suhteessa arvopaperi-määrän (EFi = 100%)
Euroclear SE	1,205	33	14	27	12	39	30 %
Euroclear FI	0,266	22	13	83	49	132	100 %
VP DK(DKK 7,46)	0,887	32	10	36	12	48	36 %

- Ruotsissa ja Tanskassa suhteellisesti keskimäärin noin 3 kertaa alempi hintataso koska alemmat kustannus- ja voittotasot (Huom! Lähtökohtaisesti samanlaiset APK-palvelut, mutta vapaa säilytysmallivalinta)

Suomi hyötyisi merkittävästi laajemmista suurtuotannon eduista ja monopolitilanteen purusta.

Miksi Efi "lobbaa" voimakkaasti suoraa mallia vain Suomessa?

EU arvopaperikeskuksien omistus on keskittynyt voimakkaasti

	Arvopaperimäärä (miljaardi EUR)	%	Tapaht.määrä (milj. kpl)	%	Tapaht.arvo (miljardi EUR)	%
Euroclear yht	23 147	55,1	91,4	24,1	591 594	66,7
Euroclear bank	10 800	25,7	0,6	0,2	309 000	34,8
Euroclear BE	158	0,4	1,8	0,5	553	0,1
Euroclear FR	5 323	12,7	23	6,1	122 900	13,9
Euroclear NL	873	2,1	5	1,3	4 490	0,5
Euroclear UK+IE	4 527	10,8	47	12,4	143 580	16,2
Euroclear SE	1 200	2,9	11	2,9	10 750	1,2
Euroclear FI	266	0,6	3	0,8	321	0,0
VP DK	887	2,1	10	2,6	7 156	0,8
Clearstream yht.	10 948	26,1	73	19,2	127 650	14,4
Cleartream LU	4 945	11,8	21	5,5	71 850	8,1
Clearstream DE	6 003	14,3	52	13,7	55 800	6,3
Muut 18 yht	7 905	18,8	216	56,7	167 756	18,9
EU yhteensä	**42 000**	**100,0**	**380**	**100,0**	**887 000**	**100,0**

Kaksi APK-konsernia ylitse muiden ja Suomen osuus minimaalinen

Lähde: CSD Factbook 2012/ECSDA

Arvopaperikeskuskilpailu voidaan avata ja saavuttaa sitä kautta tehostumishyötyjä

- parantaen samalla verotustietotaso tiedonvaihdon kautta ja
- ylläpitäen kotimaisten sijoittajien omistustietoja.

Efi:n monopolin ylläpito johtaisi

- tehokkuuseron kasvamiseen kun toiminta tehostuu muualla
- EFi-volyymien vähenemiseen (siirtyisivät pois Suomesta), mikä kasvattaa lisää olemassa olevaa kustannustasoeroa

EFi:n monopoliaseman purkaminen on kaikkien muiden osapuolten etu ja alentaa suomalaisten yritysten pääomakustannuksia