

**Asia: Selvitys pörssiyhtiöiden hallintarekisteröityjen osakkaiden tietojen
asettamisesta saataville julkiseen rekisteriin (VN/26758/2022)**

Lausuntopyynnössä vastataan valtiovarainministeriön ennalta määrittämiin kysymyksiin:

Pidättekö mahdollisena, että ulkomaisten omistajien hallintarekisteröinti kiellettäisiin?

Koska tähän vaihtoehtoon voi liittyä arvopaperikeskusasetuksesta nousevia EU-oikeudellisia ongelmia sekä muita käytännön haasteita, on hallintarekisteröinnin synnyttämiin läpinäkyvyys- ym. ongelmiin perusteltua puuttua muilla keinoin: saattamalla hallintarekisteröityjen osakkeiden omistustiedot julkisiksi.

Miten arvioisitte selvityksessä esiintuotuja vaihtoehtoja?

a) Kansallinen julkinen rekisteri

Tässä valtiovarainministeriön työryhmän vuonna 2014 ehdottamassa toteutusmallissa Suomeen perustettaisiin kansallinen julkinen rekisteri, jonka ylläpidosta vastaisi Patentti- ja rekisterihallitus (PRH). Rekisteriin kerättäisiin neljä kertaa vuodessa tiedot niistä hallintarekisteröityjen osakkeiden omistajista, joiden omistuksessa on yli 500 osaketta. Tietojen toimittamisesta vastaisi liikkeellelaskija, joka keräisi tiedot hallintarekisterien hoitajilta.

KPMG esittää, että rekisteristä voisi hakea tietoja vain liikkeellelaskijakohtaisesti. Rekisteri olisi kuitenkin tarkoituksenmukaisempaa toteuttaa siten, että rekisteristä voisi hakea tietoja sekä liikkeellelaskijoittain että omistajittain. Tämä olisi hyödyllistä niin selvityksessä mainittujen lähipiiri- ja sisäpiiritoimien kuin korruptioriskien kannalta.

Selvityksen kohteena ollut kansallinen julkinen rekisteri parantaisi hallintarekisteröityjen osakeomistusten yleisöjulkisuutta merkittävästi sekä nykytilanteeseen että b-kohdassa esitettyyn liputusvelvollisuusrajan muuttamisvaihtoehtoon nähden. Sen etuja olisivat lisäksi toteutuksen helppous ja edullisuus: selvityksenkin mukaan rekisterin perustamisesta ja ylläpidosta aiheutuva hallinnollinen taakka ja kustannukset jäisivät kohtuullisiksi, sillä PRH:llä on jo valmiiksi rekisteriä varten tarvittavat järjestelmät ja prosessit. Vaihtoehdon ainoa selkeä heikkous on se, ettei rekisteriä ole selvityksen mukaan mahdollista toteuttaa siten, että rekisteristä ilmenisivät aina ajantasaiset päiväkohtaiset omistustiedot. Tiedot esitetään kerättäväksi neljä kertaa vuodessa, jolloin ne luonnollisestikin kuvastavat vain ko. hetkien omistustilannetta. Ajantasaisuusnäkökulmasta vaihtoehto c (arvopaperikeskuksen ylläpitämä hallintarekisteriliite) näyttäytyykin PRH:n ylläpitämää rekisteriä parempana vaihtoehtona. On kuitenkin hyvä huomata, että läpinäkyvyyden lisäämisen kannalta neljä kertaa vuodessa päivitettävä rekisteri olisi kuitenkin merkittävä parannus nykytilanteeseen nähden, sillä nykytilanteessa hallintarekisteröityjen osakkeiden omistustiedot jäävät kokonaan piiloon (pl. tilanteet, joissa merkittäviä omistuksia koskevat liputusvelvollisuusrajat ylittyvät).

KPMG esittää selvityksessään, että kansallinen rekisteri voisi vaikuttaa negatiivisesti ulkomaisten sijoittajien haluun sijoittaa suomalaisiin osakkeisiin sekä ulkomaisten hallintarekisterin hoitajien haluun toimia Suomessa. Mitään näyttöä tällaisista vaikutuksista ei kuitenkaan esitetä, joten ilmeisesti tällaisia vaikutuksia ei ole esimerkiksi Ruotsissa havaittu. Tämä huomioiden mahdolliset negatiiviset vaikutukset saavat selvityksessä kummallisen paljon painoarvoa.

b) Liputusvelvollisuuden raja-arvojen muuttaminen

Tässä selvityksen laatijoiden preferoimassa toteutusmallissa osakkeenomistajan liputusvelvollisuuden alin raja laskettaisiin viidestä prosentista kolmeen prosenttiin. Käytännössä tämä tarkoittaa, että osakkeenomistajan tulisi tehdä omistusosuuttaan koskeva liputusilmoitus kohdeyhtiölle ja Finanssivalvonnalle, kun omistusosuus nousee kolmeen prosenttiin tai ylittää sen, tai vaihtoehtoisesti laskee alle samaisen rajan. Nykyisellään alin liputusvelvollisuuden laukaiseva raja on viidessä prosentissa. Kohdeyhtiön on tämän jälkeen julkaistava liputusilmoituksessa olevat tiedot ilman aiheetonta viivettä.

Läpinäkyvyyšnäkökulmasta tämä vaihtoehto on muita tutkittuja vaihtoehtoja selkeästi heikempi eikä sen voida katsoa toteuttavan selvityksen tavoitetta tietojen saattamisesta julkiseen rekisteriin, sillä mitään rekisteriä ei tässä vaihtoehdossa esitetä perustettavaksi. Tiedot eivät siis olisi jatkossakaan saatavilla keskitetystä rekisteristä, vaan liputusilmoitukset julkaistaisiin nykyiseen tapaan yhtiön verkkosivuilla ja toimitettaisiin medialle, minkä vuoksi niiden löytäminen ja kerääminen voisi olla tietoja hakevalle hyvin hankalaa ja työlästä. Lisäksi liputusilmoitus koskisi jatkossakin vain erittäin suurissa omistusosuuksissa tapahtuvia muutoksia, sillä kolmen prosentin omistusosuus pörssiyhtiössä tarkoittaa aivan eri luokan omistusta kuin muissa vaihtoehdoissa esitetty 500 osakkeen raja.

Tiivistetysti tietojen saavutettavuus, käytettävyys ja kattavuus jäisivät kaikki heikoksi, mistä johtuen Finnwatch katsoo, ettei liputusvelvollisuuden alarajan muuttaminen ole mielekäs tapa lisätä hallintarekisteröityjen osakeomistusten yleisöjulkisuutta. Yleisöjulkisuutta on tarkoituksenmukaisempaa edistää muiden tutkittujen vaihtoehtojen pohjalta.

c) Arvopaperikeskuksen ylläpitämä hallintarekisteriliite

Tässä ns. Ruotsin mallissa arvopaperikeskus veloitettaisiin ylläpitämään nykyisten osakasluetteloiden liitteenä erillisiä hallintarekisteröintiliitteitä, joista kävisi ilmi hallintarekisteröityjen osakkeiden omistustiedot niiltä osin, kun yksittäisen osakkeenomistajan omistus ylittää 500 osaketta (tai muun määritetyn raja-arvon). Arvopaperikeskus keräisi tiedot hallintarekisterin hoitajilta, jotka veloitettaisiin raportoimaan arvopaperikeskukselle hallintarekisteröityjen osakkeiden omistustiedot.

Arvopaperikeskus olisi luonteva rekisterinpitäjä siksi, että se ylläpitää jo nykyisellään arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien yhtiöiden osakasluetteloita. Selvityksen mukaan hallintarekisteröintiliitteen ylläpitämisestä ei myöskään aiheutuisi arvopaperikeskukselle kohtuutonta taakkaa, koska sen järjestelmät ja prosessit olisivat helposti muunnettavissa rekisteriliitteen ylläpitotehtävään soveltuviksi. Myös kustannukset olisivat selvityksen mukaan kohtuulliset.

Läpinäkyvyyšnäkökulmasta tätä vaihtoehtoa voidaan pitää sen kattavuuden ja ajantasaisuuden vuoksi parhaana tutkituista vaihtoehdoista: arvopaperikeskuksen ylläpitämä rekisteri pitäisi sisällään kaikki määritetyn alarajan ylittävät hallintarekisteröidyt omistukset ja kyse olisi jatkuvasti päivittyvästä eli kaiken aikaa ajantasaisesta rekisteristä. Selvityksessä esitetystä poiketen rekisteri voisi kuitenkin olla perusteltua ulottaa kattamaan päällistalla listattujen yhtiöiden ohella First North -yhtiöt, ja rekisteri tulisi mahdollisuuksien mukaan toteuttaa niin, että rekisteristä pystyisi hakemaan omistustietoja muutoinkin kuin yhtiökohtaisesti. Tämä on tärkeää, jotta yksittäisen (esimerkiksi poliittisesti vaikutusvaltaisen henkilön) omistuksia voidaan tarkastella kokonaistasona. Lisäksi rekisterin käytettävyys tulisi varmistaa saattamalla rekisterin tiedot verkkopalveluun (sen sijaan, että ne olisivat saatavilla ainoastaan arvopaperikeskuksessa).

Mallin mahdollisena heikkoutena pidetään selvityksessä sitä, etteivät kaikki ulkomaiset toimijat välttämättä noudattaisi niille asetettuja raportointivelvoitteita, jolloin tietojen ajantasaisuuteen, täydellisyyteen ja virheettömyyteen voisi liittyä riskejä. Tämä riski koskee kuitenkin yhtäläillä kaikenlaisia rekistereitä, joihin kerätään tietoja muilta toimijoilta. Laiminlyöntiriskejä voidaan ennaltaehkäistä laiminlyöntien riittävällä sanktioinnilla. Lisäksi pääosin vastaava malli on jo käytössä Ruotsissa eikä selvityksestä käynyt ilmi, että tietojen saanti olisi osoittautunut siellä hankalaksi. Kaiken kaikkiaan näyttääkin siltä, ettei mallilla ole tunnistettu juurikaan negatiivisia puolia, mikä huomioiden on erikoista, ettei sitä pidetä selvityksessä kannatettavimpana vaihtoehtona. Finnwatch katsoo, että yleisöjulkisuuden lisäämisessä olisi tarkoituksenmukaista edetä tämän vaihtoehdon pohjalta edellä esitetyt laajennukset huomioiden.

Mitä rajoituksia mielestänne liittyy kansainvälisten omistajatietojen saatavuuteen julkiseen rekisteriin?

Finnwatch ei ole tietoinen, että kansainvälisten omistustietojen saaminen rekisteriin olisi osoittautunut käytännössä ongelmalliseksi esimerkiksi Ruotsissa, missä hallintarekisterin hoitajat ovat velvoitettuja raportoimaan tiedot arvopaperikeskukselle. Myöskään KPMG:n selvitys ei nosta esiin tällaisia käytännön havaintoja.

Miten eurooppalainen tietosuojasääntely ja perusoikeudet vaikuttavat julkiseen rekisteriin?

On vaikea nähdä, että eurooppalainen tietosuojasääntely tai perusoikeudet muodostuisivat ongelmaksi hallintarekisteröityjen omistusten kohdalla, kun vastaava yleisöjulkisuus koskee jo tällä hetkellä Suomessa suoria listayhtiöiden osakeomistuksia. Mm. Ruotsissa (joka niin ikään EU-maa) myös hallintarekisteröidyt omistukset on saatettu julkiseen rekisteriin näiden säännösten estämättä.

Euroopan unionin tuomioistuin on (selvityksessäkin käsitellyssä) ratkaisussaan todennut, että listaamattomien yhtiöiden omistustietoja sisältävän edunsaajarekisterin rajoittamaton yleisöjulkisuus on suhteessa rahanpesudirektiivin tavoitteisiin liiallinen toimi. Tämä ei kuitenkaan Finnwatchin käsityksen mukaan tarkoita, etteikö kyseisten tietojen saattaminen kokonaan julkisiksi olisi mahdollista, jos sille on riittävät (muut kuin rahanpesudirektiivissä esitetyt) perusteet. On selvää, ettei edunsaajarekisteri (tai listayhtiöiden omistusten yleisöjulkisuus) palvele ainoastaan rahanpesudirektiivillä tavoiteltua rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjumista. Yleisöjulkisuudella on näiden tavoitteiden ohella merkittävä rooli mm. veronkierron ja korruption torjunnassa ja paljastamisessa sekä talouspakotteiden toimivuuden varmistamisessa. Huomionarvoista on myös se, että edunsaajarekisterissä on kyse listaamattomien yhtiöiden omistustiedoista, kun taas nyt selvityksen kohteena oli listayhtiöiden omistustietojen yleisöjulkisuus. Näin ollen EUT:in ratkaisusta ei Finnwatchin käsityksen mukaan voi vetää sitä johtopäätöstä, että hallintarekisteröityjen listayhtiöomistusten avaaminen olisi ristiriidassa tietosuojasäännösten tai perusoikeuksien kanssa.

Oletteko samaa mieltä selvityksen lopputuloksesta?

Finnwatch on eri mieltä selvityksen johtopäätösten kanssa. Pidämme erikoisena sitä, miten suuri painoarvo arvioinnissa on annettu läpinäkyvyyden lisäämisen mahdollisille (ja varsin spekulatiivisille) negatiivisille vaikutuksille, joiden toteutumisesta ei ole esitetty minkäänlaista näyttöä. Läpinäkyvyyden lisäämisen ilmeiset hyödyt sivuutetaan sen sijaan lähes kokonaan selvityksessä.

KPMG katsoo, että (jokaisen toteutusvaihtoehdon kohdalla selvityksessäkin kohtuulliseksi todetut) kustannukset ja hallinnollinen taakka ovat yhdessä mahdollisten kilpailukyky- ja pääoman kohdistumisvaikutusten kanssa riittävän painava syy pidättäytyä kokonaan hallintarekisteröityjen osakeomistusten yleisöjulkisuutta lisäävistä toimista. Johtopäätöksissä myös vedotaan siihen, että harmaa talous on Suomessa verrattain pienimuotoista ja viranomaisilla on jo riittävä pääsy myös hallintarekisteröityjen osakkeiden omistustietoihin.

Yleisöjulkisuuden lisäämisen peruste ei kuitenkaan ole viranomaisten tiedonsaanti, vaan nimensä mukaisesti laajan yleisön tiedonsaannin turvaaminen. Yleisöjulkisuus palvelee viranomaisten ohella mm. median, toisten sijoittajien, kansalaisyhteiskunnan ja monien

muiden toimijoiden tiedonsaantia, ja sillä on keskeinen rooli mm. korruption, lähipiiritransaktioiden ja veronkierron torjumisessa ja paljastamisessa. Siten yleisöjulkisuuden hyötyjä ei voi rajata vain viranomaisten tiedonsaantiin tai harmaan talouden torjumiseen. Läpinäkyvyyden lisääminen myös yhdenvertaistaisi erilaisten omistusten kohtelua, koska suorat osakeomistukset ovat Suomessa jo nykyisellään julkisia.

Vaikka KPMG suhtautuu läpinäkyvyyden lisäämiseen hyvin penseästi, esittää se liputusvelvollisuusrajan laskemisen olevan selvitetystä vaihtoehdoista suositeltavin. Perustelut ovat vähintäänkin kummalliset. Selvityksen johtopäätösten mukaan "liputusrajojen muuttamisella voidaan saavuttaa verrattaen merkittävä parannus läpinäkyvyyteen, sillä tiedot ovat ajantasaisia, kattavia ja yleisön saatavissa suoraan liikkeeseenlaskijoiden verkkosivuilla". Tosiasiassa liputusrajan lasku johtaisi vain todella suurten omistusten läpinäkyvyyden lisääntymiseen ja parantaisi siten läpinäkyvyyttä merkittävästi kahta muuta vaihtoehtoa vähemmän. On myös kyseenalaista todeta tietojen olevan tässä vaihtoehdossa ajantasaisia ja kattavia, kun minkäänlaista kattavaa ja ajantasaista rekisteriä ei vaihtoehdossa perustettaisi eli tiedot eivät olisi missään keskitetysti saatavilla. Vaihtoehtoa onkin perusteltua pitää selvästi kahta muuta selvityksen kohteena ollutta toteutusmallia heikompana niin tietojen kattavuuden kuin läpinäkyvyyden vahvistumisen näkökulmasta. Parhaiten läpinäkyvyyttä parantaisi arvopaperikeskuksen ylläpitämä ajantasainen ja kattava rekisteri, jota Finnwatch pitääkin ensisijaisena suositeltavana toteutusvaihtoehtona.

Mitä mahdollisia muita kommentteja teillä on selvitykseen liittyen?

-

Mitä jatkotoimenpiteitä suosittelette valtiovarainministeriölle?

Finnwatch suosittelee, että valtiovarainministeriö etenee hallintarekisteröityjen osakeomistusten läpinäkyvyyden lisäämisessä vaihtoehdon c) pohjalta (arvopaperikeskuksen ylläpitämä hallintarekisteriliite). Tiedot olisi kuitenkin suositeltavaa kerätä ehdotettua laajempialaiseen (myös First North -yhtiöt kattavaan) rekisteriin, josta niitä olisi mahdollista hakea muullakin tapaa kuin yhtiökohtaisesti.

Listamattomien yhtiöiden omistusten läpinäkyvyyttä tulisi niin ikään vahvistaa laskemalla ilmoitusvelvollisuutta koskeva omistus- ja äänivaltaraja 25 %:sta 10 %:iin sekä poistamalla tietojen käyttötarkoitukseen liittyvät rajoitukset sekä tietopyynnöistä perittävät maksut. Edunsaajarekisteristä tulisi tehdä kokonaan julkinen, reaaliaikainen ja maksuton.

Lainsäädännössä olisi myös syytä määritellä, kuka katsotaan hallintarekisteröidyn osakkeen omistajaksi, ja missä tilanteissa osakkeenomistajaa voidaan pitää osinkoetuuden tosiasiallisena edunsaajana.