Teuvo Pohjolainen

14.4.2016

Lausunto eduskunnan perustuslakivaliokunnalle Hallituksen esityksestä eduskunnalle laiksi arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta sekä eräiksi siihen liittyviksi laeiksi (HE 28/2016 vp)

1 Yleistä

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi uusi laki arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta ja kumottavaksi voimassa oleva samanniminen laki. Esityksessä ehdotetaan lisäksi muutettaviksi osakeyhtiölakia, osuuskuntalakia sekä Finanssivalvonnasta annettua lakia. Lisäksi ehdotetaan teknisiä muutoksia useisiin muihin lakeihin.

Esityksen tarkoituksena on tehdä pääosin Euroopan unionin arvopaperikeskusasetuksen voimaantulosta (vuonna 2014) johtuvia muutoksia kansalliseen lainsäädäntöön. Asetus yhtenäisti arvopaperikauppojen selvitystoiminnan ja arvopaperikeskustoiminnan sääntelyä. Asetuksen nojalla arvopaperikeskukset voivat myös tarjota palveluja rajan yli niin sanotulla EU-passilla. Asetuksen mukaan arvopaperin liikkeeseenlaskijalla on oikeus valita käyttämänsä arvopaperikeskus Euroopan unionin alueella hyväksytyistä arvopaperikeskuksista. Suomalaisen yhtiön osakkeet voidaan siten liittää myös ulkomaiseen arvo-osuusjärjestelmään. Lisäksi arvopapereita voidaan siirtää arvopaperikeskusten välisten linkkien avulla arvopaperikeskuksesta toiseen.

Asetuksen mukaan arvopaperikeskuksen osapuolten on tarjottava sijoittajille sekä yhteisasiakaseroteltua säilytystiliä että yksilöllisesti asiakaseroteltua säilytystiliä. Yhteisasiakaserottelu tarkoittaa

sitä, että arvopaperikeskuksen osapuoli voi pitää yhdellä arvo-osuustilillä eri asiakkailleen kuuluvia arvopapereita. Yksilöllinen asiakaserottelu puolestaan tarkoittaa sitä, että arvopaperikeskuksen osapuolen on eroteltava kunkin asiakkaansa arvopaperit. Yksilöllisesti asiakaseroteltu arvo-osuustili voi olla joko asiakkaan nimissä oleva suora arvo-osuustili tai osapuolen nimissä oleva, mutta vain yhden asiakkaan lukuun hallittava arvo-osuustili.

Asetuksessa on poikkeussääntö, jonka mukaan yksilöllistä asiakaserottelua voidaan tietyin edellytyksin vaatia jäsenvaltiossa pakollisena. Esillä olevassa hallituksen esityksessä ehdotetaan, että asetuksen sallimaa poikkeussääntöä käytetään Suomessa, jotta säännellyllä markkinalla kaupankäynnin kohteena olevien osakkeiden yleisöjulkisuus voidaan ylläpitää Suomessa vähintään nykytasolla. Esityksessä ehdotetaan siten, että suomalaisen yhtiön Suomessa toimivassa arvopaperikeskuksessa liikkeeseen laskemat osakkeet tulee jatkossakin kirjata suoralle arvo-osuustilille, jos osakkeet ovat suomalaisen luonnollisen henkilön tai suomalaisen yhteisön taikka säätiön omistamia.

Esityksellä on monia kytkentöjä perustuslakiin. Säätämisjärjestysperusteluissa arvioidaan esitystä suhteessa PeL 124 §:ään (julkisen hallintotehtävän antaminen muulle kuin viranomaiselle), PeL 18 §:ään (elinkeinovapauteen), PeL 10 §:ään (yksityisyyden suojaan) ja PeL 81 §:ään (valtion verot ja maksut). Perustuslakivaliokunta on arvioinut esillä olevista kysymyksistä perusteellisesti erityisesti 124 §:n tulkintaa arvopaperikaupan yhteydessä lausunnossaan 17/2012 vp (Hallituksen esitys eduskunnalle arvopaperimarkkinoita koskevaksi lainsäädännöksi). Samassa lausunnossa on tarkasteltu myös PeL 81 §:n tulkintaa seuraamusmaksun määräämisessä ja PeVL 35/2014 vp yhteydessä hallintomaksun määräämistä.

> *Tässä lausunnossani kiinnitän huomiota ainoastaan hallituksen esityksen suhteeseen valtiosääntöön, en lakiehdotusten tarkoituksenmukaisuuteen. Useat lakiehdotusten säännökset ovat sisällöltään samanlaiset, kuin perustuslakivaliokunnan arvioinnin kohteena olleissa ehdotuksissa vuonna 2012. Sen vuoksi en katso aiheelliseksi kiinnittää niihin huomiota. Koska erityisesti PeL 124 §:n tulkinta on tullut laajasti ja perusteellisesti arvioiduksi lausunnossa PeVL 17/2012 vp, eikä arvopaperikeskukselle tässä hallituksen esityksessä ehdoteta uusia tehtäviä, en tässä lausunnossa käsittele esityksen suhdetta PeL 124 §:ään laajemmin.*

1 Elinkeinovapaus

Hallituksen esitykseen sisältyy joitakin uusia säännöksiä, joilla toiminta saatetaan luvanvaraiseksi tai joissa annetaan oikeus asettaa toimintakieltoja.

Ehdotetussa 1. lakiehdotuksen 2 luvun 4 §:n 1 momentissa ehdotetaan annettavaksi uusi säännös, jonka mukaan arvopaperikeskuksen ja ulkomaisen arvopaperikeskuksen välisen linkin perustaminen edellyttää Finanssivalvonnan myöntämää lupaa. Linkillä voidaan siirtää arvopapereita arvopaperikeskusten välillä. Hallituksen esityksen mukaan tällöin on äärimmäisen tärkeää, että viranomainen arvioi linkin luotettavuuden sekä linkkiin sisältyvät riskit ennen kuin linkki perustetaan. Linkin on oltava molempiin suuntiin turvallinen. Lakiehdotus ei sisällä nimenomaisia säännöksiä kyseisen luvan peruuttamisesta.

Hallituksen esityksen säätämisjärjestysperustelujen mukaan linkkien luvanvaraisuus ei loukkaa elinkeinovapautta, sillä viranomaishyväksynnällä suojataan kahta tärkeää oikeushyvää. Ensimmäinen suojattavista oikeushyvistä on arvo-osuusjärjestelmän ja selvitystoiminnan yleisen luotettavuuden ja turvallisuuden varmistaminen, sillä linkit sisältävät arvopaperikeskuksien välillä yhteisiä teknisiä ratkaisuja. Turvallinen ja luotettava linkkijärjestelmä turvaa arvopaperikeskuksen asianmukaista toimintaa. Toiseksi luvanvaraisuudella turvataan perustuslain 15 §:ssä tarkoitettua omaisuuden suojaa. Linkistä huolimatta osakkeenomistajien omistusoikeuden suoja ei saa vaarantua.

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. Perustuslakivaliokunta on vakiintuneesti lausuntokäytännössään pitänyt elinkeinovapautta perustuslain mukaisena pääsääntönä, mutta katsonut elinkeinotoiminnan luvanvaraisuuden olevan poikkeuksellisesti mahdollista. Luvanvaraisuudesta on säädettävä lailla, jonka on täytettävä perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset. Laissa säädettävien elinkeinovapauden rajoitusten tulee olla täsmällisiä ja tarkkarajaisia, minkä lisäksi rajoittamisen laajuuden ja edellytysten tulee ilmetä laista. Sääntelyn sisällön osalta valiokunta on pitänyt tärkeänä, että säännökset luvan edellytyksistä ja pysyvyydestä antavat riittävän ennustettavuuden viranomaistoiminnasta. Tältä kannalta merkitystä on muun muassa sillä, missä määrin viranomaisen toimivaltuudet määräytyvät sidotun harkinnan tai tarkoituksenmukaisuusharkinnan mukaisesti (ks. esim. PeVL 69/2014 vp).

> Arvioidessaan vuonna 2005 lääkelain muuttamista koskevaa esitystä perustuslakivaliokunta katsoi, että tuolloin ehdotetuilla uusilla lupa- ja rekisteröintijärjestelyillä oli lääkkeillä käytävään kauppaan liittyvien julkisten intressien, kuten lääkevalmisteiden turvallisuuden ja väestön terveyden edistämisen kannalta painavat ja hyväksyttävät perusteet (PeVL 33/2005 vp, s. 2). Lääketurvallisuudella katsottiin olevan lisäksi vahva kytkentä myös perusoikeusjärjestelmään, erityisesti perustuslain 19 §:n 3 momentissa säädettyyn julkisen vallan tehtävään edistää väestön terveyttä. Perusoikeusuudistuksen esitöissä tyypillisenä tapauksena tilanteesta, jossa elinkeinon luvanvaraisuus voi edelleen olla perusteltua, mainitaan juuri terveyden ja turvallisuuden suojaamistarkoitukseen liittyvä luvanvaraisuus (ks. HE 309/1993 vp, s. 67). Valiokunnan mielestä ehdotetulle sääntelylle oli siten hyväksyttävät perusteet.
>
> *Perustuslain 18 §:ssä tarkoitetun perusoikeuden rajoitukselle on sinänsä hyväksyttävät perusteet. Ehdotetussa 1. lakiehdotuksen 2 luvun 4 §:ssä ei kuitenkaan ole tarkentavia säännöksiä siitä, millä perusteella lupa voidaan tai tulee myöntää. Perusteluissa viitataan linkin luotettavuuden ja sen riskien arviointiin, mutta säännösteksti jättää asian täysin avoimeksi. Siitä ei käy ilmi, onko lupaharkinta sidottua vai tarkoituksenmukaisuusharkintaa. Pidän tarpeellisena täydentää lupasäännöstä kriteereillä, joilla lupaharkinta tehdään. Olisi myös syytä harkita, olisiko lakiin lisättävä säännökset luvan peruuttamisesta. (Vrt. PeVL 17/2012 vp)*

Hallituksen esitykseen sisältyy myös Finanssivalvonnalle ehdotettu oikeus asettaa pysyvä toimintakielto toimia arvopaperikeskuksen hallituksen jäsenenä tai varajäsenenä, toimitusjohtajana tai toimitusjohtajan sijaisena taikka muuna ylimpään johtoon kuuluvana henkilölle, joka on toistuvasti ja vakavasti rikkonut tai laiminlyönyt EU:n arvopaperikeskusasetuksen 63 artiklan 1 kohdassa tarkoitettuja säännöksiä (5. lakiehdotuksen 28 §:n 3 momentti). Kyseisen pysyvän kiellon asettamisen edellytyksenä olisi se, että rikotun tai laiminlyödyn säännöksen noudattaminen oli kuulunut kyseisen johtohenkilön velvollisuuksiin. Ehdotettu säännös perustuu asetuksen 63 artiklan 2 kohdan d alakohtaan.

Myös tällä ehdotetulla säännöksellä on kytkentä edellä viitattuun PeL 18 §:ään, jonka mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla tai elinkeinolla.

Perustuslakivaliokunta on arvioinut toimintakieltojen asettamista eri yhteyksissä. (Ks. esim. PeVL 16/2003 vp, PeVL 49/2004 vp ja PeVL 23/2013 vp). Valiokunta ei ole aiemmin pitänyt ongelmalli-

sena vastaavan tyyppisen valtuuden antamista määräaikaisena muun muassa Finanssivalvonnalle, joka voi rajoittaa määräajaksi toimilupavalvottavan, esimerkiksi vakuutusyhtiön, johdon toimintaa (PeVL 28/2008 vp, s. 2/I, PeVL 17/2004 vp, s. 5/II, PeVL 16/2003 vp, s. 3/I, PeVL 67/2002 vp, s. 3/I, PeVL 52/2001 vp, s. 3—4).

Esillä olevan pysyvän kiellon asettamisen perustuslainmukaisuuden arvioinnissa merkitystä on sillä, että kieltomahdollisuuden kohderyhmä on suppea ja täsmällisesti määritelty ja toimintakiellon asettamisen ehtona on toistuva ja vakava säännösten rikkominen. Toimivallalle voidaan katsoa olevan myös toimialaan ja sen lakisääteisiin tehtäviin liittyvät hyväksyttävät ja painavat perusteet. Poikkeuksena edellä viitattuihin perustuslakivaliokunnan tulkintatapauksiin on nyt se, että toimintakielto voidaan asettaa pysyvästi.

Valiokunta on kuitenkin aikaisemmin pitänyt täsmällisesti määritellyn pysyvän toimintakiellon asettamista suppealle kohderyhmälle (vastuulliselle vakuutusmatemaatikolle) mahdollisena (PeVL 24/2013 vp). Tällaisen pysyvän toimintakiellon asettaminen loukkaa merkittävällä tavalla elinkeinon ja ammatinharjoittamisen vapautta. Asiaa ei juuri lievennä se perusteluissa mainittu seikka, että kiellon kohteena olevalla henkilöllä on mahdollisuus hakeutua muihin tehtäviin (s. 72). Viitaten edellä mainittuun perustuslakivaliokunnan arvioon (PeVL 24/2013 vp) katson kuitenkin, että esitetty pysyvä, rajattu toimintakielto ei ole perustuslain 18 §:n kannalta ongelmallinen.

On erikseen syytä huomata, että nyt esitettyä vastaava muutos finanssivalvonnasta annettuun lakiin on jo tehty lakimuutoksella, jota ei käsitelty perustuslakivaliokunnassa (EV 14/2016 vp, HE 3/2016 vp). Pidän perustuslain kannalta ongelmallisena sitä, että lainsäädäntömuutos viedään läpi ilman perustuslakivaliokunnan arviointia, minkä jälkeen sama lainmuutos tulee toisen esityksen yhteydessä valiokunnan käsiteltäväksi.

2 Yksityisyyden suoja

Hallituksen esityksen 5. lakiehdotuksessa tulee arvioitavaksi ehdotuksen suhde perustuslain 10 §:ssä säädettyyn yksityisyydensuojaan. Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotetaan uutta 20 a §:ää, jonka mukaan Finanssivalvonnalla olisi oikeus salassapitosäännösten estämättä saada pykälässä tarkoitettujen yhteistyövelvoitteiden täyttämiseksi välttämättömiä tietoja esitutkinta- ja syyttäjä-

viranomaiselta koskien arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetun lain 8 luvun 11 ja 12 §:ssä säädettyjen rangaistussäännösten esitutkintaa ja oikeudenkäyntimenettelyä. Tietojensaantioikeudesta säädettäisiin EU:n arvopaperikeskusasetuksen 61 artiklan 4 kohdassa säädettyjen yhteistyövelvoitteiden täyttämiseksi.

Perustuslakivaliokunnan tulkintakäytännössä on yleensä kiinnitetty huomiota perustuslain 10 §:n turvaamaan yksityiselämän suojaan ja siihen sisältyvään henkilötietojen suojaan, kun on kyse viranomaisen tiedonsaantioikeudesta salassapitosäännösten estämättä. Erityisen korostuneena suojaa on pidetty silloin, kun kyse on ollut yksityiselämän suojan ytimeen kuuluvaksi arvioiduista arkaluontoisista tiedoista (PeVL 3/2014 vp). Henkilötietolain (523/1999) 11 §:n mukaan rikollista tekoa, rangaistusta tai muuta rikoksen seuraamusta koskevat henkilötiedot ovat korotettua suojaa nauttivia arkaluonteisia henkilötietoja.

Viranomaisen tietojensaantioikeus ja tietojenluovuttamismahdollisuus ovat perustuslakivaliokunnan mukaan voineet liittyä jonkin tarkoituksen kannalta tarpeellisiin tietoihin, jos tarkoitetut tietosisällöt on pyritty luettelemaan laissa tyhjentävästi. Jos taas tietosisältöjä ei ole samalla tavoin luetteloitu, sääntelyyn on pitänyt sisällyttää vaatimus "tietojen välttämättömyydestä" jonkin tarkoituksen kannalta (PeVL 10/2014 vp, s. 6/II, PeVL 19/2012 vp, s. 3—4 ja PeVL 62/2010 vp, s. 4/I). Tosin perustuslakivaliokunta arvioi lausunnossa PeVL 67/2002 vp, että kun esitykseen sisältyvät säännökset tietojen saamisesta ja luovuttamisesta liittyivät välittömästi rahoitusmarkkinoiden valvontaan, tällaista rajattua erityistarkoitusta koskevassa sääntely-yhteydessä voitiin pitää hyväksyttävinä eräitä poikkeamia valiokunnan yleisestä tulkintalinjasta.

> *Perustuslain 10 §:ssä tarkoitetun perusoikeuden rajoitukselle on laissa hyväksyttävät perusteet. Sen vuoksi en pidä esitettyä tietojensaantioikeutta perustuslain kannalta ongelmallisena. Finanssihallintolain 71 ja 71 a §:iin sisältyvät asianmukaiset säännökset tietojen käsittelystä ja säilyttämisestä.*

3 Arvopaperiomistuksen julkisuudesta

Perustuslain 12 §:ään sisältyy julkisuusperiaate, jonka mukaan viranomaisen hallussa olevat asiakirjat ja muut tallenteet ovat julkisia, jollei niiden julkisuutta ole välttämättömien syiden vuoksi lailla erikseen rajoitettu.

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 tietoa suomalaisten arvopaperien omistajista ja suomalaisten sijoituksien omistuksista sekä Suomessa olevista säilytyksistä. Tietojen saanti suomalaisten sijoittajien ulkomailla säilytettävistä arvopapereista perustuu lähinnä kansainvälisiin viranomaisten välisiin tietojenvaihtosopimuksiin.

Arvo-osuusjärjestelmään kirjatun osakkeen haltija ei voi käyttää osakeyhtiölain (624/2006) 4 luvun 2 §:n nojalla osakkeeseen liittyviä yhtiöoikeudellisia oikeuksia ennen kuin hänet on kirjattu yhtiön osakasluetteloon. Voimassa olevan lain mukaan osakasluetteloa pidetään osakeyhtiölain 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 oikeus saada osakkeita osakeannissa.

Ulkomaisen sijoittajan sijaan osakasluetteloon voidaan merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja, jos osaketta hallitaan muun kuin sijoittajan toimesta tämän lukuun. Osakasluetteloon merkitään tällöin osakeyhtiölain 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.

Osakeyhtiölain 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. Osakasluettelon tiedot ovat siis liikkeeseenlaskijajulkisia sekä viranomais- ja yleisöjulkisia.

Osakeomistuksen yleisöjulkisuus 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.

Omistustietoja on hallituksen esityksen mukaan hyödynnetty 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, saattavat jo nykyään ovat hyödyntää kansainvälisiä sijoitusyhtiöketjuja tai välikäsiä kauppojen julkisuusvaatimusten kiertämiseksi. Lisäksi markkinoiden väärinkäyttöä voi tapahtua muun muassa päivänsisäisin kaupoin ja muilla tavoilla, joiden ilmituloon osakeomistuksen julkisuus ei vaikuta.

EU:n arvopaperikeskusasetus, joka sallii siis hallintaoikeusrekisteröinnin, pitää kuitenkin sisällään poikkeuksen erityisehdon täyttäville jäsenvaltioille. EU:n arvopaperikeskusasetuksen 38 artiklan 5 kohdan mukaan: ”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.”

Hallituksen esityksessä ehdotetaan, että Suomessa pidetään voimassa nykyinen sääntely, jolloin 38 artiklan 5 kohdan mukaista poikkeusta on sovellettava. Suomalaisten sijoittajien suomalaiset osakeomistukset tulisi jatkossakin kirjata suoraan hallituille arvo-osuustileille Suomessa toimivassa arvopaperikeskuksessa. Poikkeussääntö esitetään sovellettavaksi, jotta omistuksen yleisöjulkisuus ja viranomaisten tietojensaanti voidaan pitää Suomessa vähintään nykytasolla. Suomessa suoran omistuksen järjestelmää pidetään tärkeänä osakeomistuksen yleisöjulkisuuden toteuttamiseksi sekä viranomaisten tietojensaannin varmistamiseksi.

Kansallisella lainsäädännöllä ei kuitenkaan voida rajoittaa muissa maissa käytössä olevia arvopapereiden säilytysjärjestelmiä. Kun poikkeussäännön alaiset suomalaiset arvopaperit olisivat toisessa

jäsenvaltiossa toimivan arvopaperikeskuksen hallinnoimia, sovellettaisiin siinä maassa noudatettavia yksilöllisen erottelun malleja.

> *Arvopapereiden liikkeeseenlaskijan valintaoikeutta ei voida kansallisella lainsäädännöllä rajoittaa. Lainsäädännöllä ole myöskään rajoitettu suomalaisten oikeutta säilyttää arvopapereitaan ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa. Olisiko tämä edes mahdollista EU-säännösten mukaan, on epäselvää. Näistä syistä voivat tavoitteet yleisöjulkisuuden ja viranomaisten tietojensaannin turvaamisesta jäädä ulkomailla osin toteutumatta. Lisäksi Suomessa liikkeeseen lasketut arvopaperit voivat siirtyä ulkomaille myös arvopaperikeskusten välisten linkkien kautta. Ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa liikkeeseen lasketun osakkeen omistustiedot löytyvät siten vain OYL:n mukaisesti yhtiön pääkonttorista, eivät Suomessa toimivan arvopaperikeskuksen asiakaspäätteeltä. Tällainen sääntelyjärjestelmä kaventaa yleisöjulkisuutta suhteessa nykytilaan.*