

**Hallituksen esitys Eduskunnalle rahoitusvakuuslaiksi  
ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi**

**ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ**

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi uusi laki, joka koskee arvopapereiden ja tilirahan käyttöä vakuutena rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa. Esityksen tarkoituksena on panna täytäntöön rahoitusvakuusjärjestelyistä annettu direktiivi.

Ehdotettu laki koskee luotto- ja rahoituslaitosten, sijoituspalveluyritysten ja julkisyhteisöjen sekä eräiden muiden raha- ja arvopaperimarkkinoilla toimivien laitosten antamia vakuuksia. Lisäksi lakia sovellettaisiin, kun yritys antaa edellä tarkoitettulle laitokselle vakuudeksi esimerkiksi joukkovelkakirjoja tai noteerattuja osakkeita. Yksityshenkilöiden antamia vakuuksia laki ei koskisi lainkaan.

Esityksen tarkoituksena on mahdollistaa uusien, kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla omaksuttujen vakuusmuotojen käyttö. Arvopapereita voitaisiin esimerkiksi myydä vakuustarkoituksissa niin, että myyjällä on oikeus myöhemmin ostaa takaisin vastaava omaisuus. Panttauksessakin voitaisiin sopia ehdosta, jonka mukaan panttivelkojalla on oikeus luottoaikana myydä tai pantata vakuudeksi saamansa arvopaperit. Velkojan on

tällöin palautettava vastaava omaisuus viimeistään velan eräpäivänä.

Kun velka on erääntynyt, velkojalla olisi oikeus heti myydä vakuus, vaikka velallista vastaan aloitettu konkurssi tai yrityssaneeraus muuten voisi estää perintätoimet. Maksukyvyttömyysmenettelyssä olisi hyväksyttävä myös sellainen sopimus, jonka mukaan kaikki osapuolten väliset velvoitteet eräännytetään ja kuitataan keskenään. Lisäksi laissa olisi eräitä takaisinsaantia koskevia rajoituksia.

Arvopaperimarkkinalakiin ja arvo-osuustileistä annettuun lakiin ehdotetaan säännöksiä, jotka liittyvät siihen, että panttivelkoja voi ehdotetussa laissa tarkoitettun sopimusehdon perusteella pantata tai myydä pantiksi saamansa arvopaperit. Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetun muutoksen mukaan arvopaperinvälittäjä voi käyttää asiakkaan arvopapereita vakuutena muun muassa kauppaselvityksessä. Arvo-osuustililakiin otettaisiin kirjaamista koskevia säännöksiä.

Ehdotetut lait ovat tarkoitetut tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

## SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ .....	1
SISÄLLYSLUETTELO .....	2
YLEISPERUSTELUT.....	4
1. Johdanto.....	4
2. Nykytila .....	5
2.1. Lainsäädäntö .....	5
Panttioikeuteen perustuva vakuus .....	5
Omistusoikeuden siirtävä vakuus .....	6
Nettoutuslaki .....	6
Sovellettava laki.....	7
2.2. Käytäntö .....	7
Yleistä .....	7
Keskuspankkien vakuuskäytäntö .....	7
Vakuudet arvopaperikaupassa ja arvo-osuusjärjestelmässä .....	9
Yritysrahoitus .....	9
Kansainväliset vakiosopimukset.....	10
2.3. Kansainvälinen kehitys .....	10
2.3.1. Rahoitusvakuusdirektiivi .....	10
Soveltamisala.....	10
Muodolliset vaatimukset.....	11
Rahoitusvakuusjärjestelyn täytäntöönpano .....	11
Panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuuden määräämisoikeus .....	11
Omistusoikeuden siirtävä rahoitusvakuusjärjestely.....	11
Sulkeutuva nettoutus .....	11
Maksukyvyttömyyssäännöksiä, joita ei sovelleta .....	12
Sovellettava laki.....	12
2.3.2. Kansainväliset suositukset ja sopimukset .....	12
Kansainväliset suositukset .....	12
Haagin yleissopimus.....	13
2.4. Nykytilan arviointi.....	14
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset .....	15
3.1. Yleistä.....	15
3.2. Lain soveltamisala.....	16
3.3. Vakuusoikeuden perustaminen .....	18
3.4. Uudentyyppiset vakuusmuodot .....	19
3.5. Velkojan maksunsaantioikeuksien toteuttaminen .....	20
3.6. Suhde maksukyvyttömyysmenettelyihin ja takaisinsaantiin.....	21
3.7. Sovellettava laki .....	22
3.8. Nettoutuslain suhde ehdotettuun lakiin.....	23
4. Esityksen vaikutukset .....	23

4.1.	Vaikutukset rahoitusmarkkinoilla.....	23
4.2.	Välittömät kustannusvaikutukset .....	24
5.	Asian valmistelu.....	24
6.	Muut esitykseen vaikuttavat seikat .....	25
6.1.	Riippuvuus muista esityksistä.....	25
6.2.	Riippuvuus kansainvälisistä sopimuksista.....	26
<b>YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT .....</b>		<b>26</b>
1.	Lakiehdotusten perustelut.....	26
1.1.	Laki rahoitusvakuuksista.....	26
1.2.	Arvopaperimarkkinalaki .....	55
4 luku.	Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen .....	55
1.3.	Arvo-osuustileistä annettu laki .....	57
2.	Voimaantulo.....	58
<b>LAKIEHDOTUKSET .....</b>		<b>59</b>
	Rahoitusvakuuslaki .....	59
	arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n muuttamisesta.....	62
	arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta.....	63
<b>LIITE .....</b>		<b>64</b>
<b>RINNAKKAISTEKSTIT .....</b>		<b>64</b>
	arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n muuttamisesta.....	64
	arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta.....	65

## YLEISPERUSTELUT

### 1. Johdanto

Rahoitusmarkkinoilla edellytetään säännömukaisesti vakuuksien käyttöä. Keskuspankkijärjestelmän rahapoliittisissa operaatioissa samoin kuin esimerkiksi Suomen Pankin sekkitilien päivänvälisessäkin luotonannossa vaaditaan aina, että luotot katetaan vakuuksilla. Arvopaperikaupan selvitys varmistetaan myös riittäväillä vakuuksilla. Vakuuksia käytetään riskeiltä suojautumiseksi monenlaisissa rahoitusoikeustoimissa, niin tavanomaisessa antolainauksessa kuin esimerkiksi johdannaissopimuksissakin.

Rahoitusmarkkinoilla vakuutena käytetään yleensä arvopapereita tai rahatalletuksia. Reaaliomaisuutta taikka muita kuin pankkien antamia takauksia ei juurikaan käytetä luotolaitosten tai muiden ammattimaisten rahoitusyritysten keskinäisessä luotonannossa, koska niiden arvostaminen on hankalaa ja realisointi hidasta. Arvopapereidenkin vakuuskäyttöön liittyy riskejä. Omaisuuden luonteeseen kuuluvat markkinahintojen vaihtelu, likvidyserot samoin kuin riski liikkeenlaskijan maksukyvyistä, joita pyritään hallitsemaan erilaisilla riskienhallintamertelmillä. Erityisinä ongelmia ovat kuitenkin oikeudelliset riskit. Kansainvälisessä rahoituksessa nämä korostuvat, koska eri maiden lainsäädäntö ja vakuuskäytännöt vaihtelevat. Rahoitusinstrumentit ja oikeudelliset muodot niiden hyödyntämiseen kehittyvät lisäksi nopeasti.

Euroopan unionin alueellakin on huomattavia eroja sen suhteen, millaisilla toimilla saadaan aikaan vakuusoikeus, joka sitoo kolmansia tahoja ja on tehokas myös vakuudenasettajan maksukyvyttömyysmenettelyssä. Perinteisen panttioikeuden rinnalle on eräissä maissa kehittynyt omistusoikeuden siirtoon perustuvia vakuusoikeuksia, joiden tehokkuus on muiden maiden lainsäädännön mukaan epäselvä taikka joita voidaan pitää

kokonaan tehottomina. Vakuusmuotojen kehittymiseen ja eriytymiseen ovat suuresti vaikuttaneet paitsi pyrkimys mahdollisimman helppoon vakuuksien hallintaan ja realisointiin myös verotukseen ja kirjanpitoon liittyvät syyt.

Kansallisten lainsäädäntöjen erot ovat muodostuneet ongelmaksi, kun rajat ylittävät oikeustoimet ovat yleistyneet EU:n rahoitusmarkkinoiden kehittymisen myötä. Kysymys erilaisten vakuusmuotojen tunnustamista tulee esille, kun vakuusoikeuden sitovuutta arvioidaan, ei sopimuksessa sovitun lainsäädännön, vaan vakuusomaisuuden sijaintipaikan lainsäädännön perusteella.

Vakuuksien käytöllä pyritään torjumaan vastapuolen maksukyvyttömyydestä aiheutuvia luottotappioita ja korjaamaan maksuväistyksen vaikutukset. Näin voidaan estää myös taloudellisten ongelmien laajeneminen muihin rahoitusmarkkinoilla toimiviin. Vakuuksilta on siksi edellytettävä luotettavuutta ja ne on voitava realisoida nopeasti. Kansallisten lainsäädäntöjen erot ja niissä koetut oikeudelliset riskit tai muodollisuudet heikentävät markkinoiden toimivuutta ja tasaverstaista kilpailua. Ne lisäävät myös vakuuksien hallinnon kustannuksia.

Arvopapereihin liittyvät oikeudelliset kysymykset ja järjestelmäriskien vaarat ovat viime aikoina nousseet useasti kansainvälisen huomion kohteeksi. Eurojärjestelmään siirtymisen yhteydessä varmistettiin maksu- ja selvitysjärjestelmien sekä keskuspankkijärjestelmän toimintaedellytyksiä. Euroopan yhteisön parlamentti ja neuvosto antoivat vuonna 1998 direktiivin selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä (98/26/EY), jäljempänä *selvitysdirektiivi*. Direktiivin tarkoituksena on turvata järjestelmiä silloin, kun yksi osallistujista joutuu maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi. Lisäksi direktiivissä säädetään sellaisten vakuuksien sitovuudesta, jotka on

annettu maksu- tai selvitysjärjestelmään osallistumisen yhteydessä taikka jäsenvaltioiden keskuspankeille tai Euroopan keskuspankille. Direktiivi on Suomessa saatettu voimaan eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetulla lailla (1084/1999), jäljempänä *nettoutuslaki*.

Selvitysdirektiivi on soveltamisalaltaan rajattu vain järjestelmäriskin kannalta keskeisimpään ytimeen. Siinä ei myöskään ole puuttuva vakuuksien perustamiseen tai oikeudellisesti erilaisten vakuusmuotojen tunnustamiseen liittyviin kysymyksiin. Yleisemmän, rahoitusmarkkinoilla käytettäviä vakuuksia koskevan sääntelyn valmistelu aloitettiin jo vuonna 1999. Tavoitteena oli yhdenmukaistaa ja keventää vakuussitoumuksille asetettavia muotovaatimuksia, tunnustaa rahoitusmarkkinoilla yleistyneet vakuusmuodot sekä varmistaa vakuusvelkojan maksunsaantioikeudet konkurssi- ja muissa maksukyvyttömyystilanteissa. Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat 6 päivänä kesäkuuta 2002 direktiivin rahoitusvakuusjärjestelystä (2002/47/EY), jäljempänä *rahoitusvakuusdirektiivi*, joka on pantava täytäntöön joulukuun 27 päivään 2003 mennessä.

Maksukyvyttömyysmerittelyihin liittyvää oikeudellista varmuutta on yhteisössä parannettu 31 päivänä toukokuuta 2002 voimaan tulleella maksukyvyttömyysmenettelyistä annetulla neuvoston asetuksella (EY) N:o 1346/2000. Asetus ei koske luottolaitoksia, vakuutusyrityksiä, sijoituspalveluyrityksiä tai yhteissijoitusyrityksiä. Sekä luottolaitosten että vakuutusyritysten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta on kuitenkin annettu omat direktiivit. Vakuutusyritysten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2001/17/EY täytäntöönpanoa koskeva hallituksen esitys annettaneen eduskunnalle vuoden 2003 lopulla. Luottolaitosten tervehdyttämisestä ja likvidaatiosta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/24/EY tulee saattaa voimaan 5 toukokuuta 2004 mennessä. Mainituissa säädöksissä säädetään lähinnä kansainvälisestä toimivallasta, menettelyssä annettujen päätösten tunnustamisesta sekä sovellettavasta laista. Niiden mukaan maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ei vaikuta esineoikeuteen, joka

kohdistuu menettelyn alkaessa muussa jäsenvaltiossa sijaitsevaan omaisuuteen.

Kysymys sovellettavasta laista on keskeinen arvopapereihin liittyvä epävarmuustekijä. Samaan aikaan rahoitusvakuusdirektiivin kanssa on valmisteltu kansainvälistä yleissopimusta, jossa olisi direktiiviä tarkemmat säännökset niistä perusteista, joilla sovellettava laki määräytyy. Yleissopimus tehtiin Haagissa 13 päivänä joulukuuta 2002.

## 2. Nykytila

### 2.1. Lainsäädäntö

#### Panttioikeuteen perustuva vakuus

Panttaussopimuksen muodosta tai sisällöstä on vain vähän säännöksiä. Kauppakaaren 10 luvun 1 §:n 1 momentissa säädetään, että irtaimen panttaus tulee tehdä kahden todistajan läsnä ollessa taikka siitä tulee saada pantinsaajalta todistuskirja. Tätä ei pidetä pakottavana säännöksenä, joten vapaamuotoinenkin sopimus panttaukselta on pätevä. Vierasvelkapanttaukselta säädetään takauksesta ja vierasvelkapanttaukselta annetussa laissa (361/1999). Sen säännökset voidaan syrjäyttää sopimuksin, kun pantinantajana on yritys.

Pantinantaja ja pantinsaaja eivät kuitenkaan voi sopia minkälaisista ehdoista tahansa. Varallisoikeudellisista oikeustoimista annetun lain (228/1929), jäljempänä *oikeustoimilaki*, 37 §:n mukaan pätevästi ei voida sopia pantin tai muun vakuuden menettämisedhdestä. Oikeustoimilain yleiset oikeustoimen pätevämmättömyyttä ja kohtuullistamista koskevat säännökset ovat niin ikään käytettävissä.

Panttioikeuden sitovuudesta kolmansiin nähden säädetään eri omaisuuslajeja koskevissa säädöksissä. Velkakirjalain (622/1947) 10 ja 14 §:n mukaan fyysinen arvopaperi tulee luovuttaa pantinsaajan hallintaan. Jos irtaimen omaisuus on kolmannella henkilöllä, panttaus toteutetaan kauppakaaren 10 luvun 1 §:n 2 momentin mukaan omistajan kolmannelle tekemällä ilmoituksella tai pantinsaajan esittämällä omistajan kirjallisella todistuksella. Arvo-osuuksien panttaus tapahtuu arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991), jäljempänä *arvo-osuustililaki*, 6 §:n mukaan arvo-osuustilille tehtävällä kir-

jauksella. Tilirahasta tai sen panttaamisesta ei ole nimenomaisia säännöksiä. Tilirahaan sovelletaan yleensä velkakirjalain tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä. Siten tilirahan panttaus toteutetaan velalliselle eli tilirahan tilinpitäjälle tehtävällä ilmoituksella velkakirjalain 31 §:n mukaisesti.

Arvopaperin ja arvo-osuuden panttimyyntiin sovelletaan kauppakaaren 10 luvun 2 §:n 1 momenttia. Sen mukaan pantinhaltija saa myydä pantin ja ottaa saatavansa kauppahinnasta, kun saatava on eräänynyt maksettavaksi ja pantin omistajalle on ilmoitettu pantin myynnistä vähintään kuukautta ennen myyntiä. Jos velallinen ei tuona aikana ole maksanut velkaansa, pantti voidaan myydä. Säännös on tahdonvaltainen lukuun ottamatta osakkeita, jotka oikeuttavat hallitsemaan pantinantajan asuntonaan käyttämää huoneistoa. Pantin myymisessä on edellä mainitun säännöksen mukaan muutoin soveltuvin osin noudatettava mitä säädetään elinkeinonharjoittajan oikeudesta myydä noutamatta jääneestä esineestä annetussa laissa (688/1988). Soveltuvat säännökset koskevat pantinsaajan velvollisuutta ilmoittaa myynnistä eräille tahoille. Varsinaisesta myyntimenettelystä ei ole säännöksiä.

Maksukyvyttömyysmenettelyn vaikutuksista panttioikeuteen säädetään eri maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevissa säädöksissä. Konkurssissa pantinhaltijalla on vanhaan ollut vahva asema. Konkurssisäännön (31/1868) 76 §:n mukaan irtaimen pantin haltijalla on oikeus ottaa saatavansa pantista konkurssin estämättä. Konkurssilainsäädännön uudistusesitykseen (HE 26/2003 vp), jäljempänä *konkurssilakiehdotus*, sisältyy ehdotuksia, jotka rajoittavat pantinhaltijan realisointioikeutta. Nämä rajoitukset eivät kuitenkaan koskisi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Yrityksen saneerauslaissa (47/1993) säädetään perintä- ja täytäntöönpanorajoituksista, jotka koskevat myös pantinhaltijaa. Lisäksi talletuspankkien ja vakuutusyhtiöiden maksukyvyttömyysmenettelyistä on erityissäädöksiä.

Takaisinsaannista konkurssipesään annettu laki (758/1991), jäljempänä *takaisinsaantilaki*, koskee ennen konkurssin alkamista tehdyn, velkojille vahingollisen oikeustoimen

peräyttämistä. Lakia sovelletaan myös yrityksen saneerauksessa. Peräytettävä oikeustoimi voi olla esimerkiksi velan maksu tai vakuuden antaminen.

#### Omistusoikeuden siirtävä vakuus

Lainsäädäntöömme ei sisälly yleisiä säännöksiä omistusoikeuden siirtävästä vakuudesta eli niin sanotusta vakuusluovutuksesta. Oikeuskäytännössä irtaimen omaisuuden vakuusluovutuksen ei ole katsottu sitovan sivullisia, jos vakuus on jäänyt vakuuden antajan hallintaan.

Arvopapereiden takaisinosto- ja lainaussovimukset, jotka ovat rahoitusmarkkinoilla käytettäviä omistusoikeuden siirtäviä vakuusjärjestelyjä, on kuitenkin tunnustettu arvopaperimarkkina- ja verolainsäädännössä.

#### Nettoutuslaki

Maksuvelvoitteiden ja arvopaperien toimitusvelvoitteiden keskinäisestä kuittaamisesta (nettoutus) ja muusta selvittämisestä selvitysjärjestelmässä säädetään nettoutuslaissa. Selvitysjärjestelmissä nettoutus voidaan toteuttaa kahden- tai monenkeskisesti. Laki koskee myös kahdenvälistä nettoutusta muussa kuin selvitysjärjestelmässä silloin, kun kyse on arvopaperi-, johdannais- ja valuuttakauppaan liittyvistä velvoitteista.

Nettoutuslain tarkoituksena on turvata nettoutuksen toteuttaminen, kun selvitysjärjestelmään osallistujaa tai toista sopijapuolta kohtaan aloitetaan maksukyvyttömyysmenettely. Lain mukaan kaikki osapuolten väliset velvoitteet voidaan tällöin sovitulla tavalla eräännyttää ja yhdistää. Tavanomaisen nettoutusehdon mukaisesti toteutettua nettoutusta ei myöskään voida peräyttää takaisinsaantilain 10 §:n perusteella.

Nettoutuslaki koskee myös vakuuksia, jotka on annettu selvitysjärjestelmän osapuolelle selvitykseen liittyvien velvoitteiden täyttämiseksi tai toiselle sopijapuolelle nettoutettavan velvoitteen täyttämiseksi taikka keskuspankille sen hoitaessa keskuspankkitoimintoja. Tarkoituksena on varmistaa, että mainituille tahoille annettu vakuus on tehokas myös maksukyvyttömyysmenettelyssä.

Laissa tarkoitettu vakuus voidaan muuttaa rahaksi maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä, eikä vakuutta voida peräyttää takaisin-saantilain 14 §:n perusteella.

Nettoutuslailla on pantu täytäntöön selvitysdirektiivi. Nettoutuslaki on kuitenkin soveltamisalaltaan direktiiviä laajempi.

#### Sovellettava laki

Arvopapereihin sovellettavasta laista säädetään nettoutuslain 12 §:n 3 momentissa. Sen mukaan arvopaperiin kohdistuvaan pantti- tai muuhun oikeuteen sovelletaan sen valtion lakia, jossa oikeus on merkitty rekisteriin tai tilille, jos arvopaperia ei ole laskettu liikkeeseen kirjallisena tai jos se on annettu säilytettäväksi talletusjärjestelmässä. Lisäksi arvo-osuustilain 5 a §:n 4 momentti sisältää säännöksen sovellettavasta laista, joka koskee omaisuudenhoitotilillä olevia arvo-osuuksia. Jos omaisuudenhoitotilin tilinhaltija tai tilinhaltijan toimeksiantaja pitää muussa valtiossa rekisteriä tai tiliä arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista, oikeudenhaltijan oikeuksiin sovelletaan kyseisen valtion lakia, jollei tiliä koskevasta kirjauksista muuta johdu.

## 2.2. Käytäntö

### Yleistä

Rahoitus voidaan jakaa suoraan rahoitukseen eli arvopaperimarkkinoihin ja välitetyyn rahoitukseen, jossa rahoituslaitokset myöntävät luottoja kotitalouksille ja yrityksille.

Rahoitusmarkkinoihin kuuluvat rahamarkkinat, joissa kaupankäynnin kohteena ovat enintään vuoden pituiset sitoumukset. Aikaisemmin kaupankäynti Suomen rahamarkkinoilla perustui sekä pankkien välisillä tukumarkkinoilla että asiakaskaupassa suurelta osin jälkimarkkinakelpoisiin sijoitustodistuksiin. Euroalueen muodostumisen jälkeen sijoitustodistusten merkitys on vähentynyt ja talletusmarkkinat ovat kehittyneet keskeiseksi osaksi. Rahamarkkinoilla käydään kauppaa muun muassa valtion velkasitoumuksilla sekä yritys- ja kuntatodistuksilla. Myös takaisinostososojen markkinat ovat viime

aikoina kasvaneet, vaikkakin ne ovat Suomessa edelleen kansainvälisesti varsin pienet.

Yritystodistusten liikkeessä oleva määrä oli vuoden 2002 lopussa 4,2 miljardia euroa. Niiden määrä on viime vuosina kasvanut tasaisesti. Pankkikäytännössä sijoitus- ja yritystodistuksia ei käytetä laajamittaisesti vakuutena.

Rahoitusmarkkinoiden toisen osan muodostavat arvopaperimarkkinat. Ne koostuvat osakkeiden ja vuotta pidempien joukkovelkakirjalainojen markkinoista. Osakemarkkinat ja niiden merkitys rahoituksen lähteenä on kasvanut voimakkaasti Suomessa, kuten muissakin maissa. Helsingin Pörssissä listattujen yritysten määrä on kaksinkertaistunut viimeisen vuosikymmenen aikana. Joukkovelkakirjamarkkinoita hallitsevat edelleen valtion viitelainat. Arvopaperimarkkinoiden olennainen kehityspiirre on ollut kansainvälistyminen. Arvo-osuuksina liikkeeseenlasketuista osakkeista ulkomaalaisten omistuksessa on, raha-arvon mukaan laskettuna, noin 60 prosenttia.

Suomen rahoitusmarkkinoilla toimii noin 500 kotimaista tai kansainvälistä yritystä ja liikkeeseenlaskijaa. Suomalaisista yrityksistä suurimman ryhmän muodostavat pankit ja muut luottolaitokset. Arvopaperimarkkinoilla toimivat lisäksi sijoituspalveluyritykset, rahastoyhtiöt sekä kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmään osallistuvat yhteisöt.

### Keskuspankkien vakuuskäytäntö

Kaikki Suomen Pankista saatava luotto on katettava vakuuksilla. Keskuspankista voivat saada luottoa rahapolitiikan vastapuolet eli pankit osallistuessaan eurojärjestelmän rahapoliittisiin operaatioihin. Lisäksi osalla maksujenvälitysjärjestelmän tilinhaltijoista on mahdollisuus saada päivänsisäistä luottoa Euroopan keskuspankin antamien suuntaviivojen mukaisesti.

Eurojärjestelmän keskuspankeilla tulee olla luotonannossaan riittävät vakuudet. Tämä perustuu Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussääntöön. Samansisältöinen säännös on myös Suomen Pankista annetun lain (214/1998) 7 §:ssä.

Kansalliset keskuspankit voivat käyttää vakuudenhallinnassaan joko niin sanottua

sammiojärjestelmää tai korvamerkintäjärjestelmää taikka näiden yhdistelmiä. Korvamerkintäjärjestelmässä kukin vastapuolen asianomaiselle keskuspankille toimittama arvopaperi liittyy tiettyyn eurojärjestelmältä hankittuun luottoon. Sammiojärjestelmässä taas sammio kokonaisuudessaan, eivät yksittäiset arvopaperit, on vakuutena kaikista vastapuolelle myönnettyistä luotoista. Suomen Pankin vakuuksien hallinta perustuu pääsääntöisesti sammioon, jossa kaikkia Suomen Pankin hyväksi pantattuja vakuuksia voidaan käyttää sekä rahapoliittisten luottojen että päivänsisäisen luoton vakuuksina. Kotimaiset vakuudet on kirjattu erityiselle vakuushallintatilille, jota pidetään Suomen Arvopaperikeskus Oy:n järjestelmässä. Tilille määriteltyyn vakuusvaatimukseen asti arvo-osuudet ovat pantattuina Suomen Pankille. Vakuushallintatilille voidaan kirjata kotimaisia arvo-osuuksia ja Euroopan keskuspankin hyväksymien arvopaperikeskusten välisten linkkien kautta käsiteltäviä ulkomaisia arvopapereita.

Eurojärjestelmän rahapolitiikan vastapuolilla on mahdollisuus käyttää vakuuksina kelpoisuusvaatimukset täyttäviä arvopapereita, jotka on jaettu kahteen luokkaan eli ykköslistan ja kakkoslistan arvopapereihin. Ykköslista koostuu jälkimarkkinakelpoisista velkainstrumenteista, jotka täyttävät Euroopan keskuspankin määrittelemät, koko euroalueen kattavat yhdenmukaiset kelpoisuusvaatimukset. Kelpoisuusehdot koskevat muun muassa arvopaperityyppiä, liikkeeseenlaskijan sijoittautumispaikkaa ja luottokelpoisuutta ja velkainstrumenttien sijaintia. Suuri osa ykköslistan arvopapereista koostuu julkisyhteisöjen joukkolainoista. Muita ykköslistaan sisältyviä arvopapereita ovat kansainvälisten laitosten liikkeeseen laskemat velkainstrumentit. Ykköslistan yksityisen sektorin arvopapereihin kuuluu vakuudellisia joukkolainoja, luottolaitosten vakuudettomia joukkolainoja sekä yritysten joukkolainoja. Kakkoslista koostuu sellaisista arvopapereista, joilla on erityistä merkitystä kansallisten rahoitusmarkkinoiden ja pankkijärjestelmän kannalta ja jotka täyttävät kansallisten keskuspankkien kelpoisuusvaatimukset. Kakkoslistalla instrumenttivalikoima on laajempi ja siellä voi olla esimerkiksi osakkeita, yritystodistuksia, pankkilainoja tai muita ei-

jälkimarkkinakelpoisia arvopapereita.

Periaatteena on, että jokaisella euroalueella toimivalla keskuspankin vastapuolella on mahdollisuus käyttää jokaista vakuuskelpoista arvopaperia sen säilytyspaikasta riippumatta. Suomen Pankin vastapuolet voivat hankkia luottoa Suomen Pankilta antamalla vakuudeksi myös muulla euroalueella olevia vakuuskelpoisia arvopapereita. Euroalueen keskuspankit tarjoavat vakuushallintapalveluja toisilleen siten, että ne huolehtivat omassa maassaan liikkeeseen laskettujen arvopapereiden käytöstä toisen keskuspankin vakuudeksi. Palvelu sisältää myös vastuun siitä, että vakuudet on pätevästi annettu kyseisessä maassa noudatettavien menettelyjen mukaisesti.

Suomen Pankin hyväksi pantattuja vakuuksia oli vuoden 2003 ensimmäisellä neljänneksellä päivittäin keskimäärin 9 miljardin euron markkina-arvosta. Keskimääräinen vakuustarve oli päivänsisäiseen luottoon 1,6 ja rahapolitiikan operaatioluottoihin 2 miljardia euroa.

Vakuudet olivat suurelta osin kotimaisia arvopapereita (59,2 %). Kotimaisista vakuuksista valtion liikkeeseenlaskemia arvopapereita oli 15,7 prosenttia. Lisäksi ykköslistalta oli pieni määrä suomalaisten yritysten liikkeeseenlaskemia arvopapereita (3,2 %). Yksityisiltä liikkeeseenlaskijoilta vaaditaan riittävän hyvää luottoluokitusta, minkä vuoksi listalla on vain muutaman yrityksen joukkovelkakirjalainat. Suomalaisen vakuuskäytännön erikoispiirteenä on kakkoslistalle hyväksytyjen pankkien sijoitustodistusten runsas käyttö. Sijoitustodistuksia on ollut kotimaisesta vakuusmateriaalista 81,1 prosenttia. Kaikki ulkomaiset vakuudet ovat olleet ykköslistan arvopapereita.

Käytännössä kaikki Suomen Pankin hyväksi annetut vakuudet ovat pantattuja. Reposoimuksia ei ole käytetty vuonna 2002 lainkaan. Ulkomaisten ja suomalaisen arvopaperikeskuksen välisten linkkien kautta ei myöskään ole toimitettu vuonna 2002 vakuuksia Suomen Pankin käyttöön.

Eurojärjestelmän tasolla keskuspankeilla oli vakuuksia käytössä vuonna 2002 päivittäin keskimäärin 690 miljardin euron arvosta. Näistä vakuuksista 64,7 prosenttia oli ykköslistan arvopapereita. Käytetystä vakuusmää-



rästä ulkomaisten vakuuksien osuus on ollut 28 prosenttia.

Vakuudet arvopaperikaupassa ja arvo-osuusjärjestelmässä

Arvopaperikaupat kirjataan ja selvitetään arvopaperikeskuksen arvo-osuusjärjestelmässä. Selvitykseen tarvittavien vakuuksien määrä riippuu olennaisesti siitä, missä määrin maksu- ja toimitusvelvoitteita nettoutetaan ja minkälainen on keskuksena toimivan selvitysyhteisön vastuu. Suomen Arvopaperikeskuksen osakeselvityksessä nettoutetaan vain maksuja, mutta rahamarkkinainstrumenttien osalta nettoutetaan myös arvo-osuuksien toimituksia. Nettouttavassa selvityksessä selvitysyhteisölle annettavat, jatkuvasti markkinakehityksen mukaan määräytyvät vakuudet ovat keskeinen riskienhallintakeino. Kauppa-kohtaisessa selvityksessä selvitysosapuolet vastaavat kauppaan liittyvien velvoitteiden täyttämistä toisia selvitysosapuolia ja selvitysyhteisöä kohtaan. Tästä syystä selvitysosapuolina toimivat sijoituspalveluyritykset tarvitsevat päivän sisäisesti rahaa. Likviditeettiä tarjoavat pankit, jotka edellyttävät rahoitusta vastaavia vakuuksia.

Vakuuksien tarve johdannaiskaupoissa perustuu vastaavalla tavalla siihen, minkälainen asema selvitysyhteisöllä on. Helsingin Pörsin johdannaiskaupassa sijoittaja tai selvitysvälittäjä asettaa vakuuksia suoraan selvitysyhteisölle, joka tarkistaa vakuuksien riittävyyden päivittäin. Vakuuksina käytetään pääosin osakkeita ja muita arvopapereita, mutta jonkin verran myös tilirahaa. Sitä vastoin esimerkiksi Eurexissa, jonne suurin osa suomalaisiin kohde-etuksiin kohdistuvasta johdannaisten kaupasta on siirtynyt, vakuudet asetetaan erityiselle selvittäjäpankille.

Arvo-osuusjärjestelmässä säilytetään arvopapereita, joista ei ole annettu fyysisiä arvopapereita. Omistuksen siirrot samoin kuin panttaukset toteutetaan tileille tehdyillä kirjauksilla. Panttioikeus arvo-osuuksiin voidaan perustaa selvitysjärjestelmän liittyvien velvoitteiden taikka esimerkiksi tavallisen pankkiluoton vakuudeksi.

Arvopaperikeskus ylläpitää keskitetysti arvo-osuusrekisteriä, joka jakaantuu käytännössä kahteen erilliseen järjestelmäympäris-

töön. OM-järjestelmässä käsitellään lähinnä osakemarkkinoiden arvo-osuuksia, kun taas RM-järjestelmä palvelee lähinnä rahamarkkinoiden osapuolia ja Suomen Pankin vakuushallinnan tarpeita.

OM-järjestelmässä selvitettiin maaliskuussa 2003 noin 396 000 kauppaa, joiden yhteinen arvo oli noin 32 miljardia euroa. Tässä järjestelmässä oli maaliskuun lopussa 2003 yhteensä 894 244 omistajaa ja yhteensä noin 1,2 miljoonaa arvo-osuustiliä. Kaikkien OM-järjestelmässä säilytettävien osakkeiden markkina-arvo oli noin 125 miljardia euroa. Pantattuja arvo-osuustilejä oli 43 133 kappaletta.

RM-järjestelmässä oli maaliskuun 2003 b-pussa yhteensä noin 4 500 arvo-osuustiliä. Arvo-osuuksien nimellisarvo oli noin 64 miljardia euroa. Maaliskuussa 2003 järjestelmässä selvitettiin tapahtumia noin 22,8 miljardin euron arvosta. Pantattuja arvo-osuustilejä oli vastaavana aikana 209, joista 14 oli erityisiä vakuushallintatilejä. Pantatuilla arvo-osuustileillä oli omaisuutta yhteensä noin 8,1 miljardin euron nimellisarvosta. Vakuushallintatilien osuus tästä määrästä oli noin 6,1 miljardia euroa. RM-järjestelmässä säilytettävien arvo-osuuksien kokonaisarvo oli samana ajankohtana noin 64,5 miljardia euroa.

#### Yritysrahoitus

Suomalaisten yritysten ulkomaisten luottojen suhteellinen merkitys on kasvanut viimeisen kymmenen vuoden aikana. Yritysten kotimainen luottokanta on supistunut vuoden 1991 66 miljardista eurosta 39 miljardiin euroon. Ulkomaisten luottojen kanta on vastaavana aikana kasvanut 19 miljardilla nykyiseen 33 miljardiin euroon. Ulkomaisten luottojen osuus on siten jo 41 prosenttia yritysten korollisesta velasta. Vuonna 1990 osuus oli 13 prosenttia.

Ulkomaisella luotonotolla on korostunut merkitys erityisesti suuryritysten pankkiluotoissa. Yritykset ovat viime vuosina hankkineet rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta muun muassa niin sanotuilla syndikoiduilla luotoilla, jotka ovat usean koti- tai ulkomaisen pankin yhdessä myöntämiä lainoja. Syynä ulkomaisen luoton lisääntymi-

seen ovat muun muassa euroalueen syntyminen ja yritysten pyrkimys rahoituspohjansa laajentamiseen.

Pienet ja keskisuuret yritykset hankkivat rahoituksensa kuitenkin edelleen valtaosin kotimaasta. Talletuspankkien osuus yritysten luottokannasta oli vuoden 2002 lopussa 57 prosenttia, muiden luottolaitosten osuus 16 prosenttia, vakuutusyhtiöiden osuus 3 prosenttia ja julkisyhteisöjen 24 prosenttia.

Luottorahoituksen lisäksi yritykset turvaavat rahoituksen hankinnassaan myös oman pääomanehtoiseen rahoitukseen. Pääomasijoittaminen eli toiminta, jossa tehdään yleensä oman pääoman luonteisia sijoituksia pieniin ja keskisuuriin yrityksiin, on viime vuosina kasvanut.

### Kansainväliset vakiosopimukset

Pääosaa takaisinosto- ja arvopaperilainaus-sopimuksista sekä vakioimattomista johdannais-sopimuksista ei tehdä säännellyillä markkinoilla, joita koskee laaja viranomais- tai itsesääntely. Niitä tehdään kahdenvälisesti niin, että kaupan keskeiset ehdot sovitaan puhelimitse ja kauppa vahvistetaan jälkikäteen esimerkiksi sähköisellä viestillä. Tällainen kaupankäynnin rakenne edellyttää, että osapuolten välinen oikeussuhde on säännelty tarkemmin muualla kuin yksittäisissä sopimuksissa. Kansainvälisessä kaupankäynnissä onkin tavallista, että osapuolten välillä tehdään puitesopimus oikeussuhteessa noudatettavista yleisistä ehdoista ennen kaupankäynnin aloittamista. Kaikki tämän jälkeen tehtävät sopimukset tulevat puitesopimuksen piiriin.

Eri järjestöt ovat pyrkineet vakioimaan puitesopimusten ehtoja siten, että ne soveltuisivat kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Maailmanlaajuista arvopaperilainauksen puitesopimusta, *Global Master Securities Lending Agreement* (GMSLA), käytetään yleisesti kansainvälisessä osakelainauksessa. Euroopan pankkijärjestöt ovat laatineet yhtenäisen *European Master Agreement* -mallisopimuksen (EMA) takaisinostosopimuksia ja arvopaperilainauksista varten. Sen tarkoitus soveltaa käytettäväksi yhteisön jäsenvaltioissa ja niiden eri kielillä. Arvopaperilainauksessa on kansainvälisesti yleinen myös

*Overseas Securities Lending Agreement* – mallisopimus (OSLA), joka perustuu Englannin lainsäädäntöön. Kansainvälisen johdannaismarkkinoiden osapuolten järjestön ISDA 2002 Master Agreement on tarkoitettu käytettäväksi erityisesti markkinaosapuolten kahdenvälisissä ja säänneltyjen markkinoiden ulkopuolisissa johdannais-sopimuksissa, kuten koronvaihtosopimuksissa.

Vakioituihin puitesopimuksiin laaditaan usein kansallinen liite, jossa otetaan huomioon kunkin maan lainsäädännöstä johtuvat erityispiirteet. Sopimukset sisältävät ehtoja vakuuden täydentämisestä ja korvaamisesta sekä sulkeutuvasta nettoutuksesta sopimusrikkomus- tai maksukyvyttömyystilanteessa.

### 2.3. Kansainvälinen kehitys

#### 2.3.1. Rahoitusvakuusdirektiivi

Soveltamisala

Rahoitusvakuusdirektiivi koskee kahdenvälisiä vakuusjärjestelyjä, joissa vakuus perustuu panttiin tai omistusoikeuden siirtoon. Kyse voi olla kansallisesta tai rajat ylittävästä järjestelystä.

Direktiivin 1 artiklan 2 kohdan mukaan vakuuden antajan ja vakuuden saajan on kummankin kuuluttava johonkin säännöksessä lueteltuun ryhmään. Ryhmien mukaisesti jaoteltuna osapuolen tulee olla viranomainen (a alakohta), keskuspankki (b alakohta), valvonnan alainen rahoituslaitos (c alakohta) taikka selvitysdirektiivin mukainen keskusena toimiva vastapuoli, selvitysosapuoli tai selvitysyhteisö (d alakohta). Myös muu oikeushenkilö voi olla osapuolena, jos toinen osapuoli kuuluu johonkin edellä mainittuun ryhmään (e alakohta). Ulkopuolelle jäävät siten sellaiset vakuusjärjestelyt, joissa osapuolena on luonnollinen henkilö tai jossa molemmat osapuolet ovat esimerkiksi tavallisia yrityksiä.

Artiklan 3 kohdan mukaan jäsenvaltiot voivat jättää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle sellaiset rahoitusvakuusjärjestelyt, joissa toinen osapuolista on 2 kohdan e alakohdassa tarkoitettu oikeushenkilö. Tällöin direktiiviä sovellettaisiin vain muihin edellä mainittuihin ryhmiin kuuluvien osapuolten

välillä. Jäsenvaltion, joka käyttää tätä mahdollisuutta, on ilmoitettava siitä komissiolle.

Artiklan 4 kohdan mukaan rahoitusvakuuden on muodostuttava rahasta tai rahoitusvälineistä. Jäsenvaltiot voivat kuitenkin jättää soveltamisalan ulkopuolelle eräitä rahoitusvakuuksia. Tämä mahdollisuus koskee:

- vakuuden antajan omia osakkeita,
- vakuuden antajan sellaisen sidosyrityksen osakkeita, jota tarkoitetaan seitsemännessä neuvoston direktiivissä 83/349/ETY konsolidoiduista tilinpäätöksistä,
- sellaisten yritysten osakkeita, joiden ainoa tarkoitus on omistaa vakuuden antajan liiketoiminnalle olennaisia tuotantovälineitä sekä
- sellaisten yritysten osakkeita, joiden ainoa tarkoitus on omistaa kiinteää omaisuutta.

Artiklan 5 kohdan mukaan direktiiviä sovelletaan vasta, kun rahoitusvakuus on annettu ja tämä voidaan todentaa. Myös järjestely on voitava todentaa kirjallisesti tai oikeudellisesti vastaavalla tavalla.

Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan f alakohta sisältää määritelmän niistä velvoitteista, joita rahoitusvakuus voi turvata. Kyse on velvoitteista, joiden vakuutena on rahoitusvakuusjärjestely ja jotka edellyttävät rahasuoritusta ja/tai rahoitusvälineen toimittamista. Rahoitusvelvoitteet voivat olla myös tulevaisuudessa syntyviä taikka ehdollisia, kuten johdannaisiin perustuvia.

#### Muodolliset vaatimukset

Direktiivin 3 artiklan mukaan jäsenvaltiot eivät voi edellyttää, että rahoitusvakuusjärjestelyn luominen, pätevyys, julkivarmistus, täytäntöönpano- tai todistekelpoisuus taikka rahoitusvakuuden antaminen olisi riippuvainen minkään muodollisen toimen suorittamisesta. Pyrkimyksenä on vähentää hallinnollisia rasitteita.

#### Rahoitusvakuusjärjestelyn täytäntöönpano

Direktiivin 4 artikla edellyttää, että rahoitusvakuusjärjestelyn täytäntöönpanon on voitava tapahtua tehokkaasti. Yhtenä täytäntöönpanon muotona direktiivi säätää pantatun rahoitusvakuuden omaksiotosta. Jäsenvaltioilla ei ole kuitenkaan velvollisuutta ottaa käyttöön tätä täytäntöönpanomuotoa. Jollei

omaksiottoa tunnusteta, jäsenvaltion on ilmoitettava siitä komissiolle. Jäsenvaltioiden on myös varmistettava, että rahoitusvakuusjärjestely voidaan panna täytäntöön likvidaatiomenettelystä tai tervehdyttämistoimenpiteistä riippumatta.

#### Panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuuden määräämisoikeus

Jäsenvaltioiden on 5 artiklan mukaan varmistettava, että sellaiset sopimusehdot, joiden mukaan pantin saajalla on oikeus käyttää määräämisoikeuttaan suhteessa pantattuun rahoitusvakuuteen, ovat päteviä. Määräämisoikeus on määritelty 2 artiklan 1 kohdan m alakohdassa vakuuden saajan oikeudeksi määrätä panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuusjärjestelyn nojalla annetusta rahoitusvakuudesta sen omistajana ja luovuttaa se panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuusjärjestelyjen ehtojen mukaisesti. Vakuuden saajan käytettyä pantatun rahoitusvakuuden määräämisoikeutta vakuuden saajalle syntyy velvollisuus siirtää vastaava vakuus rahoitusvakuusjärjestelyn piiriin viimeistään järjestelyn piiriin kuuluvien rahoitusvelvoitteiden eräpäivänä.

#### Omistusoikeuden siirtävä rahoitusvakuusjärjestely

Direktiivin 6 artiklan mukaan jäsenvaltioiden tulee varmistaa, että omistusoikeuden siirtävä rahoitusvakuusjärjestely voi tulla voimaan ehtojensa mukaisesti. Tarkoituksena on varmistaa se, etteivät jäsenvaltioiden tuomioistuimet arvioisi omistusoikeuteen perustuvia rahoitusvakuusjärjestelyjä panttioikeutta koskevien säännösten mukaisesti. Jos panttioikeuden edellytykset eivät täyty, rinnastus sisältää riskin omistusoikeuden siirtoon perustuvan vakuusoikeuden pätemättömyydestä.

#### Sulkeutuva nettoutus

Jäsenvaltioiden edellytetään direktiivin 7 artiklan mukaan varmistavan, että sulkeutuvaa nettoutusta koskeva ehto voi tulla voimaan likvidaatiomenettelystä tai tervehdyttämistoimenpiteistä taikka muusta vallintara-

joituksesta huolimatta. Sulkeutuvaa nettoutusta koskeva lauseke on määritelty 2 artiklan 1 kohdan n alakohdassa. Määritelmän mukaan sillä tarkoitetaan rahoitusvakuusjärjestelyn tai sellaisen järjestelyn, johon rahoitusvakuusjärjestely kuuluu, säännöstä tai, jos tällaista ei ole, mitä tahansa lain säännöstä, jonka nojalla täytäntöönpanoon oikeuttavan tapahtuman tapahduttua joko nettoutus- tai kuittaustoimen avulla taikka muutoin:

i) osapuolten velvoitteet eräännytetään heti ja ilmaistaan velvoitteena maksaa niiden arvoitua käypää arvoa vastaava määrä tai lakautetaan ja korvataan velvoitteella maksaa sellainen määrä; ja/tai

ii) selvitetään, mitä kumpikin osapuoli on velkaa toiselle tällaisten velvoitteiden nojalla, ja se osapuoli, joka on enemmän velkaa toiselle osapuolelle, maksaa erotusta vastavan nettosumman.

Maksukyvyttömyyssäännöksiä, joita ei sovelleta

Direktiivin 8 artikla edellyttää, että likvidaatiomenettely tai tervehdyttämistoimenpiteet eivät vaikuta taannehtivasti rahoitusvakuusjärjestelyssä määriteltyihin osapuolten oikeuksiin ja velvollisuuksiin. Jos rahoitusvakuusjärjestelyssä on sovittu, että vakuuden antaja on velvollinen asettamaan rahoitusvakuuden tai lisärahoitusvakuuden, jotta rahoitusvakuuden tai rahoitusvelvoitteiden arvossa tapahtuneet muutokset voidaan ottaa huomioon, tällaista vakuuden asettamista ei voida peräyttää pelkästään sen vuoksi, että vakuus on asetettu määräaikana ennen likvidaatiomenettelyn tai tervehdyttämistoimenpiteiden aloittamista tai että rahoitusvelvoitteet ovat syntyneet ennen vakuuden antamista. Sama koskee vakuuden antajan oikeutta korvata rahoitusvakuus vaihtamalla se asiallisesti samanarvoiseen vakuuteen. Direktiivi ei muutoin vaikuta jäsenvaltioiden oikeustoimen pätemättömyyttä tai peräyttämistä koskevan lainsäädännön soveltamiseen.

Sovellettava laki

Direktiivin 9 artiklan 1 kohdan mukaan arvo-osuusvakuutta koskeviin esineoikeudellisiin kysymyksiin sovelletaan sen maan lakia,

jossa asiaan kuuluvaa tiliä ylläpidetään. Viitauksella sovellettavaan lakiin tarkoitetaan asianomaisen maan voimassa olevaa aineellista kansallista lakia. Artiklan 2 kohdassa luetellaan sovellettavan lain soveltamisalaan kuuluvat esineoikeudelliset kysymykset.

### 2.3.2. *Kansainväliset suositukset ja sopimukset*

Kansainväliset suositukset

Eurooppa-neuvosto on korostanut tarvetta luoda Euroopan unioniin täysin yhdentyneet rahoitusmarkkinat vuoteen 2005 mennessä. Mahdollisuus vakuuksien tehokkaaseen käyttöön vailla oikeudellisia riskejä on yksi edellytys toimivien, turvallisten ja kustannustehokkaiden markkinoiden saavuttamisessa. Viime vuosina on monissa yhteyksissä kiinnitetty huomiota arvopaperimarkkinoita ja arvopapereiden selvitystoiminnan ongelmiin, joista osalla on liittymäkohtia myös vakuuksiin.

Komissio antoi vuonna 2002 tiedonannon "*Selvitystoiminta Euroopan unionissa; Keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet*". Sen mukaan EU:n yhtenäinen selvitysympäristö edellyttää, että poistetaan esteet yksittäisten rajat ylittävien kauppojen loppuun saattamiselta. Komission mielestä olisi pyrittävä luomaan EU:n kattava yhtenäinen järjestelmä arvopapereiden oikeudellista käsittelyä varten. Euroopan komissiota avustava asiantuntijaryhmä, Giovannini-ryhmä, on kahdessa raportissaan (*Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union, 2001, Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements, 2003*) kuvaillut EU:n nykyistä selvitystoimintaa, tuonut esiin toimintaa vaikeuttavia esteitä ja tehnyt ehdotuksia arvopapereiden selvitysjärjestelmän infrastruktuurin kehittämiseksi. Oikeudellisista esteistä raportti mainitsee kansalliset erot lainvalintasäännöksissä ja nettoutuksen oikeusvaikutuksissa sekä EU:n laajuisen arvopapereiden omistusoikeuden oikeudellisen määrittelyn puuttumisen. Raportissa pidetään tärkeänä, että jäsenvaltiot täytäntöönpanevat rahoitusvakuusdirektiivin määräajassa, jolloin osa raportin mainitse-

mista oikeudellisista esteistä saadaan poistettua.

Group of Thirtyn vuonna 2003 ilmestyneessä selvityksessä *"Global Clearing and Settlement A Plan of Action"* on myös kiinnitetty huomiota arvopaperien selvitysjärjestelmien suureen merkitykseen rahoitusmarkkinoiden luottamuksen lisääjänä. Arvopaperikaupan määrän kasvu, markkinoiden rakenteelliset muutokset ja yllättävät tapahtumat ovat antaneet aiheen yhteensä 20 suosituksen. Suosituksessa 15 korostetaan sitä, että markkinaosapuolten tulee voida helposti etukäteen selvittää, mikä laki määrittelee heidän oikeutensa selvitysjärjestelmissä oleviin arvopapereihin, tilirahaan ja vakuuksiin. Tämän vuoksi ryhmä suosittelee jäljempänä tarkemmin selvitetävän Haagin yleissopimuksen ratifiointia. Suosituksen mukaisesti vakuusoikeudet tulee voida perustaa yksinkertaisia menettelyjä noudattaen ja osapuolten tulee tietää, milloin vakuusoikeustoimi on lopullinen. Suosituksessa 16 pidetään tärkeänä, että osapuolet ottavat keskinäisiin pääsopimuksiinsa sulkeutuvaa nettoutusta koskevan lausekkeen ja että tällaiset lausekkeet ovat kansallisen lainsäädännön mukaan sitovia. Nettoutustilanteessa sopimuksen kohteena olevat arvopaperit tulee arvostaa taloudellisesti käypään arvoon.

Euroopan keskuspankkijärjestelmä arvioi säännöllisesti, täyttävätkö arvopaperien toimitusjärjestelmät ja niiden väliset linkit niille asetetut käyttäjästandardit (*Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in the ESCB Credit Operations, 1998*). Euroopan keskuspankki on määrittänyt kriteerit, jotka toimitusjärjestelmien tulee täyttää ennen kuin niitä voidaan käyttää keskuspankkijärjestelmän vakuusmateriaalin hallinnassa. Vuonna 2001 perustettiin Euroopan keskuspankin ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) yhteistyöryhmä valmistelemaan täsmällisempiä suosituksia EU:n selvitysyhteisöille. Lisäksi G—10 maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja arvopaperivalvojen komitea (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) ovat laatimassa riskienhallintasuosituksia keskusvastapuolil-

le.

#### Haagin yleissopimus

Haagin kansainvälisessä yksityisoikeuden konferenssissa tehtiin 13 päivänä joulukuuta 2002 yleissopimus välittäjän hallinnassa oleviin arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista. Yleissopimuksen tarkoituksena on kansainvälisellä tasolla ratkaista sovellettavaa lakia koskeva oikeudellinen epävarmuus arvopapereihin liittyvissä esineoikeudellisissa kysymyksissä. Tällaisia ovat esineoikeuden julkivarmistuksen edellytykset, kilpailevien oikeuksien välinen etusijajärjestys ja oikeuden realisoinnin edellytykset.

Yleissopimuksen soveltamisalaan kuuluvat sellaiset arvopaperit, joita koskevat oikeudet merkitään välittäjän pitämälle tilille (1.1 artiklan b ja f alakohdat). Tili voi olla paitsi omaisuudenhoitotili myös omistajakohtainen tili. Kyse on siten lähinnä arvo-osuuksista taikka säilytysjärjestelmään pysäytetyistä arvopapereista.

Välittäjän määritelmällä on keskeinen asema. Jotta yleissopimus koskisi myös Pohjoismaiden arvo-osuusjärjestelmien omistajakohtaisia tilejä, välittäjänä pidetään myös arvopaperikeskuksia (artikla 1.4).

Yleissopimuksen 4 artikla määrää sovellettavan lain ensisijaisesta säännöstä. Sen mukaan sovellettava laki on sen valtion laki, josta sijoittaja ja välittäjä ovat säilytyssovimuksessa nimenomaisesti sopineet. Sopimusvapaudelle on asetettu niin sanottu realiteettitesti, jolla pyritään varmistamaan, että sovitulla lailla on todellinen liityntä välittäjän toimintaan. Välittäjällä tulee olla yleissopimuksen tarkoittama toimisto säilytyssovimuksen tekoaikana siinä maassa, jonka lain osapuolet ovat valinneet. Tämän toimiston ei kuitenkaan tarvitse käytännössä hoitaa kyseistä arvopaperitiliä. Riittävää on, että kyseiselle toimistolle yleensä kuuluu tilinpito-tehtäviä.

Yleissopimus sisältää myös toissijaisia lainvalintasääntöjä, joita tarvitaan siltä varalta, että ensisijaisen säännön mukaista lainvalintaa ei voida tehdä. Esimerkiksi jos sopimusta lainvalinnasta ei ole tehty, sovellettava laki määräytyy sen maan lain mukaan, jonka

lakien mukaisesti välittäjä on perustettu (5 artiklan 2 kohta). Säännös tulee sovellettavaksi muun muassa niissä tilanteissa, joissa välittäjän ja sijoittajan välillä ei ole säilytys-sopimusta. Näin on esimerkiksi Suomen arvo-osuusjärjestelmän omistajakohtaisissa tileissä, joissa sovellettava laki on arvopaperikeskuksen laki.

Yleissopimuksen 8 artiklassa määrätään yleissopimuksen mukaan sovellettavan lain ja maksukyvyttömyysmenettelyssä noudatettavan lain välisestä suhteesta. Määräyksellä on merkitystä, kun maksukyvyttömyysmenettely aloitetaan valtiossa, jonka laki ei ole yleissopimuksen mukaan sovellettava laki. Artiklan 1 kohdan tarkoituksena on varmistaa, että arvopaperiin kohdistuva oikeus, joka on perustettu yleissopimuksen lainvalintamääräysten mukaisen lain nojalla, tunnustetaan päteväksi myös muun maan lain mukaisesti aloitetussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Artiklan 2 kohdan mukaan yleissopimus ei kuitenkaan vaikuta maksukyvyttömyysmenettelyä koskevien säännösten soveltamiseen. Esimerkkeinä mainitaan säännökset, jotka koskevat velkojen maksusaantijärjestystä, oikeustoimen peräyttämistä sekä velkojen perintä- tai täytäntöönpanotoimien rajoituksia. Siten vaikka velkojan panttioikeus arvopaperiin tunnustettaisiin menettelyssä päteväksi, panttiin liittyvät realisointi- ja muut oikeudet määräytyvät menettelyssä sovellettavan lain mukaan. EU:n maksukyvyttömyysmenettelyistä annetuissa säädöksissä on näistä kysymyksistä omia säännöksiä, joita sovelletaan jatkossakin jäsenvaltioiden välillä.

#### 2.4. Nykytilan arviointi

Arvopapereita ja tilirahaa koskevat vakuusoikeudet perustetaan Suomessa lähes yksinomaan panttioikeuden muodossa. Takaisinostosopimuksia voidaan periaatteessa käyttää keskuspankkirahoituksen vakuutena, mutta niiden käyttö Suomessa on ollut vähäistä ja viime vuonna niitä ei käytetty lainkaan. Nykyään takaisinosto- ja lainausopimuksia käytetään lähinnä arvopaperikaupan selvityksen yhteydessä. Tällöin kysymys ei ole perinteisestä luotonotosta ja sen vakuudesta, vaan keinosta, jolla voidaan välttää

esimerkiksi arvopapereiden ylimyynnin vuoksi uhkaava toimintahäiriö. Mahdollisuus saada arvopapereita lyhytaikaiseen käyttöön lisää kauppoja ja näin tehostaa hinnanmuodostusta markkinoilla.

Panttivakuuden perustaminen on Suomessa varsin yksinkertaista eikä siitä aiheudu erityisiä hallinnollisia kustannuksia. Panttioikeus tuottaa velkojalle oikeudellisesti varsin turvattun aseman. Panttivelkojalla on konkurssissa erityisasema, jonka nojalla velkojalla on oikeus muuttaa pantti rahaksi konkurssin ulkopuolellakin. Panttivelkojalla on etusija näin kertyneisiin varoihin, ja konkurssipesälle tilitetään vain mahdollinen ylijäämä. Myös yrittysaneerausmenettelyssä panttivelkojalla on oikeus saada suoritus, joka vastaa vakuuden arvoa.

Kansallisesti ei ole esitetty tarpeita tai vaatimuksia muuttaa nykyisen vakuusoikeuden perusteita. Muutostarpeet perustuvat kansainvälistymiskehitykseen. Kun raha- ja arvopaperimarkkinat ovat kansainvälistyneet, on syntynyt tarve käyttää markkinoilla yleisiä vakuusmuotoja. Oikeudelliset ongelmat syntyvät, koska näitä vakuusmuotoja ei ole Suomessa säännelty eikä niiden sitovuudesta ole myöskään oikeuskäytäntöä.

Oikeudelliset epävarmuustekijät liittyvät erityisesti sovittujen vakuuksien sitovuuteen maksukyvyttömyysmenettelyssä. Sitovuus on vakuusoikeuden kannalta ratkaiseva kysymys, koska vakuuksien tarkoituksena on suojata velkojaa nimenomaan velallisen maksukyvyttömyyden varalta. Epävarmuudesta seuraa, ettei kyseistä vakuusmuotoa voida käyttää. Tästä voi aiheutua vaikeuksia, jos toinen osapuoli ei hyväksy perinteistä panttivakuutta tai ei anna sille yhtä hyvää vakuusarvoa.

Kuittausoikeus rinnastuu usein varsinaisiin vakuusoikeuksiin. Jos velkoja voi käyttää saataviaan vastapuolen saatavien kuittaukseen, taloudelliset riskit koskevat vain nettosaatavaa. Suomessa velkojaa suojataan varsin laajalla kuittausoikeudella. Sen lisäksi, että konkurssissa yleensä sallitaan kaikkien samanlaatuisten velvoitteiden kuittaus osapuolten kesken, arvopaperi- ja johdannaiskauppoihin perustuvat velvoitteet voidaan yhdistää nettoutuslain mukaisen ehdon perusteella. Sama koskee maksu- ja selvitysjärjes-

telmissä selvitettäviä velvoitteita. Kaikki rahoitusmarkkinoilla vakiintuneet ehdot, joilla osapuolet pyrkivät vahvistamaan kuittausoikeuttaan, eivät kuitenkaan ole sitovuudeltaan yhtä selviä.

Jos Suomen voimassaolevaa oikeutta ei voida pitää yksiselitteisenä, se asettaa suomalaiset osapuolet kilpailijoitaan huonompaan asemaan. Oikeudellinen epävarmuus heikentää myös yleisemmin käsitystä Suomen lainsäädännön sekä suomalaisten selvitys- ja säilytysjärjestelmien ajanmukaisuudesta ja luotettavuudesta.

### **3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset**

#### **3.1. Yleistä**

Esityksen tarkoituksena on panna rahoitusvakuusdirektiivi kansallisesti täytäntöön. Arvopapereiden ja tilirahan vakuuskäyttöä koskevan lainsäädännön yhtenäistyminen edistää rahoitusmarkkinoiden toimintaa Euroopan unionin alueella ja parantaa yhteisön rahoitusjärjestelmän vakautta. Näin luodaan edellytyksiä myös sille, että yritykset voisivat nykyistä edullisemmin hankkia rahoitusta toisista jäsenvaltioista. Direktiivi ei kuitenkaan koske vain rajat ylittäviä toimia, vaan sitä on sovellettava myös puhtaasti yhden jäsenvaltion piirissä toimiviin osapuoliin ja vakuusjärjestelyihin.

Nykyiset kansalliset erot Euroopan unionin eri valtioissa eivät voi olla heijastumatta rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Oikeudelliset erot vaikeuttavat rajat ylittäviä järjestelyjä ja luovat niihin epävarmuutta. Yhdenmukaiset vakuuskäytännöt edistävät puolestaan yhtenäismarkkinoiden kehittymistä ja yhteisestä valuutasta saatavia hyötyjä. Kilpailu sisämarkkinoilla voi kasvaa ja markkinoiden kansainvälinen kilpailukyky parantua. Yhtenäisin ehdoin toimivat rahoitusmarkkinat tukevat rahoituspalveluiden tarjoamisen ja pääomien liikkumisen vapautta.

Vakuuksilla pyritään vähentämään luottoriskejä. Tämä edellyttää, että vakuuksien perustaminen on yksinkertaista ja että vakuuden tehokkuuteen voidaan luottaa, jos vakuuden antaja osoittautuu maksukyvyttömäksi. Vakuuksia koskevalla sääntelyllä vai-

kutetaan merkittävästi luoton saatavuuteen ja sen hintaan. Luotettavia vakuuksia edellytetään erityisesti sellaisilta toimijoilta, joiden luottoluokitus ei ole kovin korkea tai joilla ei sitä ole lainkaan. Vakuuksilla voidaan vähentää myös järjestelmäriskiä, jossa yhden osapuolen laiminlyönti aiheuttaisi sen, etteivät muutkaan osapuolet pysty täyttämään omia velvoitteitaan.

Direktiivi perustuu siihen, että kaikkien jäsenvaltioiden on tunnustettava markkinoilla käytössä olevat vakuusmuodot. Nämä vakuusmuodot, kuten omistusoikeuden siirtoon perustuvat vakuudet sekä panttausehdot, joiden mukaan panttivelkojalle siirtyy oikeus myydä tai pantata vakuudet edelleen, lisäävät markkinoiden likvidiyyttä. Yksi rahoituksen ongelma voi olla se, ettei tarjolla ole riittävästi vakuudeksi kelpavaa omaisuutta. Uusien säännösten mukaan samaa arvopaperiomaisuutta voidaan hyödyntää esimerkiksi selvitysjärjestelmän eri tasoilla.

Samalla kun pyritään lisäämään rahoitusmarkkinoiden toimintaedellytyksiä ja vähentämään järjestelmäriskien mahdollisuuksia, vahvistetaan niiden velkojien asemaa, jotka saavat vakuudeksi direktiivin mukaisia rahoitusvälineitä eli talletuksia tai arvopapereita. Käytännössä tästä hyötyvät ennen muuta luottolaitokset ja muut rahoitus- ja sijoitusyritykset. Muutokset vakuusvelkojien oikeuksissa heijastuvat muiden velkojien asemaan ja vaikuttavat konkurssi- ja yritys-saneerausmenettelyihin. Direktiivistä tuleviin vaatimuksiin voidaan kansallisesti vaikuttaa lähinnä soveltamisalan rajauksilla, joita käsitellään jaksossa 3.2.

Rahoitusvakuusdirektiivin täytäntöönpanoa varten ehdotetaan säädettäväksi kokonaan uusi laki. Voimassa olevassa laissa on vain vähän arvopapereiden ja tilirahan panttausta koskevia säännöksiä ja nekin ovat eri puolilla lainsäädäntöä. Säännökset koskevat lähinnä panttauksen edellyttämää julkivarmistusta sekä panttioikeuden vaikutuksia maksukyvyttömyysmenettelyissä. Monet kysymykset ovat oikeuskäytännön ja oikeuskirjallisuuden varassa.

Sääntelyn hajanaisuuden vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista, että direktiivin edellyttämistä poikkeuksista säädettäisiin asianomaisten säännösten kohdalla. Direktiivin

täytäntöönpano edellyttää myös uusia aineellisoikeudellisia säännöksiä, joille ei olisi luontevaa sijoituspaikkaa nykyisessä lainsäädännössä. Erityislakina ehdotettu laki syrjäyttää sen kanssa ristiriidassa olevan yleisen lainsäädännön, kuten maksukyvyttömyyslainsäädännön, säännökset.

Vanhan ja niukan yleislainsäädännön soveltaminen uudentyyppeihin vakuusmuotoihin ja vakuuksien realisointitapoihin tuottaa erään kohdin vaikeuksia. Ehdotettuun lakiin onkin otettu säännöksiä, joiden tarkoitus on selventää oikeustilaa ilman, että ne juurikaan muuttavat voimassa olevia sääntöjä. Lainsäädännön selkeyden ja varmuuden vaatimukset korostuvat alalla, jossa käsitellään suuria rahavirtoja. Nämä vaatimukset ovat tärkeitä erityisesti rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksenkin kansainvälistymisen vuoksi.

Yleisen vakuuksia koskevan sääntelyn arvioiminen ja mahdollinen tarkistaminen ei ole ollut mahdollista direktiivin täytäntöönpanolle asetetun lyhyen määräajan vuoksi. Siitä, että direktiivin edellyttämistä säännöksistä säädetään erityislaissa, ei voida tehdä myöskään vastakohtaispäätelmiä oikeustilasta lain soveltamisalan ulkopuolella.

### 3.2. Lain soveltamisala

Rahoitusvakuusdirektiivin ensisijaisena tarkoituksena oli alunperin helpottaa arvopapereiden ja tilirahan vakuuskäyttöä rahoitusmarkkinoilla. Valmistelun edetessä direktiivin soveltamisalaan kuuluvaa henkilöpiiriä laajennettiin, jotta uusista vakuusmuodoista ja riskien hallintakeinoista voisivat hyötyä muutkin kuin rahoituslaitokset. Rahoitusvakuusdirektiivi poikkeaa siten olennaisesti vuonna 1998 annetusta selvitysdirektiivistä, joka koskee vain järjestelmäriskin kannalta olennaisia maksujärjestelmiä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmiä sekä keskuspankeille annettuja vakuuksia.

Kuten jaksossa 2.3.1 on selostettu, direktiivin piiriin kuuluvat paitsi siinä tarkoitettujen laitosten keskinäiset vakuusjärjestelyt myös muiden yritysten antamat vakuudet silloin, kun toisena osapuolena on tällainen rahoituslaitos. Direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa sallitaan kuitenkin, että soveltamisalaa voidaan

kansallisesti rajoittaa tavallisten yritysten osalta. Koska henkilöpiiriin supistaminen on tarkoitettu poikkeukseksi yleisestä järjestelmästä, on kansallisista poikkeamista ilmoitettava komissiolle, joka ilmoittaa niistä edelleen muille jäsenvaltioille.

Toinen kansallisesti päätettävä seikka on mahdollisuus rajata tietynkaltaiset arvopaperit soveltamisalan ulkopuolelle. Direktiivin 1 artiklan 4 kohdan mukaan näin voidaan menetellä, kun vakuusomaisuutena käytetään vakuuden antajan omia tai sen sidosyrityksen osakkeita taikka sellaisia osakkeita, joiden ainoa tarkoitus on omistaa vakuuden antajan liiketoiminnalle olennaisia tuotantovälineitä tai omistaa kiinteää omaisuutta. Direktiivi ei edellytä, että tämän rajoitusmahdollisuuden käyttämisestä ilmoitetaan komissiolle.

Kolmanneksi niitä jäsenvaltioita, jotka eivät ole ennen direktiivin voimaantuloa sallineet panttivakuuden omaksiottoa yhtenä vakuuden realisointitapana, ei velvoiteta tunnustamaan omaksiottamista. Tämän vaihtoehdon käyttämisestä on ilmoitettava komissiolle.

Kansallinen harkintavalta soveltamisalan määrittämisessä on siten huomattavan laaja. Suppeimman täytäntöönpanon mallissa direktiivin mukaisia vakuusjärjestelyjä voisivat käyttää vain julkisoikeudelliset tahot sekä luottolaitokset ja muut rahoitusalan yritykset, joiden toiminta on säänneltyä ja valvottua. Laajimmillaan taas sääntely voitaisiin saattaa koskemaan varsin laajasti yritysrahoitusta. Estettä ei olisi sillekään, että kansallisesti säädettäisiin direktiiviä laajemmasta soveltamisalasta esimerkiksi niin, että säännöksiä sovellettaisiin myös kahden tavallisen yrityksen välisiin vakuusjärjestelyihin.

Kansallisessa harkinnassa on arvioitava uusista vakuusmuodoista saatavia taloudellisia hyötyjä ja haittoja sekä osapuolille että yleisvelkojille. Erilaisia soveltamisalaa koskevia ratkaisuja voidaan pitää perusteltuina. Kärjistäen soveltamisalan laajuus tulee ratkaistavaksi sen mukaan, mikä painoarvo annetaan yhtäältä rahoitusalan ja siitä riippuvan yritysrahoituksen eduille ja mikä taas kansallisen lainsäädännön yhtenäisyydelle ja velkojien aseman yhdenvertaisuudelle.

Direktiivin yleiset tavoitteet puoltavat laajaa soveltamisalaa. Euroopan unionin ra-



hoitusmarkkinoiden tehokkuus ja kilpailukyky ovat tärkeitä kaikille osapuolille. Taloudellisen tehokkuuden saavuttamiseksi samoilla markkinoilla toimivien tai sinne pyrkivien yritysten tulisi voida kilpailla yhtäläisin ehdoin.

Kansainvälisillä markkinoilla toimitaan pitkälti vakiintuneiden sopimusmallien ja kauppatapojen perusteella. Jollei osapuoli voi noudattaa niitä, se voi jäädä kokonaan markkinoiden ulkopuolelle. Tällöin esimerkiksi kielto käyttää direktiivin mukaisia vakuusmuotoja voisi olla erittäin vahingollinen. Kilpailuneutraalisuus merkitsee myös sitä, että keskenään kansainvälisesti kilpailevien yritysten tulisi omassa maassaan voida hyödyntää samoja rahoitus- ja vakuuskeinoja.

Kansainvälisellä toimialalla erityistä huomiota on kiinnitettävä siihen, miten muut jäsenmaat panevat direktiivin täytäntöön. Kansallinen valmistelu on esitystä annettaessa vielä vireillä muissakin jäsenvaltioissa, joten niiden lopulliset valinnat eivät ole tiedossa. Muiden jäsenvaltioiden täytäntöönpanoehdotuksista saatujen tietojen perusteella vaikuttaa siltä, että lähes kaikissa jäsenvaltioissa täytäntöönpanoehdotus perustuisi direktiivin mukaiseen tai sitä laajempaan henkilöpiiriin. Direktiiviä laajempaa henkilöllistä soveltamisalaa ehdotetaan ainakin Ruotsissa ja Tanskassa. Usealla jäsenvaltiolla on tarkoitus käyttää rahoitusvälineisiin liittyviä rajoitusmahdollisuuksia, joko kaikkia tai osaa niistä.

Ehdotuksessa on pidetty tärkeänä sitä, etteivät lain soveltamisalan rajoitukset heikentäisi suomalaisten rahoitusalan yritysten toimintaedellytyksiä raha- ja arvopaperimarkkinoilla tai suomalaisten arvopapereiden vakuuskelpoisuutta. Suomen kaltaisen pienen markkinan on välttämätöntä sopeutua kansainvälisiin toimintatapoihin. Lainsäädäntö ei saisi myöskään johtaa siihen, että arvopapereiden säilytys- tai selvitystoimintaa katsottaisiin edulliseksi siirtää pois Suomesta.

Ehdotuksen mukaan lakia voidaan soveltaa aina, kun vakuuden antajana on luottolaitos tai muu direktiivissä tarkoitettu laitos. Näin direktiivin antamaa mahdollisuutta rajoittaa soveltamista silloin, kun vakuuskohteena on vakuuden antajan omat tai sidosyrityksen osakkeet, ei käytettäisi. Ainoan poikkeuksen

muodostaisivat asunto- ja kiinteistöyhtiön osakkeet, jota vastaava omaisuus muissakin maissa jää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle.

Myös muut yritykset kuin direktiivissä tarkoitettut laitokset voivat ehdotuksen mukaan käyttää uusia vakuusmuotoja rahoitusta hankkiessaan. Näitä koskisivat kuitenkin eräät rajoitukset. Rajoittamisen tarve perustuu yhtäältä siihen, että uudet vakuusmuodot muuttavat perustavalla tavalla vakuuden antajan ja vakuuden saajan välisiä suhteita ja toisaalta riskiin siitä, että uusia vakuusmuotoja voitaisiin käyttää muita velkojia loukkaavalla tavalla.

Omistusoikeuden siirtoon perustuvista uusista vakuusmuodoista voi syntyä ennestään tuntemattomia riskejä. Riskinä ei olekaan velallisen vaan velkojan maksukyvyttömyys. Kun omistusoikeus on vakuusjärjestelyn seurauksena siirtynyt pois alkuperäiseltä vakuuden antajalta, hänelle syntyy oikeus saada vastaava omaisuus takaisin. Jos velkoja asetetaan esimerkiksi konkurssiin ennen palautuksen tekemistä, vakuuden asettajalla on vain tavallisen konkurssivelkojan oikeudet.

Samoin ongelmallista voisi olla se, että velkojalle voi uusissa vakuusmuodoissa siirtyä määräämisvaltaa siihen yritykseen, jonka osakkeet on annettu vakuudeksi. Direktiivin edellyttämä velkojan ehdoton oikeus myydä pantti- tai muu vakuusomaisuus voisi lisäksi vaarantaa yrityksen saneerauskeinojen, jos yrityksen liiketoiminnan kannalta olennainen omaisuus myytäisiin kesken menettelyn.

Maksukyvyttömyyslainsäädännön periaatteena on, että velkojia kohdellaan yhdenmukaisesti. Tästä ei kuitenkaan seuraa, että esimerkiksi vakuusvelkojia koskevat erityiset rahaksimuutosäännökset sinänsä loukkaisivat muiden velkojien oikeuksia. Konkurssivelkojien asemaa turvataan muun muassa vakuuksien arvostusperusteita koskevilla säännöksillä. Myös ehdotetun lain takaisin-saantisuojaa koskevat säännökset turvaavat vain sellaisia menettelyjä, joita voidaan pitää rahoitusmarkkinoilla tavanomaisina.

Erityisesti maksukyvyttömyyden uhatessa on kuitenkin vaarana, että uusia vakuusmuotoja yritettäisiin käyttää vilpillisiin tarkoituksiin. Esimerkiksi velallisyrittäjien sidosryhmään kuuluvaa velkojaa voitaisiin suosia va-

kuusjärjestelyllä, jossa tämän kuittaus- tai realisointioikeudet laajenisivat. Vaikka takaisinsaannin keinoin voidaankin puuttua kaikentyyppisiin oikeustoimiin ja järjestelyihin, joilla velallinen suosii jotakin velkojaa toisten kustannuksella tai joilla velallisen omaisuutta pyritään saattamaan velkojien ulottumattomiin, on toki tarkoituksenmukaista pyrkiä ennalta estämään sellaisten yrittämistä.

Edellä esitetyn perusteella ehdotetaan, että yritykset voivat antaa ehdotetun lain mukaisia vakuuksia silloin, kun vakuuden saajana on direktiivin tarkoittama laitos. Tällöin vakuus annetaan velkojalle, jolla on erityistä ammattitaitoa ja taloudellista kantokykyä. Laitokset ovat julkisyhteisöjä tai julkisen valvonnan alaisia. Nämä seikat turvaavat myös vakuuden antajan oikeuksia. Vastapuolta koskeva vaatimus ei juurikaan rajoita lain soveltamista tavanomaisessa yritysrahoituksessa, koska laitosten piiriin kuuluvat pankkien ohella muutkin merkittävät luotonantajat. Näin voidaan kuitenkin estää keinotekoisia järjestelyjä samaan intressiryhmään kuuluvien yritysten välillä.

Vastapuolta koskeva rajoitus on katsottu tärkeäksi, vaikka sitä voidaan muutamien kansainvälisillä markkinoilla aktiivisesti toimivien yritysten kannalta pitää haitallisena. Ei kuitenkaan ole katsottu mahdolliseksi, että yrityksiä eroteltaisiin esimerkiksi kokonsa tai toimialansa perusteella. Tämän tyyppisiä rajoituksia ei liene tulossa muidenkaan maiden lainsäädäntöön. Tältä osin ehdotus vastaa direktiiviä, jonka mukaan vähintään toisen osapuolen on oltava direktiivin mukainen laitos.

On huomattava, että kahden yrityksen väliseen arvopaperi- ja johdannaiskauppaan sovelletaan nettoutuslakia, jossa osapuolille turvataan laajat kuittausmahdollisuudet myös maksukyvyttömyystilanteissa. Lisäksi osapuolen antamat vakuudet saavat suojaa takaisinsaantivaatimuksia vastaan.

Toinen rajoitusperuste koski vakuudeksi annettujen arvopapereiden likvidiyyttä. Uudet vakuusmuodot perustuvat siihen, että vakuudeksi annetut arvopaperit ovat lähes rahan verrattavia. Ne voidaan helposti korvata toisilla samanlaisilla arvopapereilla ja niiden markkinahinta voidaan kunakin hetkenä ar-

vioida luotettavasti. Tällöin voidaan välttää myös vaara vakuusomaisuuden hinnan aliarvostamisesta, joka voisi loukata konkurssipöytä etuja.

Direktiivissä erityisasemaan on asetettu omat ja sidosyrityksen osakkeet sekä liike-toiminnan kannalta olennaisten yhtiöiden osakkeet. Sidosyrityksen tunnusmerkistö on kuitenkin niin mutkikas, ettei se sellaisenaan ole toimiva soveltamisalan rajausperuste. Tämän vuoksi ehdotetaan, että soveltamisala määritetään sen mukaan, ovatko arvopaperit julkisen kaupankäynnin kohteena vai eivät. Julkisella kaupankäynnillä ei tarkoiteta ehdotuksessa vain arvopaperimarkkina-alaista tarkoitettua Suomessa tapahtuvaa julkista kaupankäyntiä. Arvopaperit voivat olla myös samankaltaisen ulkomaisen kaupankäynnin kohteena. Julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet ovat sijoitusomaisuutta, jolla ei ole samanlaista merkitystä liiketoiminnan jatkamisen kannalta kuin esimerkiksi tytäryhtiön osakkeilla. Samalla tällainen rajaus poistaa ongelmat, jotka voisivat liittyä yksityisten osakeyhtiöiden osakkeiden arvostamiseen. Tällä, vain tavallisia yrityksiä koskevalla, rajoituksella ei käytännössä ole vaikutusta rahoitukseen hankkimiseen.

Ehdotuksen mukaan lakia ei lainkaan sovellettaisi yksityishenkilöiden antamiin vakuuksiin. Tämä vastaa rahoitusvakuusdirektiivin soveltamisalaa.

Ehdotetussa laissa olisi säännökset myös niin sanotusta omaksiotosta, jonka mukaan panttivelkoja voi sopimuksen perusteella siirtää pantiksi annetut arvopaperit omistukseensa, jos velallinen ei suorita erääntynyttä velkaa. Panttiomaisuuden omaksiotto ei ole Suomessa ennestään tunnettu, joten direktiivi sallisi tehdä sitä koskevan kansallisen poikkeuksen. Koska omaksiotto vastaa hyvin läheisesti muita direktiivin mukaisia suoritus-tapoja, ei sitä koskevaa poikkeusta ole katsottu tarpeelliseksi.

### 3.3. Vakuusoikeuden perustaminen

Rahoitusvakuusdirektiivin yhtenä keskeisenä tavoitteena on vähentää rahoitusvakuusjärjestelyissä vaadittavia muodollisuuksia. Direktiivin 3 artiklan 2 kohdan mukaan direktiivin soveltamisalalla tarkoitetaan kuitenkin

on, että arvopaperit tai tiliraha on siirretty velkojan hallintaan ja tämä voidaan todentaa kirjallisesti tai muulla pysyvällä tavalla tallennetulla todisteella ja että rahoitusvakuusjärjestelystä voidaan esittää kirjallinen tai muu oikeudellisesti vastaava todiste. Direktiivin 3 artiklan 1 kohdan mukaisia kiellettyjä muodollisia vaatimuksia ovat sitä vastoin esimerkiksi asiakirjojen määrämuotoa tai erityistyyppisen näytön esittämistä koskevat vaatimukset.

Vakuusoikeuden perustamisessa voidaan erottaa kolme vaihetta. Vain näiden täyttyessä velkojalla on myös muita tahoja, kuten vakuuden antajan konkurssipesää, sitova vakuus. Vakuussitoumuksessa vakuuden antaja sitoutuu antamaan velkojalle tietyn omaisuuden vakuudeksi sitoumuksessa määritellystä saatavasta. Vakuusoikeuteen voi vedota vain, jos velkojalla on tällainen saatava. Sitovan vakuusoikeuden edellytyksenä on, että vakuusomaisuus on luovutettu velkojan hallintaan tai on tehty muu vastaava julkivarmistus.

Kuten jaksossa 2.1 on todettu, panttaussitoumuksen muotoa ei ole Suomessa säännelty. Myöskään ei vaadita, että saatavasta olisi annettu velkakirja tai muu kirjallinen saamistodiste. Lainsäädäntö asettaa näin vaatimuksia ainoastaan siitä tavasta, jolla panttioikeuden syntyminen ja sen olemassaolo tehdään julkiseksi. Arvopaperioikeudessa tämä toteutetaan joko arvopaperin hallinnan luovutuksella taikka arvo-osuustilille tehtävällä panttauskirjauksella. Hallinnan luovutus voidaan korvata panttausilmoituksella, jos arvopaperit ovat jonkun kolmannen hallinnassa.

Suomessa oikeustoimia voidaan yleensäkin tehdä vapaamuotoisesti. Muotovaatimusten asettamiseen suhtaudutaan lainsäädännössä pidättyvästi. Vain muotovaatimuksen rikkomisesta seuraavaa oikeustoimen pätemättömyyttä voi itsessään pitää oikeudellisena riskinä. Yleensä riittävänä pidetään sitä, että osapuolet pyrkivät oman etunsa vuoksi tekemään sopimukset kirjallisesti tai muutoin helposti jälkikäteen todennettavalla tavalla. Tämä koskee myös vakuussitoumuksia, joissa velkojan on tarvittaessa kyettävä näyttämään, että pantinantaja on antanut sitoumuksen ja sen, mitä velkoja panttaus koskee. Samasta syystä myös saamistodisteet ovat

yleensä kirjallisia. Erityisen muotovaatimuksen asettaminen olisi tarpeetonta senkin vuoksi, että direktiivin ja ehdotetun lain mukaan sitoumuksen tekijänä on rahoituslaitalla ammattimaisesti toimiva taho.

Vakuusoikeuden perustamiseen nykyisin liittyvät julkivarmistuskeinot vastaavat direktiivin perussäännöksiä. Fyysisten arvopapereiden panttauksessa ei kuitenkaan vaadita, että panttauksesta olisi aina esitettävissä kirjallinen todiste. Käytännössä tästä ei ole aiheutunut epäselvyyksiä. Vakuuden vastaanottajana taikka vakuusomaisuutta hallinnsaan pitävänä tahona on useimmiten luottolaitos, sijoituspalveluyritys tai muu vastaava rahoitusalan yritys. Käytäntönä on, että panttauksesta tällöin annetaan kirjallinen todiste. Kaikissa tapauksissa riski siitä, ettei vakuuden antamista tai sen antamishetkeä voida jälkikäteen todentaa, on vakuuden saajalla. Todistamiskeinoja ei kuitenkaan ole rajoitettu.

Direktiivin täytäntöönpanon ei näistä syistä ole katsottu edellyttävän erityisiä toimenpiteitä Suomessa.

### 3.4. Uudentyyppiset vakuusmuodot

Rahoitusvakuusdirektiivin tarkoituksena on, että jäsenvaltioissa tunnustetaan erilaiset rahoitusmarkkinoilla käytössä olevat vakuusmuodot. Direktiivin säännökset ovat niin avoimet, että ne mahdollistavat myös uusien vakuusmuotojen kehittymisen. Tämä merkitsee sitä, että markkinoilla on vapaus määrätä siitä, minkälaisilla arvopaperi- ja tilirahavakuuksilla jatkossa toimitaan. Välttämätöntä on vain se, että vakuusomaisuus on luovutettu velkojan hallintaan ja tämä voidaan riittäväällä tavalla todentaa.

Ehdotetussa laissa tunnustetaan direktiivin edellyttämällä tavalla mahdollisuus sopia vakuusluovutuksesta. Tällöin omistusoikeus vakuudeksi annettuihin arvopapereihin siirtyy velkojalle ja velkojalle syntyy velvollisuus palauttaa eräpäivänä vastaavankaltainen omaisuus vakuuden antajalle. Laissa säädetäisiin myös siitä, miten tällainen vakuusmuoto tehdään, jotta se sitoo sivullisia. Taivoitteena on poistaa oikeudellinen epävarmuus vakuusluovutuksen pätevydestä ja siitä, ettei pätevyttä arvioida panttioikeutta

koskevien säännösten perusteella.

Direktiivi edellyttää panttioikeutta koskevia säännöksiä muutettaviksi niin, että pantinhaltijan tulee voida määrätä pantatusta vakuudesta sen omistajana, jos tällaisesta määräysoikeudesta on sovittu. Jos velkoja myy tai panttaa vakuusomaisuuden, velkojan on viimeistään velan eräpäivänä palautettava vastaavankaltainen omaisuus vakuusjärjestelyn piiriin ja vakuudenantajan nimiin. Tavoitteena on parantaa rahoitusmarkkinoiden likviditeettiä, kun pantinsaaja voi velkasuhteen aikana hyödyntää panttia omaan lukuunsa. Määräysoikeus on edullinen myös pantinantajalle, jos siitä sopiminen alentaa velan hintaa.

Määräysoikeus muuttaa perinteistä panttioikeutta, johon tällaista oikeutta ei sisälly. Samoin kuin omistusoikeuden siirtävä vakuus myös pantin määräysoikeus merkitsee vakuuden antajalle riskiä siitä, voiko vakuuden saaja täyttää vastaavan omaisuuden palauttamista koskevan velvoitteen. Alkuperäinen velallinen voi näin muuttua velkojaksi. Mahdollisuus kuitata tai nettouttaa vastaavan omaisuuden palautussaatava vakuuden saajan maksukyvyttömyysmenettelyssä suojaa vakuuden antajaa jossain määrin. Jos vakuuden arvo kuitenkin ylittää velan, vakuuden antajalla on menettelyssä vain tavallinen velvoiteoikeudellinen saatava.

Uusille vakuusmuodoille on siten yhteistä, että ne siirtävät velkojalle mahdollisuuden määrätä ja hyödyntää vakuudeksi annettua omaisuutta myös luottoaikana. Vakuusluovutuksella ja pantinsaajan määräämisvallalla voidaan saada aikaan lähes samankaltainen lopputulos. Luultavaa onkin, että markkinoilla tai tietyissä rahoitustilanteissa vallitsevaksi tulee yksi sallituista vakuusmuodoista. Kun panttioikeuden perustamiseen muutamissa maissa liittyvät raskaat muodollisuudet poistuvat, on sekin mahdollista, että perinteisen panttauksen käyttö yleisty.

Vaikka direktiivin ja myös ehdotetun lain soveltamisala on laaja, tavoitteena ei ole, että uusia vakuusmuotoja ryhdyttäisiin säännönmukaisesti käyttämään kaikissa rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksen vakuustilanteissa. On mahdollista, että lainsäädännön muuttuminen vaikuttaa vain hitaasti esimerkiksi tavanomaisessa luotonannossa käytet-

täviin vakuuksiin. Uusien vakuusmuotojen tunnustaminen kuitenkin lisää osapuolten vaihtoehtoja. Osapuolet ratkaisevat sopimuksillaan sen, mikä niiden välisessä oikeussuhteessa on tarkoituksenmukainen tapa suojautua luottoriskiltä.

Vakuusmuodon valintaan vaikuttavat käytännössä useat seikat. Ratkaiseva merkitys uusien vakuusmuotojen yleistymisessä on se, miten niitä arvioidaan verotuksessa. Jos esimerkiksi takaisinostosopimukseen liittyviä kauppvoja pidetään tavallisina omistusoikeuden luovutuksina, se voi johtaa kahteen kertaan suoritettavaan varainsiirtoveroon. Verotettavaksi voi tulla myös myyntivoitto. Merkittävää on myös se, miten osingot ja korot otetaan huomioon yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä. Nykyiset verosäännökset asettavat varsin tarkat edellytykset, jotta veroseuraamuksilta voitaisiin välttyä.

### 3.5. Velkojan maksunsaantioikeuksien toteuttaminen

Vakuuden tarkoituksena on turvata mahdollisimman tehokkaasti velkojan maksunsaanti. Rahoitusmarkkinoilla suorituksen oikea-aikaisuudella on korostetun suuri merkitys. Viivästyksestä tai maksun laiminlyömisestä voi aiheutua laajalle ulottuvia seurannaisvaikutuksia. Direktiivin mukaan pantti tulee voida realisoida nopeasti ja vapaamuotoisesti. Tämän mukaisesti ehdotettu laki oikeuttaa pantinsaajan myymään pantatut arvopaperit tai käyttämään pantatun tilirahan viipymättä maksunsaantioikeuksiensa toteuttamiseksi.

Lakiehdotuksessa mahdollistetaan se, että pantinsaaja voi myynnin sijasta ottaa omistukseensa pantatut arvopaperit, jos tällaisesta oikeudesta on sovittu. Omaksiotto on yksi pantinsaajan maksunsaantioikeuden toteuttamistapa. Omaksiotto voi olla merkityksellinen sellaiselle pantinsaajalle, joka ei tarvitse välitöntä rahasuoritusta. Tällöin pantattuja arvopapereita ei tarvitse myydä välittömästi eikä kaikkia yhdellä kertaa. Nämä mahdollisuudet ovat hyödyllisiä myös yleisesti rahoitusmarkkinoiden kannalta. Pantinantajan asemaa suojataan arvostusta koskevalla säännöksellä.

Kuittaus ja sitä laajempi nettoutus ovat niin

ikään keinoja turvata maksunsaanti. Direktiivin mukaan osapuolten sopima sulkeutuva nettoutus on tunnustettava sitovaksi. Ehdotetun lain mukaan sopimuksessa voidaan sitovasti sopia ehdosta, jonka mukaan kaikki kahden osapuolen väliset velvoitteet voidaan eräännyttää ja kuitata keskenään. Tällöin maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi tai muun erääntymisperusteen nojalla kaikki osapuolten keskinäiset velvoitteet voidaan selvittää yhdellä kertaa. Tällainen nettoutus on tarkoituksenmukainen, jos osapuolilla on keskenään useita vastakkaisia velvoitteita.

Nettoutuksen tarkoituksena on vähentää osapuolten velvoitteiden täyttämiseen liittyviä riskejä ja pienentää täytäntöönpanokustannuksia. Kun osapuolten kaikki velvoitteet voidaan yhdistää, jäljelle jäävä nettovelvoite on pienempi kuin jos velvoitteet selvitetäisiin bruttomääräisesti. Tämän vuoksi nettoutus vähentää osapuolten välillä liikkuvien varojen ja vakuuksien määrää. Nettoutus myös yksinkertaistaa ja nopeuttaa selvittämistä, kun velvoitteita ei tarvitse käsitellä yksitellen ja myös erilaisia velvoitteita voidaan yhdistää.

Vakuuden antajan ja sivullisten suojaamiseksi direktiivi mahdollistaa jälkikäteisvalvonnan, jonka avulla voidaan todentaa, että vakuuden realisointi sekä vakuuden ja velvoitteiden arvostaminen on tapahtunut taloudellisesti järkevällä tavalla. Tällä on merkitystä paitsi pantatun vakuuden realisoinnissa ja omaksiotossa myös velvoitteiden ja vakuuden arvon kuittauksessa ja nettoutuksessa. Lakiehdotuksessa on myyntitulosta ja arvostamista koskeva säännös, jonka mukaan lähtökohtana on markkinoilta saatava käypä hinta. Osapuolet voivat sopia tarkemmin ja kyseisen arvopaperin arvoa tarkoituksenmukaisesti kuvaavista arvostamisperusteista, kunhan näin ei loukata toisen osapuolen tai esimerkiksi konkurssipesän etuja. Säännöksen tarkoituksena on estää ennalta kohtuuttomat sopimusehdot, mutta se mahdollistaa myös jälkikäteisarvioinnin tuomioistuimessa.

### **3.6. Suhde maksukyvyttömyysmenettelyihin ja takaisinsaantiin**

Direktiivi edellyttää oikeusvarmuuden pa-

rantamiseksi rahoitusvakuusjärjestelyjen rajoitettua suojaamista eräiltä maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevilta säännöksiltä. Pantattua rahoitusvakuutta koskeva järjestely on voitava panna täytäntöön maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä. Ehdotetun lain mukaan pantinsaaja voi tällöinkin myydä pantin suorituksen saamiseksi tai käyttää muita maksunsaantioikeuksiaan. Tämä koskee paitsi konkurssia, jossa muutoinkin muutetaan rahaksi koko velallisen varallisuus, myös yrityksen saneerausta ja talletuspankin toiminnan väliaikaista keskeyttämistä. Näiden tervehdyttämismenettelyjen aikana velkojat eivät yleensä voi myydä vakuuksia eivätkä periä saatavia. Likvidit arvopaperit ja tiliraha ovat kuitenkin sellaista omaisuutta, jonka säilyttäminen ei yleensä ole yrityksen liiketoiminnan jatkamisen kannalta välttämätöntä.

Direktiivin mukaan myös sulkeutuvaa nettoutusta koskevan sopimusehdon tulee sitoa maksukyvyttömyysmenettelyssä ja nettoutus tulee voida toimittaa tällaisen menettelyn alkamisesta huolimatta. Sulkeutuva nettoutus vähentää osapuolten riskejä vain, jos sitä ei voida saattaa kyseenalaiseksi toisen osapuolen maksukyvyttömyysmenettelyssä. Direktiivi edellyttää, että toinen osapuoli voi vedota sulkeutuvaa nettoutusta koskevaan ehtoon myös saatavan siirron, ulosmittauksen tai muun vallinnanrajoituksen estämättä. Lakiehdotus sisältää säännökset näistä.

Direktiivi ei kuitenkaan vaikuta kansallisessa lainsäädännössä säädettyihin rajoituksiin tai vaatimuksiin, joita on asetettu saatavien ja velvoitteiden kuittaukselle tai nettouttamiselle. Ehdotetussa laissa vaaditaan, että nettoutusoikeus koskee vain ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista syntyneitä velvoitteita. Jos osapuolen saatava on ulosmitattu, ulosmittaus ei estä nettoutuksen toimittamista. Maksukyvyttömyysmenettelyjä vastaavasti säädetään kuitenkin, että vastapuoli saa kuitata tai nettouttaa vain ennen saatavan ulosmittausta koskevan maksukiellon tiedoksiantamista syntyneitä vastasaataviansa. Myös kuittauksen väärinkäytön estämisestä koskevat kuittausrajoitukset pysytetään pääosin voimassa.

Takaisinsaannin tarkoituksena on suojata konkurssivelkojia. Takaisinsaannissa velalli-

sen ennen konkurssia tekemä, konkurssivelkojille vahingollinen oikeustoimi peräytetään. Takaisinsaannin seurauksena tilanne palautuu sellaiseksi kuin se oli ennen oikeustoimen tekemistä. Takaisinsaanti on mahdollinen konkurssin lisäksi yrityksen saneerauksessa ja ulosotossa.

Takaisinsaantilaissa on säädetty ne perusteet, joilla takaisinsaanti on mahdollinen. Nämä takaisinsaantiperusteet jaetaan subjektiiviseen ja objektiivisiin perusteisiin. Subjektiivinen takaisinsaantiperuste edellyttää, että velallinen on menetellyt velkoja kohtaan sopimattomasti ja oikeustoimen toinen osapuoli on ollut vilpillisessä mielessä. Tällainen peruste on takaisinsaantilain 5 §. Se koskee kaikenlaisia oikeustoimia ja siinä takaisinsaantiaika on pääsääntöisesti viisi vuotta. Objektiiviset takaisinsaantiperusteet koskevat vuorostaan oikeustoimia, jotka ovat tyypillisesti sopimattomia ja velkoja vahingoittavia. Peräytys ei edellytä vilpillistä tarkoitusta. Objektiiviset takaisinsaantiperusteet ovat käytettävissä verraten lyhyen aikaa, yleensä kolme kuukautta ennen konkurssia tehtyihin oikeustoimiin. Objektiivisista takaisinsaantiperusteista säädetään takaisinsaantilain 6—14 §:ssä.

Direktiivi edellyttää lisävakuuden suojaamista takaisinsaannilta konkurssipesään. Lisävakuudet perustuvat markkinakäytäntöön, jolla rahoitusmarkkinaosapuolet hallitsevat ja rajoittavat luottoriskiään. Jos velan tai vakuuden arvo muuttuu markkinoilla tapahtuneen muutoksen vuoksi, velkoja voi vaatia lisää täydentävää vakuutta. Vastaavasti jos vakuuden arvo on ylijäämäinen, vakuutta palautetaan vakuuden antajalle. Direktiivin tarkoituksena on suojata sopimukseen perustuvaa lisävakuutta vain sellaiselta automaattiselta peräytykseltä, jossa lisävakuus kyseenalaistetaan sillä perusteella, että velka on ollut olemassa ennen kyseisen vakuuden antamista tai että vakuus on annettu takaisinsaantiaikana. Saman suojan tulee koskea myös vakuuden korvaamista eli sitä, että vakuuden antaja sovitun mukaisesti on korvannut vakuusomaisuuden jollakin toisella asiallisesti samanarvoisella omaisuudella.

Ehdotetussa laissa direktiivin edellyttämä takaisinsaantisuoja saatetaan voimaan estämällä takaisinsaantilain 14 §:n soveltaminen

sopimusehtoon ja markkinariskin muutokseen perustuvaan lisävakuuteen. Myös vakuuden korvaaminen suojataan nimenomaisesti. Ehdotus ei vaikuta kyseisen pykälän soveltamiseen muissa tilanteissa eikä lain 5 §:n yleisen takaisinsaantiperusteen soveltamiseen.

### 3.7. Sovellettava laki

Direktiivin 9 artiklaan sisältyy sovellettavaa lakia koskeva säännös. Artikla koskee Suomen arvo-osuusjärjestelmässä vain omaisuudenhoitotilillä olevia arvo-osuuksia eikä se vaikuta omistajakohtaisella tilillä oleviin arvopapereihin sovellettavaan lakiin. Tältä osin arvo-osuustililain 5 a §:n 4 momentti kattaa direktiivin säännöksen. Arvo-osuustililain kyseinen säännös on direktiivin vastaavaa säännöstä jopa laajempi, koska sen soveltamisala ei rajoitu vakuusoikeuksiin. Erityistä täytäntöönpanon tarvetta ei välttämättä ole myöskään arvo-osuusjärjestelmän ulkopuolisia tilanteita varten. Tällöin sovelletaan yleisiä kansainvälisen yksityisoikeuden periaatteita, joille edellä mainitut nimenomaiset säännöksetkin perustuvat.

Täytäntöönpanon tarvetta arvioitaessa on otettu huomioon myös mahdollisuus siitä, että Euroopan unioni liittyy edellä jaksossa 2.3.2 tarkemmin selvitettyyn Haagin yleissopimukseen. Yleissopimuksen yhtenä tarkoituksena on varmistaa, että arvopaperiin kohdistuva oikeus, joka on perustettu yleissopimuksen lainvalintamääräysten mukaisen lain nojalla, tunnustetaan päteväksi myös muun maan lain mukaisesti aloitetussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Velkojan oikeus realisoida arvopaperiin kohdistuva esineoikeus ratkaistaan kuitenkin maksukyvyttömyysmenettelyn aloitusvaltion lainsäädännön perusteella.

Yleissopimus ei kuitenkaan vaikuta Euroopan unionin maksukyvyttömyysmenettelyistä annettujen säädösten soveltamiseen jäsenvaltioiden välillä. Näiden säädösten mukaan maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ei vaikuta esinevakuusoikeuteen, jos omaisuus menettelyn alkaessa sijaitsee toisessa jäsenvaltiossa. Sitä, minkä maan lakia tällöin on sovellettava, ei määritellä. Yleisten periaatteiden mukaan sovellettavaksi tulee yleensä

esineen sijaintipaikan laki. Rahoitusvakuusdirektiivi täydentää näitä yhteisön säädöksiä harmonisoimalla jäsenvaltioiden aineellista oikeutta rahoitusvakuuden asemasta maksukyvyttömyysmenettelystä. Kun lainsäädäntö on yhdenmukaista, ei ole niin merkityksellistä, minkä jäsenvaltion lakia vakuuteen sovelletaan.

### **3.8. Nettoutuslain suhde ehdotettuun lakiin**

Nettoutuslain ja ehdotetun rahoitusvakuuslain soveltamisalat ovat osin päällekkäisiä. Tämä perustuu jo direktiiveihin, joiden täytäntöönpanosta laeissa on kysymys. Rahoitusvakuusdirektiivissä osa selvitysdirektiivin mukaisista säännöistä ulotetaan koskemaan kahdensivulaisia järjestelyjä.

Nettoutuslaki koskee vain maksu- ja selvitysjärjestelmiin, keskuspankkitoimintaan sekä arvopaperi- ja valuuttakauppaan liittyvien velvoitteiden nettouttamista ja niissä käytettäviä vakuuksia. Rahoitusvakuuslaki puolestaan koskee ehdotuksen mukaan kaikkia velkoja, joissa vakuutena käytetään arvopapereita tai tilirahaa. Rahoitusvakuuslakia sovellettaisiin kuitenkin vain, kun vähintään toinen osapuoli on pankki tai muu laitos. Tällaisia henkilöä koskevia rajoituksia ei ole nettoutuslaissa.

Näistä eroista huolimatta nettoutuslakia ja rahoitusvakuuslakia voitaisiin usein soveltaa samaan aikaan. Rahoitusvakuusdirektiivin tavoitteena on turvata juuri rahoitusmarkkinoita, joiden keskeisiä osia ovat arvopaperi- ja valuuttakauppa ja niihin liittyvät selvitysjärjestelmät. Selvä on, että selvitysyhteisön tai keskuspankin saamiin arvopaperivakuuksiin voidaan soveltaa rahoitusvakuuslakia täydentävänä lakina. Ne voivat sopia muun muassa omistusoikeuden siirtoon perustuvista vakuuksista ja rahoitusvakuuslain tunnustamista realisoitikeinoista.

Osittain laeissa on säännöksiä myös samasta oikeudellisesta kysymyksestä. Tällaisia ovat säännökset, joilla vähennetään takaisin-saantiriskiä tai joilla vastakkaisten velvoitteiden nettouttaminen sallitaan maksukyvyttömyysmenettelyn aikanakin. Tällöin nettoutuslaki antaa selvitysjärjestelmälle, keskuspankille ja arvopaperikaupan osapuolelle vie-

lä paremman suojan kuin rahoitusvakuuslaki. Järjestelmäriskin vuoksi näitä toimijoita onkin välttämätöntä suojata tehokkaasti jonkun toisen osallistujan maksukyvyttömyyden varalta. Nettoutuslakia voidaankin pitää soveltamisalaltaan rajoitettuna erityislakina, jonka säännökset syrjäyttävät niiden kanssa ristiriidassa olevat rahoitusvakuuslain säännökset.

## **4. Esityksen vaikutukset**

### **4.1. Vaikutukset rahoitusmarkkinoilla**

Rahoitusvakuusdirektiivi liittyy Euroopan yhteisöjen komission rahoituspalveluiden toimintaohjelmaan vuodelta 1999. Toimintaohjelman keskeisiä tavoitteita on taata arvopapereiden Euroopan laajuiset tukkumarkkinat, kehittää avoimia ja turvallisia arvopapereiden vähittäismarkkinoita sekä taata markkinoiden vakaus. Tämä vaatii toimia jäsenvaltioiden lainsäädäntöjen sekä arvopaperimarkkinoiden ja -järjestelmien vuorovaikutuksen lisäämiseksi. Tärkeää on vähentää erityisesti rajat ylittäviin oikeustoimiin liittyvää oikeudellista epävarmuutta ja vähentää järjestelmäriskiä. Direktiivillä yhtenäistetään rahoitusvakuuksien perustamista koskevaa lainsäädäntöä eri jäsenvaltioissa ja varmistetaan vakuuksien täytäntöönpanokelpoisuus erityisesti maksukyvyttömyysmenettelyissä.

Koko euroalueella noudatettavat yhteiset säännöt luovat puitteet tehokkaille ja avoimille raha- ja sijoitusmarkkinoille. Vakuuksien saatavuus ja luotettavuus lisäävät myös Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja sen rahapoliittisten toimien turvallisuutta ja toimintavarmuutta. Tästä kehityksestä hyötyvät kaikki rahoitusmarkkinoiden toimijat ja viime kädessä myös yritykset ja kotitaloudet luotonottajina ja sijoittajina.

Ehdotus selkeyttää Suomen lain mukaan perustettuja vakuusjärjestelyjä ja vahvistaa niiden pysyvyyttä. Näin se lisää suomalaisten arvopapereiden vakuuskelpoisuutta ja -arvoa. Tämä puolestaan parantaa suomalaisten rahoituslaitosten ja yritysten mahdollisuuksia toimia kansainvälisesti ja hakea luottoa myös ulkomailta. Rahoituspalvelujen kansainvälistymisen voi olettaa vaikuttavan myönteisesti sekä luottojen saatavuuteen että yritysten rahoituskustannuksiin. Toisaalta ehdotus tehos-

taa kansallisia luottomarkkinoita samoista syistä.

Ehdotuksella varmistetaan omistusoikeuden siirtoon perustuvien vakuusjärjestelyjen sekä vakuuden määräysoikeutta koskevien ehtojen sitovuus. Ehdotuksen voidaan olettaa lisäävän kiinnostusta tällaisiin vakuusjärjestelyihin perinteisten panttaukseen perustuvien järjestelyjen ohella. Uudet vakuusmuodot voivat tehostaa rahoitusmarkkinoiden toimintaa ja lisätä vakuuskelpoisen arvopaperiomaisuuden määrää ja likvidisyyttä. Näissä vakuuden saaja voi hyödyntää vakuusomaisuutta luottoaikana toisin kuin perinteisessä panttauksessa, jossa omaisuutta ei voida myydä ilman molempien osapuolten suostumusta ja jossa myynti väistämättä johtaa vakuusomaisuuden lakkaamiseen. Tällaiset vakuusehdot mahdollistavat vakuusomaisuuden tehokkaan käytön vaihdannassa.

Erityistä merkitystä vakuuksien uudelleen käyttämisellä on arvopaperikaupan monipuolaisuudessa selvityksessä. Ehdotuksen mukaan arvopaperinvälittäjä voi luovuttaa tai pantata seuraavalle selvitysportaalle asiakkaalta vakuudeksi saamansa arvopaperit. Nykyjärjestelmästä aiheutuu runsaasti ylimääräisiä kuluja, kun välittäjä joutuu joko itse rahoittamaan asiakkaidensa kauppoja tai toimittamaan vakuuksia niiden rahoitusta varten. Kun selvitystoiminnassa voitaisiin ehdotuksen mukaisesti käyttää vakuutena selvitystoimintaa varten varattuja arvopapereita ja rahavaroja, sekä välittäjälle että asiakkaalle aiheutuvat kulut vähenisivät. Tämä pienentäisi arvopaperiselvityksen kokonaiskustannuksia.

Rahoitusvakuusdirektiivin tärkeänä tavoitteena on vähentää vakuuksien perustamiseen liittyviä muotovaatimuksia ja näin alentaa vakuuksiin liittyviä liiketoimintakustannuksia. Suomessa vakuuksien perustamiseen ei liity vastaavanlaisia muotomääräyksiä kuin eräissä muissa jäsenvaltioissa, joten ehdotus ei tältä osin aiheuta muutoksia voimassa olevaan lainsäädäntöön eikä panttauskäytäntöihin. Suomen lain mukaan perustettavien vakuuksien kustannukset eivät alene.

Tässä vaiheessa on mahdotonta arvioida rahamääräisesti, mikä on ehdotuksen vaikutus eri osapuolten suoriin kustannuksiin, luotonannon volyyymiin tai yritysten rahoituskus-

tannuksiin. Kuten aikaisemmin on todettu, verotus ohjaa markkinakäytäntöjä olennaisella tavalla. Tästäkään syystä ei voida luotettavasti arvioida, missä määrin uudet vakuusmuodot yleistyvät. Luoton hintaan vaikuttavat lisäksi niin monet tekijät, ettei yksittäisillä vakuusehdoilla ole osoitettavissa suoraa laskennallista arvoa.

Ehdotetulla lailla vahvistetaan vakuusvelkojan asemaa ja varmistetaan vakuuksien nopea ja joustava myynti tai muu rahaksi- muutto myös maksukyvyttömyysmenettelyissä. Tämän ei kuitenkaan sinänsä pitäisi vaikuttaa niin, että tavallisille konkurssivelkojille tuleva jako-osuus pieneneisi. Vakuusomaisuus on myytävä tai arvostettava käypään hintaan, ja velkojalla on oikeus saada suoritus vakuuden arvosta vain todelliselle saatavalleen. Ehdotus rajoittaa takaisinsaannin mahdollisuutta vain tietyissä, rahoitusmarkkinoilla tavanomaisina pidettävissä tilanteissa. Vilpilliset järjestelyt voidaan edelleen peräyttää takaisinsaannilla konkurssiin.

#### 4.2. Välittömät kustannusvaikutukset

Ehdotukseen ei sisälly sellaisia säännöksiä, joiden vuoksi velallisten ja velkojien olisi muutettava olemassa olevia sopimuksiaan. Näin ehdotus ei vaikuta nykyisen luotto- ja vakuuskannan hallinnointikustannuksiin.

Jonkin verran kustannuksia aiheutuu siitä, että luottolaitokset muuttanevat vakiosopimuksiaan vastaamaan ehdotettuja uusia säännöksiä. Kustannusvaikutus on kokonaisuutena vähäinen. Vakiosopimusten päätarkoituksena on alentaa sopimusten laatimiseen aiheutuvia yksikkökustannuksia.

Ehdotetulla lailla ei ole organisatorisia vaikutuksia. Rahoitustarkastuksen tehtävänä on valvoa yleisesti rahoitusmarkkinoita ja niillä toimivia. Rahoitustarkastus voi lisäksi antaa määräyksiä arvopaperinvälittäjien menettelytavoista. Uudet vakuusmuodot voivat antaa aihetta aikaisempien ohjeiden tarkistamiseen ja uusiin määräyksiin.

#### 5. Asian valmistelu

Esitys perustuu oikeusministeriön asettaman työryhmän 12 kesäkuuta 2003 luovut-



tamaan mietintöön. Työryhmän jäsenet olivat oikeusministeriöstä, valtiovarainministeriöstä, Suomen Pankkiyhdistys r.y:stä ja Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitosta, minkä lisäksi työryhmällä oli pysyvä asiantuntija keskuspankista, arvopaperikeskuksesta ja Turun yliopistosta.

Työryhmän mietinnöstä pyydettiin lausunto 22 viranomaiselta ja järjestöltä sekä kolmelta esine- ja arvopaperioikeuden asiantuntijalta. Lausunnoista on oikeusministeriössä laadittu tiivistelmä.

Lausunnonantajat suhtautuivat ehdotukseen myönteisesti ja katsoivat ehdotetun lain täytävän direktiivin vaatimukset. Ehdotetuihin säännöksiin tehtiin vain vähän muutosehdotuksia.

Monet lausunnonantajat käsitelivät kysymystä lain soveltamisalasta. Mielipiteet jakaantuivat toisten ehdottaessa mietinnössä esitettyä laajempaa ja toisten suppeampaa soveltamisalaa, eräiden taas nimenomaisesti kannattaessa ehdotettuja rajauksia. Laajaa soveltamisalaa kannattavat katsoivat, että myös kahden yrityksen kesken tulisi voida käyttää ehdotetun lain mukaisia vakuusjärjestelyjä ainakin kansainvälisillä rahoitusmarkkinoilla. Suppeamman soveltamisalan kannattajien mielestä lakia tulisi soveltaa vain pankkien ja muiden laitosten välisiin toimiin tai että soveltamisala tulisi rajata niin, että pienyritykset jäisivät soveltamisalan ulkopuolelle. Useassa lausunnossa kiinnitettiin huomiota siihen, että ehdotetun lain ja nettoutuslain yhtymäkohdat eivät ole selvät.

Eniten arvostelua herätti se, että ehdotettujen vakuusmuotojen verotuskohtelu on epäselvää ja ettei verolainsäädäntöä ehdoteta tarkistettavaksi samanaikaisesti. Lausunnoissa todettiin, että verotukseen liittyvät kysymykset vaikuttavat merkittävästi siihen, voidaanko uusia vakuusmuotoja ottaa käyttöön. Verohallitus samoin kuin rahoitusmarkkinoita edustavat järjestöt esittivät, että tyypillisimmistä uusista tilanteista otetaan tarvittavat säännökset verolakeihin. Myös valtiovarainministeriön mukaan rahoitusvakuuksiin liittyvien toimien verokohtelu on nykyolinsäädännön mukaan epäselvä. Valtiovarainministeriössä ei tällä hetkellä ole vireillä tällaisia muutosehdotuksia. Lainsäädännön selkeyttäminen jääkin tarvittavilta osin valtiova-

rainministeriössä myöhemmin tehtäväksi.

Lausuntopalautteen ja muiden maiden täytäntöönpanosta saatujen tietojen vuoksi esitykseen on tehty eräitä tarkistuksia. Myös perusteluja on lisätty epäselvinä pidetyistä kysymyksistä. Lain soveltamisalasäännökseen ei ole tehty muutoksia.

## **6. Muut esitykseen vaikuttavat seikat**

### **6.1. Riippuvuus muista esityksistä**

Konkurssilainsäädännön kokonaisuudistus on eduskunnan käsiteltävänä tätä esitystä annettaessa. Ehdotetun lain kannalta tärkeitä ovat konkurssilakiehdotuksen säännökset saatavan erääntymisestä sekä konkurssipesän omaisuuden rahaksimuutosta. Panttivelkojien asemaan ehdotetaan eräitä muutoksia, joiden mukaan konkurssipesä voisi rajoittaa pantatun omaisuuden myyntiä taikka itse huolehtia omaisuuden myynnistä. Rajoitukset eivät kuitenkaan koskisi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita.

Konkurssilakiehdotus ja rahoitusvakuuksia koskeva lakiehdotus ovat samaan aikaan eduskunnan käsiteltävinä. Laki rahoitusvakuuksista on tarkoitettu tulemaan voimaan ennen uutta konkurssilakia. Ehdotus on laadittu niin, ettei siinä ole suoria viittauksia konkurssilainsäädäntöön, joten lakiesitysten käsittelyn ja voimaantulon aikataulut eivät vaikuta tähän ehdotukseen.

Loppusyksystä 2003 on tarkoitus antaa eduskunnalle esitys vakuutusyhtiöitä koskevan lainsäädännön tarkistamisesta, jonka tarkoituksena on panna täytäntöön vakuutusyritysten tervehdyttämistä ja likvidaatiosta annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2001/17/EY. Esitykseen sisältyisivät myös ehdotukset vakuutusyhtiön omaisuuden luovutus- ja panttauskieltoa ja sen oikeusvaikutuksia koskevien vakuutusyhtiölain säännösten selventämisestä. Vakuutusyhtiöitä koskevalla esityksellä ei ole välitöntä vaikutusta nyt käsiteltävänä olevaan lakiehdotukseen, koska vakuutusyhtiöitä koskevat menettelyt kuuluvat ehdotetun lain maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevan määritelmän piiriin.

Ehdotukseen ei sisälly myöskään verolainsäädännön muutosehdotuksia. Jos muutokset katsotaan tarpeellisiksi, ne valmistellaan myöhemmin valtiovarainministeriössä.

Kauppa- ja teollisuusministeriössä on parhaillaan selvitettävänä, miten kansainväliset tilinpäätösstandardit (IAS) otetaan Suomessa käyttöön. Vakuuksia koskeva kirjanpito on standardien mukaan erilainen kuin nykyisen kirjanpitolain mukaan. Kirjanpitolain mukaan vakuuden antaminen tai saaminen eivät ole liiketapahtumia eivätkä ne aiheuta kirjaus- ja tilinpäätöksiä. Standardien mukaan vakuus kirjataan pois vakuuden antajan taseesta ja kirjataan vakuuden saajan taseeseen, jos vakuuden antaja menettää määräämisvaltaa. Ehdotetun lain mukainen vakuusluovutus ja määräämisvallan antaminen panttivelkojalle ovat tämänkaltaisia vakuuksia. Jos osa yrityksistä noudattaa kirjanpitolain ja osa standardien mukaista menettelyä, seurauksena on epäyhtenäinen käytäntö, jossa sama

omaisuus voi olla merkittynä kahden yrityksen taseessa.

## 6.2. Riippuvuus kansainvälisistä sopimuksista

Haagin kansainvälisen yksityisoikeuden konferenssissa tehtiin yleissopimus arvopapereihin liittyviin tiettyihin oikeuksiin sovellettavasta laista. Yleissopimuksen tarkoituksena on saada oikeudellinen varmuus sovellettavasta laista. Yleissopimusta on selvitetty jaksossa 2.3.2.

Yleissopimus on niin sanottu sekasopimus eli siihen sisältyy sekä yhteisön että jäsenvaltioiden toimivaltaan kuuluvia määräyksiä. Tämän vuoksi EU ja jäsenvaltiot allekirjoittavat ja ratifioivat yleissopimuksen sekä saattavat sen voimaan oman toimivaltansa puitteissa. Yhteisön toimivaltaan kuuluvat määräykset tulevat jäsenvaltioissa sovellettavaksi osana yhteisön oikeutta.

## YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

### 1. Lakiehdotusten perustelut

#### 1.1. Laki rahoitusvakuuksista

1 §. *Lain tarkoitus.* Pykälässä kuvataan yleispiirteisesti lain sisältöä. Laissa on erityissäännöksiä rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa käytettävistä vakuusoikeuksista. Kuten yleisperusteluissa on selvitetty, ammattimaiset rahoitusmarkkinat ja keskuspankkitoiminta muodostavat lain keskeisen soveltamisalan. Rahoitusmarkkinoilla tarkoitetaan raha- ja arvopaperimarkkinoita, joissa keskeisinä osina ovat pankkijärjestelmä ja muut rahoituslaitokset, arvopapereiden liikkeenlaskijat, sijoituspalveluyritykset sekä kaupankäynti- ja selvitysyhteisöt. Rahoitusmarkkinoiden suuren volyymin ja niihin liittyvien riskien vuoksi onkin oletettavaa, että juuri rahoitusmarkkinoiden toimijat voivat parhaiten hyödyntää tämän lain mukaisia vakuusmuotoja. Lain perustana olevan rahoitusvakuusdirektiivin tavoitteiden mukaan

myös tavallisten yritysten tulisi voida omassa liiketoiminnassaan ja yritystoiminnan rahoituksessa käyttää samankaltaisia ehtoja mahdollisimman laajasti.

Pykälä ei kuitenkaan rajaa soveltamisalaa rahoitusmarkkinoihin ja yritysrahoitukseen, vaan lain soveltamisala määräytyy 2 ja 3 §:n tarkempien säännösten perusteella. Lain 2 §:ssä on säännökset niistä osapuolista, joiden keskinäisiin vakuuksiin lakia sovelletaan.

Lakia sovellettaisiin, kun vakuudeksi annetaan rahoitusvakuusdirektiivissä tarkoitettuja rahoitusvälineitä ja rahaa eli ehdotetun lain 3 §:n 1 momentissa tarkemmin määriteltyjä arvopapereita tai tilirahaa. Jos vakuutena käytetään esimerkiksi kiinteistöä koskevia panttikirjoja tai yrityskiinnitystä, ei tässä laissa olevia vakuusmuotoja tai realisointikeinoja voida käyttää. Sopimusehdot, joiden mukaan panttivelkojalla olisi oikeus ottaa omakseen pantattu kiinteistö tai myydä se vapaaehtoisella kaupalla, ovat edelleen tehot-

tomia.

Laki koskee vain vakuustarkoituksessa tehtyjä arvopapereiden tai tilirahan siirtoja. Vakuuden tulee turvata velan tai muun velvoitteen suorittamista. Laissa ei aseteta rajoituksia sille, minkälaisista velvoitteista vakuus voidaan asettaa. Käytännössä kysymykseen tulevat lähinnä rahavelat tai arvopaperin toimittamisvelvoitteet. Tämä seuraa jo soveltamisalan henkilöpiirin rajauksesta. Välttämätöntä ei ole, että velka on olemassa tai syntyy samaan aikaan kun vakuus annetaan. Vakuus voidaan antaa tulevan velan vakuudeksi taikka yleisvakuudeksi, joka turvaa kaikkia myöhemmin syntyviä velkoja. Velkojan maksunsaantioikeus on kuitenkin aina sidottu velan todelliseen määrään.

Ehdotettu laki on erityislaki, joka osaltaan muuttaa ja täydentää vakuusoikeuksia sekä maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevaa lainsäädäntöä. Jollei poikkeusta ole säädetty, sovellettaviksi tulevat yleiset säännökset. Silloinkin kun rahoitusvakuus annetaan tämän lain soveltamisalan puitteissa, osapuolet itse määräävät suurelta osin sen, mitkä säännökset tulevat noudatettaviksi. Uusien vakuusmuotojen käyttö edellyttää, että osapuolet ovat vakuussitoumusta tehdessään sopineet kyseisenlaisesta vakuudesta. Ehdotettu laki vain tarjoaa mahdollisuuden siihen, että vakuuden antaja ja saaja voivat sopia aikaisempaa vapaammin vakuusmuodosta ja vakuusehdoista.

Ehdotetun lain soveltamisen edellytyksenä on, että velkojan vakuusoikeus on perustettu esineoikeudellisesti tehokkaalla tavalla. Yleiset säännökset arvopapereiden panttauksesta ja luovutuksesta ovat kauppakaaren 10 luvussa ja velkakirjalain 2 luvussa. Arvo-osuustililaissa säädetään muun muassa panttioikeuden kirjaamisesta ja kirjausten tuottamista oikeusvaikutuksista. Näiden säännösten perusteella on edelleen arvioitava, milloin vakuus on annettu niin, että se sitoo esimerkiksi pantinantajan konkurssissa. Jollei arvopaperia ole ehditty ajoissa siirtää tai arvoosuuteen kohdistuvaa oikeutta kirjata, velkoja ei saa muita velkoja parempaa oikeutta eikä voi myöskään vaatia konkurssipesää luovuttamaan arvopaperia.

Fyysisten arvopapereiden osalta sitovuus edellyttää, että arvopaperit on luovutettu vel-

kojan hallintaan tai että arvopapereita ennestään hallussaan pitävälle taholle on ilmoitettu panttauksesta. Tilirahasta ei ole kirjoitettuja säännöksiä, mutta niihin sovelletaan laajasti samoja sääntöjä kuin arvopapereihin. Suomessa merkittävin osa arvopapereista on siirretty arvo-osuusjärjestelmään, jolloin vaaditaan, että panttaus tai arvo-osuuksien luovutus on asianmukaisesti kirjattu arvo-osuustilille. Näitä vakuusoikeuden perustamista koskevia säännöksiä ei ehdoteta muutettaviksi. Välttämätöntä ei siten olisi, että vakuusoikeuden perustaminen tehtäisiin kirjallisesti tai että siitä vakuuden perustamishetkellä annettaisiin kirjallinen todistus. Velkojan on jo yleisten periaatteiden nojalla kyettävä osoittamaan, että vakuusoikeus on perustettu ja myös milloin se on tapahtunut.

Myöskään vakuussopimuksen muotoa ei ehdoteta säänneltäväksi. Kauppakaaren 10 luvun 1 §:n säännöksen, jonka mukaan panttaus tulee tehdä todistajien läsnä ollessa tai siitä tulee antaa kirjallinen todistus, on vakiintuneesti katsottu olevan vain ohjeellinen. Käytännössä vakuussopimukset tai ainakin osapuolten noudattamat yleiset vakuusehtosopimukset ovat kirjallisia ja usein erittäin yksityiskohtaisia. Vakuusehtoja voi sisältyä myös erilaisiin sääntöihin, kuten selvitys- tai optioyhteisön sääntöihin, joita osapuolet ovat sitoutuneet noudattamaan. Rahoitustarkastuksen ohjeen mukaan pankkien ja asiakkaiden väliset sopimukset on yleensäkin tehtävä kirjallisesti. Muotovapaudesta seuraa, että kirjallistakin sopimusta voidaan myöhemmin muuttaa tai täydentää myös suullisesti.

2 §. *Soveltamisala.* Pykälässä säädettäisiin siitä, keiden tekemiin vakuussitoumuksiin lakia sovelletaan. Yleisperustelujen jaksossa 3.2 on laajasti käsitelty henkilöpiiriä koskevia vaihtoehtoja ja tehtyä valintaa.

Pykälän 1 momentin mukaan lakia sovelletaan silloin, kun vakuuden antajana on pankki, sijoituspalveluyritys tai muu 3 §:n 2 momentissa tarkoitettu laitos. Vakuuden antaja on yleensä arvopapereiden tai tilirahan omistaja. Eräissä tapauksissa vakuuden antajana voi toimia myös laitos, joka on itse saanut arvopapereihin määräysoikeuden panttauksen perusteella. Vakuus voidaan antaa myös kolmannen henkilön velasta.

Silloin, kun vakuuden antajana on laitos, lain soveltaminen ei edellyttäisi, että myös vakuuden saajana olisi laitos. Vakuusittomuksen toisena osapuolena voi tällöin olla muunlainenkin yritys tai periaatteessa jopa yksityishenkilö.

Pykälän 2 momentti koskee muiden oikeushenkilöiden kuin 3 §:n 2 momentissa tarkoitettujen laitosten antamia vakuuksia. Oikeushenkilöitä ovat osakeyhtiöt, osuuskunnat, yhdistykset, henkilöyhtiöt ja säätiöt. Myös näitä vastaavien ulkomaisten yhtiöiden ja muiden oikeushenkilöiden antamat vakuudet kuuluvat lain piiriin. Oikeushenkilön tyypillä taikka esimerkiksi toimialalla tai liiketoiminnan koolla ei ole merkitystä. Tämänkaltaisilla seikoilla voi kuitenkin olla merkitystä esimerkiksi arvioitaessa sitä, katsotaanko jonkin toimialan sisäisen kauppatavan sitovan yritystä ja millä tavoin yleiset vakuusehdot on saatettava yrityksen tietoon.

Yrityksen antamiin arvopapereita tai tilirahaa koskeviin vakuuksiin sovellettaisiin ehdotettua lakia kuitenkin vain silloin, kun vakuuden saajana on laitos. Näin yritys voi esimerkiksi arvopaperi- ja johdannaiskaupan yhteydessä antaa vakuuksia laitokselle ehdoin, jotka oikeuttavat vakuuden saajan myymään arvopaperit. Myös yrityksen tavallisen pankkiluoton yhteydessä voidaan sopia, että pankilla on oikeus ottaa omakseen pantatut arvopaperit ja kuitata velka niiden arvolla.

Ehdotuksen mukaan lakia ei kuitenkaan sovelleta aivan kaikkiin vakuudeksi annettuihin arvopapereihin. Poikkeuksena ovat sellaiset osakkeet tai osakkeen antamista tai luovuttamista koskevat arvopaperit, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena. Osakeyhtiölain 1 luvun 2 §:n mukaan yksityisen osakeyhtiön osakkeita ei saa ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Yksityisen osakeyhtiön osakkeisiin ei siten voida myöskään perustaa ehdotetun lain mukaisia vakuusoikeuksia. Tämä rajaus koskee vain 2 momentissa tarkoitettujen oikeushenkilöiden antamia vakuuksia. Laitos voi antaa ehdotetun lain mukaisia rahoitusvakuuksia kaikista arvopapereista.

Julkista kaupankäyntiä ovat arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettut kaupankäyntimuodot eli arvopaperipörssin pörsilistä tai muu ammattimaisesti järjestetty

kaupankäynti, jolla on viranomaisen vahvistamat säännöt. Jotta arvopaperi voidaan ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi, vaaditaan, että arvopaperiin todennäköisesti kohdistuu riittävästi kysyntää ja tarjontaa, jolloin hinnanmuodostuksen voidaan arvioida olevan luotettavaa. Arvopaperimarkkinalain 3 luvun 16 §:n mukainen kaupankäynti ei ole tässä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä. Välttämättömä ei ole, että kyseiset arvopaperit olisivat julkisen kaupankäynnin kohteita juuri Suomessa. Myös muussa valtiossa järjestetty vastaavankaltainen säännelty kaupankäynti täyttää lain edellytyksen. Arvopaperi voi olla laskettu liikkeeseen Suomessa tai ulkomailla.

Julkista kaupankäyntiä koskeva rajoitus koskee vain oman pääoman ehtoisia arvopapereita eli osakkeiden lisäksi osakkeen antamista tai luovuttamista koskevia optioita, termiinejä, merkintäoikeuksia sekä vaihtovelkakirjoja. Joukkovelkakirjoihin, yritystodistuksiin taikka muihin kuin edellä tarkoitettuihin johdannaisiin voidaan perustaa ehdotetun lain mahdollistamia vakuusoikeuksia silloinkin, kun ne eivät ole säännellyn kaupankäynnin piirissä. Nämä arvopaperit samoin kuin tiliraha ovat sijoitusomaisuutta eikä niillä ole samanlaista kytkentää yrityksen liiketoimintaan kuin noteeraamattomilla osakkeilla, jotka usein ovat vakuuden antajan omia tai sen sidosyrityksen osakkeita.

Ehdotetun lain sallimat vakuusmuodot ovat kehittyneet rahoitusmarkkinoiden erityistarpeita varten. Ne poikkeavat olennaisesti totutusta panttioikeudesta ja ne voivat sisältää riskejä nimenomaan vakuuden antajan kannalta. Pykälän 3 momentissa rajataan selvyysyistä kaikki luonnollisten henkilöiden antamat vakuudet lain soveltamisalan ulkopuolelle. Kuluttajien ohella rajaus koskee myös sellaisia yksityisiä elinkeinoharjoittajia, jotka eivät harjoita liiketoimintaansa yhteisömuodossa. Myöskään yrittäjä, joka antaa vakuuden omistamansa yhtiön veloista, ei voisi antaa tämän lain mukaista vakuusittomusta. Luonnollisia henkilöitä ei erotella myöskään sen mukaan, ovatko he arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 4 momentin mukaisesti ilmoittaneet arvopaperinvälittäjälle olevansa ammattimaisia sijoittajia.

Selvyyden vuoksi lienee syytä korostaa, että ehdotetun lain soveltamisalan rajaukset ei-

vät johda siihen, etteivät soveltamisalan ulkopuolelle jäävät voisi käyttää arvopapereita tai tilirahaa vakuuksina. Asunto-osakeyhtiön osakkeita voidaan käyttää panttina nykyiseen tapaan. Sama koskee kaikenlaisia yksityishenkilöiden ja yritysten omistamia arvopapereita.

3 §. *Määritelmiä.* Pykälässä määritellään laissa käytetyt keskeiset käsitteet. Pykälän 1 momentissa määritellään arvopaperi, tiliraha, vastaava omaisuus, maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ja nettoutus. Pykälän 2 momentissa selvitetään, mitkä oikeushenkilöt ovat lain tarkoittamia laitoksia.

Pykälän 1 momentin 1 kohta sisältää lain soveltamisalan kannalta keskeisen arvopaperin määritelmän.

Arvopaperin määritelmän on tarkoitus kattaa direktiivin 2 artiklan 1 kohdan e alakohdassa määritelty 'rahoitusväline'. Direktiivin mukaan rahoitusvälineellä tarkoitetaan:

- yhtiöiden osakkeita ja muita osakkeita vastaavia arvopapereita,
- joukkovelkakirjoja ja muita velkasitoumuksia, jos ne ovat siirtokelpoisia pääomamarkkinoilla, ja
- kaikkia muita arvopapereita, joilla tavallisesti käydään kauppaa ja jotka antavat oikeuden hankkia tällaisia osakkeita, joukkovelkakirjoja tai arvopapereita merkitsemällä, ostamalla tai vaihtamalla tai jotka edellyttävät rahamaksua, lukuun ottamatta maksuvälineitä.

Lisäksi rahoitusvälineitä ovat direktiivin mukaan yhteissijoitusyrityksen osuudet, rahamarkkinavälineet ja edellä mainittuihin liittyvät välittömät tai välilliset oikeudet.

Nykyisin lainsäädännössämme ei käytetä rahoitusvälineen käsitettä. Tarkoituksenmukaista on tukeutua olemassa olevaan arvopaperin käsitteeseen, joka suurelta osin kattaa direktiivissä tarkoitettut rahoitusvälineet. Tässä laissa arvopaperilla tarkoitettaisiin arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 2 §:n mukaan kyseisen lain soveltamisalan piiriin kuuluvia arvopapereita ja johdannaisoppimuksia sekä muita niihin rinnastettavia arvopapereita ja johdannaisoppimuksia, joilla tavallisesti käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla. Lain tarkoittamia vakuusjärjestelyjä voidaan tehdä vain tällaisilla arvopapereilla sekä jäljempänä selvitettävällä tilirahalla.

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n arvopaperin käsitettä on vuonna 2001 muutettu joustavammaksi määrittelemällä arvopaperi paitsi yleisin tunnusmerkein myös esimerkkiluettelolla. Yleisten tunnusmerkkien mukaan lakia sovelletaan arvopaperiin, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Vaihdantakelpoisuudella tarkoitetaan sitä, että arvopaperi on vapaasti siirrettävissä ja siihen sovelletaan velkakirjalain 2 luvun juoksevia velkakirjoja koskevia tai niitä vastaavia säännöksiä. Yleiseen liikkeeseen laskettavuus edellyttää taas sitä, että arvopaperin mahdollinen luovutuksensaaja ei ole etukäteen määrätty. Se, että arvopaperin tulee olla laskettavissa liikkeeseen useista samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa, liittyy siihen, että arvopapereita tulee olla useita ja niiden tulee olla lajiesineen kaltaisia.

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin esimerkkiluettelon mukaan arvopapereita ovat muun muassa todisteet, jotka annetaan:

- 1) osakkeesta tai muusta osuudesta yhteisön omaan pääomaan tai siihen liittyvästä osinko-, korko- tai muusta tuotto-oikeudesta taikka merkintäoikeudesta,
- 2) osuudesta joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuvasta velallisen sitoumuksesta taikka sanottuun osuuteen tai sitoumukseen liittyvästä korko- tai muusta tuotto-oikeudesta,
- 3) 1 ja 2 kohdissa mainittujen oikeuksien yhdistelmästä,
- 4) edellä mainittuja oikeuksia koskevasta osto- tai myyntioikeudesta,
- 5) rahasto-osuudesta tai siihen rinnastettavasta yhteissijoitusyrityksen osuudesta sekä
- 6) muusta kuin edellä mainitusta oikeudesta, joka perustuu sopimukseen tai sitoumukseen.

Käytännössä keskeisintä lain tarkoittamaa vakuusomaisuutta ovat pörssinoteeratut tai muut julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet ja joukkovelkakirjalainat, jotka arvostetaan päivittäin. Liikkeeseenlaskijan maksukyky ja tuotto-odotukset sekä arvopapereihin kohdistuva kysyntä määrittävät arvopapereiden arvon myös vakuutena. Va-

kuuden vastaanottajat asettavat hyvinkin tarkkoja edellytyksiä vakuuksiksi kelpaaville arvopapereille.

Merkittävää vakuusarvoa on käytännössä myös yritys- ja sijoitustodistuksilla. Esimerkiksi Suomen Pankille annetuista vakuuksista hyvin suuren osan muodostavat pankkien antamat sijoitustodistukset. Kaikki yritys- ja sijoitustodistukset eivät ole edellä tarkoitettuja arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettuja arvopapereita, koska niitä ei välttämättä lasketa yleisesti liikkeeseen. Yritys- ja sijoitustodistukset kuuluvat kuitenkin ehdotetun lain piiriin, sillä ne voidaan rinnastaa arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuihin arvopapereihin. Ne ovat myös direktiivin rahoitusvälineen määritelmässä tarkoitettuja rahamarkkinavälineitä.

Myös eräät johdannaissopimukset ovat direktiivin rahoitusvälineen määritelmässä tarkoitettuja rahoitusvälineitä. Nämä ovat lähinnä sellaisia, jotka liittyvät toisiin rahoitusvälineisiin. Täytäntöönpanossa ei kuitenkaan ole pidetty tarpeellisena rajata käytettävän vakuusomaisuuden piiriä tässä suhteessa. Ehdotettu arvopaperin määritelmä kattaa myös esimerkiksi hyödykejohdannaiset.

Ehdotuksen mukaan arvopaperina pidetään myös arvopaperimarkkinalain soveltamisalan piiriin kuuluvia johdannaissopimuksia. Tämä kattaa ensinnäkin sellaiset johdannaissopimukset, jotka täyttävät jo edellä selvitetyn arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettujen arvopaperin määritelmän.

Arvopaperimarkkinalakia sovelletaan kyseisen lain 1 luvun 2 §:n 3 momentin mukaan kuitenkin myös kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain (772/1988) mukaisiin vakioituihin optioihin ja termiineihin, niihin rinnastettaviin johdannaissopimuksiin sekä muihin johdannaissopimuksiin siten kuin arvopaperimarkkinalain 10 luvussa säädetään. Vakioituilla optioilla ja termiineillä voidaan käydä kauppaa vain optioyhteisössä. Niihin rinnastettavat johdannaissopimukset ovat arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1 a §:n mukaan johdannaissopimuksia, jotka ovat kaupankäynnin ja selvityksen kohteena muulla säännellyllä ja viranomaisen valvonnassa olevalla markkinalla kuin optioyhteisössä. Muut johdannaissopimukset, joista säädetään arvopaperi-

markkinalain 10 luvussa, ovat sellaisia johdannaissopimuksia, joilla ei käydä kauppaa optioyhteisössä tai muulla säännellyllä markkinalla. Niitä kutsutaan toisinaan OTC – sopimuksiksi (‘over the counter’). Tyypillisesti tällaisia ovat vakioimattomat, mutta vakioehtoja sisältävät johdannaissopimukset, joita sijoituspalvelujen ammattilaiset tekevät keskenään tai suurten yritysasiakkaidensa kanssa. Näitä ovat esimerkiksi koronvaihtosopimukset.

Vaikka ehdotettu arvopaperin määritelmä käsittää laajalti erilaisia johdannaissopimuksia, niiden vakuuskäyttö voi käytännössä olla rajallinen. Tämä johtuu siitä, että pantti tai omistusoikeuden siirtävä vakuus voidaan perustaa vain sellaiseen omaisuuteen, joka on luovutuskelpoinen. Johdannaissopimusten vakuuskäyttö voi estyä luovuttamista rajoittavan lain tai sopimusehdon vuoksi. Myös johdannaissopimusten taloudellinen vakuusarvo voi olla vähäinen.

Momentin 1 kohdan arvopaperilla tarkoitetaan myös muita kuin edellä selvitettyjä arvopaperimarkkinalain soveltamisalaan kuuluvia arvopapereita ja johdannaissopimuksia. Edellytyksenä on, että tällaisilla arvopapereilla ja johdannaissopimuksilla käydään tavallisesti kauppaa rahoitusmarkkinoilla. Väljennyksen tarkoituksena on kattaa muun muassa sellaiset instrumentit, jotka eivät täytä arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n arvopaperin käsitteelle asetettuja edellytyksiä, kuten edellä selvitettyt yritys- ja sijoitustodistukset. Säännös ottaa huomioon myös tulevaisuudessa kehitettävät instrumentit. Määritelmä kattaa sekä kotimaiset että ulkomaiset arvopaperit ja johdannaissopimukset kaupankäynti- ja selvityspaikasta riippumatta.

Ehdotettu arvopaperin määritelmä ei kata niitä arvopapereita, joihin arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 2 momentin mukaan ei sovelleta arvopaperimarkkinalakia. Merkityksellisiä näistä ovat asunto- ja kiinteistöosakeyhtiöiden osakkeet. Tällaisten osakkeiden rajaaminen soveltamisalan ulkopuolelle on direktiivin 1 artiklan 4 kohdan b alakohdassa nimenomaisesti sallittu. Direktiivin tarkoittamia vakuusmuotoja ei ole tarkoitettu sovellettaviksi tällaiseen omaisuuteen, joka muissa valtioissa on yleensä kiinteää omaisuutta. On huomattava, että ehdotetun lain

2 §:n 2 momentista seuraa myös vakuusomaisuutta koskevia rajoituksia.

Momentin 2 kohdassa määritellään tiliraha, jota arvopapereiden lisäksi voidaan käyttää lakiehdotuksen tarkoittamana vakuusomaisuutena. Tilirahalla tarkoitetaan talletusta taikka muuta Suomen tai ulkomaan valuutan määräistä rahasaatavaa, joka on merkitty yksilöidylle tilille.

Määritelmä vastaa direktiivissä tarkoitettua 'rahaa'. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan d alakohdan mukaan rahalla tarkoitetaan minkä tahansa valuutan määräiselle tilille maksettua rahaa tai vastaavanlaisia takaisinmaksettavia rahasaatavia, kuten rahamarkkinatalletuksia. Käteinen raha on nimenomaisesti poissuljettu. Määritelmä on laaja, sillä tilille tai tilinpitäjälle ei ole asetettu vaatimuksia tai rajoituksia.

Tilirahalla tarkoitetaan ensinnäkin talletusta, joka on keskeisin tilille maksettujen rahojen muoto. Talletuksella tarkoitetaan luottolaitostoinnasta annetun lain 2 c §:n mukaan talletuspankin vastaanottamia varoja, jotka kuuluvat talletussuojan piiriin.

Tilirahaa on myös muu kuin talletus. Eräissä jäsenvaltioissa keskuspankin rahamarkkinatalletuksia käytetään merkittävällä tavalla vakuuksina.

Muutkin yritykset kuin luottolaitokset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja, vaikkakin rajoitetusti. Luottolaitostoinnasta annetun lain 2 a §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyritykset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja, jos varojen vastaanotto liittyy sijoituspalvelutoimintaan. Saman säännöksen mukaan rajoitus vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja ei myöskään koske rahastoyhtiön oikeutta harjoittaa sijoitusrahastotoimintaa tai vakuutuslaitoksen oikeutta harjoittaa vakuutusliikettä. Esimerkiksi vakuutusyhtiöt ottavat yleisöltä takaisinmaksettavia varoja eläkesäästö- ja henkivakuutusten muodossa. Lisäksi mainitun lainkohdan 2 momentin mukaan yritykset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja asiakastileille, joiden käyttö on sidottu tilin pitävän yrityksen tai sen sidosyrityksen myymiin tavaroihin ja palveluihin sekä käteisnostoon. Vaikka tällaisilla asiakastileillä tuskin on ehdotetun lain tarkoittamaa vakuuskäyttöä, nekin kuu-

lutuvat ehdotetun lain soveltamisalaan.

Rahavaroja voidaan ottaa vastaan yksilöidylle tilille myös niin, ettei tilin erityisesti tarjota yleisölle. Tilin edellytykset voi siten täyttää mikä tahansa kirjanpito, jossa asiakkaan rahavarat erotetaan tilinpitäjän rahavaroista. Merkitystä ei ole sillä, millaista nimekettä tilistä käytetään tai sillä, ovatko varat vaadittaessa takaisin maksettavia vai määräaikaan sidottuja. Myöskään tilinpitäjää ei ole rajoitettu, joten se voi olla lain tarkoittama laitos tai mikä tahansa muu koti- taikka ulkomainen tilinpitäjä.

Esimerkkinä tällaisesta tilirahasta ovat rahavarat, jotka on talletettu arvo-osuuksien selvitysjärjestelmiin liittyville tileille. Arvopaperikeskuksella on Suomen Pankissa maksujenvälitystilejä, joille arvopaperikeskuksen selvitysosapuolet tallettavat arvopaperikauppoihin liittyviä suorituksia, rahavakuuksia sekä muita järjestelmän toimintaan liittyviä maksuja. Tileille maksetaan myös liikkeenlaskijan arvo-osuuksiin liittyviä suorituksia sekä arvo-osuuksien tuotot. Maksujenvälitystileistä pidetään arvopaperikeskuksen selvitysjärjestelmissä alakirjanpitoa, jossa erotellaan selvitysosapuolen ja tämän asiakkaan rahavarat. Vastaavasti johdannaisten selvitystä varten Helsingin Pörssillä on Suomen Pankissa maksujenvälitystili, josta pidetään alakirjanpitoa. Tällaisille maksujenvälitystileille ja alakirjanpitoon merkityjä rahavaroja voidaan pitää lakiehdotuksen tarkoittamana tilirahana.

Momentin 3 kohtaan sisältyvän määritelmän mukaan vastaavalla omaisuudella tarkoitetaan vakuudeksi luovutettua määrää saman liikkeellelaskijan ehdoiltaan ja kuvaukseltaan samanlaisia arvopapereita tai saman valuutan määräistä tilirahaa taikka niiden sijaan annettavia muita arvopapereita tai tilirahaa, joista on sovittu osapuolten kesken. Koska johdannaissopimuksissa ei ole liikkeenlaskijaa, vastaavana omaisuutena voidaan pitää samaan tahoon liittyvää johdannaissopimusta.

Vastaavan omaisuuden määritelmällä on merkitystä sovellettaessa ehdotetun lain 4 ja 5 §:ää. Jos osapuolet ovat tehneet esimerkiksi 4 §:ssä tarkoitettua takaisinostosopimuksen, vakuuden saaja sitoutuu myymään vastaavat arvopaperit takaisin vakuuden antajalle mää-

rääjän kuluttua. Vakuuden saaja on velvollinen palauttamaan vastaavan omaisuuden myös luovutettuaan pantin 5 §:ssä tarkoitetun määräysoikeuden nojalla kolmannelle.

Jos vakuudeksi on alun perin annettu arvopapereita, vastaavana omaisuutena pidetään yhtä suurta kappalemäärää samanlaisia arvopapereita, jollei muuta ole sovittu. Jos vakuudeksi on annettu tilirahaa, vakuuden saajan tulee vastaavana omaisuutena palauttaa yhtä paljon samaa valuuttaa kuin vakuudeksi annettiin. Näin vakuusomaisuuden arvon nousu tulee lähtökohtaisesti vakuuden antajan eduksi ja vastaavasti epäedullinen hintakehitys tapahtuu vakuuden antajan riskillä.

Vakuuden saajan ei kuitenkaan tarvitse palauttaa juuri samoja arvopapereita. Tämä perustuu siihen, että arvopaperit ovat yleensä oikeudelliselta luonteeltaan lajiesineitä. Arvo-osuudet ovat aina lajiesineitä, eikä niitä eroteta toisistaan numeroimalla tai muulla tavalla.

Käytännössä arvo-osuuksien erottelussa käytetään yksilöintitunnuksia. Tämä perustuu arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:n 3 momentin vaatimuksiin. Yksilöintitunnuksia käytetään myös fyysisten arvopapereiden, sijoitusrahasto-osuuksien ja johdannaisten erotteluun. Yksilöintitunnusena käytetään kansainvälisen ISO standardiin perustuvaa ISIN- (International Securities Identification Numbering System) tai CFI-tunnusta (Classification of Financial Instruments). Tällainen tunnus annetaan vain samansisältöisille ja samanehtoisille instrumenteille, jotka oikeudellisesti täysin korvaavat toisensa. Esimerkiksi saman liikkeeseenlaskijan samaan osakelajiin kuuluvat kaksi osake-erää eivät ole samanlaisia ja siksi ne yksilöidään eri yksilöintitunnusin, jos toinen osake-eristä on laskettu liikkeeseen myöhemmin eikä oikeuta samaan osinkoon.

Vastaavan omaisuuden määritelmässä vaatimus saman liikkeeseenlaskijan ehdoiltaan ja kuvaukseltaan samanlaisista arvopapereista ei merkitse sitä, että arvopapereiden tulisi kuulua saman yksilöintitunnuksen piiriin. Vakuudeksi annettujen ja palautettavien arvopapereiden ei siten tarvitse olla oikeudellisesti täysin toisensa korvaavia.

Vakuuden antaja ja vakuuden saaja voivat lisäksi sopia, että vakuuden saaja voi vastaa-

vana omaisuutena palauttaa muita arvopapereita tai tilirahaa kuin edellä on selvitetty. Sen määrittäminen, millaiset arvopaperit tai tiliraha ovat hyväksyttäviä, kuuluu osapuolille samoin kuin muutkin palautusvelvoitteen täyttämiseen liittyvät ehdot. Sijaan annettavat arvopaperit voivat olla esimerkiksi saman liikkeeseenlaskijan antamia yritys- tai sijoitustodistuksia taikka muunkin liikkeeseenlaskijan arvopapereita. Arvopapereiden sijaan voidaan palauttaa myös tilirahaa ja päinvastoin.

Vastaavan omaisuuden määritelmä on laajempi kuin direktiivissä tarkoitettu vastaava vakuus. Direktiivin 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan mukaan vastaavana vakuutena pidetään rahan osalta saman määrän maksamista samassa valuutassa (i luetelmakohta) sekä rahoitusvälineiden osalta saman liikkeeseenlaskijan tai velallisen rahoitusvälineitä, jotka kuuluvat samaan emissioon tai luokkaan ja joiden nimellismäärä, valuuttalaji ja kuvaus ovat samat, tai jos rahoitusvakuusjärjestely edellyttää muiden varojen siirtoa jonkin rahoitusvakuudeksi annettuihin rahoitusvälineisiin liittyvän tai niihin vaikuttavan tapahtuman jälkeen, näitä muita varoja (ii luetelmakohta). Direktiivi hyväksyy siten muita kuin samanlaisia arvopapereita vastaavaksi omaisuudeksi vain, jos samanlaisia arvopapereita ei voida antaa liikkeeseenlaskijaan liittyvien yhtiöoikeudellisten muutosten vuoksi. Tällaisia arvopapereihin vaikuttavia yhtiöoikeudellisia muutoksia ovat esimerkiksi fuusio tai osakelajien muuttaminen.

Vastaavaa omaisuutta arvioitaessa voidaan yleisten sijaan tulevaa omaisuutta koskevien periaatteiden nojalla katsoa, että jos samanlaisia arvopapereita ei voida palauttaa yhtiöoikeudellisten muutosten vuoksi, vakuuden saaja voi antaa tällaisen muutoksen seurauksena annettuja muita arvopapereita. Tällaisia arvopapereita vakuuden saaja voi palauttaa ilman eri sopimustakin.

Vastaavaa omaisuutta ei siten ehdoteta rajoitettavaksi direktiivin tarkoittamalla tavalla, vaan vakuuden saaja voi palauttaa muitakin arvopapereita tai tilirahaa, joista on sovittu osapuolten kesken. Vastaavan omaisuuden määrittely on näin jätetty osapuolten sopimuksen varaan. Mahdollisuus määritellä vastaava omaisuus laajasti on edullista vakuuden



saajalle, kun tämän ei tarvitse hankkia markkinoilta juuri samanlaisia arvopapereita palautusveloitteensa täyttämiseksi. Sijaan voidaan kuitenkin antaa vain sellaista omaisuutta, jonka vakuuden antaja sellaiseksi on kelpuuttanut. Vakuuden antajan arvopaperisäkin sisältö voi siten muuttua, kun vakuuden saaja täyttää palautusvelvollisuutensa, mutta vain jos muutos perustuu vakuuden antajan sitoumukseen. Vastaavan omaisuuden rajoittamista ei ole katsottu tarpeelliseksi myöskään sen takia, että suuressa osassa tapauksia osapuolet ovat raha- ja arvopaperimarkkinoiden ammattilaisia.

Osapuolten vapaus sopia vastaavasta vakuudesta ei kuitenkaan ole rajaton. Esimerkiksi se, onko sopimus vastaavasta vakuudesta vakuuden antajan kannalta kohtuuton, voidaan arvioida oikeustoimilain 36 §:n nojalla. Jos vakuudeksi annettujen arvo paperien ja vastaavaksi omaisuudeksi sovittujen arvopaperien arvot jo alunperin merkittävästi poikkesivat toisistaan, voivat sovellettaviksi tulla myös takaisinsaantia koskevat säännökset.

Momentin 4 kohdassa määritellään maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen. Tällä tarkoitetaan konkurssin tai yrityssaneerausmenettelyn alkamista, päätöstä talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä sekä muuta päätöstä näihin verrattavaan täytäntöönpanoon ryhtymisestä, joka edellyttää viranomaisen osallistumista ja rajoittaa velallisen määräysvaltaa. Maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisella tarkoitetaan sitä ajankohtaa, josta alkaen päätöstä menettelyn alkamisesta noudatetaan ja josta sen oikeusvaikutukset alkavat.

Määritelmä on tärkeä, koska maksukyvyttömyysmenettelyn alkamiseen yleensä liittyy merkittäviä velkojen oikeuksia rajoittavia vaikutuksia, kuten perintä- ja täytäntöönpanorajoituksia. Tällaiset rajoitukset voivat koskea myös vakuusvelkoja. Lakiehdotuksessa tällaisista rajoituksista poiketaan usealla tavalla. Osapuolen joutuessa maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi toinen osapuoli voi menettelystä riippumatta muuttaa rahoitusvakuuden rahaksi tai vedota nettoutusta koskevaan ehtoon siten kuin jäljempänä 6 ja 7 §:ssä säädetään. Maksukyvyttömyysmenettelyn alkamiseen liittyvät myös 11 §:n ta-

kaisinsaantisuoja ja 12 §:n vilpittömän mielen suoja.

Määritelmän tarkoituksena on kattaa direktiivin 2 artiklan 1 kohdan j alakohdassa määritelty 'likvidaatiomenettely' ja k alakohdassa määritelty 'tervehdyttämistoimenpide'. Menettelyjen erottamisella ei ole merkitystä osapuolten oikeuksien kannalta.

Likvidaatiomenettelyllä tarkoitetaan direktiivissä kokonaismenettelyä, johon kuuluu varojen realisoiminen ja tuoton jakaminen velkojille, osakkaille tai jäsenille ja joka edellyttää hallinto- tai oikeusviranomaisten osallistumista, mukaan lukien tilanteet, joissa kokonaismenettely päätetään akordilla tai muulla vastaavalla toimella, riippumatta siitä, perustuuko se maksukyvyttömyyteen vai onko se vapaaehtoinen vai pakollinen. Konkurssi on tyypillinen likvidaatiomenettely.

Tervehdyttämistoimenpiteillä tarkoitetaan taas toimenpiteitä, jotka edellyttävät hallinto- tai oikeusviranomaisten osallistumista ja joiden tarkoituksena on säilyttää tai palauttaa rahoitustilanne ja jotka vaikuttavat sivullisen jo olemassa oleviin oikeuksiin, mukaan lukien muun muassa toimenpiteet, jotka edellyttävät maksun tai täytäntöönpanotoimien lykkäämistä tai saatavien alentamista. Tyypillisin tervehdyttämistoimenpide on yrityksen saneeraus.

Määritelmässä on otettu huomioon, että luottolaitosten maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevia erityissäännöksiä on vastikään tarkistettu. Esimerkiksi luottolaitosten selvitystilaa ei ole tarpeen mainita, koska selvitystilaa ei enää liity velkojen oikeuksia rajoittavia vaikutuksia. Jos tällaiset vaikutukset ovat tarpeen, talletuspankin toiminta voidaan väliaikaisesti keskeyttää ja myös aloittaa saneerausmenettely siten kuin talletuspankin väliaikaisesta keskeyttämisestä annetussa laissa (1509/2001) säädetään. Luottolaitoksen asettaminen konkurssiin on entiseen tapaan mahdollista.

Maksukyvyttömyysmenettelynä pidetään myös päätöstä ryhtyä mainittuihin menettelyihin verrattavaan täytäntöönpanoon, joka edellyttää viranomaisen osallistumista ja rajoittaa velallisen määräysvaltaa. Menettelyä ei siten ole tarpeen aloittaa viranomaisen päätöksellä, kunhan menettely muutoin edellyttää viranomaisen osallistumista, kuten hy-

väksyntää tai valvontaa, ja kun täytäntöönpano rajoittaa velallisen määräysvaltaa. Tällainen menettely on muun muassa aikaisemmin jaksossa 6.1 selvitettyyn vakuutusyhtiölain tarkistamiseen sisältyvä ehdotus vakuutusyhtiön omaisuuden määrittämisestä luovutus- ja panttauskiekkoon. Tällaisen kiellon voi määrätä vakuutusvalvontavirasto ja se voi koskea kaikkea vakuutusyhtiön omaisuutta ja sen noudattamista valvoo vakuutusvalvontaviraston asettama asiamies.

Laaja määrittelmä kattaa myös väliaikaisen kiellon, jollainen voidaan määrätä yrityksen saneeraus- ja jolla on samat maksuun ja perintään liittyvät oikeusvaikutukset kuin saneerausmenettelyn aloittamisella. Laajan määrittelmän avulla voidaan kattaa myös EU:n alueella aloitetut maksukyvyttömyysmenettelyt sekä varautua tulevaisuudessa kehitettäviin uusiin menettelyihin.

Momentin 5 kohtaan sisältyy nettoutuksen määrittelmä. Nettoutuksella tarkoitetaan menettelyä, jossa vakuuden antajan ja vakuuden saajan vastakkaiset velvoitteet eräännyvät ja kyseiset velvoitteet tai niiden arvot yhdistetään osapuolten sopimalla tavalla yhdeksi velvoitteeksi. Direktiivin määrittelmää sukeutuvaa nettoutusta koskevasta lausekkeesta on käsitelty edellä jaksossa 2.3.1.

Nettoutuksen määrittelmällä on keskeinen merkitys sovellettaessa ehdotetun lain 7 §:ää. Kyseisessä säännöksessä säädetään nettoutuksesta sopimisesta sekä nettoutuksen ja maksukyvyttömyysmenettelyn välisestä suhteesta. Nettoutusta koskevat myös ehdotetun lain 8 § arvostuksesta, 9 § velkojan vaihdosta ja 10 § ulosmittauksesta.

Nettoutuksessa rahasaatavat ja arvopapereiden tai tilirahan toimitusvelvoitteet eräännytetään kerralla ja ne voidaan kuitata, vaikka kysymys ei olisi samanlaatuista velvoitteista. Nettoutusmenettelyn tarkoituksena on yksinkertaistaa ja nopeuttaa selvittämistä ja vähentää luovutuksia loppuselvityksessä.

Laissa ei yksityiskohtaisesti säädetä siitä, millä tavoin loppuselvitys tehdään. Osapuolten tulisi sopimuksessaan määrittellä nettoutuksessa käytettävä menetelmä. Noudatettavaksi voi tulla myös alalla vallitseva tapa. Säännöksen mukaan voidaan menetellä joko niin, että ennakoerääntymisen vuoksi kuitataan ensin rahavelvoitteet ja samanlaiset

toimitusvelvoitteet keskenään taikka niin, että kuitataan alunperin erilaatuisia velvoitteita. Tällöin rahavelka voidaan kuitata arvopaperin toimittamisvelvoitetta vastaan taikka erilaisia arvopapereita koskevat velvoitteet voidaan kuitata keskenään. Voidaan menetellä myös niin, että kaikki velvoitteet muutetaan rahamääräisiksi. Arvonmäärittelyyn sovelletaan, mitä 8 §:ssä säädetään.

Nettoutuksen lopputuloksena on vain yksi velvoite, yleensä rahavelka. Tämä velka voidaan periä velalliseksi jääneen osapuolen antamasta vakuudesta taikka se voidaan valvoa konkurssissa. Sen lisäksi, että nettoutus itsessään turvaa velkojan maksunsaantia vakuuden tavoin, se johtaa myös siihen, että kaikki annetut vakuudet turvaavat nettoutuksessa syntyneitä uutta velkaa.

Pykäläehdotuksen 2 momentissa määritellään, mitä laissa tarkoitetaan laitoksella. Määrittelmä on keskeinen 2 §:ssä määritellyn lain soveltamisalan kannalta. Tarkoituksena on kattaa direktiivin 1 artiklan 2 kohdan a–d alakohdassa tarkoitettujen osapuolten, jotka ovat tyypillisesti aktiivisia rahoitusmarkkinoilla tai toimivat yritysten rahoittajina.

Momentin 1 kohdan mukaan laitoksella tarkoitetaan julkisoikeudellista yhteisöä, itsenäistä julkisoikeudellista laitosta ja valtion liikelaitosta. Julkisoikeudellisia yhteisöjä ovat muun muassa valtio, kunnat ja Ahvenanmaan maakunta sekä niiden viranomaiset. Käytännössä merkityksellinen osapuoli on Valtiokonttori, joka vastaa valtion velanhoidosta ja kassanhallinnasta sekä niihin liittyvästä johdannaistoiminnasta. Valtiokonttori myös hallinnoi pääosaa valtion varoista myönnettyistä lainoista. Itsenäisellä julkisoikeudellisella laitoksella tarkoitetaan oikeushenkilöä, jonka järjestysmuodosta, toimielimistä ja tehtävistä säädetään sitä koskevissa säännöksissä. Tällaisia ovat esimerkiksi Kansaneläkelaitos ja Kuntien takauskeskus, jotka ainakin jossain määrin toimivat rahoitusmarkkinoilla. Myös valtion liikelaitokset mainitaan erikseen. Valtion liikelaitoksia ovat esimerkiksi Metsähallitus, Tieliikennelaitos ja Ilmailulaitos.

Momentin 2 kohdan mukaan laitoksia ovat Suomen Pankki, Euroopan keskuspankki, Kansainvälinen Valuuttarahasto sekä Euroopan investointipankki ja muu monenkeskinen

kehityspankki. Muiden maiden keskuspankit ovat laitoksia jäljempänä selvitetyin 5 kohdan perusteella. Monenkeskisellä kehityspankilla tarkoitetaan luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun direktiivin 2000/12/EY (jäljempänä luottolaitosdirektiivi) 1 artiklan 19 kohdassa määriteltyjä monenkeskisiä kehityspankkeja. Niitä ovat Pohjoismaiden Investointipankin lisäksi Kansainvälinen jälleenrakennuspankki, Kansainvälinen rahoitusyhtiö, Latinalaisen Amerikan kehityspankki, Aasian kehityspankki, Afrikan kehityspankki, Euroopan neuvoston asutusrahasto, ja Karibian alueen kehityspankki, Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki, Euroopan investointirahasto ja Keski-Amerikan rahoitusyhtiö.

Lisäksi laitoksia ovat momentin 3 kohdassa erikseen luetellut yhteisöt. Tässä yhteydessä viitataan ensinnäkin luottolaitostoinnista annetun lain (1607/1993) 2 §:ssä tarkoitettuun luottolaitokseen ja 3 §:ssä tarkoitettuun rahoituslaitokseen. Näitä määritelmiä on vastikään tarkistettu (69/2003). Uuden 2 §:n mukaan luottolaitos on yritys, jolla on toimilupa luottolaitostoinnista. Luottolaitos voi olla talletuspankki, luottoyhteisö tai maksuliikenneyhteisö. Nämä yhteisöt määritellään erikseen 2 b, 2 d ja 2 e §:ssä. Rahoituslaitoksella taas tarkoitetaan 3 §:n mukaan muuta sellaista yhteisöä kuin luottolaitosta, joka pääasiallisena toimintanaan tarjoaa 2 b §:n 2 momentin 3—11 kohdassa tarkoitettuja palveluja ja hankkii omistussuuk-  
sia.

Momentin 3 kohdassa viitataan sijoituspalveluyrityksistä annetun lain (579/1996) 4 §:ssä tarkoitettuun sijoituspalveluyritykseen. Sijoituspalveluyritys on sijoituspalvelun tarjoamista varten toimiluvan saanut suomalainen osakeyhtiö, joka kuuluu sijoittajien korvausrahastoon. Myös sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 3 kohdassa tarkoitettu rahastoyhtiö ja 5 kohdassa tarkoitettu säilytysyhteisö ovat lainkohdan tarkoittamia laitoksia. Rahastoyhtiöllä tarkoitetaan pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa suomalaista osakeyhtiötä ja säilytysyhteisöllä säilytysyhteisötoimintaa harjoittavaa yhteisöä.

Momentin 3 kohdassa viitataan lopuksi erilaisiin vakuustotoimintaa harjoittaviin yhteis-

söihin. Direktiivissä vakuutusyrityksen määritelmä on liitetty yksilöidyissä vakuutusdirektiiveissä määriteltyihin vakuutusyrityksiin. Tällaisia ovat meillä vakuutusyhtiölain (1062/1979) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettut henkivakuutus- ja vahinkovakuutusyhtiöt. Direktiivissä viitatu vakuutusdirektiivit eivät koske työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997) 1 §:ssä tarkoitettua työeläkevakuutusyhtiötä. Työeläkevakuutusyhtiöt on kuitenkin katsottu tarpeelliseksi sisällyttää laitoksen määritelmään, koska ne ovat käytännössä merkityksellisiä osapuolia rahoitusmarkkinoilla. Arvopaperimarkkinalaissa-  
kin sitä pidetään ammattimaisena sijoittajana. Myös vakuutusyhdistyslain (1250/1987) 1 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettu vakuutusyhdistys olisi säännöksen tarkoittama laitos, koska osa vakuutusyhdistyksistä harjoittaa vahinkovakuustotoimintaa direktiiveissä viitatu vakuutusdirektiivin mukaisesti.

Momentin 4 kohdan perusteella laitoksia ovat arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettu selvitys- ja selvitysosapuoli sekä kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termineillä annetun lain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettu optioyhteisö ja 4 §:n 1 ja 2 momentissa tarkoitettu välittäjä ja markkinatakaaja sekä 2 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettu muu optioyhteisössä toimiva. Tämä kohta kattaa arvopaperi- ja johdannaiskauppojen selvitykseen osallistuvat tahot. Tällaisen osallistujan tulee kyetä vastaamaan selvitykseen liittyvistä toimitus- ja maksuvelvoitteista riippumatta siitä, kykeneekö osallistujan asiakas täyttämään omat velvoitteensa osallistujaa kohtaan. Käytännössä tältä riskiltä pyritään usein turvautumaan ehdotetussa laissa tarkoitetuilla vakuuksilla.

Momentin 5 kohta sisältää laajan viittaus- säännöksen, jonka tarkoituksena on viime kädessä kattaa kaikki direktiivissä viitatu osapuolet. Näin laitoksen määritelmä vastaisi direktiivin laajaa tarkoitusta. Säännöksen mukaan laitoksella tarkoitetaan ensinnäkin muuta kotimaista tai ulkomaista oikeushenkilöä, joka harjoittaa vastaavaa toimintaa kuin edellä 1—4 kohdissa tarkoitettut. Tällaisia vastaavia kansallisia oikeushenkilöitä ovat muun muassa erilaiset erityisrahoituslaitok-

set, jotka eivät välttämättä ole luottolaitos-toiminnasta annetun lain 2 §:ssä tarkoitettuja luottolaitoksia. Direktiivissä erityisesti mainitaan, että osapuolena voi myös olla luottolaitosdirektiivin 2 artiklan 3 kohdassa mainittu laitos, vaikka tällainen laitos ei ole luottolaitosdirektiivin tarkoittama luottolaitos. Suomessa kyseisiä laitoksia ovat Teollisen yhteistyön rahasto ja Finnvera Oyj.

Muita merkityksellisiä vastaavaa toimintaa harjoittavia kotimaisia oikeushenkilöitä ovat arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain (826/1991) 18 §:ssä tarkoitettu kirjausrahasto ja 19 §:ssä tarkoitettu selvitysrahasto. Nämä rahastot voidaan rinnastaa luottolaitostoiminnasta annetussa laissa tarkoitettuihin talletussuoja- ja vakuusrahastoon sekä sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa tarkoitettuun sijoittajien korvausrahastoon, joita voidaan pitää momentin 1 kohdassa tarkoitettuna julkisoikeudellisina yhteisöinä.

Säännös kattaa myös kotimaisia oikeushenkilöitä vastaavat ulkomaiset oikeushenkilöt, jotka voivat olla peräisin EU:n jäsenvaltiosta tai muusta maasta. Tällaisia ovat esimerkiksi sijoitusrahastoa vastaavat ulkomaiset rahastot ja sijoitusyhtiöt. Myös ulkomaisen luottolaitoksen tai vakuutusyhtiön Suomessa sijaitseva sivukonttori tai edustusto, jonka toiminnasta on meillä annettu erityissäännöksiä, kuuluvat tämän alakohdan piiriin.

Momentin 5 kohdassa viitataan lisäksi nimenomaisesti direktiivin 1 artiklan 2 kohdan a—d alakohdassa määriteltyihin osapuolia koskeviin ryhmiin. Tämä viittaus on katsottu tarpeelliseksi, jotta täytäntöönpano olisi laaja ja kattaisi myös sellaiset tahot, joilla ei ole kotimaista vastinetta. Tällainen on esimerkiksi direktiivin 1 artiklan 2 kohdan d alakohdassa mainittu 'muu kuin luonnollinen henkilö, joka toimii yhden tai useamman henkilön uskottuna miehenä tai edustajana, mukaan lukien joukkovelkakirjojen haltijat tai muiden arvopaperisoitujen velan muotojen haltijat tai a—d alakohdassa määriteltyt laitokset'.

4 §. *Omistusoikeuden siirtoon perustuva vakuus.* Pykälä koskee omistusoikeuteen siirtoon perustuvia vakuusjärjestelyjä eli niin sanottuja vakuusluovutuksia.

Vakuusluovutuksiin on Suomessa perinteisesti

suhtauduttu kielteisesti. Vakuusluovutuksesta on kysymys, kun kaupan osapuolten tarkoituksena ei ole siirtää kaupan kohteen omistusoikeutta lopullisesti ostajalle, vaan antaa se tälle vain väliaikaisesti vakuudeksi luotosta, jonka ostajan maksama kauppahinta itse asiassa muodostaa. Vakuusluovutustarkoituksessa tehdyn kauppasopimuksen keskeisiä tunnusmerkkejä ovat ehdot, joiden mukaan kaupan kohteen omistusoikeus siirtyy ostajalle heti, kohteen hallinta ja käyttövalta jäävät myyjälle ja myyjällä on myös oikeus lunastaa omistus takaisin maksamalla ennalta sovittu kauppahinta. Oikeuskäytännössä on vakiintuneesti katsottu, että tällä tavoin tehdyt irtaimen tavaran vakuusluovutukset eivät sido luovuttajan velkojia.

Korkeimman oikeuden ratkaisuihin ei voida suoraan päätellä, miten sopimusta arvioidaan, jos esineen hallinta on luovutettu eli julkivarmistus on tehty. Oikeuskirjallisuuden mukaan sopimusta voitaisiin tällöin arvioida, ei omatyypisenä oikeutena, vaan tavallisena panttioikeutena.

Rahamarkkinoilla tavallisiksi muodostuneet omistusoikeuden siirtoon perustuvat vakuudet poikkeavat edellä kuvatusta vakuusluovutuksesta. Arvopapereiden lainaus- ja takaisinostosopimuksissa arvopapereiden hallinta siirretään vakuuden saajalle eikä alkuperäisellä luovuttajalla ole minkäänlaista esineoikeutta, vaan ainoastaan vastaavanlaisia arvopapereita koskeva saamis-oikeus. Näille toimille on osoitettavissa myös hyväksyttävät taloudelliset ja toiminnalliset perusteet. Onkin mahdollista, että omistusoikeuden siirtävät vakuudet katsottaisiin tehokkaiksi kyseisessä sopimuksessa olevin ehdoin ilman, että ne muunnettaisiin panttioikeudeksi. Tämä koskee erityisesti sellaisia lainaus- ja takaisinostosopimuksia, jotka tunnustetaan muualla lainsäädännössä, kuten arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 a §:ssä, elinkeinotulon verottamisesta annetun lain (360/1968) 6 §:ssä ja varainsiirtoverolain (931/1996) 15 §:ssä.

Pykälän 1 momentin tarkoituksena on varmistaa se, että arvopapereiden vakuusluovutus hyväksytään myös sivullisia sitovaksi vakuusmuodoksi eikä järjestelyä arvioida panttioikeutta koskevien sääntöjen perusteella. Säännöstä sovellettaisiin lain soveltamisalan

puitteissa eli vain henkilöpiiriä ja vakuuskohdetta koskevien rajoitusten täytyessä. Jatkossa käsitellään yksinkertaisuuden vuoksi vain arvopapereita, mutta vastaava koskee myös tilirahaa.

Momentissa mainitaan takaisinostosopimus (repo) esimerkkinä omistusoikeuden siirtoon perustuvasta vakuudesta. Arvopapereiden takaisinostosopimukset ovatkin säännöksen keskeinen käyttökohde. Takaisinostosopimuksessa omistaja myy arvopapereitaan ehdolla, että hän sitoutuu ostamaan ja ostaja sitoutuu myymään vastaavat arvopaperit takaisin määräajan kuluttua. Kauppaa käytetään vakuustarkoituksessa niin, että järjestely vapauttaa väliaikaisesti myyjän käyttöön pääoman, joka on sidottu arvopapereihin. Takaisinostojärjestelyssä toteutetaan kaksi arvopaperikauppaa alunperin sovi tuun kiintein hinnoin. Ensimmäisen ja sitä korkeamman palautushinnan ero on korvaus ostajalle siitä, että hän toimii luotonantajana. Järjestely voidaan toteuttaa myös käänteisesti.

Omistusoikeuden siirtoon perustuva vakuus voidaan toteuttaa muussakin kuin kaupan muodossa, kuten velaksiantona. Vakuuden ei tarvitse liittyä kauppahinnan maksun turvaamiseen. Velkana voi olla mikä tahansa olemassa oleva tai myöhemmin syntyvä velka. Vakuusluovutuksen olennaisia tekijöitä ovat, että arvopapereiden omistusoikeus siirretään velan vakuudeksi niin, että vakuuden saaja saa niihin täyden määräysvallan, ja että vastaavat arvopaperit palautetaan tai niiden arvo sopimuksen mukaan kuitataan velkaa vastaan.

Vakuusluovutus perustuu osapuolten sopimukseen. Sopimuksesta on käytävä ilmi edellä mainitut järjestelyn välttämättömät osat ja velka, jonka vakuudeksi järjestely tehdään. Sopimuksessa ei tarvitse nimenomaisesti mainita, että järjestely tehdään vakuustarkoituksessa. Tämä voi käydä ilmi muista sopimuksen osista, kuten maksuvelvoitteiden sopimisesta ja velvollisuudesta palauttaa vastaava omaisuus. Koska vakuusluovutusta koskeva sopimus on vapaamuotoinen, arvioitavana on sopimuskokonaisuus. Osa sopimusehdoista voi perustua yksilölliseen vakuussopimukseen ja osa ehdoista yleiseen pääsopimukseen. Kokonaan sopimuksenvaraisia seikkoja ovat muun muassa

vastikkeiden määrät, sopimusten kesto aika, erääntymisperusteet ja mahdolliset muut järjestelyn edellyttämät vakuudet.

Vakuusluovutuksessa omistusoikeus ja siihen liittyvä määräysvalta siirtyvät luovutuksensaajalle eli velkojalle. Luovutuksensaaja voi siten myydä arvopaperit tai esimerkiksi käyttää niitä omien velkojensa vakuutena. Luovutuksensaaja saa lähtökohtaisesti myös tuoton, kuten osingon tai koron, joka eräänny luovutuksen jälkeen. Vaikka liikkeeseenlaskija suorittaa tuoton omistajalle, voivat osapuolet toki sopia siitä, kenen eduksi tuotto lopulta lasketaan. Luovutuksensaajaa pidetään omistajana myös yhtiöoikeudellisesti, jos hänet on merkitty osakeluetteloon.

Alkuperäisellä omistajalla on vain velvoiteoikeudellinen saamisoikeus, ei esineoikeutta. Vakuuden antajalla on siten oikeus vaatia sopimuskumppaniaan täyttämään sopimuksen mukaiset velvoitteensa joko palauttamalla vastaava omaisuus tai kuittaamalla vakuuden arvo velkaa vastaan. Alkuperäinen omistaja ei voi vaatia esinekohtaista palautusta vakuuden saajalta eikä myöskään siltä taholta, jolle vakuudensaaja on myynyt tai pantannut kyseiset arvopaperit.

Jos vakuuden saaja osoittautuu maksukyvyttömäksi ja asetetaan konkurssiin, alkuperäisellä omistajalla on vain konkurssivelkojan oikeudet. Vakuuden antajalla on konkurssissakin oikeus kuitata vastaavan omaisuuden palautussaatavansa vakuuden saajalle olevaan velkaansa vastaan. Jos vastaavan omaisuuden arvo ylittää velan määrän, vakuuden antaja voi valvoa saatavansa tältä osin ja saada sille jako-osuutta konkurssipesän varoista. Esine- ja velvoiteoikeuden välisellä erolla on siten suuri merkitys silloin, kun vakuudeksi annettujen arvopapereiden arvo ylittää velan senhetkisen arvon. Jos kauppahinnan määrä on takaisinostosopimuksessa mitoitettu oikein arvopapereiden arvoon nähden, ei tällaista riskiä ole. Muunlaisissa sopimuksissa ylivaakuudesta aiheutuva riski voi ajankohtaistua helpommin, kun velkaa lyhennetään tai kun arvopaperit on annettu yleisvakuudeksi vastaisuudessa syntyvistä veloista. Vakuuden antajan riski tulisi tällöin kattaa muilla vakuuksilla. Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 a §:n 3 momentin mukaan arvopaperinvälittäjä saa tehdä asiakkaan arvopapereis-

ta lainaus- tai takaisinostosopimuksen yleensä vain rahoitustarkastuksen hyväksymisin ehdoin.

Osapuolet voivat sopimuksessaan myös rajoittaa vakuuden saajan vakuuteen liittyviä oikeuksia. Vakuuden saajan määräysvaltaa voidaan rajoittaa esimerkiksi määrittelemällä millaisia vakuutta koskevia määräämistoimia vakuuden saaja voi tehdä tai millaisin edellytyksin. Tällainen luovutusrajoitus on mahdollista merkitä arvo-osuustilille voimassa olevien säännösten nojalla.

Käytännössä molemmat takaisinostosopimukseen liittyvät kauppasopimukset tehdään samanaikaisesti. Mahdollista on myös, että järjestely tehdään niin, että sovitaan ehdoista, joiden vallitessa arvopapereiden palauttamista koskeva sopimus on tehtävä. Yleensä velvoite jälkimmäisen kaupan tekemiseen on molemminpuolinen, mutta se voidaan tehdä myös toisen osapuolen optioksi. On siis mahdollista sopia, että luovutuksensaajalla tai luovuttajalla on oikeus jättää jälkimmäinen oikeustoimi tekemättä, jolloin vastakaisten velvoitteiden arvot kuitataan.

Yleisistä sopimusoikeudellisista periaatteista seuraa, että molempien osapuolten suoritukset on tehtävä samanaikaisesti. Jos toinen osapuoli viivästyy suorituksessaan, voi toinen osapuoli pidättäytyä omasta suorituksestaan.

Jollei muuta ole sovittu, vakuuden saajan on eräpäivänä palautettava vakuuden antajalle täsmälleen vakuudeksi luovutettu määrä alkuperäisen kaltaisia arvopapereita. Osapuolilla on kuitenkin laajat mahdollisuudet sopia siitä, miten he haluavat järjestää oikeutensa ja velvoitteensa sopimuksen erääntyessä. Osapuolet voivat jo vastaavasta omaisuudesta sopiessaan määrätä siitä, minkälaisia arvopapereita vakuuden saaja saa palautuksessa käyttää. Vastaavan omaisuuden käsitettä on edellä selostettu 3 §:n 1 momentin 3 kohdan perusteluissa. Osapuolet voivat lisäksi etukäteen sopia, että arvopapereiden palautuksen ja velan maksun sijasta velvoitteet kuitataan. Tämä ei edellytä sitä, että toinen osapuoli viivästyisi suorituksessa ja näin syyllistyisi sopimusrikkomukseen, vaan kuittauksesta voidaan sopia normaalina suoritustapana. Sopimuksessa voidaan sopia siitä, kummalla osapuolella on oikeus esittää kuittausvaati-

mus. Lisäksi voidaan sopia 7 §:ssä tarkoitettua nettoutusehdosta, jolla voidaan järjestää kuittausedellytykset kaikillekin avoimille velvoitteille.

Kuittauksessa ja nettoutuksessa palautettavien arvopapereiden arvot joudutaan arvostamaan. Arvostamista koskeva säännös on lakiehdotuksen 8 §:ssä.

Muulla lainsäädännössä ei ole voitu ottaa huomioon sitä, että vakuus perustetaan vakuusluovutuksen muodossa, vaan säännöksissä käsitellään yksinomaan panttioikeutta. Eräiden panttioikeutta koskevien säännösten voidaan tulkinnallisesti katsoa tarkoittavan ehdotetussa laissa tarkoitettuja vakuusluovutuksia. Tällaisia säännöksiä ovat esimerkiksi yritysikiinnityslain (634/1984) 4 §:n 3 momentti ja ulosottolain (37/1895) 4 luvun 30 §.

Pykälän 2 momentissa säädetään siitä, miten vakuusluovutus on tehtävä, jotta sitä pidetään myös sivullisia sitovana. Lähtökohtaisesti edellytetään niin sanottua julkivarmistusta, jolla luovutus tulee ulkoisesti havaittavaksi. Arvopaperioikeudessa arvopaperin hallintaan tai arvo-osuuden omistusoikeuden kirjaukseen liittyy olettaen omistusoikeudesta ja siihen liittyvästä oikeudesta tehdä arvopaperia koskevia oikeustoimia. Arvopaperin fyysisen hallinnan siirrolla taikka sitä vastaavalla arvo-osuuden tilisiirrolla arvopaperin myyjä tai muu luovuttaja menettää mahdollisuutensa myydä arvopaperit toistamiseen tai muutoin määrätä niistä.

Ehdotuksen mukaan vakuusluovutuksessa noudatetaan samoja sääntöjä kuin muutoinkin arvopaperin luovutuksessa. Vaikka oikeustoimi tehdään vakuustarkoituksessa, luovutusta koskevien sääntöjen on katsottu soveltuvan paremmin kuin pantin antamista koskevien, hiukan yksityiskohtaisempien sääntöjen. Tarkoituksenmukaista ei olisi, että esimerkiksi arvo-osuusrekisterin tilinhoitajayhteisö joutuisi kirjausta tehdessään selvittämään, missä tarkoituksessa omistusoikeuden siirto on tehty. Tämän vuoksi myöskään erityisten, vakuusluovutuksia koskevien säännösten antaminen ei olisi perusteltua, vaikka näin voitaisiin ehkä yksinkertaistaa ja selkeyttää voimassa olevia sääntöjä.

Fyysisten arvopapereiden omistusoikeus siirtyy velkakirjalain 22 §:n nojalla ostajalle, kun arvopaperit on luovutettu hänen hallin-

taansa. Jos arvopaperit ovat kolmannen hallinnassa, vakiintuneiden oikeussääntöjen perusteella riittää, että kumpi tahansa ilmoittaa luovutuksesta haltijalle. Arvo-osuusjärjestelmässä taas luovutetut arvo-osuudet siirretään myyjän tililtä ostajan arvo-osuustilille. Silloin kun vakuuden saajalla on vakuusluovutuksen nojalla vapaa omistus- ja määräysvalta, ei vakuuden antajan hyväksi voida vielä tässä vaiheessa tehdä oikeusvaikutuksellista kirjausta, jonka mukaan arvopaperit tulisi määrääjän jälkeen luovuttaa takaisin. Palautettavat arvopaperit kirjataan alkuperäisen omistajan tilille vasta eräpäivänä.

Tilirahan luovutus voidaan tehdä joko tilinpitäjälle tehtävällä ilmoituksella taikka tilisiirrolla. Tilisiirto katsotaan tilisiirtolain 17 §:n nojalla kolmansia sitovaksi, kun siirrettävät varat on merkitty saajan tilille tai ovat tulleet saajan laitoksen haltuun.

Osakeyhtiölain 3 luvun 11 §:ssä säädetään yhtiölle tehtävästä osakkeiden siirtoilmoituksesta ja saannon rekisteröinnistä. Arvo-osuusjärjestelmässä tieto omistajanvaihdoksesta toimitetaan suoraan arvo-osuusrekisteristä yhtiön osake- ja osakasluetteloihin. Näillä yhtiöoikeudellisilla rekisteröinneillä ei ole esineoikeudellisia vaikutuksia, mutta uusi omistaja ei voi käyttää hallinnointioikeuksiaan ennen kuin hänet on merkitty osakasluetteloon. Jollei osakkeesta ole annettu arvopaperia eikä osakkeita ole liitetty arvo-osuusjärjestelmään, ilmoitus yhtiölle vastaa arvopaperin hallinnan siirtoa myös esineoikeudellisesti.

5 §. *Panttioikeus, johon liittyy pantinsaajan määräysvalta.* Pykälässä säädetään ehdosta, jonka mukaan pantinsaaja saa luottoaikana luovuttaa pantatut arvopaperit tai tilirahan.

Voimassa olevan oikeuden mukaan panttivelkojalle ei siirry tämänkaltaista määräysvaltaa eikä ole katsottu, että sellaisesta voisi etukäteen sopia. Panttioikeus tuottaa vain etusijan vakuudeksi annetun omaisuuden arvoon, minkä lisäksi panttivelkojalla on oikeus itse realisoida arvopaperit tai muu irtain pantti sen jälkeen, kun velka on erääntynyt. Panttioikeus turvaa velkojan maksunsaanti-oikeutta, mutta se ei siirrä velkojalle omistajan määräämisvaltaa.

Nykyisinkin on mahdollista, että panttivel-

koja luovuttaa oman saamisoikeutensa ja siihen liittyvän vakuusoikeuden kolmannelle. Kauppakaaren 10 luvun 6 §:ssä sallitaan lisäksi niin sanottu edelleenpanttaus, jonka katsotaan tarkoittavan sitä, että pantinsaaja antaa vakuudeksi saamansa panttioikeuden. Edelleenpanttausta ei kuitenkaan saa suorittaa suuremmasta summasta tai muilla ehdoilla kuin niillä, joilla esine on ollut pantinsaajalla panttina. Pantinsaajan on ilmoitettava edelleenpanttaukselta omistajalle. Arvo-osuuslain 6 §:n 3 momentin mukaan arvo-osuustilille kirjattuun panttioikeuteen ei voida edes kirjata edelleenpanttausta.

Panttioikeus katsotaan liitännäisoikeudeksi, jota velkoja ei nykyisten sääntöjen mukaan saa erottaa saatavasta. Tällä estetään se, että pantinomistaja joutuisi vastaamaan omaa velkaansa suuremmasta määrästä samoin kuin se, että hän voisi menettää omistusoikeutensa vakuudeksi annettuun omaisuuteen velkojan menettelyn vuoksi.

Pykälän 1 momentin mukaan lain soveltamisalaan kuuluvassa panttauksessa osapuolet voisivat kuitenkin sopia ehdosta, joka siirtää pantattujen arvopapereiden tai tilirahan määräysvallan pantinsaajalle. Määräysvaltaa koskeva sopimusehto merkitsee muun muassa sitä, että panttivelkoja saa omaan lukuunsa ja ilman omistajan erillistä suostumusta myydä vakuudeksi saamansa arvopaperit edelleen jollekin kolmannelle taikka perustaa niihin uuden panttioikeuden taikka omistusoikeuden siirtoon perustuvan vakuusoikeuden. Arvopapereiden tai tilirahan panttaus ei edelleenkään suoraan lain nojalla tuottaisi tällaista määräysvaltaa, vaan sellaisesta on nimenomaisesti sovittava vakuuden antajan ja vakuuden saajan kesken.

Ehdosta voidaan sopia joko tiettyä velkaa koskevassa panttaussopimuksessa taikka osapuolten kesken sovellettavassa pääsopimuksessa. Sopimuksessa voidaan myös asettaa määräysvaltaa rajoituksia. Pantinsaaja voidaan oikeuttaa tekemään vain tietynlaisia oikeustoimia taikka vain tietystä määrästä vakuudeksi annettuja arvopapereita. Arvopaperiselvityksen yhteydessä toimivallan rajauksena voitaisiin käyttää esimerkiksi sitä, että arvopaperinvälittäjä saa käyttää asiakkaan panttaamia arvopapereita vain sen määrän, joka tarvitaan kattamaan asiakkaan omiin

kauppoihin liittyvät velvoitteet.

Säännöksen perustana olevan rahoitusvakuusdirektiivin 5 artiklan tarkoituksena on, että annettuja vakuuksia voidaan käyttää mahdollisimman tehokkaasti. Pantinsaajan määräysvalta voikin olla tarkoituksenmukainen juuri arvopaperikaupan selvityksessä, jossa selvitysosapuoli voisi pantata selvitysyhteisölle itse vakuudeksi saamansa asiakkaan arvopaperit. Selvitysyhteisö voi puolestaan edelleen käyttää ne vakuutena tilanteessa, jossa selvitysosapuoli ei täytä velvoitteitaan ja vastuun ottanut selvitysyhteisö tarvitsee korvaavaa rahoitusta esimerkiksi keskuspankilta. Tämänkaltaisen vakuuskäytön mahdollistamiseksi ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:ää, joka nykyään estää arvopaperinvälittäjää luovuttamasta tai panttaamasta asiakkaan arvopapereita.

Määräysvaltaehdon käyttöä ei kuitenkaan ole sidottu selvitystoimintaan tai muuhunkaan tiettyyn käyttötilanteeseen. Määräysvallan käyttö ei myöskään edellytä sopimusrikkomusta tai sen vaaraa. Pantinsaaja voi hyödyntää pantattuja arvopapereita taloudellisen edun saavuttamiseksi esimerkiksi täyttämällä tällä keinoin omia arvopaperin toimitusvelvoitteitaan tai saadakseen kurssivoittoa. Jollei määräysvallan käyttöä ole sopimuksin rajoitettu, panttivelkoja voi käyttää pantiksi saamiaan arvopapereita tai tilirahaa vapaasti omien velkojensa vakuudeksi.

Vaikka määräysvoikeuden käytöstä olisi sovittu, omistusoikeus arvopapereihin säilyy pantinantajalla, kunnes panttivelkoja käyttää oikeuttaan ja luovuttaa arvopaperit. Jos vakuutena olevat arvopaperit myydään edelleen, ei aikaisempi panttaus ja sen ehdot mitenkään vaikuta ostajan saamaan oikeuteen. Ostaja saa niihin täyden omistusoikeuden, eikä pantinantaja voi velan maksullakaan saada omaisuutta takaisin. Myös silloin, kun panttivelkoja antaa saamansa pantin omalle velkojalleen vakuudeksi, vakuusomaisuus irttoa alkuperäisestä panttauksesta ja sen ehdoista. Uuden panttioikeuden saajan oikeudet määräytyvät yksinomaan hänen hyväkseen tehdyn panttaussitoumuksen perusteella. Vaikka omistusoikeus ei välttämättä tällaisessa ketjuuntuneessa panttauksessa siirry, voi alkuperäisen pantinomistajan asema jää-

dä hyvin muodolliseksi.

Yhtiöoikeudelliset hallinnointioikeudet kuuluvat osakeyhtiölain nojalla omistajalle, joten niitä ei voida sopimuksin erottaa. Panttuihin osakkeisiin liittyvät hallinnointioikeudet kuuluvat pantinantajalle, kunnes omistusoikeuden katsotaan siirtyneen.

Pantinsaajan oikeustoimeen perustuva luovutus tai panttaus on tehtävä yleisten esineoikeudellisten säännösten mukaisesti. Tämä edellyttää yleensä arvopapereiden siirtoa ostajan taikka uuden pantinsaajan hallintaan taikka hallinnan siirtoa vastaavan ilmoituksen tai kirjauksen tekemistä. Määräysvaltaa koskevan ehdon kirjaamisesta sekä pantinsaajan tekemän panttauksen kirjaamisesta ehdotetaan otettavaksi uusi säännös arvoosuustililain 7 §:ään. Kirjaamista koskevia kysymyksiä käsitellään laajemmin kyseisen säännöksen perusteluissa.

Pykälän 2 *momentissa* säädetään vastaavan omaisuuden palautusvelvollisuudesta. Säännös tulee sovellettavaksi vain, jos pantinsaaja on käyttänyt määräysvaltaansa. Tällöin panttivelkojan on huolehdittava siitä, että pantinantaja saa viimeistään eräpäivänä takaisin pantattua omaisuutta vastaavat arvopaperit tai tilirahan. Samoin kuin edellä 4 §:n mukaisessa vakuusluovutuksessa osapuolet voivat sopia ennalta, minkälaisia arvopapereita hyväksytään vastaavaksi omaisuudeksi ja voidaanko palautuksen sijasta suoritus tehdä kuittauksena.

Jos vastaavaa omaisuutta ei ole palautettu ennen kuin panttivelkoja joutuu maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi tai palautusta ei muusta syystä tehdä sovitulla tavalla, pantinantajalla on vain velvoiteoikeudellinen saatava panttivelkojaa kohtaan siltä osin kuin vastaavan omaisuuden arvo ylittää velan määrän. Määräysvaltaa koskevaan sopimusehtoon liittyy siten pantinantajan kannalta samankaltaisia riskejä kuin vakuusluovutukseen.

Pantinsaaja voi palauttaa vastaavan omaisuuden alkuperäisen vakuusjärjestelyn piiriin milloin tahansa ennen eräpäivää. Panttivelkojan tarve vakuusomaisuuden käyttöön voi olla hyvinkin lyhytaikainen. Ennen eräpäivää tehtävässä palautuksessa pantinantajan nimiin luovutetaan vastaavankaltaista omaisuutta taikka poistetaan pantinsaajan tekemän



oikeustoimen vaikutukset pantattuun omaisuuteen. Selvää on, että palautettavaan omaisuuteen ei saa kohdistua pantinsaajan perustamia vakuusoikeuksia tai muita rasituksia. Palautuksen yhteydessä on huolehdittava siitä, että palautettu omaisuus tulee pantinsaajan panttioikeuden piiriin.

Momentissa säädetään myös pantinsaajan oikeudesta omaisuuteen, joka on edellä selostetuin tavoin palautettu vakuusjärjestelyn piiriin. Palautettuun omaisuuteen kohdistuisi täsmälleen sama vakuusoikeus kuin alkuperäiseen kohteeseen. Panttivelkojan oikeuksien kannalta olisi sama, kohdistuuko panttioikeus täsmälleen alkuperäisiin arvopapereihin vai niiden sijaan annettuihin uusiin arvopapereihin. Panttauksen katsotaan ikään kuin jatkuneen keskeytymättömänä. Panttauksen oikeusvaikutukset määräytyvät alkuperäisen panttaushetken mukaan siitä riippumatta, milloin vastaava omaisuus on palautettu alkuperäisen vakuusjärjestelyn piiriin. Tällä on merkitystä ennen muuta takaisinsaantiedellytysten vuoksi. Palautettua vakuutta ei näin pantinantajan maksukyvyttömyysmenettelyssä arvioitaisi vanhasta velasta annetuksi uudeksi vakuudeksi, joka voitaisiin peräyttää takaisinsaantilain 14 §:n nojalla. Myös panttauksen tuottama etusija määräytyy alkuperäisen panttaushetken mukaan.

Vakuuden palautuksen pysyvyyttä voi tarkastella myös siinä tilanteessa, jossa pantinsaaja on asetettu konkurssiin. Tällöin kysymys ei ole vakuuden antamisesta vaan asiaa on arvioitava takaisinsaantilain 10 §:ssä tarkoitettua velan maksua koskevien säännösten perusteella. Vähää ennen maksukyvyttömyysmenettelyn aloittamista tehdyt maksut voidaan peräyttää vain, jos maksu on tehty epätavallisin maksuvälinen, ennenaikaisesti taikka pesän varoihin nähden huomattavalla määrällä. Lisäksi maksun peräytyminen edellyttää, että sitä voitaisiin pitää olosuhteet huomioon nähden epätavanomaisena. Jos vakuuden palautus on tehty rahoituskäytännössä tavanomaisen sopimuksen puitteissa, peräyttämiskäytäntöä ei ole.

Kun vakuus palautetaan vakuusjärjestelyn piiriin, uutta panttaussitoumusta ei tarvita. Näin eivät ajankohtaistu myöskään panttauskompetenssiin liittyvät kysymykset. Panttioikeus on sitova silloinkin, kun alkuperäinen

pantinantaja on ennen arvopapereiden palautusta menettänyt määräysvaltansa esimerkiksi maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi.

Säännöksellä pantaisiin täytäntöön rahoitusvakuusdirektiivin 5 artikla.

6 §. *Panttioikeuden toteuttaminen.* Pykälässä säädetään velkojan oikeudesta myydä pantti tai muutoin saada pantista maksu, kun velka on erääntynyt. Tällöin kysymys on velkojan maksunsaantioikeuden toteuttamisesta eikä velkojalle 5 §:n nojalla annettua luottoaikaisesta määräysvallasta. Myynnillä tai muulla realisointitoimella velkoja perii juuri sitä erääntynyttä velkaa, jonka vakuudeksi pantti on asetettu.

Arvopaperin tai muun käteispannin haltijalla on jo voimassa olevan oikeuden mukaan varsin vapaa oikeus muuttaa pantti rahaksi sen jälkeen, kun velallinen on viivästynyt tai kun velka on muutoin erääntynyt maksettavaksi. Panttivelkoja voi itse myydä pantin ilman, että siihen tarvittaisiin tuomioistuimen tai muun viranomaisen taikka pantin omistajan myötävaikutusta. Velkoja voi valita ulosoton kautta tapahtuvan realisoinnin, jolloin vaaditaan myös tuomioistuimen antama tai muu ulosottolain mukainen täytäntöönpanoperuste.

Yleisiä säännöksiä pantin myynnistä on ensinnäkin kauppakaaren 10 luvun 2 §:ssä, jonka mukaan velalliselle on tehtävä ilmoitus vähintään yhtä kuukautta ennen pantin myyntiä. Tänä aikana velallinen voi yrittää välttää myynnin maksamalla velan. Kyseinen säännös on kuitenkin asunto-osakkeita lukuun ottamatta tahdonvaltainen. Käytännössä panttaussitoumuksissa on säännönmukaisesti ehto, jonka mukaan velkoja saa myydä pantin heti velan eräännyttyä.

Muutoin pantin myymisessä noudatetaan kauppakaaren 10 luvun 2 §:n mukaan elinkeinonharjoittajan oikeudesta myydä noutamatta jäänyt esine annetun lain säännöksiä. Jos panttiesineen omistaa joku muu kuin velallinen tai jos siihen kohdistuu muita panttioikeuksia, myynnistä on kyseisen lain 4 ja 8 §:n mukaan ilmoitettava ennalta myös tiedossa olevalle omistajalle tai muulle pantinsaajalle. Vieraselkapanttauksessa tulee sovellettavaksi myös takauksesta ja vieraselkapanttauksesta annetun lain 24 §, jonka mu-

kaan eräännyttämistoimet on kohdistettava paitsi velalliseen myös vierasvelkavakuuden antajaan. Kyseinen säännös voidaan kuitenkin syrjäyttää sopimuksella, kun pantinantajana ei ole yksityishenkilö.

Nykyään ei ole edes tahdonvaltaisena sääntöä, jonka mukaan panttimyynnin tulisi tapahtua tietyllä tavalla, kuten vapaaehtoisella huutokaupalla. Panttivelkoja voi näin valita myyntitavan, vaikkei siitä olisi erikseen osapuolten kesken sovittu. Esinettä myytäessä on kuitenkin otettava huomioon velallisen ja muiden oikeudenhaltijoiden edut.

Silloin kun panttaukseen sovelletaan ehdotettua lakia, panttivelkojalla on *1 momentin* mukaan oikeus viipymättä myydä pantatut arvopaperit tai käyttää pantattu tiliraha erääntyneen velan maksua varten. Säännöksellä pannaan täytäntöön rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 1 ja 4 kohta. Vakuuksien nopea ja vapaamuotoinen realisointi ovat ensiarvoisen tärkeitä, jotta voidaan estää maksuviivästyksen haitallisten vaikutusten laajentuminen myös muihin rahoitusmarkkinoiden toimijoihin.

Panttivelkoja saa suoraan ehdotetun lain nojalla myydä pantatut arvopaperit ilman, että myynnistä tarvitsisi ennalta ilmoittaa pantinantajalle tai muille oikeudenhaltijoille. Säännös on siten poikkeus edellä mainituista panttimyynneistä koskevista säännöksistä. Koska kyseiset säännökset ovat pääosin tahdonvaltaisia ja ne yleensä myös syrjäytetään vakiosopimusehdoin, säännös ei merkittävästi muuta nykykäytäntöä.

Osapuolet voivat sopimuksessaan rajoittaa velkojan myyntioikeutta asettamalla esimerkiksi myyntiaikaa tai -tapaa koskevia määräyksiä. Myynti voidaan sopia tapahtuvaksi esimerkiksi tietyssä pörssissä tai muussa kaupankäynnissä. Tällöinkin olisi otettava huomioon pantinantajan edut niin kuin 8 §:ssä säädetään.

Säännös koskee panttivelkojan tavanomaisia rahaksimuuttotapoja eli pantattujen arvopapereiden myynnin ohella myös pantatun tilirahan käyttöä. Tiliraha voidaan kuitata vastakkaisedellytyksen täytyessä eli kun saamissuhteen velkoja on samalla tiliä pitävä taho. Muutoin velkoja voi panttioikeuden perusteella nostaa tilillä olevat varat. Velkojalla on oikeus myydä arvopapereita ja nostaa

varoja vain siltä osin kuin tarvitaan velan määrän kattamiseksi.

Panttivelkojalla on realisointioikeus aina, kun velka on erääntynyt. Säännöksessä ei eritellä erääntymisperusteita. Merkitystä ei ole sillä, perustuuko erääntyminen alun perin sovitun luottoajan päättymiseen, toistaiseksi voimassa olevan velkasuhteen irtisanomiseen, sopimusrikkomukseen vai ennakoerääntymisperusteen tapahtumiseen. Erääntymisperuste voi olla ja yleensä onkin sovitun. Poikkeuksellisesti erääntyminen voi perustua myös suoraan lakiin. Konkurssilakiehdotuksen mukaan konkurssin alkaminen eräännyttäisi yleensä myös konkurssisaatavat. Tämä koskisi myös panttisaatavia.

Pykälän *2 momentti* koskee ehtoa, jonka mukaan pantinsaaja voi myymisen sijasta ottaa omistukseensa pantiksi annetut arvopaperit, jolloin niiden arvo kuitataan velan suositukseksi. Säännöksellä pannaan täytäntöön rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 2 ja 3 kohdat.

Voimassa olevassa oikeustoimilain 37 §:ssä on nimenomainen pantin menettämisehtoa koskeva kieltö. Sellaiset ehdot ovat tehottomia, joiden mukaan sitoumuksen vakuudeksi annettu pantti tai muu vakuus on menetetty, jos sitoumusta ei täydetä. Eri käsityksiä on esitetty siitä, merkitseekö kyseinen säännös sitä, ettei panttivelkoja voi koskaan ottaa panttiesinettä itselleen, jollei pantinomistaja ole velan erääntymisen jälkeen antanut siihen suostumustaan, vai kieltääkö säännös ainoastaan sen, ettei panttivelkoja saa ottaa pantista enempää kuin saatavansa arvon. Suo messa tämänkaltaisia menettämisehtoja ei juurikaan ole käytetty.

Kuten yleisperustelujen jaksossa 3.5 selotetaan, rahoitusvakuusdirektiivillä pyritään siihen, että erilaiset realisointikeinot hyväksyttäisiin mahdollisimman laajasti kaikissa EU:n jäsenvaltioissa. Omaksiotto voi olla tarkoituksenmukainen, jos kyseisille arvopapereille ei ole tehokkaita jälkimarkkinoita taikka jos markkinatilanne on epävakaa tai jos suuren erän nopea myynti voi aiheuttaa häiriötä. Toisaalta taas vakuusomaisuuden omaksiotto voi johtaa velkojan varojen sitomiseen epätarkoituksenmukaisella tavalla.

Omaksiottoa koskevasta ehdosta olisi aina sovittava eli sitä ei voida toteuttaa suoraan

lain nojalla, kuten 1 momentin mukaisia realisointikeinoja. Omaksiotosta voidaan sopia niin, että velkojalla on siihen oikeus, mutta ei velvollisuutta.

Omaksiotto voi koskea vain pantattuja arvopapereita. Tilirahan osalta omaksioton korvaavat panttivelkojan oikeus nostaa tai kuitata varat. Omaksiotto tapahtuu myymisen sijasta eli se edellyttää, että omaksiotto tapahtuu maksun saamista varten ja vasta velan erääntymisen jälkeen. Panttivelkojalle siirtyy omistusoikeus pantattuihin arvopapereihin ilman pantinantajan tekemää luovutusosoittoa tai muuta tahdonilmaisua. Omaksioton yhteydessä omaksiotettavat arvopaperit on arvostettava, ja tällä arvolla kuitataan velkojan saatava. Jos pantin arvo ei riitä velan koko maksuksi, loppuosa jää edelleen velallisen velaksi. Vastakkaisessa tapauksessa taas omaksioton on rajoitettava siihen määrään, joka tarvitaan velan suoritukseen. Ylijäämä on tillettävä pantinantajalle.

Rahoitusmarkkinoilla tehtävissä panttaussitoumuksissa osapuolet yleensä ennalta sopivat arvostamisperusteet omaksioton varalta. Rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 2 kohdassa arvostamisperusteista sopiminen on asetettu omaksioton edellytykseksi. Ehdotuksessa laissa ei kuitenkaan vaadita tällaisen sopimusehdon tekemistä. Jollei arvostamisesta ole erikseen sovittu, arvot määritellään omaksiottohetken käyvän arvon mukaan. Arvostamista koskeva säännös on lain 8 §:ssä.

Pykälän 3 momentin mukaan pantinsaaja saa käyttää maksusaantioikeuksiaan silloinkin, kun pantinantajaa vastaan on aloitettu konkurssi tai muu maksukyvyttömyysmenettely.

Konkurssi ei nykyään estä panttimyyntiä. Konkurssilakiehdotuksen mukaan panttivelkojan on kuitenkin ennen myyntiä ilmoitettava panttisaatavansa sekä myynnin aika ja paikka pesänhoitajalle. Panttia myytäessä on otettava huomioon myös konkurssipesän edut.

Pantinsaajan omat realisointitoimet olisivat pääsääntönä myös konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 11 §:n mukaan. Konkurssipesälle muutoin ehdotetut keinot realisoinnin estämiseksi tai lykkäämiseksi eivät konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 17 §:n 2 momentin poikkeussäännöksen mukaan lainkaan koske

julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Käytännössä konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 12—14 §:n rajoituksia ei muutoinkaan ole tarvetta soveltaa rahaan verrattaviin arvopapereihin, koska rajoituksilla pyritään pysyttämään pesän hallussa sen tarvitsemää reaaliomaisuutta tai järjestämään toiminnallisen kokonaisuuden myynti.

Yrityksen saneerauksesta annetun lain tarkoitus on mahdollistaa taloudellisissa vaikeuksissa olevan yrityksen elinkelpoisen yritystoiminnan tervehtyttäminen. Yrityssaneerausmenettelyn aloittamisesta seuraa perintä- ja rahaksimuuttorajoituksia, joilla pyritään turvaamaan saneerauksen edellytysten selvittäminen ja toiminnan jatkaminen.

Yrityksen saneerauksesta annetun lain 19 §:n mukaan myöskään panttivelkojalla ei ole oikeutta myydä vakuusomaisuutta tai kuitata velkoja saneerausmenettelyn aikana. Tuomioistuin voi lain 22 §:n nojalla määrätä väliaikaisen kiellon jo ennen menettelyn alkamista. Vakuuden rahaksimuutto tai muu hyödyntäminen saneerausmenettelyn aikana edellyttävät vakuuden laadusta riippumatta tuomioistuimen luvan. Nettoutuslain 5 §:n mukaan yrityssaneerausmenettely ei kuitenkaan estä maksujen tai arvopaperi- tai johdannaiskauppaan liittyvien velvoitteiden nettouttamista eikä vakuudellisen selvityssopimuksen mukaisesti annetun vakuuden realisointia.

Samat maksu-, perintä- ja täytäntöönpanorajoitukset astuvat voimaan myös päätöksellä, jossa talletuspankin toiminta keskeytetään. Talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä annetussa laissa viitataan muun muassa edellä mainittuun yrityksen saneerauksesta annetun lain 19 §:ään.

Pantatun arvopaperin ulosmittaus ei estä panttirealisointia. Ulosottolain 4 luvun 9 §:n mukaan pantinhaltijan ei tarvitse luopua pantista muutoin kuin täyttä maksua vastaan.

Ehdotettu lainkohta on yleisessä muodossa niin, ettei siinä ole suoria viittauksia tiettyihin pykäliin maksukyvyttömyysmenettelyitä koskevassa lainsäädännössä. Mitkään edellä tarkoitetut nykyiset tai tulevat maksukyvyttömyysmenettelyistä johtuvat rajoitukset eivät estäisi rahoitusvakuuden realisointia. Ehdotetun lain mukainen pantti voidaan tarvittaessa välittömästi muuttaa rahaksi. Samoin panta-

tut arvopaperit voidaan ottaa omaksi myös maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen, jos omaksitosta on sovittu. Tämä koskee sekä niitä tapauksia, joissa vakuuden antajana on velallinen että niitä tapauksia, joissa vakuuden antajana on kolmas henkilö. Myöskään irtisanomiskiellot eivät estä velan eräännyttämistä.

Maksukyvyttömyysmenettelyyn liittyvät realisointirajoitukset eivät yhteisön maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevien säädösten mukaan ulotu sivullisen esineoikeuteen, joka kohdistuu toisessa jäsenvaltioissa sijaitsevaan omaisuuteen. Vakuusvelkojan oikeus rahaksimuuttoon tai oikeus saada maksu omaisuudesta määräytyy näin yleensä omaisuuden sijaintivaltion lainsäädännön mukaan. Suomen lakia sovelletaan täällä oleviin vakuuksiin, vaikka pantinsaajan maksukyvyttömyysmenettelyyn sovelletaan toisen yhteisön jäsenvaltion lakia.

7 §. *Nettoutus.* Pykälä koskee sulkeutuvaa nettoutusta eli menettelyä, jossa maksukyvyttömyysmenettelyn tai muun erääntymisperusteen vuoksi kaikki kahden osapuolen väliset veloitteet voidaan eräännyttää, selvittää ja nettouttaa yhdellä kertaa. Nettoutus on määritelty ehdotetun lain 3 §:n 1 momentin 5 kohdassa.

Pykälän 1 momentin mukaan osapuolet voivat tehdä nettoutusta koskevan ehdon. Nettoutus edellyttää aina nimenomaista sopimusta. Eräännyttämisen ja nettoutusehtoja käytetään kansallisten ja kansainvälisten järjestöjen yleissopimuksissa. Ne ovat yleistyneet ennen muuta arvopaperi-, johdannais- ja valuuttakaupan ehtoina. Tällöin sovelletaan nettoutuslakia, jossa erilaiset nettoutusehdot jo nykyään tunnustetaan laajasti. Ehdotetun säännöksen mukaan nettoutusta voidaan käyttää myös muiden kuin arvopaperikaupan liittyvien veloitteiden selvittämisessä. Veloitteen laadulla ja oikeusperusteella ei ole merkitystä, kunhan vakuutena on arvopapereita tai tilirahaa ja osapuolet kuuluvat lain soveltamisalan piiriin.

Jollei nettoutusta koskevaa ehtoa ole tehty, velkoja voi käyttää tavanomaisia realisointikeinoja, jolloin erääntynyt saatava voidaan periä vakuuden arvosta. Vakuutta voidaan käyttää vain sen velan maksuksi, jonka turvaamiseksi vakuus on annettu, eikä yhden

velan erääntyminen johda muiden veloitteiden erääntymiseen. Lisäksi velkoja voi vaatia kuittausta, mikäli yleiset kuittausedellytykset täyttyvät. Suoraan lain perusteella tehtävässä kuittauksessa vaaditaan kuitenkin veloitteiden vastakkaisuuden ohella sitä, että molemmat veloitteet ovat samanlaatuisia ja että ne ovat erääntyneet ja muutoinkin perimiskelpoisia. Näin ollen esimerkiksi maksu- ja toimitusvelvoitetta tai erilaisia arvopapereita koskevia velvoitteita ei voida kuitata keskenään.

Nettoutusta on tarkoituksenmukaista käyttää silloin, kun osapuolilla on samanaikaisesti useita vastakkaisuuntaisia velvoitteita, joissa ne ovat toistensa velkojina. Tällöin ei ole välttämätöntä, että velkoja käsitellään yksittäin ja jokainen velka peritään juuri kyseisen velan vakuudesta.

Nettoutusta voidaan käyttää muutoinkin kuin maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi. Osapuolet voivat sopia vapaasti siitä, millä edellytyksillä veloitteet eräännytetään. Ehto voi olla irtisanomisen varainen tai sellainen, että erääntymisen perustana oleva tapahtuma saa ilman eri toimia aikaan veloitteiden erääntymisen. Säännöksen mukaan ei ole välttämätöntä, että kaikki veloitteet erääntyvät samanaikaisesti. On tilanteita, joissa on kummankin osapuolen edun mukaista, että jotkin veloitteet selvitetään vasta niiden alkuperäisessä aikataulussa taikka jaksotettuna. Tämän vuoksi säännöksessä mahdollistetaan se, että veloitteet nettoutetaan välittömästi tai ne voidaan nettouttaa.

Ehdotetun lain soveltamisalan piiriin kuluvat vain sellaiset velat, joista on annettu vakuudeksi laissa tarkoitettuja arvopapereita tai tilirahaa. Myöskään nettoutukseen ei voida ottaa muita velvoitteita. Vakuuden piirissä olevat velat ovat ehdotetussa laissa tarkoitettuja vakuusvelkoja silloinkin, kun vakuuden arvo ei riitä niiden kattamiseen. Vakuuden antajan saamisena on oikeus vastaavan omaisuuden palautukseen. Tällainen arvopapereiden tai tilirahan toimittamisvelvollisuus voi syntyä 4 ja 5 §:ssä tarkoitetuissa tilanteissa.

Nettoutettavien veloitteiden joukko riippuu käytetyistä vakuusehdoista. Jos arvopaperit tai tiliraha on annettu yleisvakuudeksi, sen piiriin voivat tulla kaikki velkojan saavat. Jos kumpikin osapuoli on toistensa va-

kuusvelkojana, voi nettoutus kattaa hyvinkin laajasti osapuolten väliset velkasuhteet.

Säännös koskee vain kahden osapuolen välistä nettoutusta eikä se mahdollista monenkeskistä kuittausta. Vain nettoutuslain 2 §:n 1 momentissa tarkoitetuissa maksu- ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä voidaan yhdistää usean osapuolen velvoitteita.

Nettoutusehtoon samoin kuin muihinkin sovittuihin maksu- ja kuittaustapoihin liittyvät oikeudelliset riskit johtuvat konkurssi- ja muusta maksukyvyttömyyslainsäädännöstä. Pykälän 2 momentin mukaan maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ei estä sovitun nettoutuksen toteuttamista.

Konkurssivelkojien maksunsaantioikeudet toteutetaan konkurssilainsäädännön mukaisesti. Velallisen tekemät sopimukset maksuista ja kuittauksesta eivät lähtökohtaisesti sido konkurssipesää. Ilman erityistä säännöstä konkurssi voisi estää nettoutuksen, joka mahdollistaa erilaatuisten velvoitteiden kuittauksen. Konkurssi voisi myös estää velvoitteiden ennenaikaisen eräännyttämisen. Vaikka konkurssisaatavat yleensä eräännyisivät konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 9 §:n nojalla konkurssin alkaessa, sääntö ei ole poikkeuksen. Myöskään konkurssivelallisen saatavat eivät eräänny suoraan lain nojalla. Tällöin ei olisi perustetta muuttaa niitä nettoutuksen edellyttämällä tavalla samanlaatuiseksi, kuittausmiskelpoisiksi saataviksi. Myös kauppain (355/1987) 63 §:n säännöstä pidetään pakottavana konkurssioikeudellisena säännöksenä. Sen mukaan konkurssipesällä on oikeus valita, sitoutuuko konkurssipesä kauppaan vai ei. Konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 8 §:n mukaan vastaavan sisältöistä säännöstä sovelletaan yleisesti erilaisiin keskenäisiin sopimuksiin.

Konkurssissa on voimassa myös erityisiä kuittausrajoituksia. Nykyisin niistä säädetään konkurssisäännön 33 §:n 2 ja 3 momentissa. Vastaavat säännökset sisältyvät konkurssilakiehdotuksen 6 luvun 2 §:n 2 ja 3 momenttiin. Säännöksillä pyritään estämään saatavan siirrolla tai velkaantumisella järjestettyjen kuittaustilanteiden hyväksikäyttö.

Kuittausrajoitukset samoin kuin epäselvyys siitä, sitoutuuko konkurssipesä sopimukseen vai ei, voisivat estää tai ainakin hidastaa nettoutuksen toteuttamisen sovitulla tavalla. Eh-

dotettu poikkeussäännös poistaa konkurssipesän valinta-oikeuden, jolloin nettoutus voidaan toteuttaa niin kuin konkurssi ei olisi lainkaan alkanut. Nettoutuksen piiriin voisivat kuulua ne vakuusvelat, jotka ovat syntyneet ennen konkurssin alkamista. Tämän jälkeen syntyneet velat voidaan nettouttaa vain, jos ne kuuluvat vakuusoikeuden piiriin 12 §:n vilpittömän mielen suojaa koskevan säännöksen perusteella.

Myös yrityssaneeraus tai talletuspankin toiminnan keskeyttäminen voivat aiheuttaa samankaltaista epävarmuutta. Näiden menettelyjen alkamisesta seuraa suoraan lain nojalla maksu- ja perintäkielto. Ehdotetulla säännöksellä turvataan nettoutuksen toteuttaminen siinä tilanteessa, että toisen osapuolen osalta aloitetaan saneeraus- tai muu tervehdyttämismenettely.

Yrityksen saneerauksesta annetun lain 17 §:n 1 momentin mukaan menettelyn alettua velallinen ei saa maksaa saneerausvelkaa. Lain 19 §:ssä säädetään perintäkiellosta. Pykälän 1 momentin mukaan velalliseen ei saa kohdistaa toimenpiteitä saneerausvelan perimiseksi tai sen suorittamisen turvaamiseksi. Momentin 1—3 kohdassa on nimenomaisesti lueteltu eräitä perintäkiellon piiriin kuuluvia toimenpiteitä. Näitä ovat muun muassa velan irtisanominen maksuviivästyksen vuoksi eikä velallisella velkojalta olevan saatavan käyttäminen saneerausvelan kuittaamiseen.

Nettoutuksella ei ole todellista merkitystä, jos sen lopputulos ei sido maksukyvyttömyysmenettelyssä. Ei kuitenkaan olisi perusteltua, että osapuoli tai sijaan tullut konkurssipesä eivät voisi nettoutuksen johdosta vedota esimerkiksi nettoutetun saatavan pätemättömyyteen. Konkurssivelkojien yhdenvertaisuus ja konkurssipesän varallisuuden suojaaminen edellyttävät myös sitä, että konkurssipesällä säilyy mahdollisuus vaatia takaisinsaantia sillä perusteella, että peräytettävä oikeustoimi tai maksu sopimattomasti suosii velkojaa toisten kustannuksella tai sen tarkoituksena on ollut siirtää omaisuutta pois velkojien ulottuvilta.

Pykälän 3 momentin mukaan nettoutuksella tehtyä maksua ei kuitenkaan yleensä voitaisi peräyttää takaisinsaantilain 10 §:n nojalla. Ehdotettu erityissäännös syrjäyttäisi myös konkurssilainsäädännön kuittausrajoitukset.

Takaisinsaantilain 10 §:n mukaan velan maksu myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen määräpäivää peräntyy, jos velka on maksettu epätavallisin maksuvälinein tai enenaikaisesti taikka määrällä, jota pesän veroihin nähden on pidettävä huomattavana. Maksu ei kuitenkaan peräydy, jos sitä voidaan pitää olosuhteet huomioon ottaen tavanomaisena. Lisäksi on otettava huomioon mainitun lain 13 §, jonka mukaan maksun peräytymistä koskevaa 10 §:ää sovelletaan myös kuittaukseen, kuitenkin sillä rajoituksella, ettei kuittaukseen peräydy, jos se voitaisiin toteuttaa konkurssissa. Näin mainitun 10 §:ssä tarkoitettujen velvoitteiden kuittaus voidaan peräyttää vain silloin, kun kysymys on konkurssisäännön 33 §:n 2 tai 3 momentissa tarkoitetuista tilanteista.

Ehdotettu poikkeussäännös ei välttämättä tarkoita merkittävää oikeustilan muutosta, koska yleensä saatavat voidaan kuitata konkurssissa. Silloin kun velkojalla on vakuusoikeus, velkoja voi lisäksi maksukyvyttömyysmenettelyssäkin realisoida vakuuden tai kuitata sen arvon.

Nettoutus voi kuitenkin tuottaa velkojalle huomattavan edun. Vaikka poikkeussäännöksessä tunnustetaan mahdollisuus erilaisten velvoitteiden ja vakuuksien kuittaukseen, ei rahoitusmarkkinoiden toimivuus edellytä sitä, etteikö takaisinsaannilla ja maksukyvyttömyysmenettelyssä sovellettavilla kuittauskielloilla voitaisi puuttua menettelyihin, joilla velkoja on järjestellyt kuittausilanteen.

Momentin mukaan saatavan peräyttäminen nettoutuksesta olisi mahdollinen, jos velkoja oli takaisinsaantiaikana siirron kautta hankkinut kyseisen saatavan kolmannelta eikä saatavan luovutusta ole olosuhteet huomioon ottaen pidettävä tavanomaisena. Peräytys voisi koskea myös sellaista velkojan velkaa, jota tosiasiaassa voidaan pitää epätavallisin maksuvälinein tehtynä maksuna. Ehdotus perustuu konkurssilainsäädännön kuittausrajoituksiin.

Ehdotus poikkeaa konkurssilainsäädännön kuittauskielloista siinä, ettei nettoutus ole kielletty, jos saatavan siirtoa tai velkojan velkaantumista voidaan kokonaisuudessaan pitää tavanomaisena. Arviossa huomiota voidaan kiinnittää siihen, kuinka yleistä saatavien siirto on kyseisellä toimialalla ja myös

siihen, kuinka suuri saatavakanta on siirretty. Jos siirtynyt saatava on vain pieni osa esimerkiksi luottolaitosten toiminnan uudelleenorganisointia, menettelyä voidaan pitää tavanomaisena. Jos luovutukseen tai velkaantumiseen liittyy objektiivisesti arvioiden epätavallisia piirteitä, konkurssipesän ei kuitenkaan tarvitsisi näyttää, että velkoja on tahallisesti pyrkinyt saamaan järjestelystä epäoikeutettua etua.

Ehdotettu säännös rajoittaa takaisinsaantia vain mainitun erityisen takaisinsaantisäännöksen perusteella. Yleisen takaisinsaantisäännöksen soveltamiseen ei puututa. Näin ollen erilaiset vilpilliset järjestelyt, joiden tarkoituksena on välttää konkurssin vaikutuksia, eivät saa suojaa. On huomattava, että jäljempänä selostettava 11 § ei yleisesti rajoita vanhasta velasta annettun vakuuden takaisinsaantia, sillä se koskee vain vakuutta tai lisävakuutta, joka on annettu markkinariskin lisääntymisen vuoksi, sekä korvaavaa vakuutta.

Ehdotetussa poikkeussäännöksessä ei ole erikseen säännöstä tilanteesta, jossa nettoutus tehdään toisilleen läheisten osapuolten kesken. Mahdollista esimerkiksi on, että laitos nettoututtaa saataviaan samaan konserniin kuuluvan yrityksen tai laitoksen kanssa. Tällaiseen järjestelyyn voidaan tarvittaessa puuttua yleisen takaisinsaantisäännöksen perusteella.

Jos saatavan tai velvoitteen nettoutus voitaisiin peräyttää 3 momentin mukaan, sitä ei 4 momentin mukaan saa nettouttaa myöskään maksukyvyttömyysmenettelyn aikana. Siten ehdotettu säännös koskisi yhdenmukaisesti nettoutuksia siitä riippumatta, onko nettoutus tehty vähää ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista vai sen aikana.

Säännöksellä pannaan täytäntöön rahoitusvakuusdirektiivin 2 artiklan n alakohta ja 7 artiklan 1 kohdan 1 alakohta.

8 §. *Myyntitulos ja arvostaminen.* Pykälän mukaan pantti tulee maksun saamista varten myydä käypään hintaan. Jollei sopimuksesta muuta ilmene, eräpäivän käypä hinta on arvostamisperuste myös, kun arvopapereiden raha-arvo on määritettävä kuittaukseen tai nettouttamista varten. Silloinkaan, kun osapuolet ovat sopineet myyntitavasta tai arvostamisperusteista, lopputulos ei saa loukata toi-

sen osapuolen etuja. Säännös perustuu direktiivin 4 artiklan 6 kohtaan, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää, että rahoitusvakuuden realisointi tai arvostaminen ja asiankuuluvien velvoitteiden laskeminen suoritetaan taloudellisesti järkevällä tavalla.

Nykyisin vapaamuotoista panttimyyntiä koskeva yleissäännös on laissa elinkeinonharjoittajan oikeudesta myydä noutamatta jäänyt esine, johon kauppakaaren 10 luvun 2 §:n 3 momentissa viitataan. Velkojan velvollisuudet ilmenevät kyseisen lain 8 §:n 1 momentista, jonka mukaan esinettä myytessä on otettava huomioon panttiesineen omistajan ja muiden oikeudenhaltijoiden edut. Jos pantinantaja on konkurssissa, sovellettavaksi tulee konkurssisäännön 76 §, jonka mukaan panttia myytessä on otettava huomioon myös konkurssipesän edut. Vastavansisältöinen säännös sisältyy konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 11 §:ään.

Etujen huomioon ottaminen tarkoittaa näissä lainkohdissa ennen muuta mahdollisimman hyvää myyntitulosta. Jos velkoja on tahallisesti tai tuottamuksellisesti myynyt panttiomaisuutta alihintaan, velkojalta voidaan vaatia vahingonkorvausta. Osapuolet eivät voi sopimuksellaan tehokkaasti syrjäyttää konkurssipesän tai muiden sivullisten oikeuksia.

Arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 11 §:n 4 momentissa on panttimyyntiä koskeva erityissäännös, joka koskee vain eräitä arvopaperikaupan selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen vakuudeksi saamia arvopapereita. Lainkohdan mukaan arvopaperi voidaan muuttaa rahaksi julkisessa kaupankäynnissä. Rahaksi muuttamisessa voidaan tällöin myös muuten poiketa pantinhaltijan oikeutta rajoittavista lainsäädännöksistä, jos poikkeaminen ei kohutuottomasti vaaranna pantinomistajan, velallisen tai muiden velkojien etua.

Koska voimassa olevassa lainsäädännössä ei ole yleisiä säännöksiä panttimyynnin sijasta tapahtuvasta omaksitosta tai nettoutuksesta, ei myöskään vakuuden arvostamisperusteista ole säännöksiä.

Pykälän 1 momenttia sovelletaan, kun osapuolet eivät ole sopineet arvopapereiden myyntitavasta taikka vakuuden arvostamisperusteista. Lähtökohtana on, että myynnin ja arvostamisen tuloksen tulisi vastata arvopa-

pereiden käypää arvoa. Käyvällä arvolla tarkoitetaan vakiintuneesti normaalia markkinahintaa eli hintaa, joka voidaan olettaa saavan kyseisenlaisesta omaisuudesta niiden sijaintipaikassa tavanomaisilla myyntitavoilla.

Säännöksen tavoitteena on kaikkien osapuolten kannalta taloudellisesti hyväksyttävä lopputulos. Kun velka on erääntynyt ja pantatut arvopaperit on sen vuoksi realisoitava, rahaksimuutto on enempien vahinkojen välttämiseksi tehtävä nopeasti. Myyminen voidaan tehdä lähimmässä pörssissä tai muussa julkisessa kaupankäynnissä, jossa kyseisiä arvopapereita noteerataan. Noteeraamattomille osakkeille, kuten myöskään kaikille yritystodistuksille tai johdannaisille, ei ole yhtä selvästi osoitettavissa markkinahintaa. Myyntikanavaa valittaessa on otettava huomioon paitsi pyrkimys saada hyvä kauppahinta myös myynnistä aiheutuvat kustannukset ja myyntiaika. Velkojan ei voida edellyttää kaikin keinoin hankkivan korkeinta kauppahintaa eikä jäävän esimerkiksi odottamaan suotuisaa markkinahintojen kehittymistä.

Käypä hinta määräytyy myyntihetken mukaan. Arvopaperimarkkinalain 6 luvun 7 §:n 1 momentissa käyvällä arvolla on erityismerkitys, jota sovelletaan vain kyseisessä lainkohdassa. Sen mukaan lunastusvastikkeena maksettavaa käypää hintaa määritettäessä on otettava huomioon edellisten 12 kuukauden aikana toteutuneiden kauppojen painotettu keskiarvo. Tämänkaltainen laskentatapa ei sovi panttirealisointiin.

Arvopapereiden myyntiin ehdotettua momenttia sovelletaan vain silloin, kun arvopaperit myydään erääntyneen velan perimistä varten. Silloin, kun vakuudensaaja myy 4 §:ssä tarkoitettuna vakuusluovutuksena saamansa arvopaperit edelleen tai kun pantinsaaja myy pantatut arvopaperit 5 §:ssä tarkoitetun määräysvaltaehdon nojalla, myyntihinta on vapaasti velkojan valittavissa. Näissä tapauksissahan myyntihinta ei vaikuta vakuuden antajan tai muiden sivullisten oikeuksiin, koska velkojan on palautettava vastaava omaisuus vakuuden antajalle.

Momentin mukaan myös arvopapereiden arvostus on tehtävä käypään hintaan. Arvostuksessa tulisi näin päätyä samaan arvoon kuin vaihtoehtoisessa rahaksimuuttotoimessa

eli vakuuden myynissä. Arvostamissäännös koskee kaikkia niitä tilanteita, joissa alunperin luovutettujen arvopapereiden arvo joudutaan arvostamaan. Pantattujen arvopapereiden omaksioton ja nettoutuksen yhteydessä vakuudet on muunnettava rahamääräisiksi, jotta niiden arvolla voidaan kuitata velkojan erääntyntä saatavaa. Vakuuksien arvostamista tarvitaan myös 4 ja 5 §:ssä tarkoitetuissa tilanteissa, jos velkoja sopimusehdon mukaisesti jättää palauttamatta vastaavan omaisuuden. Lisäksi vakuuden arvostamisella on merkitystä, kun vakuuden antajalla on 11 §:ssä tarkoitettu tavoin oikeus korvata aikaisemmin annettu vakuus toisella, enintään samanarvoisella vakuudella.

Useimmissa tapauksissa velkojan vakuusaatavan määrä on varsin selkeä. Arvostamista voidaan kuitenkin tarvita silloin, kun velka erääntyy ennenaikaisesti. Jos velkojan saatava ei koske rahaa vaan esimerkiksi arvopapereiden toimittamista, voi velkojan saatavaan liittyä arvostamiskysymyksiä. Myös tällöin on pyrittävä markkinahintaan perustuvaan arvioon.

Pykälän 2 momentissa on säännös, jossa yhtäältä tunnustetaan osapuolten sopimusehtojen lähtökohtainen sitovuus mutta jossa toisaalta asetetaan sopimusehdoille kohtuullista tasoa koskeva vaatimus.

Ammattimaisesti raha- tai arvopaperimarkkinoilla toimivat pyrkivät sopimuksissaan ennakoimaan myyntiin ja arvostamiseen liittyviä kysymyksiä. Tällaisia sopimusehtoja on niin kansainvälisesti noudatettavissa pääsopimuksissa kuin esimerkiksi julkisessa kaupankäynnissä noudatettavissa säännöissä. Lähtökohtaisesti voidaankin olettaa, että osapuolilla on parhaat edellytykset sopia juuri kyseisenlaisten arvopapereiden tehokkaimmasta myyntitavasta ja niiden oikeista arvostamisperusteista. Sopia voidaan myös siitä, minkä ajankohdan mukaan arvostus tehdään.

Osapuolten tulee voida luottaa siihen, että myynti ja arvostaminen voidaan tehdä markkinoilla vakiintuneiden ja yleisesti sovellettujen sopimusehtojen mukaan. Markkinoiden toimivuus ja oikeusvarmuus eivät kuitenkaan edellytä, että sopimuspuolen oikeuksia yksipuolisesti loukkaavat ehdot olisi hyväksyttävä. Tällaisia voisivat olla esimerkiksi ehdot, jotka sallivat toisen osapuolen yksipuolisesti

määrätä arvosta tai jossa arvo staminen tehdään selvästi alle noteerattujen markkinahintojen. Myös sellaiset sopimusehdot, joissa arvostamisperusteet vaihtelevat soveltamistilanteen mukaan, antavat aihetta epäillä niiden asianmukaisuutta. Jos toinen osapuoli tai sijaan tullut konkurssipesä väittää, että sopimuksen mukainen myyntitapa tai arvostamisperusteet loukkaavat sen etuja, väitteen tekijän on näytettävä käyvän hinnan ja toteutuneen myynnin tai arvostuksen välinen hinnanero. Eron tulee olla taloudellisesti niin merkittävä, että kysymyksessä on oikeudellisesti merkityksellinen loukkaus.

Säännöksen tarkoituksena on toimia ennaltaehkäisevästi. Jos pantinsaaja on menetellyt lainvastaisesti, pantinantaja tai esimerkiksi sen konkurssipesä voi vaatia vahingonkorvusta ja tarvittaessa ajaa korvauskannetta tuomioistuimessa.

9 §. *Velkojan vaihdos.* Pykälässä säädetään siitä, miten saatavan siirto uudelle velkojalle vaikuttaa velallisen sopimukseen perustuvaan kuittaus- ja nettoutusoikeuteen. Siirto voi perustua yksittäisen saatavan tai luottokannan myyntiin tai muuhun luovutukseen.

Pykälän tarkoituksena on panna täytäntöön direktiivin 7 artiklan 1 kohdan b alakohta, jonka mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että sulkeutuvaa nettoutusta koskeva lauseke voi tulla voimaan ehtojensa mukaisesti riippumatta mahdollisesta oikeuksien tai oikeuksiin liittyvästä väitetyistä siirrosta, ulosmittauksesta tai muusta vallinnanrajoituksesta tai muusta luovuttamisesta.

Voimassa olevassa lainsäädännössä velallisen oikeus kohdistaa kuittausvaatimus luovutuksensaajaan määräytyy velkakirjalain 18 ja 28 §:n mukaan. Näiden säännösten nojalla velallinen voi tietyin edellytyksin käyttää luovutuksensaajalle siirrettyä saatavaa velkakirjan luovuttajalta olevien vastasaataviensa kuittamiseen. Säännökset ovat poikkeuksia kuittaukselle yleensä asetetusta vastakkaisuusedellytyksestä. Niiden tarkoituksena on suojata sitä kuittausoikeuteen perustuvaa saatavan suorituksen varmuutta, joka velallisella on ennen velkojan vaihdosta. Säännökset mahdollistavat kuittauksen vain, jos saatavat ovat aikaisemmin olleet vastakkain.

Kuittausoikeuden laajuus riippuu nykyisin siitä, onko siirretystä saatavasta annettu ta-



vallinen vai juokseva velkakirja. Esimerkiksi ehdotetun lain 4 §:ssä tarkoitetut takaisinosopimukset ovat kauppakirjoja, joihin sovelletaan tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä. Rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa käytettävät velkakirjat ovat kuitenkin Suomessa usein juoksevia velkakirjoja. Juoksevan velkakirjan luovuttaminen on yksinkertaista ja velallinen voi esittää velkaansa koskevia väitteitä vain hyvin rajoitusti.

Velkakirjalain 27 §:stä ilmenee tavallisia velkakirjoja koskeva pääsääntö, jonka mukaan tavallisen velkakirjan luovutus ei tuota uudelle velkojalle velalliseen nähden parempaa oikeutta kuin luovuttajalla oli. Velkakirjalain 28 §:n mukaan velallisen kuittausoikeus suhteessa luovutuksensaajaan on yhtä laaja kuin suhteessa luovuttajaan. Kuittaus ei kuitenkaan ole mahdollinen, jos luovuttajalta oleva vastasaatava on syntynyt vasta sen jälkeen, kun velallinen on saanut tiedon velkakirjan luovutuksesta tai hänellä oli riittävästi aihetta edellyttää sen tapahtuneen. Kuittausoikeutta ei ole myöskään, jos vastasaatava erääntyy vasta kyseisen ajankohdan jälkeen ja myöhemmin kuin siirretty velkakirja.

Oikeuskäytännössä velallisen kuittausoikeutta on väljennetty, kun luovutettu velkakirja ja vastasaatava perustuvat molemminpuolisesti velvoittavaan sopimukseen tai muutoin liittyvät toisiinsa. Velallisen kuittausvaatimus on tällöin hyväksytty, vaikka vastasaatava on syntynyt sen jälkeen, kun velallinen on saanut tietää saatavan siirrosta. Merkitystä ei ole annettu myöskään sille, milloin vastakkaiset saatavat erääntyvät.

Juoksevien velkakirjojen kuittauksesta säädetään velkakirjalain 18 §:ssä. Sen 1 momentin mukaan velallinen ei yleensä voi esittää kuittausvaatimuksia juoksevan velkakirjan luovutuksensaajaa kohtaan. Tarkoituksena on suojata juoksevien velkakirjojen vaihdantekelpoisuutta ja niiden arvoa. Säännöksen mukaan kuittaus on mahdollinen vain, jos vastasaatavan periminen kuittauksen epäämisen vuoksi vaarantuisi ja jos luovutuksensaaja ilmeisesti tiesi tästä saadessaan velkakirjan haltuunsa.

Velkakirjalain 18 §:n 2 momentissa velallisen kuittausoikeutta väljennetään edellyttäen, että vastasaatava perustuu samaan oikeussuh-

teeseen kuin juokseva velkakirja. Säännöksessä oleva viittaus velkakirjalain 15 §:ään merkitsee sitä, että velallisen kuittausvaatimus menestyy, jos luovutuksensaaja velkakirjan saadessaan tiesi tai hänen oli pitänyt tietää siitä seikasta, johon kuittausvaatimus perustuu. Toisin sanoen velallinen voi kuitata tällaisen samaan oikeussuhteeseen perustuvan vastasaatavansa myös luovutuksensaajalle siirrettyä juoksevaa velkakirjaa vastaan, jos luovutuksensaaja oli luovutushetkellä tietoinen vastasaatavasta.

Ehdotettu pykälä perustuu edellä selvitettyihin sääntöihin, mutta suojaa velallisen sopimukseen perustuvaa kuittaus- tai nettoutusoikeutta eräissä suhteissa nykyistä vahvemmin. Vahvempi suoja koskisi erityisesti tilanteita, joissa luovutettu velkakirja ja velallisen vastasaatava liittyvät kiinteästi toisiinsa. Näin on silloin, kun velasta annettuun vakuuteen liittyy velvollisuus palauttaa vastaava omaisuus. Vastaavan omaisuuden palautusvelvoite syntyy, kun osapuolet sopivat ehdotetun lain 4 §:ssä tarkoitetusta omistusoikeuden siirtävästä vakuudesta tai kun vakuuden saaja on käyttänyt 5 §:ssä tarkoitettua määräysoikeuttaan.

Ehdotuksella pyritään suojaamaan vakuuden antajaa. Uusissa vakuusmuodoissa vakuuden antajan oikeus vakuuteen voi muuttua pelkäksi velvoiteoikeudeksi vastaavan omaisuuden palautussaatavaksi. Tämän palautussaatavan toteuttamista on tarpeen säännöksin suojata siltä varalta, että vakuuden saaja siirtää saatavansa uudelle velkojalle. Siirron jälkeen vakuuden antaja ei enää voi kohdistaa kuittaus- tai nettoutusvaatimusta alkuperäiseen vakuuden saajaan, jos tällä ei ole muita saatavia, joihin kuittaus tai nettoutus voitaisiin kohdistaa. Voi myös olla, ettei jäljelle jääneiden saatavien määrä kata vakuuden antajan vastasaatavia. Tällöin kuittaus- tai nettoutusoikeus suhteessa uuteen velkojaan on vakuuden antajalle tärkeä.

Pykälän 1 virke koskee velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeutta suhteessa tavallisen velkakirjan uuteen velkojaan. Jos veloitteet voidaan osapuolten sopimuksen mukaan nettouttaa tai kuitata keskenään, tätä koskeva vaatimus voidaan säännöksen mukaan esittää myös uudelle velkojalle, jolle toinen osapuoli on siirtänyt saatavansa. Säännös oikeuttaa si-

ten velallisen tekemään kuittaus- tai nettoutusvaatimuksen uutta velkojaa vastaan kaikista sopimuksen piiriin kuuluvista alkuperäiseltä velkojalta olevista vastasaatavista. Velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeus ei olisi riippuvainen velkakirjalain 28 §:ssä säädettyistä edellytyksistä.

Suhteessa tavallisen velkakirjan uuteen velkojaan velallisen sopimukseen perustuvaa kuittaus- tai nettoutusoikeutta suojattaisiin siten laajasti. Direktiivin on yleisesti tulkittu edellyttävän tällaista suojaa.

Pykälän 2 virke koskee velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeutta silloin, kun kyseessä on juokseva velkakirja. Sen mukaan vakuuden antajalla on oikeus vedota sopimukseen perustuvaan oikeuteensa kuitata tai nettouttaa vastaavan omaisuuden palautussaatava myös juoksevan velkakirjan uutta velkojaa vastaan. Säännöksen kuittausoikeus on velkakirjalain 18 §:n 2 momenttia laajempi, sillä juoksevan velkakirjan luovutuksensaajan vilpittömän mielen ei estäisi velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeutta. On kuitenkin oletettavaa, että juoksevan velkakirjan uusi velkoja yleensä tietää vakuudesta ja velallisen oikeudesta saada vastaava omaisuus, jolloin kuittauksen edellytykset täyttyvät nykyisinkin. Ehdotettu pykälä suojaa vakuuden antajan kuittausoikeutta kuitenkin myös silloin, kun vakuutta ei ole lainkaan otettu huomioon luovutetussa velkakirjassa tai muissa luottoasiakirjoissa.

Velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeus suhteessa juoksevan velkakirjan uuteen velkojaan on kuitenkin rajoitetumpi kuin tavallisten velkakirjojen kohdalla, sillä vahvempi suoja koskee vain toisiinsa kiinteästi liittyviä saatavia. Velallisen mahdollisuus kuitata tai nettouttaa muita vastasaatavia määrätty edelleen velkakirjalain 18 §:n perusteella. Tätä laajempi kuittausoikeus merkitsisi riskiä, joka voisi estää juoksevien velkakirjojen luottokantojen siirrot. Toisaalta taas nettoutusehto ei yksin turvaa velallista niin, että tämän riski koskisi vain nettovelkaa. Direktiivin ei ole tulkittu edellyttävän juoksevia velkakirjoja koskevan sääntelyn muuttamista.

Pykälässä ei säädetä velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeudesta suhteessa alkuperäiseen velkojaan, joka on luovuttanut saatavansa uudelle velkojalle. Kuittausta koskevien yleisten edellytysten mukaan kuittaus ei edel-

lytä sitä, että kuitattavien saatavien tulisi liittyä samaan oikeusperusteeseen. Riittävää on, että osapuolten välillä on vastakkaisia saatavia. Esimerkiksi vakuuden antaja voi siten kohdistaa palautussaatavansa kuittaus- tai nettoutusvaatimuksen alkuperäiseen sopimuskumppaniinsa, jos tälle on jäänyt muita vakuuden antajalta olevia saatavia.

Velallisen eri tahoihin kohdistuvien kuittausoikeuksien välisestä järjestyksestä ei ole säännöksiä. Velallinen voi siten valita, pyrkiikö hän nettouttamaan tai kuittaamaan luovuttajalta olevan vastasaatavansa ensin suhteessa joko luovuttajaan tai luovutuksensaajaan. Selvää kuitenkin on, että velallinen voi käyttää kuittausoikeutensa vai yhteen kertaan.

10 §. *Ulosmittaus*. Pykälässä säädetään saatavan ulosmittauksen vaikutuksista velallisen vastasaatavien kuittaukseen ja nettoutukseen. Säännöksen tarkoituksena on täytäntöönpanna direktiivin 7 artiklan 1 kohdan b alakohta, joka edellyttää, että oikeuden ulosmittaus ei saa estää sulkeutuvan nettoutuksen toteuttamista.

Saatavan ulosmittauksesta säädetään ulosottolain 4 luvun 18 §:ssä. Sen mukaan ulosottomiehen on annettava todisteellisesti kirjallinen maksukielto sille, jonka on suoritettava saatava.

Voimassa olevassa ulosottolaissa ei ole ulosmitatun saatavan kuittamista koskevia säännöksiä. Maaliskuussa 2004 tulee voimaan uusi sivullisen kuittausoikeutta koskeva säännös, ulosottolain 2 luvun 23 §. Sen mukaan sivullisella, jolle on annettu tiedoksi saatavan ulosmittausta koskeva maksukielto, on oikeus suorittaa kuittaus vain sellaisella vastasaatavallaan, josta tällä tällöin on lainvoimainen tuomio tai muu ulosottoperuste, joka voidaan panna täytäntöön kuten lainvoimainen tuomio. Kyseistä säännöstä sovelletaan, jollei toisin säädetä.

Ehdotettu pykälä on juuri tällainen erityissäännös, jota sovelletaan yleissäännösten sijasta. Lain soveltamisalalla ulosmittaus siten ei estä velallista kuittaamasta tai nettouttamasta vastasaatavansa ulosmitattua saatavaa vastaan. Velallisosapuolella on siten etusija suhteessa ulosmittausvelkojaan.

Jos kyse on 4 §:ssä tarkoitettusta omistusoikeuden siirtoon perustuvasta järjestelystä,

ulosmittaus voidaan kohdistaa vakuudella turvattuun saatavaan. Vakuuden antaja voi tällöin ulosmittauksesta huolimatta vedota 7 §:ssä tarkoitettua nettoutusta koskevaan ehtoon tai muuhun kuittausoikeuteensa ja kuitata vastaavan omaisuuden palautussaatavansa. Vastaavasti jos vakuuden antajan vastaavan omaisuuden palautussaatava on ulosmitattu, vakuuden saaja voi nettouttaa tai kuitata vakuuden antajalta olevan vakuusvelkansa ulosmittauksen estämättä.

Pantin turvaama saatava voidaan ulosmitata pantinhaltijan veloista. Jos pantinhaltija on 5 §:ssä tarkoitettua määräysoikeuden nojalla myynyt vakuuden kolmannelle, pantinantajalle on syntynyt oikeus saada vastaava omaisuus. Säännöksen mukaan panttisaatavan ulosmittaus ei tällöin estä pantinantajan vetoamasta nettoutusehtoon tai muuhun kuittausoikeuteensa vastaavan omaisuuden palautussaatavan perusteella.

Pantinantajan luovuttama panttiomaisuus säilyy pantinantajan omistusoikeuden piirissä niin kauan kuin pantinhaltija ei ole ehtinyt käyttää 5 §:ssä tarkoitettua määräysoikeuttaan. Pantti voidaan näin ulosmitata pantinantajan muista veloista, joille voi kuitenkin tulla suorituksia vain, jos pantin arvo ylittää panttisaatavan määrän. Jos panttiomaisuus ulosmitataan ennen kuin pantinhaltija käyttää määräysoikeuttaan, ulosmittaus estää määräämisoikeuden käytön. Tällöin pantinhaltijan oikeus rajoittuu pantin realisointioikeuteen oman saatavansa perimiseksi.

Jos saatava on ehditty kuitata tai nettouttaa ennen kuin sitä koskeva maksukielto on annettu tiedoksi, ulosmittaus kohdistuisi kuittauksessa tai nettoutuksessa jäljelle jäävään saatavaan. Säännöstä ehdotetaan selvyysyistä, sillä kuittauksen tai nettoutuksen jälkeen maksukiellossa yksilöityä saatavaa ei enää sellaisenaan ole olemassa. Käytännössä ulosmittaus tuottaa tulosta vain, jos ulosmittausvelallisena oleva osapuoli on kuittauksessa tai nettoutuksessa saamapuolella. Lisäksi pykälässä säädetään, että ulosmitattua saatavaa ei saa kuitata tai nettouttaa selläseen vastasaatavaan, joka on syntynyt maksukiellon tiedoksiantamisen jälkeen. Koska maksukielto annetaan vastapuolelle tiedoksi, ei olisi perusteltua, että ulosmittausvelkojan oikeus joutuisi väistymään myös tämän jäl-

keen syntyneiden oikeuksien tieltä. Direktiivi ei estä tällaista kuitattavien tai nettoutettavien saatavien syntyajankohtaan liittyvää rajoitusta. Pykälä vastaa nettoutuslain 7 §:ää.

11 §. *Lisävakuutta ja korvaavaa vakuutta koskevat takaisinsaannin rajoitukset.* Pykälässä säädetään kahdesta poikkeuksesta, joissa takaisinsaantiaikana annettu vakuus ei peräydy takaisinsaantilain 14 §:n nojalla. Pykälän 1 kohta koskee vakuuden ja lisävakuuden antamista ja 2 kohta vakuuden korvaamista.

Takaisinsaantilain tarkoitusta sekä takaisinsaantiperusteita on selvitetty yleisperustelujen jaksossa 3.6. Yksi objektiivisista takaisinsaantiperusteista on lain 14 §. Tämän lainkohdan mukaan takaisinsaantiaikana annettu vakuus peräytyy kahdessa eri tapauksessa. Ensinnäkin vakuus peräytyy, jos vakuudesta ei ollut sovittu viimeistään velan syntyessä. Toiseksi vakuus peräytyy, jos vakuutta ei ollut luovutettu tai muita vakuusoiden syntymisen vaatimia toimia ei ollut tehty ilman aiheutonta viivytystä velan syntymisen jälkeen. Se, että vakuudesta on asianmukaisesti sovitto ennen velan syntymistä tai sen syntymisen yhteydessä, ei estä peräytymistä, jos julkivarmistuksessa on viivytelty. Näissä tapauksissa vakuuden ei katsota olleen luotonsaannin edellytys. Säännöksellä halutaan estää se, että velallinen voisi maksuvaikeuksien ilmettyä suosia tiettyä velkojaa toisten velkojen kustannuksella asettamalla vakuuksia vanhoista veloista.

Ratkaisevaa takaisinsaantilain 14 §:ssä on se, onko vakuus annettu takaisinsaantiaikana. Merkityksellinen ajankohta on vakuusoiden julkivarmistus. Takaisinsaantiaika on kolme kuukautta. Myös tätä aikaisemmin annettu vakuus voi peräytyä, jos vakuuden saaja on velallisen läheinen. Tällöin takaisinsaantiaika on kaksi vuotta ja lisäksi edellytetään, että velallinen on ollut maksukyvytön tai tullut maksukyvyttömäksi vakuusjärjestelyn vuoksi.

Ehdotetun pykälän mukaan takaisinsaantiaikana annettu vakuus, lisävakuus tai korvaava vakuus ei peräydy säännöksessä mainituissa tapauksissa ja edellytyksin. Tämä suoja takaisinsaannilta edellyttää, että vakuuden antaminen perustuu osapuolten sopimukseen. Pykälä koskee vakuuden antamista sekä pantin että vakuusluovutuksen

muodossa.

Vakuus tai lisävakuus ei *1 kohdan* mukaan peräydy takaisinsaantilain 14 §:n nojalla, jos vakuuden antajalla on sopimuksen perusteella velvollisuus antaa tällainen vakuus velan tai aikaisemmin annetun vakuuden arvossa tapahtuneiden muutosten vuoksi. Tällaisen muutoksen vuoksi velkojan riski lisääntyy. Erityisesti vakuuden arvon laskun vuoksi tapahtuva riskin lisääntyminen ei käytännössä ole epätavallista, kun vakuutena on arvopapereita, joiden arvo voi vaihdella huomattavastikin velkasuhteen aikana.

Käytännössä tällaisen markkinariskin lisääntymiseen varaudutaan osapuolten sopimuksessa. Sopimusehtojen mukaan vakuuden antaja voi olla velvollinen antamaan lisää vakuuksia, jos velan tai aikaisemmin annetun vakuuden arvo muuttuu vakuuden saajan kannalta huonompaan suuntaan. Mahdollista on myös sopia, että velallinen on ylipäättään velvollinen antamaan vakuuden vasta, kun velvoitteet ylittävät sovitun rajan. Näissä tilanteissa vakuuden tai lisävakuuden antamiseen voi nykyisin liittyä riski takaisinsaannista sillä perusteella, että vakuuden antamisessa katsotaan viivytellyn. Riski on olemassa, jos vakuuden tai lisävakuuden tulkitaan turvaavan vanhaa velkaa. Näin voi olla, jos lisävakuuden antaminen perustuu vakuuden arvon heikkenemiseen ilman muutoksia velan määrässä. Tällöinhän velallinen ei saa uutta vastiketta lisävakuuden antamisesta.

Säännöksen tarkoituksena on poistaa mahdollinen epävarmuus siitä, että vakuus voitaisiin peräyttää pelkästään sillä perusteella, että vakuuden tai lisävakuuden katsottaisiin turvaavan vanhaa velkaa. Takaisinsaantisuoja edellyttää kuitenkin, että vakuuden tai lisävakuuden antaminen tapahtuu säännöksessä mainituista syistä. Siten suoja ei koske sellaista vakuuden tai lisävakuuden antamista, joka perustuu esimerkiksi velallisen maksukyvyyn heikkenemiseen.

Takaisinsaantisuoja edellyttää lisäksi sitä, että vakuuden tai lisävakuuden antamista voidaan pitää olosuhteet huomioon ottaen tavanomaisena. Takaisinsaannin riskiltä halutaan suojata yleisesti käytössä olevia ja markkinoilla hyväksytyjä vakuuskäytäntöjä. Tämä vastaa rahoitusvakuusdirektiivin tavoitteita.

Markkinoilla ja osapuolten toimialalla on keskeinen merkitys arvioitaessa sitä, onko vakuus tai lisävakuus annettu tavanomaisella tavalla. On kuitenkin huomattava, että lain soveltamisalan piiriin kuuluu hyvin monentyyppisiä rahoitustilanteita. Vakuusmenettelyt, jotka vastaavat vakiintunutta käytäntöä esimerkiksi keskuspankkitoiminnassa, voivat toisenlaisissa oikeussuhteissa olla epätavanomaisia. Käytäntö voi siten markkinoilla olla hyvinkin eriytynyttä.

Jos vakuuden antamista koskeva sopimus ja se, miten ja missä ajassa vakuus on annettu, vastaavat alan käytäntöä, vakuusjärjestelyä voidaan yleensä pitää tavanomaisena. Jos osapuolet kuitenkin ovat ryhtyneet erityisiin järjestelyihin toisen osapuolen konkurssin varalta, voidaan vakuuden antamista tässä tilanteessa pitää epätavanomaisena. Näin on esimerkiksi silloin, kun osapuolet eivät ole aikaisemmin keskenään noudattaneet lisävakuuden antamiseen velvoittavaa sopimusta tai kun osapuolet tekevät sellaisen sopimuksen vasta maksukyvyttömyyden uhatessa.

Käytännössä merkittävä arviointiperuste on se, onko vakuus luovutettu viivyttämättä sen jälkeen, kun sopimuksessa tarkoitettu vakuuden tai lisävakuuden tarve on syntynyt. Tällöin ratkaisevaa ei välttämättä ole se, milloin arvopapereiden arvo markkinoilla on muuttunut, vaan se ajankohta, jona vakuuden saajalle sopimuksen mukaan syntyi oikeus saada vakuus. Viivytelyn vakuuden tai lisävakuuden vaatimisessa ja julkivarmistuksessa voidaan katsoa viittaavan siihen, ettei velkoja ole pitänyt vakuuden tai lisävakuuden antamista luoton edellytyksenä tai ettei velkoja ole pitänyt markkinariskiä niin merkittävänä, että vakuus tai lisävakuus on tarpeen. Tällöin voidaan epäillä, että vakuuden antaminen perustuu konkurssiuhkaan ja toisen osapuolen suosimiseen.

Tavanomaisuuden vaatimuksella on näin yhtymäkohta takaisinsaantilain 14 §:ään, joka koskee vakuuden antamista 'ilman aiheuttontta viivytystä'. Tämäkin takaisinsaantilain ilmaisu on joustava eikä aseta mitään ehdontta takarajaa vakuuden tai lisävakuuden antamiselle. Sanontaa on selvitetty takaisinsaantilain esitöissä (HE 102/1990) niin, että aiheettoman viivytyksen olemassaolo ratkaistaan tapausittain vakuustyyppi, vakiintuneet

menettelytavat ja kulloinkin vallitsevat olosuhteet huomioon ottaen. Merkitystä on myös sillä, onko velkojalla viivytelyyn hyväksyttävä syy. Näin takaisinsaantilain ja ehdotetun lain vakuuden peräytymistä koskevat säännökset johtavat soveltamistilanteissa usein samankaltaiseen arvioon.

Pykälän 2 kohdan mukaan takaisinsaantilain 14 §:n nojalla ei peräydy myöskään vakuus, jonka vakuuden antaja on antanut alkuperäisen vakuuden sijaan. Se, liittykö vakuuden korvaamiseen nykyisin tämän säännöksen tarkoittama takaisinsaantiriski, on jossain määrin epäselvää. Voidaan väittää, että kyse on vanhaa velkaa turvaavasta uudesta vakuudesta, jos vakuuden korvaamisen ajankohtaa verrataan velan syntyhetkeen. Jos taas vakuuden korvaamista arvioidaan sen tarkoituksen kautta, tosiasiallista vakuustilan muutosta ei ole tapahtunut.

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että jos korvaavan vakuuden arvo ei ole alkuperäistä vakuutta suurempi, peräytysriskiä ei tulisi olla, koska muutos ei paranna vakuusvelkojan asemaa vakuuden arvon ja etusijan suhteen. Takaisinsaantilain 14 §:ssä vakuuden arvolle tai etusijalle ei kuitenkaan ole annettu peräytysriskin poistavaa merkitystä. On siten mahdollista, että vakuuden korvaamiseen jossain määrin liittyy oikeudellista epävarmuutta. Tämän vuoksi on katsottu tarpeelliseksi säätää takaisinsaantisuojasta nimenomaisesti.

Pykälän 2 kohta rajoittaa takaisinsaantia kuitenkin vain, jos korvaavan vakuuden arvo ei ole alkuperäistä suurempi. Arvostuksen asianmukaisuutta voidaan arvioida lakiehdotuksen 8 §:n mukaisilla perusteilla. Arvon lisäyksellä on vaikutusta harkittaessa takaisinsaannin mahdollisuutta julkivarmistuksen viivästyksen perusteella, sillä lisäarvon osalta vakuus katsotaan pääsääntöisesti annetuksi vasta, kun vakuus on korvattu. Koska vakuuden korvaamisella vakuuden antaja itse vaikuttaa antamansa vakuuden sisältöön, korvaavan vakuuden ei tarvitse olla laadultaan samankaltaista kuin alkuperäinen vakuusomaisuus, kunhan vakuus on ehdotetussa laissa tarkoitettu arvopaperi tai tiliraha. Vakuudeksi voidaan antaa erilaisia arvopapereita tai tilirahaa. On selvää, että vakuuden antajan tulee antaa korvaava vakuus vakuuden saajalle samanaikaisesti tai ainakin hyvin

pian siitä, kun vakuuden antaja on saanut alkuperäisen vakuuden takaisin. Muutoin ei voida katsoa olevan kysymys vakuuden korvaamisesta.

Pykälä rajoittaa vakuuden peräytymistä mainituissa erityistapauksissakin vain takaisinsaantilain 14 §:n nojalla. Siten lain 5 §:ssä tarkoitettu yleinen takaisinsaantiperuste on sovellettavissa. Konkurssin vaikutusten välttämiseksi tehdyt vilpilliset järjestelyt eivät siten saa suojaa.

Pykälän tarkoituksena on täytäntöönpanna direktiivin 8 artikla siltä osin kuin erityiset säännökset ovat täytäntöönpanon kannalta tarpeellisia.

12 §. *Vilpittömän mielen suoja*. Pykälässä säädetään vilpittömän mielen suojasta maksukyvyttömyysmenettelyssä.

Pykälän tarkoituksena on panna täytäntöön direktiivin 8 artiklan 2 kohta. Sen mukaan jäsenvaltioiden on varmistettava, että kun rahoitusvakuusjärjestely tai asiaankuuluva rahoitusvelvoite on syntynyt tai rahoitusvakuus on annettu likvidaatiomenettelyn tai tervehdyttämistoimenpiteiden alkamispäivänä mutta niiden aloittamisen jälkeen, se on oikeudellisesti täytäntöönpanokelpoinen ja sivullisia sitova, jos vakuuden saaja voi todistaa, ettei hän ollut tietoinen eikä hänen olisi pitänyt olla tietoinen menettelyn tai toimenpiteiden aloittamisesta.

Maksukyvyttömyysmenettelyn alkamiseen liittyy merkittäviä velallista koskevia oikeusvaikutuksia. Konkurssissa velallinen menettää määräysvaltansa konkurssipesään kuuluvaan omaisuuteen. Määräysvallan menetys tarkoittaa sitä, että velallinen ei konkurssin alettua ole oikeutettu luovuttamaan tai panttaamaan pesään kuuluvaan omaisuuteen. Määräysvallan menetys on välttämätön edellytys konkurssin tarkoituksen toteuttamiseksi ja sillä pyritään estämään se, että velallinen voisi konkurssin jälkeisillä oikeustoimilla vahingoittaa velkojia.

Yrityksen saneerausessa velallinen ei menetä määräysvaltaansa omaisuuteensa, mutta määräysvaltaa on rajoitettu. Velallisen määräysvaltaa rajoittaa myös talletuspankin toiminnan väliaikainen keskeytys.

Nykyisin konkurssissa noudatetaan pääsääntöä, jonka mukaan velallisen konkurssin alkamisen jälkeen tekemä oikeustoimi ei sido

pesää. Tämä koskee myös sellaista velallisen vastapuolta, joka on ollut perustellusti tietämätön konkurssin alkamisesta. Konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 2 §:ssä tätä sääntöä ehdotetaan muutettavaksi. Suojaa annettaisiin sellaiselle osapuolelle, joka on konkurssin alkamisen jälkeen perustellussa vilpittömässä mielessä tehnyt velallisen kanssa oikeustoimen. Vilpittömän mielen suojaa annetaan kuitenkin yleensä vain, jos oikeustoimi on tehty ennen kuin konkurssin alkamisesta on kuulutettu.

Yrityksen saneerauksessaakin on mahdollista saada vilpittömän mielen suojaa, mutta rajoitetusti. Vakuuden antaminen saneerausveloista on kielletty yrityksen saneerauksesta annetun lain 17 §:n 1 momentin nojalla. Vastoin tätä kieltoa tehty panttaus tai muu vakuuden asettamistoimi on säännöksen 2 momentin mukaan tehoton, jollei juoksevia velkakirjoja tai muita arvopapereita taikka arvosuukuksia koskevista säännöksistä muuta johdu. Näitä sovelletaan myös talletuspankin toiminnan väliaikaisessa keskeytyksessä ja saneerauksessa.

Myös muualla lainsäädännössä on vilpittömän mielen suojaa koskevia säännöksiä. Nämä säännökset tulevat sovellettaviksi myös konkurssissa ja yrityksen saneerauksessa. Velkakirjalain 14 § suojaa sitä, joka on saanut juoksevan velkakirjan tai muun arvopaperin haltuunsa luovuttajalta, jolla ei ollut oikeutta tehdä luovutusta. Edellytyksenä on, että luovutuksen saaja on luovutushetkellä ollut perustellussa vilpittömässä mielessä. Arvo-osuustileistä annetun lain 27 §:n mukaan arvo-osuuden tai siihen kohdistuvan oikeuden saaja voi saada vilpittömän mielen suojaa, jos arvo-osuustilin kirjausten mukaan luovuttajalla oli oikeus tehdä luovutus.

Nettoutuslain 3 §:n 2 momentissa suojataan vilpittömän mieltä selvitysjärjestelmässä. Jos velvoitteet on ilmoitettu selvitysjärjestelmän sääntöjen mukaan selvitettäväksi konkurssin alkamisen jälkeen, velvoitteiden nettoutus konkurssin alkamispäivänä on sitova, jos selvitysjärjestelmän ylläpitäjä ei tiennyt eikä sen pitänyt tietää konkurssin alkamisesta, kun velvoitteet nettoutettiin. Säännös tulee sovellettavaksi vain konkurssissa ja se on ajallisesti rajoitettu konkurssin alkamispäivään.

Pykäläehdotuksen 1 momentissa säädetään maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen annetun vakuuden tehokkuudesta maksukyvyttömyysmenettelyssä. Se, onko vakuuden antaminen tapahtunut, määräytyy yleisten esineoikeudellisten sääntöjen mukaan. Vakuusoikeuden perustamista on selvitetty edellä 1 ja 4 §:n perusteluissa.

Momentin mukaan vakuusoikeus on sitova, vaikka vakuuden antajalla ei maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi ollut oikeutta antaa vakuutta, jos vakuuden saaja ei vakuuden antamishetkellä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää määräysvallan menettämisestä. Vilpittömässä mielessä oleva osapuoli voi siten vedota ehdotetun lain tarkoitamiin oikeuksiinsa maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen estämättä. Jos vakuus perustuu 4 §:ssä tarkoitettuun omistusoikeuden siirtoon, vakuuden antajan katsotaan saaneen vakuuden omistukseensa eikä esimerkiksi konkurssipesä voi vaatia omaisuutta pesään.

Momentti perustuu velkakirjalain 14 §:n ja arvo-osuustililain 27 §:n periaatteille. Se ei siten merkitse oikeustilan muutosta, kun vakuudeksi annetaan fyysisiä arvopapereita tai arvo-osuuksia. Mainitut velkakirjalain ja arvo-osuustililain säännökset eivät kuitenkaan koske kaikkia tässä laissa tarkoitettuja arvopapereita, esimerkiksi johdannaissopimuksia. Myöskään tavallisen velkakirjan luovutussensaajan vilpittömän mieltä ei nykyisin suojata. Ehdotetun lain soveltamisalalla tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä usein sovelletaan vakuutena käytettävään tilirahaan. Oikeuskäytännössä tilirahan luovutusta on kuitenkin eräissä tapauksissa arvioitu velkakirjalain 14 §:n juoksevia velkakirjoja koskevien periaatteiden pohjalta ja vilpittömän mielen suojaa. Momenttia ehdotetaan siten selvyysyistä ja se koskisi kaikkia laissa tarkoitettuja arvopapereita ja tilirahaa. Ehdotetun lain soveltamisalalla ei olisi perusteltua, että vakuutena käytettäviä omaisuuslajeja kohdeltaisiin vilpittömän mielen suhteen eri tavoin.

Pykälän 2 momentissa säädetään, että jos vakuus on annettu ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista ja velka syntyy menettelyn alkamisen jälkeen, vakuusoikeus on sitova, jos vakuuden saaja ei ennen velan syntymistä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää

määräysvallan menettämisestä. Säännös on merkityksellinen lähinnä yleisvakuustilanteissa, joissa uusi velka syntyy maksukyvyttömyysmenettelyn jälkeen, mutta yleisvakuus on annettu ennen tällaisen menettelyn alkamista. Vakuuden saaja voi siten realisoida yleisvakuuden myös näin syntyneen uuden velan kattamiseksi. Uusi velvoite voidaan sisällyttää myös 7 §:ssä säädettyyn nettoutukseen. Momentin tarkoittamasta tilanteesta ei nykyisessä lainsäädännössä ole nimenomaisia säännöksiä. Ilman erityissäännöstä olisi epävarmaa, millä tavoin velkojan oikeuksia arvioitaisiin vilpittömässä mielessä syntyneen uuden velan suhteen.

Pykälässä edellytetään perusteltua vilpittömää mieltä. Riittävää ei ole se, että osapuoli ei tiennyt maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisesta, vaan osapuolen ei myöskään pitänyt tietää siitä. Se, millaista huolellisuutta osapuolelta edellytetään, voi vaihdella. Esimerkiksi luottolaitoksilta ja muilta ammattivelkojilta voidaan vaatia korostunutta huolellisuutta velallisten asioiden seuraamisessa.

Pykälässä ei ole rajoitettu vilpittömän mielen suojan aikaa, vaikka direktiivissä suoja koskee vain maksukyvyttömyysmenettelyn alkamispäivää. Tällainen rajoitus ei ole tarpeen eikä tarkoituksenmukainen, koska nykyiset säännöksemme suojaavat vilpittömää mieltä direktiiviä tehokkaammin. Direktiivin säännös ei estä tällaista väljennystä, koska se asettaa jäsenvaltioille vain minimitasoa.

13 §. *Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset.* Pykälän 1 momentissa on tavanomainen voimaantulosäännös.

Lain 2 momentti tarkoittaa sitä, että lakia sovelletaan myös niihin vakuussitoumuksiin, jotka on tehty ennen lain voimaantuloa. Tarkoituksenmukaista on, ettei osapuolten tarvitse tehdä muodollisesti uutta sopimusta vain voidakseen varmistaa sopimusehdon tehokkuuden myös sivullistahoihin nähden. Eri aikoina syntyneiden sopimusten ja velvoitteiden erottaminen toisistaan voisi myös käytännössä olla hankalaa.

Suomessa esimerkiksi takaisinostosopimusten käyttö rahoitusmarkkinoilla on viime vuosina ollut verraten vähäistä eikä pantinhaltijan määräysvaltaehtoja ole käytetty lainkaan. Siirtymäsäännös selventää kuitenkin osapuolten oikeudet silloin, kun vakuus-

pimus on aikanaan tehty ulkomaan lain mukaisesti ja jokin järjestelyyn kuuluva vakuus sijaitsee Suomessa. Ehdotetulla siirtymäsäännöksellä ei näin ollen ole kovin suurta käytännön vaikutusta.

Jos maksukyvyttömyysmenettely on aloitettu ennen lain voimaantuloa, noudatettaisiin aikaisemmin voimassa olleita säännöksiä. Näin sitovuus- ja realisointikysymyksiä ei jouduttaisi ottamaan uudelleen arvioitavaksi kesken menettelyn.

Rahoitusvakuusdirektiivissä ei ole siirtymäsäännöksiä.

## 1.2. Arvopaperimarkkinlaki

### 4 luku. Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen

5 §. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi niin, että arvopaperinvälittäjä voi käyttää ehdotetun rahoitusvakuuksista annetun lain 5 §:n mukaista ehtoa, joka sallii pantiksi annettujen arvopapereiden edelleen luovuttamisen ja panttaamisen pantinsaajan velasta. Tarkoituksena on mahdollistaa se, että asiakkaan arvopapereita voidaan tehokkaasti käyttää vakuutena muun muassa arvopaperikauppaan liittyvien velvoitteiden vakuutena. Useat ulkomaiset selvitysyhteisöt ja -osapuolet edellyttävät, että vakuudet siirretään suoraan niiden hallintaan.

Nykyisen säännöksen mukaan arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai muutoin omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia ilman tämän antamaa erillistä kirjallista suostumusta. Kyseisellä säännöksellä pyritään varmistamaan asiakasvarojen erillisyyden periaatteen toteutumista. Aikaisemmin oli esiintynyt tapauksia, joissa arvopaperinvälittäjät olivat omasta velastaan pantanneet asiakkaiden säilytettäväksi antamia arvopapereita joko välityssopimukseen sisältyvän yleispanttauslausekkeen perusteella tai jopa kokonaan ilman asiakkaan sitoumusta. Nykyään vaaditaan, että suostumus tulee antaa erillisessä kirjallisessa sopimuksessa, jotta asiakas selkeästi mieltää panttauksen aiheuttaman riskin. Tällaista suostumusta ei voida sisällyttää vakioehtona esimerkiksi säilytys- tai muussa asiakassopimukseen.

Säännös ei nykyäänkään estä sitä, että asia-

kas perustaa arvopapereihin panttioikeuden arvopaperinvälittäjän saatavan vakuudeksi. On tavallista, että arvopaperinvälittäjällä on komissiokauppaan perustuvia asiakassaatavia. Panttioikeus ei kuitenkaan voimassa olevan oikeuden mukaan tuota velkojalle oikeutta omaan lukuunsa luovuttaa tai pantata vakuudeksi saatuja arvopapereita.

Säännöstä on rahoitusvakuuksista annettavan lain johdosta tarkasteltava uudestaan, koska mahdollisiksi tulevat vakuussitoumukset, joiden mukaan oikeudellinen määräysvalta siirtyy vakuuden saajalle. Arvopaperinvälittäjät ovat kyseisessä laissa tarkoitettuja laitoksia. Arvopaperinvälittäjällä tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaan sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia sekä vastaavia ulkomaisia yhteisöjä. Kuten yleisperustelujen jaksossa 3.2 todetaan, rahoitusvakuusdirektiivin soveltamisalan on tarkoitus kattaa paitsi kaikki laitosten väliset rahoitusvakuusjärjestelyt myös mahdollisimman laajasti laitosten ja muiden yritysten väliset järjestelyt. Tämän mukaisesti rahoitusvakuuksista annettavan lain 2 §:n soveltamisalan piiriin kuuluvat laitosten antamat samoin kuin eräin poikkeuksin myös muiden oikeushenkilöiden laitoksille antamat arvopaperivakuudet.

Ehdotuksen mukaan pykälässä oleva kielto käyttää asiakasomaisuutta ei koskisi tilannetta, jossa asiakasyritys on luovuttanut arvopaperit välittäjälle pantiksi sellaisin ehdoin, että välittäjä saa vapaasti luovuttaa tai pantata ne eteenpäin. Sama koskisi tilannetta, jossa arvopaperit on luovutettu välittäjälle rahoitusvakuuksista annettavan lain 4 §:n mukaisena vakuusluovutuksena. Säännöksessä vakuusluovutusta ei kuitenkaan ole erikseen mainittu, koska tällöin omistusoikeus on jo vakuutusta perustettaessa siirtynyt välittäjälle eivätkä arvopaperit enää kuulu asiakkaalle.

Tyypillinen asiakkaan vakuuden hyödyntämistarve liittyy asiakkaan oman arvopaperikaupan selvittämiseen liittyviin vakuustarpeisiin. Jollei määräysvaltaa ole nimenomaisesti rajoitettu, välittäjä voi kuitenkin käyttää pantattuja arvopapereita minkä tahansa velkojensa vakuudeksi. Käytännössä voikin olla tarvetta sille, että eri asiakkaiden vakuuksia voidaan käyttää yhdessä seuraavalle selvitysportaalle annettavana vakuutena.

Arvopapereiden panttausta ei voida saada aikaan vain yleisen välityssopimuksen vakioehtona. Panttaus edellyttää, että panttauksen kohde yksilöidään riittävällä tavalla esimerkiksi pantattavan arvo-osuustilin tunnistetietojen avulla. Lisäksi panttaus on kirjattava tilille. Vastaavasti pantinsaajan tekemä oikeustoimi on kirjattava. Kirjauksen yhteydessä tarkistetaan kirjattavan oikeuden peruste ja myös oikeustoimen tekijän määräysvalta. Näin omistajakohtaisiin tileihin ja oikeuksien kirjaamiseen perustuva arvo-osuusjärjestelmä turvaa jo sinänsä välittäjän ja asiakkaiden arvo-osuuksien erillään pitoa.

Sen jälkeen kun panttaus on toteutettu ja määräysvalta on siirretty velkojalle, ei asiakkaan suostumusta enää tarvittaisi panttivelkojan tekemiin luovutuksiin tai panttauksiin. Asiakkaalla ei ole oikeutta vaatia uudelta luovutuksen- tai pantinsaajalta arvopapereiden palauttamista, vaikka asiakas olisi suorittanut koko sen velan, jonka vuoksi panttaus on alunperin tehty. Asiakas voi kohdistaa vaatimuksia vain omaan sopimuskumppaniinsa.

Arvopaperimarkkinalaissa pyritään erityisesti suojaamaan ei-ammattimaisten sijoittajien asemaa. Tällöin keskeisenä huomion kohteena ovat kotitalouksien sijoitukset. Koska luonnolliset henkilöt jäävät kokonaan rahoitusvakuuksista annettavan lain soveltamisalan ulkopuolelle, eivät he vastaisuudessaan voisi antaa vakuuksia, joissa määräysvalta siirretään arvopaperinvälittäjälle. Tämä rajoitus koskisi myös niitä luonnollisia henkilöitä, joita pidetään ammattimaisina sijoittajina.

Sijoittajan ja arvopaperinvälittäjän kesken voi syntyä intressiristiriitoja. Muut kuin ammattimaisesti sijoitusmarkkinoilla toimivat oikeushenkilötäkään eivät välttämättä osaa tunnistaa määräysvallan siirtämiseen liittyviä oikeudellisia ja taloudellisia riskejä. Tämän johdosta voi edelleen olla tarpeen, että arvopaperinvälittäjille annetaan elinkeino-oikeudellisia määräyksiä siitä, miten arvopaperinvälittäjän tulee toimia ottaessaan asiakkaan arvopapereita vakuudeksi ja millainen määräysvallan käyttö on hyvän tavan vastaista.

Rahoitustarkastus voikin arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 a §:n 5 momentin mukaan



antaa arvopaperinvälittäjille määräyksiä menettelytavoista. Tällaisia määräyksiä voidaan antaa muun muassa asiakasvarojen erillään pidosta. Menettelytapasäännöissä tulee ottaa huomioon sijoituspalvelun käyttäjän ammatitaito.

### 1.3. Arvo-osuustileistä annettu laki

7 §. Pykälän 1 momentissa säädettäisiin kirjauksista, jotka tehdään rahoitusvakuuksista nyt ehdotetun lain 5 §:ssä tarkoitetun pantinhaltijan määräysvaltaehdon perusteella. Tällainen sopimusehto merkitsee muu muassa sitä, että vakuusvelkoja saa myydä tai pantata vakuudeksi annetut arvo-osuudet edelleen jollekin kolmannelle ilman, että hän tarvitsisi oikeustoimeen pantinantajan erillisen suostumuksen. Uusia säännöksiä ei tarvita muista rahoitusvakuuksista ehdotetun lain mukaisten vakuuksien kirjaamisesta. Takaisinostosopimuksessa tai muussa 4 §:ssä tarkoitetuissa vakuusluovutuksissa arvo-osuudet siirretään luovutuksensaajan arvo-osuustilille samaan tapaan kuin muissakin omistusoikeuden luovutuksissa.

Vaikka määräysvoikeuden käytöstä olisi sovittu, omistusoikeus arvopapereihin säilyy pantinantajalla, kunnes velkoja käyttää oikeuttaan ja luovuttaa vakuudeksi annetut arvopaperit. Arvo-osuusjärjestelmässä tämä tarkoittaa sitä, että arvo-osuudet ovat ennen määräysvallan käyttöä edelleen kirjattuina pantinantajan nimissä olevalla tilillä. Pantinsaajan oikeudet käyvät ilmi panttauskirjauksesta. Tilille voitaisiin 1 momentin mukaan tehdä myös kirjaus siitä, että pantinhaltijalla on oikeus määrätä arvo-osuudesta. Tällaista kirjausta ei voitaisi poistaa ilman pantinhaltijan suostumusta. Pantinhaltijan määräysvaltaa koskeva kirjaus poikkeaisi muista valtuutusta koskevista kirjauksista, jotka on arvo-osuustililain 5 §:n 2 momentin mukaan poistettava omistajan vaatimuksesta.

Pantinhaltijan määräysvaltaa koskevaa kirjausta ei olisi välttämätöntä tehdä samalla, kun panttioikeus kirjataan. Riittävää on, että tällainen kirjaus voidaan pantinhaltijan pyynnöstä tehdä. Kirjaus voidaan tehdä vasta siinä yhteydessä, kun pantinhaltija aikoo käyttää määräysvoikeuttaan ja esimerkiksi myydä arvo-osuudet. Näin ostaja voi saada

kirjaukseen perustuvaa vilpittömän mielen suojaa ja jouduttaa oman oikeutensa kirjaamista. Määräysvallan käyttö ei kuitenkaan edellytä valtuutuksen kirjausta. Vaikka kirjausta ei ole tehty, voidaan luovutus kirjata, kun tilinhoitajayhteisön on tarkistanut oikeustoimen tekijän kelpoisuuden.

Pykälän 2 momentissa säädetään pantinhaltijan tekemien oikeustoimien kirjaamisesta. Jos pantinhaltija myy arvo-osuudet, ne kirjataan uuden omistajan arvo-osuustilille. Omistusoikeus siirtyy pantinantajalta suoraan ostajalle, eikä arvo-osuuksia välillä kirjata pantinhaltijan arvo-osuustilille. Samalla tavalla kirjataan pantinhaltijan perustama vakuusluovutus, jossa omistusoikeus siirtyy uudelle pantinsaajalle.

Näin luovutukset kirjataan myös silloin, kun pantinhaltija realisoi vakuudeksi annetut arvopaperit. Jos pantatut arvo-osuudet siirtyvät pantinhaltijan omistukseen sen johdosta, että pantinhaltija realisointitilanteessa siirtää ne omistukseensa ehdotetun rahoitusvakuuksista annetun lain 6 §:n 2 momentin mukaisesti, arvo-osuudet on tietenkin kirjattava pantinhaltijan tilille.

Erityisiä säännöksiä tarvitaan sitä varten, että pantinhaltija määräysvaltansa nojalla perustaa arvo-osuuksiin uuden panttioikeuden. Arvo-osuustilille voidaan kirjata vain yksi panttaus. Uuden pantinhaltijan oikeusasema ei olisi turvattu, jos panttaus edelleen olisi vain alkuperäisen pantinsaajan nimissä. Sekään ei olisi tarkoituksenmukaista, että alkuperäinen panttauskirjaus poistettaisiin ja korvattaisiin pantinsaajan perustamaa panttioikeutta koskevalla kirjauksella. Tällainen kirjaus antaisi virheellisen kuvan osapuolten oikeuksista, koska tilinhaltijan ja uuden pantinsaajan välillä ei ole panttaussuhdetta eikä tilinhaltija voi velkansa maksettuaankaan saada pantattuja arvo-osuuksia vapaaseen omistukseensa. Ehdotuksen mukaan pantatut arvo-osuudet olisi uudelleen panttaustilanteissa siirrettävä pantinsaajan arvo-osuustilille, johon kirjataan hänen perustamansa panttioikeus.

Pantattujen arvo-osuuksien uudelleen käyttäminen määräysvoikeuden nojalla tullee ajankohtaiseksi erityisesti silloin, kun niitä käytetään arvopaperikaupan selvityksessä. Ulkomaiset selvitysosapuolet ovat hyväksy-

neet vakuudeksi vain arvo-osuuksia, jotka kirjataan niiden käyttämille tileille. Tällöin panttioikeuksia ei kirjata Suomen arvo-osuusjärjestelmässä olevalle tilille, vaan esimerkiksi ulkomaisen pankin alakirjanpitoon. Tämänkaltaisen vakuuskäyttö mahdollistuu vastaisuudessa. Arvopaperinvälittäjä voisi tehdä vakuusluovutuksen, jolloin arvopaperit kirjattaisiin arvo-osuustililain 5 a §:ssä tarkoitettulle omaisuudenhoitotilille selvitysosa-puolen lukuun.

## **2. Voimaantulo**

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

Ehdotetulla rahoitusvakuuksia koskevalla lailla mahdollistetaan se, että osapuolet voivat sitovasti sopia uusista vakuusmuodoista. Laista ei seuraa velvollisuutta muuttaa sopimuskäytäntöjä, vaan osapuolet voivat halua manaan ajankohtana ottaa uudet vakuusmuodot käyttöön. Myöskään viranomaisille ei synny lainsäädännön johdosta uusia tehtäviä. Näin laki voidaan saattaa voimaan mahdollisimman pian. Nopea voimaantulo on tarpeen myös direktiivin täytäntöönpanoajan vuoksi. Direktiivi on pantava kansallisesti täytäntöön 27 päivään joulukuuta 2003 mennessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

## 1.

**Rahoitusvakuuslaki**

Eduskunnan päätöksen mukaan säädetään:

## 1 §

*Lain tarkoitus*

Tämä laki koskee rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa käytettäviä vakuusoikeuksia silloin, kun velan vakuudeksi on annettu arvopapereita tai tilirahaa.

## 2 §

*Soveltamisala*

Tätä lakia sovelletaan, kun vakuuden antajana on 3 §:n 2 momentissa tarkoitettu laitos.

Tätä lakia sovelletaan myös muun oikeushenkilön kuin laitoksen antamaan vakuuteen, jos vakuuden saajana on laitos. Tätä lakia ei kuitenkaan sovelleta, jos vakuutena tällöin käytetään sellaista osaketta taikka osakkeen antamista tai luovuttamista edellyttävää arvopaperia, joka ei ole julkisen kaupankäynnin kohteena.

Tätä lakia ei sovelleta luonnollisen henkilön antamaan vakuuteen, vaikka se annetaan elinkeinotoiminnan yhteydessä.

## 3 §

*Määritelmiä*

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) *arvopaperilla* arvopaperimarkkinalain (495/1989) 1 luvun 2 §:n mukaan kyseisen lain soveltamisalan piiriin kuuluvia arvopapereita ja johdannaisopimuksia sekä muita niihin rinnastettavia arvopapereita ja johdan-

naissopimuksia, joilla tavallisesti käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla;

2) *tilirahalla* talletusta taikka muuta Suomen rahan tai ulkomaan valuutan määräistä rahasaatavaa, joka on merkitty yksilöidylle tilille;

3) *vastaavalla omaisuudella* vakuudeksi luovutettua määrää saman liikkeeseenlaskijan ehdoiltaan ja kuvaukseltaan samanlaisia arvopapereita tai saman valuutan määräistä tilirahaa taikka niiden sijaan annettavia muita arvopapereita tai tilirahaa, joista on sovittu osapuolten kesken;

4) *maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisella* konkurssin tai yrityksen saneerausmenettelyn aloittamista, päätöstä talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä sekä muuta päätöstä ryhtyä näihin verrattavaan täytäntöönpanoon, joka edellyttää viranomaisen osallistumista ja joka rajoittaa velallisen määräysvaltaa; ja

5) *nettoutuksella* menettelyä, jossa vakuuden antajan ja vakuuden saajan vastakkaiset velvoitteet eräänntyvät ja kyseiset velvoitteet tai niiden arvot yhdistetään osapuolten sopimalla tavalla yhdeksi velvoitteeksi.

Tässä laissa tarkoitetaan *laitoksella*:

1) julkisoikeudellista yhteisöä, itsenäistä julkisoikeudellista laitosta ja valtion liikela-

2) Suomen Pankkia, Euroopan keskuspankkia, Kansainvälistä järjestelypankkia, Kansainvälistä Valuuttarahastoa ja Euroopan investointipankkia sekä Pohjoismaiden Investointipankkia ja muuta monenkeskistä kehityspankkia;

3) luottolaitostoiminnasta annetun lain (1607/1993) 2 §:ssä tarkoitettua luottolaitosta

ja 3 §:ssä tarkoitettua rahoituslaitosta, sijoituspalveluyrityksistä annetun lain (579/1996) 4 §:ssä tarkoitettua sijoitus palveluyritystä, sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 3 kohdassa tarkoitettua rahastoyhtiötä ja 5 kohdassa tarkoitettua säilytysyhteisöä, vakuutusyhtiönlain (1062/1979) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua vakuutusyhtiötä, työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997) 1 §:ssä tarkoitettua työeläkevakuutusyhtiötä ja vakuutusyhdistyslain (1250/1987) 1 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettua vakuutusyhdistystä;

4) arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettua selvitysyhteisöä ja selvitysosapuolta sekä kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain (772/1988) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua optioyhteisöä ja 4 §:n 1 ja 2 momentissa tarkoitettua välittäjää ja markkinatakaajaa sekä 2 luvun 10 §:n 2 momentissa tarkoitettua muuta optioyhteisössä toimivaa; sekä

5) muuta kotimaista ja ulkomaista oikeushenkilöä, joka harjoittaa vastaavaa toimintaa kuin edellä mainitut, tai sellaista tahoa, joka on rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/47/EY 1 artiklan 2 kohdan a—d alakohdassa määritelty laitos.

#### 4 §

##### *Omistusoikeuden siirtoon perustuva vakuus*

Osapuolet voivat sopia arvopapereiden tai tilirahan kaupasta takaisinostoehdoin taikka muusta sellaisesta järjestelystä, jossa vakuuden antaja luovuttaa arvopapereita tai tilirahaa velan vakuudeksi niin, että vakuuden saaja saa niihin omistusoikeuden. Vakuuden saajan on palautettava vastaava omaisuus vakuuden antajalle sovittujen ehtojen mukaisesti viimeistään eräpäivänä, jollei ole sovittu, että palauttamatta jäävien arvopapereiden tai tilirahan arvo kuitataan velkaa vastaan.

Edellä 1 momentissa tarkoitettu luovutus on sitova, kun arvopaperit on luovutettu vakuuden saajan hallintaan tai kun arvopapereiden tai tilirahan siirto on muutoin toteutettu niin kuin omistusoikeuden luovutuksesta säädetään.

#### 5 §

##### *Panttioikeus, johon liittyy pantinsaajan määräysoikeus*

Osapuolet voivat panttauksessa sopia ehdosta, jonka mukaan pantinsaajalla on ennen velan erääntymistä oikeus myydä pantiksi annetut arvopaperit tai tiliraha taikka muutoin oikeudellisesti määrätä niistä.

Jos pantinsaaja tekee 1 momentissa tarkoitettua määräämistoimen, pantinsaajan on palautettava vastaava omaisuus pantinantajalle viimeistään eräpäivänä, jollei ole sovittu, että palauttamatta jäävien arvopapereiden tai tilirahan arvo kuitataan velkaa vastaan. Pantinsaajalla on vakuudeksi palautettuun omaisuuteen sama oikeus kuin alunperin pantiksi annettuihin arvopapereihin tai tilirahaan.

#### 6 §

##### *Panttioikeuden toteuttaminen*

Pantinsaajalla on oikeus maksun saamista varten myydä pantiksi annetut arvopaperit taikka nostaa tai kuitata pantiksi annettu tiliraha, kun velka on erääntynyt. Jollei osapuolten kesken ole muuta sovittu, pantinsaajalla on oikeus myydä arvopaperit viipymättä ja ilman pantinantajalle tai muulle oikeudenhaltijalle ennakoita tehtävää ilmoitusta.

Osapuolet voivat panttauksessa sopia ehdosta, jonka mukaan myymisen sijasta pantinsaaja saa omistusoikeuden pantiksi annettuihin arvopapereihin ja niiden arvo kuitataan erääntynyttä velkaa vastaan.

Maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen pantinantajaa vastaan ei estä pantinsaajaa käyttämästä 1 ja 2 momentissa tarkoitettuja oikeuksia.

#### 7 §

##### *Nettoutus*

Osapuolet voivat sopia, että velan erääntynyttä kaikki osapuolten vastakkaiset velvoitteet välittömästi nettoutetaan tai että ne voidaan nettouttaa. Nettoutukseen voidaan

ottaa vain tässä laissa tarkoitettuja vakuusvelkoja ja vastaavan omaisuuden palautusvelvoitteita.

Ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista syntyneet velvoitteet saadaan nettouttaa maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä.

Nettoutus ei peräydy takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain (758/1991) 10 §:n perusteella, vaikka suoritus on tapahtunut epätavallisin maksuvälinein, ennenaikaisesti tai määrällä, jota on pidettävä pesän varoihin nähden huomattavana. Nettoutuksesta voidaan kuitenkin peräyttää sellainen velallisetta oleva saatava, jonka velkoja on luovutuksen perusteella saanut kolmannelta myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen edellä mainitun lain 2 §:ssä tarkoitettua määräpäivää, sekä sellainen velkojalla oleva velvoite, johon velkoja on tänä aikana sitoutunut niin, että menettely rinnastuu velan maksuun, jollei luovutusta tai velkaantumista ole olosuhteet huomioon ottaen pidettävä tavanomaisena.

Saatavaa tai velvoitetta, joka voitaisiin 3 momentin mukaan peräyttää takaisinsaannilla, ei saa ottaa nettoutukseen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen.

## 8 §

### *Myyntitulos ja arvostaminen*

Pantinsaajan on maksun saamista varten myytävä pantatut arvopaperit käypään hintaan. Kuittauksessa ja nettoutuksessa osapuolten velvoitteet sekä palauttamatta jäävät arvopaperit ja tiliraha on arvostettava niin ikään käypään arvoon. Sama koskee korvaavan vakuuden arvostamista.

Osapuolten sopimaa myyntitapaa tai arvostamisperusteita on noudatettava, jollei osoiteta, että menettely loukkaa toisen osapuolen etuja.

## 9 §

### *Velkojan vaihdos*

Jos velvoitteet voidaan osapuolten tekemän sopimuksen mukaan nettouttaa tai kuitata

keskenään, tätä koskeva vaatimus voidaan esittää myös uudelle velkojalle, jolle toinen osapuoli on luovutuksen perusteella siirtänyt saatavansa. Jollei velkakirjalain (622/1947) 18 §:stä muuta johdu, voidaan luovutettua juoksevaa velkakirjaa vastaan nettouttaa tai kuitata vain kyseisen velan vakuuteen perustuva vastaavan omaisuuden palautusvelvoite.

## 10 §

### *Ulosmittaus*

Jos ulosmitattu saatava on kuitattu tai nettoutettu ennen maksukiellon tiedoksiantamista, ulosmittaus kohdistuu kuittauksessa tai nettoutuksessa jäljelle jääneeseen saatavaan. Ulosmitattua saatavaa ei saa kuitata tai nettouttaa vastasaatavaan, joka on syntynyt maksukiellon tiedoksiantamisen jälkeen.

## 11 §

### *Lisävakuutta ja korvaavaa vakuutta koskevat takaisinsaannin rajoitukset*

Vakuus ei peräydy takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain 14 §:n perusteella, jos vakuuden antaminen on perustunut osapuolten sopimukseen, jonka mukaan:

1) vakuuden antajalla on velvollisuus antaa vakuus tai lisävakuus velan tai aikaisemmin annetun vakuuden arvossa tapahtuneen muutoksen vuoksi, ja vakuuden antamista on olosuhteet huomioon ottaen pidettävä tavanomaisena;

2) vakuuden antajalla on oikeus korvata aikaisemmin annettu vakuus toisella, enintään samanarvoisella vakuudella.

## 12 §

### *Vilpittömän mielen suoja*

Vakuusoikeus on sitova, vaikka vakuuden antajalla ei maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi ollut oikeutta antaa vakuutta, jos vakuuden saaja ei vakuuden antamis-

hetkellä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää määräysvallan menettämisestä.

Jos vakuus on annettu ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista ja velka syntyy menettelyn alkamisen jälkeen, vakuusoikeus on sitova, jos vakuuden saaja ei ennen velan syntymistä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää määräysvallan menettämisestä.

13 §

*Voimaantulo- ja siirtymäsäännökset*

Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .

Tätä lakia ei sovelleta, jos velka on erään-  
tynyt tai maksukyvyttömyysmenettely on al-  
kanut ennen lain voimaantuloa.

## 2.

## Laki

### arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
*muutetaan* 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n  
1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 522/1998, seuraavasti:

4 luku

#### **Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tar- joaminen**

5 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuulu-  
vaa arvopaperia ilman asiakkaan antamaa

erillistä kirjallista suostumusta. Arvopaperin-  
välittäjä saa kuitenkin pantata tai luovuttaa  
sellaisen asiakkaalta pantiksi saamansa arvo-  
paperin, josta pantinsaaja saa määrätä rahoit-  
usvakuuslain ( / ) mukaan.

\_\_\_\_\_

Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .

## 3.

**Laki****arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaan  
*lisätään* arvo-osuustileistä 17 toukokuuta 1991 annettuun lakiin siitä lailla 796/2000 kumottuun 7 §:n tilalle uusi 7 § seuraavasti:

7 §  
 Pantatulle arvo-osuustilille voidaan kirjata rahoitusvakuuslain ( / ) 5 §:ssä tarkoitettu sopimusehto pantinhaltijan määräysoikeudesta. Kirjausta ei voida poistaa ilman pantinhaltijan suostumusta.

Jos pantinhaltija 1 momentissa tarkoitettun määräysoikeutensa nojalla luovuttaa tai muu-

toin siirtää omistusoikeuden pantattuun arvo-osuuteen, se kirjataan luovutuksensaajan arvo-osuustilille. Jos pantinhaltija perustaa uuden panttioikeuden, arvo-osuus siirretään hänen arvo-osuustililleen, johon uusi panttaus kirjataan.

Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ kuuta 200 .

Helsingissä 14 päivänä marraskuuta 2003

**Tasavallan Presidentti**

**TARJA HALONEN**

Oikeusministeri *Johannes Koskinen*

## 2.

**Laki****arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti  
muutetaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n  
1 momentti, sellaisena kuin se on laissa 522/1998, seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

4 luku

4 luku

**Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tar-  
joaminen**

**Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tar-  
joaminen**

5 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia ilman asiakkaan antamaa erillistä kirjallista suostumusta.

5 §

Arvopaperinvälittäjä ei saa pantata tai omaan lukuunsa luovuttaa asiakkaalle kuuluvaa arvopaperia ilman asiakkaan antamaa erillistä kirjallista suostumusta. *Arvopaperinvälittäjä saa kuitenkin pantata tai luovuttaa sellaisen asiakkaalta pantiksi saamansa arvopaperin, josta pantinsaaja saa määrätä rahoitusvakuuslain ( / ) mukaan.*

-----  
-----  
Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .  
-----



## 3.

**Laki****arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaan

*lisätään* arvo-osuustileistä 17 toukokuuta 1991 annettuun lakiin siitä lailla 796/2000 kumottun 7 §:n tilalle uusi 7 § seuraavasti:

*Voimassa oleva laki*

*Ehdotus*

## 7 §

*Pantatulle arvo-osuustilille voidaan kirjata rahoitusvakuuslain ( / ) 5 §:ssä tarkoitettu sopimusehto pantinhaltijan määräysoikeudesta. Kirjausta ei voida poistaa ilman pantinhaltijan suostumusta.*

*Jos pantinhaltija 1 momentissa tarkoitetun määräysoikeutensa nojalla luovuttaa tai muutoin siirtää omistusoikeuden pantattuun arvo-osuuteen, se kirjataan luovutuksensaajan arvo-osuustilille. Jos pantinhaltija perustaa uuden panttioikeuden, arvo-osuus siirretään hänen arvo-osuustililleen, johon uusi panttaus kirjataan.*

*Tämä laki tulee voimaan \_\_\_\_\_ kuuta 200 \_\_\_\_\_ .*