

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain ja eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvo-osuusjärjestelmästä annettua lakia siten, että siinä otettaisiin huomioon arvopaperikeskusten välisten kansainvälisten yhteyksien perustaminen ja näiden yhteyksien kautta arvo-osuusjärjestelmään liitettävien arvopaperien käsittely Suomessa. Samalla tarkennettaisiin ulkomaisten arvopaperien liittämistä arvo-osuusjärjestelmään koskevaa sääntelyä.

Lisäksi arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa ehdotetaan säädettäväksi niistä toimenpiteistä, jotka ovat käytännössä tarpeen muunnettaessa arvo-osuusjärjestelmään liitetyjä markkamääräisiä joukkovelkakirjalainoja ja niihin rinnastettavia velallisen sitoumuksia euromääräisiksi. Muuntomenetelystä määrättäisiin tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä, jotka asianomainen ministeriö vahvistaa. Muunnettavien lainojen ja sitoumusten määrä on noin 210 miljardia

markkaa.

Arvo-osuusjärjestelmästä annettua lakia ehdotetaan lisäksi täsmennettäväksi lisäämällä rahoitustarkastuksen tiedonsaantikeinoja hallintarekisteröidyistä arvo-osuuksista.

Arvo-osuustileistä annettua lakia ehdotetaan muutettavaksi siten, että Suomen Pankki ja ulkomainen keskuspankki voi toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana Euroopan keskuspankkijärjestelmän vakuudenhallinnan tarpeiden mukaisesti.

Arvopaperimarkkinalakia sekä kaupan käynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annettua lakia ehdotetaan muutettavaksi niin, että arvopaperipörssin, selvitysyhteisön ja optioyhteisön toiminnassa siirtymisestä euroon säädettäisiin laissa.

Lait ovat tarkoitetut tulemaan voimaan silloin, kun talous- ja rahaliiton kolmas vaihe alkaa.

SISÄLLYSLUETTELO

	Sivu
ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1
YLEISPERUSTELUT	4
1. Nykytila	4
1.1. Siirtyminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen	4
Yleistä	4
Neuvoston asetukset siirtymisestä euroon	4
EMU-projektin siirtymäsuunnitelma	5
Valtionvelan eurostrategia	5
1.2. Valtionvelan tekninen muuttamissuunnitelma	6
Valtionvelka muutetaan euroihin	6
Sovelletaan bottom up -menetelmää	6
1.3. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden kansainväliset yhteydet	7
Arvo-osuusjärjestelmän toiminta	7
Siirtyminen euromääriin kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa	7
Maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskeva direktiivi (98/26/EY)	8
Euroopan keskuspankkijärjestelmässä asetettavat vaatimukset selvitysjärjestelmille	9
Euroopan kansallisten arvopaperikeskusten yhdistys	10
Keskuspankkien välinen kirjeenvaihtajajärjestelmä	10
Pysäytysjärjestelmään perustuvien arvopaperikeskusten keskeiset piirteet	11
1.4. Nykytilan arviointi	12
Joukkolainan nimellisarvon muuntaminen euromääräiseksi	12
Arvopaperikeskusten kansainvälisten yhteyksien toteuttaminen Suomessa	12
Hallintarekisteröintiin liittyvät epäkohdat	13
Viranomaisten välinen tietojen vaihto	14
2. Ehdotuksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset	15
2.1. Tavoitteet	15
2.2. Keskeiset ehdotukset	15
3. Esityksen vaikutukset	16
4. Asian valmistelu	16
5. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	17
Euroasetusten oikeudellisesta asemasta	17
Komission tulkintakannanotot	17
Koronlaskentaperusteen muutos	18
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	18
1. Lakiehdotusten perustelut	18
1.1. Laki arvo-osuusjärjestelmästä	18
1.2. Laki arvo-osuustileistä	22
1.3. Arvopaperimarkkinalaki	23
1.4. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termeineillä	23

2. Voimaantulo	23
3. Säättämisjärjestys	24
LAKIEHDOTUKSET	25
1. Laki arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta	25
2. Laki arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n muuttamisesta	27
3. Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta	27
4. Laki kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain muuttamisesta	28
LIITE	29
Rinnakkaistekstit	29

YLEISPERUSTELUT

1. Nykytila

1.1. Siirtyminen talous- ja rahaliiton kolmanteen vaiheeseen

Yleistä

Maastrichtissa sovittiin helmikuussa 1992 Euroopan yhteisön perustamissopimuksen (*perustamissopimus*) muuttamisesta Euroopan unionia koskevalla sopimuksella (*unionisopimus*), joka tuli voimaan 1 päivänä marraskuuta 1993. Unionisopimuksella lisättiin perustamissopimukseen muun muassa talous- ja rahaliittoa (EMU, engl. *Economic and Monetary Union*) koskevat artiklat. Unionisopimukseen kuuluu lisäksi erillisiä pöytäkirjoja, joihin sisältyvät muun muassa Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussääntö (*perussääntö*) sekä Euroopan rahapoliittisen instituutin (ERI) perussääntö. Perustamissopimukseen sisältyvistä artikloista osaa sovelletaan heti ratifioinnin tapahduttua, osaa EMU:n toisen vaiheen aikana ja loppuja EMU:n kolmannen vaiheen aikana.

EMU:n toinen vaihe alkoi vuoden 1994 alusta ilman Euroopan yhteisöjen toimielinten nimenomaista päätöstä. Toimet, joihin jäsenvaltion on tullut ryhtyä ennen EMU:n toisen vaiheen alkamista, liittyvät pääomien vapaata liikkuvuutta koskevien rajoitusten poistamiseen ja monivuotisten, EMU:n toteuttamiseksi tarvittavien talouspoliittisten ohjelmien hyväksymiseen. EMU:n toisen vaiheen aikana jäsenvaltioiden on kiellettävä julkisen sektorin keskuspankkirahoitus, pyrittävä välttämään liiallisia julkisen talouden alijäämiä sekä ryhdyttävä toimiin, joilla turvataan jäsenvaltion keskuspankin itsenäisyys.

EMU:n toinen vaihe on siirtymävaihe, jonka aikana toteutettava talouspoliittinen yhteistyö luo edellytykset osallistua EMU:n kolmanteen vaiheeseen sisältyvään yhteisen rahan alueeseen (*euroalue*). ERI aloitti toi-

mintaansa EMU:n toisen vaiheen alussa. ERI ei tee kansallisia keskuspankkeja sitovia rahapoliittisia päätöksiä. ERI:lla on kuitenkin keskeinen asema euroalueeseen siirtymistä koskevassa valmistelutyössä ja erityisesti valmistauduttaessa Euroopan keskuspankin (EKP) ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) perustamiseen.

Madridissa joulukuussa 1995 pidetyssä kokouksessa Eurooppa-neuvosto vahvisti, että EMU:n kolmas vaihe alkaa vuoden 1999 alusta.

Valtioneuvosto antoi 24 päivänä helmikuuta 1998 tiedonannon eduskunnalle Suomen osallistumisesta euroalueeseen. Eduskunta on 17 päivänä huhtikuuta 1998 äänestänyt suuren valiokunnan mietinnön pohjalta hallituksen tiedonannosta ja päättänyt, että Suomi osallistuu euroalueeseen. Valtion tai hallituksen päämiesten kokoonpanossa kokoontuva neuvosto päätti 2 päivänä toukokuuta 1998 määräenemmistöllä talous- ja valtiovarainministereiden kokoonpanossa kokoontuvan neuvoston suosituksista, ja ottaen huomioon komission ja ERI:n lähentymisraportit sekä Euroopan parlamentin lausunnon siitä, mitkä jäsenvaltiot ottavat yhteisen valuutan käyttöön vuoden 1999 alusta ja mitkä jäsenvaltiot jäävät valtioiksi, joita koskee poikkeus.

Neuvoston asetukset siirtymisestä euroon

EMU:n kolmas vaihe alkaa vuoden 1999 alusta, jolloin kiinnitetään peruuttamattomasti euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden kansallisten valuuttojen kahdenväliset kurssit ja kunkin valuutan kurssi suhteessa euroon. Euron käyttöön ottamisesta säädetään tietyistä euron käyttöön ottamiseen liittyvistä säännöksistä annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 1103/97. Asetus tuli voimaan 20 päivänä kesäkuuta 1997. Lisäksi siitä säädetään euron käyttöön otosta annetussa neuvoston asetuksessa (EY) N:o 974/98, jäljempänä *euroasetus*. Asetus tulee voimaan vuoden 1999 alusta. Tuolloin eurosta tulee itsenäinen valuutta. Kansallisista rahayksi-

köistä tulee euron alayksikköjä. Neuvoston asetuksissa määrätään oikeudellisesti täytännönpanokelpoinen vastaavuus euroyksiköjen ja kansallisten rahayksikköjen kesken. Kansallisen rahayksikön määräiset setelit ja metallirahat säilyttävät asemansa laillisina maksuvälineinä kunkin asianomaisen jäsenvaltion alueella siihen saakka, kun euromääräiset setelit on otettu käyttöön. Vuoden 1999 alusta euroyksikkö on laillinen maksuväline tilirahana. Euroyksikkö otetaan käyttöön heti alkuvaiheessa ainakin EKJP:n rahapolitiikassa ja uusissa valtioneuvoissa.

Viimeistään vuoden 2001 lopussa euromääräisiä seteleitä ryhdytään laskemaan liikkeeseen ja EKPJ ryhtyy vaihtamaan kansallisia seteleitä niitä vastaan. Viimeistään kuusi kuukautta myöhemmin kansalliset rahayksiköt on korvattu kokonaan euromääräisillä maksuvälineillä kaikissa euroalueeseen osallistuvissa jäsenvaltioissa ja siirtyminen yhteiseen rahan on viety päätökseen. Kansalliset setelit ja metallirahat menettävät asemansa laillisina maksuvälineinä, ja euroalueella vain eurosetelit ja -metallirahat ovat laillisia maksuvälineitä. Tämän jälkeen kansallisia seteleitä ja metallirahoja voidaan vielä vaihtaa kansallisissa keskuspankeissa.

EMU-projektin siirtymäsuunnitelma

Valtiovarainministeriö asetti 17 päivänä huhtikuuta 1996 EMU-projektin, jonka tehtävänä on laatia Suomelle yhteiseen valuuttaan siirtymistä koskeva suunnitelma. Suunnitelmassa yksilöidään ja aikataulutetaan yhteisen valuutan käyttöönoton edellyttämät keskeiset lainsäädäntö- ja muut muutostarpeet. Projektin tehtävänä on lisäksi koordinoita kansallista yhteiseen valuuttaan siirtymistä yhteiskunnan eri osa-alueilla.

Projektin tarkoituksena on varmistaa kaikkien yhteiskunnan osapuolten siirtyminen yhteiseen rahan päätetyssä aikataulussa. Projekti huolehtii siitä, että lainsäädäntö voidaan saada vastaamaan yhteisen valuutan asettamia vaatimuksia. Projekti on luonteeltaan koordinoiva. Lainsäädäntö- ja muiden muutosten käytännön toteutus on eri hallinnonalojen ja sektoreiden vastuulla.

EMU-projektin laatima kansallinen siirtymäsuunnitelma julkaistiin ensimmäisen keran huhtikuussa 1997. Siirtymäsuunnitelman päivitetty versio julkaistiin 18 päivänä joulukuuta 1997. Päivitettyssä siirtymäsuunnitelmassa pääosa keväällä 1997 avoimeksi jää-

neistä kysymyksistä on ratkaistu ja lukuisia yksityiskohtia tarkennettu. Mitään olennaisia asioita ei ole muutettu, joten siirtymäsuunnitelmaan perustuva eri tahoilla suoritettu valmistautuminen on voinut jatkua muutoksitta. Tämä siirtymäsuunnitelma on laadittu entiseen tapaan EMU-projektin työryhmissä siten, että eri osapuolten esittämät näkökohdat on otettu mahdollisimman pitkälti huomioon.

EMU-projektin lainsäädäntöryhmä julkisti kesäkuussa 1997 selvityksen kansallisen lainsäädännön muutoksista, jotka ovat tarpeen yhteiseen rahan siirryttäessä. Tarvittavat esitykset valmistellaan asianomaisissa ministeriöissä.

Valtionvelan eurostrategia

Valtiovarainministeriö asetti 23 päivänä syyskuuta 1996 EMU ja valtionvelka -työryhmän selvittämään talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen vaikutuksia valtion lainanottoon sekä velanhoidtoon. Työryhmä ja sen asettamat asiantuntijatyöryhmät ovat laatineet ehdotuksensa yhteisen valuutan käyttöönottoon valmistautumiseksi valtion lainanotossa ja velanhallinnassa. Työryhmät ovat käsitelleet valtionvelan redenominaation, valtion lainanottostrategiaan ja markkamarkkinoiden infrastruktuuriin, valtionvelan riskienhallintaan, valtion lainanoton oikeudellisiin kysymyksiin sekä tietojärjestelmiin liittyviä kysymyksiä.

EMU ja valtionvelka -työryhmä on koonnut yhteen asiantuntijatyöryhmien esittämät toimenpiteet valtionvelan eurostrategiaksi. Valtiovarainministeriö on julkistanut 19 päivänä joulukuuta 1997 lyhennelmän EMU ja valtionvelka -työryhmän muistiosta.

Työryhmä katsoo, että markkamääräiset arvo-osuusmuotoiset valtion sarjaobligaatit ja valtion velkasitoumukset tulee muuttaa euromääräisiksi tammikuun 1 ja 3 päivän 1999 välisenä aikana yhdellä kertaa. Muuttamisessa sovelletaan niin kutsuttua *bottom up* -menetelmää, jolloin arvo-osuustilien arvo-osuuslajikohtaiset nimellisarvot muutetaan euromääräisiksi. Pyöritys tehdään lähimpään eurosenttiin normaalilla pyörityssäännöllä. Tämä johtaa käytännössä siihen, että emissioiden yksikkökoko on yksi sentti muuttamisen jälkeen. Seuraavaksi lasketaan kaikki arvo-osuustilit yhteensä arvo-osuuslajeittain. Näin saatu summa on kyseisen arvo-osuuslajin liikkeessä oleva kanta. Poikkeama

eli pyörityserot säilytysten yhteisumman ja emittoidun kokonaismäärän välillä voidaan korjata siten, että valtio muuttaa liikkeessä olevaa arvo-osuuskantaa vastaavasti. Poikkeamat ovat käytännössä hyvin pieniä suuruusluokaltaan. Tämän niin sanotun laajan redenominaation toteuttaminen edellyttää työryhmän mukaan selventävää kansallista lainsäädäntöä.

Työryhmä pitää strategisesti tärkeänä markkamarkkinoiden kehittämistä mahdollisimman lähelle eurooppalaista tasoa jo ennen yhteisen valuutan käyttöönottoa. Tämä tarkoittaa erityisesti viitelainojen jälkimarkkinakaupan kasvattamista, toimivien repomarkkinoiden luomista sekä markkinakäytäntöjen harmonisoinnista tulevien eurostandarden mukaisesti.

Työryhmä katsoo myös, että valtion liikkeeseen laskeman lainakannan suppeasta redenominaatiosta (markkojen muuttaminen euroiksi) olisi tarpeen säätää yleisluontoisesti myös kansallisesti. Työryhmä katsoo, että sen esittämät toimenpiteet tulee pääosiltaan toteuttaa vuoden 1998 aikana.

1.2. Valtionvelan tekninen muuttamissuunnitelma

Valtionvelka muutetaan euroihin

Valtioneuvoston talouspoliittinen ministerivaliokunta teki 28 päivänä lokakuuta 1997 periaatepäätöksen markkamääräisen valtionvelan muuttamisesta euromääräiseksi vuoden 1999 alusta. Päätös koskee markkamääräisiä arvo-osuusmuotoisia valtion sarjaobligaatioita ja valtion velkasitoumuksia. Kyseinen päätös on EMU ja valtionvelka -työryhmän antaman suosituksen mukainen. Päätös on luonteeltaan informatiivinen ja lähinnä poliittisesti valtiota velvoittava.

Suomen Arvopaperikeskus Oy (*arvopaperikeskus*) on aloittanut valmistelut Suomen valtion arvo-osuusmuotoisten sarjaobligaatoiden ja velkasitoumusten muuttamiseksi euromääräisiksi. Lisäksi arvopaperikeskus lähtee siitä oletuksesta, että pankkien sijoitustodistuksetkin muutetaan euromääräisiksi. Tavoitteena on, että kauppojen selvitykset ja eräntymismaksut suoritetaan pelkästään euromääräisinä 4 päivästä tammikuuta 1999.

Muuttaminen euromääräiseksi tehdään tammikuun 1 ja 3 päivän 1999 välisenä aikana, minkä jälkeen kaupat näillä arvopapereilla tehdään euromääräisinä. Sijoittajia tu-

lee informoida hyvissä ajoin etukäteen muutoksesta.

Suomen Pankin shekkitilijärjestelmä on avoinna syksystä 1998 alkaen kello 8.00—17.00 välisenä aikana ja 4 päivästä tammikuuta 1999 kello 8.00—19.00 välisenä aikana. Aukioloaika 31 päivänä joulukuuta 1998 ja 4 päivänä tammikuuta 1999 on sovitava erikseen, jos sitä halutaan pidentää.

Vuodenvaihteen yli toteutettavat kaupat maksetaan euromääräisinä arvopaperikeskuksen järjestelmässä. Taattuun nettoselvitykseen ei saa kirjata kauppoja toteutettavaksi vuodenvaihteen yli. Taatusta nettoselvityksestä on luovuttu kauppojen selvityksessä 1 päivänä keskuuta 1998.

Sovelletaan *bottom up* -menetelmää

Relevantteja muuttamisvaihtoehtoja on käytännössä vain kaksi: *bottom up* -menettely tai *top down* -menettely. Näistä kahdesta suositellaan yleisesti käytettäväksi *bottom up* -menettelyä.

EMU ja valtionvelka -työryhmä katsoi, että muuttamisessa tulisi soveltaa *bottom up* -menetelmää. Samoin kansalliset selvityskeskukset, muun muassa arvopaperikeskus, sekä kansainväliset selvityskeskukset, kuten Euroclear, aikovat käyttää *bottom up* -menetelmää. Lisäksi Euroopan unionin (EU) muissa jäsenvaltioissa aiotaan pääsääntöisesti käyttää *bottom up* -menetelmää ja pyöritystä lähimpään eurosenttiin.

Bottom up -menetelmässä euromääräiseksi muuttaminen tapahtuu arvo-osuustililähtöisesti eli muuttaminen aloitetaan yksittäisistä säilytyksistä. Muuttaminen tehdään kunkin tilin osalta arvo-osuuslajeittain. Lainan markkamäärä muunnetaan muuntokertoimella euromääräiseksi ja pyöritys tehdään ylöspäin tai alaspäin lähimpään eurosenttiin ja täsmälleen yksikköjen keskilähtöön jäävä määrä pyöristetään ylöspäin. Yhdelle arvo-osuustilille voi syntyä maksimissaan noin puolen eurosentin pyöritystappio arvo-osuuslajeja kohden. Seuraavaksi lasketaan arvo-osuustilit yhteensä arvo-osuuslajeittain. Näin saatu summa on kyseisen arvo-osuuslajin liikkeessä oleva kanta.

Kun *bottom up* -menetelmällä lasketut arvo-osuustilien nimellisarvot lasketaan yhteen arvo-osuuslajikohtaisesti, kyseinen summa poikkeaa käytännössä vähän kunkin arvo-osuuslajin liikkeessä olevasta kannasta. Poikkeama eli pyörityserot säilytysten yh-

teissumman ja emitoidun kokonaismäärän välillä voidaan korjata siten, että valtiokonttori muuntaa liikkeessä olevaa arvo-osuuskantaansa vastaavasti. Kannan muutos voidaan toteuttaa tasausemisioilla eli lisäemisioilla arvopaperikeskuksessa, jos kanta on euromuunnon jälkeen pienempi kuin säilytykset. Jos kanta on muunnon jälkeen suurempi kuin säilytykset, kannan muutos voidaan toteuttaa kuoletuksella.

Pyöritys lähimpään eurosenttiin johtaa käytännössä siihen, että emissioiden yksikkö on yksi sentti muuttamisen jälkeen. Sen seurauksena arvo-osuuksien kappalemäärä kasvaa huomattavasti, sillä joukkovelkakirjan yksikkö on nykyisin miljoona markkaa.

Euromuunto ja *bottom up* -menettely edellyttävät, että nimellisarvot on muutettava kokonaisluvuista desimaaliluvuiksi, koska nimellisarvot ovat muutoksen jälkeen eurosenttien tarkkuudella. Lisäksi järjestelmien tietokenttien pituuden riittävyys on tarkistettava, koska arvo-osuuksien kappalemäärä kasvaa huomattavasti. Edelleen maksut on kyettävä suorittamaan euromääräisinä 4 päivästä tammikuuta 1999, koska arvopaperikeskus siirtyy tällöin käyttämään euroa maksuliikenteessä.

Bottom up -menetelmä ja pyöritys lähimpään eurosenttiin turvaavat sijoittajien aseman, koska sijoittajan hallussa olevien muunnettavien arvopaperien nimellisarvo pysyy lähes muuttumattomana pyörityserojen jäädessä hyvin pieniksi.

Euroasetus ja komission tulkinta asetuksesta johtavat siihen, että *bottom up* -menettely ei aivan sellaisenaan ole toteutettavissa, vaan kansalliseen lainsäädäntöön on tehtävä muutoksia, jos euromuunto tehdään yksittäisten arvo-osuustilien arvo-osuuslajikohtaisten nimellisarvojen pohjalta (*bottom up* -menettely) ja pyöritys tehdään lähimpään eurosenttiin ja emissioiden yksikkö on yksi sentti.

1.3. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmät ja niiden kansainväliset yhteydet

Arvo-osuusjärjestelmän toiminta

Arvopaperikauppojen kirjaaminen ja selvitys tapahtuu pääosin keskitetysti arvopaperikeskuksen arvo-osuusjärjestelmässä. Järjestelmään on liitetty pörssiosakkeiden, valtion viitelainojen ja keskeisten rahamarkkinavel-

kakirjojen lisäksi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yksityisten liikkeeseenlaskijoiden ja kuntien liikkeeseen laskemia velkakirjoja. Vuoden 1998 elokuussa velkakirjarvopapereiden liikkeeseenlaskijoita oli kaikkiaan 20 ja osakkeiden liikkeeseenlaskijoita 129.

Vuoden 1998 elokuun lopussa arvo-osuusjärjestelmässä olevien oman ja vieraan pääoman ehtoisten arvopapereiden määrä oli yhteensä noin 908 miljardia markkaa, josta osakkeiden markkina-arvo oli 544 miljardia markkaa, valtion velkasitoumusten ja sijoitustodistusten nimellisarvo 122 miljardia markkaa sekä joukkovelkakirjalainojen nimellisarvo 197 miljardia markkaa.

Arvo-osuusjärjestelmässä selvitettiin vuoden kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana keskimäärin noin 89 500 osakekauppaa kuukaudessa. Velkakirjakaupan lukumäärä on selvästi alhaisempi, mutta volyyymi huomattavasti suurempi. Osakkeilla käydyin kaupan keskimääräinen arvo oli noin 500 000 markkaa, kun vastaavasti selvitettyjen velkakirjakauppojen keskimääräinen arvo oli noin 60 miljoonaa markkaa.

Arvo-osuustilejä oli vuoden 1998 elokuussa noin 778 000. Arvo-osuusrekisterinpitäjiä oli kaikkiaan 11. Arvopaperikeskuksella oli yhteensä noin 50 000 tiliasiakasta. Valtaosa tileistä oli muiden arvo-osuusrekisterin pitäjien hallussa, joita olivat Aktia Säästöpankki Oyj, Helsingin Arvo-osuuskeskus Oy, Merita Pankki Oy, Osuuspankkien Keskuspankki Oyj, Oy Samlink Ab, Leonia Pankki Oyj, Skandinaviska Enskilda Banken, Suomen Pankki, Svenska Handelsbanken, Valtiokonttori ja Ålandsbanken Ab.

Vuoden 1997 aikana arvo-osuusjärjestelmässä toteutettiin 26 uutta arvopapereiden liikkeeseenlaskua. Osinkoja maksettiin vastaavan vuoden aikana 7,4 miljardia markkaa kaikkiaan 90 osakesarjalle. Vuoden 1998 kahdeksan ensimmäisen kuukauden aikana toteutettiin 24 uutta arvopapereiden liikkeeseenlaskua ja osinkoja oli ehditty maksaa noin 11,36 miljardia markkaa.

Siirtyminen euromääriin kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa

Yhteinen valuutta tarjoaa mahdollisuuden laajentaa ja syventää euroalueen arvopaperimarkkinoita sekä lisätä niiden likvidisyyttä ja läpinäkyvyyttä. Kansallisessa rahayksikössä toimivan markkinan oletetaan menettävän

kaupankäyntiä sellaisille markkinoille, jotka jo ovat siirtyneet euroon. Käytännössä tämä ohjaa euroalueen kansallisia markkinoita ottamaan euron käyttöön mahdollisimman nopeasti.

Vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien kaupankäynnissä merkittävät suuret ovat markkinahinta (tuottoprosentti) ja hankittava määrä (pääoma). Kauppaerän pääoma on yhteydessä velkakirjan nimellisarvoon. Kaupasselvitystä ei siten voida muuttaa euromääräiseksi, ellei samalla muuteta joukkolainan nimellisarvoa.

Madridissa vuoden 1995 joulukuussa koontuneessa Eurooppa-neuvoston huippukokouksessa sovittiin, että euroalueeseen osallistuvat jäsenvaltiot laskevat liikkeeseen kaupankäynnin kohteena olevan uuden velkansa euroyksiköissä heti vuoden 1999 alusta. Yhteisen raha- ja valuuttapolitiikan harjoittaminen johtaa siihen, että euroalueen interbank- ja valuuttamarkkinat ryhtyvät käyttämään euroa heti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alusta. Koska Suomen valtion velanhoidossa pyritään mahdollisimman suureen yhdenmukaisuuteen eri lainojen välillä, Madridissa tehty päätös vaikuttaa käytännössä myös liikkeessä oleviin markkamääräisiin sarjaobligatiolainoihin.

Useimmat jäsenmaat ovat ilmoittaneet muuntavansa vanhan, kotimaan valuutan määräisen velkansa tai osan siitä euromääräiseksi liittyessään EMU:n kolmanteen vaiheeseen. Tämän mukaisesti hallituksen talouspoliittinen ministerivaliokunta on 28 päivänä lokakuuta 1997 päättänyt periaatteesta, jonka mukaan valtion markkamääräiset ja arvo-osuusmuotoiset sarjaobligatiolainat ja lyhyet velkasitoumukset muutetaan euromääräiseksi vuoden 1999 alusta. Valtioneuvosto on lisäksi tehnyt 17 päivänä syyskuuta 1998 asiaa koskevan periaatepäätöksen. Muunnettavien lainojen määrä oli vuoden 1998 elokuun lopussa 210 miljardia markkaa.

Valtion arvo-osuusmuotoisilla sarjaobligatioilla, valtion velkasitoumuksilla, pankkien ja Suomen Pankin sijoitustodistuksilla sekä muilla rahamarkkinoiden sijoituskohteilla tehdyt kaupat selvitetään arvopaperikeskuksen vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien keskitetyssä käsittelyjärjestelmässä eli RM-järjestelmässä. Selvityksen maksuliikenne selvitysosapuolten ja arvopaperikeskuksen välillä toteutetaan Suomen Pankin sekkitili-järjestelmässä. Valtion, EKP:n ja kan-

sainvälisen kilpailukyvyyn vaatimusten täyttämiseksi RM-järjestelmässä on tarkoitus siirtä euromääriin heti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alussa.

Myös HEX Oy:n kaupankäynnissä siirrytään käyttämään euroa talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alussa. Samanaikaisesti arvopaperikeskuksessa muutetaan euromääräiseksi oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien kaupankäynnin selvitysjärjestelmä ja käsittelyjärjestelmä (OM-järjestelmä). Maksuliikenteessä siirrytään euroihin siitäkkin syystä, että Suomen Pankin sekkitilijärjestelmässä ryhdytään käyttämään yksinomaan euroa 1 päivästä tammikuuta 1999.

Osakekaupan selvityksen perusyksikkö on osakkeiden kappalemäärä eikä niiden pääoma. Siksi osakkeen nimellisarvon markkamääräisyys ei vaikuta välittömästi kaupasselvitykseen. Oikeusministeriö on valmistellut hallituksen esitystä, jonka mukaan osakepääoman muuttamista euromääräiseksi helpotettaisiin lainsäädännöllä. Samalla tehtäisiin mahdolliseksi osakkeen nimellisarvosta luopuminen. Tämä helpottaisi erityisesti niiden kansainvälisesti toimivien yhtiöiden siirtymistä euron käyttöön, joiden osakkeet on otettu julkisen kaupankäynnin kohteeksi. Vastaavaa ratkaisua tutkitaan ainakin Saksassa, Ranskassa, Itävallassa ja Alankomaisissa. Nimellisarvottoman osakkeen liikkeenlasku on jo mahdollista Belgiassa ja Luxemburgissa. Oikeusministeriössä valmisteltavalla hallituksen esityksellä vahvistettaisiin suomalaisten arvopaperimarkkinoiden ja liikkeenlaskijoiden toimintaympäristön kilpailukykyä euroalueella.

Maksu- ja selvitysjärjestelmiä koskeva direktiivi (98/26/EY)

EU:n talous- ja valtiovarainministerien ECOFIN-neuvosto ja komissio saavuttivat 13 päivänä lokakuuta 1997 yhteisen kannan selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä koskevasta direktiiviehdotuksesta. Direktiivi koski ensisijaisesti nettoutuksen lopullisuuden varmistamista ja selvitysjärjestelmissä käytettävien vakuuksien pätevyyttä. Direktiivi sisältäisi lisäksi vakuuksia koskevan lainvalintasäännön, jonka mukaan arvopapereita tai niihin kohdistuvia oikeuksia voitaisiin antaa vakuudeksi rekisterijärjestelmään sovellettavien sääntöjen mukaisesti, vaikka arvopaperit sijaitisivat muussa valtiossa kuin rekiste-

ri. Direktiivin johdantolauseiden mukaan lainvalintasääntöä sovellettaisiin vain, jos arvopaperin sijaintimaan lainsäädäntö sallii arvopapereihin kohdistuvan rekisterinpidon muussa valtiossa. Johdantolauseiden mukaan olisi lisäksi suotavaa, että jäsenvaltiot pyrkivät luomaan riittävät yhteydet kaikkien direktiivin soveltamisalaan kuuluvien arvopaperien selvitysjärjestelmien välille arvopapereilla suoritettavien toimien mahdollisimman suuren avoimuuden ja oikeusvarmuuden lisäämiseksi.

Euroopan keskuspankkijärjestelmässä asetettavat vaatimukset selvitysjärjestelmille

EKPJ:ssä annetaan keskuspankkiluottoa vain korkeatasoisia arvopaperivakuuksia vastaan. EKP laskee itse liikkeeseen velkasitoumuksia. Rahapoliittiset välineet kytkeytyvät siten tiiviisti arvopaperimarkkinoihin ja arvopaperien käsittelyjärjestelmiin. EKP valmistele vakuuksien käsittelyä varten ratkaisua, joka perustuisi rahapoliittisissa operaatioissa sovellettaviin periaatteisiin. Niiden mukaan EKP käyttäisi olemassa olevia kansallisia arvopaperijärjestelmiä (hajauttamisen periaate) ja puuttuisi vain niihin toimintoihin, joita yksityiset osapuolet eivät pysty tai halua hoitaa riittävästi (markkinaehtoisuuden periaate). Rahapoliittisiin operaatioihin liittyvä selvitystoiminta voitaisiin uskoa kansallisille arvopaperikeskuksille, kuten arvopaperikeskukselle Suomessa, jos keskuksat täyttävät EKP:n asettamat vähimmäisvaatimukset.

EKP vaatii keskuspankkitoimiin käytettäviltä selvitysjärjestelmiltä nopeutta, tehokkuutta ja luotettavuutta. Selvitysjärjestelmien tulee sallia se, että keskuspankkioperaatioissa voidaan käyttää mahdollisimman laajaa vakuuskelpoisten arvopaperien joukkoa. Tarkoitus on, että markkinaoperaatioihin osallistuvat yksityiset tahot voivat vaikeuksista antaa kotimaiselta keskuspankilta saamansa luoton vakuudeksi missä tahansa euroalueella säilytettäviä arvopapereita. Samoin mahdollisimman monen hyväksyttävän markkinaosapuolen on voitava osallistua operaatioihin selvitysjärjestelmien kautta. Selvitystoiminnan on taattava se, että keskuspankkiluottoa ei voida nostaa ennen kuin sen vakuudeksi annettavat arvopaperit on siirretty ehdottomasti ja peruuttamattomasti keskuspankille. Rahapolitiikkaan liittyvän selvitystoiminnan maksuliikenne hoidettaisiin yk-

sinomaan TARGET-järjestelmässä (engl. *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer System*) ja siihen liittyvissä kansallisissa maksujen bruttoselvitysjärjestelmissä.

ERI:n neuvosto on julkaissut tammikuussa 1998 vähimmäisvaatimukset, joilla euroopalaisia selvitysjärjestelmiä voidaan käyttää keskuspankkijärjestelmän luotto-operaatioiden toteuttamisessa (engl. *Standards for the use of EU Securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations*). Arviointiperusteita on yhteensä yhdeksän. Selvitysjärjestelmillä ja niiden välisillä yhteyksillä on ensinnäkin oltava pätevä oikeudellinen perusta, jossa maksujen ja arvopaperien siirtojen peruuttamattomuus on varmistettu. Oikeudellisten puiteiden on niin ikään taattava, että keskuspankkien tileillä pidettäviin arvopapereihin kohdistuvat oikeudet on riittävästi suojattu kussakin järjestelmässä. Toiseksi, keskuspankkijärjestelmän luotto-operaatioita selvitettäessä toimitus maksua vastaan -periaatteen mukaisesti järjestelmässä on käytettävä keskuspankkirahaa.

Selvitysjärjestelmältä edellytetään kolmanneksi suoraa ja ainutlaatuista yhteyttä arvopaperien liikkeeseenlaskijaan tai ainakin suoraa linkkiä sellaiseen laitokseen, jolla tämä yhteys on. Näin keskuspankit pyrkivät hallitsemaan omaisuuden hallintaketjuista johtuvia säilytysriskejä. Neljännen vaatimuksen mukaan vain viranomaisten riittävästi valvomat ja sääntelemät selvitysjärjestelmät voidaan hyväksyä EKPJ:n operaatioiden toteuttamisessa. Selvitysjärjestelmän ylläpitäjien on viidenneksi annettava keskuspankeille tietoa järjestelmän mahdollisista riskeistä. Tähän liittyy myös velvollisuus julkaista järjestelmän pääsy- ja eroamisvaatimukset.

Selvitysjärjestelmissä on kuudenneksi otettava käyttöön asianmukaiset riskienhallintamenetelmät, joilla hallitaan osapuolten suorituskyvyttömyystilanteita. Seitsemäs vaatimus on, että järjestelmän on taattava keskuspankkioperaatioiden lopullisuus ja peruuttamattomuus päivän sisäisesti. Järjestelmiä on kehitettävä siten, että tapahtumat voidaan selvittää viimeistään vuonna 2002 toimitus maksua vastaan -periaatteella. Kahdeksanneksi selvitysjärjestelmissä on noudatettava keskuspankkien välisen TARGET-maksujärjestelmän aukioloaikoja. Viimeinen arviointiperuste koskee tietojärjestelmien toiminnallista luotettavuutta ja varajärjestelmien toimivuutta.

EKPJ käyttää vain selvitysjärjestelmiä, jotka täyttävät sen asettamat vähimmäisvaatimukset. ERI ja kansalliset keskuspankit arvioivat kevään 1998 aikana eurooppalaisia selvitysjärjestelmiä, kuten arvopaperikeskusta. Näiden arvioiden perusteella laaditaan vuoden loppupuolella EKPJ:n luotto-operaatioissa käytettävien selvitysjärjestelmien luettelo.

Euroopan kansallisten arvopaperikeskusten yhdistys

EU:n jäsenvaltioiden kansalliset arvopaperikeskukset perustivat toukokuussa 1997 yhdistyksen (engl. *European Central Securities Depositories Association, ECSDA*), jonka tarkoituksena on muun muassa edistää keskuksen toiminnallisia yhteyksiä. Yhdistys perustettiin ERI:n aloitteesta valmistelemaan ennen muuta EKPJ:n rahapolitiikassa vaadittavien vakuuksien käsittelyä euroalueella. Rahapolitiikassa käytettävien arvopapereiden käsittelyä huolehtii muutamissa EU:n jäsenvaltioissa keskuspankki. Tästä syystä myös keskuspankit ovat voineet seurata ja osallistua yhdistyksen toimintaan. Yhdistyksessä on laadittu arvopaperikeskusten välistä vakuuksien käsittelymenetelmää koskeva kuvaus, joka toimitettiin ERI:lle heinäkuussa 1997.

Suunnitelman mukaan arvopaperikeskusten välinen yhteistyö perustuisi kahdenvälisesti perustettaviin järjestelmäyhteyksiin. Kukin arvopaperikeskus (arvopaperin liikkeeseenlaskumaan arvopaperikeskus) avaisi muille arvopaperikeskuksille (sijoittajan kotivaltion arvopaperikeskus) arvopaperitilin omassa järjestelmässään kotimaisten arvopaperien käsittelyä varten. Näillä tileillä säilytettäisiin muiden arvopaperikeskusten osapuolten ja niiden asiakkaiden omistuksia liikkeeseenlaskumaan arvopaperikeskuksessa. Tili avattaisiin sijoittajan kotivaltion arvopaperikeskuksen nimissä, eikä liikkeeseenlaskumaan arvopaperikeskuksen järjestelmistä kävisi ilmi, miten omistukset jakautuvat. Vain sijoittajan kotivaltion arvopaperikeskus pitäisi kirjata osapuoltensa osuuksista. Tässä kirjanpidossa noudatettaisiin yksinomaan sijoittajan kotivaltion arvopaperikeskuksen lakia. Kauppa tai muu tapahtuma aiheuttaisi kirjauksia arvopaperin liikkeeseenlaskumaassa vain siinä tapauksessa, että kaupan osapuolet toimisivat eri valtioissa.

Arvopaperikeskusten välisen järjestelmäyhteyden toiminnan yleinen edellytys on, että

arvopaperit on keskuksissa pysäytetty tai muutettu aineettomiksi, jotta niitä voidaan käsitellä tilikirjauksina. Lisäksi malli edellyttää, että arvopapereita voidaan käsitellä järjestelmissä lajiesineinä. Järjestelmäyhteyden päätarkoitus on tehdä mahdolliseksi se, että sijoittajat voivat käyttää kotimaista arvopaperikeskustaan verkkoon kuuluvissa valtioissa säilytettävien arvopapereidensa hallintointiin. Arvopaperikeskukset pyrkivät selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä koskevan direktiiviehdotuksen mukaisesti siihen, että ulkomaisten arvopaperien käsittelyssä voitaisiin noudattaa kotimaisten osapuolten ja sijoittajien kannalta mahdollisimman pitkälti samoja menettelytapoja kuin kotimaisten arvopaperien käsittelyssä.

Keskuspankkien välinen kirjeenvaihtajajärjestelmä

EKP ja kansalliset keskuspankit ovat vaurautuneet siihen, ettei kaikkien euroalueeseen osallistuvien jäsenvaltioiden arvopaperikeskuksilla ole toimivaa ja vaatimukset täyttävää keskinäistä yhteyttä vielä vuoden 1999 alussa. Jos hyväksyttävää järjestelmäyhteyttä ei ole, keskuspankit mahdollistavat ulkomaisen vakuusmateriaalin käytön keskinäisellä kirjeenvaihtajajärjestelmällään (engl. *Correspondent Central Banking Model CCBM*).

Kirjeenvaihtajajärjestelmän puitteissa kansalliset keskuspankit tarjoavat toisilleen vakuusmateriaalin säilytyspalveluita. Luotto-operaation vakuudeksi toimitettava arvopaperi otetaan säilytykseen siinä jäsenvaltiossa, missä se on alun perin laskettu liikkeeseen. Kukin keskuspankki avaa vakuuksien säilytystä varten toisille keskuspankeille arvopaperitilit kansallisessa arvopaperikeskuksessa. Järjestelmässä ei sovelleta aitoa toimitusmaksua vastaan -periaatetta, vaan vakuus toimitetaan arvo-osuussiirtona säilyttäjästä toimivalle keskuspankille ja luoton myöntävä keskuspankki toteuttaa rahasiirron omassa maksujärjestelmässään. Keskuspankit varmistavat keskinäisellä yhteydenpidollaan, että luottoa ei myönnetä ennen kuin vakuusmateriaali on ehdottomasti ja peruuttamattomasti siirretty säilyttäjästä toimivalle keskuspankille.

Kirjeenvaihtajajärjestelmää voidaan käyttää kaikkien EKPJ:n luotto-operaatioihin liittyvien jälkimarkkinakelpoisten arvopapereiden vakuushallintaan. Sen avulla ei voi toteuttaa

markkinaosapuolten muita kansainvälisiä arvopaperitransaktioita. Arvopapereiden maidenvälisessä käytössä markkinaosapuolet voivat toiminnallisten ja oikeudellisten syiden takia joutua noudattamaan eri jäsenvaltioissa hieman toisistaan poikkeavia käytäntöjä.

Pysäytysjärjestelmään perustuvien arvopaperikeskusten keskeiset piirteet

Selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä koskevan direktiiviehdotuksen mukainen yhteistoiminta kansallisten selvitysjärjestelmien välillä edellyttää Suomessa yhteyksien perustamista järjestelmiin, joissa arvopaperitodisteet on vedetty pois liikkeestä ja pysäytetty arvopaperikeskukseen. Arvopaperien pysäytysjärjestelmää käytetään Länsi-Euroopan valtioista esimerkiksi Alankomaissa, Belgiassa, Italiassa, Itävallassa, Saksassa ja Sveitsissä. Arvopaperien käsittely perustuu pysäytysjärjestelmään myös Yhdysvalloissa. Näissä valtioissa pankit ja muut osapuolet tallettavat säilytyksessään olevia arvopapereita yhteiseen arvopaperikeskukseen. Keskuksessa saman arvopaperilajin talletukset yhdistetään yhdeksi kokonaissäilytykseksi, jossa arvopaperien alkuperää ei erotella. Esimerkiksi Belgian arvopaperien käsittelyjärjestelmää koskevassa laissa todetaan, että yhteissäilytykseen talletettuja arvopapereita voidaan ryhtyä käsittelemään keskuksessa lajiesineinä, vaikka ne muutoin olisivatkin numeroituja.

Yksittäiset arvopaperitodisteet saatetaan arvopaperikeskukseen korvata osittain tai jopa kokonaan yhdellä, suuresta arvopaperimäärästä annettavalla todistuksella. Tämä kokonaistodistus koskee asianomaisesta arvopaperilajista kulloinkin säilytyksessä olevaa määrää ja se saattaa sisältää esimerkiksi liikkeeseenlaskun ehdot (engl. *jumbo certificate, global note*). Eräiden valtioiden lainsäädäntö edellyttää kirjallisen todistuksen olemassaoloa, vaikka omistuksia ja oikeuksia käsiteltäisiin yksinomaan arvopaperikeskuksen tilijärjestelmässä.

Pysäytettyjen arvopapereiden hallinta- ja omistussuhteet ilmaistaan arvopaperikeskuksen kirjanpidossa ja sen perusteella alikirjanpidossa, joita pitävät keskuksen osapuolet. Arvopaperikeskus pitää arvopaperitilejä kunkin keskuksen osapuolen osuudesta yhteisesti säilytettäviin arvopapereihin. Osuus

sisältää useimmiten sekä osapuolen omat että sen asiakkaiden säilytykset. Keskusten toimintaa koskevilla laeilla säädetään tavanomaisesti siitä, että talletuksen yhteydessä tallettajan oikeus muuttuu määrättyyn arvopaperitodisteeseen kohdistuvasta omistusoikeudesta kappalemääräiseksi osuusosikeudeksi, joka kohdistuu yhteissäilytyksessä olevaan arvopaperimäärään (engl. *co-ownership, securities entitlement, securities interest*, saks. *Miteigentum nach Bruchteilen*). Tähän oikeuteen sisältyy mahdollisuus saada osuuden mukainen määrä arvopapereita erotetuksi yhteissäilytyksestä.

Kappalemääräisen osuusosikeuden tarkoitus on suojata sijoittajaa keskuksen osapuolen konkurssissa. Sitä pidetään esineoikeutena (engl. *propriety right*), joka erotetaan selvästi osapuoleen kohdistuvasta velvoiteoikeudellisesta saamisoikeudesta (engl. *mere contractual claim*). Etuoikeudeton saaminen vaarantuu osapuolen maksukyvyttömyystilanteessa. Tästä syystä omaisuudenhoito pyritään järjestämään kaikkialla siten, etteivät säilytysasiakkaat joudu kantamaan arvopaperikeskuksen osapuoleen liittyvää luottoriskiä. Pysäytysjärjestelmään sovellettavissa laeissa suojataan erityisesti asiakkaiden puolesta hallittavaa omaisuusmäärää, johon kappalemääräiset osuusosikeudet kohdistuvat. Laissa saatetaan esimerkiksi määrätä, että omaisuudesta on muodostettava erityinen selvityspesä, johon osapuolen muut konkurssivelkojat eivät pääse puuttumaan. Arvopaperit jaetaan konkurssissa yhteissäilytyksestä osuusosikeuksien haltijoille oikeuksien suhteessa. Esimerkiksi Alankomaissa on lisäksi säädetty, että keskuksen osapuolen konkurssissa pesä saa suorituksen vasta sen jälkeen, kun asiakkaiden vaatimukset on täytetty. Näilläkään määräyksillä ei luonnollisesti voida estää kavalluksia tai omaisuutta koskevan kirjanpidon väärentämistä.

Pysäytysjärjestelmässä arvopaperikeskus on alun perin perustettu talletuslaitokseksi palvelemaan lähinnä asiakasomaisuutta hallinnoivia pankkeja. Arvopaperikeskuksilla ei välttämättä ole lainkaan lakisääteistä tai sopimukseen perustuvaa suhdetta liikkeeseenlaskijoihin. Liikkeeseenlaskija ei periaatteessa voi vaikuttaa siihen, ryhdytäänkö sen arvopapereita tallettamaan arvopaperikeskukseen vai ei. Arvopaperikeskukset hallinnoivat arvopapereita suhteessa liikkeeseenlaskijaan ja keräävät hallussaan olevien maksulippujen avulla sijoittajille toimitettavia, ar-

vopapereihin perustuvia suorituksia. Tavanomaisesti keskuksat siirtävät osapuoltensa kautta sijoittajille myös osakkeisiin liittyvän äänioikeuden niissä maissa, joiden laki sallii äänestämisen hallintarekisteröidyillä osakkeilla ja haltijaosakkeilla.

1.4. Nykytilan arviointi

Joukkolainan nimellisarvon muuntaminen euromääräiseksi

Nykyisin näyttää todennäköiseltä, että useissa euroalueeseen osallistuvissa EU:n jäsenvaltioissa joukkovelkakirjalainojen nimellisarvot muutetaan euroiksi niin sanotulla *bottom up* -menetelmällä, jossa muunnetaan erikseen jokaisen arvopaperien säilytystilin sisältämä määrä kutakin arvopaperilajia. Samalla muutetaan arvopaperilajin yksikköko-yhdeksi eurosentiksi. Näin säilytystilin arvo muuttuu mahdollisimman vähän muunnon yhteydessä tehtävissä pyöristyksissä. Menetelmää suositellaan komission asiantuntijaryhmän niin sanotussa Giovannini-raportissa (*Communication from the Commission, The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets, II/338/97—EN—2*), joka julkaistiin kesällä 1997. Joukkolainat muunnetaan tällä menetelmällä ilmeisesti ainakin Saksassa, Belgiassa, Irlannissa, Luxemburgissa, Espanjassa ja Portugalissa.

Suomen arvopaperimarkkinoiden kansainvälisen kilpailukyvyyn ja suomalaisiin joukkolainoihin kohdistuvan kansainvälisen kysynnän ylläpitämiseksi Suomessa ei ole syytä omaksua kansainvälisestä käytännöstä poikkeavia muuntomenetelmiä. Selvitysjärjestelmien tehokkaan toiminnan varmistamiseksi muunnoissa ei voida käyttää rinnakkain useita tapoja. Valtion markkamääräinen ja arvo-osuusmuotoinen velka pyritään muuntamaan edellä kuvatulla *bottom up* -menetelmällä.

Suomessa muunnon kohteeksi tulevia arvo-osuuksia käsitellään arvopaperikeskuksen RM-järjestelmässä. Arvo-osuusjärjestelmässä valtion lainoja varten suunniteltu muuntomenetelmä voidaan toteuttaa siten, että joukkolainat muunnetaan arvo-osuustileittäin ja -lajeittain. Lainan markkamäärä arvo-osuustilillä muunnetaan muuntokertoimen avulla euromääräiseksi. Muunnettu määrä pyöristetään ylös- tai alaspäin lähimpään senttiin. Täsmälleen yksikköjen keskiväliin jäävä määrä pyöristetään euroasetusten mukaisesti

ylöspäin. Näin arvo-osuustilille syntyy kaikissa tapauksissa enintään puolen sentin lainakohtainen pyöristystappio. Jotta lainoilla käytävä kauppa voisi jatkua kitkattomasti ja jotta muunnon yhteydessä ei syntyisi tarvetta siirrellä pieniä eriä lainamäärien tasaamiseksi, laina jaetaan sentin määriin yksiköihin. Yhtenäisen käytännön varmistamiseksi muuntomenettelystä on syytä säätää laissa.

Arvopaperikeskusten kansainvälisten yhteyksien toteuttaminen Suomessa

Arvopaperien käsittelyyn tarvittavat kansainväliset yhteydet perustetaan yleisesti kansallisten ja kansainvälisten arvopaperikeskusten välille. Kansainvälisiä yhteyksiä toisiin arvopaperikeskuksiin on länsieuroopalaisista arvopaperikeskuksista ainakin Saksan, Ranskan, Alankomaiden, Belgian, Luxemburgin, Italian, Itävallan ja Tanskan arvopaperikeskuksilla. Arvo-osuusjärjestelmästä ei ole ollut tällaisia yhteyksiä lähinnä siksi, että Suomessa ei ennen vuotta 1997 ollut arvopaperikeskusta, joka olisi voinut käyttää omia järjestelmiään yhteyden rakentamiseen. Suomalaiset markkinaosapuolet ovat lisäksi pitäneet kansainväliseen arvopaperien hallinnointiin liittyviä tehtäviä lähinnä omana liiketoimintanaan, jonka kanssa arvopaperikeskuksen kansainvälinen toiminta kilpailisi. Arvopaperikeskuksen omistajat pyrkivät kuitenkin nykyisin siihen, että arvopaperikeskuksesta kehitetään aidosti samanarvoinen arvopaperikeskus muissa EU:n jäsenvaltioissa toimivien keskusten kanssa.

Kansainvälinen yhteistoiminta ja siihen liittyvä kirjaus- ja selvitystoiminta kuuluu arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain (826/1991) 16 §:n mukaan arvopaperikeskuksen lakisäätöihin tehtäviin ja velvollisuuksiin. Säännöstä ei ole rajoitettu yhteistoimintaan EU:n tai Euroopan talousalueeseen kuuluvien valtioiden arvopaperikeskusten kanssa. Säännös on tarkoitettu yleiseksi, periaatteessa koko maailman kattavaksi, vaikka käytännössä ensi vaiheessa suurin tarve on perustaa yhteyksiä euroalueeseen liittyvien EU:n jäsenvaltioiden arvopaperikeskusten välille.

Arvopaperikeskusta koskevan lainmuutoksen (1073/1996) siirtymäsäännöksen 7 momentin mukaan arvopaperikeskuksen on tulut perustaa valmius kansainvälisessä yhteistyössä tarvittavien tilien ja luetteloiden pitämiseksi arvopaperikeskuksessa. Yhteistyön

perusteista on lain mukaisesti määrätty arvopaperikeskuksen säännöissä, jotka valtiovarainministeriö on vahvistanut 19 päivänä joulukuuta 1997.

ERI:n valmistelutyössä kansallisilla arvopaperikeskuksilla ja niiden välisillä yhteyksillä on keskeinen asema EKPJ:n avomarkkinaoperaatioiden kannalta. Tästä syystä EKP asettaa selvitysjärjestelmille erityisiä vähimmäisvaatimuksia. Yksi näistä liittyy säilytysriskien välttämiseen. Vain arvopaperikeskuksilla on vaatimusten mukainen suora ja ainutlaatuinen yhteys liikkeeseenlaskijaan. Arvopaperien käsittelyssä kannustetaan yhteyksien perustamista kansallisten arvopaperikeskusten välillä.

Selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä koskevan direktiivin johdantolauseiden mukaan on suotavaa, että jäsenvaltiot pyrkivät luomaan riittävät yhteydet arvopaperien selvitysjärjestelmien välille arvopapereilla suoritettavien toimien mahdollisimman suuren avoimuuden ja oikeusvarmuuden lisäämiseksi. Näin myös EU:n lainsäädännön tasolla kannustetaan perustamaan arvopaperikeskusten välisiä yhteyksiä.

Eduskunta on hyväksynyt hallituksen esityksen laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä muuksi arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevaksi lainsäädännöksi (209/1997 vp), joka koskee arvopaperikaupan selvitystoiminnan sääntelyä. Esityksen eduskuntakäsittelyn yhteydessä sivuttiin muun muassa selvitystoiminnan kansainvälisiä yhteyksiä. Eduskunta täydensi arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 9 §:n 2 momentin säännöstä talousvaliokunnan mietinnön (TaVM 1/1998 vp) mukaisesti selvitysyhteisön kansainvälisten yhteyksien varmistamiseksi.

Arvopaperikeskus toimii arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:n mukaisesti Suomen kansallisena arvopaperikeskuksena yhteistoiminnassa ulkomaisten arvopaperikeskusten kanssa. Suomen osuus eurooppalaisten arvopaperikeskusten verkossa sekä EKPJ:n vakuushallinnassa on tarkoitus toteuttaa arvopaperikeskuksen ja arvo-osuusjärjestelmän kautta. Ulkomaisten arvopaperikeskusten hallinnoitavana olevat omistukset Suomessa kirjattaisiin arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:n ja arvo-osuustileistä annetun lain (827/1991) 5 a §:n mukaisesti arvopaperikeskuksessa avattaville omaisuudenhoitotileille. Omaisuudenhoitoti-

leillä säilytettävän omaisuuden jaosta pidettäisiin kirjaa ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa paikallisen lainsäädännön mukaan. Järjestelyä tukisi selvityksen lopullisuutta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä koskevan direktiiviehdotuksen erityinen lainvalintasääntö. Suomessa ei ole erikseen säädetty yhteisesti säilytettävään arvopaperimäärään kohdistuvista oikeuksista samalla tavalla kuin muissa Länsi-Euroopan valtioissa.

Vastavuoroiseen, arvopaperikeskusten väliseen yhteistyösuhteeseen kuuluu se, että Suomessa voitaisiin käsitellä ulkomaisia arvopaperikeskuksessa säilytettäviä arvopapereita tai oikeuksia niihin. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 luvun säännösten mukaan arvo-osuuden liikkeeseenlasku edellyttää poikkeuksetta liikkeeseenlaskijan toimenpiteitä. Lain 15 §:n 2 momentin mukaan liikkeeseenlaskijan on myös sitouduttava noudattamaan arvopaperikeskuksen sääntöjä. Edellä kuvatuissa pysäytysjärjestelmissä arvopaperikeskukset eivät solmi virallisia suhteita liikkeeseenlaskijoihin, ja tästä syystä suomalainen arvopaperikeskus ei myöskään voi odottaa saavansa eurooppalaisten liikkeeseenlaskijoiden sitoumuksia arvo-osuuksien liikkeeseenlaskuun.

Jos ulkomaisia arvopapereita ei voitaisi käsitellä Suomen arvo-osuusjärjestelmässä arvo-osuuksiin sovellettavien sääntöjen mukaan, ei arvopaperikeskusten kansainvälisistä yhteyksistä saataisi täyttä hyötyä Suomen arvopaperimarkkinoiden kannalta. Arvopaperikeskusten välisten yhteyksien on tarkoitus hyödyttää suomalaisia markkinaosapuolia ja sijoittajia, jotka voisivat käyttää ulkomaisia arvopaperituotteita samoilla periaatteilla ja järjestelmillä kuin kotimaisia sijoituksia. Yhteys lisäisi myös kilpailua kansainvälisiin arvopapereihin liittyvien palvelujen tarjonnassa, kun nykyistä useammat markkinaosapuolet voisivat ryhtyä tarjoamaan ulkomaisiin arvopapereihin liittyviä palveluja asiakkailleen.

Hallintarekisteröintiin liittyvät epäkohdat

Useat viranomaiset ovat toistuvasti julkisuudessa esittäneet epäilyjä siitä, että arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 28 §:ssä tarkoitettu arvo-osuuksien hallintarekisteröinti mahdollistaa väärinkäytöksiä, kuten veronkiertoa, rahanpesua ja sisäpiirintiedon väärinkäyttöä. Epäilyjä selvitettäessä on ilmen-

nyt, että näyttö epäilyjen todenperäisyydestä on toistaiseksi vähäistä, mutta epäilyt ovat osaltaan heikentäneet viranomaisten luottamusta arvopaperimarkkinoiden moitteettomaan toimintaan. Näytön saaminen epäilyistä ei ole useinkaan mahdollista nykyisillä valvontavaltuuksilla, koska valvontaviranomaisten kansainvälinen yhteistyö on vähäistä ja koska arvopaperien omistusta ja hallinnointia on usein ketjutettu moniportaisesti. Tämä vaikeuttaa viranomaisvalvontaa. Ongelmat koskevat sekä EU:n että Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (OECD) jäsenvaltioita ja kärjistyvät niin sanottujen verokeidasvaltioiden kohdalla.

Arvo-osuuksien hallintarekisteröinti tuli Suomessa mahdolliseksi ulkomaisille sijoittajille arvo-osuusjärjestelmän käyttöönoton yhteydessä 4 päivänä toukokuuta 1992. Suomalaiset luonnolliset ja oikeushenkilöt eivät saa hallintarekisteröidä arvopaperiomistustaan. Ulkomaalaisomistuksen vapauttamisen jälkeen hallintarekisteröinnin merkitys on jatkuvasti kasvanut. Suomessa osakkeita on hallintarekisteröity lähes 300 miljardin markan arvosta, mikä vastaa noin puolta pörsiosakkeiden yhteenlasketusta markkina-arvosta. Muita arvo-osuuksia on hallintarekisteröity noin 60 miljardin markan arvosta. Pörsiosakkeiden ulkomaalaisomistus on Suomessa poikkeuksellisen suurta Euroopassa.

Osakkeiden hallintarekisteröinti on kansainvälisesti yleinen tapa ulkomaisen arvopaperiomistuksen käsittelemiseksi. Hallintarekisteröintiin rinnastettava käytäntö on haltijaosakkeet, joita on liikkeessä useissa EU:n jäsenvaltioissa. Hallintarekisteröinti tai haltijaosakkeet on vallitseva käytäntö kymmenessä EU:n 15 jäsenvaltiossa. Rahoitusmarkkinoiden kansainvälistyessä hallintarekisteröinnin on arvioitu edelleen yleistyvän.

Suomen arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön tavoitteena on vahvistaa luottamusta markkinoiden toimintaan. Lainsäädännön valmistelussa on pyritty seuraamaan EU:ssa omaksuttua lähestymistapaa. Lainsäädännön harmonisoinnin rinnalla on kilpailusystä pyritty vähentämään merkittäviä kansallisia erityispiirteitä arvopaperimarkkinoiden sääntelyssä. Arvo-osuuksien hallintarekisteröintiä koskevia säännöksiä ei ole harmonisoitu, vaan kysymyksessä on arvopaperimarkkinoiden rakenteeseen käytännössä kuuluva ulkomaisten sijoittajien toimintatapa. Epäilyt hallintarekisteröintiin

liittyvistä väärinkäytöksistä voivat osaltaan heikentää luottamusta Suomen arvopaperimarkkinoihin. Viranomaistoiminnan uskottavuus vaikuttaa keskeisesti Suomen arvopaperimarkkinoiden kansainväliseen kiinnostavuuteen. Viranomaisten arvopaperimarkkinoita kohtaan tunteman luottamuksen vahvistaminen edellyttää valvontaviranomaisten tiedonsaannin lisäämistä suoraan arvo-osuusjärjestelmästä.

Viranomaisten välinen tietojen vaihto

Korkein hallinto-oikeus (KHO) on ratkussaan 8 päivänä toukokuuta 1998 (T 826/1998) katsonut, että rahoitustarkastuksella ei ole rahoitustarkastuslain (503/1993) 19 §:n nojalla oikeutta luovuttaa valvonnassa saatuja tietoja veroviranomaisille, vaikka verotusmenettelystä annetun lain (1558/1995) 20 §:ssä onkin tällainen tiedonsaantioikeus verohallinnolle annettu. KHO:n mukaan rahoitustarkastuslain 19 § tulee sovellettavaksi verotusmenettelystä annetun lain 20 §:n sijasta.

KHO on ratkaisussaan ottanut huomioon luottolaitosten liiketoiminnan aloittamiseen ja harjoittamiseen liittyvien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun ensimmäisen neuvoston direktiivin 77/780/ETY, jäljempänä *ensimmäinen pankkidirektiivi* säännökset valvontaviranomaisen salassapitovelvollisuudesta. Direktiivin mukainen salassapitovelvollisuus ei estä rahoitusmarkkinoita valvovien viranomaisten keskinäistä tietojen vaihtoa (12 art. 5 kohta). Tällainen viranomainen on Suomessa rahoitustarkastuksen ohella myös muun muassa keskusrikospoliisissa oleva rahanpesun selvittelykeskus.

Rahoitusjärjestelmän rahanpesutarkoitukseen käyttämisen estämisestä annetun neuvoston direktiivin 91/308/ETY, jäljempänä *rahanpesudirektiivi*, perusteella rahoitustarkastuksella on velvollisuus ilmoittaa keskusrikospoliisissa olevalle rahanpesun selvittelykeskukselle selville saamansa tiedot, jotka voivat olla todisteena rahanpesusta (10 art.). Tämä velvollisuus on pantu Suomessa täytäntöön rahanpesun estämisestä ja selvittämisestä annetun lain (68/1998) 5 §:n 2 momentissa. Ensimmäinen pankkidirektiivi ei aseta estettä rahoitustarkastuksen ja rahanpesun selvittelykeskuksen väliselle tietojen vaihdolle. Rahanpesudirektiivi asettaa rahoitustarkastukselle velvollisuuden ilmoittaa

rahanpesun selvittelykeskukselle tiedot, jotka voivat olla todisteena rahanpesusta. Näistä syistä KHO:n edellä mainittu ratkaisu ei vaikuta rahoitustarkastuksen ja rahanpesun selvittelykeskuksen väliseen tietojenvaihtoon.

Rahanpesudirektiivin mukaan rahanpesun selvittelykeskukselle toimitettuja tietoja saa käyttää vain rahanpesun vastustamiseksi (6 art. 3 kohta). Jäsenvaltiolle annettua oikeutta säätää, että tällaisia tietoja saa käyttää myös muihin tarkoituksiin, ei ole Suomessa käytetty. Käytännössä on pidetty mahdollisena, että säätämällä mahdolliseksi rahanpesun vastustamiseksi viranomaiselle saatujen tietojen luovuttaminen esimerkiksi veroviranomaisille aiheuttaisi muista maista rahanpesun torjumiseksi saatavien tietojen vähemmän tai saattaisi jopa estää tietojen saannin. Koska KHO:n edellä mainittu ratkaisu on syrjäyttänyt verohallinnon oikeuden saada verotusta varten rahoitustarkastukselta sen valvottavia koskevia tietoja, verohallinnon mahdollisuudet saada tietoa rahoitusmarkkinoita valvovilta viranomaisilta tai suoraan arvo-osuusjärjestelmästä tulisi selvittää erikseen.

Selvitys on aloitettu valtiovarainministeriössä. Viranomaisten tiedonsaannin tehostamiseksi ja tehokkaan viranomaisvalvonnan varmistamiseksi on tarpeen kehittää arvo-osuusjärjestelmän rakennetta niin, että arvo-osuusrekisterien tietotekniset järjestelmät yhdenmukaistuvat. Tämä voidaan saavuttaa tarkoituksenmukaisimmin keskittämällä arvo-osuusrekisterit arvopaperikeskukseen.

2. Ehdotuksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

2.1. Tavoitteet

Esityksellä pyritään lisäämään Suomen arvopaperimarkkinoiden keskeisiä rakenteita ylläpitävien osapuolten, kuten arvopaperikeskuksen, arvopaperipörssin ja optioyhteisön edellytyksiä sopeutua euron käyttöönottoon arvopaperimarkkinoilla.

Esityksessä pyritään helpottamaan arvopaperikeskusten välisen kansainvälisten yhteyksien perustamista ja näiden yhteyksien kautta arvo-osuusjärjestelmään liitettävien arvopaperien käsittelyä Suomessa ja ennen muuta arvopaperikeskuksen toiminnassa.

Samalla säädetään aikaisempaa tarkemmin ulkomaisten arvopaperien liittämistä arvo-osuusjärjestelmään, kuten niistä toimenpi-

teistä, jotka ovat käytännössä tarpeen muunnettaessa arvo-osuusjärjestelmään liitettyjä markkamääräisiä joukkovelkakirjalainoja ja niihin rinnastettavia velallisen sitoumuksia euromääräisiksi.

Lisäksi Suomen Pankin ja ulkomaisen keskuspankin toiminta omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana pyritään mahdollistamaan Euroopan keskuspankkijärjestelmän vakuudenhallinnan tarpeiden mukaisesti.

Euron käyttöönotto arvopaperipörssin ja optioyhteisön toiminnassa pyritään myös ottamaan huomioon.

Rahoitustarkastuksen tiedonsaantia suoraan arvo-osuusjärjestelmästä ja hallintarekisteröinnin hoitajan velvollisuutta ilmoittaa tietoja rahoitustarkastukselle ehdotetaan lisättäväksi.

2.2. Keskeiset ehdotukset

Arvo-osuusjärjestelmää koskevia säännöksiä ehdotetaan muutettavaksi siten, että ulkomaisten arvopaperien tai niihin kohdistuvien oikeuksien käsittely voisi tapahtua hankaluuksista arvo-osuusjärjestelmässä. Länsieurooppalaisten arvopaperikeskusten välisiä yhteistoimintasuhteita vastaisi parhaiten ratkaisu, jossa ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa säilytettävään arvopaperimäärään kohdistuva oikeus voitaisiin liittää arvo-osuusjärjestelmään sellaisenaan. Arvo-osuudet liitettäisiin arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskusten välisen sopimuksen perusteella. Arvo-osuudella ei olisi liikkeeseenlaskijaa, koska useimmissa ulkomaisissa järjestelmissä käsiteltäviä oikeuksia ei ole laskettu liikkeeseen arvopaperien tapaan. Arvo-osuuksia voitaisiin siirtää ja pantata Suomessa arvo-osuusjärjestelmästä annettujen säännösten mukaisesti ilman, että nämä toimenpiteet aiheuttaisivat muutosta ulkomaisen arvopaperikeskuksen kirjanpitoon. Arvo-osuuteen sisältyvä oikeus voitaisiin toteuttaa arvopaperikeskuksen kautta sellaisena kuin ulkomaisen arvopaperikeskuksen järjestelmään sovellettava oikeus määrää. Pääasiassa arvo-osuus sisältäisi siten ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa säilytettävään arvopaperimäärään kohdistuvan osuusosoikeuden erottamis-, jako-, hallinnointi- ja muine mahdollisine oikeuksineen. Arvo-osuuksia käsiteltäisiin ulkomaisen arvopaperin tai oikeuden omalla yksilöintitunnuksella. Tämä yksinkertaistaisi ja tehostaisi yhteistoimintaa. Ehdotuksen mukaan liikkeeseenlaskutilin sisältöä

koskevista määräyksissä otettaisiin huomioon ulkomaisten arvo-osuuksien erityinen luonne.

Joukkolainojen nimellisarvon muunto- menettelystä ehdotetaan säädettäväksi euro- asetuksen 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Liikkeeseenlaskijan mahdollisuuksia muuntaa velkansa euromääräiseksi rajoittavat käytännössä arvo-osuusjärjestelmän tekniset puitteet. Vaikka mainitussa asetuksessa luodaankin liikkeeseenlaskijalle muunto-oikeus, asetus ei pakota kansallisia arvopaperien käsittelyjärjestelmiä toteuttamaan muuntoon liittyviä toimenpiteitä. Tästä syystä ehdotetaan, että laissa säädettäisiin muuntojen käsittelystä arvo-osuusjärjestelmässä. Ehdotuksen mukaan muuntomenetelmästä määrättäisiin tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä. Lisäksi ehdotuksessa luotaisiin puitteet niin sanotun *bottom up* -muuntomenetelmän käytölle arvo-osuusjärjestelmässä.

Kaupankäynti ja selvitys voidaan käytännössä muuttaa euromääräiseksi pitkälti vain muuttamalla HEX Oy:n ja arvopaperikeskuksen järjestelmiä ja itsesääntelyä. Osittain muutoksen sanelee myös Suomen Pankin sekkitilijärjestelmän toiminnan muuttaminen euromääräiseksi ja järjestelmän liittäminen osaksi TARGET-järjestelmää. Markkinoiden toimintaa koskevien muutosten oikeudellisten puitteiden varmistamiseksi siirtymisestä ehdotetaan kuitenkin säädettäväksi laissa euroasetuksen mukaisesti.

Omaisuuksienhoitotilä koskevaan sääntelyyn ehdotetaan tehtäväksi muutamia tilinhaltijaksi hyväksyttäviä yhteisöjä koskevia tarkennuksia. Arvo-osuuksien hallintarekisteröintiä kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi ehdotetaan, että rahoitustarkastuksen tiedonsaantia suoraan arvo-osuusjärjestelmästä ja hallintarekisteröinnin hoitajan velvollisuutta ilmoittaa tietoja rahoitustarkastukselle lisätään.

3. Esityksen vaikutukset

Esityksellä helpotetaan siirtymistä yhteisen valuutan käyttöönottoon ja edistetään Suomen arvopaperimarkkinoiden kansainvälisiä yhteyksiä. Esitys parantaa valtion velanoton käytännön toimenpiteiden toteuttamista euroalueella. Kokonaistaloudelliset vaikutukset ovat siten myönteiset. Sijoittajan kannalta on eduksi, että markkinoiden toimintatapaa lähennetään suuriin eurooppalaisiin markkinoi-

hin. Muut vaikutukset sijoittajien toimintaan ovat käytännössä vähäiset. Tämä käy ilmi valtioneuvoston 17 päivänä syyskuuta 1998 tekemästä periaatepäätöksestä, jonka mukaan esimerkiksi koronlaskentaperusteen muutoksesta johtuvat menetykset ja hyödyt ovat lainapääomaan suhteutettuina vähäisiä.

4. Asian valmistelu

Valtiovarainministeriö asetti 4 päivänä joulukuuta 1997 virkamiestyöryhmän, jonka tehtävänä on tehdä tarpeelliset ehdotukset arvo-osuusjärjestelmää koskevan lainsäädännön kehittämiseksi. Ehdotuksissa oli toimeksiannon mukaan otettava huomioon Euroopan talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen toteutumisen, yhteisen rahan käyttöönoton sekä kansainvälisen kehityksen vaikutus arvo-osuusjärjestelmään liitettyjä arvopapereita ja erityisesti velkakirjoja koskevaan lainsäädäntöön, arvo-osuuksien kirjaamisjärjestelmän oikeudelliseen rakenteeseen sekä arvopaperikeskuksen asemaan. Työryhmä koostuu valtiovarainministeriön, oikeusministeriön, Suomen Pankin, valtiokonttorin ja rahoitustarkastuksen edustajista. Lisäksi työryhmässä on ollut pysyvä asiantuntija arvopaperikeskuksesta.

Työryhmän työn ensi vaiheessa päätettiin valmistella joukkolainojen euromuuntoja ja markkinoiden siirtymistä euron käyttöön helpottavat säännökset sekä arvopaperikeskuksen kansainvälistä yhteistoimintaa koskevat tarkennukset lakiin. Työryhmä valmisteli luonnoksen näitä säännöksiä koskevaksi hallituksen esitykseksi. Luonnoksesta pidettiin 11 päivänä maaliskuuta 1998 kuulemistilaisuus, johon pyydettiin edustajia viranomais- ten lisäksi eräistä elinkeinoelämän etujärjestöistä sekä valtion viitelainojen päämarkkinatakaajina toimivista luottolaitoksista ja sijoituspalveluyrityksistä.

Luonnoksesta on saatu lausunto oikeusministeriöltä, sosiaali- ja terveysministeriöltä, Suomen Pankilta, rahoitustarkastukselta, kilpailuvirastolta, valtiokonttorilta, Arvopaperivälittäjien yhdistykseltä, Hex Oy:ltä, Helsingin Arvo-osuuskeskus Oy:ltä, Osuuspankin Keskusliitolta, Suomen Arvopaperikeskus Oy:ltä, Suomen Pankkiyhdistykseltä, Suomen Vakuutusyhtiöiden Keskusliitolta, Säästöpankkiliitolta sekä Teollisuuden ja Työntantajain Keskusliitolta. Lausuntoa eivät antaneet kauppa- ja teollisuusministeriö, Keskuskauppakamari ja Kuntarahoitus Oy.

Useat lausunnonantajat totesivat esityksen lisäävän kilpailua. Luonnosta on kuulemis- ja lausunnotonettelyn jälkeen täydennetty arvo-osuuksien hallintarekisteröintiin liittyvällä muutosehdotuksella.

5. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

Euroasetusten oikeudellisesta asemasta

Euron käyttöön ottamista koskevat säädökset ovat normityypiltään asetuksia. Perustamissopimuksen 189 artiklan mukaan asetukset pätevät yleisesti, ne ovat kaikilta osiltaan velvoittavia ja niitä sovelletaan sellaisinaan kaikissa jäsenvaltioissa. Asetukset ovat välittömästi sovellettavia eikä niitä muunneta Suomen sisäiseksi oikeudeksi. Asetuksilla on siis välittömiä oikeusvaikutuksia jäsenvaltioissa. Suomen hallintoviranomaisten ja tuomioistuinten tulee soveltaa niitä, ja ne saattavat luoda oikeuksia ja velvollisuuksia myös yksityisille oikeushenkilöille. Asetukset ovat myös ensisijaisia kansalliseen oikeuteen nähden. Asetusten ja kansallisten normien ristiriitatilanteessa Suomen tuomioistuinten ja hallintoviranomaisten on annettava asetuksille etusija kansalliseen normistoon nähden.

Komission tulkintakannanotot

Euroasetuksen mukaan jäsenvaltiot voivat sallia euron täysimittaisen käytön heti talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alusta, mutta pääsääntöisesti euron käyttöön ei voida pakottaa. Asetuksen 8 artiklan 4 kohdan mukaan euroalueeseen osallistuvat jäsenvaltiot voivat kuitenkin poiketa euron käytön vapaaehtoisuudesta ja toteuttaa tarvittavia toimenpiteitä myös silloin, kun jäsenvaltion kansallisessa valuutassa liikkeeseen laskettujen velka-arvopapereiden nimellisarvoja muutetaan euromääräisiksi. Yksityiset liikkeeseenlaskijat saavat muuntaa kansallisen rahayksikön määrällisen velkansa vasta sen jälkeen, kun se valtio, jonka rahayksiköstä on kyse, on muuntanut oman velkansa.

Mainitun artiklakohdan mukaan jäsenvaltiot voivat lisäksi toteuttaa kansallisia toimenpiteitä silloin, kun järjestäytyneet arvopaperimarkkinat eli arvopaperipörssit ja selvitysjärjestelmät muuttavat toimintansa laskentayksikön kansallisesta rahayksiköstä euroyksikköön.

Asetuksessa ei määritellä tarkasti, millaiset toimenpiteet jäsenvaltioille sallitaan poikkeusten toteuttamisessa. Niiden muoto ja laatu ratkaistaan siten kansallisesti, vaikka itse asetusta ei muunnetakaan kansalliseksi oikeudeksi.

Komission tehtäviin kuuluu perustamissopimuksen mukaan muiden muassa valvoa, että perustamissopimusta ja sen perusteella annettuja säännöksiä ja määräyksiä noudatetaan. Siten komissio tulkitsee ensisijaisesti unionin lainsäädännössä asetettuja vaatimuksia. Komission toinen pääosasto (DGII, talous- ja rahoitusasiat) on julkaissut vuoden 1997 syys- ja marraskuussa muistiot, joissa esitetään euroasetuksia koskevia tulkintakannanottoja. Näiden muistioiden sisältöä ei ole hyväksytty virallisesti komissiossa, mutta niiden voidaan katsoa antavan johtoa asetusten tulkinnassa.

Komission muistioissa todetaan, että euroasetuksen 8 artiklan 4 kohta luo jäsenvaltiolle oikeuden ryhtyä tarvittaviin toimenpiteisiin kansallisen rahayksikön määrällisen ja kansallisen lain mukaan tehdyn velkansa muuntamiseksi euromääräisiin. Muunto perustuu velallisen yksipuoliseen tahdonilmaisuuksiin, johon ei tarvita velkojien suostumusta. Muut joukkolainojen ja rahamarkkinavelkakirjojen julkiset ja yksityiset liikkeeseenlaskijat saavat vastaavan yksipuolisen muunto-oikeuden, kun jäsenvaltio on muuntanut ainakin osan omasta velastaan.

Muunto-oikeus koskee ainoastaan liikkeessä olevan joukkolainakannan kansallisen rahayksikön muuttamista euroksi muuntokursin avulla. Tätä laajemmat muutokset velan ehtoihin, kuten velkakirjan nimellisarvon pyöristäminen lähimpään euroon tai velan jakaminen senttimääräisiin yksiköihin ja mahdolliset muut harmonisointitoimenpiteet, kuten koronlaskentaperusteen määrittäminen uudelleen, jäivät komission muistioiden mukaan kansallisen lainsäädännön varaan. Asia todetaan myös asetuksen johdantolauseissa.

Jäsenvaltioilla säilyy asetuksesta huolimatta kansallinen toimivaltuus säätää mahdollisuudesta tai jopa velvollisuudesta muuttaa velan pienimmän kaupankäynti- tai säilytysjärjestelmän nimellisarvoa. Mahdollisuus tai velvollisuus syntyy sen lain perusteella, jota velan ehtojen mukaan on sovellettava liikkeeseenlaskijan ja velkojan väliseen suhteeseen. Sama koskee muunnon jälkeen mahdollisesti toteutettavaa pyöristystä. Komission julkaisemien muistioiden mukaan muunnossa

syntyvää ja mahdollisesti päättymätöntä desimaalilukua ei välttämättä edellytetä pyöristettäväksi lähimpään senttimäärään. Komissio katsoo, että muunnettu luku on pyöristettävä vain silloin, kun määrä maksetaan tai tilitetään. Velkasopimuksesta tai siihen sovellettavasta kansallisesta laista puolestaan riippuu, toteutetaanko pyöristys jokaisessa velkaosuudessa erikseen vai pyöristetäänkö kunkin sijoittajan hallussa oleva velkamäärä yhdellä kertaa.

Koronlaskentaperusteen muutos

Valtion liikkeeseen laskemissa velkakirjoissa ei ole erikseen sovittu koronlaskentaperusteesta, vaan se on perustunut markkinaikäytäntöön. Siinä yhteydessä, jossa velkakirjat muunnetaan euromääräisiksi, tulee

ilmeisesti tarpeelliseksi muuttaa myös koronlaskentaperustetta. Liikkeeseenlaskija voi omalla päätöksellään muunnon yhteydessä tai sen jälkeen ryhtyä soveltamaan uutta tapaa laskea joukkovelkakirjaan liittyvien suoritusten määrää tai joukkovelkakirjan arvoa. Tällöin on kuitenkin edellytettävä, että uusi tapa vastaa EKPJ:ssä hyväksyttyä koronlaskentamenetelmää tai euroalueella muuten laajasti käytössä olevaa laskentatapaa. Liikkeeseenlaskija voi tehdä päätöksen sijoittajia ja markkinaosapuolia sitovasti, vaikka siitä ei olisi määrättykään velan ehdoissa, ja liittää velan ehtoihin uuden koronlaskentaehdon tai muuttaa vanhaa ehtoa. Tätä laskentakaavaa on käytettävä aina kun velkakirjan arvoa määritellään tai velasta maksetaan muita kuin kiinteitä suorituksia, jollei muusta menetelmästä tai hinnasta nimenomaisesti sovi- ta toisin.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Laki arvo-osuusjärjestelmästä

26 b §. *Yksityisen osakeyhtiön arvopaperit ja ulkomaiset arvopaperit.* Pykälää ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä otettaisiin huomioon arvopaperikeskusten välisten yhteyksien perustaminen ja näiden yhteyksien kautta arvo-osuusjärjestelmään siirrettävien ulkomaisten oikeuksien käsittely Suomessa. Samalla tarkennettaisiin ulkomaisten arvopaperien liittämistä arvo-osuusjärjestelmään koskevaa sääntelyä.

Pykälän voimassa oleva *1 momentti* ehdotetaan rajattavaksi vain yksityisen osakeyhtiön arvopapereihin samalla kun ulkomaisia arvopapereita koskevat säännökset sisällytettäisiin 2 ja 3 momenttiin.

Pykälään ehdotetaan lisättäväksi uusi *2 momentti*, joka koskisi arvo-osuuksien liittämistä arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskusten välisen järjestelmäyhteyksiä koskevan sopimuksen perusteella. Ensinnäkin edellytettäisiin, että sopimuksen toisen osapuolen on oltava lain 16 §:ssä tarkoitettu ulkomainen laitos. Näitä ovat kansalliset ja kansainväliset arvo-osuusrekisterit, arvopaperien selvitys- ja talletuslaitokset sekä arvopaperikeskukset. Useimmat kansallisista arvopaperikeskuksista, kuten Ranskan *Sicovam SA*, Saksan *Deutsche Börse Clearing*

AG, Alankomaiden *Nederlands Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V.*, Itävallan *Österreichische Kontrollbank AG* ja Ruotsin *Värdepapperscentralen VPC AB* toimivat erityislainsäädännön perusteella. Yhteistoiminta ei kuitenkaan luonnollisesti edellyttäisi, että laitoksella pitäisi olla kotimaassaan lakisäätöinen monopoliasema. Ulkomaisten laitosten luettelo lain 16 §:ssä kattaa siten myös esimerkiksi laitokset, jotka huolehtivat selvityksestä eivätkä säilytä arvopapereita. Kansainvälisiä arvopaperikeskuksia ovat esimerkiksi *Euroclear Operations Centre* Belgiassa, *Cedel Bank* Luxemburgissa ja *Intersectle* Sveitsissä. Näiden lisäksi yhteyksiä voitaisiin perustaa myös esimerkiksi ulkomaisiin keskuspankkeihin, jotka huolehtivat kotimassaan rahamarkkinoiden arvopapereita koskevasta arvo-osuusrekisterin pidosta, ja EKP:iin, jos se pitää peruskirjanpidon omista arvopapereistaan. Tärkeä edellytys yhteistoiminnan toteuttamiselle on se, että arvopapereita tai niitä koskevia omistustietoja voidaan käsitellä laitosten välillä tilikirjauksina.

Ulkomaaisessa arvopaperikeskuksessa tai muussa laitoksessa käsiteltävä arvopaperi tai muu oikeus liitettäisiin arvo-osuusjärjestelmään arvopaperikeskuksen päätöksellä. Arvopaperikeskukselle avattaisiin yksi tai useampia arvopaperitilejä ulkomaaisessa järjestelmässä arvo-osuustilin haltijoiden omis-

tuksia varten. Arvopaperikeskuksen tilit olisivat useimmiten yhteissäilytys- eli omnibus-tilejä, joille kirjattaisiin Suomessa käsiteltävät arvopaperit ja osuudet. Niiden jakautuminen suomalaisten arvo-osuustilin haltijoiden kesken ei kävisi ilmi ulkomaisen laitoksen kirjanpidossa. Arvopaperikeskuksen tilit olisivat luonteeltaan asiakasvarojen arvopaperitilejä eikä niillä olevia arvopapereita luettaisi arvopaperikeskuksen varoihin. Tältä osin tilit vastaisivat arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n mukaisia omaisuudenhoitotilejä arvo-osuusjärjestelmässä.

Yhteistyösopimuksissa määritellään yleensä, mitkä liikkeeseenlaskumaan arvopaperikeskuksessa käsiteltävät arvopaperilajit voivat tulla käsiteltäviksi sijoittajan maan arvopaperikeskuksessa järjestelmäyhteyden kautta. Yhteyden avaamisen jälkeen näihin arvopaperilajeihin kuuluvat arvo-osuudet tulee voida liittää arvo-osuusjärjestelmään tehokkaasti ja joustavasti. Liittäminen tulee todennäköisesti ajankohtaiseksi siten, että Suomessa toimiva osapuoli ostaa liikkeeseenlaskumaasta arvopapereita ja haluaa, että ne siirretään käsiteltäväksi arvo-osuusjärjestelmässä. Tieto uudesta arvo-osuuslajista saattaa tulla arvopaperikeskukselle vasta silloin, kun liikkeeseenlaskumaan arvopaperikeskus siirtää oikeuksia arvopaperikeskuksen tilille ulkomaisessa järjestelmässä. Liittämismenettelyssä tarpeellinen joustavuus voidaan varmistaa sillä, että menettelystä määrätään tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä. Arvopaperikeskuksen voimassa olevassa itsesääntelyssä annetaan tarkempia määräyksiä suomalaisten arvopaperien liittämistä arvo-osuusjärjestelmään. Vastaavat määräykset olisi tarpeen mukaan annettava ulkomaisista arvopapereista tai oikeuksista.

Kun järjestelmäyhteys perustettaisiin ulkomailla yleisen pysäytysjärjestelmän kanssa, muodostettaisiin arvo-osuudeksi ulkomaisen lain mukainen osuus oikeus. Pohjoismaisten järjestelmien oikeudelliset puitteet vastaavat monessa suhteessa suomalaisen arvo-osuusjärjestelmän sääntelyä. Kotimaiselle arvopaperikeskukselle voitaisiin avata toisessa pohjoismaisessa arvopaperikeskuksessa yksi tai useampi hallintatili (ruots. *förvaltarkonto*). Järjestelmien samankaltaisuuden takia arvo-osuuksien jako voitaisiin tarvittaessa järjestää vastaamaan täsmälleen toisen pohjoismaisen keskuksen noudattamaa jakoa siten, että kutakin arvo-osuutta vastaisi arvo-osuus toisessa arvopaperikeskuksessa.

Arvo-osuuteen sisältyvä oikeus voitaisiin toteuttaa arvopaperikeskuksen kautta ulkomaisen lain mukaisesti. Pääasiassa arvo-osuus sisältäisi siten ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa säilytettävään arvopaperimäärään kohdistuvan osuus oikeuden erottamis-, jako-, hallinnointi- ja muine mahdollisine oikeuksineen. Arvo-osuuden omistaja ei voisi esittää vaatimuksia suoraan ulkomaista arvopaperikeskusta tai liikkeeseenlaskijaa kohtaan arvo-osuuksien perusteella. Järjestelmäyhteyden kautta arvo-osuuden omistaja voisi kuitenkin halutessaan hakeutua suoraan yhteyteen ulkomaisen järjestelmän kanssa siirtämällä omistuksensa hallinnon ulkomaiseen järjestelmään ja ryhtymällä sen asiakkaaksi.

Arvo-osuuden liittämiseen ja käsittelyyn ei sovellettaisi liikkeeseenlaskijaa koskevia arvo-osuusjärjestelmästä ja arvo-osuustileistä annetun lain säännöksiä. Näin liikkeeseenlaskusta ei laadittaisi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 15 §:n 2 momentin mukaista liikkeeseenlaskijasopimusta. Ulkomaisen arvopaperin liikkeeseenlaskijaa ei voitaisi sitoa arvo-osuusjärjestelmää koskevilla säännöillä. Siten arvo-osuuteen ei myöskään sovellettaisi liikkeeseenlaskijan ja sijoittajan välistä suhdetta koskevia väite- ja maksusuoja säännöksiä sellaisinaan. Alkuperäisen arvopaperin liikkeeseenlaskijan maksusuoja määräytyisi ulkomaisen lainsäädännön mukaan. Tarkoitus on, että ulkomainen arvopaperikeskus suorittaisi liikkeeseenlaskijalta saamansa maksun arvopaperitilin tietojen perusteella kotimaiselle arvopaperikeskukselle. Arvopaperikeskus puolestaan jakaisi suorituksen arvo-osuuksien haltijoille arvo-osuusjärjestelmässä noudatettavien periaatteiden mukaisesti. Arvo-osuuden haltija ei voisi vaatia suoritusta suoraan arvopaperin liikkeeseenlaskijalta. Jos maksun toimittaminen on annettu arvo-osuustileistä annetun lain 29 §:n 3 momentin mukaisesti arvo-osuusrekisterin pitäjän tehtäväksi, sovelletaan rekisterinpitäjän vastuuseen lain 30 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaista vastuusääntöä.

Alkuperäistä arvopaperia koskevat täydelliset tiedot säilytettäisiin ulkomaisessa järjestelmässä. Liikkeeseenlaskutililla tai arvo-osuuslajiluettelossa ei esitettäisi samoja tietoja kuin suomalaisista arvo-osuuksista. Sijoittaja ei siten voisi arvioida arvo-osuuden taloudellista sisältöä pelkästään liikkeeseenlaskutilin tietojen perusteella. Sijoittaja ei myöskään voisi suojautua vetoamalla suoma-

laisen liikkeeseenlaskutilin tietoihin, jos alkuperäisen arvopaperin liikkeeseenlaskija voi ulkomaisen lain mukaan murtaa sijoittajien väitesuojan. Väitesuojan kannalta sitova tieto arvopaperiin sisältyvistä oikeuksista määräytyisi arvopaperiin sovellettavan ulkomaisen oikeuden mukaan.

Pykälässä ei varsinaisesti säädettäisi arvopaperikeskusten välisten tapahtumien selvityksestä. Voidaan olettaa, että arvopaperikeskusten välisissä järjestelmäyhteyksissä toteutetaan aluksi arvopapereita koskevia tapahtumia ilman niihin liittyvää maksuliikennettä. Keskukset pyrkivät kuitenkin kehittämään yhteyksiään lähitulevaisuudessa siten, että tapahtumat voitaisiin selvittää maksua vastaan myös keskusten välillä.

Momentissa määrättäisiin, että arvopaperikeskuksen nimiin eroteltujen ulkomaisten arvopaperien tai oikeuksien määrän on vastattava jatkuvasti määrää, joka on liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Tämä säännös on tarpeen sen estämiseksi, ettei samasta oikeudesta ole liikkeessä samanaikaisesti useita arvo-osuuksia ja tilikirjauksia. Ulkomaiset arvopaperit tai oikeudet olisi siirrettävä lopullisesti arvopaperikeskuksen yhteissäilytys-tilille ennen kuin arvopaperikeskus voisi jakaa siirretyn määrän suomalaisille arvo-osuustiloin haltijoille. Ehdotuksen mukaan arvo-osuudet voitaisiin liittää arvo-osuusjärjestelmään arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 2 §:n estämättä. Näin alkuperäistä arvopaperitodistetta voitaisiin säilyttää ulkomaisessa laitoksessa siitä huolimatta, että arvopaperikeskus liittää vastaavan arvo-osuuden arvo-osuusjärjestelmään.

Ulkomaisten arvo-osuuksien liittäminen arvo-osuusjärjestelmään ei sellaisenaan sisältäisi arvopaperimarkkinalain mukaista arvopaperin liikkeeseenlaskua, markkinoimista tai tarjoamista yleisölle. Pelkästä liittämistoinenpiteestä ei siten aiheutuisi erityistä tiedonantovelvollisuutta.

Pykälän 3 momentissa säädettäisiin ulkomaisen liikkeeseenlaskijan mahdollisuudesta liittää ulkomaan lain mukaisia arvopapereita tai niihin perustuvia oikeuksia arvo-osuusjärjestelmään. Ehdotus perustuu voimassa olevaan sääntelyyn. Liikkeeseenlaskusta olisi sovittava tavanomaisesti arvopaperikeskuksen kanssa. Liikkeeseenlaskija saattaa hakea lupaa laskea arvo-osuuksia liikkeeseen esimerkiksi silloin, kun se aikoo hakeutua pörssilistalle Suomessa.

Momentin perusteella arvo-osuusjärjestel-

mään liitettävät arvopaperit voitaisiin periaatteessa mitätöidä samalla tavalla kuin suomalaiset arvopaperitodisteet. Tämä saattaa kuitenkin osoittautua mahdottomaksi liikkeeseenlaskijaan sovellettavan ulkomaisen lain kannalta. Ulkomainen arvo-osuus voitaisiin siksi liittää arvo-osuusjärjestelmään siitä huolimatta, että siitä on annettu asiakirjato-diste, jota säilytetään esimerkiksi ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa. Liikkeeseenlasku ei myöskään edellyttäisi sitä, että arvopaperikeskuksella olisi oltava pykälän 2 momentissa tarkoitettu suora järjestelmäyhteys sen ulkomaisen laitoksen kanssa, jossa alkuperäisiä arvopapereita säilytetään tai jossa liikkeeseenlaskua hallinnoidaan ensisijaisesti. Momentin mukainen liikkeeseenlasku voitaisiin toteuttaa periaatteessa myös siten, että ulkomaisen arvopaperikeskuksen paikallinen osapuoli hallinnoi arvopapereita sopimuksen perusteella ulkomaisessa järjestelmässä Suomessa toimivan osapuolen ja suomalaisten arvo-osuuksien haltijoiden lu-kuun. Esimerkiksi Ruotsin arvo-osuusjärjestelmässä on laskettu liikkeeseen Yhdysvalloissa rekisteröityjen yhtiöiden osakkeita tätä vastaavalla tavalla. Järjestelyssä olisi luonnollisesti varmistettava, että arvo-osuuksia vastaavat arvopaperitodisteet poistetaan liikkeestä ja pysäytetään niiden säilytyspaikkaan arvo-osuuksien liikkeeseenlaskua varten.

Laissa edellytettäisiin jatkossakin, että arvopaperikeskus varmistuu arvo-osuuksien liittämisen ja käsittelyn luotettavuudesta ja tarkoituksenmukaisuudesta arvo-osuusjärjestelmän ja sijoittajan suojan kannalta. Tämän mukaisesti ulkomaisen arvopaperin luonne ja käyttäytyminen arvo-osuusjärjestelmässä sekä liikkeeseenlaskusta arvopaperikeskukselle mahdollisesti aiheutuvat vastuut on selvitettävä tarkasti ennen kuin arvo-osuuksien liikkeeseenlasku voidaan hyväksyä.

26 c §. *Joukkolainan muuntaminen euroksi.* Lakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi pykälä, joka koskisi arvo-osuusmuotoisten joukkovelkakirjalainojen ja niihin rinnastettävien velallisen sitoumusten muuntoa euromääräisiksi. Pykälä perustuu euroasetuksen 8 artiklan 4 kohtaan. Pykälässä ei säädettäisi liikkeeseenlaskijan muunto-oikeudesta tai siitä, että muunnon kohteena voivat ensin olla vain Suomen valtion liikkeeseen laskemat lainat. Näistä kysymyksistä säädetään suoriin oikeusvaikutuksiin euroasetuksessa. Pykälä koskisi sen sijaan kansalliseen toimivaltaan kuuluvia kysymyksiä, kuten muunnon käy-

tännön toteuttamista arvo-osuusjärjestelmäsä sekä edellä kuvattua *bottom up* -menetelmää.

Arvo-osuusmuotoiset joukkolainat ja rahamarkkinavelkakirjat muunnetaan arvopaperikeskuksen ylläpitämässä keskustietojärjestelmissä ja arvo-osuusrekistereissä. Käytännössä tietojärjestelmissä ei voida varautua useisiin erilaisiin muuntomenetelmiin. Tästä syystä pykälän 1 momentissa ehdotetaan, että liikkeeseenlaskijan olisi haettava muuntoa arvopaperikeskukselta samaan tapaan kuin arvo-osuuden liikkeeseenlaskua. Näin voitaisiin varmistaa se, että muunto voidaan toteuttaa teknisesti liikkeeseenlaskijan ja arvopaperikeskuksen hyväksymällä tavalla. Samalla arvopaperikeskuksen olisi määrättävä lainalle koko arvo-osuusjärjestelmää koskeva yhteinen muuntoajankohta. Jotta koko liikkeeseen lasketun määrän muunto toteutettaisiin yhtäaikaaisesti ja järjestyneesti, ehdotetaan, että arvo-osuusrekisterin pitäjien ja niiden asiamiesten on suoritettava muunto arvopaperikeskuksen sääntöjen ja päätöksen mukaisesti.

Arvopaperikeskuksen tehtäviin kuuluu antaa määräyksiä erilaisista arvo-osuusjärjestelmän toiminnoista ja huolehtia arvo-osuusjärjestelmän luotettavan toiminnan ja kehittämisen edellyttämistä toimenpiteistä. Arvopaperikeskukselle soveltuisi myös arvo-osuusjärjestelmässä noudatettavan muuntomenettelyn tarkempi määrittely. Pykälän 2 momentin mukaan menettelystä olisi määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä. Säännöissä voitaisiin samalla antaa liikkeeseenlaskijoille mahdollisuus muuntaa velkansa edellä kuvattulla *bottom up* -menetelmällä. Arvo-osuusjärjestelmässä menetelmään kuuluisi tilillä olevan lainasaldon muuntaminen sen sijasta, että kukin lainayksikkö muunnetaan erikseen. Liikkeeseenlaskijan pyynnöstä laina voitaisiin niin ikään jakaa yhden sentin määriin yksiköihin, vaikka tästä ei olisikaan sovittu lainan ehdoissa. Arvopaperikeskuksen sääntöihin otettavat määräykset olisivat luonteeltaan teknisiä eikä niillä voitaisi puuttua velkasuhteen ehtoihin lukuun ottamatta mahdollisuutta nimellisarvon muuttamiseen. Jos lainan ehtoihin on otettu muuntoa koskevia ehtoja, näitä ei muutettaisi ehdotettavalla säännöksellä. Säännöksessä ei edellyttäisi, että muunnot toteutettaisiin koko arvo-osuusjärjestelmässä samalla tavalla. Arvopaperikeskuksen OM- ja RM-järjestelmien tekniset erot saattavat antaa aiheen tehdä

joiltakin osin erilaisia ratkaisuja kutakin järjestelmää varten.

Muunnon jälkeen arvo-osuustileillä olevien määrien yhteissumma ei vastaa suoraan määrää, joka saadaan muuntamalla liikkeeseenlaskutilin kokonaismäärä euromääräiseksi, koska yksittäisillä tileillä määrät pyöristetään senttiin. Ero jää kuitenkin pieneksi, vaikka arvo-osuuslajia olisi suhteellisen monella arvo-osuustilillä. Järjestelmän perusteisiin kuuluu se, että arvo-osuustileillä on joka tilanteessa yhteensä tarkalleen sama määrä arvo-osuuksia kuin arvo-osuuslajin liikkeeseenlaskutilillä. Tästä syystä liikkeeseenlaskutilin määräksi on voitava muuttaa muunnon jälkeen arvo-osuustileillä olevien määrien yhteissumma. Jos koko lainan kanta muunnetaan euromääräiseksi, lainan yksilöintitunnus voidaan säilyttää samana.

Pykälän 3 momentissa säädettäisiin liikkeeseenlaskijan mahdollisuudesta vapaehtoisesti tarjoutua lunastamaan pienintä selvittävää kauppaerää pienemmät muunnetut lainaerät arvo-osuustilin haltijoilta. Ehdotuksen mukaan liikkeeseenlaskijan olisi kuvattava tarjouksessaan lunastushinnan määrittely, sijoittajien lunastuspyyntöjen vastaanotto, lunastuksen ajankohta sekä muut lunastuksen kannalta olennaiset tiedot. Kuvaus olisi sisällytettävä muuntohakemukseen. Tarjous olisi käytännössä julkistettava esimerkiksi sanomalehdessä ja toteutettava arvopaperikeskuksen kanssa yhteistyössä.

Mainitussa euroasetuksen artiklassa ei tarkemmin rajoiteta niitä toimenpiteitä, joita jäsenvaltio voi toteuttaa laskentayksikön muuttamiseksi. Toimenpiteet ovat siten jäsenvaltion kansallisessa harkinnassa. Artiklassa ei kuitenkaan ole ensisijaisesti tarkoitettu toimenpiteitä, jotka toteutuvat ilman julkisen vallan myötävaikutusta. Tämä johtuu siitä, että 8 artiklan 4 kohta on artiklan 5 kohdasta johdettavan vastakohtaispäätelmän mukaan poikkeus periaatteesta, jonka mukaan jäsenvaltiot eivät voi pakottaa yksityisiä osapuolia yhteisen rahan käyttöön, eikä käyttöä toisaalta voida estää. Itsesääntelyyn, jonka sitovuus perustuu sopimuksiin, ei voida sen vapaaehtoisen muuttamisen lisäksi puuttua muutoin kuin julkisen vallan myötävaikutuksella. Valtiolla ja keskuspankillla on kuitenkin erityinen tarve varmistaa, että valtion velanhoidon ja rahapoliittisten toimenpiteiden toteuttamisen kannalta ratkaisevan tärkeissä järjestelmissä siirrytään käyttämään euroa asianmukaisessa järjestyksessä. Tästä

syystä pykälän 4 momentissa säädettäisiin, että asianomaiselle ministeriölle annettaisiin valtuus määrätä arvopaperikeskuksen säännöt muutettavaksi, jos yhteisen rahan käyttöön ottaminen sitä edellyttää. Määräyksen laiminlyöntiin puututtaisiin lain noudattamisen valvonnan yhteydessä 6 §:n perusteella. Vastaava lisäys ehdotetaan tehtäväksi selvitysyhteisöä koskevaan sääntelyyn.

27 §. *Liikkeeseenlaskutili.* Arvopaperikeskuksella ei olisi samanlaista suoraa ja ensisijaista suhdetta järjestelmäyhteyden perusteella liitettävän ulkomaisen arvo-osuuden liikkeeseenlaskijaan kuin kotimaisissa arvo-osuuksissa. Pääsääntöisesti ulkomaisista arvo-osuuksista on liikkeessä todistuksia tai oikeuksia, joita käsitellään liikkeeseenlaskijan kotimaan järjestelmissä. Näillä järjestelmillä saattaa olla sopimussuhde liikkeeseenlaskijaan arvopaperien käsittelystä tai sitten ulkomainen arvopaperikeskus hallitsee arvopaperitodisteita, joiden avulla sijoittajien taloudelliset ja hallinnointioikeudet voidaan toteuttaa.

Kotimaisista arvo-osuuksista poiketen arvopaperikeskuksen välisten järjestelmäyhteyksien perusteella liitettävillä arvo-osuuksilla ei olisi varsinaista liikkeeseenlaskijaa. Liikkeeseenlaskutilin haltijaksi merkittävään osapuoleen ei siksi tule soveltaa liikkeeseenlaskijaa koskevia määräyksiä. Tilin tietoihin olisi kuitenkin joka tapauksessa merkittävä tieto alkuperäisen arvopaperin liikkeeseenlaskijasta sekä siitä arvopaperikeskuksesta tai muusta laitoksesta, jossa arvopaperia säilytetään tai sitä koskeva ensimmäinen kirjaus on tehty.

Arvo-osuuden yksilöintitunnukseksi voitaisiin käyttää arvopaperin kotimaista tunnusta. Euroopassa käytetään yleisesti kansainväliseen ISO 6166 standardiin perustuvia ISIN-tunnuksia (engl. *International Securities Identification Numbering System*). Standardin mukaan kussakin maassa toimii numerointikeskus, joka jakaa arvopapereille yksilöivät tunnuksot. Numerointikeskus pitää yllä arvopaperin perustietoja. Arvopaperilajit erotetaan ISIN-tunnuksella toisistaan kaupankäynnissä ja kaupan selvityksessä. Tunnus helpottaa myös arvopaperia koskevien tietojen siirtoa maasta toiseen. Tunnuksen avulla voidaan välittää tietoja arvopaperikaupoista ja erilaisista arvopapereita koskevista tapahtumista nopeasti ja tehokkaasti eri maissa toimivien osapuolten välillä. Useimmiten numerointikeskuksina toimivat

kansalliset arvopaperikeskukset, kuten Suomessa arvopaperikeskus. Euroopan ulkopuolella käytetään muitakin yksilöiviä tunnuksia ja tunnusjärjestelmiä kuin ISIN-järjestelmää. Esimerkiksi Yhdysvaltojen numerointijärjestelmästä käytetään lyhennettä CUSIP.

Arvo-osuuden tunnuksella tarkoitetaan pykälässä arvopaperin kotimaassa käytettävää ISIN-tunnusta tai muuta yksilöivää tunnusta. Arvopaperin kotimaisen tunnuksen käyttö helpottaa tapahtumien käsittelyä ja arvopapereita koskevien tietojen välitystä arvopaperikeskusten välillä. Usein tapahtumasta välitettäisiin määrätietojen lisäksi ensin vain ISIN-tunnus. Arvopaperin tiedot täydennettäisiin tunnuksen avulla arvo-osuusjärjestelmään ja liikkeeseenlaskutilille vasta jälkepäin. Liikkeeseenlaskutililla olisi myös ilmoitettava, mistä arvopaperia koskevat tiedot ovat saatavissa. Arvopaperia koskevilla tiedoilla tarkoitetaan esimerkiksi kansallisessa numerointikeskuksessa säilytettäviä arvopaperin perustietoja.

28 §. *Hallintarekisteröinti.* Pykälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että hallintarekisteröinnin hoitajan ilmoitusvelvollisuutta rahoitustarkastukselle lisätään. Voimassa olevan lain mukaan hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. Ehdotettavan muutoksen mukaan silloin kun arvo-osuuksien todellisen omistajan nimi ei ole tiedossa, hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen ilmoittamaan vastaavat tiedot omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä. Lisäksi ehdotetaan, että hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen toimittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan puolesta toimivan asiamiehen antaman kirjallisen vakuutuksen siitä, ettei arvo-osuuksien todellinen omistaja ole suomalainen henkilö.

Pykälän uuden 4 momentin mukaan rahoitustarkastus voi antaa tarkemman määräyksen tavasta, jolla tiedot arvo-osuuksien todellisesta omistajasta tai arvo-osuuksien todellisen omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä sekä näiden tunnistamiseksi tarpeellisista yhteystiedoista on ilmoitettava.

1.2. Laki arvo-osuustileistä

5 a §. Omaisuuksienhoitotiliä koskevan py-

kälän 3 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että tilinhaltijana voisi toimia myös Suomen Pankki tai ulkomainen keskuspankki Euroopan keskuspankkijärjestelmän vaakuudenhallinnan tarpeiden mukaisesti. Samalla säädettäisiin, että tili voitaisiin avata myös Suomen valtiolle ja arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitetulle ulkomaiselle laitokselle. Näin omaisuudenhoitotilä koskeva sääntely saatettaisiin vastaamaan arvopaperikeskusten kansainvälistä yhteistyötä koskevaa sääntelyä.

1.3. Arvopaperimarkkinalaki

10 luku. Erinäisiä säännöksiä

Euron käyttöönotto julkisessa kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa

1 a §. Lukuun ehdotetaan 1 a §:n edelle lisättäväksi uusi väliotsikko.

Euroasetuksen 8 artiklan 4 kohdan mukaan jäsenvaltio voi toteuttaa tarpeellisia toimenpiteitä, jotta järjestäytyneiden arvopaperi- ja muiden rahoitusvälineiden markkinoiden sekä selvitysjärjestelmien toimintojen laskentayksikkö voidaan muuttaa kansallisesta rahayksiköstä euroyksiköksi. Tämän mukaisesti ehdotetaan, että markkinoiden ja selvitysjärjestelmien siirtymisestä euroon säädettäisiin laissa.

Arvopaperimarkkinalainsäädännössä edellytetään, että markkinoiden rakenteeseen kuuluvia peruspalveluja tarjoavat yhteisöt, kuten arvopaperipörssit, optioyhteisöt, selvitysyhteisöt ja arvopaperikeskus laativat toimintaansa koskevat säännöt. Palveluja käyttävien tahojen on puolestaan säännönmukaisesti sitouduttava noudattamaan itsesääntelyä. Siirtyminen euroon kaupankäynnissä ja selvityksessä voitaisiin pykälän 1 momentin mukaan toteuttaa pitkälti itsesääntelyä muuttamalla. Useimpien EU:n jäsenvaltioiden markkinoilla on tarkoitus siirtyä käyttämään euroa välittömästi talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alussa. Kertakaikkista siirtymistä on suositeltu monissa kansainvälisissä julkisten ja yksityisten osapuolten yhteistyöryhmien raporteissa. Markkinoiden käyttämät järjestelmät on tarkoitus muuttaa euromääräisiksi 31 päivän joulukuuta 1998 ja 4 päivän tammikuuta 1999 välisen viikonlopun aikana.

Samoista syistä, joiden perusteella asianomaiselle ministeriölle ehdotetaan arvo-

osuusjärjestelmästä annetun lain 26 c §:n 4 momentissa oikeutta määrätä arvopaperikeskuksen sääntöjä muutettavaksi, ehdotetaan ministeriölle annettavaksi pykälän 2 momentissa vastaava, selvitysyhteisön sääntöihin kohdistuva valtuus.

1.4. Laki kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä

5 luku. Erinäiset säännökset

8 a §. Euron käyttöönotto optioyhteisön toiminnassa. Lakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi pykälä, jossa optioyhteisön toimintaa säänneltäisiin vastaavalla tavalla kuin arvopaperimarkkinalakiin ehdotetussa 10 luvun uudessa 1 a §:ssä.

2. Voimaantulo

Joukkolainaosuuksien ja niihin rinnastettavien arvo-osuuksien muuntaminen euroiksi voi tapahtua vasta talous- ja rahaliiton kolmannen vaiheen alkamisen jälkeen. Rahoitusmarkkinoilla ja itsesääntelyssä on kuitenkin toteutettava valmistelevat toimenpiteet hyvissä ajoin ennen vuoden 1999 alkua. Vastaavasti arvopaperikeskusten välisiä järjestelmäyhteyksiä on voitava valmistella ja perustaa jo ennen talous- ja rahaliiton alkua. Tästä syystä lakien olisi tultava voimaan 1 päivänä tammikuuta 1999. Ennen voimaantuloa voitaisiin kuitenkin ryhtyä lain täytäntöönpanoon edellyttämiin toimenpiteisiin, kuten muuttaa ja vahvistaa itsesääntelyä sekä laatia ja hyväksyä joukkolainojen muuntoa koskevia hakemuksia.

Perustamissopimuksen 109 f artiklan 6 kohdan mukaan jäsenvaltioiden viranomaisten on kuultava EKP:a suunnitelmista lainsäädännöksi instituutin toimivaltaan kuuluvissa asioissa. Tämän perusteella on annettu neuvoston päätös 93/717/EY jäsenvaltioiden viranomaisten velvollisuudesta kuulla EKP:a suunnitelmista lainsäädännöksi. Päätöksen 1 artiklan mukaan sellaisiin lainsäädäntösuunnitelmiin, joista instituuttia on erityisesti kuultava, kuuluvat muun muassa raha-asiat, kuten ecun asema ja maksuvälineet, sekä selvitys- ja maksujärjestelmät, erityisesti rajat ylittävien toimien osalta.

EKP:a ei kuitenkaan tarvitse kuulla silloin, kun lainsäädännön tarkoitus on saattaa EY:n direktiivien säännöksiä kansallisesti voimaan. EKP:n on puolestaan välittömästi il-

moitettava lausuntoa pyytävälle viranomaiselle, kuuluvatko lainsäädäntösuunnitelmaan sisältyvät säännökset instituutin toimialaan vai eivät. Päätöksen 3 artiklan mukaan EKP:a on kuultava sopivassa vaiheessa, jotta instituutin kannanotto voidaan ottaa huomioon ennen päätöksen asiasisällöstä päättämistä. Jäsenvaltioiden viranomaiset voivat kuitenkin 4 artiklan mukaan tarvittaessa asettaa vähintään kuukauden pituisen määräajan kannanoton antamiselle.

Esitys ei suoranaisesti koske EY:n lainsäädännön kansallista voimaansaattamista, joten esityksestä on kuultava EKP:a. EKP:n kannanotot voidaan ottaa huomioon tarpeellisesa määrin viimeistään eduskuntakäsittelyn aikana.

3. Säättämisyjärjestys

Euroasetusten suorasta sovellettavuudesta huolimatta kansallisessa lainsäädännössä voidaan ratkaista useita muuntomenettelyyn liittyviä kysymyksiä. Jotta sekä valtion että yksityisten liikkeeseenlaskijoiden olisi mahdollista muuntaa arvo-osuusjärjestelmässä käsiteltävä velkansa euromääräiseksi selkeiden periaatteiden ja kansainvälisten esikuvien mukaisesti, ehdotetaan kansallisessa lainsäädännössä käytettävän hyväksi asetusten sallimat mahdollisuudet.

Hallitusmuodon omaisuudensuojasäännöksen tulkinnassa noudatetaan pääsääntöä, jonka mukaan voimassa oleviin sopimussuhteisiin ei voida puuttua tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä toisen sopimuspuolen vahingoksi. Uusi laki ei saa muuttaa tai järkyttää sitä ennen voimassa olleen lain pohjalta syntyneitä oikeussuhteita. Tätä oikeusperiaatetta ei ole kuitenkaan katsottu voitavan tulkita niin ahtaasti, ettei se sallisi tavallisen lain säätämisyjärjestyksessä taannehtivillakin säännöksillä selventää ja täydentää voimassa olevia oikeussuhteita, ellei sitten aineelliseen oikeuteen tuoda mitään olennaisesti uutta. Perustuslakivaliokunnan lausuntokäytännössä pääsääntöön on hyväksytty poikkeuksia esimerkiksi sopimusten kohtuullistamista koskevan lainsäädännön (PeVL 3/1982 vp), yrityssaneerausta ja yksityishenkilöiden velkajärjestelyä koskevan lainsäädännön (PeVL 23/1992 vp) sekä saatavien keskinäistä etuoikeutta koskevan lainsäädännön (PeVL 20/1992 vp) yhteydessä. Lisäksi sopimussuhteen vahvempi osapuoli on voitu velvoittaa taannehtivaan muutokseen, joka on osapuol-

len kannalta epäedullinen. Samoin on hyväksytty merkitykseltään vähäinen ja kohtuullinen taannehtiva puuttuminen sopimussuhteisiin tavallisella lailla (PeVL 27/1996 vp).

Velkakirjan nimellisarvon jakaminen merkitsee epäilemättä muutosta vallitsevaan sopimussuhteeseen, jos jakamismahdollisuutta ei ole otettu huomioon velan ehdoissa. Jakamisen avulla toteutettava muunto aiheuttaa kuitenkin sijoittajan ja liikkeeseenlaskijan kannalta pienimmän mahdollisen eron alkuperäisen markkamäärän ja muunnetun euromäärän välillä. Lainaosuuden nimellisarvo vaikuttaa kaupankäyntiin ja selvitykseen. Näin lainaosuuden nimellisarvolla on merkitystä myös joukkolainalla käytävän kaupan tehokkuuden, lainaan kohdistuvan kysynnän ja lopulta myös lainan likviditeetin ja hinnanmuodostuksen kannalta. Mitä helpompi lainaa on käsitellä kotimaisilla ja kansainvälisillä markkinoilla, sitä paremman tuoton sijoittaja voi saada lainaosuudestaan. Likviditeettiä vaikuttaa myös kansainvälinen vertailukelpoisuus. Jos suomalaisia lainaosuuksia jouduttaisiin käsittelemään muunnon jälkeen kansainvälisestä käytännöstä poikkeavasti epätasaisina desimaalilukuina, saataisiin niihin kohdistuva koti- ja ulkomainen kiinnostus vähentyä käsittelyn vaikeuden takia samalla, kun euromääräiset markkinat muualla Euroopassa tarjoaisivat runsaasti helpommin käsiteltäviä sijoitusvaihtoehtoja. Tämä saattaisi vaikuttaa epäedullisesti sijoittajien hallussa olevan lainamäärän markkinahintaan.

Nykyisten arvo-osuusmuotoisten lainojen muuntaminen ei sanottavasti vaikuttaisi pienisijoittajan asemaan. Arvo-osuusjärjestelmässä käsitellään nykyisin ainoastaan joukkovelkakirjoja, joiden nimellisarvon on oltava vähintään miljoona markkaa. Arvo-osuusjärjestelmässä liikkeeseen laskettujen rahamarkkinavelkakirjojen nimellisarvo on yleensä 100 000 markkaa, mutta niillä käydään kauppaa lähes yksinomaan ammattimaisten osapuolten välillä. Muunto toteutettaisiin tietojärjestelmässä eikä arvopaperiasiakirjoja tarvitsisi muuttaa. Vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien muuntaminen ehdotettavalla tavalla euromääräisiksi aiheuttaisi käytännössä vain vähäisiä muutoksia voimassa oleviin sopimussuhteisiin, ja näiden muutosten voidaan olettaa parantavan sijoittajan ja liikkeeseenlaskijan asemaa markkinoilla. Muutoksella tavoitellaan käytännön taannehtivat vaikutukset huomattavasti ylittäviä,

merkittäviä etuja valtion ja muiden liikkeenlaskijoiden, sijoittajien ja markkinoiden toiminnan kannalta.

Koronlaskentaperusteen muutos ei vaikuta sijoittajalle vuosittain maksettavaan kuponkorkoon. Muutoksesta aiheutuu sen sijaan vaikutuksia sarjaobligatioiden ja velkasitoumusten kauppahintoihin jälkimarkkinoilla siten, että sijoittaja myydessään jonkin verran häviää ja ostaja vastaavasti hyötyy. Tehtyjen laskelmien perusteella

kyseeseen tulevat menetykset ja hyödyt lainapääomaan suhteutettuna ovat vähäisiä.

Edellä esitetyn perusteella lakiehdotukset voitaisiin hallituksen käsityksen mukaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä. Hallitus pitää kuitenkin suotavana, että sääntämisyjärjestyksestä hankittaisiin perustuslakivaliokunnan lausunto.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki

arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (826/1991) 26 b § ja 28 §:n 3 momentti, sellaisina kuin ne ovat, 26 b § laissa 1073/1996 ja 28 §:n 3 momentti laissa 1386/1995, sekä

lisätään lakiin uusi 26 c §, 27 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 1386/1995 ja 1073/1996, uusi 3 momentti ja 28 §:ään, sellaisena kuin se on mainitussa laissa 1386/1995 ja laissa 324/1998, uusi 4 momentti seuraavasti:

26 b §

Yksityisen osakeyhtiön arvopaperit ja ulkomaiset arvopaperit

Sen estämättä, mitä 2 §:ssä säädetään, arvopaperikeskuksen säännöissä voidaan määrätä, että osakeyhtiölaissa tarkoitettu yksityisen osakeyhtiön arvopaperi voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Liittämismenettelyssä on noudatettava tämän luvun ja osakeyhtiölain 3 a luvun säännöksiä. Menettelystä on määrättävä tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä.

Kansainvälisten yhteyksien toteuttamiseksi arvopaperikeskus voi 2 §:n estämättä liittää arvo-osuusjärjestelmään 16 §:ssä tarkoitettua ulkomaisessa laitoksessa säilytettävän ulkomaisen arvopaperin taikka siihen kohdistuvan tai perustuvan, ulkomaisessa järjestelmässä käsiteltävän oikeuden. Liitettäviä ar-

vo-osuuksia koskevat arvopaperit tai oikeudet on kirjattava ulkomaisessa järjestelmässä arvopaperikeskuksen ja ulkomaisen laitoksen välisen sopimuksen perusteella arvopaperikeskuksen tilille tai erotettava muulla tavalla arvo-osuuksien omistajia varten. Liitettyjen arvo-osuuksien yhteismäärän on vastattava ulkomaisessa laitoksessa erotettujen arvopaperien tai oikeuksien yhteismäärää. Arvo-osuudet voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään tämän lain ja arvo-osuustileistä annetun lain liikkeeseenlaskijaa koskevien säännösten estämättä. Liittämismenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

Arvopaperikeskus voi 2 §:n estämättä hyväksyä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ulkomaisen arvopaperin tai siihen kohdistuvan tai perustuvan oikeuden liittämisen arvo-osuusjärjestelmään. Jos liitettävästä arvo-osuudesta on annettu oikeutta osoittava todiste eikä todistetta mitätöidä liittämisen yh-

teydessä, on arvopaperikeskuksen varmistuttava siitä, ettei todiste joudu liikkeeseen samanaikaisesti arvo-osuuden kanssa. Sama koskee ulkomaiseen arvopaperiin kohdistuvaa tai siihen perustuvaa oikeutta, joka liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen ulkomaisen arvopaperin liittämistä arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperikeskuksen voitava varmistua siitä, että liittäminen ja arvo-osuuksien käsittely voi tapahtua arvo-osuusjärjestelmän luotettavaa ja tarkoituksenmukaista toimintaa ja sijoittajan suojaa vaarantamatta. Liittämismenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

26 c §

Joukkolainan muuntaminen euroksi

Arvopaperikeskus voi liikkeeseenlaskijan hakemuksesta hyväksyä sen, että arvo-osuusjärjestelmään liitetty joukkolainaa tai siihen rinnastettava velallisen sitoumus muunnetaan markasta tai muusta kansallisesta rahayksiköstä euroyksiköksi euron käyttöön otosta annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Muunnon hyväksymistä koskevassa arvopaperikeskuksen päätöksessä on määrättävä muunnon ajankohta. Arvo-osuusrekisterin pitäjän on suoritettava muuntoon kuuluvat toimenpiteet muunnon ajankohtana arvopaperikeskuksen sääntöjen ja muuntoa koskevan päätöksen mukaisesti.

Muuntomenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä. Samalla voidaan määrätä, että erikseen määrättyissä arvo-osuuslajeissa muunnetaan kerrallaan lajin koko määrä arvo-osuustilillä ja että muunnon yhteydessä arvo-osuuslajin määrä jaetaan yhden sentin määräisiin yksiköihin, jos jakamista pyydetään muuntoa koskevassa hakemuksessa. Muunto voidaan toteuttaa näiden määräysten mukaisesti sen estämättä, ettei velan ehdoissa ole sovittu muunnosta.

Jos tässä pykälässä tarkoitettua muunnon kohteena olevan joukkolainan määrä arvo-osuustilillä ei vastaa arvo-osuuden kaupankäynnissä yleisesti käytettävää määrää, liikkeeseenlaskija voi tarjoutua lunastamaan arvo-osuuden omistajalta pienimmän selvitystoiminnassa yleisesti käytettävän määrän lähinnä alittavan osan. Liikkeeseenlaskijan tarjouksessa on esitettävä, miten lunastushinta määrätään, miten omistajan lunastuspyyntö otetaan huomioon sekä lunastuksen

ajankohta ja muut sijoittajan kannalta olennaiset tiedot. Kuvaus tarjousmenettelystä on sisällytettävä muuntoa koskevaan, arvopaperikeskukselle 1 momentin mukaisesti tehtävään hakemukseen.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pankin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaatia vahvistamisensa säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettäväksi siten, että euron käyttöön otosta arvopaperikeskuksen toiminnassa voidaan varmistua arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitoviin kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

27 §

Liikkeeseenlaskutili

Edellä 26 b §:n 2 momentissa tarkoitettua arvo-osuudesta on liikkeeseenlaskutilille merkittävä arvo-osuusjärjestelmään liitettävä lukumäärä, arvo-osuuden ulkomainen yksilöintitunnus sekä tieto arvo-osuuden sisältämän oikeuden tyypistä, tieto siitä 16 §:ssä tarkoitettua ulkomaisesta laitoksesta, jossa arvo-osuutta koskevaa arvopaperia tai siihen kohdistuvaa tai perustuvaa oikeutta säilytetään, tieto siitä, mistä arvopaperia koskevat perustiedot ovat saatavissa, sekä tieto arvopaperin liikkeeseenlaskijasta.

28 §

Hallintarekisteröinti

Hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. Jollei arvo-osuuksien todellisen omistajan nimi ole tiedossa, hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen ilmoittamaan vastaavat tiedot omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä sekä tämän antaman kirjallisen vakuutuksen siitä, ettei arvo-osuuksien todellinen omistaja ole suomalainen henkilö. Edellä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua arvo-osuudesta nämä tiedot on pyynnöstä annettava myös liikkeeseenlaskijalle.

Rahoitustarkastus voi antaa tarkemman määräyksen tavasta, jolla tiedot arvo-osuuk-

sien todellisesta omistajasta tai arvo-osuuksi-
en todellisen omistajan puolesta toimivasta
asiamiehestä sekä näiden tunnistamiseksi
tarpeellisista yhteystiedoista on ilmoitettava.

Tämä laki tulee voimaan päivänä
kuuta 199 .

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä
sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpi-
teisiin.

2.

Laki

arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvo-osuustileistä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (827/1991) 5 a §:n
3 momentti, sellaisena kuin se on laissa 1074/1996, seuraavasti:

5 a §

Omaisuu-denhoitotilin tilinhaltijana voi toi-
mia arvo-osuusrekisterin pitäjä, Suomen val-
tio, Suomen Pankki, ulkomainen keskus-
pankki tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun
4 §:ssä tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Ar-
vopaperikeskus voi hyväksyä tilinhaltijaksi
myös arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain
16 §:ssä tarkoitettun ulkomaisen laitoksen
taikka sellaisen muun ulkomaisen yhteisön,
joka on riittävän julkisen valvonnan alainen
ja jonka taloudelliset toimintaedellytykset ja
hallinto täyttävät tehtävän luotettavalle hoi-

dolle asetettavat vaatimukset. Arvo-osuusjär-
jestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitettun
ulkomaisen laitoksen hallitsemmalle omaisuu-
denhoitotilille saadaan 1 momentin estämättä
kirjata myös Suomen kansalaisen tai suoma-
laisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-
osuusjärjestelmästä annetun lain 4 §:n 2 mo-
mentissa tarkoitettut arvo-osuudet.

Tämä laki tulee voimaan päivänä
kuuta 199 .

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä
sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpi-
teisiin.

3.

Laki

arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 10 lu-
kuun uusi 1 a § ja sen edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

*Euron käyttöönotto julkisessa
kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa*

1 a §

Arvopaperipörssi ja selvitysyhteisö sekä
1 luvun 3 §:ssä tarkoitettun muun julkisen
kaupankäynnin järjestäjä voi päättää, että

sen toiminnassa siirrytään käyttämään euroa
pääöksessä ilmoitettuna ajankohtana euron
käyttöönotosta annetun neuvoston asetuksen
(EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukai-
sesti. Euron käyttöönotosta julkisessa kau-
pankäynnissä tai selvitystoiminnassa voi-
daan määrätä asianomaisissa, tässä laissa tar-
koitetuissa säännöissä.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pan-
kin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaa-
tia vahvistamisensa säännöissä olevien mää-
rysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettä-

väksi siten, että euron käyttöönotosta julkisessa kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa voidaan varmistua arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitovien kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .
Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

4.

Laki

kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä 26 päivänä elokuuta 1988 annetun lain (772/1988) 5 lukuun uusi 8 a § seuraavasti:

5 luku

Erinäiset säännökset

8 a §

Euron käyttöönotto optioyhteisön toiminnassa

Optioyhteisö voi päättää, että sen toiminnassa siirrytään käyttämään euroa päätöksessä ilmoitettuna ajankohtana euron käyttöönotosta annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Euron käyttöönotosta optioyhteisön toiminnassa voidaan määrätä optioyhteisön säännöissä.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pankin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaatia optioyhteisön säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettäväksi siten, että euron käyttöönotosta optioyhteisön toiminnassa voidaan varmistua johdannaismarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitovien kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .
Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

Helsingissä 25 päivänä syyskuuta 1998

Tasavallan Presidentti

MARTTI AHTISAARI

Ministeri Jouko Skinnari

1.

Laki**arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (826/1991) 26 b § ja 28 §:n 3 momentti, sellaisina kuin ne ovat, 26 b § laissa 1073/1996 ja 28 §:n 3 momentti laissa 1386/1995, sekä
lisätään lakiin uusi 26 c §, 27 §:ään, sellaisena kuin se on mainituissa laeissa 1386/1995 ja 1073/1996, uusi 3 momentti ja 28 §:ään, sellaisena kuin se on mainitussa laissa 1386/1995 ja laissa 324/1998, uusi 4 momentti seuraavasti:

Voimassa oleva laki

26 b §

Yksityisen osakeyhtiön arvopaperit ja ulkomaiset arvopaperit

Sen estämättä, mitä 2 §:ssä säädetään, arvopaperikeskuksen säännöissä voidaan määrätä, että osakeyhtiölaissa tarkoitettu yksityisen osakeyhtiön arvopaperi ja ulkomainen arvopaperi voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Liittämismenettelyssä on noudatettava soveltuvin osin tämän luvun ja osakeyhtiölain 3 a luvun säännöksiä. Menettelystä on määrättävä tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä. Ennen ulkomaisen arvopaperin liittämistä arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperikeskuksen voitava varmistua siitä, että liittäminen ja arvo-osuuksien käsittely voi tapahtua arvo-osuusjärjestelmän luotettavaa ja tarkoituksenmukaista toimintaa ja sijoittajan suojaa vaarantamatta.

Ehdotus

26 b §

Yksityisen osakeyhtiön arvopaperit ja ulkomaiset arvopaperit

Sen estämättä, mitä 2 §:ssä säädetään, arvopaperikeskuksen säännöissä voidaan määrätä, että osakeyhtiölaissa tarkoitettu yksityisen osakeyhtiön arvopaperi voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Liittämismenettelyssä on noudatettava tämän luvun ja osakeyhtiölain 3 a luvun säännöksiä. Menettelystä on määrättävä tarkemmin arvopaperikeskuksen säännöissä.

Kansainvälisten yhteyksien toteuttamiseksi arvopaperikeskus voi 2 §:n estämättä liittää arvo-osuusjärjestelmään 16 §:ssä tarkoitettua ulkomaisessa laitoksessa säilytettävän ulkomaisen arvopaperin taikka siihen kohdistuvan tai perustuvan, ulkomaisessa järjestelmässä käsiteltävän oikeuden. Liitettäviä arvo-osuuksia koskevat arvopaperit tai oikeudet on kirjattava ulkomaisessa järjestelmässä arvopaperikeskuksen ja ulkomaisen laitoksen välisen sopimuksen perusteella arvopaperikeskuksen tilille tai erotettava muulla tavalla arvo-osuuksien omistajia varten. Liitettyjen arvo-osuuksien yhteismäärän on vastattava ulkomaisessa laitoksessa erotettujen arvopaperien tai oikeuksien yhteismäärää. Arvo-osuudet voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään tämän lain ja arvo-osuustileistä annetun lain liikkeeseenlaskijaa koskevien säännösten estämättä. Liittämismenettelystä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

Arvopaperikeskus voi 2 §:n estämättä hyväksyä liikkeeseenlaskijan hakemuksesta ulkomaisen arvopaperin tai siihen kohdistuvan tai perustuvan oikeuden liittämisen arvo-osuusjärjestelmään. Jos liitettävästä arvo-osuudesta on annettu oikeutta osoittava todiste eikä todistetta mitätöidä liittämisen yhteydessä, on arvopaperikeskuksen varmistuttava siitä, ettei todiste joudu liikkeeseen samanaikaisesti arvo-osuuden kanssa. Sama koskee ulkomaiseen arvopaperiin kohdistuvaa tai siihen perustuvaa oikeutta, joka liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen ulkomaisen arvopaperin liittämistä arvo-osuusjärjestelmään on arvopaperikeskuksen voitava varmistua siitä, että liittäminen ja arvo-osuuksien käsittely voi tapahtua arvo-osuusjärjestelmän luotettavaa ja tarkoituksenmukaista toimintaa ja sijoittajan suojaa vaarantamatta. Liittämismenettelyistä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä.

26 c §

Joukkolainan muuntaminen euroksi

Arvopaperikeskus voi liikkeeseenlaskijan hakemuksesta hyväksyä sen, että arvo-osuusjärjestelmään liitetty joukkolaina tai siihen rinnastettava velallisen sitoumus muunnetaan markasta tai muusta kansallisesta rahayksiköstä euroyksiköksi euron käyttöönotosta annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Muunnon hyväksymistä koskevassa arvopaperikeskuksen päätöksessä on määrättävä muunnon ajankohta. Arvo-osuusrekisterin pitäjän on suoritettava muuntoon kuuluvat toimenpiteet muunnon ajankohtana arvopaperikeskuksen sääntöjen ja muuntoa koskevan päätöksen mukaisesti.

Muuntomenettelyistä on määrättävä arvopaperikeskuksen säännöissä. Samalla voidaan määrätä, että erikseen määrättyissä arvo-osuuslajeissa muunnetaan kerrallaan lajin koko määrä arvo-osuustilillä ja että muunnon yhteydessä arvo-osuuslajin määrä jaetaan yhden sentin määräisiin yksiköihin, jos jakamista pyydetään muuntoa koskevassa hakemuksessa. Muunto voidaan toteuttaa näiden määräysten mukaisesti sen estämättä, ettei velan ehdoissa ole sovittu muunnosta.

Jos tässä pykälässä tarkoitettun muunnon

Voimassa oleva laki

Ehdotus

kohteena olevan joukkolainan määrä arvo-osuustilillä ei vastaa arvo-osuuden kaupan-käynnissä yleisesti käytettävää määrää, liikkeeseenlaskija voi tarjoutua lunastamaan arvo-osuuden omistajalta pienimmän selviytystoiminnassa yleisesti käytettävän määrän lähinnä alittavan osan. Liikkeeseenlaskijan tarjouksessa on esitettävä, miten lunastushinta määrätään, miten omistajan lunastuspyyntö otetaan huomioon sekä lunastuksen ajankohta ja muut sijoittajan kannalta olennaiset tiedot. Kuvaus tarjousmenettelystä on sisällytettävä muuntoa koskevaan, arvopaperikeskukselle 1 momentin mukaisesti tehtävään hakemukseen.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pankin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaatia vahvistamisensa säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettäväksi siten, että euron käyttöönosta arvopaperikeskuksen toiminnassa voidaan varmistua arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitovien kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

27 §

Liikkeeseenlaskutili

Edellä 26 b §:n 2 momentissa tarkoitettusta arvo-osuudesta on liikkeeseenlaskutilille merkittävä arvo-osuusjärjestelmään liitettävä lukumäärä, arvo-osuuden ulkomainen yksilöintitunnus sekä tieto arvo-osuuden sisältämän oikeuden tyypistä, tieto siitä 16 §:ssä tarkoitettusta ulkomaisesta laitoksesta, jossa arvo-osuutta koskevaa arvopaperia tai siihen kohdistuvaa tai perustuvaa oikeutta säilytetään, tieto siitä, mistä arvopaperia koskevat perustiedot ovat saatavissa sekä tieto arvopaperin liikkeeseenlaskijasta.

28 §

Hallintarekisteröinti

Hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan

Hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan

Voimassa oleva laki

nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. Edellä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettusta arvo-osuudesta nämä tiedot on pyynnöstä annettava myös liikkeeseenlaskijalle.

Ehdotus

nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. *Jollei arvo-osuuksien todellisen omistajan nimi ole tiedossa, hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen ilmoittamaan vastaavat tiedot omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä sekä tämän antaman kirjallisen vakuutuksen siitä, ettei arvo-osuuksien todellinen omistaja ole suomalainen henkilö.* Edellä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettusta arvo-osuudesta nämä tiedot on pyynnöstä annettava myös liikkeeseenlaskijalle.

Rahoitustarkastus voi antaa tarkemman määräyksen tavasta, jolla tiedot arvo-osuuksien todellisesta omistajasta tai arvo-osuuksien todellisen omistajan puolesta toimivasta asiamiehestä sekä näiden tunnistamiseksi tarpeellisista yhteystiedoista on ilmoitettava.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

2.

Laki**arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:n muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan arvo-osuustileistä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (827/1991) 5 a §:n 3 momentti, sellaisena kuin se on laissa 1074/1996, seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

5 a §

Omaisuu-denhoitotilin tilinhaltijana voi toimia arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:ssä tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvopaperikeskus voi hyväksyä tilinhaltijaksi myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen taikka sellaisen muun ulkomaisen yhteisön, joka on riittävän julkisen valvonnan alainen ja jonka taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto täyttävät tehtävän luotettavalle hoidolle asetettavat vaatimukset. Ulkomaisen arvopaperikeskuksen hallitsemalle omaisuudenhoitotilille saadaan 1 momentin estämättä kirjata myös Suomen kansalaisen tai suomalaisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 §:n 2 momentissa tarkoitettut arvo-osuudet.

Omaisuu-denhoitotilin tilinhaltijana voi toimia arvo-osuusrekisterin pitäjä, *Suomen valtio, Suomen Pankki, ulkomainen keskuspankki* tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:ssä tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvopaperikeskus voi hyväksyä tilinhaltijaksi myös *arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitettun ulkomaisen laitoksen* taikka sellaisen muun ulkomaisen yhteisön, joka on riittävän julkisen valvonnan alainen ja jonka taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto täyttävät tehtävän luotettavalle hoidolle asetettavat vaatimukset. *Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitettun ulkomaisen laitoksen* hallitsemalle omaisuudenhoitotilille saadaan 1 momentin estämättä kirjata myös Suomen kansalaisen tai suomalaisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 §:n 2 momentissa tarkoitettut arvo-osuudet.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimiin.

3.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 10 lukuun uusi 1 a § ja sen edelle uusi väliotsikko seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

10 luku

Erinäisiä säännöksiä

*Euron käyttöönotto julkisessa
kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa*

1 a §

Arvopaperipörssi ja selvitysyhteisö sekä 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetun muun julkisen kaupankäynnin järjestäjä voi päättää, että sen toiminnassa siirrytään käyttämään euroa päätöksessä ilmoitettuna ajankohtana euron käyttöönotosta annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Euron käyttöönotosta julkisessa kaupankäynnissä tai selvitystoiminnassa voidaan määrätä asianomaisissa, tässä laissa tarkoitetuissa säännöissä.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pankin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaatia vahvistamissaan säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettäväksi siten, että euron käyttöönotosta julkisessa kaupankäynnissä ja selvitystoiminnassa voidaan varmistua arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitovien kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

*Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 _____.*

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimiin.

4.

Laki**kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

lisätään kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä 26 päivänä elokuuta 1988 annetun lain (772/1988) 5 lukuun uusi 8 a § seuraavasti:

Voimassa oleva laki

Ehdotus

5 luku

Erinäiset säännökset

8 a §

Euron käyttöönotto optioyhteisön toiminnassa

Optioyhteisö voi päättää, että sen toiminnassa siirrytään käyttämään euroa päätöksessä ilmoitettuna ajankohtana euron käyttöönotosta annetun neuvoston asetuksen (EY) N:o 974/98 8 artiklan 4 kohdan mukaisesti. Euron käyttöönotosta optioyhteisön toiminnassa voidaan määrätä optioyhteisön säännöissä.

Asianomainen ministeriö voi Suomen Pankin tai rahoitustarkastuksen esityksestä vaatia optioyhteisön säännöissä olevien määräysten sisältöä muutettavaksi ja täydennettäväksi siten, että euron käyttöönotosta optioyhteisön toiminnassa voidaan varmistua johdannaismarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai sitovien kansainvälisten velvoitteiden kannalta riittävällä tavalla.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

Ennen lain voimaantuloa voidaan ryhtyä sen täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

