

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi leimaverolain ja arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan leimaverolakia muutettavaksi siten, että yleisön merkittäväksi tarjottua joukkovelkakirjalainaa sekä Suomen valtion, Suomen Pankin, suomalaisen kunnan, vakuutuslaitoksen, luottolaitoksen tai muun arvopaperinvälittäjän liikkeesen laskemaa joukkovelkakirjalainaan rinnastuvaa velallisen sitoumusta koskeva takaisinostosopimus olisi vapaa leimaverosta. Lakia sovellettaisiin sopimukseen, joka on tehty markkinatakaajan kanssa ja joka selvi-

tetään selvitysyhteisössä. Rahoitustarkastus hyväksyisi verosta vapaiden sopimusten ehdot.

Arvopaperimarkkinalakiin ehdotetaan lisättäväksi väliaikaisesti säännös rahoitustarkastuksen oikeudesta vahvistaa leimaverolaissa tarkoitettujen leimaverosta vapaiden takaisinostosopimusten ehdot.

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

PERUSTELUT

1. Nykytila

1.1. Lainsäädäntö ja käytäntö

Takaisinostosopimus ja arvopaperien lainaussopimus

Takaisinostosopimus. Repo- eli takaisinostosopimuksella (engl. repurchase agreement) tarkoitetaan arvopaperien luovutussopimusta, jossa ostaja ja myyjä arvopaperien myynnin lisäksi samalla sopivat kumpaakin osapuolta velvoittavasti siitä, että sovitun ajan kuluttua ostaja myy ostamansa määrän samanlaisia arvopapereita takaisin alkuperäiselle myyjälle. Ensimmäisen luovutuksen yhteydessä määrätään kiinteä takaisinostohinta. Ostaja saa arvopapereihin täyden omistusoikeuden ja voi käyttää kaikkia niihin liittyviä hallinnoimisoikeuksia sekä luovuttaa arvopaperit edelleen.

Takaisinostosopimus sisältää kaksi pätevää, vastakkaissuuntaista arvopaperikauppaa. Kummassakin kaupassa omistusoikeus siirtyy osapuolten välillä, ja kauppahinta vastaa

arvopapereihin sitoutunutta pääomaa. Takaisinostohinta ylittää yleensä ostajan maksaman hinnan. Hintaero on korvaus ostajalle siitä, että myyjä saa rahamäärän käyttöönsä sopimuksen ajaksi. Kun kiinteä takaisinostohinta sovitaan ensimmäisen luovutuksen yhteydessä, säilyy myyjällä riski arvopaperien markkinahinnan muutoksista sopimuksen voimassaoloaikana.

Kansainvälisillä markkinoilla takaisinostosopimusten toteutukseen osallistuu usein kolmas riippumaton osapuoli, joka säilyttää arvopapereita osapuolten lukuun. Tällaista sopimusta kutsutaan kolmikantarepoksi. Riippumattomina osapuolina toimivat arvopaperikeskukset tai selvitysyhteisöt ottavat yleensä huolehtiakseen takaisinostosopimusten toteutuksesta ja välityksestä.

Arvopaperien lainaussopimus. Arvopaperien lainaussopimus muistuttaa takaisinostosopimusta. Arvopaperilainauksessa arvopaperien omistaja luovuttaa tilapäisesti ja korvausta vastaan arvopapereitaan lainan tarvisijalle, joka saa rajoittamattoman omistusoikeuden arvopapereihin. Lainaksiottaja voi

esimerkiksi luovuttaa arvopaperit edelleen täyttääkseen velvoitteensa jossain muussa sopimussuhteessaan. Lainaksi ottaja sitoutuu palauttamaan täysin samanlaiset arvopaperit lainaksiantajalle laina-ajan päätyttyä. Velvoitteen vakuudeksi lainaksiottaja panttaa yleensä muuta omaisuuttaan, esimerkiksi muita arvopapereita tai käteistä rahaa. Jos vakuutena käytetään rahaa, taloudellisesti lainaussopimus vastaa läheisesti reposopimusta. Lisäksi sovitaan siitä, miten arvopapereista laina-ajalta kertyvä tuotto korvataan. Arvopaperien lainaussopimusta voidaan pitää tavaravelkana, jossa velallinen saa luottoa tietyn suuruisena arvopaperimääränä.

Arvopaperien lainaussopimukset koskevat yleensä osakkeita ja muita oman pääoman ehtoisia arvopapereita.

Takaisinosto- ja lainaussopimusten merkitys arvopaperimarkkinoilla

Sopimusten merkitys eri markkinaosapuolten kannalta. Osapuolten vaikuttimet tehdä takaisinostosopimuksia ovat erilaisia. Ensinnäkin takaisinostosopimukset tarjoavat rahoituskeinon arvopaperimarkkinoilla aktiivisesti toimiville markkinaosapuolille. Esimerkiksi markkinatakaaja tai arvopaperinvälittäjä voi rahoittaa arvopaperisalkkuaan myymällä siitä arvopapereita takaisinostosopimuksin.

Mahdollisuus tehdä takaisinostosopimuksia on tärkeä etenkin markkinatakaajille, jotka ovat sitoutuneet antamaan osto- ja myyntitarjouksia ja käymään kauppaa arvopapereilla. Markkinatakaaja voi pienentää kauppintasalkkuaan, jos sillä on mahdollisuus tarvittaessa nopeasti hankkia markkinoilta arvopapereita markkinatakausvelvoitteensa täyttämiseksi.

Yritykset voivat käyttää takaisinostosopimuksia kassanhallinnan välineenä. Yritykset, joilla on salkussaan pitkäaikaisia lainoja koskevia velkakirjoja, voivat tyydyttää lyhytaikaista rahoitustarvettaan myymällä näitä arvopapereita takaisinostosopimuksin. Tällainen takaisinostosopimus vastaa monessa suhteessa rahaluottosopimusta, jonka vakuudeksi luotonottaja antaa arvopapereita. Takaisinostosopimuksen etuna vakuudelliseen luottosopimukseen verrattuna on se, että ostaja (luotonantaja) voi vapaasti luovuttaa vakuudeksi saamansa arvopaperit edelleen, mikä ei olisi mahdollista, jos arvopaperit olisi annettu vakuudeksi käteispanntina. Luotonantajan riski on näin ollen takaisinosto-

tosopimuksessa pienempi kuin perinteisessä rahaluottosuhteessa. Yleensä myös myynti- ja ostohintojen erotus on tavallisen pankkiluoton korkoa pienempi.

Repomarkkinoiden olemassaolo parantaa sellaisten ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia osallistua velkakirjamarkkinoille, jotka haluavat sijoittaa eri maiden valuuttojen korkotuottoon haluamatta kuitenkaan kantaa sijoitukseen liittyvää valuuttakurssiriskiä. Yleinen tapa välttää pitkäaikaisiin lainoihin sisältyvältä valuuttakurssiriskiltä on myydä ne lyhytaikaisella reposopimuksella samassa valuutassa, jolloin syntyvä velka kattaa alkuperäiseen sijoitukseen liittyvän valuutariskin.

Arvopaperilainausta samoin kuin reposopimuksia voidaan käyttää arvopaperikaupasta johtuvien toimitusvelvollisuuksien varmistamiseksi. Lainaksiottaja saattaa lainaus- tai takaisinostosopimuksella pyrkiä välttämään uhkaavan toimitushäiriön, joka voi johtua arvopaperien ylimyynnistä. Ylimyynnissä esimerkiksi arvopaperinvälittäjä tekee kaupan arvopapereista, joita hän ei kaupantekohetkellä vielä omista. Tällaisella kaupalla välittäjä saattaa esimerkiksi pyrkiä hyötymään nopeista hinnanmuutoksista. Passiiviset sijoittajat, jotka eivät halua myydä omistamiensa arvopapereita, voivat lisätä arvopaperisalkkunsu tuottoa antamalla arvopapereitaan lainaksi.

Takaisinostosopimukset Suomen arvopaperimarkkinoiden toiminnan kannalta. Takaisinostosopimuksia voidaan tehdä kaikilla jälkimarkkinakelpoisilla arvopapereilla. Suurin osa repotoiminnasta tapahtuu Suomessa rahamarkkinoilla ja koskee valtion viitelainoja.

Suomen rahamarkkinat ovat käynnistyneet moniin muihin maihin verrattuna varsin myöhään, eikä reposopimusten kohteeksi soveltuvia arvopapereita ole aiemmin ollut liikkeessä merkittäviä määriä. Jälkimarkkinakelpoisiin velkakirjoihin perustuvat rahamarkkinat käynnistyivät Suomessa 80-luvun loppupuolella ja markkinoiden tärkeimmiksi arvopapereiksi nousivat Suomessa pankkien sijoitustodistukset. Pankkien sijoitustodistukset ovat luonteeltaan lyhytaikaisia rahamarkkinavelkakirjoja eikä niihin perustuville repomarkkinoille ole ollut sellaisenaan merkitävää tarvetta.

Repotoiminnan tarve ja mahdollisuudet ovat nousseet esiin vasta 90-luvulla, kun Suomen valtion viitelainojen määrät alkoivat

kasvaa ja niiden jälkimarkkinat kehittyä. Valtion viitelainat ovat pitkäaikaisia joukkovelkakirjalainoja ja Suomen repomarkkinat ovat kansainvälisen kehityksen mukaisesti syntyneet juuri pitkäaikaisia lainoja koskevan kaupankäynnin pohjalta.

Valtion viitelainamarkkinoiden kehittymisen taustalla on ollut valtion voimakas velkaantuminen. Valtio on joutunut laskemaan liikkeeseen lyhyessä ajassa huomattavan paljon markkamääräisiä joukkolainoja kattaakseen budjetin alijäämäisyyden. Markkinoiden vilkastumista ovat edesauttaneet viitelainajärjestelmän luominen ja päämarkkinatakaajajärjestelmän perustaminen.

Kansainvälisesti vertaillen Suomen valtion viitelainamarkkinat toimivat nykyisin kohdullisin hyvin. Merkittävä ero moniin muihin maihin verrattuna on, että Suomen repomarkkinat ovat hyvin epälikvidit.

Takaisinostosopimuksia käytetään kuitenkin jossain määrin myös Suomen rahamarkkinoilla. Esimerkiksi Suomen Pankki on usean vuoden ajan toteuttanut rahapoliittisia interventioita takaisinostosopimuksia käyttäen. Valtiokonttori käynnisti huhtikuussa 1995 oman repo-muotoisesti toteutettavan valtion kassan sijoitustoiminnan. Valtiokonttori on aloittanut myös valtion viitelainojen lainausjärjestelmän, jossa vakuutena käytetään joko muita arvopapereita tai rahaa. Valtiokonttorin käynnistämällä toiminnoilla on luotu edellytyksiä myös välittäjien ja sijoittajien väliseen repotoimintaan.

Takaisinostosopimusten leimaverokohtelu

Leimaverolain 47 §:n mukaan velkakirjasta ja shekkitili- tai muusta lainasopimuksesta on suoritettava leimaveroa, kun se annetaan valtiokonttorille, luottolaitostoitinnasta annetussa laissa tarkoitettulle luottolaitokselle, vakuutuslaitokselle, eläkelaitokselle, arvopaperinvälitysliikkeelle, ulkomaisen luottolaitoksen Suomessa olevalle sivukonttorille tai muulle lainausliikettä harjoittavalle laitokselle tai kassalle. Leimavero on 1,5 prosenttia lainan pääomasta tai, jos sopimus on tehty enintään 9 kuukaudeksi, 1,5 prosenttia vuodessa.

Kysymys takaisinostosopimusten leimaverokohtelusta nousi arvopaperimarkkinoilla esille vuonna 1993, jolloin rahoitustarkastus antoi luottolaitoksille ja arvopaperinvälitysliikkeille uudet tilinpäätösmääräykset, joissa takaisinostosopimukset luokitellaan vakuu-

delliseksi luotonannoksi. Määräykset perustuvat pankkien ja muiden rahoituslaitosten tilinpäätöksistä ja konsernitilinpäätöksistä 8 päivänä joulukuuta 1986 annetun neuvoston direktiivin 86/635/ETY 12 artiklaan. Tilinpäätösmääräykset synnyttivät markkinoilla epäselvyyden takaisinostosopimusten suhteesta saamistodisteiden leimaverotukseen.

Takaisinostosopimusten leimaverokohtelusta ei ole olemassa oikeuskäytäntöä. Leimaveron suorittamisvelvollisuuden kannalta keskeinen kysymys on se, onko takaisinostosopimus tulkittava lainasopimukseksi tai muuksi saamistodisteeksi. Oikeuskäytännön mukaan pelkästään asiakirjan nimike ei ole ratkaiseva tulkittaessa sitä, onko luotonannon yhteydessä annettu asiakirja katsottava leimaverotuksessa lainasopimukseksi vai ei.

Takaisinostosopimusten erilaisten taloudellisten käyttömahdollisuuksien johdosta niiden verokohtelua ei voida yleisesti ratkaista pelkästään sopimustyyppin perusteella. Taloudelliselta sisällöltään vakuudelliseksi luotonannoksi katsottava toimenpide voidaan oikeudellisesti muotoilla takaisinostosopimuksen muotoon. Ennen pääomaverouudistusta tunnettiin tuloverotuksessa tilinpäätösajankohdan ylittävien lyhytaikaisten takaisinostosopimusten käyttö eräänä sellaisena verosuunnittelun keinona, johon saatettiin verotuksessa puuttua veron kiertämistä koskevan yleislausekkeen nojalla.

Kaikkia takaisinostosopimuksia ei kuitenkaan voida pitää leimaverotuksellisesti lainasopimuksina. Merkitystä voi olla muun ohessa sopimusosapuolilla, sopimuksen tarkoituksella, sopimusehdoilla sekä sillä, miten korkotekijä on otettu huomioon. Osapuolten tarkoitus voi olla muutakin kuin luotonantoa, esimerkiksi jos aloitteen tekijänä on arvopaperikauppias, joka tarvitsee arvopaperit haltuunsa täyttääkseen oman sopimusveloitteensa ja joka suorittaa korvauksen arvopaperit luovuttaneelle.

Koska leimaverolain 50 §:n 3 kohdassa leimaverosta on vapautettu 47 §:ssä tarkoitettujen lainausliikettä harjoittavien laitosten tai kassojen keskinäinen lainaus, tulkintakysymys koskee vain tilannetta, jossa takaisinostosopimuksessa ostajana on mainitussa lainkohdassa tarkoitettu yhteisö ja myyjänä muu taho. Esimerkiksi valtiokonttorin repotoimintaan ei liity leimaverotuksen suhteen epäselvyyttä, jos se on itse myyjän asemassa taikka jos valtiokonttori on ostajana ja luottolaitos myyjänä. Leimaveroa ei

ole myöskään suoritettava silloin, kun kumpikin sopimusosapuoli on muu kuin mainitussa 47 §:ssä mainittu taho.

1.2. Takaisinostosopimusten leimaverotus Tanskassa

Suomen järjestelmään verrattavaa saamistodisteiden leimaverotusta ei useimmissa muissa maissa ole. Leimaverotuksessa kansalliset eroavaisuudet ovat suuria. Arvioitaessa leimaverotuksen merkitystä arvopaperimarkkinoiden ja repotoiminnan kannalta olisi tunnettava myös asianomaisen maan muu verolainsäädäntö ja leimaverotuksen suhde siihen. Eri maiden leimaverojärjestelmien vertailukelpoisuutta vähentää myös se, että tasoltaan alhaista leimaveroa suurempi merkitys voi olla muilla lainsäädännöllisillä ja markkinaympäristöön liittyvillä eroilla.

Pohjoismaista, jotka arvopaperimarkkinoidensa ja verotusjärjestelmänsä puolesta ovat lähinnä vertailukelpoisia Suomen kanssa, luotonottoon kohdistuva leimaverotus on voimassa vain Tanskassa.

Tanskan leimaverolaki (*lov om stempelafgift*) perustuu asiakirjapohjaiseen leimaverotukseen. Leimaverollisia ovat mm. velkakirjat, erilaiset vakuusasiakirjat ja vekselit. Määränaisvelkakirjasta suoritettava leimaverotus on 0,3—3 prosenttia. Haltijavelkakirjasta on suoritettava leimaverotus 1 prosentti. Suomen leimaverojärjestelmän tapaan myös Tanskassa leimaveron suorittamisvelvollisuudesta on runsaslukuinen määrä poikkeuksia.

Tanskassa ei nykyisin ole reposopimuksia koskevaa erityissääntelyä leimaverotuksessa tai muussa verolainsäädännössä. Yleisenä lähtökohtana verotuksessa on, että reposopimuksen katsotaan muodostuvan arvopaperin myynnistä ja ostosta. Jos kyse kuitenkin tosiasiallisesti on vakuudellisesta lainasta, tilannetta on arvioitava toisin. Rahoituslaitosten tekemien valtion velkakirjoja koskevien reposopimusten tuloverokohteluun on oikeuskäytännössä otettu kanta vuonna 1992. Ennakkotietoasiana vireille tulleeseen asiaan annetussa ratkaisussa todettiin, että reposopimuksia kohdellaan tuloverotuksessa rahoitustarkastusta vastaavan Finanstilsynet -viraston antamien kirjanpitolukemääräysten mukaisesti. Pankin tekemä reposopimus on siten katsottava lainaksi.

Repotoiminnan edistämiseen tähtäävä leimaverolain muutosehdotus on annettu 5 päivänä maaliskuuta 1995 kansankäräjille

annetun arvopaperikauppaa koskevan lakiehdotuksen (*lov om værdipapirhandel*) yhteydessä. Viimeksi mainittuun lakiin ehdotetaan koottavaksi keskeinen arvopaperimarkkinoita koskeva sääntely. Ehdotus sisältää leimaverotusta koskevien muutosehdotusten lisäksi lukuisia muita muutoksia vallitsevaan oikeustilaan. Laissa säänneltäisiin mm. arvopaperikauppojen selvitystoiminnasta, jota koskevaa erityislainsäädäntöä ei nykyisin ole olemassa.

Voimassaolevan leimaverolain 62 §:n 6 momentin mukaan leimaverosta ovat vapaita pankin, säästökassan ja pörssivälittäjän pankista tai säästökassasta toimintaansa varten ottamaa lainaa koskevat asiakirjat, jos lainan vakuutena on käteispankki. Verovapauden alaa on ehdotettu laajennettavaksi siten, että se koskisi myös rahalaitosten, pörssivälittäjien, luottolaitosten, Tanskan keskuspankin ja Tanskan hypoteekkipankin toisilleen myöntämiä lainoja. Verovapaita olisivat myös arvopaperikauppaan liittyvät lainat, joissa toisena osapuolena on joku viimeksi mainituista yhteisöistä ja toisena osapuolena laissa tarkoitettu henkivakuutusyhteisö taikka eläkesäätiö tai -kassa. Muutosehdotusta perustellaan tarpeella lisätä pääomamarkkinoiden likviditeettiä ja vaihdantaa mainittujen tahojen arvopaperisalkuista tapahtuvan repotoiminnan avulla.

Leimaverosta on lisäksi ehdotettu vapautettavaksi asiakirjat, jotka koskevat vakuuden asettamista arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettussa järjestyksessä edellä mainitun yhteisön taikka selvityskeskuksen tai selvitysosapuolen myöntämän enintään kolmen vuorokauden pituisen luoton vakuudeksi, jos vakuuden asettaminen liittyy arvopaperikaupan selvittämiseen selvityskeskuksen myötävaikutuksella. Ehdotus liittyy arvopaperikauppaa koskevan lain säännöksiin selvitysosapuolen ja selvityskeskuksen oikeudesta tarjota selvitystoiminnan yhteydessä lyhytaikaisia rahoitusta. Verovapaus koskee vain vakuusasiakirjoja. Perustelujen mukaan lainojen lyhytaikaisuuteen nähden kysymys ei ole varsinaisesti luotonannosta.

1.3. Nykytilan arviointi

Järjestäytyneet repomarkkinat helpottavat muun muassa sellaisten tahojen asemaa, jotka ovat sitoutuneet kaupankäyntiin ja arvopapereiden toimitukseen. Monet markkinaosa-

puolet ja selvityskeskukset tarvitsevat takaisinosto- ja lainaussopimuksia riskienhallinnan takia. Mahdollisuus hankkia arvopapereita väliaikaisesti on tärkeä varsinkin markkinatakaajille, jotka toimivat yleensä aktiivisesti repomarkkinoilla. Markkinatakaus ja selvitystoiminta aiheuttavat pienempiä riskejä, jos toiminnan harjoittajilla on mahdollisuus turvautua repo- ja lainaussopimuksiin.

Jos markkinoilla voidaan lainata arvopapereita, vähenevät myös ylimyynnistä johtuvat riskit. Mahdollisuus lainata sellaisiakin arvopapereita, joita yleensä on vain rajoitetusti, parantaa markkinoiden likviditeettiä ja vähentää markkinahäiriöiden vaaraa. Kun arvopaperikauppoja voidaan takaisinosto- ja lainaussopimusten turvin tehdä enemmän, tehostuu hinnanmuodostus markkinoilla. Markkinaosapuolet voivat myös tehokkaammin hyötyä näkemyksestään, kun ylimyynti ei johda osapuolia välittömästi vaikeuksiin. Takaisinosto- ja lainaussopimusten teko voi siten lisätä vaihdantaa arvopaperimarkkinoilla.

Arvopaperien takaisinosto- ja lainaussopimusten markkinoiden edistämistä on suositeltu useiden kansainvälisten yhteistyöelimen raporteissa. Tällainen kehoitus sisältyy esimerkiksi kansainvälisten rahoituslaitosten ryhmän (G-30) vuonna 1989 julkaistuun raporttiin, jonka sisältämien suositusten toteutumisen mukaan vertaillaan eri maiden arvopaperimarkkinoita keskenään.

Epätietoisuus takaisinostosopimusten leimaverokohtelusta on yksi keskeinen repomarkkinoiden kehittymistä hidastava tekijä. Rahoitustarkastuksen määräysten voimaantulon jälkeen Suomen markkinoilla on yleisesti pidättäydytty reposopimuksista sellaisten osapuolten kesken, joiden välisessä suhteessa leimaveron suorittamisvelvollisuus voi tulla kysymykseen. Markkinaosapuolet eivät ole myöskään hakeneet tilannetta selkeyttäviä ennakkotietoja keskusverolautakunnalta.

Aktiiviset ja hyvin toimivat repomarkkinat houkuttelisivat mukaan uusia ulkomaalaisia sijoittajia. Näin on käynyt muun muassa Ruotsissa. Suomen taloudellisen tilanteen ja valtion luottokelpoisuuden parantuessa ulkomaalaisten sijoittajien mielenkiinnon Suomen markkalainoja kohtaan voidaan arvioida lisääntyvän. Toimivien repomarkkinoiden puuttumisen johdosta ulkomaiset sijoittajat voivat välttää sijoituksia valtion viitelainoihin ja muihin markkalainoihin.

2. Ehdotetut muutokset

2.1. Leimaverolaki

Repomarkkinoiden toimintaedellytysten parantamiseksi esityksessä ehdotetaan, että leimaverolakiin otettaisiin säännös pääomamarkkinoiden toiminnan kannalta keskeisiä velkakirjoja koskevien takaisinostosopimusten leimaverovapaudesta.

Raha- ja pääomamarkkinoilla käytettäviin takaisinostosopimuksiin liittyviä leimaverongelmia ei voida poistaa täysin neutraalilla tavalla. Verovapautta on vaikea kohdistaa siten, että sillä ainoastaan poistettaisiin niitä esteitä ja rajoituksia, joita leimaverotus nykyisin asettaa mainitulle toiminnalle. Verovapaus voi antaa myös mahdollisuuden leimaverollisen luotonannon korvaamiseen takaisinostosopimuksilla. Esityksen valmistelun yhteydessä on harkittu mahdollisuutta erottaa perinteiseen luotonantoon rinnastettavat takaisinostosopimukset sellaisista sopimuksista, joihin markkinoilla on todellinen, sopimusten verotuksellisesta hyödyntämis- mahdollisuudesta riippumaton tarve. Sellaiset rajaukset, joilla pyrittäisiin ottamaan huomioon osapuolten tavoitteet ja sopimuksen tarkoitus, olisivat kuitenkin hankalia soveltaa. Esityksen valmistelun yhteydessä on myös harkittu mahdollisuutta rajoittaa verovapaus lyhytaikaisiin takaisinostosopimuksiin. Tällainen rajoitus olisi kuitenkin helposti kierrettävissä.

Esityksessä ehdotetaan, että takaisinostosopimuksia koskevan verovapaussäännöksen soveltamisala olisi rajoitettu sopimuksen kohteena olevien arvopaperien laadun ja liikkeenlaskijan, sopimusosapuolen aseman sekä sopimuksen selvittämistavan suhteen. Lisäksi edellytettäisiin, että sopimuksen ehdot ovat rahoitustarkastuksen vahvistamat. Säännökset otettaisiin leimaverolakiin ehdotettavaan uuteen 47 b §:ään.

Leimaverovapaus koskisi sellaisia sopimuksia, joiden kohteena olevien velkakirjojen jälkimarkkinoilla jo nykyisin on olemassa tai joille voidaan lähitulevaisuudessa arvioida kehittyvän merkittävä tarve repomutoiseen kaupankäyntiin. Sellaisia olisivat ensinnäkin yleisön merkittäväksi tarjottuja, yli vuoden kuluttua liikkeeseen laskusta erääntyviä joukkovelkakirjalainoja koskevat sopimukset. Niin sanottuja erillislainoja, joita ei ole tarkoitettu jälkimarkkinoilla kauppavaksi, koskevat sopimukset jäisivät sen

sijaan sääntelyn ulkopuolelle. Säännös soveltuisi siten valtion viitelainoja koskevien sopimusten lisäksi muun muassa kuntien, rahoituslaitosten ja yritysten yleisölainoja koskeviin sopimuksiin.

Toiseksi säännöksen soveltamisalaan kuuluisivat sopimukset, jotka koskevat joukko-velkakirjalainaan rinnastettavaa velallisen sitoumusta, jonka on laskenut liikkeeseen Suomen valtio, Suomen Pankki, suomalainen kunta, kuntayhtymä, vakuutuslaitos, luottolaitos tai muu arvopaperimarkkinalaisa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Tällä tarkoitettaisiin erityisesti lyhytaikaisia rahamarkkinavelkakirjoja. Merkittävimpiä niistä ovat talletuspankkien ja Suomen Pankin sijoitustodistukset sekä valtion velkasitoumukset. Niihin on perusteltua rinnastaa myös kuntien, vakuutuslaitosten ja arvopaperinvälittäjien vastaavat velkakirjat. Arvopaperinvälittäjiä ovat arvopaperimarkkinalaisen mukaan talletuspankkien lisäksi myös muut luottolaitokset ja toimiluvan saaneet arvopaperinvälittäjät. Merkittävin säännöksen soveltamisalan ulkopuolelle jäävä velkakirjaryhmä on niin sanotut yritystodistukset, joiden riskipitoisuus vaihtelee selvästi enemmän kuin edellä lueteltujen tahojen liikkeeseen laskemien velkakirjojen. Niitä ei yhtä helposti voida käyttää reposopimusten kohteina eikä niiden repomarkkinoille ole merkittävää tarvetta.

Koska osallistuminen repotoimintaan on tarpeellista erityisesti markkinatakaajille, ehdotetussa 2 kohdassa edellytettäisiin, että takaisinostosopimuksen toisena osapuolena tulee olla kyseisten arvopaperien markkinatakaaja, eli yhteisö, joka harjoittaa arvopapereita koskevien sitovien osto- ja myyntitarjousten antamista ja julkistamista jatkuvasti tai pyydettyäessä arvopaperipörssin, optioyhteisön, arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai Suomen Pankin kanssa tehdyn sopimuksen nojalla sekä tällaisiin tarjouksiin perustuvaa kaupankäyntiä omaan lukuun. Määritelmä vastaa pääosin valtiovarainministeriössä valmisteltavana olevan sijoituspalveluyrityksiä koskevan lainsäädännön mukaista markkinatakauksen määritelmää. Vaatimus kannustaisi myös useampia tahoja sitoutumaan markkinatakaajiksi ja ylläpitämään markkinatakausvelvoitetta, mikä on myös arvopaperimarkkinoiden kehittämistavoitteiden mukaista.

Lisäksi ehdotetaan, että sopimusten selvityksen tulee tapahtua selvitysyhteisössä, eli

osakeyhtiössä, joka ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa kyseisten takaisinostosopimusten selvitystoimintaa. Vaatimus lisää valvontamahdollisuuksia. Lisäksi se vähentää mahdollisuuksia takaisinostosopimusten käyttämiseen perinteisen luotonannon tarkoituksessa. Tältä osin ehdotus liittyy valtiovarainministeriössä valmisteltavana olevaan arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevaan lainsäädäntöön, jonka tavoitteena on parantaa mahdollisuuksia kehittää arvopaperimarkkinoiden toimintaa tehokkaammaksi, turvallisemmaksi ja luotettavammaksi. Ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä tapahtuvaa arvopapereiden selvitystoimintaa voisi harjoittaa vain toimiluvan saanut yhteisö. Lakiin otettaisiin erityissäännöksiä arvopapereiden takaisinosto- ja lainaussopimuksista. Säännöksissä määritettäisiin muun ohessa se, miten arvopaperinvälittäjien asiakkaiden arvopapereita voidaan käyttää tällaisissa sopimuksissa. Takaisinosto- ja lainaussopimusten selvityksen järjestäminen sallittaisiin vain toimiluvan saaneelle selvitysyhteisölle tai optioyhteisölle. Selvitystoiminnalla tarkoitettaisiin julkisessa kaupankäynnissä tehdystä arvopaperikaupasta tai muunlaisesta arvopapereiden luovutuksesta johtuvien velvoitteiden määrittämistä ja toteuttamista kaupan osapuolten lukuun. Selvitysyhteisöllä puolestaan tarkoitettaisiin osakeyhtiötä, joka ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa sellaisten yhteisöjen lukuun, joille on myönnetty oikeus antaa arvopaperikauppoja tai muita luovutuksia selvitysyhteisön selvittäväksi (selvitysosapuolet).

Reposopimusten selvityksiin voidaan liittää tavallisten arvopaperikauppojen selvitykseen verrattuna lisätoimenpiteinä vakuuksien hallinta sekä vastakkaissuuntaisten luovutusten toteutumisen seuranta.

Tällä hetkellä mikään yhteisö ei harjoita ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä takaisinostosopimusten selvittämistä. Ehdotuksen tavoitteiden mukaista on, että tällainen toiminta mahdollisimman pian alkaisi. Selvitysyhteisöjä koskevan lainmuutoksen voimaantultua takaisinostosopimusten selvittäminen edellyttäisi selvitysyhteisön toimilupaa. Ennen lain voimaantuloa rahoitustarkastus tutkisi takaisinostosopimuksen ehtojen hyväksymistä harkitessaan sen, tapahtuuko selvitys ehtojen mukaan laissa tarkoitettua selvitystoimintaa harjoittavassa yhtiössä.

Edellä mainittujen edellytysten lisäksi on tarkoituksenmukaista, että erityissääntelyn piiriin kuuluvat takaisinostosopimukset olisivat ehdoiltaan mahdollisimman yhdenmuksaisia. Tämä vähentäisi erilaisten, vain leimaverotuksellisten etujen tavoittelun vuoksi takaisinostosopimuksen muotoon puettujen keinokeinoisten ja markkinakäytäntöä vääristävien sopimusjärjestelyjen yleistymisen vaaraa. Sopimusten vakioehtoisuus on tarkoituksenmukaisinta saavuttaa siten, että niille haetaan viranomaisen vahvistus. Esityksessä ehdotetaan, että leimaverosta vapaa olisi takaisinostosopimus, jonka ehdot rahoitustarkastus on hyväksynyt.

Myös tältä osin ehdotus liittyisi selvitystoimintaa koskevaan lainsäädäntöön. Selvitystoimintaa koskevan arvopaperimarkkinalain muutosehdotuksen mukaan selvitysyhteisöt saisivat järjestää selvitysmenettelyn ainoastaan sellaisille takaisinostosopimuksille, joiden ehdot rahoitustarkastus on hyväksynyt. Rahoitustarkastus tutkisi ja hyväksyisi sopimusten vakioehdot, joista ei kaupanteon yhteydessä yleensä erikseen sovita.

Hyväksymismenettelyllä tulisi pyrkiä siihen, että ehdot olisivat tarkoituksenmukaisia nimenomaan ehdotetun sääntelyn piiriin kuuluvia velkakirjoja koskevien repomarkkinoiden kehittämisen kannalta. Tulisi pyrkiä siihen, että markkinoilla on yhdet yleisesti käytössä olevat sopimusehdot.

Ehdotusten tarkoituksena on poistaa pääomamarkkinoiden toiminnan kannalta keskeisten reposopimusten leimaverokohtelua koskeva tulkintaepävarmuus, joka on osaltaan johtunut rahoitustarkastuksen antamista tilinpäätösmääräyksistä. Ehdotettu leimaverolain 47 b § ei vaikuttaisi muiden kuin siinä tarkoitettujen reposopimusten leimaverotukselliseen arviointiin. Muiden reposopimusten osalta tulkintatilanne säilyisi näin ollen avoimena ja ratkaisevaa olisi se, onko kysymyksessä leimaverolain 47 §:ssä tarkoitettu lainasopimus vai ei. Osapuolilla on myös mahdollisuus hakea sopimusten verotuskohtelun varmentavia ennakkoratkaisuja.

Ehdotetusta sääntelystä saatavien kokemusten ja mahdollisten oikeusasteiden kannanottojen perusteella voidaan myöhemmin arvioida, ovatko säännöksen edellytykset arvopaperimarkkinoiden toiminnan kannalta tarkoituksenmukaiset.

2.2. Arvopaperimarkkinalaki

Takaisinostosopimuksia koskevat leimaverolain säännökset tulisi saattaa voimaan mahdollisimman pikaisesti jo ennen selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön voimaantuloa. Selvitystoimintaa koskevassa lainsäädännössä asetettaisiin muun ohessa osakepääoman määrään liittyviä vaatimuksia selvitystoimintaa harjoittaville yhteisöille, minkä vuoksi lainsäädännön voimaantulolle olisi varattava markkinaosapuolten kannalta riittävä siirtymäaika.

Jotta rahoitustarkastus voisi jo ennen arvopaperimarkkinalakiin kaavailtujen muutosten voimaantuloa vahvistaa takaisinostosopimusten ehdot, esityksessä ehdotetaan arvopaperimarkkinalakiin otettavaksi väliaikainen 4 luvun 5 a §, jolla perustettaisiin rahoitustarkastukselle toimivalta vahvistaa ehdotetun leimaverolain 47 b §:ssä tarkoitettujen takaisinostosopimusten ehdot.

Hyväksyntää voisi ehdotuksen mukaan hakea vain rahoitustarkastuslain (503/93) 2 §:ssä tarkoitettu valvottava yhteisö. Tällä vaatimuksella varmistetaan, että rahoitustarkastuksella on riittävät valvontavaltuudet ja tietojensaantioikeus takaisinostosopimuksiin liittyvästä toiminnasta.

Arvopaperipörssin ja optioyhteisön säännöt vahvistetaan voimassa olevan lain mukaan valtiovarainministeriössä. Vahvistusmenettelyssä ministeriö pyytää lausuntoja lain ja vaikiintuneen tavan mukaisesti rahoitustarkastukselta ja Suomen Pankilta. Tästä syystä erillisen rahoitustarkastuksen hyväksynnän vaatimista on pidettävä tarpeettomana silloin, kun sopimuksen ehdot on vahvistettu osana arvopaperipörssin ohjesääntöä tai optioyhteisön sääntöjä.

Arvopaperimarkkinalakiin ehdotettavan säännöksen on tarkoitus olla voimassa väliaikaisesti siihen asti, kunnes selvitystoimintaa koskeva lainsäädäntö tulee voimaan.

3. Esityksen vaikutukset

Mahdollisuus tehdä joustavasti repokauppoja markkinoilla lisää markkinoiden likviditeettiä ja tehostaa näin ollen arvopaperien hinnanmuodostusta. Tehokkailla markkinoilla pääovat puolestaan ohjautuvat koko kansantalouden näkökulmasta parhaiten.

Ei voida esittää täsmällisiä arvioita siitä, kuinka paljon takaisinostosopimusten leimaverokohtelun selkeyttäminen lisäisi markkalainojen likviditeettiä tai toisi uusia sijoittajia mukaan markkinoille. Suomessa uusia sijoittajia tai uutta sijoitushalukkuutta ei ehkä enää mainittavasti ole. Sijoittajien kiinnostus lyhytaikaisten ja pitkäaikaisten lainojen korkoerojen hyödyntämiseen on kuitenkin lisääntymässä myös Suomessa.

Merkittävin repomarkkinoiden tehostumisesta aiheutuva hyöty olisi se, että ne todennäköisesti houkuttelisivat mukaan uusia ulkomaalaisia sijoittajia.

Esityksellä ei ole mainittavaa vaikutusta leimaveron tuottoon.

4. Asian valmistelu

Ehdotus perustuu valtiovarainministeriön vero-osaston asettaman työryhmän ehdotuksiin (Repotyöryhmän muistio 12.10.1995). Työryhmässä olivat edustettuina valtiovarainministeriön lisäksi Suomen Pankki, verohallitus ja valtiokonttori.

5. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

5.1. Riippuvuus muista esityksistä

Takaisinostosopimusten käsittelyn ja keskitetyn selvityksen järjestämistä helpottaisi merkittävästi sopimusten kohteena olevien arvopaperien liittäminen arvo-osuusjärjestelmään. Nykyisin muun muassa valtion viitelainat lasketaan kuitenkin liikkeeseen fyysisinä asiakirjoina, eikä arvo-osuutta, josta on annettu velkakirja tai muu sellainen arvopaperi, saa arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain (826/91) mukaan liittää arvo-osuusjärjestelmään.

Hallitus on kuluven vuoden syyskuun 22 päivänä antanut eduskunnalle esityksen laeiksi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain ja arvo-osuustilastoista annetun lain muuttamisesta (HE 98/1995 vp). Esityksellä luotaisiin lainsäädännöllinen perusta asiakirjamuotoisten lainojen siirrolle arvo-osuusjärjestelmään. Samalla helpotettaisiin ulkomaisten sijoittajien mahdollisuutta hankkia arvo-osuusjärjestelmään liitettäviä joukkovelkakirjoja.

Ennen valtion viitelainojen ja muiden asiakirjamuotoisten velkakirjojen siirtämistä arvo-osuusjärjestelmään takaisinostosopimusten selvittämistä selvitysyhteisössä koskeva

edellytys merkitsee, että repotoiminnan käynnistyminen laajemmassa mitassa ei ole todennäköistä. Viitelainojen siirtäminen arvo-osuusjärjestelmään edellyttää edellä mainittujen lainmuutosten lisäksi markkinaosuudelta ja valtiokonttorilta myös eräitä käytännön järjestelyjä. Näiden järjestelyjen vaatima aika ehdotetaan otettavaksi huomioon voimaantulosäännöksissä siten, että sopimusten selvittämistä selvitysyhteisössä koskevaa vaatimusta sovellettaisiin vasta määräajan kuluttua lain voimaantulosta.

5.2. Riippuvuus kansainvälisistä sopimuksista

Maastrichtin sopimuksen 104 a artiklan 1 kohdan mukaan kaikki toimenpiteet, joilla annetaan jäsenvaltioille erityisoikeuksia rahoituslaitoksissa, ovat kiellettyjä, jos ne eivät perustu toiminnan vakauden valvontaan liittyviin seikkoihin. Määräyksellä pyritään erityisesti lisäämään jäsenvaltioiden finanssipolitiikan kurinalaisuutta kieltämällä pankkisektorille viranomaismääräyksiin annettavat velvollisuudet rahoittaa julkista velanottoa.

Mainittua sopimuksen kohtaa täsmentää Euroopan yhteisöjen neuvoston 13 joulukuuta 1993 antama asetus (3604/93). Asetuksen 1 artiklan 1 kohdan ensimmäisen luettelamakohdan mukaan julkiselle sektorille erityisoikeuksia (engl. privileged access) rahoituslaitoksissa antavilla toimenpiteillä tarkoitetaan kaikkia julkista valtaa käytettäessä annettuja lakeja, asetuksia tai muita sitovia määräyksiä, jotka velvoittavat rahoituslaitoksia rahoittamaan julkisen sektorin velanottoa. Asetuksen 1 artiklan 1 kohdan toisen luettelamakohdan mukaan kiellettyjä ovat puolestaan toimenpiteet, joilla myönnetään veroetuja ainoastaan rahoituslaitoksille tai joilla muita markkinatalouden periaatteiden kannalta sopimattomia taloudellisia etuja myöntämällä pyritään edistämään rahoituslaitosten luotonantoa julkiselle sektorille.

Ehdotettu leimaverolain 47 b § ei velvoita rahoituslaitoksia rahoittamaan julkisen sektorin velanottoa eikä se pyri edistämään rahoituslaitosten luotonantoa julkiselle sektorille. Poikkeus ei myöskään koske asetuksen 1 artiklan 1 kohdan toisen luettelamakohdan tarkoittamalla tavalla yksinomaan rahoituslaitoksia. Vaikka takaisinostosopimuksen toisen osapuolen onkin oltava markkinatarkastaja, ehdotus ei kuitenkaan rajoita markkinatarkastajan sopimusvapauteen perustuvaa oikeutta

valita sopimuskumppaninsa. Tämän vuoksi ja koska leimaverosta johtuva kustannusrasitus käytännössä on vyörytetty luotonantajan sopimuskumppanille, veroetu ei kohdistu vain markkinatakaajana toimivaan rahoituslaitokseen, vaan tasapuolisesti sopimuksen molempiin osapuoliin.

Asetuksen 4 artiklan kuudennen luettelukohdan mukaisesti rahoituslaitoksina pidetään kaikkia sijoitustoimintaa pääasiallisena liiketoimintanaan harjoittavia yrityksiä. Koska ehdotus ei rajoita markkinatakaajan oikeutta valita sopimuskumppaninsa, sopimuskumppaneita voivat olla myös esimerkiksi teollisuutta ja kauppaa harjoittavat yritykset, joiden pääasiallinen liiketoiminta ei ole sijoitustoiminta. Tämänkään vuoksi veroetu ei kohdistu yksinomaan markkinatakaajana toimivaan rahoituslaitokseen.

Asetuksen 2 artiklassa määritellään Maastichtin sopimuksen 104 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettut toiminnan vakauden valvontaan liittyvät seikat (engl. prudential considerations). Niillä tarkoitetaan seikkoja, joihin kansallinen lainsäädäntö perustuu, jotka ovat sopusoinnussa Euroopan yhteisössä annetun lainsäädännön kanssa ja joilla pyritään lisäämään rahoituslaitosten liiketoiminnan edellytyksiä (engl. soundness of financial institutions) vahvistamalla rahoitusjärjestelmän vakautta ja siten rahoituslaitosten asiakkaiden asemaa. Ehdotettavalla lainmuutoksella pyritään erityisesti lisäämään nopeasti kasvaneiden ja arvopaperimarkkinoiden kehittämisen

kannalta merkittävien valtion viitelainojen jälkimarkkinoiden tehokkuutta ja toimivuutta, jonka välilliset vaikutukset heijastuvat laajasti Suomen rahoitusmarkkinoille. Valtion viitelainojen markkinat ovat ylivoimaisesti tärkeimmät joukkovelkakirjojen markkinat Suomessa tällä hetkellä.

Ehdotus parantaa markkinatakaajien edellytyksiä hinnoitella ja käydä kauppaa joukkovelkakirjoilla sekä lyhytaikaisilla rahamarkkinavelkakirjoilla ja vahvistaa siten sijoittajien asemaa. Lyhytaikaisten rahamarkkinavelkakirjojen markkinoilla pankkien sijoitustodistukset ovat suurin arvopaperien ryhmä. Esitys edistää siten myös erityisesti luottolaitosten markkamääräistä varainhankintaa. Näistä syistä ehdotusta on pidettävä Maastichtin sopimuksen 104 a artiklan 1 kohdassa tarkoitettuna toiminnan vakauden valvontaan liittyvänä seikkana.

6. Voimaantulo

Lait ehdotetaan tuleviksi voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen, kun ne on hyväksytty ja vahvistettu. Ehdotetun leimaverolain 47 b §:n 1 momentin 3 kohtaa sovellettaisiin kuitenkin vasta 3 kuukauden kuluttua lain voimaantulosta annettuihin sopimuksiin.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

Laki**leimaverolain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

lisätään 6 päivänä elokuuta 1943 annettuun leimaverolakiin (662/43) uusi 47 b § seuraavasti:

47 b §

Edellä 47 §:ssä säädettyä leimaveroa ei ole suoritettava sopimuksesta, joka koskee arvopaperien luovuttamista takaisinostoehtoin, jos;

1) sopimus koskee arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitettua yleisön merkittäväksi tarjottua joukkovelkakirjalainaa, joka erääntyy yli vuoden kuluttua lainan liikkeeseen laskusta, taikka Suomen valtion, Suomen Pankin, suomalaisen kunnan, kuntayhtymän, vakuutuslaitoksen, luottolaitoksen tai muun arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetun arvopaperinvälittäjän liikkeeseen laskemaa joukkovelkakirjalainaan rinnastuvaa velallisen sitoumusta;

2) sopimus on tehty sellaisen yhteisön kanssa, joka harjoittaa sopimuksen kohteena olevia arvopapereita koskevien sitovien osto- ja myyntitarjousten antamista ja julkistamista jatkuvasti tai pyydettyäessä arvopaperipörssin, optioyhteisön, arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai Suomen Pankin kanssa tehdyn sopi-

muksen nojalla, ja joka harjoittaa tällaisiin tarjouksiin perustuvaa kaupankäyntiä 1 kohdassa tarkoitetuilla arvopapereilla omaan lukuun;

3) sopimuksen selvitys tapahtuu suomalaisessa osakeyhtiössä, joka ammatillisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa tässä pykälässä tarkoitettujen sopimusten selvitystoimintaa; ja

4) rahoitustarkastus on hyväksynyt sopimuksen ehdot.

Selvitystoiminnalla tarkoitetaan arvopaperin kaupasta aiheutuvien velvoitteiden määrittämistä ja toteuttamista kaupan osapuolten lukuun.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .

Tämän lain 47 b §:n 1 momentin 3 kohtaa ei kuitenkaan sovelleta sopimuksiin, jotka on annettu kolmen kuukauden aikana lain voimaantulon jälkeen.

2.

Laki**arvopaperimarkkinalain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

lisätään 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/89) 4 lukuun uusi 5 a § seuraavasti:

5 a §

Rahoitustarkastus hyväksyy leimaverolain 47 b §:ssä tarkoitetun takaisinostosopimuksen ehdot. Hyväksyntää voi hakea rahoitustarkastuslain (503/93) 2 §:ssä tarkoitettu valvottava. Erillistä hyväksyntää ei kuitenkaan ole haettava, jos takaisinostosopimuksen ehdot on vahvistettu 3 luvun 4 §:n mukaisesti

osana arvopaperipörssin ohjesääntöä tai kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain 3 luvun 1 §:n 2 momentin mukaisesti osana optioyhteisön sääntöjä.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .

Helsingissä 27 päivänä lokakuuta 1995

Tasavallan Presidentti

MARTTI AHTISAARI

Ministeri *Arja Aho*

