

Hallituksen esitys Eduskunnalle laeiksi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain ja arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan tarkennettavaksi arvo-osuusjärjestelmästä annettua lakia vastaamaan niitä muutoksia, joita on viime vuosina tapahtunut joukkovelkakirjamarkkinoilla ja valtion lainanotossa. Voimassa olevassa laissa on kielletty liittämästä arvo-osuusjärjestelmään sellaisia arvo-osuuksia, joista on annettu velkakirja tai muu sellainen saamistodiste. Tämä kiello ehdotetaan kumottavaksi. Samalla säädettäisiin siitä, miten joukkovelkakirjalaina voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään vapaaehtoisesti. Lisäksi lakiin sisällytettäisiin nykyistä yksityiskohtaisemmat säännöt siitä, mitä perustietoja joukkovelkakirjalainasta on kirjattava arvo-osuusjärjestelmään.

Ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia hankkia arvo-osuusjärjestelmään liitettäviä joukkovelkakirjoja ehdotetaan helpotettavaksi siten, että hallintarekisteröintiä koskeva sääntely ulotetaan oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien lisäksi myös vieraan pääoman ehtoiisiin arvo-osuuksiin. Samassa yhteydessä ehdotetaan muutettavaksi arvo-osuustileistä annettua lakia siten, että ulkomaisen omistajan arvo-osuudet olisi sallittua kirjata erityiselle omaisuudenhoitotilille.

Lait ovat tarkoitetut tulemaan voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

SISÄLLYSLUETTELO

	Sivu		Sivu
ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1	YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	20
SISÄLLYSLUETTELO	2	1. Lakiehdotusten perustelut	20
YLEISPERUSTELUT	3	1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta ...	20
1. Johdanto	3	1.2 Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta	23
2. Nykytila	4	2. Voimaantulo	25
2.1 Lainsäädäntö	4	3. Säättämisyjärjestys	25
2.2 Käytäntö	7	LAKITEKSTIT	26
2.3 Nykytilan arviointi	10	1. Laki arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta	26
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset	16	2. Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta	27
4. Esityksen vaikutukset	16	Rinnakkaistekstit	28
5. Asian valmistelu	17		
6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	18		

YLEISPERUSTELUT

1. Johdanto

Länsimaisille rahoitusmarkkinoille on viime vuosikymmeneltä lähtien ollut tyypillistä se, että perinteisiä pankkiluottoja on korvattu jälkimarkkinakelpoisilla, suoraan markkinoilta hankittavilla luotoilla. Ilmiötä kutsutaan arvopaperistumiseksi. Arvopaperistuminen tehostaa yleensä rahoituksen välitystä, kun luotonottajat voivat hankkia tarvitsemansa varat suoraan sijoittajilta. Nämä puolestaan voivat tarvittaessa myydä arvopaperimuotoisen luoton jälkimarkkinoilla. Rahoituksen hinnan määrävät markkinat.

Rahoituslaitosten myöntämille luotoille vaihtoehtoisten rahoituskanavien merkitys kasvaa erityisesti silloin, kun rahoituslaitokset joutuvat pienentämään taseitaan ja kiristämään luotonantoaan. Arvopaperistuminen on edennyt pisimmälle sellaisissa maissa, joissa rahoitusmarkkinoiden hallinnollinen sääntely on vähäistä. Myös Suomessa on viime aikoina pyritty vähentämään arvopaperimarkkinoiden toimintamuotojen yksityiskohtaista viranomaissääntelyä markkinoiden merkityksen kasvattamiseksi.

Joukkovelkakirjalainalla tarkoitetaan suurehkoa lainaa, joka on jaettu useaan keskenään samanehtoiseen osavelkaan. Jokaisesta lainan osasta annetaan erillinen saamistodiste eli joukkovelkakirja. Vallitsevan käytännön mukaan varsinaisia joukkovelkakirjoja käytetään pitkäaikaisissa luotoissa. Joukkovelkakirja- ja osakemarkkinat luetaan pääomamarkkinoihin, joilla välitetään rahoitusta pääsääntöisesti yhtä vuotta pidemmäksi ajaksi. Yleensä joukkovelkakirjalaina tarjotaan sijoittavan yleisön merkittäväksi niin sanottuna yleisölainana. Lainan jälkimarkkinoiden turvaamiseksi haetaan usein lainan ottamista arvopaperipörssin pörssilistalle.

Joukkovelkakirjaan sijoitetun pääoman tuotto muodostuu pääasiassa korosta, jonka lainanottaja maksaa sijoittajalle. Korko voidaan määrätä laina-aikana kiinteäksi tai vaihtuvaksi. Kiinteä korko pysyy koko voimassaoloajan samana. Korko voidaan määritellä edelleen sillä tavoin kiinteäksi, että lainan voimassaoloajan eri vuosiksi määrätään erisuuruinen korko. Vaihtuva korko puolestaan sidotaan johonkin viitekorkoon. Lisäksi joukkovelkakirjalainan tuotto voi määräytyä esimerkiksi pörssi-arvopaperien hintatasoa kuvaavasta indeksistä.

Joukkovelkakirjalaina saatetaan laskea liikkeeseen myös ilman erityistä, lainan ehdoissa määrättyä korkoehtoa. Tällöin lainaa kutsutaan nolllakuponkilainaksi. Sijoittaja maksaa tällaisesta lainasta sijoitushetkellä nimellisarvoa pienemmän hinnan, mutta laina-ajan päättyessä lainasta maksetaan sen koko nimellisarvo. Korkotuotto muodostuu siten nimellisarvon ja maksetun hinnan erotuksesta. Esimerkiksi lyhytaikaisissa rahamarkkinavelkakirjoissa ei pääsääntöisesti ole nimelliskorkoa.

Liikkeeseenlaskija on velvollinen maksamaan ottamansa lainan takaisin joukkovelkakirjojen haltijoille. Takaisinmaksutavasta määrätään lainan ehdoissa. Niiden mukaan liikkeeseenlaskija saattaa olla velvollinen lyhentämään lainaa voimassaoloaikana joko muuttuvin tai tasaerin (niin sanottu *sinking fund* -laina). Laina voidaan kuitenkin sopia kuolettavaksi myös kertsuorituksena laina-ajan lopussa. Tällaista lainaa kutsutaan *bullet*-lainaksi.

Kuten muuhunkin sijoitustoimintaan, niin myös joukkovelkakirjasijoitukseen liittyy riskejä. Sijoittajan kannalta on olennaista ensinnäkin se, että liikkeeseenlaskija suoriutuu joukkovelkakirjalainan koronmaksuista ja kuoletuksista. Tämä luottoriski heijastuu joukkovelkakirjan korkoon siten, että liikkeeseenlaskijan on maksettava lainasta sitä korkeampaa korkoa, mitä suurempi epävarmuus liittyy liikkeeseenlaskijan maksukykyyn. Jotta sijoittaja voi arvioida riskin suuruutta, asetetaan liikkeeseenlaskijalle useissa maissa velvollisuus julkistaa itseään koskevia tietoja. Liikkeeseenlaskijan velvollisuutta antaa tietoja markkinoille on säännelty monissa Euroopan yhteisöjen antamissa direktiiveissä. Tiedonantovelvollisuutta koskevat esimerkiksi seuraavat direktiivit,

- arvopaperien viralliselle pörssilistalle ottamista koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu neuvoston direktiivi (79/279/ETY), jäljempänä listalleottodirektiivi,

- arvopaperien viralliselle pörssilistalle ottamisen yhteydessä julkistettavan listalleottoesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu neuvoston direktiivi (80/390/ETY), jäljempänä listalleottoesitedirektiivi,

- arvopapereita yleisölle tarjottaessa julkis-

tettavan tarjousesitteen laatimista, tarkastusta ja levittämistä koskevien vaatimusten yhteensovittamisesta annettu neuvoston direktiivi (89/298/ETY), jäljempänä tarjousesite-direktiivi,

- tiedoista, jotka on julkistettava, kun huomattava osuus pörssi-yhtiöstä on hankittu tai luovutettu annettu neuvoston direktiivi (88/627/ETY), jäljempänä liputusdirektiivi,

- yhtiöiden, joiden osakkeet on otettu arvopaperipörssin pörssilistalle, säännöllisestä tiedonantovelvollisuudesta annettu neuvoston direktiivi (82/121/ETY), jäljempänä puolivuotiskatsausdirektiivi,

- sisäpiirikauppoja koskevien säännösten ja määräysten yhteensovittamisesta annettu neuvoston direktiivi (89/592/ETY), jäljempänä sisäpiiridirektiivi.

Liputus- ja puolivuotiskatsausdirektiivejä ei kuitenkaan sovelleta joukkovelkakirjoihin. Direktiivit kuuluvat Euroopan talousalueesta tehdyn sopimuksen (ETA-sopimus) liitesäännöstöön, ja ne on saatettu Suomessa voimaan muun muassa vuoden 1994 alusta voimaan tulleella arvopaperimarkkinain muutoksella (740/93).

Liikkeeseenlaskijat hakevat kansainvälisillä markkinoilla puolueettomien luottokelpoisuutta arvioivien laitosten luottoluokitusta. Luottokelpoisuusarviot (englanniksi *rating*) lisäävät markkinoiden luotettavuutta ja helpottavat tuntemattomien yritysten pääsyä lainamarkkinoille. Vain suurimmista suomalaisista yrityksistä, kuten kansainvälisesti toimivista pankeista ja vientiyrityksistä, on tällä hetkellä julkaistu luottokelpoisuusarvioita. Suomessa ei sen sijaan ole yleistä riskiluokitusjärjestelmää. Tällaista järjestelmää on kuitenkin yleisesti pidetty tarpeellisenä, koska sen arvioidaan parantavan pienten ja keski suurten yritysten mahdollisuuksia osallistua pääomamarkkinoille.

Toinen sijoittajan kannalta merkittävä riski liittyy yleisen korkotason muutoksiin (korkoriski). Ennen laina-ajan päättymistä joukkovelkakirja voidaan myydä jälkimarkkinoilla, joilla hinta määräytyy yleisen korkotason mukaan. Jos tämä korkotaso nousee lainan nimelliskorkoa korkeammaksi, laskee lainan markkinahinta. Markkinahinnan aleneminen johtuu siitä, että lainan nimelliskoron mukainen kassavirta on pienempi kuin markkinahintaan kaupattavan, riskiltään ja laina-ajaltaan vastaavan lainan markkinakoron mukainen kassavirta. Markkinakorkoa alemman nimelliskoron korvaamiseksi ostaja tar-

joaa velkakirjasta vähemmän saadakseen sijoitukselleen markkinakorkoa vastaavan kokonaistuoton. Ostohinta määräytyy lainan kassavirtojen ostohetken mukaisen, markkinakorkoon diskontatun nykyarvon ja ostopäivään mennessä kertyneiden korkojen perusteella. Vaihtuvakorkoisessa lainassa korkoriski on pienempi kuin kiinteäkorkoisessa lainassa. Mitä pitempi on lainan jäljellä oleva laina-aika eli maturiteetti, sitä enemmän korkotason muutokset vaikuttavat lainan markkinahintaan. Siihen vaikuttaa lisäksi liikkeeseenlaskijaan liittyvän luottoriskin toteutumisen todennäköisyys.

Markkinoiden toimintaan liittyy riski siitä, ettei joukkovelkakirjaa voida tietyssä hetkessä myydä tai ostaa markkinoilla (likviditeettiriski). Tällainen vaara on etenkin ohuilla markkinoilla, joilla ei esimerkiksi ole tarpeeksi ostajia kattamaan syystä tai toisesta kasvanutta tarjontaa. Markkamääräiseen joukkovelkakirjaan sijoittavan ulkomaisen sijoittajan on otettava huomioon myös valuuttakurssimuutoksiin liittyvät riskit (valuuttariski). Kansainvälisesti toimivat suursijoittajat pyrkivät lisäksi hajauttamaan sijoituksensa eri markkinoille siten, että yhteen valtioon ja sen kansantalouteen liittyvät riskit ovat hallittavissa (maariski).

Tällä hetkellä pitkäaikaiset joukkovelkakirjat on laskettu liikkeeseen fyysisinä asiakirjoina, joita käsitellään pääasiassa pankeissa. Arvo-osuusjärjestelmän käyttöönotto on avannut mahdollisuuden tehostaa joukkovelkakirjamarkkinoiden toimintaa. Joukkovelkakirjojen käsittely voidaan hoitaa arvo-osuusjärjestelmässä nopeammin, edullisemmin ja luotettavammin kuin fyysisiin asiakirjoihin perustuvassa järjestelmässä.

2. Nykytila

2.1 Lainsäädäntö

Arvo-osuuslainsäädäntö ja sen valmisteluvaiheet

Ensimmäinen ehdotus kokonaan arvopaperittomasta ja automaattiseen tietojenkäsittelyyn perustuvasta järjestelmästä sisältyi arvopaperikäsittelyn kehittämistoimikunnan mietintöön (komiteamietintö 1986:32), joka luovutettiin lokakuussa 1986. Arvo-osuusjärjestelmä olisi ehdotuksen mukaan koostunut liikkeeseenlaskijoiden omista palvelurekistereistä sekä pankkien ja pankkiiriliikkeiden

ylläpitämistä palvelurekistereistä. Mietinnössä käsiteltiin sekä oman että vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia.

Arvopaperikäsittelyn kehittämistoimikunnassa kävi selvästi ilmi, että arvo-osuusjärjestelmää ei Suomessa katsottu tarpeelliseksi keskittää samalla tavalla kuin muissa pohjoismaissa. Erillisiin rekistereihin perustuvaa ratkaisua esitettiin siksi, että Ruotsin keskitetyn osakekäsittelyjärjestelmän toimintaan oli 1980-luvulla liittynyt vaikeita ongelmia. Keskitettyä järjestelmää pidettiin lisäksi byrokraattisena, kilpailun kannalta ongelmallisena ja kustannuksiltaan kalliina.

Oikeusministeriö otti kuitenkin syyskuussa 1987 jatkovalmistelun lähtökohdaksi toimikunnan ehdotuksesta poikkeavan ratkaisun, jossa luovuttiin liikkeeseenlaskijoiden palvelurekistereistä ja siirrettiin niiden tehtävät lakisääteiselle osakekeskusrekisteriä hoitavalle osuuskunnalle. Tähän ratkaisuun päädyttiin, koska liikkeeseenlaskijakohtaisten rekisterien edellyttäminen olisi saattanut käytännössä merkitä sitä, että pörssiyhtiöiden olisi pitänyt hankkia itselleen pankkien käyttämiä omaisuudenhoitojärjestelmiä. Arvo-osuusjärjestelmän yhteisten tehtävien hoito päätettiin lisäksi antaa lakisääteiselle arvo-osuusyhdistykselle, jonka jäseniä ovat osakekeskusrekisteriä hoitava osuuskunta ja muut arvo-osuusrekisterin pitäjät. Osakekeskusrekisteriä hoitavaa osuuskuntaa ja arvo-osuusyhdistystä koskevilla säännöksillä pyrittiin lisäämään arvo-osuusjärjestelmään puolueettomia ainesosia.

Varsinainen arvo-osuuslainsäädännön valmistelu aloitettiin oikeusministeriössä elokuussa 1988. Tällöin arvo-osuuslainsäädäntö päätettiin jakaa kahteen erilliseen lakiin. Arvopaperikäsittelyn kehittämistoimikunnan ehdotuksen jatkovalmistelu tehtiin virkatyönä.

Hallituksen esitys laiksi arvo-osuusjärjestelmästä sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi (HE 104/1990 vp.) annettiin eduskunnalle vuoden 1990 keväällä. Oikeusministeriössä valmisteltu esitys sallii periaatteessa myös täysin keskitetyn järjestelmäratkaisun. Tähän voitaisiin esityksen mukaan päästä vapaaehtoista tietä perustamalla kaikille markkinaosapuolille yhteinen arvo-osuusrekisteri.

Laki arvo-osuusjärjestelmästä (826/91) ja laki arvo-osuustileistä (827/91) sekä muut järjestelmään liittyvät lait vahvistettiin toukokuussa 1991. Ensiksi mainittu laki sisältää

lähinnä säännöksiä järjestelmän rakenteesta, toiminnasta ja organisaatioista. Jälkimmäisessä laissa säädetään arvo-osuuksiin liittyvistä varallisuus oikeuksista ja kirjaamismenettelystä. Samassa yhteydessä muutettiin eräitä järjestelmän kannalta keskeisiä lakeja. Merkittävin muutos koski osakeyhtiölakia (734/78), johon lisättiin osakearvo-osuuksia koskeva uusi 3 a luku. Lait saatettiin voimaan erillisellä voimaannpanolailla (1069/91) 1 päivänä elokuuta 1991.

Pääomamarkkinoiden joukkovelkakirjoihin kiinnitettiin lainsäädännön valmistelussa vain vähän huomiota. Valmistelun oikeudelliset ongelmakohdat liittyivät osakkeisiin. Joukkovelkakirjamarkkinat sitä vastoin olivat niin vähäiset ja kehittymättömät, että markkinoiden siirtymisen arvo-osuusjärjestelmään uskottiin tapahtuvan järjestelmän sivutuotteena. Esimerkiksi valtion velanotto oli vähäistä, eikä joukkovelkakirjojen odotettu aiheuttavan käsittelytekniisiä ongelmia. Näistä syistä arvo-osuuslainsäädäntö painottui muun arvopaperimarkkinoita sääntelevän normiston tavoin osakkeisiin, vaikka lainsäädännön soveltamisala on yleinen.

Joukkovelkakirjoja koskeva lainsäädäntö

Arvopaperimarkkinalain (495/89) 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdan mukaan arvopapereita ovat todistukset, jotka on annettu osuudesta joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuvasta velallisen sitoumuksesta, joka on tarkoitettu yleiseen liikkeeseen saatettavaksi useiden samansisältöisten sitoumusten kanssa. Joukkovelkakirjaan rinnastetaan todistukset, jotka on annettu osuuteen tai sitoumukseen liittyvästä korko- tai tuotto-oikeudesta.

Arvopaperi on saatettu arvopaperimarkkinalain 1 luvun 1 §:n mukaisesti yleiseen liikkeeseen silloin, kun arvopaperin vaihdantaan voivat osallistua henkilöt, jotka eivät ole ennalta määritellyn joukon jäseniä. Huomattavalla määrällä tarkoitetaan velkakirjalain (622/47) 4 §:ssä sitoumusten kappalemäärää. Todistusten samansisältöisyys puolestaan viittaa sellaisiin seikkoihin, jotka eivät tosiasiallisesti vaikuta arvopaperin arvoon.

Saman joukkovelkakirjan osuuksia voidaan laskea liikkeeseen jatkuvasti sillä tavoin, että velallinen antaa uusia sitoumuksia rahoitus- tarpeensa mukaan silloin, kun vanhat sitoumukset erääntyvät. Arvopaperimark-

kinalaissa ei vaadita, että joukkovelkakirjalainan osuudet olisi laskettava liikkeeseen yhtäaikaaisesti.

Arvopapereita ovat pääomamarkkinoiden joukkovelkakirjojen lisäksi myös rahamarkkinoilla käytettävät velkakirjat, kuten pankkien liikkeeseen laskemat sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset, suurehkojen yritysten yritystodistukset sekä kaupunkien ja kuntien kuntatodistukset. Rahamarkkinavelkakirjat ovat lyhytaikaisia, pääsääntöisesti enintään vuoden mittaisia sitoumuksia, joille ei makseta nimelliskorkoa. Pääosa rahamarkkinakaupankäynnistä tapahtuu pankkien ja Suomen Pankin välisillä interbank-markkinoilla, joilla käytetään sijoitustodistuksia ja valtion velkasitoumuksia.

Vuoden 1993 loppuun saakka oli voimassa obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annettu laki (553/69, jäljempänä joukkovelkakirjalaki), joka koski yleiseen liikkeeseen laskettavia joukkolainoja. Lain nimen mukaisesti joukkovelkakirjat jaettiin kolmeen ryhmään. Nimitykset obligaatio ja debenturi oli varattu laissa erikseen määritellyille joukkovelkakirjalainoille. Obligaatiolainoille oli tunnusomaista korostettu turvallisuus. Debentuurilainoja saattoivat laskea liikkeeseen vain kirjanpitovelvolliset elinkeinonharjoittajat. Debentuurilainat jaettiin luotto- ja vastuudebentuurilainoihin. Luottodebentuurit saivat saman etuoikeuden kuin lainanottajan muut sitoumukset, mutta vastuudebentuurin etuoikeus oli lainanottajan muita sitoumuksia huonompi. Debentuurilainasta ei saanut asettaa vakuutta. Kolmas ryhmä joukkovelkakirjalain mukaisia joukkovelkakirjalainoja olivat muut joukkovelkakirjalainat. Obligaatioiden ja debentuurien vähimmäissisältö oli määritelty laissa yksityiskohtaisesti. Muista joukkovelkakirjalainoista ei sitä vastoin ollut voimassa vastaavaa sääntelyä.

Joukkovelkakirjalaki kumottiin vuoden 1994 alusta, kun ETA-sopimuksen mukaiset muutokset arvopaperimarkkinalakiin tulivat voimaan. Lain sääntely katsottiin vanhentuneeksi ja epätarkoituksenmukaiseksi. Suurin osa liikkeeseen laskettavista joukkovelkakirjalainoista oli laissa tarkoitettuja muita joukkovelkakirjalainoja, joita laissa säänneltiin vähiten. Lain kumoamista esittäneen joukkovelkakirjalakityöryhmän muistiossa (työryhmän muistio 1989: VM 6) katsottiin, ettei lakiin ole tarpeen sijoittaa eri lainatyyppien luokittelua eikä yksityiskohtaisia tun-

nusmerkkejä. Muistion mukaan nopeasti muuttuvilla rahoitusmarkkinoilla on tärkeää, että lainsäädännölliset puitteet ovat niin joustavat, että ne sallivat markkinoiden kehittymisen ja uusimuotoisten sijoitustuotteiden käytön.

Joukkovelkakirjalain sääntely korvattiin velkakirjalakiin lisätyllä 5 luvulla, jonka 34 §:n 1 momentin mukaan joukkovelkakirjoja voivat laskea liikkeeseen julkisyhteisöt ja kirjanpitovelvolliset. Sellaiset joukkovelkakirjat, joiden etuoikeus on liikkeeseenlaskijan muita sitoumuksia huonompi, tulee säännöksen mukaan nimetä debenttuureiksi. Liikkeeseenlaskija tai sen konserniin kuuluva yhteisö ei saa asettaa vakuutta debenttuurista.

Velkakirjalaki on velkasuhteita laajasti koskeva yleissäädos, jota voidaan soveltaa myös joukkovelkakirjoihin. Laki on suureksi osaksi tahdonvaltainen, joten sen säännökset voidaan syrjäyttää osapuolten välisellä sopimuksella. Velkoja ja velallinen saavat pääsäännön mukaan itse laatia velkasuhdetta koskevat yksittäiset ehdot. Velkakirjan yksityiskohtaista sisältöä ei siten määritellä laissa.

Velkakirjalla tarkoitetaan velkakirjalaisissa yleisesti rahamääräistä ja ehdotonta saamistodistetta, jonka velallinen on antanut kirjallisessa muodossa. Velkakirjan keskeiseen sisältöön kuuluvat nimellisarvo ja velallista koskevien merkintöjen lisäksi ehdot velan erääntymisestä, maksupaikasta, korosta sekä mahdollisten useiden velallisten vastuusta. Käytännössä esimerkiksi yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen korkehdot saatetaan sopimusvapauden puitteissa laatia hyvin monimutkaisiksi.

Velkakirjat jaetaan velkakirjalaisissa juokseviin ja tavallisiin eli nimennäisvelkakirjoihin. Joukkovelkakirjat ovat laissa tarkoitettuja juoksevia velkakirjoja. Niitä koskeva sääntely lain 2 luvussa sisältää koko arvopaperivaihdannan kannalta keskeiset säännökset vilpittömässä mielessä olevan luovutuksensaajan suojamuodoista velkakirjan luovutustilanteissa. Arvo-osuuksia koskevat vastaavat säännökset ovat arvo-osuustileistä annetun lain 26 - 29 §:ssä.

Yksi velkakirjalain tahdonvaltaisista tulkintanormeista on lain 4 §, jonka mukaisesti joukkovelkakirjan liikkeeseenlaskija voi poiketa lain yleisestä viemävelkasäännöstä ja suorittaa maksun omassa liikehuoneistossaan. Lisäksi lain 23 ja 25 §:ssä on muita,

lähinnä joukkovelkakirjojen korkolippujen asemaan ja vaihdantakelpoisuuteen liittyviä erityissäännöksiä.

Samalla kun joukkovelkakirjalaki kumottiin, ulotettiin arvopaperimarkkinallain tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset koskemaan vieraan pääoman ehtoisia arvopapereita. Lain 2 luvun 3 §:ssä asetetaan liikkeeseenlaskijalle velvollisuus laatia arvopaperia ja liikkeeseenlaskijaa kuvaava esite, kun arvopaperi otetaan pörssilistalle (listallottoesite) tai kun arvopapereita tarjotaan muuten yleisölle (tarjousesite). Esitteet toimitetaan rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi, ja rahoitustarkastus pitää julkista luetteloa joukkovelkakirjalainoista. Alle vuoden pituisista joukkovelkakirjoista ei kuitenkaan tarvitse tehdä tarjousesitettä. Vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien muilla liikkeeseenlaskijoilla kuin julkisyhteisöillä on lain 2 luvun 7 §:n mukaan myös jatkuva velvollisuus tiedottaa arvopaperin arvoon ja hintaan vaikuttavista tekijöistä.

Joukkovelkakirjojen konkurssivalvontaa koskeva erityissääntely siirrettiin joukkovelkakirjalain kumoamisen yhteydessä konkurssisäännön 110 a §:ään (743/93). Säännös helpottaa joukkovelkakirjan haltijan asemaa liikkeeseenlaskijan konkurssissa, koska haltija voi säilyttää maksunsaantioikeutensa toimittamalla velkakirjan tuomioistuimen määräämän henkilön haltuun. Velkakirjan haltijan ei tarvitse valvoa saatavaansa muulla tavoin.

Luottolaitostoiminnasta annetussa laissa (1607/93) on luottolaitoksille sallittu takaisinmaksettavien varojen hankkiminen yleisöltä joukkovelkakirjoilla. Jos luottolaitos laskee liikkeeseen lainan, jonka vakuudeksi annetaan rahoitustarkastuksen haltuun turvaava vakuus, noudatetaan lain 109 §:ää. Sen mukaan rahoitustarkastus hyväksyy vakuudet ja valvoo jatkuvasti niiden riittävyyttä.

2.2 Käytäntö

Joukkovelkakirjamarkkinat

Tavallisesti valtiot ovat merkittävimpiä liikkeeseenlaskijoita joukkovelkakirjamarkkinoilla. Ne rahoittavat budjettialijäämiään yleisölle myytävillä joukkovelkakirjoilla. Valtiot ovat siten yleensä ratkaisevassa asemassa myös joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämisessä. Useissa länsimaissa valtion

lainoja pidetään sijoittajien kannalta vähä-riskisinä, ja lainoista saatava tuotto muodostaa vertailuperustan muiden sijoituskohteiden tuottovaatimuksille. Valtion lainojen jälkimarkkinakorkoja käytetään kuvattaessa markkinoiden yleistä korkotasoa ja verrattaessa eri maiden korkotasoja toisiinsa.

Suomen valtion markkamääräisessä lainanotossa käytetään pääasiassa kiinteäkorkoisia sarjaobligatioita, joilla käydään kauppaa tukkumarkkinoilla. Myös asuntorahasto on laskenut liikkeeseen sarjaobligatioihin verrattavia lainoja. Näitä lainoja kutsutaan viitelainoiksi (englanniksi *benchmark bond*), koska niiden korkotasoa käytetään markkinoilla yleisenä viitekorkona. Viitelainojen liikkeessä oleva kanta oli vuoden 1994 lopussa noin 69 miljardia markkaa. Liikkeeseenlaskuista huolehtii käytännössä valtiokonttori.

Viitelainojen markkinoiden likviditeettiä on pyritty parantamaan päämarkkinatakausjärjestelmällä (*primary dealer* -järjestelmä), joka luotiin kesällä 1992. Järjestelmällä pyritään varmistamaan viitelainojen liikkeeseenlaskujen onnistuminen ja erityisesti lainojen jälkimarkkinoiden ylläpito. Päämarkkinatakausjärjestelmä perustuu kahteen eri sopimukseen.

Viisi suurinta suomalaista liikepankkia ovat valtiokonttorin kanssa tekemässään sopimuksessa sitoutuneet ylläpitämään jälkimarkkinoita ja antamaan sijoittajille sitovia hintatarjouksia valtion viitelainoista. Päämarkkinatakaajilla on velvollisuus ja yksinoikeus osallistua lainojen liikkeeseenlaskun yhteydessä järjestettäviin huutokauppoihin.

Suomen Pankin ja päämarkkinatakaajien välillä allekirjoitetussa sopimuksessa on puolestaan sovittu jälkimarkkinoiden käyttäytymissäännöistä. Markkinatakaajat ovat esimerkiksi sitoutuneet raportoimaan kaupoistaan keskuspankille. Suomen Pankki valvoo sääntöjen noudattamista.

Päämarkkinatakausjärjestelmään on sen perustamisen jälkeen hyväksytty uusia osapuolia. Vuoden 1994 lopussa päämarkkinatakaajina toimivat seuraavat koti- ja ulkomaiset luottolaitokset ja arvopaperinvälitysliikkeet: Alfred Berg Pankkiiriliike Oy, Pankkiiriliike Evli Oy, Goldman Sachs International, Kansallis-Osake-Pankki, Osuuspankkien Keskuspankki Oy, Postipankki Oy, Suomen Yhdyspankki Oy, Svenska Handelsbankenin Helsingin sivukonttori, Säästöpankkien Keskus-Osake-Pankki ja Unibank

A/S.

Pörssilistalle otetuilla joukkovelkakirjoilla käydään jonkin verran jälkimarkkinakauppaa Helsingin Arvopaperipörssin automaattisessa HETI-kaupankäyntijärjestelmässä. Suurin osa joukkovelkakirjakaupoista tehdään kuitenkin muualla kuin Helsingin Arvopaperipörssissä, vaikka joukkovelkakirjat ovat poikkeuksetta pörssi-arvopapereita. Pankit myyvät lainaosuuksia vähittäisostajille tavallisesti suoraan kaupintavarastoistaan. Joukkovelkakirjojen tukkumarkkinoilla puolestaan käydään kauppaa siten, että markkinaosapuolet päättävät kaupat keskenään puhelimitse tai kirjallisesti. Kaupat selvitetään kaupakohtaisesti ja kahdenkeskisesti kaupan osapuolten tai kaupan päättäneiden arvopaperinvälittäjien kesken. Joukkovelkakirjoilla tehdyt kaupat voidaan ilmoittaa HETI-järjestelmään, mutta markkinaosapuolten ilmoituskäytäntö on epäyhtenäinen. Helsingin Arvopaperipörssin julkaisemat tiedot joukkovelkakirjamarkkinoista sisältävät siten vain pienen osan tehdyistä viitelainakaupoista ja volyymitiedoista. Kattavampia tietoja joukkovelkakirjamarkkinoista julkaisee säännöllisesti Suomen Pankki.

Suomen valtio ottaa lainaa myös kotitalouksilta, joille myydään niin sanottuja tuotto-obligaatioita. Nykyään tuotto-obligaatiot ovat verollisia, ja niiden laina-ajat vaihtelevat kahdesta neljään vuoteen. Tuotto-obligaatioiden kanta oli vuoden 1994 lopussa noin 10 miljardia markkaa.

Joukkovelkakirjoja laskevat liikkeeseen valtion lisäksi rahoituslaitokset ja muut yritykset, kunnat, aatteelliset yhdistykset sekä säätiöt. Kuntasektorin tarvitsemaa, pankeista riippumatonta rahoitusta varten on vuonna 1989 perustettu Kuntarahoitus Oy, joka myöntää luottoja kunnille, kuntayhtymille ja sellaisille kuntasidonnaisille yhteisöille, joiden lainoilla on kunnan takaus. Luotonantoon tarvittavat varat Kuntarahoitus Oy hankkii sekä kansainvälisiltä että kotimaisilta markkinoilta esimerkiksi kuntaobligatiolainoilla. Varainhankinnan takaa Kuntien eläkevakuutus. Vuoden 1994 lopussa kuntaobligatiolainoja oli liikkeessä noin 1,5 miljardia markkaa. Kuntaobligatiolainoille ovat olleet tyypillisiä Suomessa nykyisin harvinaiset korkeat luottoluokitukset, joita kansainväliset luottokelpoisuutta arvioivat laitokset ovat antaneet lainoille. Kuntaobligatioiden luokitukset ovat vastanneet valtion lainojen luokituksia.

Yritysten ja rahoituslaitosten liikkeeseen laskemien markkamääräisten joukkovelkakirjalainojen kanta oli vuonna 1994 yhteensä hieman yli sata miljardia markkaa. Kansainvälisesti on yleistä, että yritykset laskevat liikkeeseen oman ja vieraan pääoman ehtoisen rahoituksen yhdistelmiä, kuten vaihtovelkakirja-, optio- ja pääomalainoja sekä äänivallattomia osakkeita. Nämä rahoitusmuodot sisältävät piirteitä sekä osakkeista että joukkovelkakirjalainoista. Suomessa osakeyhtiöt voivat laskea liikkeeseen vaihtovelkakirja- ja optiolainoja, joiden tuotto koostuu sekä korosta että mahdollisuudesta osakkeen arvonnousun hyödyntämiseen.

Ulkomaiset sijoittajat omistivat vuoden 1994 lopussa liikkeessä olevien markkamääräisten joukkovelkakirjojen kannasta yli 10 %.

Arvo-osuusjärjestelmän hajautuneisuus

Arvo-osuuslainsäädännön virkamiesvalmistelun aikana vuosina 1986 - 1989 oli vireillä markkinaosapuolten erillisiä järjestelmähankkeita. Arvo-osuusjärjestelmän suunnittelu keskittyi arvopaperien säilytysjärjestelmään. Arvopaperikaupan selvitystoimintaan ei sitä vastoin kiinnitetty vastaavaa huomiota. Suomessa ei ollut fyysisinä asiakirjoina liikkeessä olevien arvopaperien säilytys- ja selvitysjärjestelmää, joka toimi useissa maissa arvopaperittoman järjestelmän esiateena. Tällainen järjestelmä yritettiin tosin vuonna 1988 kehittää erityisen arvopaperien talletuslaitoksen, APC-Keskus Oy:n varaan. Yhtiöön pyrittiin väliaikaisesti keskittämään arvopaperien säilytys ja käsittely, mutta toiminnan oikeudelliseen perustaan liittyneet luottotavuuongelmat ja arvo-osuuslainsäädännön valmistelun eteneminen syrjäyttivät hankkeen.

Vuonna 1987 Suomen Pankki ryhtyi rahapolitiikan hoitamiseksi toteuttamaan markkinaoperaatioita lyhytaikaisten rahamarkkinavelkakirjojen markkinoilla. Muutos aiheutti tarpeen tarkastella myös rahamarkkinoiden velkakirjojen selvitysjärjestelmää. Saman vuoden lokakuussa tapahtunut New Yorkin pörssiromahdus nosti selvitystoiminnan yleisesti kansainvälisen huomion kohteeksi.

Rahamarkkinoiden osapuolet perustivat Rahamarkkinayhdistyksen, jossa selvitettiin mahdollisuuksia järjestää rahamarkkinoiden selvitystoiminta fyysisinä asiakirjoina liik-

keessä olevien rahamarkkinavelkakirjojen varaan. Hankkeen aikana kävi kuitenkin ilmeiseksi, ettei markkinoiden tarpeisiin voitu luoda riittävän luotettavaa ja nopeaa asiakirjamuotoisten velkakirjojen selvitysjärjestelmää. Tämän jälkeen teetettiin konsulttiselvitys vaihtoehdoista rahamarkkinajärjestelmän toteuttamiseksi automaattisen tietojenkäsittelyn avulla. Selvityksen perusteella rahamarkkinoiden osapuolet päätyivät teknisesti keskitettyyn, arvopaperittomaan järjestelmäratkaisuun, jossa rahamarkkinakaupankäynnin selvityksestä huolehtii selvityskeskus. Arvo-osuuslainsäädännön valmistelun edetessä kävi lisäksi ilmi, että myös rahamarkkinavelkakirjat voitaisiin liittää arvo-osuusjärjestelmään.

Suomen Pankki ja Helibor-pankit neuvottelivat vuoden 1988 lopussa APC-Keskus Oy:n ja suunnitellun rahamarkkinajärjestelmän yhdistämisestä. Hankkeesta luovuttiin kuitenkin talvella 1989. Järjestelmiä koskevien suunnitelmien erojen takia yhdistämistä ei pidetty hyödyllisenä. Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta vuokrasi APC-Keskus Oy:n tietojärjestelmän omaa selvityskeskustaan varten, ja rahamarkkinoiden osapuolet keskittyivät rahamarkkinajärjestelmän perustamiseen.

Suomen Pankki, valtiokonttori ja Helibor-pankit perustivat kesäkuussa 1989 Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n, jonka pääomistaja on keskuspankki. Rahamarkkinakeskuksen tehtäväksi tuli ensisijaisesti huolehtia rahamarkkinoiden tarvitsemista palveluista, kun markkinoilla käytetyt velkakirjat siirrettiin arvo-osuusympäristöön. Erillisen rahamarkkinajärjestelmän kehittämiseen vaikutti se, että Suomen Pankki ei hyväksynyt teknisesti hajautettua arvo-osuusympäristöä rahamarkkinoille, joilla keskuspankki toteuttaa raho poliittiset toimenpiteensä. Tällainen ympäristö ei tarjonnut riittäviä edellytyksiä rahamarkkinakaupan selvitykselle ja maksuliikenteen hoitamiseksi.

Arvopaperimarkkinalaki tuli voimaan elokuussa 1989. Tässä yhteydessä selvitettiin lain eduskuntakäsittelyn aikana ilmenneitä erimielisyyksiä siitä, ovatko rahamarkkinavelkakirjat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettuja arvopapereita vai eivät. Rahamarkkinaosapuolet pyrkivät sulkemaan velkakirjat kokonaan arvopaperimarkkinalain arvopaperimääritelmän ulkopuolelle. Arvopaperimarkkinalain määritelmät vaikuttivat kuitenkin keskeisesti myös valmisteltavan arvo-

osuuslainsäädännön soveltamisalaan, joten rahamarkkinavelkakirjojen asema arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:ssä tarkoitettuina arvopapereina vakiintui.

Myös osakekäsittelyn etutahot seurasivat tiiviisti arvo-osuuslainsäädännön valmistelua. Etenkin osa pörssiyhtiöistä kiirehti arvo-osuusjärjestelmää, koska sen odotettiin laskevan huomattavasti osakeyhtiöiden tuotonomaksuista ja osakeanneista johtuvia kustannuksia. Suomen Osakekeskusrekisteri Osuuskunta perustettiin kesällä 1989. Osuuskunnan jäseniä ovat oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien liikkeeseenlaskijat. Osakekeskusrekisterin tietoteknistä ympäristöä varten tehtiin selvitystyö, jossa arvioitiin kolmeatoista erilaista ratkaisumallia. Myös pohjoismaiset mallit sisältyivät arviointiin. Järjestelmän perusrakenne muodostettiin teknisesti pankkien omaisuudenhoito- ja arvopaperisäilytysjärjestelmistä. Pankit pyrkivät suojaamaan näihin järjestelmiin tekemiään investointeja, turvaamaan tietojärjestelmätoimittajiensa asemaa ja säilyttämään vallitsevat markkinaosuutensa. Järjestelmää hahmoteltaessa uskottiin, että arvopaperitoiminta kasvaisi enemmän kuin se on sittemmin käytännössä kasvanut. Nämä seikat johtivat osaltaan osakkeiden arvo-osuusjärjestelmän hajautumiseen.

Oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien käsittely tapahtuu tällä hetkellä Suomen Osakekeskusrekisteri Osuuskuntaan liittyvässä tietoteknisessä ympäristössä. Osa siinä toimivista pankkien arvo-osuusrekistereistä käyttää toiminnassaan omaa tietojärjestelmäänsä. Muut arvo-osuusrekisterin pitäjät ostavat rekisteripalvelut osakekeskusrekisteriltä. Kaikilla rekistereillä on kuitenkin tietotekninen liittymäpinta osakekeskusrekisterin tietojärjestelmään. Osakekaupat selvitetään Helsingin Arvopaperipörssin KATI-selvitysjärjestelmässä.

Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy puolestaan ylläpitää keskitettyä tietoteknistä ympäristöä rahamarkkinoiden arvo-osuuksille ja toimii selvitysyhteisönä. Rahamarkkinakeskuksen tietojärjestelmäympäristön ja osakekeskusrekisterin tietoteknisen ympäristön välillä ei ole toimivaa yhteyttä. Oman ja vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien käsittely ja selvitys on siten eriytynyt. Erikseen toimivissa järjestelmissä on myös vaikeaa toteuttaa joukkovelkakirjojen tukku- ja vähittäismarkkinoiden välistä yhteyttä, joka olisi keskeinen valtion markkamääräisen

lainanoton kannalta.

Eri viranomaiset ovat useasti esittäneet, että arvopaperikaupan luotettava ja tehokas selvitystoiminta voitaisiin hoitaa helpommin keskitetyssä kirjaamisjärjestelmässä. Eduskunta esitti arvo-osuuslainsäädäntöä koskevassa vastauksessaan 10 päivänä joulukuuta 1990 huolensa hajautetun arvo-osuusjärjestelmän kilpailuneutraalisuudesta. Myös markkinaosapuolet ovat sittemmin ilmaisseet pyrkivänsä nykyistä keskitetympään arvopaperien käsittely- ja selvitysjärjestelmään.

2.3 Nykytilan arviointi

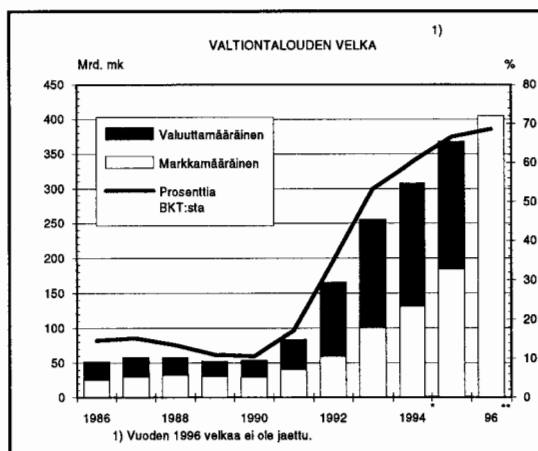
Joukkovelkakirjamarkkinoiden merkityksen kasvu

Kun arvo-osuuslainsäädäntöä valmisteltiin, ei joukkovelkakirjamarkkinoilla ollut nykyisenkaltaista merkitystä. Tuolloin vallinneessa suotuisassa taloustilanteesta myöskään valtiovallalla ei ollut erityisiä syitä kehittää arvopaperimarkkinoiden rakennetta. Esimerkiksi vuonna 1988 valtion ulkomainen ja kotimainen velka oli yhteensä vain noin 58 miljardia markkaa. Tämä summa vastasi suurin piirtein viittätoista prosenttia bruttokansantuotteesta. Velasta merkittävä osa, 24 miljardia markkaa, oli otettu yleisöobligatiolainoilla.

Valtion vähäisestä velanottotarpeesta huolimatta joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittymättömyyttä pidettiin yleisesti ongelmallisena. Markkinoiden kehittämistä pohdittiin esimerkiksi valtiovarainministeriön asettamassa jvk-markkinatyöryhmässä, jonka muistiossa (valtiovarainministeriön työryhmämuistio 1991:29) käsiteltiin markkinoiden toimintaa häiritseviä rakenteellisia puutteita. Työryhmä totesi, että joukkovelkakirjamarkkinoiden merkitys tulisi joka tapauksessa lähivuosina korostumaan. Jälkimarkkinoiden aktiivisuuden kasvu tulisi puolestaan lisäämään markkinoiden rakenteeseen ja toimivuuteen kohdistuvia vaatimuksia. Tästä syystä työryhmä kiirehti joukkovelkakirjojen siirtämistä arvo-osuusjärjestelmään. Muistiossa korostettiin lisäksi, että hyvin toimivat markkinat ovat valtion lainatarpeen tyydyttämisen kannalta keskeinen tekijä.

Syvä taloudellinen taantuma on sittemmin lisännyt julkisen vallan mielenkiintoa velkakirjamarkkinoiden kehittämistä kohtaan. Valtio on suurtyöttömyyden, verotulojen vä-

henemisen ja muiden rakenteellisten sopeutusvaikeuksien takia velkaantunut huomattavasti viime vuosina. Valtion velan suhde maan bruttokansantuotteeseen kasvoi vuoden 1994 aikana jo 60 %:iin, ja velan kasvuvauhti on jatkuvasti ollut huolestuttavan nopea. Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittymättömyys on johtanut siihen, että suurin osa lainasta on jouduttu ottamaan valuuttamääräisillä velkakirjoilla. Tilannetta kuvaa se, että valtion liikkeeseen laskemien markkamääräisten joukkovelkakirjojen kanta kasvoi vuosina 1990 - 1994 noin 32 miljardista markasta noin 137 miljardiin markkaan, kun valtion valuuttamääräisten joukkovelkakirjojen määrä kasvoi samana aikana noin 25 miljardista noin 177 miljardiin markkaan. Siten vain noin 45 % valtion sitoumuksista oli markkamääräisiä, ja muu osa velasta oli otettu kurssimuutoksille alttiilla valuuttaluotoilla. Eurooppalaisissa vertailumaissa valuuttavelan osuus valtion kokonaisvelasta on yleensä huomattavasti vähemmän kuin 50 %.



Valtion viitelainojen päämarkkinatarkausjärjestelmän perustaminen on edistänyt huomattavasti kaupankäyntiä joukkovelkakirjojen tukkumarkkinoilla. Lainojen vähittäismarkkinat ovat kuitenkin edelleen kehittymättömät. Valtion liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen markkinoiden kehitystä hidastaa laissa myönnetty veron-

huojennus määräaikaisille pankkitalletuksille sekä työeläkejärjestelmän takaisinlainaus. Lisäksi joukkovelkakirjamarkkinoiden toimintaa vaikeuttaa se, ettei nykyinen lainsäädäntö tue riittävästi markkinoiden siirtämistä arvo-osuusympäristöön. Tämä hidastaa etenkin perusrakenteiltaan yhtenäisten likvidien joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittymistä.

Esitetyt epäkohdat

Vanhojen joukkolainojen muuttaminen arvo-osuuksiksi. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 26 §:n mukaan arvo-osuusjärjestelmään ei saa liittää sellaista arvo-osuutta, josta on annettu velkakirja tai muu sellainen arvopaperi. Tämä poikkeaa muissa pohjoismaissa omaksutuista ratkaisuista. Esimerkiksi Ruotsin arvopaperitonta järjestelmää koskevan lain voimaannanolain (*lag 1989:828 om införande av aktiekontolagen*) 8 §:n mukaan velkakirjan haltija ei saa maksua velkakirjan perusteella ennen kuin omistus on kirjattu tilijärjestelmään. Näin velkakirjat on käytännössä ollut pakko siirtää arvopaperitilijärjestelmää ylläpitävän Värdepapperscentralen VPC Aktiebolag -nimisen yhtiön järjestelmään. Suomessa tämän ei ole katsottu olevan mahdollista tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä. Lisäksi vanhojen joukkovelkakirjalainojen siirtoa arvo-osuusjärjestelmään pidettiin arvo-osuuslainsäädännön säätämisen aikana vallinneessa tilanteessa tarpeettomana ja käytännössä liian hankalana. Siksi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 26 §:n mukaan järjestelmään voidaan liittää vain uusia lainoja.

Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 26 §:n sanamuoto on kuitenkin sillä tavoin katettava, että se estää myös paperimuodossa liikkeeseen lasketun lainan vapaaehtoisen siirron arvo-osuusjärjestelmään sellaisenaan. Liikkeeseenlaskija ja velkakirjojen haltijat eivät siten voimassa olevan lain mukaan edes sopimalla voi siirtyä käyttämään arvo-osuusjärjestelmää. Siirto voidaan tosin periaatteessa järjestää siten, että liikkeeseenlaskija tarjoutuu lunastamaan paperimuodossa liikkeessä olevan lainan sijoittajilta samalla kun uusi, ehdoiltaan ja voimassaoloajaltaan vastaava laina lasketaan liikkeeseen arvo-osuusjärjestelmässä. Uuden lainan liikkeeseenlasku saattaa kuitenkin vaatia liikkeeseenlaskijalta uusien valtuuksien pyytämistä ja muita erityisiä toimenpiteitä, joita vanhan lainan siirtäminen arvo-osuusjärjestelmään ei

vaadi.

Käytännössä suurimmat pankit saattavat säilyttää turvaholveissaan sijoittajien lukuun lähes kokonaan tietyn lainan liikkeeseen laskettua kantaa. Tällainen laina voitaisiin siten ilman suuria hankaluuksia siirtää arvo-osuusjärjestelmään, jos sijoittajilta hankittaisiin suostumus siirtoon.

Valtion liikkeeseen laskemien viitelainojen nykyinen kanta on joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämisen kannalta tarpeeksi yhdenmukainen ja laaja. Yleisesti on kuitenkin todettu, että valtion ei tulisi pitää liikkeessä samanaikaisesti kovin useaa lainaa, jotta lainakannat pysyisivät jälkimarkkinoiden toiminnan kannalta riittävän suurina. Markkinoiden likviditeetin takia tulee liikkeessä olevien lainojen ehtojen olla yhdenmukaiset. Etenkin viitelainamarkkinoiden kannalta olisi siten tarkoituksenmukaista, että lainoja voitaisiin muuttaa arvo-osuusmuotoisiksi kesken laina-ajan. Muussa tapauksessa lainojen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään joudutaan toteuttamaan niin, että vanhoja joukkovelkakirjoja lunastetaan takaisin ja niiden tilalle lasketaan liikkeeseen täysin vastaava uusi arvo-osuuslaina.

Velkakirjamarkkinoiden merkityksen lisääntyttä ei ole perusteita estää velkakirjojen vapaaehtoista siirtoa arvo-osuusjärjestelmään, jos siirto voidaan toteuttaa turvallisesti ja luotettavasti.

Vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien liikkeeseenlaskutili. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 27 § koskee arvo-osuusjärjestelmään liitettävien arvo-osuuksien liikkeeseenlaskutiliä. Tällainen tili on pykälän 1 momentin mukaan avattava oman pääoman ehtoista arvo-osuudesta osakekeskusrekisterin arvo-osuusrekisteriin. Vieraan pääoman ehtoista arvo-osuudesta tili voidaan avata mihin tahansa arvo-osuusrekisteriin. Pykälän 2 momentin mukaan tilille on kirjattava liikkeeseen laskettavien arvo-osuuksien lukumäärä ja ne tiedot, jotka lain mukaan olisi kirjattava fyysisenä asiakirjana liikkeeseen laskettavana arvopaperiin.

Liikkeeseenlaskutiliä koskeva säännös on tärkeä siksi, ettei arvo-osuusjärjestelmässä anneta arvopapereihin liittyvistä oikeuksista asiakirjoja, joista oikeudet kävisivät ilmi. Liikkeeseenlaskutilit sisältävät perustiedot liikkeeseen lasketun arvo-osuuden ominaisuuksista ja määrästä järjestelmässä. Ne seikat, joita muuten kirjattaisiin kuhunkin arvopaperiin, kirjataan arvo-osuusjärjestelmässä

liikkeeseenlaskutilille. Tietojen kirjaaminen liikkeeseenlaskutilille toteuttaa yhtäältä vilpittömässä mielessä olevan luovutuksensaajan väitesuojaa liikkeeseenlaskijaa kohtaan. Arvo-osuustileistä annetun lain 4 §:n 2 momentin mukaan arvo-osuusrekistereissä pidettäviin arvo-osuuslajiluetteluihin on nimittäin kirjattava arvo-osuuksien lukumäärää lukuunottamatta ne seikat, jotka rekisteröidään liikkeeseenlaskutilille. Lain 28 §:n mukaan liikkeeseenlaskija ei puolestaan voi pätevästi vedota vilpittömässä mielessä olevaa luovutuksensaajaa kohtaan muihin kuin lajiluettelosta ilmeneviin tietoihin. Liikkeeseenlaskijaa itseään suojaa toisaalta se, että liikkeeseenlaskutilille kirjataan arvo-osuuden olennainen sisältö eli liikkeeseenlaskijan velvollisuudet ja oikeudet.

Lisäksi liikkeeseenlaskutili palvelee niin sanottua summasaldokontrollia. Arvo-osuudet tulevat järjestelmään ja poistuvat sieltä liikkeeseenlaskutilille tehtävien kirjausten kautta. Tililtä käy ilmi se, kuinka paljon arvo-osuuksia on alun perin laskettu liikkeeseen. Näin voidaan valvoa, ettei muille arvo-osuustileille ole kirjattu enemmän tai vähemmän arvo-osuuksia kuin niitä on liikkeessä. Liikkeeseenlaskutili toimii siten kahdenkertaisen kirjanpidon vastatilinä muille tileille. Summasaldokontrollista vastaa arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 15 §:n 1 momentin 5 kohdan mukaan arvo-osuusyhdistys.

Liikkeeseenlaskutilille on osakkeesta merkittävä esimerkiksi osakeyhtiölain 3 luvun 5 §:n 2 ja 3 momentissa säädetty merkinnät, kuten osakeyhtiön toiminimi ja osakkeen nimellisarvo. Vieraan pääoman ehtoista arvo-osuuksista puolestaan kirjataan ne seikat, jotka oli aikaisemmin voimassa olleen joukkovelkakirjalain mukaan merkittävä velkakirjaan. Joukkovelkakirjalain 9 § sisälsi yksityiskohtaiset määräykset obligaation sisällöstä. Lain 20 ja 23 §:ssä säädettiin puolestaan debentuurin sisällöstä. Obligaatioon oli merkittävä muun muassa lainan määrä, obligaatioiden lukumäärä ja nimellisarvo, mahdolliset sarjat, korko, vakuus ja sen säilytyspaikka, suorituksen lunastuspaikka sekä viimeinen lunastusajankohta. Vastaavat seikat oli sisällytettävä myös debenturiin. Sen sijaan mainitussa laissa tarkoitettuun muuhun joukkovelkakirjaan merkittävistä seikoista ei ollut vastaavia säännöksiä.

Sen jälkeen kun joukkovelkakirjalaki kumottiin, joukkovelkakirjoja koskee Suomessa

lähinnä velkakirjalain sääntely, joka on suu- rimmaksi osaksi tahdonvaltainen. Joukkovelkakirjat saattavat kuitenkin sisältää hyvin yksityiskohtaisia määräyksiä, joilla määritellään velkakirjan haltijan ja liikkeeseenlaskijan välistä suhdetta. Tästä syystä on epäselvää, mitä arvo-osuutena liikkeeseen laskettavasta joukkovelkakirjalainasta on merkittävä liikkeeseenlaskutilille. Jotta joukkovelkakirjalainan liikkeeseenlaskutili tarjoaisi edelleen alkuperäisen tarkoituksensa mukaisesti riittävän suojan luovutuksensaajalle ja liikkeeseenlaskijalle, olisi laista käytävä tarkemmin ilmi, mitä tilille on kirjattava.

Norjan arvopaperitonta järjestelmää koskevassa laissa (*Lov om Verdipapirsentral*, 14.6.1985 nr 62) ja sen nojalla annetuissa asetuksen tasoisissa säännöksissä määritellään, mitä arvopaperikeskuksen eli Verdipapirsentralenin ylläpitämään järjestelmään on kirjattava joukkovelkakirjoja liikkeeseen laskettaessa. Tällaisia seikkoja ovat esimerkiksi arvo-osuuksien kokonaismäärä, liikkeeseenlaskijan tunnistetiedot, lainan alkuperäinen määrä, lainaosuuksien koko, arvopaperikoodi, laina-aika lyhennysohjelmiseen, korkoehdot, lainan vakuus ja liikkeeseenlaskutilin avauspäivä. Liikkeeseenlaskutilin on koko laina-ajan osoitettava jäljellä oleva laina-aika ja lainamäärä sekä seuraavat koronmaksu-, koronmuutos- ja muut täsmäytyspäivät.

Ruotsin arvopaperittomasta järjestelmästä annetun lain (*aktiekontolag*, 1989:827, jäljempänä osaketililaki) 9 luvun 4 §:ssä määritellään seikat, jotka on kirjattava arvopaperikeskuksessa pidettävälle, asiakkaan omistamia velkasitoumuksia varten avatulle tilille. Pykälän 2 kohdan mukaan kullekin tilille on kirjattava muun muassa saatavan määrä ja lainaehdot.

Hallintarekisteröinti. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 28 §:ssä säädetään arvo-osuuksien hallintarekisteröinnistä. Säännöksen mukaisesti voi oman pääoman ehtoisen arvo-osuuden ulkomainen omistaja merkittyä osakas- tai muuhun omistajaluetteloon itsensä sijasta omaisuudenhoitajan, joka toimii ulkomaisen omistajan toimeksiannon perusteella. Tällöin omistaja ei kuitenkaan voi käyttää liikkeeseenlaskijaa kohtaan muita arvo-osuuksiin liittyviä oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa arvo-osuus ja osallistua osake- tai muuhun arvo-osuusantiin. Säännöksessä tarkoitettuja arvo-osuuksia ovat osakkeet ja muut osuudet

yhteisön omaan pääomaan ja niihin liittyvät merkintäoikeudet, optio- ja vaihtovelkakirjalainat sekä muut oman ja vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien yhdistelmät ja sijoitusrahasto-osuudet.

Hallintarekisteröinnin mahdollistavalla säännöksellä on pyritty luomaan poikkeus arvo-osuusjärjestelmässä laajasti toteutuvasta omistuksen julkisuudesta. Osakeyhtiöiden omistusrakenteesta saatavan tiedon epätasallisuutta pidettiin 1980-luvun puolivälissä merkittävänä ongelmana. Yhdeksi arvo-osuuslainsäädännön perustavoitteista asetettiin siksi se, että osakeyhtiön ylläpitämät rekisterit tuli saattaa vastaamaan mahdollisimman tarkasti yhtiön todellisia omistussuhteita. Tämä tavoite toteutettiin osakeyhtiölain 3 a luvussa, joka sisällytettiin lakiin muun arvo-osuuslainsäädännön yhteydessä. Omistussuhteiden julkisuutta lisäävät arvopaperimarkkinain 2 luvun 9 ja 10 §:ään sisältyvät säännökset velvollisuudesta julkistaa huomattavien omistusosuuksien hankinnat (niin sanottu liputusvelvollisuus).

Useissa muissa maissa ei osakeomistuksista vaadita tosiaikaista julkista tietoa. Mahdollisuutta hallintarekisteröidä ulkomaisten sijoittajien arvo-osuuksia onkin perusteltu sillä, että julkisuusperiaatteen poikkeukseton toteuttaminen saattaisi vähentää ulkomaisten sijoittajien kiinnostusta suomalaisten osakkeiden hankkimiseen.

Hallintarekisteröinnin hoitaja on velvollinen pyynnöstä ilmoittamaan hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien todellisen omistajan nimen rahoitustarkastukselle ja liikkeeseenlaskijalle. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 28 §:n perusteluissa on kuvattu kansainvälistä käytäntöä, jossa useat päällekkäiset hoitosuhteet saattavat koskea samaa arvo-osuutta. Siksi on mahdollista, että suomalainen arvo-osuuksien hoitaja ei esimerkiksi ulkomaisten salassapitosääntöjen takia voi saada tietoonsa arvo-osuuksien todellista omistajaa. Tämä mahdollisuus otetaan 28 §:ssä huomioon siten, että todellisen omistajan henkilöllisyys on ilmoitettava vain, jos se on tiedossa. Päällekkäisten ja ketjuuntuneiden hoitosuhteiden hyväksyminen merkitsee myös sitä, ettei ulkomaisen omistajan välttämättä edellytetä antavan toimeksiantoa suoraan hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien hoitajalle.

Joukkovelkakirjojen omistuksen nimettömyyttä ei ole pidetty haitallisena, vaan joukkolainojen kilpailukykyisyyden on päinvas-

toin katsottu osaksi perustuvan juuri sijoittajan anonyymisyyteen. Vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien omistajista pidetään arvo-osuusrekistereissä velkojaluetteloita arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 4 §:n 2 momentin mukaisesti. Nämä luettelot eivät ole julkisia eikä niistä anneta tietoja liikkeeseenlaskijalle.

Koska hallintarekisteröintiä koskeva säännös ei koske vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia, velkojaluetteloon on kuitenkin aina merkittävä todellinen omistaja. Oman ja vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien erilainen käsittely ei tältä osin ole perusteltua.

Hallintarekisteröintiä koskeva säännös koskee vain omistajaluetteloihin tehtäviä merkintöjä. Säännös ei sinänsä oikeuta poikkeamaan arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:n vaatimuksesta, jonka mukaan arvo-osuudet on kirjattava omistajan arvo-osuustilille. Kuten edellä on todettu, kansainvälisessä arvopaperisijoitustoiminnassa ei kaikissa tapauksissa ole mahdollista saada tietoa arvo-osuuksien todellisesta omistajasta. Tästä syystä arvo-osuuksia ei myöskään aina voida kirjata omistajakohtaisille arvo-osuustileille. Päällekkäisten omaisuudenhoitosuhteiden selvittäminen niin, että arvo-osuudet voitaisiin kirjata kunkin sijoittajan henkilökohtaiselle arvo-osuustilille, aiheuttaisi myös hankaluksia ja lisäkustannuksia ulkomaisten sijoittajien omaisuudenhoidossa. Tällöin olisi vaarana, että ulkomaisten sijoittajien kiinnostus suomalaisiin osakkeisiin ja myös arvo-osuuksina liikkeeseen laskettaviin joukkovelkakirjalainoihin vähenisi. Käytännössä on menetelty siten, että huomattava osa ulkomaalaisten omistamista arvo-osuuksista on kirjattu hallintarekisteröinnin hoitajan nimissä oleville arvo-osuustileille. Tätä käytäntöä ei ole syytä muuttaa. Oikeudellisen tilan selkeyttämiseksi olisi sen sijaan tarpeen antaa säännökset omaisuudenhoitotileistä ja tilinhaltijoista. Rahoitustarkastus onkin esittänyt, että hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien kirjaamisesta säädettäisiin arvo-osuustileistä annetun lain 1 §:n 2 momentin nojalla annettavassa asetuksessa.

Myös eräistä yksittäisistä kysymyksistä on syntynyt tulkintaongelmia. Epäselvänä on pidetty esimerkiksi sitä, voiko omaisuudenhoitaja pantata hoidossaan olevia arvo-osuuksia ilman niiden omistajan erillistä panttausvaltuutusta. Tarvittavat säännökset tilinhaltijan asemasta tulisi antaa laissa.

Ruotsin osaketililain 8 luku koskee osaketiilien hallintarekisteröintiä. Luvun kirjaamista koskevat säännökset soveltuvat pääosin myös joukkovelkakirjoihin. Laki antaa mahdollisuuden hallintarekisteröidä eri omistajien arvopapereita yhdelle arvopaperitilille erityisen hallintayhteisön nimiin. Hallintayhteisöinä (ruotsiksi *auktoriserad förvaltare*) toimivat esimerkiksi ruotsalaiset pankit. Toimintaan vaaditaan erillinen lupa. Hallintarekisteröityihin arvopapereihin kohdistuvat omistus- ja muut oikeudet ilmenevät vain hallintayhteisön kirjanpidosta, ja arvopapereita koskevat luovutukset ja panttaukset ilmoitetaan suoraan hallintayhteisölle. Värdepapperscentralen VPC:llä on osaketililain mukaan oikeus saada hallintayhteisöltä tietoja hallintarekisteröityjen osakkeiden ja joukkovelkakirjojen omistajista.

Muutoksen muut syyt

Useat syyt puoltavat joukkovelkakirjamarkkinoiden siirtämistä arvo-osuusympäristöön. Arvo-osuusjärjestelmällä pyritään alentamaan arvopaperien käsittelystä aiheutuvia kustannuksia sekä vähentämään käsittelystä johtuvia virhemahdollisuuksia ja käytännön hankaluuksia. Joukkovelkakirjojen kaupankäynnin selvitys edellyttää esimerkiksi tällä hetkellä päivittäin fyysisten asiakirjojen kuljetuksia, joihin sisältyvät omat turvallisuusriskinsä. Arvo-osuusjärjestelmässä on mahdollista järjestää arvopaperikauppojen selvitys luotettavaksi ja tehokkaaksi. Nämä arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen yleiset perusteet soveltuvat hyvin myös joukkovelkakirjamarkkinoihin.

Valtion lainanotto ja velan hoito lisäävät arvo-osuusjärjestelmän ja sitä koskevan lainasäädännön kehittämiseen kohdistuvia paineita. Arvo-osuusjärjestelmä edesauttaa joukkovelkakirjamarkkinoiden rakenteen parantamiseen ja markkinoiden syventämiseen tähtävien toimenpiteiden toteuttamista. Käsittelyn helpottuminen mahdollistaa myös joukkolainojen jälkimarkkinoiden likviditeetin kohentumisen, ja tällöin markkinat tulevat ulkomaisten sijoittajien kannalta houkuttelevammiksi. Järjestelmän käyttöönotto säästää ajan mittaan huomattavasti liikkeeseenlaskusta ja lainanhoidosta johtuvia kustannuksia. Valtion markkamääräisen lainanoton mahdollisuudet paranevat ja lainanotto-kustannukset vähenevät, jos viitelainat voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään.

Suomessa nykyisin vallitsevaa tilannetta voidaan verrata tilanteeseen, joka vallitsi Tanskassa viime vuosikymmenellä. Tanskan valtio velkaantui huomattavan nopeasti 1980-luvun alkuvuosina. Samanaikaisesti myös liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjalainojen yhteismäärä Tanskan arvopaperimarkkinoilla kasvoi. Tanskan arvopaperiton järjestelmä, jota ylläpitää Værdipapircentral-niminen yhteisö, otettiin käyttöön vuonna 1983. Ensimmäiseksi järjestelmään siirrettiin joukkovelkakirjalainat. Siirtyminen arvopaperittomaan järjestelmään helpotti huomattavasti joukkovelkakirjojen kasvaneiden liikkeeseenlaskujen hoitoa.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämätömyys on Suomessa johtanut siihen, että valtion lainanoton yhteydessä tuodaan valuuttaa kotimaisille markkinoille, vaikka vaihtotaseen tämänhetkisen ylijäämäisyyden vuoksi valuuttoja virtaa maahan riittävästi jo muutenkin. Kun Suomen Pankki ostaa valuutan, kasvaa pankkijärjestelmän likviditeetti, jota keskuspankki joutuu vähentämään myymällä pankeille sijoitustodistuksiaan. Tämä puolestaan aiheuttaa keskuspankille ylimääräisiä kustannuksia.

Arvo-osuusjärjestelmässä liikkeeseen laskettuja lainoja on helpompi markkinoida kotitalouksille, kun lainojen yksikköko-vo voidaan määritellä joustavasti. Arvo-osuusjärjestelmässä valtio voi esimerkiksi luopua lainojen jakamisesta tuotto- ja sarjaobligatioihin.

Arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytysten kehittämistä puoltavat Suomen valtion välittömän lainanottointressin lisäksi yleiseen etuun liittyvät syyt. Arvopaperimarkkinat tarjoavat vaihtoehtoisia kanavia hankkia pankeista riippumatonta rahoitusta. Pankit ovat perinteisesti rahoittaneet suoraan tai epäsuorasti suurta osaa yksityisestä suomalaisesta talouselämästä. Arvopaperien osuus rahoituksen välityksessä kasvoi vasta 1980-luvulla. Kasvu perustui kuitenkin pääasiassa siihen, että arvopaperien osuus pankkien taseissa kasvoi. Pankkien luotonantopolitiikka on pitkään säädellyt yritysten mahdollisuudet käyttää velkarahoitusta, koska suomalaisilla yrityksillä ei useinkaan ole ollut käytettävissään vaihtoehtoisia rahoituskanavia etenkin oman pääoman ehtoisen rahoituksen hankkimiseksi. Näistä syistä rahoitushuollon pankkikeskeisyys voi johtaa vakaviin kansantaloudellisiin ongelmiin silloin, kun pankit itse joutuvat taloudellisiin

vaikeuksiin.

Kuten muissakin rahoitusjärjestelmän osissa, on pankeilla keskeinen asema myös arvo-osuusjärjestelmässä. Pankit toimivat merkittävimpinä arvo-osuusrekisterinpitäjinä sekä oman että vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien tietoteknisissä ympäristöissä. Pankkien perinteisiin tehtäviin kuuluu maksuliikenteestä huolehtiminen. Myös arvopaperikaupan maksuliikenne hoidetaan pankkien ylläpitämän maksujärjestelmän kautta.

Kehittämällä vaihtoehtoisia rahoituskanavia voidaan vähentää pankkien ratkaisevaa merkitystä yritysten rahoituksessa. Rahoitusjärjestelmän monipuolistaminen pienentää myös riskiä siitä, että yksittäisen pankin vaikeudet johtavat koko rahoitusjärjestelmän kriisiin. Tehokas kilpailu rahoitusmarkkinoilla lisää järjestelmän vakautta, kun yhden osapuolen virhearviointien vahingollisuus koko järjestelmän kannalta vähenee. Lainsäädäntö, joka helpottaa joukkovelkakirjojen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään, tukee siten välillisesti myös keskuspankin ja muiden rahoitusjärjestelmän vakaudesta huolehtivien viranomaisten tehtävien hoitoa. Arvopaperimarkkinoita on tästä syystä kehitettävä tietoisesti.

Valtiovarainministeriö asetti 22 päivänä tammikuuta 1993 arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitystyöryhmän, jonka tehtävänä on sovittaa yhteen viranomaisten näkemyksiä ja toimenpiteitä arvopaperimarkkinoiden kehittämiseksi. Työryhmän on erityisesti arvioitava arvo-osuusjärjestelmän ja velkakirjamarkkinoiden toimintaa ja valvontaa. Työryhmän tulee niin ikään tehdä aloitteita ja ehdotuksia arvopaperimarkkinoiden kehittämisen edellyttämistä lainsäädännöllisistä, hallinnollisista ja muista toimenpiteistä. Työryhmä on julkistanut joukkovelkakirjamarkkinoita koskevia kannanottoja, joissa on määritelty julkisen vallan reunaehdot joukkovelkakirjojen siirtämiselle arvo-osuusjärjestelmään. Kannanotoissa on muun muassa katsottu, että siirron yhteydessä on turvattava yhtenäiset likvidit joukkovelkakirjamarkkinat, toimivat ensi- ja jälkemarkkinat sekä arvopaperinvälittäjien toimintamahdollisuudet markkinoilla. Arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitystyöryhmän tehtävä päättyy vuoden 1995 lopussa.

Yhtenäisten likvidien markkinoiden vaatimuksesta seuraa, että velkakirjojen tukku- ja vähittäismarkkinoiden yhteys on ratkaistava

ennen kuin joukkovelkakirjamarkkinat voidaan kokonaisuudessaan siirtää arvo-osuusympäristöön. Valtion lainatarpeen vuoksi voidaan kuitenkin väliaikaisesti hyväksyä, että vain tukkumarkkinoille liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjoja liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Tämä todettiin arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 10 §:ää koskevassa muutosesityksessä (HE 18/1994 vp.), jonka mukainen laki (278/94) tuli voimaan 1 päivänä toukokuuta 1994. Muutoksella poistettiin vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien liikkeeseenlaskijoilta velvollisuus järjestää arvo-osuuksille niin sanottu ilmaissäilytys. Esityksellä pyrittiin edistämään joukkovelkakirjojen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään. Etenkin Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:ssä on valmisteltu joukkovelkakirjojen liittämistä yhtiön tietotekniseen ympäristöön. Arvo-osuusmuotoisten joukkovelkakirjojen luovutuksia tultaisiin selvittämään yhtiön selvitysmenettelyssä. Järjestelmään liitettäisiin ensiksi ainoastaan tukkumarkkinoille tarkoitettuja joukkovelkakirjoja.

Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 10 §:n muutos valmisteltiin valtiovarainministeriössä virkatyönä. Yksittäisen säännöksen valmistelua kiirehdyttiin, koska arvo-osuusmuotoisten joukkovelkakirjojen käsittelyä valmistelleet tahot viestittivät, että toiminnan aloittaminen edellyttää poikkeamista maksuttoman säilytyksen järjestämisvelvollisuudesta.

Lainmuutoksen voimaantulon jälkeen kävi kuitenkin ilmeiseksi, ettei joukkovelkakirjoja voida käytännössä siirtää arvo-osuusjärjestelmään. Vuoden 1994 aikana ilmeni muitakin lainsäädäntöön liittyviä ongelmia, jotka johtuvat perimmänsä siitä, että arvo-osuusjärjestelmästä ja arvo-osuustileistä annettujen lakien valmisteluvaiheessa ei ole katsottu välttämättömäksi ottaa riittävästi huomioon vieraan pääoman ehtoisten arvopaperien markkinoiden vaatimuksia. Joukkovelkakirjojen liikkeeseenlaskun Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n tietoteknisessä ympäristössä estää käytännössä toistaiseksi lähinnä se, ettei arvo-osuuslainsäädännössä ole varattu mahdollisuutta ulkomaisten sijoittajien omistamien joukkovelkakirjojen hallintarekisteröintiin. Lisäksi velkakirjoja liikkeeseen laskavat tahot aloittivat siirron valmistelun niin myöhään, että vaikeuksia on paljastunut vasta sitä mukaa, kun valmistelu on edennyt.

3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

Esityksen tavoitteet

Eräitä arvo-osuuslainsäädännön yksityiskohtia on muutettava, jotta joukkovelkakirjojen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään voidaan kiirehtiä. Ehdotettujen säännösten tavoitteena on korjata niitä puutteita, joita joukkovelkakirjoja koskevassa arvo-osuuslainsäädännössä on ilmennyt. Ehdotuksella pyritään myös vastaamaan niihin muutoksiin, joita joukkovelkakirjamarkkinoilla on tapahtunut lainsäädännön voimaantulon jälkeen. Tarkoitus on luoda riittävän selkeitä ja täsmällisiä sääntöjä joukkovelkakirjojen käsittelylle arvo-osuusjärjestelmässä. Lisäksi ehdotuksella pyritään edistämään ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia osallistua markkamääräisille joukkolainamarkkinoille.

Samassa yhteydessä pyritään poistamaan niitä epäkohtia, jotka ovat tulleet esiin kirjatessa arvo-osuustilille ulkomaisen omaisuudenhoitajan hoidossa olevia oman pääoman ehtoisia arvo-osuuksia. Näillä seikoilla olisi merkitystä myös liitettäessä joukkovelkakirjalainoja arvo-osuusjärjestelmään.

Esityksen yleinen tavoite on arvopaperimarkkinoiden toiminnan ja valtion markkamääräisen lainanoton helpottaminen. Tätä kautta halutaan parantaa mahdollisuuksia pankeista riippumattoman rahoituksen järjestämiselle ja vähentää rahoitusjärjestelmän pankkikeskeisyyttä. Julkisen vallan osatavoitteena arvopaperimarkkinoiden kehittämisessä on mahdollisten tulevien rahoitusjärjestelmäkriisien vaikutusten lieventäminen.

Keskeiset ehdotukset

Joukkovelkakirjamarkkinoiden siirtämistä arvo-osuusjärjestelmään ehdotetaan helpotettavaksi kumoamalla arvo-osuusjärjestelmästä annettuun lakiin sisältyvä kieltä liittää arvo-osuusjärjestelmään sellaisia arvo-osuuksia, joista on annettu velkakirja tai muu sellainen saamistodiste. Jotta tällaisen lainan liittäminen arvo-osuusjärjestelmään tapahtuisi mahdollisimman luotettavaksi ja turvallisesti, säädettäisiin laissa liittämismenettelyn perusteista. Liittämisestä päätttäisi liikkeeseenlaskijan hakemuksesta arvo-osuusyhdistys. Yhdistys myös valvoisi ja ohjaisi siirtoa. Sijoittajalle siirto olisi vapaaehtoinen.

Lisäksi lakiin sisällytettäisiin nykyistä yk-

sityiskohtaisemmat säännöt siitä, mitä perustietoja joukkovelkakirjalainasta on kirjattava arvo-osuusjärjestelmään. Lainan liikkeeseenlaskutilille olisi lain mukaan merkittävä olennaiset lainaehdot, kuten korkoa ja eräpäiviä koskevat määräykset.

Ulkomaisten sijoittajien mahdollisuuksia hankkia arvo-osuusjärjestelmään liitettäviä joukkovelkakirjoja ehdotetaan helpotettavaksi siten, että hallintarekisteröintiä koskeva sääntely ulotetaan oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien lisäksi myös vieraan pääoman ehtoiisiin arvo-osuuksiin.

Arvo-osuustileistä annettuun lakiin ehdotetaan lisättäväksi pykälä, jossa sallittaisiin ulkomaisen omistajan arvo-osuuksien kirjaaminen erityiselle omaisuudenhoitotilille. Samalle tilille saataisiin kirjata yhden tai useamman omistajan arvo-osuuksia. Tilinhaltijoina voisivat toimia vain erikseen määritellyt yhteisöt. Omaisuudenhoitotilille saataisiin kirjata sekä oman että vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia. Jotta arvo-osuusjärjestelmän kansainväliset yhteydet voitaisiin järjestää tarkoituksenmukaisesti, ehdotetaan edelleen, että myös suomalaisten omistamia vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia saataisiin kirjata ulkomaisen arvopaperikeskuksen nimissä olevalle omaisuudenhoitotilille.

4. Esityksen vaikutukset

Esityksellä pyritään alentamaan valtion lainanoton kustannuksia avaamalla mahdollisuus joukkovelkakirjojen käsittelyn helpottamiseen arvo-osuusjärjestelmässä ja tätä kautta joukkovelkakirjamarkkinoiden toiminnan parantamiseen ja markkinaosapuolien lisäämiseen. Arvo-osuusjärjestelmä vähentää etenkin liikkeeseenlaskuun, koronmaksuun ja pääoman palautukseen liittyviä kustannuksia. Markkinoiden toiminnan paranemisen puolestaan odotetaan alentavan korkotasoa myös valtion lainoissa. Toteutuessaan esitys tukee pyrkimystä siirtää valtion lainanoton painopiste markkamääräisiin joukkovelkakirjoihin. Näin vähenevät myös valuuttakurssimuutoksista aiheutuva riski ja riskiltä suojautumisen kustannukset valtiontalouden hoidossa.

Valtion liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään ei ole pankkien kannalta välttämättä yksinomaan edullista. Ne toimivat valtion viitelainojen tukkumarkkinoilla päämarkkinatakaajina, joilla on yksinoikeus osallis-

tua sarjaobligatioiden tarjouskilpailuihin. Fyysisinä asiakirjoina liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjojen käsittely on keskittynyt pankkeihin, joten markkinoiden muut osapuolet käyttävät pankkien säilytyspalveluja. Asiakirjamuotoisten joukkovelkakirjojen käsittely tuottaa pankeille kohtuullisen tasaisen ja varman tulovirran hallinnointipalkkioina.

Arvo-osuusjärjestelmä mahdollistaa periaatteessa markkinoiden järjestämisen avoimemmiksi kuin nykyisin. Hyväksyessään vuoden 1993 helmikuussa valtion vakuusrahosta annetun lain muutoksen eduskunta antoi samalla lausuman, jonka mukaan eduskunta edellyttää Suomen valtion takaavan sen, että suomalaiset pankit pystyvät hoitamaan sitoumuksensa ajallaan kaikissa olosuhteissa. Kun valtio on näin turvannut pankkijärjestelmän toimintakyvyn, ei valtion ja pankkien liikkeeseen laskemien sitoumusten välille synny sijoitusriskien erosta johtuvaa luonnollista ja valtiolle edullista korkoeroa. Lisäksi pankkien asema on ristiriitainen joukkovelkakirjojen vähittäismarkkinoiden kehittämisessä, koska pankit huolehtivat pääasiassa valtion tuotto-obligaatioiden jakelusta. Valtion joukkovelkakirjalainat kilpailevat pankkien määräaikaistalletusten kanssa, joita suomalaisissa pankeissa oli vuoden 1994 marraskuussa lähes 108 miljardia markkaa.

5. Asian valmistelu

Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämis-
tarpeita on käsitelty viime vuosina useassa valtiovarainministeriön asettamassa työryhmässä. Joukkovelkakirjalakityöryhmä ehdotti joukkovelkakirjalain kumoamista ja markkinoita koskevan lainsäätelyn sääntelyn keventämistä. Edellä mainittu jvk-markkinatyöryhmä puolestaan teki useita yleisluontoisia ehdotuksia ja suosituksia markkinoiden rakenteen ja lainsäädännön parantamiseksi. Arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitystyöryhmä on edelleen pyrkinyt edistämään markkinoiden rakenteellista kehitystä kiirehtimällä kansallisen arvopaperikeskuksen perustamista ja joukkovelkakirjojen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään. Nyt ehdotetut muutokset toteuttavat käytännössä niitä tavoitteita, joita mainitut työryhmät ovat asettaneet.

Suomen Pankki on vuoden 1993 ja 1994 aikana ottanut useasti yhteyttä valtiovarainministeriöön ja oikeusministeriöön valtion

viitelainamarkkinoiden toiminnan edistämiseksi. Keskuspankki on kiirehtinyt viitelainojen siirtämistä Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n järjestelmään, joka on yhtiön antamien tietojen mukaan periaatteessa teknisesti valmis siirtoon. Lisäksi Suomen Pankki on painottanut viitelainoja koskevien lainaus- ja takaisinosotopimusten markkinoiden kehittämistä. Näihin toimenpiteisiin liittyvien verotuskysymysten ratkaisua on niin ikään pidetty keskeisenä. Suomen Pankin aloitteiden perusteella nimitettiin lisäksi syksyllä 1994 keskuspankin, valtiokonttorin ja valtiovarainministeriön edustajista koostuva työryhmä arvioimaan valtion kassanhoidon ja rahoituskysymyksiä sekä tekemään valtion velkasitoumus- ja viitelainamarkkinoihin liittyviä toimenpide-ehdotuksia (valtiovarainministeriön työryhmämuistio 1994:27). Lisäksi valtiovarainministeriön vero-osasto asetti huhtikuussa 1995 työryhmän, jonka tehtävä on selvittää valtion liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjojen lainaus- ja takaisinosotopimuksiin liittyviä leimaverongelmia. Työryhmän määräaika päättyi 30 päivänä toukokuuta 1995.

Rahoitustarkastus on esittänyt valtiovarainministeriölle, että ministeriö ryhtyisi tarvitta-
viin toimiin arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamiseksi. Laissa tulisi mahdollistaa omaisuudenhoitopalvelua tarjoavan yhteisön merkitseminen vieraan pääoman ehtoista arvo-osuuksista pidettävään velkojaluetteloon. Lisäksi rahoitustarkastus on esittänyt oikeusministeriölle arvo-osuustileistä annetun lain 1 §:n 2 momentin mukaisen hallintarekisteröityjä arvo-osuuksia koskevan asetuksen antamista.

Arvo-osuusyhdistyksen piirissä on puolestaan valmisteltu vieraan pääoman ehtojen arvo-osuuksien hallintarekisteröinnin ongelmia koskeva muistio. Muistio sisältää muun muassa kuvauksen Tanskassa, Ruotsissa, Isossa-Britanniassa, Saksassa ja Yhdysvalloissa noudatetuista menettelytavoista sekä suomalaisesta käytännöstä osakkeiden hallintarekisteröinnissä. Yhdistyksessä on lisäksi selvitetty joukkovelkakirjojen vapaaehtoista muuntamista arvo-osuuksiksi.

Lisäksi edellä mainittujen viranomaisten kesken on keskusteltu arvo-osuusjärjestelmästä ja arvo-osuustileistä annettuihin lakeihin sisältyvistä yksityiskohtaisista muutostarpeista.

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä virkatyönä edellä kuvattujen aloittei-

den perusteella. Valmistelun yhteydessä on järjestetty keväällä 1995 kuusi kuulemistilaisuutta valtion viitelainojen päämarkkinataakaajien edustajille, arvo-osuusrekisterin pitäjille, markkinapaikoille ja markkinaosapuolten etujärjestöjen edustajille sekä viranomaisille. Arvo-osuustileistä annettuun lakiin lisättäväksi ehdotettu omaisuudenhoitotilejä koskeva 5 a § on valmisteltu virkatyönä oikeusministeriössä. Kyseisen lainkohdan valmistelun yhteydessä on järjestetty arvo-osuusyhdistyksessä kaksi kuulemistilaisuutta arvo-osuusrekisterin pitäjille. Viranomaisilla ja arvo-osuusrekisterin pitäjillä on lisäksi ollut mahdollisuus esittää siitä näkökohtia valtiovarainministeriön toukokuussa 1995 järjestämissä kahdessa kuulemistilaisuudessa.

Arvo-osuuslainsäädäntöä koskeva valmisteluvastuu on jaettu oikeusministeriön ja valtiovarainministeriön välillä pian arvo-osuuslainsäädännön voimaantulon jälkeen. Valtiovarainministeriön tehtävänä on arvo-osuusjärjestelmästä annettua lakia koskeva valmistelu, ja oikeusministeriön vastuulle on jäänyt arvo-osuustileistä annettu laki. Lait ovat kuitenkin niin tiiviissä yhteydessä toisiinsa, että niitä koskevat muutokset on käytännössä valmisteltava kiinteässä viranomaisyhteistyössä.

6. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

Arvopaperimarkkinoiden rakenteen ja joukkovelkakirjamarkkinoiden kehitystä voidaan edesauttaa perustamalla kansallinen arvopaperikeskus huolehtimaan kirjaus- ja selvitysjärjestelmistä. Tämä valtiovallan tavoite on todettu valtioneuvoston pankkitukea koskevassa tiedonannossa, joka annettiin eduskunnalle joulukuussa 1993, valtiovarainministeriön helmikuussa 1994 julkaisemassa, talouspolitiikan linjaa koskevassa selvityksessä sekä edellä mainitussa hallituksen esityksessä 18/1994 vp.

Kansallisen arvopaperikeskuksen perustamista koskeva hanke sivuaa myös joukkovelkakirjamarkkinoita. Yksi arvopaperikeskuksen hyödyistä on se, että keskuksessa voidaan lopulta ratkaista markkinoiden kehityksen kannalta välttämätön tukku- ja vähittäismarkkinoiden välinen yhteys.

Myös arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitystyöryhmä on kiirehtinyt keskuksen perustamista useassa kannanotossaan. Kes-

kuksen tulisi työryhmän mielestä vastata selvityksestä, sen rahaliikenteestä sekä selvitykseen liittyvistä lopullisista arvo-osuusrekisterikirjauksista. Työryhmän esittämien näkemysten mukaan olisi suotavinta, että ne markkinaosapuolet, jotka käyttävät valtaa nykyisissä selvitys- ja kirjaamisjärjestelmiä ylläpitävissä yhteisöissä, valmistelisivat toteuttamiskelpoisen ehdotuksen keskuksen perustamiseksi. Työryhmä on todennut, että keskusta muodostettaessa on turvattava perusrakenteiltaan yhtenäiset ja likvidit joukkovelkakirjamarkkinat.

Liikkeeseenlaskijoiden, arvopaperinvälittäjien ja keskuspankin edustajista koostuva työryhmä pyrki syksystä 1993 saakka valmistelevaan kansallisen arvopaperikeskuksen perustamiseen tähtäävää ehdotusta, joka olisi yleisesti markkinaosapuolten hyväksyttävissä. Samalla työryhmässä pyrittiin hankimaan markkinaosapuolten sitoutuminen arvopaperikeskuksen perustamiseen. Työryhmä teetti selvityksiä keskuksen mahdollisista toimintamalleista, mutta näihin selvityksiin suhtauduttiin markkinoilla varauksellisesti.

Arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitystyöryhmä totesi lokakuussa 1994, ettei markkinaosapuolten keskuudessa pystytty valmistelemaan yhteistä ehdotusta kansallisen arvopaperikeskuksen perustamiseksi. Tästä syystä työryhmä ehdotti, että valtiovarainministeriö ryhtyisi kiireellisesti valmistelevaan keskuksen perustamiseen tarvittavia toimenpiteitä. Valtiovarainministeriö kutsui marraskuussa 1994 selvitysmiehen valmistelemaan yhteistä ehdotusta kansallisen arvopaperikeskuksen perustamiseksi.

Selvitysmies luovutti valtiovarainministeriölle ehdotuksensa kansallisen arvopaperikeskuksen perustamisesta helmikuussa 1995 (valtiovarainministeriön työryhmämuistio 1995:4). Ehdotuksen mukaan keskus voitaisiin perustaa liittämällä yhteen Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n ja Suomen Osakekeskusrekisteri Osuuskunnan järjestelmät, Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan kauppaselvitysjärjestelmä KATI sekä arvo-osuusyhdistyksen toiminnot. Jollei jokin yhdistettävistä toiminnoista ole käytettävissä, voisi arvopaperikeskus aloittaa toimintansa ensin vain tukku- tai vähittäismarkkinoilla. Ehdotuksessa on käsitelty myös sitä mahdollisuutta, että arvopaperikeskuksen omistaa kokonaan valtio.

Joukkovelkakirjamarkkinoiden kehittämiseen liittyä myös muita lainsäädäntöhank-

keita, jotka koskevat lähinnä arvopaperimarkkinalain muuttamista. Valtiovarainministeriössä on vuoden 1994 aikana valmisteltu arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevaa lakiehdotusta, joka annettaneen eduskunnalle syksyllä 1995. Kyseisessä lakiehdotuksessa pyritään ottamaan huomioon muun muassa arvopaperien lainaus- ja takaisinostosopimusten markkinoiden vaatimukset.

Euroopan yhteisö on antanut direktiivin sijoituspalveluiden tarjoamisesta arvopaperialalla (93/22/ETY), joka koskee sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten toimintaa arvopaperimarkkinoilla sekä niille asetettuja taloudellisia vähimmäisvaatimuksia. Direktiivin voimaansaattamista valmistellut työryhmä luovutti muistionsa valtiovarainministeriölle lokakuussa 1994 (valtiovarainministeriön työryhmämuistio 1994:28). Muistion esityksiä valmistellaan valtiovarainministeriössä virkatyönä. Uusi lainsäädäntö merkinnee muutoksia muun muassa arvopaperikaupan julkisen kaupankäynnin määrittämään arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä. Ehdotusten mukaan joukkovelkakirjamarkkinat voidaan haluttaessa järjestää direktiivissä tarkoitetuiksi säännellyiksi markkinoiksi, joille voivat osallistua myös ulkomaiset osapuolet. Tämä puolestaan tarjoaa mahdollisuuden parantaa joukkovelkakirjamarkkinoiden toimintaa.

Esityksen valmistelun yhteydessä on esitetty, että arvo-osuusmuotoisen liikkeeseenlaskijan maksusuoja koskevaan arvo-osuustileistä annetun lain 29 §:ään liittyisi soveltamiongelmia joukkovelkakirjojen kannalta. Pykälän perustelujen mukaan liikkeeseenlaskija toimittaa lyhennys- ja korkosuorituksen velkojaluettelon tietojen perusteella arvo-osuusrekistereihin edelleen lopullisille vastaanottajille toimitettaviksi. Kun tämä menettely ei kuitenkaan ilmene suoraan maksusuoja koskevasta säännöksestä, on säännöstä käytännössä tulkittu siten, että liikkeeseenlaskijan vastuulla on huolehtia maksuista yksittäiselle velkojalle saakka. Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n selvityssääntöjen mukainen menettely vastaa edellä kuvattua perustelutekstiä. Joukkovelkakirjaan liittyvät korko- ja lyhennysmaksut kuitenkin yhdistetään rahamarkkinakeskuksen nettoselvitysmenettelyssä kaupankäynnistä johtuviin maksuihin. Valtiovarainministeriössä valmisteltavana olevan, arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevan lakiehdotuksen mukaan

nettoselvityksessä voitaisiin velvoitteita yhdistää kaikkia osapuolia sitovasti vain silloin, kun yhdistettävät velvoitteet liittyvät arvopaperikauppoihin ja muihin luovutuksiin. Riskinjaon tasapuolisuuden varmistamiseksi lyhennyksiä tai korkosuorituksia ei voitaisi yhdistää laissa tarkoitettussa menettelyssä kauppavelvoitteisiin. Esityksen mukainen menettely olisi tosin selvitysyhteisölle valinnanvarainen.

Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n sääntöjen mukaisessa nettoselvityksessä saattaa liikkeeseenlaskija joutua ottamaan riskin osuusrekisterin pitäjistä, kun netotetut maksut suoritetaan osuusrekisterin pitäjien kautta. Osuusrekisteri on rahamarkkinakeskuksen tietojärjestelmässä pidettävä arvo-osuusrekisterin osa. Osuusrekisteriä voi pitää arvo-osuusrekisterin pitäjä itse tai muu osuusrekisterin pitäjäksi hyväksytty yhteisö. Jos edellä kuvattua netotusmenettelyä muutetaan rahamarkkinakeskuksen selvityssäännöissä arvopaperikaupan selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön tultua voimaan, ei valtion liikkeeseen laskemien, tukkumarkkinoilla käsiteltävien joukkovelkakirjojen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään käytännössä vaadi tässä vaiheessa maksusuoja säännösten muuttamista. Valtiokonttori, joka huolehtii sarjaobligatioiden liikkeeseenlaskujen järjestämisestä, on Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n osakas, joten valtiokonttori voi valvoa liikkeeseenlaskijan maksusuojaan liittyvien näkökohtien huomioon ottamista yhtiön selvitysjärjestelmässä. Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n selvityssääntöjä ei ole voimassa olevan lain mukaan tullut vahvistuttaa viranomaisessa. Jos maksusuoja säännöksiä jouduttaisiin muuttamaan, olisi arvioitava myös uuden oikeuskäytännön (KKO 1992:3 ja 1994:80) vaikutusta säännöksiin.

Viime aikoina on kansainvälisissä, rahanpesun torjuntaa varten toimivissa viranomaisten yhteistyöelimissä kiinnitetty huomiota siihen, millä tavalla eri maiden kansallinen lainsäädäntö ja valvonnan järjestäminen sallivat rekisteröimättömän tai jäljittämättömän omistuksen arvopaperimarkkinoilla. Yhteistyöelimissä on selvitetty rahanpesun torjunnan ulottamista myös perinteisen pankkitoiminnan ulkopuolelle. Hallintarekisteröinti mahdollistaa sijoittajan pysymisen anonyymina. Edellä kuvatussa, sijoituspalveludirektiivin kansalliseen täytäntöönpanoon liittyvässä valmistelussa onkin harkittava esimerkiksi luottolaitostoiminnasta annettuun

lakiin sisältyvien, asiakkaan tunnistamista koskevien periaatteiden soveltamista myös

sijoituspalveluyrityksiin ja arvo-osuusjärjestelmässä toimiviin yhteisiin.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1 Laki arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta

26 §. Joukkolainamarkkinoiden kehityksen kannalta olisi tarkoituksenmukaista, että fyysisinä asiakirjoina liikkeeseen laskettuja lainoja voitaisiin muuttaa arvo-osuusmuotoiksi kesken laina-ajan. Erityisesti valtion viitelainojen siirtäminen järjestelmään olisi kiireellinen tehtävä. Pykälää on siksi syytä tarkistaa siten, että arvopaperimuotoisten joukkovelkakirjojen liittäminen arvo-osuusjärjestelmään voi tapahtua tehokkaasti, turvallisesti ja luotettavasti. Toisaalta muutoksen on perustuttava velkakirjan omistajien vapaaehtoisuuteen, jollei liikkeeseenlaskija ole varannut lainan ehdoissa itselleen oikeutta siirtää laina arvo-osuusjärjestelmään kesken laina-ajan. Tämä rajoittaa siirron sellaisiin lainaosuuksiin, joiden haltijat suostuvat siirtoon. Arvo-osuusjärjestelmään voitaisiin käytännössä helpoimmin liittää tukkumarkkinoilla käsiteltäviä lainoja.

Joukkolainojen käsittelyn helpottamiseksi ehdotetaan, että pykälästä poistetaan kieltö liittää fyysisessä paperimuodossa liikkeeseen laskettuja joukkovelkakirjoja arvo-osuusjärjestelmään. Säännös ei enää estäisi lainojen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään kesken laina-ajan. Samalla säännöksen sanamuotoa ehdotetaan selvennettäväksi, jotta arvo-osuus ja fyysisenä asiakirjana liikkeeseen laskettu arvopaperi erottuisivat riittävästi.

26 a §. Lisäksi ehdotetaan säädettäväksi joukkovelkakirjojen liittämismenettelyä arvo-osuusjärjestelmään koskeva uusi 26 a §. Tämä säännös vastaisi monessa suhteessa osakeyhtiölain 3 a luvun 2 §:ää. Menettelyn tarkempi määrittely sisältyisi arvo-osuusyhdistykseen päättökseen, jonka yhdistys antaa liikkeeseenlaskijaa edustavan arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemuksesta. Pykälän mukaista menettelyä noudatettaisiin myös silloin, kun liikkeeseenlaskija on varannut itselleen lainan ehdoissa oikeuden siirtää laina arvo-osuusjärjestelmään. Säännöksellä ei pyritä vaikuttamaan liikkeeseenlaskijan vel-

kakirjaehtojes mukaiseen oikeuteen vaatia, että velkakirjan omistajat siirtyvät käyttämään arvo-osuusjärjestelmää.

Ehdotetun 1 momentin mukaan arvo-osuusyhdistykseen päätöksessä olisi määrättävä ajankohta, josta lähtien arvopapereita voidaan ryhtyä liittämään arvo-osuusrekistereiden tietojärjestelmiin. Lisäksi arvo-osuusyhdistys saisi oikeuden määrätä liittämistä yksityiskohtaisesti sekä liikkeeseenlaskijoita että arvo-osuusrekistereitä sitovasti. Määräyksessä voitaisiin lakia täydentävästi määritellä, millaisia seikkoja liitettävästä joukkolainasta on kirjattava arvo-osuusrekistereihin. Lisäksi yhdistys voisi määrätä siitä, miten liittäminen on käytännössä toteutettava rekistereissä. Tällainen joustava sääntelyratkaisu varmistaa liikkeeseenlaskijan ja arvo-osuusrekisterin välisen menettelyn toimivuuden siirtotilanteessa.

Arvo-osuusyhdistykseen tehtäviin kuuluu voimassa olevan arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 15 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaan muun muassa määräysten antaminen tieto- ja rekisteriturvallisuuden edellyttämistä menettelytavoista. Arvo-osuusyhdistys on antanut säännöksen nojalla osakekirjojen vaihtoa koskevia määräyksiä. Lisäksi oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien tietoteknisessä ympäristössä toimintaa ohjaa Suomen Osakekeskusrekisteri Osuuskunta, jonka säännöille on lain mukaan saatava valtiovallan vahvistus.

Ehdotettu uusi määräyksenantovaltuus on tarpeen siitä syystä, että joukkovelkakirjojen liittämismenettelyyn vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien tietoteknisessä ympäristössä saattaa sisältyä useita teknisiä yksityiskohtia, jotka on ratkaistava turvallisesti ja luotettavasti. Selventävän ohjauksen tarvetta lisää se, että joukkovelkakirjojen siirrolle ei asetettaisi laissa määräaikaa.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin velkakirjan omistajan oikeudesta saada velkakirja siirrettyksi arvo-osuusjärjestelmään. Velkakirjan omistaja voisi käyttää siirrossa edustajaa. Lisäksi momentissa määriteltäisiin, millä edellytyksillä arvo-osuusrekisteri voisi kirjata velkakirjan arvo-osuustilille. Selvennyk-

sen vuoksi momentissa todettaisiin, että kirjaamisessa on noudatettava arvo-osuustileistä annetun lain säännöksiä.

Vieraan pääoman ehtoiset arvo-osuudet voidaan lain mukaan laskea liikkeeseen missä arvo-osuusrekisterissä tahansa. Toisaalta vain osakekeskusrekisteriä hoitavan osuuskunnan pitämällä lakisääteisellä arvo-osuusrekisterillä on katsottu olevan sopimuspakko oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien omistajia kohtaan. Kun liikkeeseenlaskijalle annetaan oikeus päättää asiakirjamuotoisen joukkovelkakirjalainan liittamisesta arvo-osuusjärjestelmään, on samalla varmistettava, että kaikilla velkakirjan omistajilla on mahdollisuus muuttaa velkakirja arvo-osuudeksi. Arvo-osuusjärjestelmän hajautuneisuuden vuoksi velkakirjan omistaja ei kuitenkaan voi vaatia oikeutensa kirjaamista mihin tahansa arvo-osuusrekisteriin, koska vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia säilyttävien arvo-osuusrekistereiden välillä ei lain tasolla edellytetä olevan järjestelmäyhteyksiä. Esimerkiksi Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n järjestelmässä liikkeeseen laskettuja arvo-osuuksia ei toistaiseksi voida siirtää pois yhtiön tietoteknisestä ympäristöstä ja siinä toimivista rekistereistä.

Koska aloitteen joukkovelkakirjan liittamisesta arvo-osuusjärjestelmään tekee liikkeeseenlaskija ja koska toimenpiteen ensisijainen hyöty tulee liikkeeseenlaskijalle, edellytettäisiin laissa, että liikkeeseenlaskija varmistaisi kaikille velkakirjan omistajille mahdollisuuden saada velkakirja siirretyksi arvo-osuusjärjestelmään. Liikkeeseenlaskijan ja arvo-osuusrekisterin pitäjän välisellä sopimuksella tai muulla vastaavalla järjestelyllä tulisi siten luoda eräänlainen sopimuspakko sijoittajia kohtaan. Muulla järjestelyllä viitataan lähinnä siihen, että sopimusta ei välttämättä tarvita, jos liikkeeseenlaskija hoitaa siirron omassa arvo-osuusrekisterissään. Liikkeeseenlaskija voisi halutessaan tarjota etuja sellaisille sijoittajille, jotka siirtyvät arvo-osuusjärjestelmän käyttäjiksi. Mahdollisuus siirtää velkakirjoja järjestelmään sopimuksen perusteella voisi myös olla väliaikainen. Määräajan jälkeen velkakirjan omistajat eivät voisi vedota sopimuspakkoon. Edellä on kuvattu arvo-osuusjärjestelmään kuuluvien tietoteknisten ympäristöjen eritasoisuutta ja arvo-osuusjärjestelmän hajautuneisuutta. Näiden syiden ja liikkeeseenlaskijan järjestämisen siirtomahdollisuuden vuoksi ehdotetaan, että liikkeeseenlaskijan olisi

osoitettava yksi tai useampi arvo-osuusrekisteri, joka vastaisi siirron järjestämisestä. Samoista syistä sijoittajalle ei myöskään voida antaa täyttää vapautta siirron järjestävän arvo-osuusrekisterin valinnassa. Tätä arvo-osuusjärjestelmän rakenteesta johtuvaa rajoitusta lieventää kuitenkin se, ettei ehdotus sinällään millään tavalla pakota sijoittajaa siirtämään omistamiaan velkakirjoja arvo-osuusjärjestelmään. Ehdotuksen ei siten voida katsoa rajoittavan sijoittajan sopimusvapautta, vaan ehdotettu järjestely antaa fyysisenä asiakirjana liikkeeseen lasketun joukkovelkakirjan omistajalle mahdollisuuden liittää arvopaperi arvo-osuusjärjestelmään kesken laina-ajan.

Jotta velkakirja voitaisiin muuttaa arvo-osuudeksi, se on toimitettava kirjauksesta huolehtivan arvo-osuusrekisterin pitäjän haltuun. Arvo-osuusrekisterin pitäjä suorittaisi käytännössä siirron edellyttämät toimenpiteet liikkeeseenlaskijan ohjeiden mukaisesti. Sen jälkeen kun velkakirja on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, sitä voidaan käsitellä ja siirtää järjestelmää koskevien sääntöjen mukaisesti esimerkiksi sellaiseen sijoittajan muuten käyttämään arvo-osuusrekisteriin, joka voi käsitellä kyseisiä arvo-osuuksia.

Velkakirjan voisi toimittaa arvo-osuusrekisteriin velkakirjan omistaja tai tämän edustaja. Velkakirjalain 13 §:n mukaan haltijavelkakirjan haltijalla katsotaan olevan velkojan oikeus samoin kuin määränneisvelkakirjan haltijalla, jos tämä voi vedota katkeamattomaan siirtosarjaan. Velkojaolettaman mukaiset velkojat voisivat siis luovuttaa juoksevan velkakirjan eteenpäin ja kirjauttaa hallussaan olevan velkakirjan arvo-osuusjärjestelmään. Kirjaamisessa noudatettaisiin samanlaista menettelyä kuin osakekirjojen siirtämisessä arvo-osuusjärjestelmään. Kun arvo-osuusrekisterin pitäjä on varmistunut haltijan oikeudesta ja kirjannut velkakirjan arvo-osuustilille, tulee arvo-osuusrekisterin pitäjän huolehtia siitä, ettei asiakirjaa enää voida saattaa vaihdantaan. Tästä syystä arvo-osuusjärjestelmään liittamisesta on pykälän 3 momentin mukaan velkakirjaan tehtävä merkintä, joka mitätöi asiakirjan.

Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain sekä siihen liittyvän lainsäädännön voimaantulosta annetun lain 6 §:n mukaan asiakirjamuotoisen arvopaperin liittäminen arvo-osuusjärjestelmään ei vaikuta pantti- tai muun arvo-osuuteen kohdistuvan oikeuden tai rajoituksen sisältöön. Toisin kuin osakkeeseen koh-

distuvan pantin haltija, joukkovelkakirjaan kohdistuvan pantin tai muun oikeuden haltija ei voisi siirtää hallussaan olevaa velkakirjaa arvo-osuusjärjestelmään vastoin velkakirjan omistajan tahtoa.

Velkakirjan omistajien ei olisi pakko siirtää velkakirjoja arvo-osuusjärjestelmään, ellei joukkovelkakirjalainan ehdoista muuta johdu. Fyysinen asiakirja säilyttäisi siten arvopaperiominaisuutensa laina-ajan loppuun saakka velkojan niin halutessa. Kun arvo-osuusjärjestelmään liittyminen perustuu vapaaehtoisuuteen, ei sijoittajalle myöskään ole tarpeen varata laissa mahdollisuutta arvo-osuuksien maksuttomaan säilytykseen. Liikkeeseenlaskija voi kuitenkin vapaaehtoisesti huolehtia itse tällaisen säilytyksen järjestämisestä sijoittajille.

Ehdotetut säännökset eivät myöskään koske joukkovelkakirjojen kaupankäynnin järjestämistä, kuten viitelainamarkkinoiden päämarkkinatakaustoimintaa. Markkinoilla on siten löydettävä ratkaisu toiminnan järjestämisestä tilanteessa, jossa osa viitelainan kannasta on arvo-osuusmuodossa ja osa asiakirjamuodossa. Kaupankäyntiin, selvitykseen ja säilytykseen osallistuvien tahojen on käytännössä vaikea käsitellä samana päivänä erääntyviä arvopaperi- ja arvo-osuusmuotoisia viitelainoja. Arvopaperilajit erotellaan Suomessa kansainvälisen käytännön mukaisesti niin sanotuilla ISIN-tunnuksilla, joita kansallisena numerointikeskuksena toimiva Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta antaa. Tunnusten käyttö perustuu kansainväliseen ISO-standardiin ja kansainvälisen arvopaperien numerointijärjestön (*Association of National Numbering Agencies*) sääntöihin. Arvo-osuusyhdistys on antanut arvo-osuusrekisterien pitäjille arvo-osuuksien yksilöintiä koskevan määräyksen.

Jos sama arvopaperi on liikkeessä sekä fyysisinä asiakirjoina että arvo-osuuksina, saattaa olla tarpeen antaa näille eri ISIN-tunnukset. Näistä kaupan osapuolet, selvitysosapuolet ja säilyttäjät voivat suoraan tunnistaa, onko kauppa tehty arvo-osuuksilla vai fyysisinä asiakirjoina liikkeeseen lasketuilla arvopapereilla. Liikkeeseenlaskijan ja sijoittajan välinen perusvelkasuhde ei kuitenkaan muutu pelkästään ISIN-tunnuksen vaihtumisen takia.

27 §. Liikkeeseenlaskutiliä koskevan pykälän 2 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien liikkeeseenlaskutilin vähimmäissisältö. Liikkeeseenlaskutili on arvo-osuustili, jonka tilin-

haltija on liikkeeseenlaskija. Tästä syystä liikkeeseenlaskijan tunnistetiedot merkitään arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:n mukaisesti myös liikkeeseenlaskutilille. Liikkeeseenlaskijan suojan kannalta on tärkeää, että tilille kirjataan lisäksi ne seikat, jotka olisi kirjattava fyysisenä asiakirjana liikkeeseen laskettavaan velkakirjaan. Tällaisia seikkoja ovat velan erääntymisajankohdat, korkoehdot, mahdolliset vakuudet sekä yleensä ne olennaiset ehdot, joita velkojan ja velallisen välisessä suhteessa sovelletaan. Säännöksen sisältämä luettelo kirjattavista seikoista ei kuitenkaan ole tyhjentävä.

Etenkin yritysten liikkeeseen laskemien joukkovelkakirjalainojen ehdot saattavat olla hyvin monimutkaisia ja yksityiskohtaisia. Ehdot on käytännössä esitettävä arvopaperimarkkinalain 2 luvun 3 §:n 3 ja 5 momentin sekä niiden nojalla annetun valtiovarainministeriön päätöksen (905/94) mukaan arvopaperia koskevassa tarjousesitteessä tai listalleottoesitteessä, joka annetaan rahoitustarkastuksen hyväksyttäväksi. Laissa ei ole välttämätöntä edellyttää kaikkien velkakirjaehtojen kirjaamista liikkeeseenlaskutilille. Laissa ei esimerkiksi edellytetä osakeyhtiön yhtiöjärjestyksen merkitsemistä arvo-osuusjärjestelmään, vaikka yhtiöjärjestys määrittelee liikkeeseenlaskijan ja sijoittajien välisiä suhteita. Muista kuin joukkovelkakirjan olennaisimmista ehdoista riittää, että liikkeeseenlaskutililtä käy ilmi, missä muita ehtoja pidetään saatavissa.

Momentin ensimmäistä virkettä ei muutettaisi. Liikkeeseenlaskutilille kirjattava lukumäärä tarkoittaa liikkeeseen laskettavien arvo-osuuksien lukumäärää. Liikkeeseenlaskutilin saldo saattaa siten muuttua jatkuvasti, kun asiakirjoina liikkeeseen laskettujen velkakirjojen haltijat siirtävät velkakirjoja arvo-osuusjärjestelmään. Momentin nykyisen sanamuodon toinen virke ei vastaa käytännössä muotoutuneita menettelytapoja. Virke ehdotetaan tässä yhteydessä poistettavaksi, jottei se aiheuttaisi tarpeettomia sekaannuksia.

28 §. Ehdotuksen mukaan pykälän 1 momentissa sallittaisiin oman pääoman ehtoisten arvo-osuuksien lisäksi myös vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuksien hallintarekisteröinti. Osakas-, omistaja-, velkoja- tai muuhun arvo-osuuden omistajista pidettävään luetteloon voitaisiin merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja. Omaisuudenhoitaja voi-

taisiin siten ehdotuksen mukaan merkitä ulkomaisen omistajan sijasta kaikkiin sellaisiin luetteloihin, joita ylläpidetään 4 §:n mukaan arvo-osuuksien omistajista osakekeskusrekisterissä tai arvo-osuusrekisterissä.

Omistajaluetteloa pidetään arvo-osuustileille tehtyjen kirjausten perusteella. Arvo-osuustileistä annetun lain uudessa 5 a §:ssä tarkoitetuille omaisuudenhoitotileille, joihin ehdotuksen mukaan voidaan kirjata ulkomaisen sijoittajien omistamia arvo-osuuksia, ei merkittäisi lainkaan tietoja omistajista. Tästä syystä omaisuudenhoitotileillä olevat arvo-osuudet olisi aina hallintarekisteröitävä. Omistajakohtaisella arvo-osuustilillä olevien arvo-osuuksien osalta ulkomainen omistaja saisi valita, haluaako hän hallintarekisteröidä arvo-osuudet vai tulla merkityksi luetteloon omissa nimissään. Vain osakasluetteloon merkitty omistaja voi osallistua osakeyhtiön päätöksentekoon. Suomalaisen sijoittajan arvo-osuuksia ei ehdotuksen mukaan edelleenkaan voida hallintarekisteröidä. Poikkeuksena olisivat kuitenkin tilanteet, joissa vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia koskeva kauppa olisi selvitettävänä ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, jolloin myös suomalaisen omistajan arvo-osuudet voisivat olla arvopaperikeskuksen omaisuudenhoitotilillä.

Hallintarekisteröinnin hoitajiksi hyväksytävien yhteisöjen piiriä ja hyväksymisen edellytyksiä ehdotetaan tarkistettaviksi. Säännös vastaisi arvo-osuustileistä annetun lain uuden 5 a §:n 3 momentin säännöstä niistä yhteisöistä, jotka voisivat toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltijoina. Näin sama taho voisi toimia sekä tilinhaltijana että hallintarekisteröinnin hoitajana. Tarvittaessa hallintarekisteröinnin hoitajaksi voitaisiin tilinhaltijan sijasta merkitä myös muu yhteisö, kuten suomalainen arvopaperinvälittäjä.

Ehdotuksen mukaan omaisuudenhoitotilin tilinhaltija voi ilman eri hyväksyntää toimia hallintarekisteröinnin hoitajana. Samoin ilman eri hyväksyntää voi hallintarekisteröinnin hoitajana toimia arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvo-osuusyhdistys voi hyväksyä hallintarekisteröinnin hoitajaksi myös ulkomaisen arvopaperikeskuksen. Ulkomaisella arvopaperikeskuksella tarkoitetaan säännöksessä sekä niin sanottuja kansallisia arvopaperikeskuksia, kuten Ruotsin VPC sekä Norjan VPS, että kansainvälisesti toimivia yksi-

tyisiä laitoksia, kuten Euroclear ja Cedel. Tämän lisäksi arvo-osuusyhdistys voi hyväksyä hallintarekisteröinnin hoitajaksi myös muun ulkomaisen yhteisön, jos se on riittävän julkisen valvonnan alainen ja jos sen taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto täyttävät tehtävän luotettavalle hoidolle asetettavat vaatimukset. Arvo-osuusyhdistys voi antaa hyväksynnän paitsi yksittäisen hakeuksen perusteella myös ryhmäkohtaisena hyväksyntänä. Arvo-osuusyhdistys voi siten esimerkiksi hyväksyä kerralla kaikki arvopaperinvälittäjät, jotka ovat tietyn kansallisen valvontaviranomaisen hyväksymiä ja toimivat sen valvonnassa. Hyväksymispäätöstä harkitessaan arvo-osuusyhdistys voi kiinnittää huomiota muun muassa siihen, missä määrin rahoitustarkastuksella on mahdollisuus saada tietoja ulkomaisen yhteisön toiminnasta. Tämän vuoksi arvo-osuusyhdistyksen voi olla tarpeen pyytää rahoitustarkastuksen lausunto.

Pykälän 2 ja 3 momentissa säädetään tällä hetkellä hallintarekisteröityjen arvo-osuuksien nojalla käytettävistä oikeuksista sekä rahoitustarkastuksen ja liikkeeseenlaskijan mahdollisuudesta saada tietoonsa hallintarekisteröidyn arvo-osuuden todellisen omistajan nimi, jos se on tiedossa. Säännökset on tarkoitettu koskemaan ainoastaan lain 4 §:n 1 momentissa mainittuja oman pääoman ehtoisia arvo-osuuksia. Jotta tämä periaate säilyisi myös silloin, kun vieraan pääoman ehtoiset liitetään arvo-osuusjärjestelmään, ehdotetaan pykälän 2 ja 3 momenttia tarkennettavaksi. Kun mahdollisuus hallintarekisteröintiin olisi vain ulkomaisilla sijoittajilla, voisi rahoitustarkastus tämän rajoituksen valvomiseksi velvoittaa hallintarekisteröinnin hoitajan ilmoittamaan arvo-osuuksien omistajan nimen. Pykälän 3 momentin mukaisen oikeuden lisäksi rahoitusmarkkinoita valvovalla rahoitustarkastuksella on luonnollisesti yleinen, rahoitustarkastuslain (503/93) 11 §:ään perustuva oikeus saada tietoja valvotaviltaan.

1.2 Laki arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

5 a §. Arvo-osuustileistä annettuun lakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi omaisuudenhoitotilejä koskeva 5 a §. Ehdotetun lisäyksen jälkeen ei olisi tarvetta antaa arvo-osuustileistä annetun lain 1 §:n 2 momentissa tar-

koitettua hallintarekisteröityjä arvo-osuuksia koskevaa asetusta.

Pykälän 1 momentin mukaan ulkomaalaisen tai ulkomaisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-osuudet saataisiin kirjata erityiselle omaisuudenhoitotilille. Omaisuudenhoitotilillä tarkoitetaan tilää, jota tilille kirjattu tilinhaltija hallitsee toimeksiannon nojalla - toisen lukuun. Säännös olisi poikkeus arvo-osuustileistä annetun lain 2 §:n vaatimuksesta, jonka mukaan arvo-osuudet on aina kirjattava omistajan arvo-osuustilille. Ehdotettu säännös mahdollistaa esimerkiksi ulkomaisen omaisuudenhoitajan kirjaamisen tilinhaltijaksi ilman, että tilille kirjataan arvo-osuuksien todellista omistajaa. Omaisuudenhoitotilille ei olisi sallittua kirjata tilinhaltijan itsensä omistamia arvo-osuuksia, koska tilinhaltijana toimiva omaisuudenhoitaja ei tällöin voisi pitää erossa asiakkaidensa omaisuutta omasta omaisuudestaan.

Ehdotuksen mukaan omaisuudenhoitotililtä on käytävä ilmi omistajan sijasta tiedot tilinhaltijasta ja että kysymyksessä on omaisuudenhoitotili. Välttämätöntä ei sinänsä ole, että tilistä käytettäisiin omaisuudenhoitotilin nimeä. Tililtä olisi kuitenkin käytävä yksiselitteisesti ilmi, että arvo-osuudet eivät ole tilinhaltijan omia ja että hän hallitsee niitä toisen lukuun. Tieto siitä, että tilinhaltija ei ole tilillä olevien arvo-osuuksien omistaja, on välttämätön esimerkiksi ratkaistaessa, kuuluvatko arvo-osuudet tilinhaltijan konkurssipesään.

Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 28 §:n 1 momenttiin ehdotetun muutoksen mukaan omaisuudenhoitotilille kirjatut arvo-osuudet olisi aina hallintarekisteröitävä. Näin omistajaluetteloon merkittäisiin omistajan sijasta tieto tilinhaltijasta tai muusta hallintarekisteröinnin hoitajasta.

Pykälän 2 momentin mukaan omaisuudenhoitotilille saataisiin kirjata yhden tai useamman omistajan arvo-osuuksia. Silloin kun omaisuudenhoitotilille on kirjattu useamman omistajan arvo-osuuksia, arvo-osuuksien omistajien asema määräytyisi toisin kuin arvo-osuuksien ollessa kirjattuna omistajakohtaisille tileille. Koska arvo-osuuksien omistajat eivät kävisi sitovalla tavalla ilmi rekisterijärjestelmästä, arvo-osuuksien omistajakohtainen erittely jäisi omaisuudenhoitajan tilinpidon varaan. Tilinpidon mahdolliset epäselvyydet ratkaistaisiin ulkomaisen omaisuudenhoitajan ja hänen asiakkaansa välisessä suhteessa, johon yleensä sovellettaisiin

ulkomaista lainsäädäntöä. Koska omaisuudenhoitotilin sisällä tapahtuvia saantoja ei kirjata arvo-osuusjärjestelmään, omaisuudenhoitotilille kirjatun arvo-osuuden omistaja ei myöskään aina saisi kirjauksiin perustuvaa esineoikeudellista suojaa.

Koska arvo-osuuksien omistajan oikeudellinen asema voisi riippua siitä, kirjataanko hänen arvo-osuutensa omaisuudenhoitotilille vai omistajakohtaiselle arvo-osuustilille, arvo-osuuden omistajalla tai hänen asiamiehellään tulisi aina olla oikeus itse ratkaista, kumpaa tilimuotoa käytetään. Tästä syystä arvo-osuuden omistajalle tulisi selvittää valinnan merkitys. Omaisuudenhoitosopimuksissa voisi myös olla syytä edellyttää nimenomaista suostumusta siihen, että arvo-osuudet kirjataan samalle omaisuudenhoitotilille muiden omistamien arvo-osuuksien kanssa.

Momentissa olisi lisäksi selvytyden vuoksi säännös omaisuudenhoitotilin tilinhaltijan kelpoisuudesta. Kuten muunkin arvo-osuustilin kohdalla, olisi tilinhaltijalla oikeus määrätä tilille kirjatusta arvo-osuuksista. Esimerkiksi luovutuksen- tai pantinsaaja voisi siten luottaa siihen, että tilinhaltijaksi merkityllä omaisuudenhoitajalla oli oikeus luovuttaa tai pantata arvo-osuudet. Ei kuitenkaan olisi estettä sille, että tilille kirjattaisiin tilinhaltijan kelpoisuutta koskevia rajoituksia.

Pykälän 3 momenttiin ehdotetaan otettavaksi säännökset siitä, kuka voi toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltijana. Arvo-osuuksien omistajan kannalta on tärkeää, että tilinhaltijan toiminta on asianmukaista ja luotettavaa. Tilinhaltijan luotettavuus on tärkeää myös siksi, että paljolti hänen vastuulleen jää sen valvominen, että tilille kirjattavien arvo-osuuksien todelliset omistajat ovat ulkomaalaisia. Arvo-osuusrekisterinpitäjät voivat käytännössä valvoa tätä ainoastaan vaatimalla omaisuudenhoitajalta vakuutuksen, että tilille kirjattavien arvo-osuuksien omistajien joukossa ei ole suomalaisia.

Momentin säännökset ovat yhdenmukaiset arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 28 §:n 1 momentissa säädettävien hallintarekisteröinnin hoitajana toimimisen edellytysten kanssa. Arvo-osuusyhdistyksen hyväksyntä olisi tässäkin mahdollista antaa paitsi yksittäisen hakemuksen perusteella myös ryhmäkohtaisena hyväksyntänä. Hyväksymispäätöstä harkitessaan arvo-osuusyhdistyksen tulisi kiinnittää huomiota vastaaviin seikkoihin kuin hallintarekisteröinnin hoitajaksi hyväksymistä harkitessaan.

Nykyisessä käytännössä tilinhaltijoina ovat toimineet yksinomaan arvo-osuusrekisterin pitäjät. Tarkoituksena on, että tilinhaltijaksi voitaisiin nykyistä useammin merkitä todellinen omaisuudenhoitaja.

Momentissa on lisäksi säädetty ulkomaisen arvopaperikeskuksen hallitsemaa omaisuudenhoitotiliä koskevasta poikkeuksesta, jonka mukaan tällaiselle tilille saadaan pääsäännöstä poiketen kirjata myös suomalaisen omistamia vieraan pääoman ehtoisia arvo-osuuksia. Säännös on tarpeen, koska selvityksen kustannusten ja kansainvälisen käytännön vuoksi on joukkovelkakirjamarkkinoilla eräissä tilanteissa tarkoituksenmukaista selvittää kauppa ulkomaisessa arvopaperikeskuksessa, vaikka kaupan osapuolena on suomalainen. Ulkomainen arvopaperikeskus ei kuitenkaan yleensä voi ilman merkittäviä tietojärjestelmän muutoksia säilyttää arvo-osuuksia Suomessa olevilla arvo-osuustileillä siten, että tilit eriteltäisiin omistajakohtaisesti. Näissä tilanteissa on käytännön syistä sallittava myös suomalaisten omistamien vieraan pääoman ehtoisten arvo-osuuskirjaaminen ulkomaisen arvopaperikes-

kuksen nimissä olevalle omaisuudenhoitotilille.

2. Voimaantulo

Valtion lainanhoitoon liittyvien tarpeiden vuoksi ehdotetaan, että lait tulevat voimaan mahdollisimman pian sen jälkeen kun ne on hyväksytty ja vahvistettu.

3. Säättämisjärjestys

Fyysisinä asiakirjoina liikkeeseen laskettujen joukkovelkakirjojen muuttaminen arvo-osuuksiksi perustuu ehdotuksen mukaan aina velkojan myötävaikutukseen. Lainmuutos ei vaikuta velkakirjan haltijan asemaan, jos haltija haluaa pitää asiakirjan hallussaan laina-ajan loppuun saakka. Muutos ei siten loukkaa hallitusmuodon 6 §:ssä säädettyä omaisuuden suojaa tai muita perusoikeuksia, eikä muutosta ole käsiteltävä valtiopäiväjärjestyksen 67 §:n mukaisessa järjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraavat lakiehdotukset:

1.

L a k i

arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (826/91)
 26 §, 27 §:n 2 momentti ja 28 § sekä
lisätään lakiin uusi 26 a § seuraavasti:

26 §

Muut arvo-osuudet

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetun arvopaperin liittämistä arvo-osuusjärjestelmään päättää liikkeeseenlaskijaa edustavan arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemuksesta arvo-osuusyhdistys.

26 a §

Velkakirjan liittäminen arvo-osuusjärjestelmään

Jos arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemus koskee velkakirjaa tai muuta sellaista arvopaperia, on arvo-osuusyhdistyksen 26 §:ssä tarkoitettussa päätöksessään määrättävä se ajankohta, josta lukien arvopaperi voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuusyhdistys voi antaa päätöksessään tarkempia määräyksiä arvo-osuusjärjestelmään kirjattavista tiedoista ja kirjaamisen menettelyistä silloin, kun arvopaperi liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen päätöksen tekemistä on arvo-osuusyhdistyksen tarkastettava, että liikkeeseenlaskija on varmistanut yhden tai useamman arvo-osuusrekisterin pitäjän kanssa tekemässään sopimuksessa tai muuten sen, että kaikilla arvopaperin omistajilla on mahdollisuus saada oikeutensa kirjatuksi arvo-osuusjärjestelmään.

Edellä 1 momentissa tarkoitetusta ajankohdasta lukien arvopaperin omistaja tai hänen edustajansa voi hakea omistusoikeuden kirjaamista liikkeeseenlaskijan osoittamaan arvo-osuusrekisteriin. Hakijan on luovutettava arvopaperi arvo-osuusrekisterin pitäjälle ja osoitettava, että hänellä on velkakirjalain (622/47) säännösten mukainen oikeus määrätä arvopaperista. Arvo-osuusrekisterin pitäjän on kirjattava arvopaperi hakijan ilmoittamalle arvo-osuustilille noudattaen, mitä arvo-osuustileistä annetussa laissa säädetään.

Arvo-osuusrekisterin pitäjälle luovutettu arvopaperi on varustettava merkinnällä sen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään.

27 §

Liikkeeseenlaskutili

Liikkeeseenlaskutilille on kirjattava ne tiedot, jotka olisi lain mukaan merkittävä asianomaisesta arvo-osuudesta annettavaan arvopaperiin, sekä liikkeeseen laskettava lukumäärä. Edellä 4 §:n 2 momentissa tarkoitetuista arvo-osuuksista on liikkeeseenlaskutilille merkittävä lisäksi eräpäivät, lainan mahdollinen vakuus, lainasta maksettava korko tai mahdollinen muu hyvitys, lainan takaisinmaksu- ja muut olennaiset ehdot sekä se, miten lainaehtoja pidetään yleisesti saatavissa.

28 §

Hallintarekisteröinti

Jos arvo-osuus on kirjattu arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitetulle omaisuudenhoitotilille tai arvo-osuudesta on annettu kansainvälinen hallintatodistus, edellä 4 §:ssä tarkoitettuun luetteloon on omistajan sijasta merkittävä hallintarekisteröinnin hoitaja. Luetteloon voidaan omistajan sijasta merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja myös muutoin, jos arvo-osuuden omistaa ulkomalainen tai ulkomainen yhteisö tai säätiö. Hallintarekisteröinnin hoitajana voi toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltija taikka arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvo-osuusyhdistys voi hyväksyä hallintarekisteröinnin hoitajaksi 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. Kauppa- ja teollisuusministeriö voi rajoittaa oikeutta hallintarekisteröidä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettuja arvo-osuuksia, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena ulkomailla.

Hallintarekisteröityjen osakkeiden tai muiden 4 §:n 1 momentissa tarkoitettujen arvo-

osuuksien nojalla ei voida käyttää muita omistajalle liikkeeseenlaskijaa kohtaan arvo-osuuden omistajana kuuluvia oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa arvo-osuus ja osallistua osake- tai muuhun arvo-osuusantiin.

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

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.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .

2.

Laki

arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

lisätään arvo-osuustileistä 17 päivänä toukokuuta 1991 annettuun lakiin (827/91) uusi 5 a § ja sen edelle väliotsikko seuraavasti:

Omaisuu-denhoitotili 5 a §

Ulkomaalaisen tai ulkomaisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-osuudet saadaan kirjata erityiselle arvo-osuustilille (*omaisuudenhoitotili*), jota tilinhaltija toimeksiannon nojalla hallitsee toisen lukuun. Tililtä on tällöin käytävä ilmi omistajan sijasta tiedot tilinhaltijasta ja että kysymyksessä on omaisuudenhoitotili.

Omaisuu-denhoitotilille saadaan kirjata yhden tai useamman omistajan arvo-osuuksia. Mitä muualla tässä laissa säädetään tilinhaltijan kelpoisuudesta määrätä tilille kirjatuista arvo-osuuksista, koskee myös omaisuudenhoitotilin tilinhaltijaa.

Omaisuu-denhoitotilin tilinhaltijana voi toimia arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopape-

rimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvo-osuusyhdistys 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.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 199 .

Helsingissä 22 päivänä syyskuuta 1995

Tasavallan Presidentti

MARTTI AHTISAARI

Ministeri Arja Alho

1.

Laki**arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
muutetaan arvo-osuusjärjestelmästä 17 päivänä toukokuuta 1991 annetun lain (826/91)
 26 §, 27 §:n 2 momentti ja 28 § sekä
lisätään lakiin uusi 26 a § seuraavasti:

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

26 §

Muut arvo-osuudet

Muun kuin 25 §:ssä mainitun arvo-osuuden liittamisestä arvo-osuusjärjestelmään päättää liikkeeseenlaskijaa edustavan arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemuksesta arvo-osuusyhdistys. *Sellaista arvo-osuutta, josta on annettu velkakirja tai muu sellainen arvopaperi, ei kuitenkaan saa liittää arvo-osuusjärjestelmään.*

26 §

Muut arvo-osuudet

Arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetun arvopaperin liittamisestä arvo-osuusjärjestelmään päättää liikkeeseenlaskijaa edustavan arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemuksesta arvo-osuusyhdistys.

26 a §

*Velkakirjan liittäminen
arvo-osuusjärjestelmään*

Jos arvo-osuusrekisterin pitäjän hakemus koskee velkakirjaa tai muuta sellaista arvopaperia, on arvo-osuusyhdistyksen 26 §:ssä tarkoitetussa päätöksessään määrättävä se ajankohta, josta lukien arvopaperi voidaan liittää arvo-osuusjärjestelmään. Arvo-osuusyhdistys voi antaa päätöksessään tarkempia määräyksiä arvo-osuusjärjestelmään kirjatavista tiedoista ja kirjaamismenettelystä silloin, kun arvopaperi liitetään arvo-osuusjärjestelmään. Ennen päätöksen tekemistä on arvo-osuusyhdistyksen tarkastettava, että liikkeeseenlaskija on varmistanut yhden tai useamman arvo-osuusrekisterin pitäjän kanssa tekemässään sopimuksessa tai muuten sen, että kaikilla arvopaperin omistajilla on mahdollisuus saada oikeutensa kirjatuksi arvo-osuusjärjestelmään.

Edellä 1 momentissa tarkoitetusta ajankohdasta lukien arvopaperin omistaja tai hänen edustajansa voi hakea omistusoikeuden kirjaamista liikkeeseenlaskijan osoittamaan arvo-osuusrekisteriin. Hakijan on luovutettava arvopaperi arvo-osuusrekisterin pitäjälle ja osoitettava, että hänellä on velkakirjalain (622/47) säännösten mukainen oikeus määrätä arvopaperista. Arvo-osuusre-

Voimassa oleva laki

Ehdotus

kisterin pitäjän on kirjattava arvopaperi hakijan ilmoittamalle arvo-osuustilille noudattaen, mitä arvo-osuustileistä annetussa laissa säädetään.

Arvo-osuusrekisterin pitäjälle luovutettu arvopaperi on varustettava merkinnällä sen liittämistä arvo-osuusjärjestelmään.

27 §

Liikkeeseenlaskutili

Liikkeeseenlaskutilille on kirjattava ne tiedot, jotka olisi lain mukaan merkittävä asianomaisesta arvo-osuudesta annettavaan arvopaperiin, sekä liikkeeseen laskettava lukumäärä. Liikkeeseenlaskijan on toimitettava tässä momentissa mainitut tiedot liikkeeseenlaskutilin pitäjälle tietokoneella luetavassa muodossa.

Liikkeeseenlaskutilille on kirjattava ne tiedot, jotka olisi lain mukaan merkittävä asianomaisesta arvo-osuudesta annettavaan arvopaperiin, sekä liikkeeseen laskettava lukumäärä. Edellä 4 §:n 2 momentissa tarkoitetuista arvo-osuuksista on liikkeeseenlaskutilille merkittävä lisäksi eräpäivät, lainan mahdollinen vakuus, lainasta maksettava korko tai mahdollinen muu hyvitys, lainan takaisinmaksu- ja muut olennaiset ehdot sekä se, miten lainaehtoja pidetään yleisesti saatavissa.

28 §

Hallintarekisteröinti. Jos arvo-osuusjärjestelmään kuuluvan 4 §:n 1 momentissa tarkoitetun osakkeen tai arvo-osuuden omistaa ulkomaalainen tai ulkomainen yhteisö tai säätiö, voidaan osakas- tai muuhun omistajaluetteloon merkitä omistajan sijasta sellainen arvo-osuusrekisterin pitäjä, ulkomainen arvopaperikeskus taikka arvo-osuusyhdistyksen hyväksymä ulkomainen pankki, arvopaperinvälitysliike tai muu yhteisö, jonka hoidossa arvo-osuudet ovat omistajan antaman toimeksiannon perusteella (*hallintarekisteröinti*). Sellaiset osakkeet ja muut 4 §:n 1 momentissa tarkoitetut arvo-osuudet, joista on annettu kansainvälinen hallintatodistus, on hallintarekisteröitävä. Kauppa- ja teollisuusministeriö voi rajoittaa oikeutta hallintarekisteröidä arvo-osuuksia, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena ulkomailla.

28 §

Hallintarekisteröinti. Jos arvo-osuus on kirjattu arvo-osuustileistä annetun lain 5 a §:ssä tarkoitetulle omaisuudenhoitotilille tai arvo-osuudesta on annettu kansainvälinen hallintatodistus, edellä 4 §:ssä tarkoitettuun luetteloon on omistajan sijasta merkittävä hallintarekisteröinnin hoitaja. Luetteloon voidaan omistajan sijasta merkitä hallintarekisteröinnin hoitaja myös muutoin, jos arvo-osuuden omistaa ulkomaalainen tai ulkomainen yhteisö tai säätiö. Hallintarekisteröinnin hoitajana voi toimia omaisuudenhoitotilin tilinhaltija taikka arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvo-osuusyhdistys voi hyväksyä hallintarekisteröinnin hoitajaksi 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. Kauppa- ja teollisuusministeriö voi rajoittaa oikeutta hallintarekisteröidä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettuja arvo-osuuksia, jotka eivät ole julkisen kaupankäynnin kohteena.

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

na ulkomailla.

Hallintarekisteröityjen osakkeiden tai muiden arvo-osuuksien nojalla ei voida käyttää muita omistajalle liikkeeseenlaskijaa kohtaan arvo-osuuden omistajana kuuluvia oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa arvo-osuus ja osallistua osake- tai muuhun arvo-osuusantiin.

Hallintarekisteröityjen osakkeiden tai muiden arvo-osuuksien hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan pankkitarkastusvirastolle ja liikkeeseenlaskijalle todellisen omistajan nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta osaketta tai muuta arvo-osuutta omistajalla on.

Hallintarekisteröityjen osakkeiden tai muiden 4 §:n 1 momentissa tarkoitettujen arvo-osuuksien nojalla ei voida käyttää muita omistajalle liikkeeseenlaskijaa kohtaan arvo-osuuden omistajana kuuluvia oikeuksia kuin oikeutta nostaa varoja, muuntaa tai vaihtaa arvo-osuus ja osallistua osake- tai muuhun arvo-osuusantiin.

Hallintarekisteröinnin hoitaja on pyynnöstä velvollinen ilmoittamaan rahoitustarkastukselle arvo-osuuksien todellisen omistajan nimen, jos se on tiedossa, ja sen, kuinka monta arvo-osuutta omistajalla on. Edellä 4 §:n 1 momentissa tarkoitettua arvo-osuudesta nämä tiedot on pyynnöstä annettava myös liikkeeseenlaskijalle.

Tämä laki tulee voimaan _____ päivänä
kuuta 199 .

2.

Laki

arvo-osuustileistä annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti
lisätään arvo-osuustileistä 17 päivänä toukokuuta 1991 annettuun lakiin (827/91) uusi 5 a § ja sen edelle väliotsikko seuraavasti:

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

OmaisuuDENHOITOTILI

5 a §

Ulkomaalaisen tai ulkomaisen yhteisön tai säätiön omistamat arvo-osuudet saadaan kirjata erityiselle arvo-osuustilille (omaisuudenhoitotili), jota tilinhaltija toimeksiannon nojalla hallitsee toisen lukuun. Tililtä on tällöin käytävä ilmi omistajan sijasta tiedot tilinhaltijasta ja että kysymyksessä on omaisuudenhoitotili.

OmaisuuDENHOITOTILILLE saadaan kirjata yhden tai useamman omistajan arvo-osuuksia. Mitä muualla tässä laissa säädetään tilinhaltijan kelpoisuudesta määrätä tilille kirjatusta arvo-osuuksista, koskee myös omaisuudenhoitotilin tilinhaltijaa.

*Voimassa oleva laki**Ehdotus*

OmaisuuDENHOITOTILIN tilinhaltijana voi toimia arvo-osuusrekisterin pitäjä tai arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 3 momentissa tarkoitettu arvopaperinvälittäjä. Arvo-osuus-yhdistys 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 hallitsema 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 .*

