

SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	3
YLEISPERUSTELUT	4
1. Johdanto	4
2. Nykytila	5
2.1. Lainsäädäntö	5
Panttioikeuteen perustuva vakuus.....	5
Omistusoikeuden siirtävä vakuus	7
Nettoutuslaki.....	7
Sovellettava laki.....	7
2.2. Käytäntö	8
Yleistä	8
Keskuspankkien vakuuskäytäntö.....	8
Vakuudet arvopaperikaupassa ja arvo-osuusjärjestelmässä	10
Yritysrahoitus	11
Kansainväliset vakiosopimukset.....	11
2.3. Kansainvälinen kehitys	12
Rahoitusvakuusdirektiivi	12
Kansainväliset suositukset ja sopimukset.....	15
2.4. Nykytilan arviointi	17
3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset	18
3.1. Yleistä	18
3.2. Lain soveltamisala	19
3.3. Vakuusoikeuden perustaminen	22
3.4. Uudentyyppiset vakuusmuodot	23
3.5. Velkojan maksunsaantioikeuksien toteuttaminen	25
3.6. Suhde maksukyvyttömyysmenettelyihin ja takaisinsaantiin	26
3.7. Sovellettava laki	27
4. Esityksen vaikutukset	28
4.1. Vaikutukset rahoitusmarkkinoilla	28
4.2. Välittömät kustannusvaikutukset	29
5. Asian valmistelu	29
6. Muut esitykseen vaikuttavat seikat	30
6.1. Riippuvuus muista esityksistä	30
6.2. Riippuvuus kansainvälisistä sopimuksista	30
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	32
1. Lakiehdotusten perustelut	32
1.1. Laki rahoitusvakuuksista	32
1.2. Arvopaperimarkkinalaki	68
1.3. Arvo-osuustililaki	69

2. Voimaantulo	71
LAKIEHDOTUKSET	72
laki rahoitusvakuuksista	72
laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....	77
laki arvo-osuustililain muuttamisesta.....	78
LAGFÖRSLAGEN	79
lag om finansiella säkerheter	79
lag om ändring av värdepappersmarknadslagen.....	82
lag om ändring av lagen om värdeandelskonton	82

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi rahoitusvakuuksista ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan säädettäväksi uusi laki, joka koskee arvopapereiden ja tilirahan käyttöä vakuutena rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa. Esityksen tarkoituksena on panna täytäntöön rahoitusvakuusjärjestelyistä annettu direktiivi 2002/47/EY.

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

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

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

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

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

YLEISPERUSTELUT

1. Johdanto

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

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

Euroopan unionin alueellakin on huomattavia eroja sen suhteen, millaisilla toimilla saadaan aikaan vakuusoikeus, joka sitoo kolmansia tahoja ja on tehokas myös vakuudenasettajan maksukyvyttömyysmenettelyssä. Perinteisen panttioikeuden rinnalle on eräissä maissa kehittynyt omistusoikeuden siirtoon perustuvia vakuusoikeuksia, joiden tehokkuus on muiden maiden lainsäädännön mukaan epäselvä taikka joita voidaan pitää kokonaan tehottomina. Vakuusmuotojen kehittymiseen ja eriytymiseen ovat suuresti vaikuttaneet paitsi pyrkimys mahdollisimman helppoon vakuuksien hallinnointiin ja realisointiin myös verotukseen ja kirjanpitoon liittyvät syyt.

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

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

Arvopapereihin liittyvät oikeudelliset kysymykset ja järjestelmäriskien vaarat ovat viime aikoina nousseet useasti kansainvälisen huomion kohteeksi. Eurojärjestelmään siirtymisen yhteydessä varmistettiin maksu- ja selvitysjärjestelmien sekä keskuspankkijärjestelmän toimintaedellytyksiä. Euroopan yhteisön parlamentti ja

neuvosto antoivat vuonna 1998 direktiivin selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopapereiden selvitysjärjestelmissä (98/26/EY), jäljempänä selvitysdirektiivi. Direktiivin tarkoituksena on turvata järjestelmiä silloin, kun yksi osallistujista joutuu maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi. Lisäksi direktiivi säätelee sellaisten vakuuksien sitovuudesta, jotka on annettu maksu- tai selvitysjärjestelmään osallistumisen yhteydessä taikka jäsenvaltioiden keskuspankeille tai Euroopan keskuspankille. Direktiivi on Suomessa saatettu voimaan eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista annetulla lailla (1084/1999), jäljempänä nettoutuslaki.

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

Maksukyvyttömyysmenettelyihin liittyvää oikeudellista varmuutta on yhteisössä parannettu 31 päivänä toukokuuta 2002 voimaan tulleella neuvoston maksukyvyttömyysmenettelyistä annetulla asetuksella (2000/1346/EY). Koska asetus ei koske luottolaitoksia, vakuutusyhtiöitä tai sijoituspalveluyrityksiä, erikseen on annettu luottolaitosten tervehdyttämistä ja likvidaatiota koskeva direktiivi (2001/24/EY) ja vastaava vakuutusyhtiötä koskeva direktiivi (2001/17/EY). Vakuutusyhtiöitä koskeva direktiivi pannaan Suomessa täytäntöön äskettäin annetulla hallituksen esityksellä (/ 2003). Luottolaitoksista annettu direktiivi tulee saattaa voimaan 5 toukokuuta 2004 mennessä. Näissä säädöksissä säädetään lähinnä kansainvälisestä toimivallasta, menettelyssä annettujen päätösten tunnustamisesta sekä sovellettavasta laista. Niiden mukaan maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen ei vaikuta esineoikeuteen, joka kohdistuu muussa jäsenvaltiossa sijaitsevaan omaisuuteen.

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

2. Nykytila

2.1. Lainsäädäntö

Panttioikeuteen perustuva vakuus

Panttaussopimuksen muodosta tai sisällöstä on vain vähän säännöksiä. Kauppakaaren 10 luvun 1 §:n 1 kohdassa säädetään, että irtaimen panttaus tulee tehdä kahden todistajan läsnä ollessa taikka siitä tulee saada panttinsaajalta todistuskirja. Tätä ei pidetä pakottavana säännöksenä, joten vapaamuotoinenkin sopimus panttauksesta on pätevä.

Vierasvelkapanttauksista säädetään takauksesta ja vierasvelkapanttauksista annetussa laissa (361/1998). Sen säännökset voidaan syrjäyttää sopimuksin, kun pantinantajana on yritys.

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

Panttioikeuden sitovuudesta kolmansiin nähden säädetään eri omaisuuslajeja koskevissa säädöksissä. Velkakirjalain (622/1947) 14 §:n mukaan fyysinen arvopaperi tulee luovuttaa pantinsaajan hallintaan. Jos irtain omaisuus on kolmannella henkilöllä, panttaus toteutetaan kauppakaaren 10 luvun 1 §:n 2 momentin mukaan omistajan kolmannelle tekemällä ilmoituksella tai pantinsaajan esittämällä omistajan kirjallisella todistuksella. Arvo-osuuksien panttaus tapahtuu arvo-osuustililain (827/1991) 6 §:n mukaan arvo-osuustilille tehtävällä kirjauksella. Tilirahasta tai sen panttaamisesta ei ole nimenomaisia säännöksiä. Tilirahaan sovelletaan yleensä velkakirjalain tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä. Siten tilirahan panttaus toteutetaan velalliselle eli tilirahan tilinpitäjälle tehtävällä ilmoituksella velkakirjalain 31 §:n mukaisesti.

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

Maksukyvyyttömyysmenettelyn vaikutuksista panttioikeuteen säädetään eri maksukyvyyttömyysmenettelyjä koskevissa säädöksissä. Konkurssissa pantinhaltijalla on vanhastaan ollut vahva asema. Konkurssisäännön (31/1868) 76 §:n mukaan irtaimen pantin haltijalla on oikeus ottaa saatavansa pantista konkurssin estämättä. Konkurssilainsäädännön uudistusesitykseen (HE /) sisältyy ehdotuksia, jotka rajoittavat pantinhaltijan realisointioikeutta. Nämä rajoitukset eivät kuitenkaan koskisi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Yrityksen saneerauksesta annetussa laissa (47/1993) säädetään perintä- ja täytäntöönpanorajoituksista, jotka koskevat myös pantinhaltijaa. Lisäksi talletuspankkien ja vakuutusyhtiöiden maksukyvyyttömyysmenettelyistä on erityissäädöksiä.

Takaisinsaannista konkurssipesään annettu laki (758/1991), jäljempänä takaisinsaantilaki, koskee ennen konkurssin alkamista tehdyn velkojille vahingollisen oikeustoimen peräyttämistä. Lakia sovelletaan myös yrityksen saneerauksessa. Peräytettävä oikeustoimi voi olla esimerkiksi velan maksu tai vakuuden antaminen.

Omistusoikeuden siirtävä vakuus

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

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

Nettoutuslaki

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

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

Nettoutuslaki koskee myös vakuuksia, jotka on annettu selvitysjärjestelmän osapuolelle selvitykseen liittyvien velvoitteiden täyttämistä tai toiselle sopijapuolelle nettoutettavan velvoitteen täyttämistä taikka keskuspankille sen hoitaessa keskuspankkitoimintoja. Tarkoituksena on varmistaa, että mainituille tahoille annettu vakuus on tehokas myös maksukyvyttömyysmenettelyssä. Laissa tarkoitettu vakuus voidaan muuttaa rahaksi maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä, eikä vakuutta voida peräyttää takaisinsaantilain 14 §:n perusteella.

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

Sovellettava laki

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

2.2. Käytäntö

Yleistä

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

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

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

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

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

Keskuspankkien vakuuskäytäntö

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

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

Kansalliset keskuspankit voivat käyttää vakuudenhallinnassaan joko niin sanottua sammiojärjestelmää tai korvamerkintäjärjestelmää taikka näiden yhdistelmiä.

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

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

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

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

Vakuudet olivat suurelta osin kotimaisia arvopapereita (59,2 %). Kotimaisista vakuuksista valtion liikkeeseenlaskemia arvopapereita oli 15,7 prosenttia. Lisäksi ykköslistalta oli pieni määrä suomalaisten yritysten liikkeeseenlaskemia arvopapereita (3,2 %). Yksityisiltä liikkeeseenlaskijoilta vaaditaan riittävän hyvää luottoluokitusta, minkä vuoksi listalla on vain muutaman yrityksen joukkovelkakirjalainat. Suomalaisen vakuuskäytännön erikoispiirteenä on kakkoslistalle hyväksytyjen pankkien

sijoitustodistusten runsas käyttö. Sijoitustodistuksia on ollut kotimaisesta vakuusmateriaalista 81,1 prosenttia. Kaikki ulkomaiset vakuudet ovat olleet ykköslistan arvopapereita.

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

Eurojärjestelmän tasolla keskuspankeilla oli vakuuksia käytössä vuonna 2002 päivittäin keskimäärin 690 miljardin euron arvosta. Näistä vakuuksista 64,7 prosenttia oli ykköslistan arvopapereita. Käytetystä vakuusmäärästä ulkomaisten vakuuksien osuus on ollut 28 prosenttia.

Vakuudet arvopaperikaupassa ja arvo-osuusjärjestelmässä

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

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

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

Arvopaperikeskus ylläpitää keskitetysti arvo-osuusrekisteriä, joka jakaantuu käytännössä kahteen erilliseen järjestelmäympäristöön. OM-järjestelmässä käsitellään lähinnä osakemarkkinoiden arvo-osuuksia, kun taas RM-järjestelmä palvelee lähinnä rahamarkkinoiden osapuolia ja Suomen Pankin vakuushallinnan tarpeita.

OM-järjestelmässä selvitettiin maaliskuussa 2003 noin 396 000 kauppaa, joiden yhteinen arvo oli noin 32 miljardia euroa. Tässä järjestelmässä oli maaliskuun lopussa 2003 yhteensä 894 244 omistajaa ja yhteensä noin 1,2 miljoonaa arvo-osuustiliä.

Kaikkien OM-järjestelmässä säilytettävien osakkeiden markkina-arvo oli noin 125 miljardia euroa. Pantattuja arvo-osuustilejä oli 43 133 kappaletta.

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

Yritysrahoitus

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

Ulkomaisella luotonotolla on korostunut merkitys erityisesti suuryritysten pankkiluotoissa. Yritykset ovat viime vuosina hankkineet rahoitusta kansainvälisiltä rahoitusmarkkinoilta muun muassa niin sanotuilla syndikoiduilla luotoilla, jotka ovat usean koti- tai ulkomaisen pankin yhdessä myöntämiä lainoja. Syynä ulkomaisen luoton lisääntymiseen ovat muun muassa euroalueen syntyminen ja yritysten pyrkimys rahoitus pohjansa laajentamiseen.

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

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

Kansainväliset vakiosopimukset

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

Eri järjestöt ovat pyrkineet vakioimaan puitesopimusten ehtoja siten, että ne soveltuisivat kansainvälisille rahoitusmarkkinoille. Maailmanlaajuisista arvopaperilainauksen puitesopimusta, *Global Master Securities Lending Agreement* (GSMILA), käytetään yleisesti kansainvälisessä osakelainauksessa. Euroopan pankkijärjestöt ovat laatineet yhtenäisen *European Master Agreement* -mallisopimuksen (EMA) takaisinostosopimuksia ja arvopaperilainauksista varten. Sen on tarkoitus soveltua käytettäväksi yhteisön jäsenvaltioissa ja niiden eri kielillä. Arvopaperilainauksessa on kansainvälisesti yleinen myös *Overseas Securities Lending Agreement* –mallisopimus (OSLA), joka perustuu Englannin lainsäädäntöön. Kansainvälisen johdannaismarkkinoiden osapuolten järjestön ISDA 2002 Master Agreement on tarkoitettu käytettäväksi erityisesti markkinaosapuolten kahdenvälisissä ja säänneltyjen markkinoiden ulkopuolisissa johdannaissopimuksissa, kuten koronvaihtosopimuksissa.

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

2.3. Kansainvälinen kehitys

2.3.1. Rahoitusvakuusdirektiivi

Soveltamisala

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

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

Artiklan 3 kohdan mukaan jäsenvaltiot voivat jättää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle sellaiset rahoitusvakuusjärjestelyt, joissa toinen osapuolista on 2 kohdan e alakohdassa tarkoitettu oikeushenkilö. Tällöin direktiiviä sovellettaisiin vain muihin edellä mainittuihin ryhmiin kuuluvien osapuolten välillä. Jäsenvaltion, joka käyttää tätä mahdollisuutta, on ilmoitettava siitä komissiolle.

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

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

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

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

Muodolliset vaatimukset

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

Rahoitusvakuusjärjestelyn täytäntöönpano

Direktiivin 4 artikla edellyttää, että rahoitusvakuusjärjestelyn täytäntöönpanon on voitava tapahtua tehokkaasti. Yhtenä täytäntöönpanon muotona direktiivi säätelee pantatun rahoitusvakuuden omaksiotosta. Jäsenvaltioilla ei ole kuitenkaan velvollisuutta ottaa käyttöön tätä täytäntöönpanomuotoa. Jollei omaksiottoa tunnusteta, jäsenvaltion on ilmoitettava siitä komissiolle. Jäsenvaltioiden on myös varmistettava, että rahoitusvakuusjärjestely voidaan panna täytäntöön likvidaatiomenettelystä tai tervehdyttämistoimenpiteistä riippumatta.

Panttioikeuteen perustuvan rahoitusvakuuden määräämisoikeus

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

Omistusoikeuden siirtävä rahoitusvakuusjärjestely

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

Sulkeutuva nettoutus

Jäsenvaltioiden edellytetään direktiivin 7 artiklan mukaan varmistavan, että sulkeutuvaa nettoutusta koskeva ehto voi tulla voimaan likvidaatiomenettelystä tai tervehdyttämistoimenpiteistä taikka muusta vallintarajoituksesta huolimatta. Sulkeutuvaa nettoutusta koskeva lauseke on määritelty 1 artiklan n alakohdassa. Määritelmän mukaan sillä tarkoitetaan rahoitusvakuusjärjestelyn tai sellaisen järjestelyn, johon rahoitusvakuusjärjestely kuuluu, säännöstä tai, jos tällaista ei ole, mitä tahansa lain säännöstä, jonka nojalla täytäntöönpanoon oikeuttavan tapahtuman tapahduttua joko nettoutus- tai kuittautumisen avulla taikka muutoin:

- i) osapuolten velvoitteet eräännytetään heti ja ilmaistaan velvoitteena maksaa niiden arvioitua käypää arvoa vastaava määrä tai lakkautetaan ja korvataan velvoitteella maksaa sellainen määrä; ja/tai
- ii) selvitetään, mitä kumpikin osapuoli on velkaa toiselle tällaisten velvoitteiden nojalla, ja se osapuoli, joka on enemmän velkaa toiselle osapuolelle, maksaa erotusta vastaavan nettosumman.

Maksukyvyttömyyssäännöksiä, joita ei sovelleta

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

Sovellettava laki

Direktiivin 9 artiklan 1 kohdan mukaan arvo-osuusvakuutta koskeviin esineoikeudellisiin kysymyksiin sovelletaan sen maan lakia, jossa asiaan kuuluvaa tiliä ylläpidetään. Viittauksella sovellettavaan lakiin tarkoitetaan asianomaisen maan voimassa olevaa aineellista kansallista lakia. Artiklan 2 kohdassa luetellaan sovellettavan lain soveltamisalaan kuuluvat esineoikeudelliset kysymykset.

2.3.2 Kansainväliset suositukset ja sopimukset

Kansainväliset suositukset

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

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

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

Euroopan keskuspankkijärjestelmä arvioi säännöllisesti, täyttävätkö arvopapereiden toimitusjärjestelmät ja niiden väliset linkit niille asetetut käyttäjästandardit (*Standards for the Use of EU Securities Settlement Systems in the ESCB Credit Operations, 1998*). Euroopan keskuspankki on määrittänyt kriteerit, jotka toimitusjärjestelmien tulee täyttää ennen kuin niitä voidaan käyttää keskuspankkijärjestelmän vakuusmateriaalin hallinnassa. Vuonna 2001 perustettiin Euroopan keskuspankin ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) yhteistyöryhmä valmistelemaan täsmällisempiä suosituksia EU:n

selvitysyhteisöille. Lisäksi G-10 maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitea (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja arvopaperivalvojien komitea (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) ovat laatimassa riskienhallintasuosituksia keskusvastapuolille.

Haagin yleissopimus

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

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

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

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

Yleissopimus sisältää myös toissijaisia lainvalintasääntöjä, joita tarvitaan siltä varalta, että ensisijaisen säännön mukaista lainvalintaa ei voida tehdä. Esimerkiksi jos sopimusta lainvalinnasta ei ole tehty, sovellettava laki määräytyy sen maan lain mukaan, jonka lakien mukaisesti välittäjä on perustettu (5 artiklan 2 kohta). Säännös tulee sovellettavaksi muun muassa niissä tilanteissa, joissa välittäjän ja sijoittajan välillä ei ole säilytys sopimusta. Näin on esimerkiksi Suomen arvo-osuusjärjestelmän omistajakohtaisissa tileissä, joissa sovellettava laki on arvopaperikeskuksen laki.

Yleissopimuksen 8 artiklassa määrätään yleissopimuksen mukaan sovellettavan lain ja maksukyvyttömyysmenettelyssä noudatettavan lain välisestä suhteesta. Määräyksellä on merkitystä, kun maksukyvyttömyysmenettely aloitetaan valtiossa, jonka laki ei ole yleissopimuksen mukaan sovellettava laki. Artiklan 1 kohdan tarkoituksena on varmistaa, että arvopaperiin kohdistuva oikeus, joka on perustettu yleissopimuksen lainvalintamääräysten mukaisen lain nojalla, tunnustetaan päteväksi myös muun maan lain mukaisesti aloitetussa maksukyvyttömyysmenettelyssä. Artiklan 2 kohdan mukaan yleissopimus ei kuitenkaan vaikuta maksukyvyttömyysmenettelyä koskevien

säännösten soveltamiseen. Esimerkkeinä mainitaan säännökset, jotka koskevat velkojen maksunsaantijärjestystä, oikeustoimen peräyttämistä sekä velkojen perintä- tai täytäntöönpanotoimien rajoituksia. Siten vaikka velkojan panttioikeus arvopaperiin tunnustettaisiin menettelyssä päteväksi, panttiin liittyvät realisointi- ja muut oikeudet määräytyvät menettelyssä sovellettavan lain mukaan. Yleissopimus ei kuitenkaan vaikuta yhteisön maksukyvyttömyysmenettelyistä annettujen säästöjen soveltamiseen.

2.4. Nykytilan arviointi

Arvopapereita ja tilirahaa koskevat vakuusoikeudet perustetaan Suomessa lähes yksinomaan panttioikeuden muodossa. Takaisinostosopimuksia voidaan periaatteessa käyttää keskuspankkirahoituksen vakuutena, mutta niiden käyttö Suomessa on ollut vähäistä ja viime vuonna niitä ei käytetty lainkaan. Nykyään takaisinosto- ja lainausopimuksia käytetään lähinnä arvopaperikaupan selvityksen yhteydessä. Tällöin kysymys ei ole perinteisestä luotonotosta ja sen vakuudesta, vaan keinosta, jolla voidaan välttää esimerkiksi arvopapereiden ylimyyntin vuoksi uhkaava toimintahäiriö. Mahdollisuus saada arvopapereita lyhytaikaiseen käyttöön lisää kauppiaita ja näin tehostaa hinnanmuodostusta markkinoilla.

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

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

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

Kuittausoikeus rinnastuu usein varsinaisiin vakuusoikeuksiin. Jos velkoja voi käyttää saataviaan vastapuolen saatavien kuittaukseen, taloudelliset riskit koskevat vain nettosaatavaa. Suomessa velkojaa suojataan varsin laajalla kuittausoikeudella. Sen lisäksi, että konkurssissa yleensä sallitaan kaikkien samanlaatuisten velvoitteiden kuittaus osapuolten kesken, arvopaperi- ja johdannaiskauppoihin perustuvat velvoitteet voidaan yhdistää nettoutuslain mukaisen ehdon perusteella. Sama koskee maksu- ja selvitysjärjestelmissä selvitettäviä velvoitteita. Kaikki rahoitusmarkkinoilla vakiintuneet ehdot, joilla osapuolet pyrkivät vahvistamaan kuittausoikeuttaan, eivät kuitenkaan ole sitovuudeltaan yhtä selviä.

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

3. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1. Yleistä

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

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

Vakuuksilla pyritään vähentämään luottoriskejä. Tämä edellyttää, että vakuuksien perustaminen on yksinkertaista ja että vakuuden tehokkuuteen voidaan luottaa, jos vakuuden antaja osoittautuu maksukyvyttömäksi. Vakuuksia koskevalla sääntelyllä vaikutetaan merkittävästi luoton saatavuuteen ja sen hintaan. Luotettavia vakuuksia edellytetään erityisesti sellaisilta toimijoilta, joiden luottoluokitus ei ole kovin korkea tai joilla ei sitä ole lainkaan. Vakuuksilla voidaan vähentää myös järjestelmäriskiä, jossa yhden osapuolen laiminlyönti aiheuttaisi sen, etteivät muutkaan osapuolet pysty täyttämään omia velvoitteitaan.

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

Samalla kun pyritään lisäämään rahoitusmarkkinoiden toimintaedellytyksiä ja vähentämään järjestelmäriskien mahdollisuuksia, vahvistetaan niiden velkojien asemaa, jotka saavat vakuudeksi direktiivin mukaisia rahoitusvälineitä eli talletuksia tai arvopapereita. Käytännössä tästä hyötyvät ennen muuta luottolaitokset ja muut rahoitus- ja sijoitusyritykset. Muutokset vakuusvelkojien oikeuksissa heijastuvat muiden velkojien asemaan ja vaikuttavat konkurssi- ja yrityssaneerausmenettelyihin.

Direktiivistä tuleviin vaatimuksiin voidaan kansallisesti vaikuttaa lähinnä soveltamisalan rajauksilla, joita käsitellään jaksossa 3.2.

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

Sääntelyn hajanaisuuden vuoksi ei ole tarkoituksenmukaista, että direktiivin edellyttämistä poikkeuksista säädettäisiin asianomaisten säännösten kohdalla. Direktiivin täytäntöönpano edellyttää myös uusia aineellisoikeudellisia säännöksiä, joille ei olisi luontevaa sijoituspaikkaa nykyisessä lainsäädännössä. Erityislakina ehdotettu laki syrjäyttää sen kanssa ristiriidassa olevan yleisen lainsäädännön, kuten maksukyvyttömyyslainsäädännön, säännökset.

Vanhan ja niukan yleislainsäädännön soveltaminen uudentyyppisiin vakuusmuotoihin ja vakuuksien realisointitapoihin tuottaa eräin kohdin vaikeuksia. Ehdotettuun lakiin onkin otettu säännöksiä, joiden tarkoitus on selventää oikeustilaa ilman, että ne juurikaan muuttavat voimassa olevia sääntöjä. Lainsäädännön selkeyden ja varmuuden vaatimukset korostuvat alalla, jossa käsitellään suuria rahavirtoja. Samaan suuntaan vaikuttaa rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksenkin kansainvälistyminen.

3.2. Lain soveltamisala

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

Kuten jaksossa 2.3.1. on selostettu, direktiivin piiriin kuuluvat paitsi siinä tarkoitettujen laitosten keskinäiset vakuusjärjestelyt myös muiden yritysten antamat vakuudet silloin, kun toisena osapuolena on tällainen rahoituslaitos. Direktiivin 1 artiklan 3 kohdassa sallitaan kuitenkin, että soveltamisalaa voidaan kansallisesti rajoittaa tavallisten yritysten osalta. Koska henkilöpiirin supistaminen on tarkoitettu poikkeukseksi yleisestä järjestelmästä, on kansallisista poikkeamista ilmoitettava komissiolle, joka ilmoittaa niistä edelleen muille jäsenvaltioille.

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

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

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

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

Direktiivin yleiset tavoitteet puoltavat laajaa soveltamisalaa. Euroopan unionin rahoitusmarkkinoiden tehokkuus ja kilpailukyky ovat tärkeitä kaikille osapuolille. Taloudellisen tehokkuuden saavuttamiseksi samoilla markkinoilla toimivien tai sinne pyrkivien yritysten tulisi voida kilpailla yhtäläisin ehdoin.

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

Kansainvälisellä toimialalla erityistä huomiota on kiinnitettävä siihen, miten muut jäsenmaat panevat direktiivin täytäntöön. Koska kansallinen valmistelu on vielä käynnissä muissakin jäsenvaltioissa, niiden valinnat eivät ole tiedossa.

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

Ehdotuksen mukaan lakia voidaan soveltaa aina, kun vakuuden antajana on luottolaitos tai muu direktiivissä tarkoitettu laitos. Näin direktiivin antamaa mahdollisuutta rajoittaa soveltamista silloin, kun vakuuskohteena on vakuuden antajan omat tai sidosyrityksen osakkeet, ei käytettäisi. Ainoan poikkeuksen muodostaisivat asunto- ja kiinteistöyhtiön osakkeet, jota vastaava omaisuus muissakin maissa jää direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle.

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

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

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

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

Erityisesti maksukyvyttömyyden uhatessa on kuitenkin vaarana, että uusia vakuusmuotoja yritettäisiin käyttää vilpillisiin tarkoituksiin. Esimerkiksi velallisyrittäjien sidosryhmään kuuluvaa velkojaa voitaisiin suosia vakuusjärjestelyllä, jossa tämän kuittaus- tai realisointioikeudet laajenisivat. Vaikka takaisinsaannin keinoin voidaankin puuttua kaikenlaisiin oikeustoimiin ja järjestelyihin, joilla velallinen suosii jotakin velkojaa toisten kustannuksella tai joilla velallisen omaisuutta pyritään saattamaan velkojien ulottumattomiin, on toki tarkoituksenmukaista pyrkiä ennalta estämään sellaisten yrittämistä.

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

Vastapuolta koskeva rajoitus on katsottu tärkeäksi, vaikka sitä voidaan muutamien kansainvälisillä markkinoilla aktiivisesti toimivien yritysten kannalta pitää haitallisena. Ei kuitenkaan ole katsottu mahdolliseksi, että yrityksiä eroteltaisiin esimerkiksi kokonsa

tai toimialansa perusteella. Tämänäyttöisiä rajoituksia ei liene tulossa muidenkaan maiden lainsäädäntöön. Tältä osin ehdotus vastaa direktiiviä, jonka mukaan vähintään toisen osapuolen on oltava direktiivin mukainen laitos.

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

Toinen rajoitusperuste koskisi vakuudeksi annettujen arvopapereiden likvidiyyttä. Uudet vakuusmuodot perustuvat siihen, että vakuudeksi annetut arvopaperit ovat lähes rahaan verrattavia. Ne voidaan helposti korvata toisilla samanlaisilla arvopapereilla ja niiden markkinahinta voidaan kunakin hetkenä arvioida luotettavasti. Tällöin voidaan välttää myös vaara vakuusomaisuuden hinnan aliarvostamisesta, joka voisi loukata konkurssipesän etuja.

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

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

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

3.3. Vakuusoikeuden perustaminen

Rahoitusvakuusdirektiivin yhtenä keskeisenä tavoitteena on vähentää rahoitusvakuusjärjestelyissä vaadittavia muodollisuuksia. Direktiivin 3 artiklan 2 kohdan mukaan direktiivin soveltamisedellytyksenä kuitenkin on, että arvopaperit tai tiliraha on siirretty velkojan hallintaan ja tämä voidaan todentaa kirjallisesti tai muulla pysyvällä tavalla tallennetulla todisteella ja että rahoitusvakuusjärjestelystä voidaan esittää kirjallinen tai muu oikeudellisesti vastaava todiste. Direktiivin 3 artiklan 1

kohdan mukaisia kiellettyjä muodollisia vaatimuksia ovat sitä vastoin esimerkiksi asiakirjojen määrämuotoa tai erityistyyppisen näytön esittämistä koskevat vaatimukset.

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

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

Suomessa oikeustoimia voidaan yleensäkin tehdä vapaamuotoisesti. Muotovaatimusten asettamiseen suhtaudutaan lainsäädännössä pidättyvästi. Vain muotovaatimuksen rikkomisesta seuraavaa oikeustoimen pätemättömyyttä voi itsessään pitää oikeudellisenä riskinä. Yleensä riittävänä pidetään sitä, että osapuolet pyrkivät oman etunsa vuoksi tekemään sopimukset kirjallisesti tai muutoin helposti jälkikäteen todennettavalla tavalla. Tämä koskee myös vakuussitoumuksia, joissa velkojan on tarvittaessa kyettävä näyttämään, että pantinantaja on antanut sitoumuksen ja sen, mitä velkoja panttaus koskee. Samasta syystä myös saamistodisteet ovat yleensä kirjallisia. Erityisen muotovaatimuksen asettaminen olisi tarpeetonta senkin vuoksi, että direktiivin ja ehdotetun lain mukaan sitoumuksen tekijänä on rahoitusallalla ammattimaisesti toimiva taho.

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

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

3.4. Uudentyyppiset vakuusmuodot

Rahoitusvakuusdirektiivin tarkoituksena on, että jäsenvaltioissa tunnustetaan erilaiset rahoitusmarkkinoilla käytössä olevat vakuusmuodot. Direktiivin säännökset ovat niin avoimet, että ne mahdollistavat myös uusien vakuusmuotojen kehittymisen. Tämä merkitsee sitä, että markkinoilla on vapaus määrätä siitä, minkälaisilla arvopaperi- ja

tilirahavakuuksilla jatkossa toimitaan. Välttämätöntä on vain se, että vakuusomaisuus on luovutettu velkojan hallintaan ja tämä voidaan riittävällä tavalla todentaa.

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

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

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

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

Vaikka direktiivin ja myös ehdotetun lain soveltamisala on laaja, tavoitteena ei ole, että uusia vakuusmuotoja ryhdyttäisiin säännönmukaisesti käyttämään kaikissa rahoitusmarkkinoiden ja yritysrahoituksen vakuustilanteissa. On mahdollista, että lainsäädännön muuttuminen vaikuttaa vain hitaasti esimerkiksi tavanomaisessa luotonannossa käytettäviin vakuuksiin. Uusien vakuusmuotojen tunnustaminen kuitenkin lisää osapuolten vaihtoehtoja. Osapuolet ratkaisevat sopimuksillaan sen, mikä niiden välisessä oikeussuhteessa on tarkoituksenmukainen tapa suojautua luottoriskiltä.

Vakuusmuodon valintaan vaikuttavat käytännössä useat seikat. Ratkaiseva merkitys uusien vakuusmuotojen yleistymisessä on se, miten niitä arvioidaan verotuksessa. Jos esimerkiksi takaisinostosopimukseen liittyviä kauppvoja pidetään tavallisina omistusoikeuden luovutuksina, se voi johtaa kahteen kertaan suoritettavaan varainsiirtoveroon. Verotettavaksi voi tulla myös myyntivoitto. Merkittävää on myös se,

miten osingot ja korot otetaan huomioon yhtiöveron hyvitysjärjestelmässä. Nykyiset verosäännökset asettavat varsin tarkat edellytykset, jotta veroseuraamuksilta voitaisiin välttyä.

3.5. Velkojan maksunsaantioikeuksien toteuttaminen

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

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

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

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

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

tarkoituksena on estää ennalta kohtuuttomat sopimusehdot, mutta se mahdollistaa myös jälkikäteisarvioinnin tuomioistuimessa..

3.6. Suhde maksukyvyttömyysmenettelyihin ja takaisinsaantiin

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

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

Direktiivi ei kuitenkaan vaikuta kansallisessa lainsäädännössä säädettyihin rajoituksiin tai vaatimuksiin, joita on asetettu saatavien ja velvoitteiden kuittaukselle tai nettouttamiselle. Ehdotetussa laissa vaaditaan siten sitä, että nettoutusoikeus koskee vain ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista syntyneitä velvoitteita. Vaikka saatavan ulosmittaus ei estä nettoutuksen toimittamista, säädetään vastaavasti, että kuitata tai nettouttaa saadaan vain ennen saatavan ulosmittausta koskevan maksukiellon tiedoksiantamista syntyneitä velvoitteita. Myös kuittauksen väärinkäytön estämistä koskevat kuittausrajoitukset pysytetään pääosin voimassa.

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

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

kuukautta ennen konkurssia tehtyihin oikeustoimiin. Objektiivisista takaisinsaantiperusteista säädetään takaisinsaantilain 6 - 14 §:ssä.

Direktiivi edellyttää lisävakuuden antamisen suojaamista takaisinsaannilta konkurssipesään. Lisävakuudet perustuvat markkinakäytäntöön, jolla rahoitusmarkkinaosapuolet hallitsevat ja rajoittavat luottoriskiään. Jos vakuuden arvo laskee tai velan määrä kasvaa, velkoja voi vaatia lisää täydentävää vakuutta. Vastaavasti jos vakuuden arvo on ylijäämäinen, vakuutta palautetaan vakuuden antajalle. Direktiivin tarkoituksena on suojata lisävakuuksia vain sellaiselta automaattiselta peräytykseltä, jossa sopimusehtoon perustuvan lisävakuuden antaminen kyseenalaistetaan sillä perustella, että velka on ollut olemassa ennen kyseisen vakuuden antamista tai että vakuus on annettu takaisinsaantiaikana. Saman suojan tulee koskea myös vakuuden korvaamista eli sitä, että vakuuden antaja sovitun mukaisesti on korvannut vakuusomaisuuden jollakin toisella samanarvoisella omaisuudella.

Ehdotetussa laissa direktiivin edellyttämä takaisinsaantisuoja saatetaan voimaan estämällä takaisinsaantilain 14 §:n soveltaminen sopimusehtoon ja markkinariskin muutokseen perustuvaan lisävakuuteen. Myös vakuuden korvaaminen suojataan nimenomaisesti. Ehdotus ei vaikuta kyseisen pykälän soveltamiseen muissa tilanteissa eikä lain 5 §:n yleisen takaisinsaantiperusteen soveltamiseen.

3.7. Sovellettava laki

Direktiivin 9 artiklaan sisältyy sovellettavaa lakia koskeva säännös. Artikla koskee Suomen arvo-osuusjärjestelmässä vain omaisuudenhoitotilillä olevia arvo-osuuksia eikä se vaikuta omistajakohtaisella tilillä oleviin arvopapereihin sovellettavaan lakiin. Täytäntöönpanoa varten ei siten tarvita uutta säännöstä, koska voimassa oleva arvo-osuustililain 5 a §:n 4 momentti kattaa direktiivin 9 artiklan. Arvo-osuustililain kyseinen säännös on direktiivin vastaavaa säännöstä jopa laajempi, koska sen soveltamisala ei rajoitu vakuusoikeuksiin.

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

Yleissopimus ei kuitenkaan vaikuta Euroopan unionin maksukyvyyttömyysmenettelyistä annettujen säädösten soveltamiseen jäsenvaltioiden välillä. Näiden säädösten mukaan maksukyvyyttömyysmenettelyn alkaminen ei vaikuta esinevakuusoikeuteen, jos omaisuus sijaitsee toisessa jäsenvaltiossa. Sitä, minkä maan lakia tällöin on sovellettava, ei määritellä. Yleisten periaatteiden mukaan sovellettavaksi tulee yleensä esineen sijaintipaikan laki. Rahoitusvakuusdirektiivi täydentää näitä yhteisön säädöksiä harmonisoimalla jäsenvaltioiden aineellista oikeutta rahoitusvakuuden asemasta maksukyvyyttömyysmenettelystä. Kun lainsäädäntö on yhdenmukaista, ei ole niin merkityksellistä, minkä jäsenvaltion lakia vakuuteen sovelletaan.

4. Esityksen vaikutukset

4.1. Vaikutukset rahoitusmarkkinoilla

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

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

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

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

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

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

Tässä vaiheessa on mahdotonta arvioida rahamääräisesti, mikä on ehdotuksen vaikutus eri osapuolten suoriin kustannuksiin, luotonannon volyymiin tai yritysten rahoituskustannuksiin. Kuten aikaisemmin on todettu, verotus ohjaa markkinakäytäntöjä olennaisella tavalla. Tästäkään syystä ei voida luotettavasti arvioida, missä määrin uudet vakuusmuodot yleistyvät. Luoton hintaan vaikuttavat lisäksi niin monet tekijät, ettei yksittäisillä vakuusehdoilla ole osoitettavissa suoraa laskennallista arvoa.

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

4.2 Välittömät kustannusvaikutukset

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

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

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

5. Asian valmistelu

Ehdotus on laadittu oikeusministeriön joulukuuta 2002 asettamassa työryhmässä. Työryhmä on kuullut elinkeinoelämän järjestöjä sekä rahoitustarkastusta ja konkurssiasiamiehen toimistoa.

Ehdotuksesta pyydettiin lausunnot....

6. Muut esitykseen vaikuttavat seikat

6.1. Riippuvuus muista esityksistä

Konkurssilainsäädännön kokonaisuudistuksesta on annettu hallituksen esitys, jäljempänä konkurssilakiehdotus. Ehdotetun lain kannalta tärkeitä ovat konkurssilakiehdotuksen säännökset saatavan erääntymisestä sekä konkurssipesän omaisuuden rahaksimuutosta. Panttivelkojien asemaan ehdotetaan eräitä muutoksia, joiden mukaan konkurssipesä voisi rajoittaa pantatun omaisuuden myyntiä taikka itse huolehtia omaisuuden myynnistä. Rajoitukset eivät kuitenkaan koskisi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita.

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

Ulosottolain uudistus etenee vaiheittain. Kesäkuussa 2003 valmistuneeseen ulosottolain muutosehdotukseen, jäljempänä ulosottolakiehdotus, sisältyy muun muassa kuittausta koskevia säännösehdotuksia, jotka rajoittavat ulosmitattua saatavaa vastaan tehtäviä kuittausvaatimuksia. Ulosottolakiehdotus on otettu huomioon tässä ehdotuksessa. Laki rahoitusvakuuksista olisi erityislaki, jota sovellettaisiin siitä riippumatta, minkälaisiksi ulosoton yleiset kuittaussäännökset laaditaan.

Nettoutuslailla ja ehdotetulla lailla on useita yhtymäkohtia, joita on jatkovalmistelussa otettava tarkasteltaviksi. Valmisteluun varatun ajan lyhyiden vuoksi tähän ehdotukseen ei vielä sisälly ehdotuksia nettoutuslakiin mahdollisesti tarvittavista muutoksista.

Ehdotukseen ei sisälly myöskään verolainsäädännön muutosehdotuksia. Tarvittavat muutosehdotukset valmistellaan myöhemmin valtiovarainministeriössä.

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

6.2. Riippuvuus kansainvälisistä sopimuksista

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

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

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotusten perustelut

1.1. Laki rahoitusvakuuksista

1 §. *Lain tarkoitus.* Pykälässä kuvataan yleispiirteisesti lain sisältöä. Laissa on erityissäännöksiä rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa käytettävistä vakuusoikeuksista. Kuten yleisperusteluissa on selvitetty, ammattimaiset rahoitusmarkkinat ja keskuspankkitoiminta muodostavat lain keskeisen soveltamisalan. Rahoitusmarkkinoilla tarkoitetaan raha- ja arvopaperimarkkinoita, joissa keskeisinä osina ovat pankkijärjestelmä ja muut rahoituslaitokset, arvopapereiden liikkeeseenlaskijat, sijoituspalveluyritykset sekä kaupankäynti- ja selvitysyhteisöt. Rahoitusmarkkinoiden suuren volyymin ja niihin liittyvien riskien vuoksi onkin oletettavaa, että juuri rahoitusmarkkinoiden toimijat voivat parhaiten hyödyntää tämän lain mukaisia vakuusmuotoja. Lain perustana olevan rahoitusvakuusdirektiivin tavoitteiden mukaan myös tavallisten yritysten tulisi voida omassa liiketoiminnassaan ja yritystoiminnan rahoituksessa käyttää samankaltaisia ehtoja mahdollisimman laajasti. Lain 2 §:ssä on tarkemmat säännökset niistä osapuolista, joiden keskinäisiin vakuuksiin lakia sovelletaan.

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

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

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

Ehdotetun lain soveltamisen edellytyksenä on, että velkojan vakuusoikeus on perustettu esineoikeudellisesti tehokkaalla tavalla. Yleiset säännökset arvopapereiden

panntauksesta ja luovutuksesta ovat kauppakaaren 10 luvussa ja velkakirjalain 2 luvussa. Arvo-osuustililaissa säädetään muun muassa panttioikeuden kirjaamisesta ja kirjausten tuottamista oikeusvaikutuksista. Näiden säännösten perusteella on edelleen arvioitava, milloin vakuus on annettu niin, että se sitoo esimerkiksi pantinantajan konkurssissa. Jollei arvopaperia ole ehditty ajoissa siirtää tai arvo-osuuteen kohdistuvaa oikeutta kirjata, velkoja ei saa muita velkojia parempaa oikeutta eikä voi myöskään vaatia konkurssipesää luovuttamaan arvopaperia.

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

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

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

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

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

Pykälän 2 momentti koskee muiden oikeushenkilöiden kuin 3 §:n 2 momentissa tarkoitettujen laitosten antamia vakuuksia. Oikeushenkilöitä ovat osakeyhtiöt, osuuskunnat, yhdistykset, henkilöyhtiöt ja säätiöt. Myös näitä vastaavien ulkomaisten yhtiöiden ja muiden oikeushenkilöiden antamat vakuudet kuuluvat lain piiriin. Oikeushenkilön tyyppillä taikka esimerkiksi toimialalla tai liiketoiminnan koolla ei ole merkitystä. Tämänkaltaisilla seikoilla voi kuitenkin olla merkitystä esimerkiksi

arvioitaessa sitä, katsotaanko jonkin toimialan sisäisen kauppatavan sitovan yritystä ja millä tavoin yleiset vakuusehdot on saatettava yrityksen tietoon.

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

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

Julkista kaupankäyntiä ovat arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetut kaupankäyntimuodot eli arvopaperipörssin pörssilista tai muu ammattimaisesti järjestetty kaupankäynti, jolla on viranomaisen vahvistamat säännöt. Jotta arvopaperi voidaan ottaa julkisen kaupankäynnin kohteeksi, vaaditaan, että arvopaperiin todennäköisesti kohdistuu riittävästi kysyntää ja tarjontaa, jolloin hinnanmuodostuksen voidaan arvioida olevan luotettavaa. Arvopaperimarkkinalain 3 luvun 16 §:n mukainen kaupankäynti ei ole tässä tarkoitettua julkista kaupankäyntiä. Välttämätöntä ei ole, että kyseiset arvopaperit olisivat julkisen kaupankäynnin kohteita juuri Suomessa. Myös muussa valtiossa järjestetty vastaavankaltainen säännelty kaupankäynti täyttää lain edellytyksen. Arvopaperi voi olla laskettu liikkeeseen Suomessa tai ulkomailla.

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

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

Selvyyden vuoksi lienee syytä korostaa, että ehdotetun lain soveltamisalan rajaukset eivät johda siihen, etteivät soveltamisalan ulkopuolelle jäävät voisi käyttää arvopapereita tai tilirahaa vakuuksina. Asunto-osakeyhtiön osakkeita voidaan käyttää panttina nykyiseen tapaan. Sama koskee kaikenlaisia yksityishenkilöiden ja yritysten omistamia arvopapereita.

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

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

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

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

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

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

Arvopaperimarkkinalain 2 §:n arvopaperin käsitettä on vastikään muutettu joustavammaksi määrittelemällä arvopaperi paitsi yleisin tunnusmerkein myös esimerkkiluettelolla (1517/2001). Yleisten tunnusmerkkien mukaan lakia sovelletaan arvopaperiin, joka on vaihdantakelpoinen ja joka on saatettu tai saatetaan yleiseen liikkeeseen useiden samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa. Vaihdantakelpoisuudella tarkoitetaan sitä, että arvopaperi on vapaasti siirrettävissä ja siihen sovelletaan velkakirjalain 2 luvun juoksevia velkakirjoja koskevia tai niitä vastaavia säännöksiä. Yleiseen liikkeeseen laskettavuus edellyttää taas sitä, että arvopaperin mahdollinen luovutuksensaaja ei ole etukäteen määrätty. Se, että arvopaperin tulee olla laskettavissa liikkeeseen useista samansisältöisistä oikeuksista annettujen arvopaperien kanssa, liittyy siihen, että arvopapereita tulee olla useita ja niiden tulee olla lajiesineen kaltaisia.

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

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

Käytännössä keskeisintä lain tarkoittamaa vakuusomaisuutta ovat pörssinoteeratut tai muut julkisen kaupankäynnin kohteena olevat osakkeet ja joukkovelkakirjalainat, jotka arvostetaan päivittäin. Liikkeeseenlaskijan maksukyky ja tuotto-odotukset sekä arvopapereihin kohdistuva kysyntä määrittävät arvopapereiden arvon myös vakuutena. Vakuuden vastaanottajat asettavat hyvinkin tarkkoja edellytyksiä vakuuksiksi kelpaaville arvopapereille.

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

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

Ehdotuksen mukaan arvopaperina pidetään myös arvopaperimarkkinalain soveltamisalan piiriin kuuluvia johdannaissopimuksia. Arvopaperimarkkinalain 2 §:n 3 momentin mukaan arvopaperimarkkinalakia sovelletaan myös kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä annetun lain (772/1988) mukaisiin vakioituihin optioihin ja termiineihin, niihin rinnastettaviin johdannaissopimuksiin sekä muihin johdannaissopimuksiin siten kuin arvopaperimarkkinalain 10 luvussa säädetään.

Vakioiduilla optioilla ja termiineillä voidaan käydä kauppaa vain optioyhteisössä. Niihin rinnastettavat johdannaissopimukset ovat arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1 a §:n mukaan johdannaissopimuksia, jotka ovat kaupankäynnin ja selvityksen kohteena muulla säännellyllä ja viranomaisen valvonnassa olevalla markkinalla kuin optioyhteisössä. Muut johdannaissopimukset, joista säädetään arvopaperimarkkinalain 10 luvussa, ovat sellaisia johdannaissopimuksia, joilla ei käydä kauppaa optioyhteisössä tai muulla säännellyllä markkinalla. Niitä kutsutaan toisinaan OTC –sopimuksiksi

(‘over the counter’). Tyypillisesti tällaisia ovat vakioimattomat, mutta vakioehtoja sisältävät johdannaissopimukset, joita sijoituspalvelujen ammattilaiset tekevät keskenään tai suurten yritysasiakkaidensa kanssa. Näitä ovat esimerkiksi koronvaihtosopimukset.

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

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

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

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

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

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

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

Muutkin yritykset kuin luottolaitokset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja, vaikkakin rajoitetusti. Luottolaitostoiminnasta annetun lain 2 a §:n 1 momentin mukaan sijoituspalveluyritykset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja, jos varojen vastaanotto liittyy sijoituspalvelutoimintaan. Sama koskee rahastoyhtiön harjoittamaa sijoitusrahastotoimintaa ja vakuutuslaitoksen harjoittamaa vakuutusliikettä. Esimerkiksi vakuutusyhtiöt ottavat yleisöltä takaisinmaksettavia varoja eläkesäästö- ja henkivakuutusten muodossa. Lisäksi mainitun lainkohdan 2 momentin mukaan yritykset voivat vastaanottaa yleisöltä takaisinmaksettavia varoja asiakastileille, joiden käyttö on sidottu tiliä pitävän yrityksen tai sen sidosyrityksen myymiin tavaroihin ja palveluihin sekä käteisnostoon. Vaikka tällaisilla asiakastileillä tuskin on ehdotetun lain tarkoittamaa vakuuskäyttöä, nekin kuuluvat ehdotetun lain soveltamisalaan.

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

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

Momentin 3 kohtaan sisältyvän määritelmän mukaan vastaavalla omaisuudella tarkoitetaan vakuudeksi luovutettua määrää saman liikkeellelaskijan ehdoiltaan ja kuvaukseltaan samanlaisia arvopapereita taikka saman valuutan määräistä tilirahaa, jollei osapuolten kesken ole sovittu sijaan annettavista muunlaisista arvopapereista tai tilirahasta.

Vastaavan omaisuuden määritelmällä on merkitystä sovellettaessa ehdotetun lain 4 ja 5 §:ää. Jos osapuolet ovat tehneet esimerkiksi 4 §:n tarkoittaman takaisinostosopimuksen, vakuuden saaja sitoutuu myymään vastaavat arvopaperit takaisin vakuuden antajalle määräajan kuluttua. Vakuuden saaja on velvollinen palauttamaan vastaavan omaisuuden myös, kun pantinsaaja on 5 §:ssä tarkoitetun määäämisöikeuden nojalla luovuttanut pantin kolmannelle.

Jos vakuudeksi on alun perin annettu arvopapereita, vastaavana omaisuutena pidetään yhtä suurta kappalemäärää samanlaisia arvopapereita, jollei muuta ole sovittu. Jos vakuudeksi on annettu tilirahaa, vakuuden saajan tulee vastaavana omaisuutena palauttaa yhtä paljon samaa valuutaa kuin vakuudeksi annettiin. Näin

vakuusomaisuuden arvon nousu tulee lähtökohtaisesti vakuuden antajan eduksi ja vastaavasti epäedullinen hintakehitys tapahtuu vakuuden antajan riskillä.

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

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

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

Vakuuden antaja ja vakuuden saaja voivat lisäksi sopia, että vakuuden saaja voi vastaavana omaisuutena palauttaa muunkinlaisia arvopapereita tai tilirahaa kuin edellä on selvitetty. Sen määrittäminen, millaiset arvopaperit tai tiliraha ovat hyväksyttäviä, kuuluu osapuolille samoin kuin muutkin palautusvelvoitteen täyttämiseen liittyvät ehdot. Sijaan annettavat arvopaperit voivat olla esimerkiksi saman liikkeeseenlaskijan antamia yritys- tai sijoitustodistuksia taikka muunkin liikkeeseenlaskijan arvopapereita. Arvopapereiden sijaan voidaan palauttaa myös tilirahaa ja päinvastoin.

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

Vastaavaa omaisuutta ei ehdoteta rajoitettavaksi direktiivin tarkoittamalla tavalla. Vastaavan omaisuuden määrittely on jätetty osapuolten sopimuksen varaan. Mahdollisuus määritellä vastaava omaisuus laajasti on edullista vakuuden saajalle, kun tämän ei tarvitse hankkia markkinoilta juuri samanlaisia arvopapereita

palautusvelvoitteensa täyttämiseksi. Sijaan voidaan kuitenkin antaa vain sellaista omaisuutta, jonka vakuuden antaja sellaiseksi on kelpuuttanut. Vakuuden antajan arvopaperisalkun sisältö voi siten muuttua, kun vakuuden antaja täyttää palautusvelvollisuutensa, mutta vain jos muutos perustuu vakuuden antajan sitoumukseen. Vastaavan omaisuuden rajoittamista ei ole katsottu tarpeelliseksi myöskään sen takia, että suuressa osassa tapauksia osapuolet ovat raha- ja arvopaperimarkkinoiden ammattilaisia.

Osapuolten vapaus sopia vastaavasta vakuudesta ei kuitenkaan ole rajaton. Esimerkiksi se, onko sopimus vastaavasta vakuudesta vakuuden antajan kannalta kohtuuton, voidaan arvioida oikeustoimilain 36 §:n nojalla.

Momentin 4 kohdassa määritellään maksukyvyttömyysmenettelyn alkaminen. Tällä tarkoitetaan konkurssin tai yrityssaneerausmenettelyn aloittamista, päätöstä talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä tai [pätöstä vakuutusyhtiön omaisuuden määräämisestä luovutus- ja panttauskieltoon] sekä muuta päätöstä näihin verrattavaan täytäntöönpanoon ryhtymisestä, joka edellyttää viranomaisen osallistumista. Maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisella tarkoitetaan sitä ajankohtaa, josta alkaen päätöstä menettelyn alkamisesta noudatetaan ja josta sen oikeusvaikutukset alkavat.

Määritelmä on tärkeä, koska maksukyvyttömyysmenettelyn alkamiseen yleensä liittyy merkittäviä velkojen oikeuksia rajoittavia vaikutuksia, kuten perintä- ja täytäntöönpanorajoituksia. Tällaiset rajoitukset voivat koskea myös vakuusvelkoja. Lakiehdotuksessa tällaisista rajoituksista poiketaan usealla tavalla. Osapuolen joutuessa maksukyvyttömyysmenettelyn kohteeksi toinen osapuoli voi menettelystä riippumatta muuttaa rahoitusvakuuden rahaksi tai vedota sulkeutuvaa nettoutusta koskevaan ehtoon siten kuin jäljempänä 6 ja 7 §:ssä säädetään. Maksukyvyttömyysmenettelyn alkamiseen liittyvät myös 11 §:n takaisinsaantisuoja ja 12 §:n vilpittömän mielen suoja.

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

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

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

Määritelmässä on otettu huomioon, että luottolaitosten ja [vakuutusyhtiöiden] maksukyvyttömyysmenettelyjä koskevia erityissäännöksiä on vastikään tarkistettu. Esimerkiksi luottolaitosten selvitystilaa ei ole tarpeen mainita, koska selvitystilaan ei enää liity velkojen oikeuksia rajoittavia vaikutuksia. Jos tällaiset vaikutukset ovat tarpeen, talletuspankin toiminta voidaan väliaikaisesti keskeyttää ja myös aloittaa saneerausmenettely siten kuin talletuspankin väliaikaisesta keskeyttämisestä annetussa laissa (1509/2001) säädetään. Luottolaitoksen asettaminen konkurssiin on entiseen tapaan mahdollista. [Vakuutusyhtiöitä koskee konkurssin ohella vakuutusvalvontaviraston päätös määrätä vakuutusyhtiön omaisuus luovutus- ja panttauskieltoon (.../...)]. Tällainen kielto voi koskea kaikkea vakuutusyhtiön omaisuutta ja sen noudattamista valvoo vakuutusvalvontaviraston asiamies.]

Maksukyvyttömyysmenettelynä pidetään myös mainittuihin menettelyihin verrattavaa täytäntöönpanomenettelyä, joka edellyttää viranomaisen osallistumista. Tällaista menettelyä ei siten ole tarpeen aloittaa viranomaisen päätöksellä, kunhan menettely muutoin edellyttää viranomaisen osallistumista, kuten hyväksyntää tai valvontaa. Laajan määritelmän avulla voidaan kattaa paitsi ulkomaiset maksukyvyttömyysmenettelyt, kuten eräät Iso-Britannian menettelyt, myös varautua tulevaisuudessa kehitettäviin uusiin menettelyihin.

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

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

Momentin 2 *kohdan* mukaan laitoksia ovat Suomen Pankki, Euroopan keskuspankki, Kansainvälinen valuuttarahasto sekä Euroopan investointipankki ja muu monenkeskinen kehityspankki. Muiden maiden keskuspankit ovat laitoksia jäljempänä selvitetyn 5 kohdan perusteella. Monenkeskisellä kehityspankilla tarkoitetaan luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta annetun direktiivin 2000/12/EY (jäljempänä luottolaitosdirektiivi) 1 artiklan 19 kohdassa määriteltyjä monenkeskisiä kehityspankkeja. Niitä ovat Pohjoismaiden investointipankin lisäksi Kansainvälinen jälleenrakennuspankki, Kansainvälinen rahoitusyhtiö, Latinalaisen Amerikan kehityspankki, Aasian kehityspankki, Afrikan kehityspankki, Euroopan neuvoston asutusrahasto, ja Karibian alueen kehityspankki, Euroopan jälleenrakennus- ja kehityspankki, Euroopan investointirahasto ja Keski-Amerikan rahoitusyhtiö.

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

Momentin 3 kohdassa viitataan sijoituspalveluyrityksistä annetun lain (579/1996) 4 §:ssä tarkoitettuun sijoituspalveluyritykseen. Sijoituspalveluyritys on sijoituspalvelun tarjoamista varten toimiluvan saanut suomalainen osakeyhtiö, joka kuuluu sijoittajien korvausrahastoon. Myös sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettu rahastoyhtiö ja 5 kohdassa tarkoitettu säilytisyhteisö ovat lainkohdan tarkoittamia laitoksia. Rahastoyhtiöllä tarkoitetaan pääsääntöisesti sijoitusrahastotoimintaa harjoittavaa suomalaista osakeyhtiötä ja säilytisyhteisöllä säilytisyhteisötoimintaa harjoittavaa yhteisöä.

Momentin 3 kohdassa viitataan lopuksi erilaisiin vakuutustoimintaa harjoittaviin yhteisöihin. Direktiivissä vakuutusyrityksen määritelmä on liitetty yksilöidyissä vakuutusdirektiiveissä määriteltyihin vakuutusyrityksiin. Tällaisia ovat meillä vakuutusyhtiölain (1062/1979) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitetut henkivakuutus- ja vahinkovakuutusyhtiöt. Direktiivissä viitatus vakuutusdirektiivit eivät koske työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997) 1 luvun 1 §:ssä tarkoitettua työeläkevakuutusyhtiötä. Työeläkevakuutusyhtiöt on kuitenkin katsottu tarpeelliseksi sisällyttää laitoksen määritelmään, koska ne ovat käytännössä merkityksellisiä osapuolia rahoitusmarkkinoilla. Arvopaperimarkkinalaissaakin sitä pidetään ammattimaisena sijoittajana. Myös vakuutusyhdistyslain (1250/1987) 1 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettu vakuutusyhdistys olisi säännöksen tarkoittama laitos, koska osa vakuutusyhdistyksistä harjoittaa vahinkovakuutustoimintaa direktiiveissä viitatus vahinkovakuutusdirektiivin mukaisesti.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Pykälän 1 *momentin* tarkoituksena on varmistaa se, että arvopapereiden vakuusluovutus hyväksytään myös sivullisia sitovaksi vakuusmuodoksi eikä järjestelyä arvioida panttioikeutta koskevien sääntöjen perusteella. Säännöstä sovellettaisiin lain soveltamisalan puitteissa eli vain henkilöpiiriä ja vakuuskohdetta koskevien rajoitusten täyttyessä. Jatkossa käsitellään yksinkertaisuuden vuoksi vain arvopapereita, mutta vastaava koskee myös tilirahaa.

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

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

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

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

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

Jos vakuuden saaja osoittautuu maksukyvyttömäksi ja asetetaan konkurssiin, alkuperäisellä omistajalla on vain konkurssivelkojan oikeudet eli oikeus valvoa saatavansa ja saada sen mukainen jako-osuus konkurssipesän varoista. Esine- ja velvoiteoikeuden välisellä erolla on suuri merkitys silloin, kun vakuudeksi annettujen arvopapereiden arvo ylittää velan senhetkisen arvon. Jos kauppahinnan määrä on takaisinostosopimuksessa mitoitettu oikein arvopapereiden arvoon nähden, ei tällaista riskiä ole. Muunlaisissa sopimuksissa ylivakuudesta aiheutuva riski voi ajankohtaistua helpommin, kun velkaa lyhennetään tai kun arvopaperit on annettu yleisvakuudeksi vastaisuudessa syntyvistä veloista. Vakuuden antajan riski tulisi tällöin kattaa muilla vakuuksilla. Arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 a §:n 3 kohdan mukaan arvopaperinvälittäjä saa tehdä asiakkaan arvopapereista lainaus- tai takaisinostosopimuksen yleensä vain rahoitustarkastuksen hyväksymin ehdoin.

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

Yleisistä sopimusoikeudellisista periaatteista seuraa, että molempien osapuolten suoritusten on tehtävä samanaikaisesti. Jos toinen osapuoli viivästyy suoritukseensa, voi toinen osapuoli pidättyä omasta suorituksestaan.

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

Sopimuksessa voidaan sopia siitä, kummalla osapuolella on oikeus esittää kuittausvaatimus. Lisäksi voidaan sopia 7 §:ssä tarkoitetusta nettoutusehdosta, jolla voidaan järjestää kuittausedellytykset kaikillekin avoinna oleville velvoitteille.

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

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

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

Fyysisten arvopapereiden omistusoikeus siirtyy velkakirjalain 22 §:n nojalla ostajalle, kun arvopaperit on luovutettu hänen hallintaansa. Jos arvopaperit ovat kolmannen hallinnassa, vakiintuneiden oikeussääntöjen perusteella riittää, että kumpi tahansa ilmoittaa luovutuksesta haltijalle. Arvo-osuusjärjestelmässä taas luovutetut arvo-osuudet siirretään myyjän tililtä ostajan arvo-osuustilille. Koska vakuuden saajalla on vakuusluovutuksen nojalla vapaa omistus- ja määräämisvalta, ei vakuuden antajan hyväksi voida vielä tässä vaiheessa tehdä oikeusvaikutuksellista kirjausta, jonka mukaan arvopaperit tulisi määrääjän jälkeen luovuttaa takaisin. Palautettavat arvopaperit kirjataan alkuperäisen omistajan tilille vasta eräpäivänä.

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

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

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

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

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

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

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

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

Säännöksen perustana olevan rahoitusvakuusdirektiivin 5 artiklan tarkoituksena on, että annettuja vakuuksia voidaan käyttää mahdollisimman tehokkaasti. Pantinsaajan määräämisvalta voikin olla tarkoituksenmukainen juuri arvopaperikaupan selvityksessä, jossa selvitysosapuoli voisi pantata selvitysyhteisölle itse vakuudeksi saamansa asiakkaan arvopaperit. Selvitysyhteisö voi puolestaan edelleen käyttää ne vakuutena tilanteessa, jossa selvitysosapuoli ei täytä velvoitteitaan ja vastuun ottanut

selvitysyhteisö tarvitsee korvaavaa rahoitusta esimerkiksi keskuspankilta. Tämänkaltaisen vakuuskäytön mahdollistamiseksi ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:ää, joka nykyään estää arvopaperinvälittäjää luovuttamasta tai panttaamasta asiakkaan arvopapereita.

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

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

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

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

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

Jos vastaavaa omaisuutta ei ole palautettu ennen kuin panttivelkoja joutuu maksukyvvyttömyysmenettelyn kohteeksi tai palautusta ei muusta syystä tehdä sovitulla tavalla, pantinantajalla on vain velvoiteoikeudellinen saatava panttivelkojaa kohtaan. Määräämisvaltaa koskevaan sopimusehtoon liittyy siten pantinantajan kannalta samankaltaisia riskejä kuin vakuusluovutukseen.

Pantinsaaja voi palauttaa vastaavan omaisuuden alkuperäisen vakuusjärjestelyn piiriin milloin tahansa ennen eräpäivää. Panttivelkojan tarve vakuusomaisuuden käyttöön voi olla hyvinkin lyhytaikainen. Ennen eräpäivää tehtävässä palautuksessa pantinantajan nimiin luovutetaan vastaavankaltaista omaisuutta taikka poistetaan pantinsaajan tekemän oikeustoimen vaikutukset pantattuun omaisuuteen. Selvää on, että palautettavaan omaisuuteen ei eräpäivänä saa kohdistua pantinsaajan perustamia vakuusoikeuksia tai muita rasituksia. Palautuksen yhteydessä on huolehdittava siitä, että palautettu omaisuus tulee pantinsaajan panttioikeuden piiriin.

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

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

Kun vakuus palautetaan vakuusjärjestelyn piiriin, uutta panttaussitoumusta ei tarvita. Näin eivät ajankohtaistu myöskään panttauskompetenssiin liittyvät kysymykset. Panttioikeus on sitova silloinkin, kun alkuperäinen pantinantaja on ennen arvopapereiden palautusta menettänyt määräämisvallansa esimerkiksi maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi.

Säännöksellä pantaisiin täytäntöön rahoitusvakuusdirektiivin 5 artikla.

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

Arvopaperin tai muun käteispantin haltijalla on jo voimassa olevan oikeuden mukaan varsin vapaa oikeus muuttaa pantti rahaksi sen jälkeen, kun velallinen on viivästynyt tai kun velka on muutoin erääntynyt maksettavaksi. Panttivelkoja voi itse myydä pantin ilman, että siihen tarvittaisiin tuomioistuimen tai muun viranomaisen taikka pantin

omistajan myötävaikutusta. Velkoja voi valita ulosoton kautta tapahtuvan realisoinnin, jolloin vaaditaan myös tuomioistuimen antama täytäntöönpanoperuste.

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

Jos panttiesineen omistaa joku muu kuin velallinen tai jos siihen kohdistuu muita panttioikeuksia, myynnistä on elinkeinonharjoittajan oikeudesta myydä noutamatta jäänyt esine annetun lain 4 ja 8 §:n mukaan ilmoitettava ennalta myös tiedossa olevalle omistajalle tai muulle pantinsaajalle. Vierasvelkapanttauksessa tulee sovellettavaksi myös takauksesta ja vierasvelkapanttauksessa annetun lain 24 §, jonka mukaan eräännyttämistoimet on kohdistettava paitsi velalliseen myös vierasvelkavakuuden antajaan. Kyseinen säännös voidaan kuitenkin syrjäyttää sopimuksella, kun pantinantajana ei ole yksityishenkilö.

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

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

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

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

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

Velkojalla on oikeus myydä arvopapereita ja nostaa varoja vain siltä osin kuin tarvitaan velan määrän kattamiseksi.

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

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

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

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

Omaksiottoa koskevasta ehdosta olisi aina sovittava eli sitä ei voida toteuttaa suoraan lain nojalla, kuten 1 momentin mukaisia realisointikeinoja. Omaksiotosta voidaan sopia niin, että velkojalla on siihen oikeus, mutta ei velvollisuutta.

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

Rahoitusmarkkinoilla tehtävissä panttaussitoumuksissa osapuolet yleensä ennalta sopivat arvostamisperusteet omaksioton varalta. Rahoitusvakuusdirektiivin 4 artiklan 2

kohdassa arvostamisperusteista sopiminen on asetettu omaksioton edellytykseksi. Ehdotetussa laissa ei kuitenkaan vaadita tällaisen sopimusehdon tekemistä. Jollei arvostamisesta ole erikseen sovittu, arvot määritellään omaksiottohetken käyvän arvon mukaan. Arvostamista koskeva säännös on lain 8 §:ssä.

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

Konkurssi ei nykyään estä panttimyyntiä. Panttivelkojan on kuitenkin ennen myyntiä ilmoitettava saatavansa pesänhoitajalle. Panttia myydessä on otettava huomioon myös konkurssipesän edut.

Pantinsaajan omat realisointitoimet olisivat pääsääntönä myös konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 11 §:n mukaan. Konkurssipesälle muutoin ehdotetut keinot realisoinnin estämiseksi tai lykkäämiseksi eivät konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 17 §:n 2 momentin poikkeussäännöksen mukaan lainkaan koske julkisen kaupankäynnin kohteena olevia arvopapereita. Käytännössä konkurssilakiehdotuksen 17 luvun 12 – 14 §:n rajoituksia ei muutoinkaan ole tarvetta soveltaa rahaan verrattaviin arvopapereihin, koska rajoituksilla pyritään pysyttämään pesän hallussa sen tarvitsemaa reaaliomaisuutta tai järjestämään toiminnallisen kokonaisuuden myynti.

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

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

Samat maksu-, perintä- ja täytäntöönpanorajoitukset astuvat voimaan myös päätöksellä, jossa luottolaitoksen toiminta keskeytetään. Talletuspankin toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä annetussa laissa viitataan muun muassa edellä mainittuun yrityksen saneerauksesta annetun lain 19 §:ään. [Vakuutusyhtiön omaisuus voidaan määrätä luovutus- ja panttauskieltoon, mutta kielto ei vakuutusyhtiölain x §:n mukaan estä panttivelkojaa käyttämästä panttiin perustuvia oikeuksiaan.]

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

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

voidaan tarvittaessa välittömästi muuttaa rahaksi. Samoin pantatut arvopaperit voidaan ottaa omaksi myös maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen jälkeen, jos siitä on sovittu. Tämä koskee sekä niitä tapauksia, joissa vakuuden antajana on velallinen että niitä tapauksia, joissa vakuuden antajana on kolmas henkilö. Myöskään irtisanomiskiellot eivät estä velan eräännyttämistä.

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

7 §. *Sulkeutuva nettoutus.* Pykälä koskee niin sanottua sulkeutuvaa nettoutusta, jossa maksukyvyttömyysmenettelyn tai muun erääntymisperusteen vuoksi kaikki kahden osapuolen väliset velvoitteet voidaan eräännyttää ja selvittää yhdellä kertaa.

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

Jollei nettoutusta koskevaa ehtoa ole tehty, velkoja voi käyttää tavanomaisia realisointikeinoja, jolloin erääntynyt saatava voidaan periä vakuuden arvosta. Vakuutta voidaan käyttää vain sen velan maksuksi, jonka turvaamiseksi vakuus on annettu, eikä yhden velan erääntyminen johda muiden velvoitteiden erääntymiseen. Lisäksi velkoja voi vaatia kuittausta, mikäli yleiset kuittausedellytykset täyttyvät. Suoraan lain perusteella tehtävässä kuittauksessa vaaditaan kuitenkin velvoitteiden vastakkaisuuden ohella sitä, että molemmat velvoitteet ovat samanlaatuisia ja että ne ovat erääntyneet ja muutoinkin perimiskelpoisia. Näin ollen esimerkiksi erilaisten arvopapereita koskevia velvoitteita ei voida kuitata keskenään.

Nettoutusta on tarkoituksenmukaista käyttää silloin, kun osapuolilla on samanaikaisesti useita vastakkaissuuntaisia velvoitteita, joissa ne ovat toistensa velkojina. Tällöin ei ole välttämätöntä, että velkoja käsitellään yksittäin ja jokainen velka peritään juuri kyseisen velan vakuudesta. Nettoutuksessa rahasaatavat ja arvopapereiden tai tilirahan toimitusvelvoitteet eräännytetään kerralla ja ne voidaan kuitata, vaikka kysymys ei olisi samanlaatuisista velvoitteista. Nettoutusmenettelyn tarkoituksena on yksinkertaistaa ja nopeuttaa selvittämistä ja vähentää luovutuksia loppuselvityksessä.

Sulkeutuvaa nettoutusta voidaan käyttää muutoinkin kuin maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi. Osapuolet voivat sopia vapaasti siitä, millä edellytyksillä velvoitteet eräännytetään. Ehto voi olla irtisanomisen varainen tai sellainen, että erääntymisen perustana oleva tapahtuma saa ilman eri toimia aikaan velvoitteiden erääntymisen.

Säännöksen mukaan ei ole välttämätöntä, että kaikki velvoitteet erääntyvät samanaikaisesti. On tilanteita, joissa on kummankin osapuolen edun mukaista, että jotkin velvoitteet selvitetään vasta niiden alkuperäisessä aikataulussa taikka jaksotettuna.

Laissa ei yksityiskohtaisesti säädetä siitä, millä tavoin loppuselvitys tehdään. Osapuolten tulisi sopimuksessaan määritellä nettoutuksessa käytettävä menetelmä. Noudatettavaksi voi tulla myös alalla vallitseva tapa. Säännöksen mukaan voidaan menetellä joko niin, että ennakkoerääntymisen vuoksi kuitataan ensin rahavelvoitteet ja samanlaiset toimitusvelvoitteet keskenään taikka niin, että kuitataan alunperin erilaatuisia velvoitteita. Tällöin rahavelka voidaan kuitata arvopaperin toimittamisvelvoitetta vastaan taikka erilaisia arvopapereita koskevat velvoitteet voidaan kuitata keskenään. Voidaan menetellä myös niin, että kaikki velvoitteet muutetaan rahamääräisiksi. Arvonmäärittelyyn sovelletaan, mitä 8 §:ssä säädetään.

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

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

Nettoutettavien velvoitteiden joukko riippuu käytetyistä vakuusehdoista. Jos arvopaperit tai tiliraha on annettu yleisvakuudeksi, sen piiriin voivat tulla kaikki velkojan saatavat. Jos kumpikin osapuoli on toistensa vakuusvelkojana, voi nettoutus kattaa hyvinkin laajasti osapuolten väliset velkasuhteet.

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

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

Konkurssivelkojen maksunsaantioikeudet toteutetaan konkurssilainsäädännön mukaisesti. Velallisen tekemät sopimukset maksuista ja kuittauksesta eivät lähtökohtaisesti sido konkurssipesää. Ilman erityistä säännöstä konkurssi voisi estää nettoutuksen, joka mahdollistaa erilaatuisien velvoitteiden kuittauksen. Konkurssi voisi myös estää velvoitteiden ennaikaisen eräännyttämisen. Vaikka konkurssisaatavat yleensä erääntyisivät konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 9 §:n nojalla konkurssin alkaessa, sääntö ei ole poikkeukseton. Myöskään konkurssivelallisen saatavat eivät eräänny suoraan lain nojalla. Tällöin ei olisi perustetta muuttaa niitä nettoutuksen

edellyttämällä tavalla samanlaatuiseksi, kuittaamiskelpoisiksi saataviksi. Myös kauppalain (355/1987) 63 §:n säännöstä pidetään pakottavana konkurssioikeudellisena säännöksenä. Sen mukaan konkurssipesällä on oikeus valita, sitoutuuko konkurssipesä kauppaan vai ei. Konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 8 §:n mukaan vastaavan sisältöistä säännöstä sovelletaan yleisesti erilaisiin keskeneräisiin sopimuksiin.

Kuittausrajoitukset samoin kuin epäselvyys siitä, sitoutuuko konkurssipesä sopimukseen vai ei, voisivat estää tai ainakin hidastaa nettoutuksen toteuttamisen sovitulla tavalla. Ehdotettu poikkeussäännös poistaa konkurssipesän valintaoikeuden, jolloin nettoutus voidaan toteuttaa niin kuin konkurssi ei olisi lainkaan alkanut. Nettoutuksen piiriin voisivat kuulua ne vakuusvelat, jotka ovat syntyneet ennen konkurssin alkamista. Tämän jälkeen syntyneet velat voidaan nettouttaa vain, jos ne kuuluvat vakuusoikeuden piiriin 12 §:n vilpittömän mielen suojaa koskevan säännöksen perusteella.

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

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

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

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

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

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

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

Momentin 2 virkkeen mukaan saatavan peräyttämisen nettoutuksesta olisi mahdollinen, jos velkoja oli takaisinsaantiaikana siirron kautta hankkinut kyseisen saatavan kolmannelta eikä saatavan luovutusta ole olosuhteet huomioon ottaen pidettävä tavanomaisena. Peräytys voisi koskea myös sellaista velkojan velkaa, jota tosiasiallisesti voidaan pitää epätavallisin maksuvälinein tehtynä maksuna. Ehdotus perustuu nykyisen konkurssisäännön 33 §:n 2 ja 3 momentin kuittausrajoituksiin. Samankaltaiset säännökset ehdotetaan säilytettäväksi konkurssilakiehdotuksen 6 luvun 2 §:n 2 ja 3 momenteissa.

Ehdotettu säännös koskisi yhdenmukaisesti nettoutuksia siitä riippumatta, onko nettoutus tehty vähää ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista vai sen aikana. Jos velvoitteen nettoutus voitaisiin peräyttää, sitä koskee konkurssin aikana kuittauskielto. Ehdotus poikkeaa konkurssilainsäädännön kuittauskielloista siinä, ettei nettoutus ole kielletty, jos saatavan siirtoa tai velkojan velkaantumista voidaan kokonaisuudessaan pitää tavanomaisena. Arviossa huomiota voidaan kiinnittää siihen, kuinka yleistä saatavien siirto on kyseisellä toimialalla ja myös siihen, kuinka suuri saatavakanta on siirretty. Jos siirtynyt saatava on vain pieni osa esimerkiksi luottolaitosten toiminnan uudelleenorganisointia, menettelyä voidaan pitää tavanomaisena. Jos luovutukseen tai velkaantumiseen liittyy objektiivisesti arvioiden epätavallisia piirteitä, konkurssipesän ei kuitenkaan tarvitsisi näyttää, että velkoja on tahallisesti pyrkinyt saamaan järjestelystä epäoikeutettua etua.

Ehdotettu säännös rajoittaa takaisinsaantia vain mainitun erityisen takaisinsaantisäännöksen perusteella. Yleisen takaisinsaantisäännöksen soveltamiseen ei puututa. Näin ollen erilaiset vilpilliset järjestelyt, joiden tarkoituksena on välttää konkurssin vaikutuksia, eivät saa suojaa. Konkurssipesä voisi vedota myös takaisinsaantilain 14 §:ään, jonka nojalla voidaan peräyttää vanhasta velasta annettuja vakuuksia. Säännöksen perusteella voidaan arvioida sitä, voiko luovutettu saatava tulla aikaisemmin annetun yleisvakuuden piiriin konkurssivelkoja sitovalla tavalla. On huomattava, että jäljempänä selostettava 11 § ei yleisesti rajoita vanhasta velasta annetun vakuuden takaisinsaantia, sillä se koskee vain markkinariskin lisääntymisen vuoksi annettua vakuutta, lisävakuutta ja korvaavaa vakuutta.

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

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

8 §. *Myyntitulos ja arvostaminen.* Pykälän mukaan pantti tulee realisointitilanteessa myydä käypään hintaan. Jollei muuta ole sovittu, eräpäivän käypä hinta on arvostamisperuste myös, kun arvopapereiden raha-arvo on määritettävä kuittausta tai nettouttamista varten. Silloinkaan, kun osapuolet ovat sopineet myyntitavasta tai arvostamisperusteista, lopputulos ei saa loukata toisen osapuolen etuja. Säännös perustuu direktiivin 4 artiklan 5 kohtaan, jonka mukaan jäsenvaltiot voivat edellyttää, että rahoitusvakuuden realisointi tai arvostaminen ja asiaankuuluvien velvoitteiden laskeminen suoritetaan taloudellisesti järkevällä tavalla.

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

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

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

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

Pykälän 1 momenttia sovelletaan, kun osapuolet eivät ole sopineet arvopapereiden myyntitavasta taikka vakuuden arvostamisperusteista. Lähtökohtana on, että myyntiin ja arvostamisen tuloksen tulisi vastata arvopapereiden käypää arvoa. Käyvällä arvolla tarkoitetaan vakiintuneesti normaalia markkinahintaa eli hintaa, joka voidaan olettaa saatavan kyseisenlaisesta omaisuudesta niiden sijaintipaikassa tavanomaisilla myyntitavoilla.

Säännöksen tavoitteena on kaikkien osapuolten kannalta taloudellisesti hyväksyttävä lopputulos. Kun velka on erääntynyt ja pantatut arvopaperit on sen vuoksi realisoitava, rahaksimuutto on enempien vahinkojen välttämiseksi tehtävä nopeasti. Myyminen voidaan tehdä lähimmässä pörssissä tai muussa julkisessa kaupankäynnissä, jossa

kyseisiä arvopapereita noteerataan. Noteeraamattomille osakkeille, kuten myöskään kaikille yritystodistuksille tai johdannaisille, ei ole yhtä selvästi osoitettavissa markkinahintaa. Myyntikanavaa valittaessa on otettava huomioon paitsi pyrkimys saada hyvä kauppahinta myös myynnistä aiheutuvat kustannukset ja myyntiaika. Velkojan ei voida edellyttää kaikin keinoin hankkivan korkeinta kauppahintaa eikä jäävän esimerkiksi odottamaan suotuisaa markkinahintojen kehittymistä.

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

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

Momentin mukaan myös arvopapereiden arvostus on tehtävä käypään hintaan. Arvostuksessa tulisi näin päätyä samaan arvoon kuin vaihtoehtoisessa rahaksimuuttotoimessa eli vakuuden myynnissä. Arvostamissäännös koskee kaikkia niitä tilanteita, joissa alunperin luovutettujen arvopapereiden arvo joudutaan arvostamaan. Pantattujen arvopapereiden omaksioton ja sulkeutuvan nettoutuksen yhteydessä vakuudet on muunnettava rahamääräisiksi, jotta niiden arvolla voidaan kuitata velkojan erääntynyttä saatavaa. Vakuuksien arvostamista tarvitaan myös 4 ja 5 §:ssä tarkoitetuissa tilanteissa, jos velkoja sopimusehdon mukaisesti jättää palauttamatta vastaavan omaisuuden.

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

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

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

Osapuolten tulee voida luottaa siihen, että myynti ja arvostaminen voidaan tehdä markkinoilla vakiintuneiden ja yleisesti sovellettujen sopimusehtojen mukaan.

Markkinoiden toimivuus ja oikeusvarmuus eivät kuitenkaan edellytä, että sopimuspuolen oikeuksia yksipuolisesti loukkaavat ehdot olisi hyväksyttävä. Tällaisia voisivat olla esimerkiksi ehdot, jotka sallivat toisen osapuolen yksipuolisesti määrätä arvosta tai jossa arvostaminen tehdään selvästi alle noteerattujen markkinahintojen. Myös sellaiset sopimusehdot, joissa arvostamisperusteet vaihtelevat soveltamistilanteen mukaan, antavat aihetta epäillä niiden asianmukaisuutta. Jos toinen osapuoli tai sijaan tullut konkurssipesä väittää, että sopimuksen mukainen myyntitapa tai arvostamisperusteet loukkaavat sen etuja, väitteen tekijän on näytettävä käyvän hinnan ja toteutuneen myynnin tai arvostuksen välinen hinنانero. Eron tulee olla taloudellisesti niin merkittävä, että kysymyksessä on oikeudellisesti merkityksellinen loukkaus.

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

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

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

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

Kuittausoikeuden laajuus riippuu nykyisin siitä, onko siirretystä saatavasta annettu tavallinen vai juokseva velkakirja. Esimerkiksi ehdotetun lain 4 §:ssä tarkoitettut takaisinostosopimukset ovat kauppakirjoja, joihin sovelletaan tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä. Rahoitusmarkkinoilla ja yritysrahoituksessa käytettävät velkakirjat ovat kuitenkin usein juoksevia velkakirjoja. Juoksevassa velkakirjassa velkojan oikeudet on sidottu velkakirjan hallintaan. Juoksevan velkakirjan luovuttaminen on yksinkertaista ja velallinen voi esittää velkaansa koskevia väitteitä vain hyvin rajoitetusti.

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

vastasaatava erääntyy vasta kyseisen ajankohdan jälkeen ja myöhemmin kuin siirretty velkakirja.

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

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

Velkakirjalain 18 §:n 2 momentissa velallisen kuittausoikeutta väljennetään edellyttäen, että vastasaatava perustuu samaan oikeussuhteeseen kuin juokseva velkakirja. Säännöksessä oleva viittaus velkakirjalain 15 §:ään merkitsee sitä, että velallisen kuittausvaatimus menestyy, jos luovutuksensaaja velkakirjan saadessaan tiesi tai hänen oli pitänyt tietää siitä seikasta, johon kuittausvaatimus perustuu. Toisin sanoen velallinen voi kuitata tällaisen samaan oikeussuhteeseen perustuvan vastasaatavansa myös luovutuksensaajalle siirrettyä juoksevaa velkakirjaa vastaan, jos luovutuksensaaja oli luovutushetkellä tietoinen vastasaatavasta.

Ehdotettu pykälä vastaa varsin pitkälle nykyisiä säännöksiä. Pykälän *1 virkkeen* mukaan velka ja siitä annettuun vakuuteen perustuva vastaavan omaisuuden palautusvelvoite saadaan kuitata tai nettouttaa keskenään, vaikka toinen osapuoli on luovutuksen perusteella siirtänyt saatavansa uudelle velkojalle. Velka ja siitä annettu vakuus muodostavat kokonaisuuden, johon velvollisuus palauttaa vastaava omaisuus liittyy kiinteästi. Vastaavan omaisuuden palautusvelvoite syntyy, kun osapuolet sopivat ehdotetun lain 4 §:ssä tarkoitetusta omistusoikeuden siirtävästä vakuudesta tai kun vakuuden saaja on käyttänyt 5 §:ssä tarkoitettua määräämisoikeuttaan.

Säännöksen mukaan vakuuden antajalla on oikeus kuitata tai nettouttaa vastaavan omaisuuden palautussaatavansa, vaikka vakuuden saaja on siirtänyt saatavansa uudelle velkojalle. Tämä kuittaus- tai nettoutusoikeus on olemassa, olipa siirretystä saatavasta annettu tavallinen tai juokseva velkakirja.

Säännös ei merkitse muutosta edellä selvitettyyn oikeustilaan, kun siirretty saatava perustuu tavalliseen velkakirjaan. Juoksevien velkakirjojen osalta se mahdollistaa jonkin verran aikaisempaa laajemman kuittausoikeuden. On tosin oletettavaa, että juoksevan velkakirjan uusi velkoja yleensä tietää vakuudesta ja velallisen oikeudesta saada vastaava omaisuus, jolloin kuittauksen edellytykset täyttyvät nykyisinkin. Ehdotettu pykälä suojaa vakuuden antajan kuittausoikeutta kuitenkin myös silloin, kun vakuutta ei ole lainkaan otettu huomioon luovutetussa velkakirjassa tai muissa luottoasiakirjoissa. Juoksevan velkakirjan luovutuksensaajan vilpiton mieli ei siten estäisi velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeutta.

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

Sääntöä sovelletaan myös, jos vakuuden antaja on luovuttanut kolmannelle vastaavan omaisuuden palautukseen perustuvan saatavansa.

Pykälän 2 virkkeen mukaan muutoin sovelletaan, mitä velkakirjalain 18 ja 28 §:ssä säädetään. Nämä säännökset ratkaisevat sen, millä edellytyksillä velallinen voi kuitata tai nettouttaa siirrettyä saatavaa vastaan myös muita luovuttajalta olevia vastasaatavia. Tällöin kyse on siis muista kuin toisiinsa kiinteästi liittyvistä 1 virkkeessä tarkoitetuista saatavista.

Jos siirretty saatava perustuu tavalliseen velkakirjaan, velallisen muiden vastasaatavien kuittausoikeus riippuu velkakirjalain 28 §:ssä mainittujen edellytysten toteutumisesta. Vain kyseisillä edellytyksillä velallinen olisi voinut käyttää kuittaus- tai nettoutusoikeuttaan myös alkuperäistä velkojaa vastaan. Jos siirretystä saatavasta on annettu juokseva velkakirja, velkakirjalain 18 §:n 1 momentin mukaan velallinen ei voi kohdistaa kuittausvaatimusta uuteen velkojaan kaikista niistä luovuttajalta olevista vastasaatavista, jotka ovat olleet olemassa nettoutusehdon sisältävän yleisvakuuden aikana. Tällainen kuittauksen riski voisi estää juoksevien velkakirjojen luottokantojen siirrot. Toisaalta taas nettoutusehto ei yksin turvaa velallista niin, että tämän riski koskisi vain nettovelkaa.

Pykälässä ei säädetä velallisen kuittaus- tai nettoutusoikeudesta suhteessa alkuperäiseen velkojaan, joka on luovuttanut saatavansa uudelle velkojalle. Kuittaukselta koskevien yleisten edellytysten mukaan kuittaus ei edellytä sitä, että kuitattavien saatavien tulisi liittyä samaan oikeusperusteeseen. Riittävää on, että osapuolten välillä on vastakkaisia saatavia. Esimerkiksi vakuuden antaja voi siten kohdistaa palautussaatavansa kuittaus- tai nettoutusvaatimuksen alkuperäiseen sopimuskumppaniinsa, jos tälle on jäänyt muita vakuuden antajalta olevia saatavia.

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

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

Saatavan ulosmittauksesta säädetään ulosottolain (37/1895) 4 luvun 18 §:ssä. Sen mukaan ulosottomiehen on annettava todisteellisesti kirjallinen maksukielto sille, jonka on suoritettava saatava.

Nykyään ulosottolaissa ei ole ulosmitatun saatavan kuittaamista koskevia säännöksiä. Ulosottolakiehdotuksen 2 luvun 33 §:ään sisältyy sivullisen kuittausoikeutta koskeva säännös. Sen mukaan sivullisella, jolle on annettu tiedoksi saatavan ulosmittausta koskeva maksukielto, on oikeus suorittaa kuittaus vastasaatavallaan vain, jos vastasaatavaa voidaan pitää selvänä ja kuittauksen edellytykset ovat muutoin olemassa. Perustelujen mukaan vastasaatavaa voidaan pitää selvänä, jos sivullisella on siitä lainvoimainen ulosottoperuste tai kirjallinen saamistodiste.

Ehdotettu pykälä merkitsee sitä, että ulosmittaus ei estä velallista kuittaamasta tai nettouttamasta vastasaatavaansa ulosmitattua saatavaa vastaan. Velallisosapuolella on siten etusija suhteessa ulosmittausvelkojaan. Kyseessä on erityissäännös, jota sovelletaan lain soveltamisalalla yleissäännösten sijasta.

Jos kyse on 4 §:ssä tarkoitetusta omistusoikeuden siirtoon perustuvasta järjestelystä, ulosmittaus voidaan kohdistaa vakuudella turvattuun saatavaan. Vakuuden antaja voi tällöin ulosmittauksesta huolimatta vedota 7 §:ssä tarkoitettua sulkeutuvaa nettoutusta koskevaan ehtoon tai muuhun kuittausoikeuteensa ja kuitata vastaavan omaisuuden palautussaatavansa. Vastaavasti jos vakuuden antajan vastaavan omaisuuden palautussaatava on ulosmitattu, vakuuden saaja voi nettouttaa tai kuitata vakuuden saajalta olevan vakuusvelkansa ulosmittauksen estämättä.

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

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

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

kuitattavien tai nettoutettavien saatavien syntyajankohtaan liittyvää rajoitusta. Pykälä vastaa nettoutuslain 7 §:ää.

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

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

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

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

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

Käytännössä tällaisen markkinariskin lisääntymiseen varaudutaan osapuolten sopimuksessa. Sopimusehtojen mukaan vakuuden antaja voi olla velvollinen antamaan lisää vakuuksia, jos aikaisemmin annetun vakuuden arvo laskee tai velan määrä kasvaa. Mahdollista on myös sopia, että velallinen on ylittää velvollinen antamaan vakuuden vasta, kun velvoitteiden määrä ylittää sovitun rajan. Näissä tilanteissa vakuuden tai lisävakuuden antamiseen voi nykyisin liittyä riski takaisinsaannista sillä perusteella, että vakuuden antamisessa katsotaan viivytellyn. Riski on olemassa, jos vakuuden tai lisävakuuden tulkitaan turvaavan vanhaa velkaa. Näin voi olla, jos

lisävakuuden antaminen perustuu vakuuden arvon heikkenemiseen ilman muutoksia velan määrässä. Tällöinhän velallinen ei saa uutta vastiketta lisävakuuden antamisesta.

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

Takaisinsaantisuoja edellyttää lisäksi sitä, että vakuus tai lisävakuus on annettu ilman aiheutonta viivytystä, kun vakuuden arvossa tai velan määrässä on tapahtunut muutos. Tämä edellytys sisältyy myös nykyiseen takaisinsaantilain 14 §:ään. Tavoitteena on, että vakuusoikeuksien syntymiselle ominainen julkisuus saataisiin aikaan mahdollisimman pian velan syntymisen jälkeen. Ei olisi perusteltua, että vakuus tai lisävakuus voitaisiin antaa milloin tahansa, pitkänkin ajan kuluttua markkinariskin syntymisen jälkeen. Velkojan voidaan näissäkin tilanteissa edellyttää reagoivan riskin lisääntymiseen siten ja sellaisessa ajassa, jota voidaan kussakin tapauksessa pitää normaalina ja tavanomaisena. Viivyttelyn vakuuden tai lisävakuuden vaatimisessa ja julkivarmistuksessa voidaan katsoa viittaavan siihen, ettei velkoja ole pitänyt vakuuden tai lisävakuuden antamista markkinariskin perustuvana luoton edellytyksenä tai ettei velkoja ole pitänyt markkinariskiä niin merkittävänä, että vakuus tai lisävakuus on tarpeen.

Ilmaisu 'ilman aiheutonta viivytystä' on joustava eikä aseta mitään ehdotonta takarajaa vakuuden tai lisävakuuden antamiselle. Tätä sanontaa on selvitetty takaisinsaantilain esitöissä (HE 102/1990) niin, että aiheuttoman viivytyksen olemassaolo ratkaistaan tapausittain vakuustyyppi, vakiintuneet menettelytavat ja kulloinkin vallitsevat olosuhteet huomioon ottaen. Esimerkiksi markkinoilla tai osapuolten välillä tavanomaiseksi vakiintunut käytäntö otetaan huomioon. Merkitystä on myös sillä, onko velkojalla viivyttelyyn hyväksyttävä syy.

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

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

Pykälän 2 kohta rajoittaa takaisinsaantia kuitenkin vain, jos korvaavan vakuuden arvo ei ole alkuperäistä suurempi. Arvostuksen asianmukaisuutta voidaan arvioida

lakiehdotuksen 8 §:n mukaisilla perusteilla. Arvon lisäyksellä on vaikutusta harkittaessa takaisinsaannin mahdollisuutta julkivarmistuksen viivästymisen perusteella, sillä lisäarvon osalta vakuus katsotaan pääsääntöisesti annetuksi vasta, kun vakuus on korvattu. Koska vakuuden korvaamisella vakuuden antaja itse vaikuttaa antamansa vakuuden sisältöön, korvaavan vakuuden ei tarvitse olla laadultaan samankaltaista kuin alkuperäinen vakuusomaisuus, kunhan vakuus on ehdotetussa laissa tarkoitettu arvopaperi tai tiliraha. Vakuudeksi voidaan antaa erilajisia arvopapereita tai tilirahaa.

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

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

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

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

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

Yrityksen saneerauksessa velallinen ei menetä määräysvaltaansa omaisuuteensa. Määräysvaltaa on kuitenkin rajoitettu, sillä yrityksen saneerauksesta annetun lain 29 §:n mukaan tietyt toimet ovat saneerauksen aikana sallittuja vain selvittäjän suostumuksella. Tällaisia ovat muun muassa uuden velan tekeminen, omaisuuden luovuttaminen ja vakuuden asettaminen. Suostumus ei kuitenkaan ole tarpeen, jos tällaiset toimet liittyvät velallisen tavanomaiseen toimintaan. Velallisen määräysvaltaa voidaan rajoittaa lisäksi lain 30 §:n nojalla. Velallisen määräysvaltaa rajoittavat myös talletuspankin toiminnan väliaikainen keskeytys ja vakuutusyhtiön omaisuuden luovutus- ja panttauskielto.

Nykyisin konkurssissa noudatetaan pääsääntöä, jonka mukaan velallisen konkurssin alkamisen jälkeen tekemä oikeustoimi ei sido pesää. Tämä koskee myös sellaista velallisen vastapuolta, joka on ollut perustellusti tietämätön konkurssin alkamisesta. Konkurssilakiehdotuksen 3 luvun 2 §:ssä tätä sääntöä ehdotetaan muutettavaksi. Suojaa annettaisiin sellaiselle osapuolelle, joka on konkurssin alkamisen jälkeen perustellussa vilpittömässä mielessä tehnyt velallisen kanssa oikeustoimen. Vilpittömän mielen

suojaa annetaan kuitenkin yleensä vain, jos oikeustoimi on tehty ennen kuin konkurssin alkamisesta on kuulutettu.

Yrityksen saneerauksessaakin on mahdollista saada vilpittömän mielen suojaa. Yrityksen saneerauksesta annetun lain 29 §:n 3 momentin mukaan velallisen tekemä toimi on tehoton, paitsi jos toinen osapuoli ei tiennyt eikä hänen olisi pitänyt tietää, ettei velallinen ollut oikeutettu tekemään tointa. Vastaavanlainen säännös sisältyy 30 §:n 4 momenttiin. Näitä sovelletaan myös talletuspankin toiminnan väliaikaisessa keskeytyksessä ja saneerauksessa. Vilpittömyyttä mieltä suojataan myös, vaikka vakuutusyhtiön omaisuus on määrätty luovutus- ja panttauskieltoon.

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

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

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

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

Momentti perustuu velkakirjalain 14 §:n ja arvo-osuustililain 27 §:n periaatteille. Se ei siten merkitse oikeustilan muutosta, kun vakuudeksi annetaan fyysisiä arvopapereita tai arvo-osuuksia. Sen sijaan tavallisen velkakirjan luovutuksensaajan vilpittömyyttä mieltä ei nykyisin suojata. Ehdotetun lain soveltamisalalla tavallisia velkakirjoja koskevia säännöksiä sovelletaan vakuutena käytettävään tilirahaan. Oikeuskäytännössä tilirahan luovutusta on kuitenkin eräissä tapauksissa arvioitu velkakirjalain 14 §:n juoksevia velkakirjoja koskevien periaatteiden pohjalta ja vilpittömän mielen on saanut suoja. Momenttia ehdotetaan selvyysyistä. Ehdotetun lain soveltamisalalla ei olisi perusteltua,

että vakuutena käytettäviä omaisuuslajeja kohdeltaisiin vilpittömän mielen suhteen eri tavoin.

Pykälän 2 momentissa säädetään, että jos vakuus on annettu ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista ja velka syntyy menettelyn alkamisen jälkeen, vakuusoikeus on sitova, jos vakuuden saaja ei ennen velan syntymistä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää määräämisvallan menettämisestä. Säännös on merkityksellinen lähinnä yleisvakuustilanteissa, joissa uusi velka syntyy maksukyvyttömyysmenettelyn jälkeen, mutta yleisvakuus on annettu ennen tällaisen menettelyn alkamista. Vakuuden saaja voi siten realisoida yleisvakuuden myös näin syntyneen uuden velan kattamiseksi. Uusi velvoite voidaan sisällyttää myös 7 §:ssä säädettyyn sulkeutuvaan nettoutukseen. Momentin tarkoittamasta tilanteesta ei nykyisessä lainsäädännössä ole nimenomaisia säännöksiä. Ilman erityissäännöstä olisi epävarmaa, millä tavoin velkojan oikeuksia arvioitaisiin vilpittömässä mielessä syntyneen uuden velan suhteen.

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

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

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

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

Suomessa esimerkiksi takaisinostosopimusten käyttö rahoitusmarkkinoilla on viime vuosina ollut verraten vähäistä eikä pantinhaltijan määräämisvaltaehtoja ole käytetty lainkaan. Siirtymäsäännös selventää kuitenkin osapuolten oikeudet silloin, kun vakuussopimus on aikanaan tehty ulkomaan lain mukaisesti ja jokin järjestelyyn kuuluva vakuus sijaitsee Suomessa. Ehdotetulla siirtymäsäännöksellä ei näin ollen ole kovin suurta käytännön vaikutusta.

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

Rahoitusvakuusdirektiivissä ei ole siirtymäsäännöksiä.

1.2. Arvopaperimarkkinalaki

4 luku. Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen

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

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

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

Säännöstä on rahoitusvakuuksista annettavan lain johdosta tarkasteltava uudestaan, koska mahdollisiksi tulevat vakuussitoumukset, joiden mukaan oikeudellinen määräämisvalta siirtyy vakuuden saajalle. Arvopaperinvälittäjät ovat kyseisessä laissa tarkoitettuja laitoksia. Arvopaperinvälittäjällä tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 1 luvun 3 §:n 1 momentin 4 kohdan mukaan sijoituspalveluyrityksiä ja luottolaitoksia sekä vastaavia ulkomaisia yhteisöjä. Kuten yleisperustelujen jaksossa 3.2 todetaan, rahoitusvakuusdirektiivin soveltamisalan on tarkoitus kattaa paitsi kaikki laitosten väliset rahoitusvakuusjärjestelyt myös mahdollisimman laajasti muidenkin yritysten ja laitosten väliset järjestelyt. Tämän mukaisesti rahoitusvakuuksista annettavan lain 2 §:n soveltamisalan piiriin kuuluisivat laitosten antamat samoin kuin eräin poikkeuksin myös muiden oikeushenkilöiden laitoksille antamat arvopaperivakuudet.

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

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

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

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

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

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

Rahoitustarkastus voikin arvopaperimarkkinalain 4 luvun 4 §:n 5 momentin mukaan antaa arvopaperinvälittäjille määräyksiä menettelytavoista. Tällaisia määräyksiä voidaan antaa muun muassa asiakasvarojen erillään pidosta. Tarvittaessa voidaan antaa tarkempia määräyksiä myös siitä, mitä tietoja asiakkaalle on annettava vakuussitoumusta tehtäessä. Menettelytapasäännöissä tulee ottaa huomioon sijoituspalvelun käyttäjän ammattitaito.

1.3. Arvo-osuustililaki

7 §. Pykälässä säädettäisiin kirjauksista, jotka tehdään rahoitusvakuuksista ehdotetun lain 5 §:ssä tarkoitetun pantinhaltijan määräämisehdon perusteella. Tällainen sopimusehto merkitsee muu muassa sitä, että vakuusvelkoja saa myydä tai pantata

vakuudeksi annetut arvo-osuudet edelleen jollekin kolmannelle ilman, että hän tarvitsisi oikeustoimeen pantinantajan erillisen suostumuksen. Uusia säännöksiä ei tarvita muista rahoitusvakuuksista ehdotetun lain mukaisten vakuuksien kirjaamisesta. Takaisinostosopimuksessa tai muussa 4 §:ssä tarkoitetuissa vakuusluovutuksissa arvo-osuudet siirretään luovutuksensaajan arvo-osuustilille samaan tapaan kuin muissakin omistusoikeuden luovutuksissa.

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

Pantinhaltijan määräämisvaltaa koskevaa kirjausta ei olisi välttämätöntä tehdä samalla, kun panttioikeus kirjataan. Riittävää on, että tällainen kirjaus voidaan pantinhaltijan pyynnöstä tehdä. Kirjaus voidaan tehdä vasta siinä yhteydessä, kun pantinhaltija aikoo käyttää määräämisosoikeuttaan ja esimerkiksi myydä arvo-osuudet. Näin ostaja voi saada kirjaukseen perustuvaa vilpittömän mielen suojaa ja jouduttaa oman oikeutensa kirjaamista. Määräämisvallan käyttö ei kuitenkaan edellytä valtuutuksen kirjausta. Vaikka kirjausta ei ole tehty, voidaan luovutus kirjata, kun tilinhoitajayhteisön on tarkistanut oikeustoimen tekijän kelpoisuuden.

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

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

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

Pantattujen arvo-osuuksien uudelleen käyttäminen määräämisoikeuden nojalla tulee ajankohtaiseksi erityisesti silloin, kun niitä käytetään arvopaperikaupan selvityksessä. Ulkomaiset selvitysosapuolet ovat hyväksyneet vakuudeksi vain arvo-osuuksia, jotka kirjataan niiden käyttämille tileille. Tällöin panttioikeuksia ei kirjata Suomen arvo-osuusjärjestelmässä olevalle tilille, vaan esimerkiksi ulkomaisen pankin alakirjanpitoon. Tämänkaltaisen vakuuskäyttö mahdollistuu vastaisuudessa. Arvopaperinvälittäjä voisi tehdä vakuusluovutuksen, jolloin arvopaperit kirjattaisiin arvo-osuustililain 5 a §:ssä tarkoitettulle omaisuudenhoitotilille selvitysosapuolen lukuun.

2. Voimaantulo

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

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

1.

Laki
rahoitusvakuuksista

Eduskunnan päätöksen mukaan säädetään:

1 §
Lain tarkoitus

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

2 §
Soveltamisala

Tätä lakia sovelletaan, kun vakuuden antajana on laitos.

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

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

3 §
Määritelmiä

Tässä laissa tarkoitetaan:

1) *arvopaperilla* arvopaperimarkkinalain (495/1989) 2 §:n mukaan kyseisen lain soveltamisalan piiriin kuuluvia arvopapereita ja johdannaissopimuksia sekä muita niihin rinnastettavia arvopapereita ja johdannaissopimuksia, joilla tavallisesti käydään kauppaa rahoitusmarkkinoilla;

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

3) *vastaavalla omaisuudella* vakuudeksi luovutettua määrää saman liikkeeseenlaskijan ehdoiltaan ja kuvaukseltaan samanlaisia arvopapereita taikka saman valuutan määräistä tilirahaa, jollei osapuolten kesken ole sovittu sijaan annettavista muunlaisista arvopapereista tai tilirahasta; ja

4) *maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisella* konkurssin tai yrityksen saneerausmenettelyn aloittamista, päätöstä luottolaitoksen toiminnan väliaikaisesta keskeyttämisestä tai päätöstä

vakuutusyhtiön omaisuuden määrittämisestä luovutus- ja panttauskieltoon sekä muuta päätöstä näihin verrattavaan täytäntöönpanoon ryhtymisestä, joka edellyttää viranomaisen osallistumista.

Tässä laissa tarkoitetaan *laitoksella*:

1) julkisoikeudellista yhteisöä, itsenäistä julkisoikeudellista laitosta ja valtion liikelaitosta;

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

3) luottolaitostoiminnasta annetun lain (1607/1993) 2 §:ssä tarkoitettua luottolaitosta ja 3 §:ssä tarkoitettua rahoituslaitosta, sijoituspalveluyrityksistä annetun lain (579/1996) 4 §:ssä tarkoitettua sijoituspalveluyritystä, sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:n 1 momentin 3 kohdassa tarkoitettua rahastoyhtiötä ja 5 kohdassa tarkoitettua säilytisyhteisöä, vakuutusyhtiölain (1062/1979) 1 luvun 3 §:ssä tarkoitettua vakuutusyhtiötä, työeläkevakuutusyhtiöistä annetun lain (354/1997) 1 luvun 1 §:ssä tarkoitettua työeläkevakuutusyhtiötä ja vakuutusyhdistyslain (1250/1987) 1 luvun 1 §:n 2 momentissa tarkoitettua vakuutusyhdistystä;

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

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

4 §

Omistusoikeuden siirtoon perustuva vakuus

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

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

5 §

Panttioikeus, johon liittyy pantinsaajan määräämisoikeus

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

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

6 §

Panttioikeuden toteuttaminen

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

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

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

7 §

Sulkeutuva nettoutus

Osapuolet voivat sopia, että velan eräännyttyä kaikki vakuuden antajan ja vakuuden saajan vastakkaiset velvoitteet erääntyvät välittömästi tai voidaan eräännyttää ja että velvoitteet tai niiden arvot nettoutetaan yhdistämällä ne osapuolten sopimalla tavalla yhdeksi velvoitteeksi. Nettoutukseen voidaan ottaa vain tässä laissa tarkoitettuja vakuusvelkoja ja vastaavan omaisuuden palauttamiseen liittyviä velvoitteita.

Ennen maksukyvyttömyysmenettelyn alkamista syntyneet velvoitteet saadaan nettouttaa maksukyvyttömyysmenettelyn estämättä.

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

8 §

Myyntitulos ja arvostaminen

Vakuudeksi luovutetut arvopaperit on maksun saamista varten myytävä ja ne on kuittauksessa tai nettoutuksessa arvostettava käypään hintaan. Sama koskee korvaavan vakuuden sekä kuitattavan tai nettoutettavan saatavan arvostamista.

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

9 §

Velkojan vaihdos

Velka ja siitä annettuun vakuuteen perustuva vastaavan omaisuuden palautusvelvoite saadaan kuitata tai nettouttaa keskenään, vaikka toinen osapuoli on luovutuksen perusteella siirtänyt saatavansa. Muutoin saatavan luovutuksen vaikutuksista kuittaukseen ja nettoutukseen on voimassa, mitä velkakirjalain (622/1947) 18 ja 28 §:ssä säädetään.

10 §

Ulosmittaus

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

11 §

Lisävakuutta ja korvaavaa vakuutta koskevat takaisinsaannin rajoitukset

Vakuus ei peräydy takaisinsaannista konkurssipesään annetun lain (758/1991) 14 §:n perusteella, jos vakuuden antaminen on perustunut osapuolten sopimukseen, jonka mukaan:

1) vakuuden antajalla on velvollisuus antaa vakuus tai lisävakuus aikaisemmin annetun vakuuden arvossa tai velan määrässä tapahtuneen muutoksen vuoksi, ja vakuus tai lisävakuus on annettu ilman aiheetonta viivytystä tällaisen vakuustarpeen syntymisen jälkeen tai

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

12 §

Vilpittömän mielen suoja

Vakuusoikeus on sitova, vaikka vakuuden antajalla ei maksukyvyttömyysmenettelyn alkamisen vuoksi ollut oikeutta antaa vakuutta, jos vakuuden saaja ei vakuuden antamishetkellä tiennyt eikä hänen pitänyt tietää määräämisvallan menettämisestä.

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

13 §

Voimaantulo ja siirtymäsäännökset

Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .

Tätä lakia ei sovelleta, jos velka on erääntynyt tai maksukyvyttömyysmenettely on alkanut ennen lain voimaantuloa.

2.

Laki
arvopaperimarkkinalain 4 luvun 5 §:n muuttamisesta

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

4 luku
Arvopaperikauppa ja sijoituspalvelun tarjoaminen

5 §

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

Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .

3.

Laki
arvo-osuustililain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaan

lisätään 17 toukokuuta 1991 annettuun arvo-osuustililakiin siitä lailla 796/2000 kumotun 7 §:n tilalle uusi 7 § seuraavasti:

7 §

Arvo-osuustilille voidaan kirjata rahoitusvakuuksista annetun lain (/) 5 §:ssä tarkoitettu sopimusehto pantinhaltijan määräämisoikeudesta. Kirjausta ei voida poistaa ilman pantinhaltijan suostumusta.

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

Tämä laki tulee voimaan kuuta 200 .

1.

Lag**om finansiella säkerheter**

I enlighet med riksdagens beslut föreskrivs

1 §

Lagens syfte

Denna lag gäller säkerhetsrätter som används på finansmarknaden och vid företagsfinansiering, om den säkerhet som ställts för en skuld utgörs av värdepapper eller kontomedel.

2 §

Tillämpningsområde

Denna lag tillämpas, om den som ställer säkerheten är ett institut.

Lagen tillämpas också på säkerheter som ställts av andra juridiska personer än institut, om den som tar emot en säkerhet är ett institut. Lagen tillämpas dock inte, om den säkerhet som används i ett sådant fall är en aktie eller ett värdepapper mot vilket aktier skall överlämnas eller överlåtas, som inte är föremål för offentlig handel.

Lagen tillämpas inte på säkerheter som ställts av fysiska personer ens om en säkerhet ställs i samband med näringsverksamhet.

3 §

Definitioner

I denna lag avses med

- 1) *värdepapper* värdepapper och derivatavtal som enligt 2 § värdepappersmarknadslagen (495/1989) hör till ifrågavarande lags tillämpningsområde samt andra med dem jämförbara värdepapper och derivatavtal med vilka handel i allmänhet bedrivs på finansmarknaden,
- 2) *kontomedel* insättningar eller andra penningfordringar som antecknats på ett specificerat konto i finskt mynt eller utländsk valuta,
- 3) *likvärdig egendom* en den ställda säkerheten motsvarande mängd och till sin beskrivning likadana värdepapper med samma emittent och villkor eller samma belopp av kontomedel i samma valuta, om inte parterna kommit

överens om att de ersätts med värdepapper eller kontomedel av något annat slag, och

- 4) *inledande av insolvensförfarande* påbörjandet av en konkurs eller företagssanering, ett beslut om interimistiskt avbrott i ett kreditinstituts verksamhet eller ett beslut om förordnande av ett överlåtelse- och pantsättningsförbud för ett försäkringsbolags egendom samt övriga beslut om att inleda motsvarande tvångsverkställighet som förutsätter ingripande från myndigheternas sida.

Med *institut* avses i denna lag

- 1) offentligrättsliga sammanslutningar, självständiga offentligrättsliga inrättningar och statens affärsverk,
- 2) Finlands Bank, Europeiska centralbanken, Banken för internationell betalningsutjämning, Internationella valutafonden och Europeiska investeringsbanken samt Nordiska investeringsbanken och andra multilaterala utvecklingsbanker,
- 3) kreditinstitut som avses i 2 § och finansiella institut som avses i 3 § kreditinstitutslagen (1607/1993), värdepappersföretag som avses i 4 § lagen om värdepappersföretag (579/1996), fondbolag som avses i 3 punkten och förvaringsinstitut som avses i 5 punkten i 2 § 1 mom. lagen om placeringsfonder (48/1999), försäkringsbolag som avses i 1 kap. 3 § lagen om försäkringsbolag (1062/1979), arbetspensionsförsäkringsbolag som avses i 1 kap. 1 § lagen om arbetspensionsförsäkringsbolag (354/1997) och försäkringsföreningar som avses i 1 kap. 1 § 2 mom. lagen om försäkringsföreningar (1250/1987), clearingorganisationer och clearingmedlemmar som avses i 1 kap. 4 § 2 mom. 2 punkten värdepappersmarknadslagen samt i 1 kap. 3 mom. lagen om handel med standardiserade optioner och terminer avsedda optionsföretag, i nämnda lags

4 § 1 och 2 mom. avsedda förmedlare och marknadsgaranter samt i dess 2 kap. 10 § 2 mom. avsedda övriga företag som beviljats förmedlar- och marknadsgaranträttigheter,

- 5) övriga sådana inhemska och utländska juridiska personer som bedriver motsvarande verksamhet som de ovan nämnda eller definieras som institut enligt artikel 1.2 punkterna a—d i Europaparlamentets och rådets direktiv 2002/47/EG om ställande av finansiell säkerhet.

4 §

Säkerhet som grundar sig på övergång av äganderätt

Parterna får avtala om köp av värdepapper eller kontomedel i förening med återköpsvillkor eller andra arrangemang där den som ställer säkerhet överläter värdepapper eller kontomedel som säkerhet för en skuld så att säkerhetstagaren får äganderätten till dem. Säkerhetstagaren skall återlämna likvärdig egendom till den som ställt säkerheten enligt avtalade villkor senast på förfallodagen, om det inte har avtalats att värdet av de värdepapper eller kontomedel som inte återlämnas kvittas mot skulden.

En överlåtelse som avses i 1 mom. är bindande när värdepappren har överlämnats i säkerhetstagarens besittning eller när överföringen av värdepappren eller kontomedlen annars har skett i enlighet med vad som föreskrivs i fråga om överlåtelse av äganderätt.

5 §

Panträtt med dispositionsrätt för panttagaren

Vid pantsättning får parterna avtala om ett villkor, enligt vilket panttagaren innan skulden förfaller till betalning har rätt att sälja de pantsatta värdepappren eller kontomedlen eller annars disponera över dem på ett rättsgiltigt sätt.

Gör panttagaren en i 1 mom. avsedd disposition, skall denne återlämna likvärdig egendom till pantsättaren senast på förfallodagen, om det inte har avtalats att värdet av de värdepapper eller kontomedel som inte återlämnas kvittas mot skulden. Panttagaren har samma rätt till den återlämnade egendomen som till de värdepapper eller kontomedel som ursprungligen pantsattes.

6 §

Realisering av pantsätt

När skulden har förfallit till betalning har panttagaren rätt att sälja de pantsatta värdepappren eller lyfta eller kvitta de pantsatta kontomedlen i syfte att få betalning. Har parterna inte avtalat om något annat, har panttagaren rätt att sälja värdepappren omedelbart och utan föregående meddelande till pantsättaren eller andra rättsinnehavare.

Vid pantsättning får parterna avtala om ett villkor, enligt vilket panttagaren i stället för att sälja de pantsatta värdepappren får äganderätten till dem och deras värde kvittas mot den till betalning förfallna skulden.

Ett insolvensförfarande som inleds mot pantsättaren hindrar inte panttagaren att utöva rättigheter som avses i 1 och 2 mom.

7 §

Slutavräkning

Parterna får avtala att säkerhetsställarens och säkerhetstagarens samtliga motsstående förpliktelser omedelbart förfaller eller kan fås att förfalla till betalning när skulden förfaller till betalning och att betalningsförpliktelserna eller skyldigheten att återlämna värdepapper eller kontomedel eller deras värde omvandlas till en enda förpliktelse genom nettning på det sätt som parterna avtalat. Vid nettning kan beaktas enbart i denna lag avsedda säkerhetsskulder och förpliktelser som gäller återlämnande av likvärdig egendom.

Förpliktelser som uppkommit innan ett insolvensförfarande har inletts får omvandlas genom nettning utan hinder av insolvensförfarandet.

Nettning återgår inte enligt 10 § lagen om återvinning till konkursbo (758/1991) ens om betalning har gjorts med ovanliga betalningsmedel, i förtid eller med ett belopp som med hänsyn till boets tillgångar skall anses vara avsevärt. Från nettningen kan dock en sådan fordran på gäldenären fås att återgå som genom överlåtelse erhållits av tredje man senare än tre månader före den fristdag som avses i 2 § i ovan nämnda lag samt en sådan förpliktelse som borgenären under denna tid förbundit sig till på ett sådant sätt att förfarandet kan jämföras med betalning av en skuld, om inte överlåtelsen eller skuldsättningen med beaktande av förhållandena kan anses vara sedvanlig. En fordran eller förpliktelse som kan återgå genom återvinning får inte heller beaktas vid nettning efter att ett insolvensförfarande har inletts.

8 §

Försäljning och värdering

Värdepapper som överlämnats som säkerhet skall för erhållande av betalning säljas och vid kvittning eller nettning skall de värderas till gängse värde. Detsamma gäller vid värdering av ersättande säkerheter samt fordringar som beaktas vid kvittning eller nettning.

Försäljningssätt eller värderingsgrunder som parterna kommit överens om skall iaktas, om det inte visas att dessa strider mot den ena partens intresse.

9 §

Ny borgenär

En skuld och den förpliktelse att återlämna likvärdig egendom som följer av den säkerhet som ställts för skulden kan kvittas eller nettas mot varandra även om den andra parten genom överlåtelse har överfört sin fordran. I övrigt gäller beträffande verkningarna av en överlåtelse av en skuld på kvittning och nettning vad som föreskrivs i 18 och 28 § lagen om skuldebrev (622/1947).

10 §

Utmätning

Om en fordran som utmätts hos gäldenären har kvittats eller nettats innan betalningsförbud har delgivits, riktas utmätningen mot den fordran som återstår efter kvittningen eller nettningen. En utmätt fordran får inte kvittas eller nettas mot en förpliktelse som har uppkommit efter att betalningsförbud har delgivits.

11 §

Begränsningar som gäller tilläggssäkerhet och ersättande säkerhet vid återvinning

En säkerhet återgår inte enligt 14 § lagen om återvinning till konkursbo, om säkerheten har ställts på grundval av ett avtal mellan parterna enligt vilket

- 1) den som ställt säkerheten är skyldig att ställa säkerhet eller tilläggssäkerhet till följd av en förändring i värdet av den tidigare ställda säkerheten eller skuldens belopp, och säkerheten eller tilläggssäkerheten har ställts utan obefogat dröjsmål efter att detta behov av säkerhet har uppstått, eller
- 2) den som ställt säkerheten har rätt att ersätta den tidigare ställda säkerheten med en annan säkerhet av högst samma värde.

12 §

Godtrosskydd

En säkerhetsrätt är bindande även om den som ställer säkerheten till följd av inledandet av ett insolvensförfarande inte hade rätt att ställa säkerhet, om säkerhetstagaren vid den tidpunkt då säkerheten ställdes inte visste eller hade bort veta att dispositionsrätten gått förlorad.

Ställs en säkerhet innan ett insolvensförfarande inleds och uppstår en skuld efter att förfarandet har inletts, är säkerhetsrätten bindande om säkerhetstagaren före skuldens uppkomst inte visste eller hade bort veta att dispositionsrätten gått förlorad.

13 §

Ikraftträdelse- och övergångsbestämmelser

Denna lag träder i kraft den 20 .

Lagen tillämpas inte, om en skuld har förfallit till betalning eller ett insolvensförfarande har inletts före lagens ikraftträdande.

2.

Lag

om ändring av värdepappersmarknadslagen

I enlighet med riksdagens beslut

ändras i värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) 4 kap. 5 § som följer:

5 §

Värdepappersförmedlaren får inte pantsätta eller för egen räkning överlåta värdepapper som tillhör en kund utan kundens särskilda skriftliga samtycke. Värdepappersförmedlaren får dock pantsätta eller överlåta värdepapper som denne fått

som pant av kunden och som panttagaren får disponera över enligt lagen om finansiella säkerheter (/).

— — — — —

Denna lag träder i kraft den.

3.

Lag

om ändring av lagen om värdeandelskonton

I enlighet med riksdagens beslut

fogas till lagen den 17 maj 1991 om värdeandelskonton (827/1991) en ny 7 § som följer:

7 §

På ett värdeandelskonto kan noteras ett i 5 § lagen om finansiella säkerheter (/) avsett avtalsvillkor som gäller pantinnehavarens dispositionsrätt. Noteringen av villkoret kan inte avlägsnas utan pantinnehavarens samtycke.

Om pantinnehavaren med stöd av sin dispositionsrätt enligt 1 mom. överlåter eller annars överför äganderätten till den pantsatta

värdeandelen, noteras detta på förvärvarens värdeandelskonto. Om pantinnehavaren upplåter en ny panträtt (som skall noteras i värdeandelssystemet), överförs värdeandelen till dennes värdeandelskonto på vilket den nya pantsättningen noteras.

Denna lag träder i kraft den.