

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan sijoituspalveluyrityksistä annetun lain mukaisen sijoittajien korvausrahaston pääoman suuruutta ja pääoman kattamisen keinoja muutettavaksi. Ehdotuksella kevennettäisiin korvausrahastoon kuuluville yrityksille aiheutuvia taloudellisia rasitteita nykyisestä siten, että pääomaa voitaisiin kattaa etukäteen hankittavalla sitovalla luottolupauksella. Toisaalta rahaston pää-

oman suuruus ehdotetaan korotettavaksi vastaamaan korvausrahaston perustamisen jälkeen tapahtunutta sijoituspalvelumarkkinoiden kehitystä. Pääomasta rahana maksettavan osuuden olisi oltava rahastoon tähän mennessä kerätty määrä. Lisäksi lakiin ehdotetaan eräitä teknisluonteisia tarkistuksia.

Laki on tarkoitettu tulemaan voimaan 1 päivänä tammikuuta 2004.

SISÄLLYSLUETTELO

ESITYKSEN PÄÄASIAALLINEN SISÄLTÖ	1
SISÄLLYSLUETTELO	2
YLEISPERUSTELUT	4
1. Nykytila ja käytäntö	4
1.1. Yleistä	4
1.2. Laki sijoituspalveluyrityksistä.....	4
Korvausrahaston pääoma ja jäsenen kannatusmaksu.....	4
Suojan piiriin kuuluva sijoittaja ja korvattava määrä	5
Sijoittajan saamisiin luettavat varat ja niiden säilyttäminen	5
1.3. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus	6
1.4. Arvopaperimarkkinoiden kehityksestä	7
Osakemarkkinat	7
Joukkovelkakirjamarkkinat.....	7
Rahamarkkinat.....	7
Johdannaismarkkinat	7
Kaupankäynnin volyymit	8
1.5. Sijoituspalveluyritysten ja sijoituspalveluja tarjoavien luottolaitosten asiakasmäärät	8
2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomainen lainsäädäntö	8
2.1. Korvausrahastodirektiivin täytäntöönpanosta Euroopan talousalueeseen kuuluviissa maissa	8
2.1.1. Ruotsi	9
2.1.2. Tanska.....	10
2.1.3. Norja	10
2.1.4. Saksa	11
2.1.5. Iso-Britannia	11
3. Nykytilan arviointi.....	12
4. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset.....	14
5. Esityksen vaikutukset.....	16
6. Asian valmistelu	16
7. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja	16
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	18
1. Lakiehdotuksen perustelut	18
1.1. Laki sijoituspalveluyrityksistä.....	18
2. Voimaantulo	19
LAKIEHDOTUKSET	20
sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta	20
LIITE	22

RINNAKKAISTEKSTIT	22
 sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta	22

YLEISPERUSTELUT

1. Nykytila ja käytäntö

1.1. Yleistä

Lakiin sijoituspalveluyrityksistä (579/1996) lisättiin säännökset sijoittajien korvausrahastosta sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta annetulla lailla (518/1998), joka tuli voimaan 1 päivänä syyskuuta 1998. Lailla pantiin täytäntöön maaliskuun 3 päivänä 1997 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 97/9/EY sijoittajien korvausjärjestelmistä, jäljempänä korvausrahastodirektiivi. Valtiovarainministeriö vahvisti sijoittajien korvausrahaston säännöt 31 päivänä elokuuta 1998. Sijoittajien korvausrahastosta turvataan pienisijoittajien saamiset sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen maksukyvyttömyystilanteessa. Korvausrahaston jäsenyys on pakollinen sijoituspalveluyrityksille ja sijoituspalvelua tarjoaville luottolaitoksille. Vuoden 2002 lopussa korvausrahastossa oli yhteensä 369 jäsentä, joista sijoituspalveluyrityksiä oli 49 ja luottolaitoksia 320.

Lain säätämisen jälkeen arvopaperimarkkinat ovat kasvaneet huomattavasti ja korvausrahastosuojan piiriin kuuluvien sijoittajien määrä on lisääntynyt. Korvausrahastodirektiivi on pantu täytäntöön Euroopan talousalueeseen kuuluvissa valtioissa erilaisin kansallisin ratkaisuin, jotka eroavat toisistaan siinä suhteessa, miten ja kuinka paljon järjestelmään kuuluvilta yrityksiltä kerätään etukäteen varoja mahdollisen korvaustilanteen varalle. Markkinoilla tapahtuneen kehityksen johdosta sekä lain ja direktiivin toimivuudesta saadun kokemuksen perusteella on ollut tarpeen arvioida korvausrahaston pääoman suuruutta suhteessa markkinoiden tämänhetkiseen kokoon ja pääoman kattamistapaa.

1.2. Laki sijoituspalveluyrityksistä

Korvausrahaston pääoma ja jäsenen kannatusmaksu

Lain mukaan korvausrahaston pääoman on oltava vähintään 50 miljoonaa markkaa eli

8 409 396 euroa, josta enintään puolet voidaan kattaa vakuutuksin. Pääomaa kartutetaan rahaston jäseniltä kerättävillä kannatusmaksuilla. Tällä hetkellä rahaston rahana kartutetun pääoman määrä on 4 204 698 euroa. Rahaston kokonaispääoma riittäisi 20 000 euron enimmäiskorvauksen maksamiseen 420 sijoittajalle.

Rahaston pääoma muodostaa etukäteen varmistetun välittömästi käytettävissä olevan rahoituksen mahdollisen korvaustilanteen varalle. Rahaston jäsenet vastaavat yhdessä myös pääoman ylittävältä osalta mahdollisista korvauskustannuksista. Jos pääoma ei riitä sijoittajien saamisten maksamiseen, rahasto joutuu ottamaan toimintaansa varten luottoa, joka maksetaan takaisin rahaston jäseniltä kerättävin korotetuin kannatusmaksuin.

Korvausrahastoa koskevaa lainsäädäntöä säädettäessä on katsottu, että korvausrahaston ei ole tarpeen kartuttaa varoja enemmän kuin mahdollisesti syntyvän korvaustapauksen kattaminen vaatii. Kansainvälisen kilpailuvyyn säilymisen kannalta kustannusten ei tulisi nousta suuremmiksi kuin muissa Euroopan unionin jäsenvaltioissa. Lain mukaan rahaston vähimmäispääomaa voidaan valtiovarainministeriön päätöksellä korottaa, jos säädetty vähimmäispääoma osoittautuisi jatkossa sijoittajien suojan kannalta liian pieneksi. Pääoman suuruutta arvioidessaan ministeriön on kiinnitettävä huomiota suojan kattavuuteen ja suojan piiriin kuuluvien varojen määrässä tapahtuviin muutoksiin.

Valtiovarainministeriö vahvistaa rahastoon vuosittain vähintään kartutettavien kannatusmaksujen yhteismäärän korvausrahaston esityksestä ja pyydettyään Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunnot. Sijoituspalveluyrityksen on vuosittain maksettava korvausrahaston hallituksen määräämä, sijoittajien saamisten turvaamiseksi riittävä kannatusmaksu. Jäsenen on katettava korvausrahasta vakuutuksesta aiheutuvat kustannukset ja ne vastaavat korvausrahaston hallinnointikustannuksista. Lisäksi rahaston säännöissä on määrätty jäseneksi liittyvälle liittymismaksu. Jos rahasto joutuu ottamaan toimintaansa varten lainaa, rahas-

ton jäsenet vastaavat lainan takaisinmaksamisesta kannatusmaksujensa mukaisessa suhteessa.

Korvausrahastolle maksettu kannatusmaksu siirtyy rahastolle täysin omistusoikeuksin eikä sijoituspalveluyritys voi saada maksamiaan kannatusmaksuja takaisin. Kun sijoituspalveluyritys lopettaa sijoituspalvelujen tarjoamisen, yritykselle ei palauteta sen korvausrahastoon maksamia kannatusmaksuja.

Suojan piiriin kuuluva sijoittaja ja korvattava määrä

Korvausrahastosuojan piiriin kuuluu sijoittaja, jolle on tarjottu sijoituspalvelua tai lain 16 §:n 1 momentin 5 kohdassa tarkoitettua sijoituskohteiden säilytys- ja hoitopalvelua ja sijoittaja, jolta sijoituspalveluyritys on vastaanottanut lain 16 §:n 2 momentin 1 kohdassa tarkoitettuja varoja. Suojan piiriin kuuluvia palveluja ovat siis ne palvelut, joissa sijoituspalveluyritys voi pitää asiakkaan varoja hallussaan tai joissa sijoituspalveluyrityksellä on oikeus muutoin hallinnoida asiakkaan varoja. Näihin palveluihin on arvioitu liittyvän riski siitä, että asiakkaan varat sekoittuvat sijoituspalveluyrityksen varoihin tai että ne jostain syystä eivät ole palautettavissa asiakkaalle sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyystilanteessa.

Korvausrahastosuoja on tarkoitettu ensisijaisesti arvopaperimarkkinoille varoja sijoitaville piensijoittajille eli lähinnä kotitalouksille ja pienille yrityksille, jotka sijoittavat omia varojaan vaihtoehtona pankkitalletuksille. Korvausrahastosuojan piiriin ei lain mukaan kuulu arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettu ammattimainen sijoittaja eikä sijoittaja, joka on aiheuttanut sijoituspalveluyritykselle taloudellisia vaikeuksia, hyötynyt niistä tai vaikeuttanut niitä.

Samalle sijoittajalle maksettavan korvauksen määrä on yhdeksän kymmenesosaa sijoittajan samalta sijoituspalveluyritykseltä olevan saamisoikeuden suuruudesta, kuitenkin enintään 20 000 euroa. Rahasto korvaa sijoittajan selvät ja riidattomat saamiset, jotka ovat suorittamatta sopimuksen mukaisesti, kun sijoituspalveluyritys on joutunut konkurssiin tai muuhun maksukyvyttömyystilanteeseen. Korvausrahastosta ei korvata sijoit-

tustappioita. Sijoittajan on itse kannettava riskit, jotka liittyvät sijoituskohteen arvon muutoksiin ja tuoton vaihteluihin.

Sijoittajien korvausrahasto ei ole toistaiseksi joutunut suorittamaan korvauksia jäsenyritystensä asiakkaille. Rahaston lopullinen korvausvastuu edellyttää, että yritys ei ole pitänyt asiakkaiden varoja lain mukaisella tavalla erillään yrityksen omista varoista eikä asiakkaille tämän vuoksi pystyttyä suorittamaan heidän saataviaan yritykseltä.

Sijoittajan saamisiin luettavat varat ja niiden säilyttäminen

Suojattavia saamia ovat sijoituspalveluyrityksen hallussa tai hallinnoitavana korvausrahastosuojan piirissä olevan palvelun yhteydessä olevat sijoittajan käteisvarat ja lain 2 §:ssä tarkoitettut sijoituskohteet. Sijoituskohteita ovat arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettut arvopaperit ja kaikki johdannaissopimukset niiden kohde-etuudesta riippumatta. Sijoitusrahaston tai yhteissijoitusyrityksen osuuden omistaja on korvausrahastosuojan piirissä silloin, kun edellä mainittu osuus on korvausrahastosuojan piiriin kuuluvan sijoituspalvelun kohteena ja sijoituspalveluyrityksen hallussa tai hoidettavana. Korvausrahastodirektiivin soveltamisalaan ei kuitenkaan kuulu säilytysyhteisötoiminta tai sijoitusrahastotoiminta eikä korvausrahastosuojaa ole ulotettu niihin.

Myös sijoituspalvelun yhteydessä tapahtuva takaisinmaksettavien varojen vastaanottaminen tilille on korvausrahastosuojan piirissä oleva palvelu ja asiakkaalta vastaanotetut varat kuuluvat korvausrahastosta korvattaviin saamisiin. Ennen voimassa olevaa lakia sijoituspalveluyrityksillä oli mahdollisuus harjoittaa asiakasvarojen lainaksi ottamista asiakkaan suostumuksella. Lainaksi otetut varat on voimassa olevaa lakia koskeneen hallituksen esityksen (HE 56/1998) perusteiden mukaan katsottu korvausrahastosuojan piiriin kuuluviksi. Käytännössä vain muutama sijoituspalveluyritys on harjoittanut asiakasvarojen lainaamista.

Asiakkaan varat on säilytettävä erillään sijoituspalveluyrityksen omista varoista. Lain 52 §:n mukaan varojen säilyttämisestä on voimassa, mitä arvopaperimarkkinalain

4 luvun 5 a §:ssä säädetään. Asiakasvarat on säilytettävä luotettavalla tavalla. Ne on sijoitettava tilille talletuspankkiin tai ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttoriin, jollei muusta sijoittamisesta ole kirjallisesti sovittu. Käytännössä sijoituspalveluyritys voi säilyttää asiakkaan rahavaroja asiakasvarojen tilillä tai asiakkaan nimellä olevalla pankkitilillä (valtakirjatili). Asiakkaan rahavaroiksi luetaan asiakkaan sijoituspalveluyritykselle toimeksiantannon hoitamista tai omaisuudenhoitoa varten antamien rahavarojen lisäksi yrityksen asiakkaan lukuun nostamat varat asiakkaan arvopaperien tai muun omaisuuden myynnistä sekä asiakkaan lukuun nostetut osingot, korot ja muut sellaiset asiakkaalle tulevat maksut. Tällä hetkellä vain muutama sijoituspalveluyritys säilyttää asiakasvaroja asiakasvaratileillä ja valtaosa sijoituspalveluyritysten asiakkaiden varoista säilytetään valtakirjatileillä.

Edellä mainittu velvollisuus asiakasvarojen pitämisestä erillään sijoituspalveluyrityksen omista varoista ei koske asiakkaalta sijoituspalvelun yhteydessä tilille vastaanotettuja takaisinmaksettavia varoja. Tilille vastaanotetut varat on merkittävä sijoituspalveluyrityksen velaksi sen taseeseen ja ne luetaan sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyystilanteessa sijoituspalveluyrityksen varoihin.

Asiakkaan arvo-osuudet on säilytettävä asiakkaan arvo-osuustilillä. Niitä ei saa edes tilapäisesti siirtää arvopaperinvälittäjän omalle arvo-osuustilille. Arvopaperinvälittäjän ja asiakkaan arvo-osuuksia ei myöskään saa kirjata samalle kaupintatilille. Fyysistä säilyttämistä vaativaa asiakkaan omaisuutta on säilytettävä erillään arvopaperinvälittäjän omasta omaisuudesta sekä palolta ja murrolta suojatuissa tiloissa.

Arvopaperinvälittäjän on järjestettävä kirjjanpitoonsa ja muut seurantajärjestelmänsä siten, että asiakasvaroja ja niiden muutoksia voidaan luotettavasti ja jatkuvasti seurata kokonaisuutena sekä erikseen kunkin asiakkaan osalta.

1.3. Kotitalouksien rahoitusvarallisuus

Voimassa olevan lain valmisteluajankohtana kotitalouksien rahoitusvarallisuus eli talletuksiin, osakkeisiin, sijoitusrahasto-

osuuksiin, joukkovelkakirjalainoihin sekä henki- ja eläkevakuutus tuotteisiin sijoitetut varat olivat yhteensä noin 57 miljardia euroa. Vuoden 2002 lopussa vastaava määrä oli 81,5 miljardia euroa. Kotitalouksien rahoitusvarat ovat tänä aikana kasvaneet nimellisesti noin 43 prosenttia. Samalla erityisesti sijoitusrahastojen ja vakuutus tuotteiden suosio on suhteellisesti kasvanut enemmän kuin esimerkiksi talletusten. Vuonna 1997 kotitalouksilla oli noin 38 miljardia euroa pankkitalletuksina, mikä vastasi noin 67 prosentin osuutta koko rahoitusvarallisuudesta. Vuonna 2002 pankkitalletusten määrä oli noin 45 miljardia euroa, mikä vastasi noin 55 prosentin osuutta koko rahoitusvarallisuudesta. Vastaavasti vuonna 1997 kotitalouksien suorien osakesijoitusten arvo oli hieman alle 10 miljardia euroa. Suorien osakesijoitusten määrä oli korkeimmillaan vuonna 1999, jolloin osakeomistukset ylittivät 28 miljardia euroa. Parin viime vuoden aikana koettu osakekurssien lasku on johtanut kotitalouksien suorien osakesijoitusten arvon alenemiseen. Vuoden 2002 lopussa kotitalouksien osakevarallisuus oli noin 15,5 miljardia euroa.

Suomalaisten kiinnostus etenkin sijoitusrahastosijoituksiin ja vakuutussäästämiseen on kasvanut merkittävästi vuoden 1997 jälkeen. Viidessä vuodessa kotitalouksien sijoitusrahasto-omistus on kasvanut yhdestä miljardista 5,5 miljardiin euroon. Vastaavasti vakuutussäästöjen määrä on noussut viidestä yli 12 miljardiin euroon. Epävakaasta markkinatilanteesta huolimatta kotitaloudet ovat enenevässä määrin sijoittaneet varojaan näihin tuotteisiin.

Kotitalouksien kiinnostus suoraa joukkolainasijoittamista kohtaan on pysynyt vakaina, mutta suhteellisesti ottaen pienenä. Kulu-neella viisivuotiskaudella suora joukkolainanomistus on ollut määrältään noin 2—3 miljardia euroa. Arvion mukaan suoran joukkolainasijoittamisen osuus tulee jatkossa pienenemään. Markkinoilla on huomattava määrä korkorahastoja, joihin sijoittamalla kotitaloudet pystyvät pienilläkin kertasijoituksilla sijoittamaan suoraa joukkolainasijoittamista laajempaan ja paremmin hajautettuun sijoitussalkkuun.

Kotitalouksien arvopaperiomistus on Suomessa pysynyt kansainvälisesti vertailtuna

suhteellisen vähäisenä. Tapahtuneesta muutoksesta huolimatta pankkitalletukset muodostavat edelleen erittäin merkittävän osan kotitalouksien rahoitusvarallisuudesta. On kuitenkin hyvin todennäköistä, että havaittavissa oleva kehitys tulee jatkumaan myös tulevaisuudessa ja erityisesti rahastosijoittaminen tulee kasvattamaan merkitystään.

1.4. Arvopaperimarkkinoiden kehityksestä

Osakemarkkinat

Vuonna 2002 osakevaihdon määrä Helsingin arvopaperipörssissä oli noin 188 miljardia euroa. Vuoteen 1997 verrattuna vaihdon nimellinen määrä on yli kuusinkertaistunut. Keskimääräinen päivävaihto vuonna 2002 oli noin 758 miljoonaa euroa.

Helsingin pörssissä oli vuoden 2002 lopussa listattuna 149 yhtiötä, kun niitä vuoden 1997 lopussa oli 126. Listattujen yhtiöiden määrä oli korkeimmillaan vuonna 2000, jolloin listattuja yhtiöitä oli 158. Määrä on tästä erityisesti yritysjärjestelyjen seurauksena sittemmin hieman laskenut. Vuoden 2002 lopussa pörssissä listattujen osakkeiden markkina-arvo oli noin 152 miljardia euroa, kun se vuotta aiemmin oli 68 miljardia euroa. Ulkomaalaisomistuksen suhteellinen osuus pörssin markkina-arvosta on noussut vastaavana ajanjaksona 43 prosentista noin 60 prosenttiin. Vuoden 2002 aikana pörssiyhtiöt jakoivat osinkoja yhteensä 4,7 miljardia euroa, kun maksettu osinkomäärä vuonna 1997 oli noin 1,25 miljardia euroa. Vuoden 2002 aikana listatut yritykset nostivat osakepääomaansa yhteensä 878 miljoonaa euroa.

Joukkovelkakirjamarkkinat

Suomessa 1990-luvun alussa koettu talouslama ja sen seurauksena kasvanut valtion lainanotto nostivat joukkovelkakirjamarkkinoiden merkitystä Suomessa. Yhteiseen valuuttaan siirtymisen seurauksena Euroopan velkamarkkinat yhtenäistyivät huomattavasti. Valtion lainanotosta suurin osa toteutetaan laskemalla liikkeeseen niin sanottuja sarjaobligatioita, jotka on suunnattu lähinnä institutionaalisille sijoittajille. Valtion liikkeeseen

laskemista lainoista yksityishenkilöille on suunnattu niin sanotut tuotto-obligaatiot, joiden nimellisarvo on sarjaobligatioita huomattavasti pienempi.

Euroalueen muodostamisen myötä joukkovelkakirjamarkkinoiden tarjoamat mahdollisuudet lisääntyivät niin sijoittajien kuin rahoituksenhakijoiden näkökulmasta. Erityisesti yritysainojen määrä on kasvanut. Niiden osuus suomalaisilla joukkovelkakirjamarkkinoilla on kuitenkin pysynyt suhteellisen pieninä. Valuuttakurssiriskin poistuttua sijoittajien mahdollisuudet hajauttaa sijoituksiaan aikaisempaa laajemmin ovat parantuneet. Kotitaloudet voivat hyödyntää euroalueen laajoja joukkovelkakirjamarkkinoita erityisesti sijoitusrahastojen kautta

Rahamarkkinat

Rahamarkkinoilla valtio, kunnat ja yritykset hankkivat lyhytaikaista vieraan pääoman ehtoista rahoitusta. Erityisesti euroon siirtyminen on muokannut huomattavasti koko Euroopan rahamarkkinoita. Tämän seurauksena suomalaisilla on entistä paremmat mahdollisuudet sijoittaa muihinkin kuin suomalaisiin instrumentteihin. Vastaavasti suomalaisten velkainstrumenttien loppusijoittajien lukumäärä on kasvanut huomattavasti euroaikaan edeltävään markkinatilanteeseen verrattuna. Nykyisin tärkeimmiksi rahamarkkinoiden osa-alueiksi ovat muodostuneet talletus- ja repomarkkinat, mutta edelleen myös pankkien sijoitustodistukset, valtion velkasitoumukset sekä yritys- ja kuntatodistukset ovat merkittäviä instrumentteja Suomen rahamarkkinoilla. Piensijoittajat voivat sijoittaa rahamarkkinoilla käytettyihin sijoituskohteisiin sijoitusrahastojen kautta. Pelkästään rahamarkkina-arvopapereihin sijoittavien suomalaisten korkorahastojen kanta oli vuoden 2002 lopussa noin 6,4 miljardia euroa. Näiden lyhyiden korkorahastojen osuus on noussut viime vuosina merkittävästi.

Johdannaismarkkinat

Johdannaismarkkinoiden merkitys arvopaperimarkkinoilla on korostunut markkinoiden monipuolistuessa. Johdannaissovimuksilla kauppaa käyvät lähinnä ammattimaiset sijoit-

tajat, kuten pankit, sijoituspalveluyritykset, sijoitusrahastot ja vakuutusyhtiöt. Pörssien kautta tapahtuva vakioitujen johdannaissopimusten kauppa aloitettiin Suomessa 1980-luvun lopulla. Helsingin pörssissä johdannaiskaupankäynti on painottunut osakepohjaisiin johdannaissopimuksiin.

Kaupankäynnin volyymit

Arvopaperikauppojen kirjaaminen ja selvitys tapahtuu pääosin keskitetysti arvopaperikeskuksen arvo-osuusjärjestelmässä. Järjestelmään on liitetty osakkeiden, valtion viitelainojen ja keskeisten rahamarkkinavelkakirjojen lisäksi julkisen kaupankäynnin kohteena olevia yksityisen sektorin ja kuntien liikkeeseen laskemia velkakirjoja.

Arvo-osuusjärjestelmässä oli vuoden 2002 lopussa yhteensä 195 yhtiön arvopapereita ja yhteensä noin 895 000 arvo-osuustiliä, jossa on nousua vuodesta 1997 noin 29 prosenttia. Omistajien määrä on vastaavana aikana kasvanut 550 000 omistajasta noin 830 000 omistajaan. Tilinomistajista noin 784 000 on kotitalouksia.

Vuoden 1997 lopussa Helsingin pörssissä oli välittäjiä yhteensä 23, joista vain kaksi oli etävälittäjiä. Markkinapaikan rakenne on muuttunut viidessä vuodessa merkittävästi ja esimerkiksi välittäjien lukumäärä on noussut 43 välittäjään, joista etävälittäjiä oli 26. Etävälittäjien kautta käytiin noin 45 prosenttia koko vaihdosta. Suomalaiset kotitaloudet käyttävät Helsingin pörssissä käytävään kaupankäyntiin käytännössä lähinnä Suomeen rekisteröityjä välittäjiä.

1.5. Sijoituspalveluyritysten ja sijoituspalveluja tarjoavien luottolaitosten asiakasmäärät

Sijoituspalveluyritysten ja sijoituspalveluja tarjoavien luottolaitosten vuoden 2002 asiakasmääriä ja asiakasvaroja selvittävä kysely tehtiin keväällä 2003. Kysely lähetettiin kaikille korvausrahaan kuuluville yrityksille ja siihen vastasi 120 yritystä. Vastanneiden yritysten ei-ammattimaisten asiakkaiden määrä oli vuoden 2002 lopussa yhteensä noin 1 342 000.

Ei-ammattimaisille sijoittajille palveluja

tarjoavista yrityksistä enemmistö eli 77 yritystä oli enintään 500 asiakkaan yrityksiä, joiden asiakasmäärä oli yhteensä noin 14 000 asiakasta. Määrä vastasi noin yhden prosentin osuutta vastanneiden yritysten koko asiakasmäärästä. Enintään 10 000 asiakkaan yrityksiä mukaan lukien edellä mainitut 77 yritystä oli yhteensä 106, joissa oli asiakkaita yhteensä noin 64 400, mikä määrä vastasi vajaan viiden prosentin osuutta koko asiakasmäärästä. Yli 10 000 asiakkaan yrityksiä oli neljä ja yli 100 000 asiakkaan yrityksiä oli kolme. Näissä viimeksi mainituissa yrityksissä oli asiakkaita yhteensä noin 1 277 800, mikä määrä vastasi noin 95 prosentin osuutta koko asiakasmäärästä.

2. Kansainvälinen kehitys ja ulkomainen lainsäädäntö

2.1. Korvausrahadirektiivin täytäntöönpanosta Euroopan talousalueeseen kuuluvissa maissa

Useimmissa Euroopan yhteisöjen jäsenvaltioissa on käytössä vain yksi sijoituspalveluiden korvausjärjestelmä. Saksa, Espanja, Irlanti, Alankomaat ja Itävalta ovat ottaneet käyttöön useampia järjestelmiä, joiden jäsenyys riippuu tarjottavien palvelujen ja yrityksen luonteesta. Belgiassa, Tanskassa, Ranskassa ja Ruotsissa on käytössä yksi järjestelmä, josta maksetaan korvauksia sekä sijoittajille että tallettajille.

Useimmissa jäsenvaltioissa korvauksen enimmäismäärä sijoittajaa kohden on 20 000 euroa. Saksassa, Irlannissa ja Suomessa on lisäksi käytössä enintään 90 prosenttia kaikista saatavista –periaate, jos saatava on pienempi kuin 20 000 euroa. Portugalissa korvauksen enimmäismäärä on 25 000 euroa ja Ruotsissa 28 000 euroa.

Tanskassa käteisvaroista maksetaan korvauksia enintään 40 000 euroa ja arvopapereista 20 000 euroa. Belgiassa käteisvaroista maksettaville korvauksille on asetettu 20 000 euron ja arvopapereille 20 000 euron yläraja. Nämä määrät sisältävät myös tallettajalle maksettavan korvauksen pankin maksukyvyttömyystilanteessa. Direktiivissä säädettyä tasoa huomattavasti korkeampi korvaustaso on Ranskassa, missä on käytössä 70 000 eu-

ron korvausraja sekä käteisen että rahoitusvälineiden osalta. Käteistä koskeva korvausmäärä kattaa kuitenkin myös tallettajille pankin maksukyvyttömyyden johdosta maksettavat korvaukset.

Saksassa, Espanjassa, Alankomaissa, Itävallassa ja Iso-Britanniassa korvausjärjestelmän ulkopuolella ovat kaikki korvausrahastodirektiivin liitteessä 1 luetellut sijoittajaryhmät, jotka on mahdollista jättää järjestelmän ulkopuolelle. Järjestelmään osallistuvat sijoituspalveluyritykset ja laitokset jätetään kaikissa jäsenvaltioissa korvausjärjestelmän ulkopuolelle. Joissakin jäsenvaltioissa jätetään tietyn tyyppiset johdannaiset kattamatta. Esimerkiksi Itävallassa ja Portugalissa järjestelmä ei kata hyödykejohdannaisia.

Direktiivissä ei säädetä sijoittajien korvausjärjestelmien rahoitustavasta, mutta esitetään seuraavat periaatteet: (1) järjestelmien rahoitusvastuun on kuuluttava sijoituspalveluyrityksille itselleen, (2) järjestelmien rahoituskyvyn on oltava oikeassa suhteessa niiden sitoumuksiin ja (3) rahoitusjärjestelmän vakaus ei saa vaarantua.

Jäsenvaltioiden järjestelmät ovat periaatteessa kahdenlaisia. Ensimmäiseen ryhmään kuuluvissa järjestelmissä jäseniltä peritään määrääjain maksuja ja rahoitusosuuksia ja toiseen ryhmään kuuluvissa osallistujilta edellytetään tietynsuuruisia maksusitoumuksia ainoastaan siinä tapauksessa, että järjestelmälle esitetään korvausvaatimuksia. Ensiksi mainittuun ryhmään kuuluu kahdeksan jäsenvaltiota (Belgia, Saksa, Kreikka, Espanja, Ranska, Irlanti, Italia ja Suomi) ja toiseen viisi (Alankomaat, Itävalta, Portugali, Ruotsi ja Iso-Britannia). Tanskassa on järjestelmä, jossa osa rahoitusosuuksista eli neljännes rahoitusosuuksien vuosittaisesta kokonaisuudesta kerätään käteisvaroina. Osassa jäsenvaltioista on otettu huomioon myös lisärahoitusmekanismien käyttäminen, kuten esimerkiksi ylimääräisten rahoitusosuuksien periminen siinä tapauksessa, että rahastossa ei ole riittävästi varoja saatavien kattamiseen taikka pankkien tai muiden järjestelmien tarjoamien lainanottomahdollisuuksien hyödyntäminen.

Kaikki 15 korvausrahastodirektiivin kansallisesti täytäntöön pannutta jäsenvaltiota ovat liittäneet lainsäädäntöönsä ehdon, jonka

mukaan muihin jäsenvaltioihin sijoittautuneiden sijoituspalveluyritysten sivuliikkeet voivat osallistua kyseisten valtioiden korvausjärjestelmiin.

2.1.1. Ruotsi

Ruotsissa sijoittajan suoja koskevat säännökset ovat laissa sijoittajansuojasta (*Lag om investerarskydd 1999:158*). Valtiovarainministeriön alainen talletusvakuuslautakunta (*Insättningsgarantinämnden*) vastaa Ruotsin talletusvakuusjärjestelmästä sekä edellä mainitun lain mukaisesta sijoittajansuojasta ja sijoittajansuojajärjestelmän hallinnoinnista. Talletusvakuuslautakunnalla on valta päättää sijoittajansuojan muodostamistapa. Sijoittajansuoja voidaan kattaa esimerkiksi rahastoimalla varoja tai kollektiivisella vakuutuksella. Järjestelmään kuuluvat sijoituspalveluyritykset ja pankit sekä vastaavien ulkomaisen yritysten Ruotsissa toimivat sivuliikkeet ja -konttorit (*värdepappersinstitut*). Jäseniä on nykyisin noin 190.

Kaikkien sijoittajien, myös ammattimaisten sijoittajien, sijoitukset kuuluvat suojan piiriin. Sijoittajan saamiset yhdeltä sijoituspalveluyritykseltä on turvattu 250 000 Ruotsin kruunuun saakka.

Ruotsin lain mukaan korvaussuojajärjestelmään kuuluvien yritysten on rahoitettava sijoittajansuoja ja vastattava mahdollisista korvausvaatimuksista. Jäsenten maksettavaksi tulevat maksut on jaettava ottaen huomioon kunkin jäsenen sijoittajansuojan piiriin kuuluvat vastuut suhteessa järjestelmän kokonaisvastuusiin.

Järjestelmän hallinnossa on päädytty siihen, että jäseniltä peritään normaalioloissa ainoastaan hallinnointimaksua eikä varoja kerätä jäseniltä etukäteen mahdollisen korvaustilanteen varalle. Varojen keräämistä etukäteen ei ole pidetty tarpeellisena, koska korvausvastuun ajankohtaistuminen on erittäin epätodennäköistä. Tästä syystä myöskään vakuutuksen ottamista korvaustilanteen varalta ei ole pidetty tarkoituksenmukaisena. Varojen kerääminen aloitetaan vasta, kun korvausvastuun toteutuminen on todennäköistä. Kunkin jäsenyrityksen maksuosuutta laskettaessa verrataan jäsenyrityksen suojan piirissä olevia varoja korvausrahaston suojan

piirissä olevien varojen yhteismäärään. Jäsenyritysten maksuosuudet määräytyvät siten kunkin yrityksen toiminnan volyymin perusteella.

Talletusvakuuslautakunnan hallinnoimat maksut ja muut varat talletetaan Ruotsin valtiokonttorissa (*Riksgäldskontoret*) olevalle korkoa tuottavalle tilille. Jos tilillä olevat varat eivät riitä korvausten maksamiseen ja jos korvauksia ei voida maksaa muullakaan tavalla, talletusvakuuslautakunta voi ottaa lainaa Ruotsin valtiokonttorilta. Hallinnointikultujen kattamiseksi jäsenten maksettavaksi määrätään vuosittain hallinnointimaksu, joka vuoden 2001 alusta lukien jaetaan jäsenten maksettavaksi pääluvun mukaan.

2.1.2. Tanska

Tanskassa korvausrahastodirektiivi on pantu täytäntöön tallettajien ja sijoittajien korvausrahastosta annetulla lailla (*Guarantee Fund for Depositors and Investors Act No 415, 26.6.1998*), joka tuli voimaan 9.4.1999. Lain mukaan sekä tallettajien että sijoittajien saamiset korvataan samasta rahastosta. Rahasto on yksityinen mutta Tanskan rahoitusvalvontaviranomaisen (*Finanstilsynet*) valvonnassa. Rahastoa hoitaa johtokunta, johon kuuluu kahdeksan jäsentä, jotka nimittää talousasi-oista vastaava ministeri.

Rahaston jäseniä ovat luottolaitokset, kiinnitysluottolaitokset ja sijoituspalveluyritykset. Kukin edellä mainittu jäsenryhmä muodostaa oman osastonsa, joka on vastuussa omaan ryhmäänsä kohdistuvista korvausvaatimuksista. Tammikuun 2001 lopussa rahaston jäsenenä oli 191 luottolaitosta, 28 sijoituspalveluyritystä ja 10 kiinnitysluottopankkia.

Sijoittajien käteissaamisista korvataan enintään 40 000 euroa (300 000 Tanskan kruunua) ja arvopapereihin perustuvista saamisista enintään 20 000 euroa sijoittajaa kohden. Joidenkin luottolaitoksissa olevien talletusten osalta suoja on korkeampi. Lain mukaan rahaston varojen vähimmäismäärän on oltava 3,2 miljardia Tanskan kruunua eli noin 430 miljoonaa euroa (EKP:n julkaisema euron kurssi 1.10.2003 DKK 7,4270), mikä summa sisältää sekä jäseniltä käteisenä kerätyt kannatusmaksut että jäsenten antamat

maksusitoumukset. Määrästä käteisenä kerätävien varojen osuus on 800 miljoonaa Tanskan kruunua eli noin 108 miljoonaa euroa.

Varojen kartuttamiseksi jokaisen osaston maksettavaksi lasketaan ja vahvistetaan vuosittain kokonaisuus, joka jaetaan kunkin osaston jäsenten kesken ottaen huomioon jäsenten markkinaosuus ja rahaston mahdolliset korvausvelvollisuudet. Vuotuisesta määrästä neljännes kerätään käteisenä ja jäsenten on maksettava osuutensa rahaston Tanskan keskuspankissa olevalle tilille. Kolme neljäsosaa vuosittaisesta varojen määrästä kerätään jäsenten antamalla maksusitoumuksilla. Sitoumusten sisältö on, että korvausrahaston jäsenet sitoutuvat kahdeksan päivän sisällä vaatimuksen esittämisestä maksamaan sitoumuksessa mainitun summan korvausrahastolle. Jokaisen jäsenen maksuvastuu ja velvollisuus sitoumusten antamiseen määritellään vuosittain. Jäsenen maksuvastuun pienentyessä sille palautetaan edellisenä vuonna maksettavia varoja, kun taas ne yritykset, joiden maksuvastuu kasvaa, maksavat lisää ja antavat suuremmat sitoumukset.

2.1.3. Norja

Sijoittajien saamiset on turvattu lainsäädännöllä (*the Securities Trading Act of June 19 1997 section 8–13; Regulation no. 983 of 14 October 1996 on Investment Firms' Investor Protection Arrangements*). Talletussuoja on toteutettu sijoittajien suoja- ta erillisenä. Norjassa toimii tällä hetkellä 78 sijoituspalveluyritystä, jotka ovat velvollisia turvaamaan asiakkaidensa saamiset. Korvaussuoja sijoittajaa kohden on 24 000 euroa (200 000 Norjan kruunua).

Sijoittajien suojaamiseksi ei ole perustettu erityistä korvausrahastoa, vaan jokainen sijoituspalveluyritys on velvoitettu vakuuttamaan asiakasvastuunsa sijoituspalveluyrityksen mahdollisten häiriötilanteiden varalta. Yritysten on ennen toimiluvan saamista esitettävä Norjan rahoitusvalvontaviranomaiselle (*Kredittilsynet*) selvitys siitä, että yritys on ottanut riittävän vakuutuksen turvaamaan sijoittajien saatavia maksuhäiriötilanteessa. Sijoittajan on esitettävä mahdollinen korvausvaatimuksensa sille yritykselle, joka on antanut vakuutuksen sijoituspalveluyrityksen

toiminnan turvaamiseksi. Sijoituspalveluyritykset sopivat vapaasti vakuutuksen hinnasta vakuutuksen tarjoajan kanssa.

2.1.4. Saksa

Saksassa talletussuoja- ja sijoittajansuoja-direktiivit on pantu kansallisesti täytäntöön 16.7.1998 säädetyllä lailla talletussuojasta ja sijoittajien suojasta (*Gesetz zur Umsetzung der EG-Einlagensicherungsrichtlinie und EG-Anlegerentschädigungsrichtlinie*). Talletussuojadirektiivin kansallista täytäntöönpanoa ei ennen vuotta 1998 pidetty tarpeellisena, koska saksalaiset luottolaitokset olivat jo ennen EU-sääntelyä perustaneet vapaaehtoisia talletussuojarahastoja, joihin kaikki pankit käytännössä kuuluivat.

Talletussuojasta ja sijoittajansuojasta annettu laki mahdollisti erillisten korvausrahastojen perustamisen yksityisille talletuspankeille, julkisille talletuspankeille ja sijoituspalveluyrityksille. Saksan pankkiyhdistykset, *Bundesverband deutscher Banken* ja *Bundesverband Öffentlicher Banken Deutschlands* sopivat yksityisten ja julkisten pankkien talletussuojarahastojen perustamisesta. Tarkoitusta varten perustettiin yksityinen yritys *Entschädigungseinrichtung deutscher Banken GmbH*. Lain mukaan luottolaitoksen, joka kuuluu talletussuojarahastoon, ei tarvitse kuulua erilliseen sijoittajien korvausrahastoon, jos lakisääteisen rahaston suoja kattaa myös luottolaitoksen tarjoamat sijoituspalvelut. Kaikki korvausrahastot ovat Saksan pankkivalvontaviranomaisen (*Federal Banking Supervisory Office*) valvonnassa.

Pankkien korvausrahastoon kuuluvat pankit maksavat vuosittain kannatusmaksua, joka määräytyy niiden asiakasvastuiden perusteella. Kannatusmaksu on 0,008 prosenttia viimeisimmän, ennen heinäkuun ensimmäistä päivää vahvistetun tilinpäätöksen mukaisista asiakasvastuista. Lain mukaan pankkien korvausrahaston minimimäärä on sidottu kerätäviin kannatusmaksuihin.

Jos rahaston korvausvelvollisuus aktualisoituu ja rahaston varat vähenevät alle laissa säädetyn vähimmäisrajan, ovat jäsenet velvollisia suorittamaan ylimääräisiä kannatusmaksuja. Rahasto voi myös ottaa lainaa vastuiden kattamiseksi. Rahasto voi kuitenkin

päätää, että jäsenen maksettavaksi tulevaa ylimääräistä kannatusmaksua pienennetään, jos on pelättävissä, että normaalin kaavan mukaan laskettu kannatusmaksu ajaisi yrityksen taloudellisiin vaikeuksiin.

Sijoituspalveluyrityksiä varten perustettiin erillinen korvausrahasto *Entschädigungseinrichtung der Wertpapierhandelsunternehmen, EdW*, jossa on tällä hetkellä noin 1200 jäsentä. Sijoittajien korvausrahasto turvaa sijoittajien saamisista 90 prosenttia, kuitenkin enintään 20 000 euroa. Rahaston jäseniltä kerättiin rahaston toiminnan alkaessa kannatusmaksu, joka määräytyi yrityksen hallinnoimien varojen määrän perusteella. Laissa ei ole säädetty vähimmäispääomavaatimuksesta, mutta jäsenyritysten on maksettava vuosittain kannatusmaksuja ja uusien yritysten, jotka eivät ole olleet jäsenenä täyttä vuotta, on maksettava ensimmäisenä vuotena kertamaksu. Vuotuinen kannatusmaksu määräytyy toimiluvan laajuudesta riippuen 0.35 prosenttiin, 1.1 prosenttiin tai 2.2 prosenttiin osuutena edellisen tilikauden bruttotuotosta (*gross profits*). Minimimaksu on kuitenkin 300 euroa. Kannatusmaksu ei voi olla suurempi kuin 10 prosenttiin osuus yrityksen edellisen tilikauden nettotulosta (*net income*). Kertamaksu on toimiluvan laajuudesta riippuen 0.1 tai 1 prosenttia vastaava osuus yrityksen hallinnoimien varojen määrästä (*liable capital*), kuitenkin vähintään 50 euroa. Mahdollisessa korvaustilanteessa koko rahastoon kerätty pääoma voidaan käyttää korvausten maksamiseen. Jos varat eivät riitä, jäseniltä voidaan periä ylimääräisiä kannatusmaksuja tai rahasto voi ottaa lainaa korvausten maksamiseksi.

2.1.5. Iso-Britannia

Iso-Britanniassa tuli vuonna 2001 voimaan uusi rahoituspalveluita ja -markkinoita koskeva laki, *Financial Services and Markets Act 2000*, jonka mukaan rahoitustoimintaa harjoittavien yritysten on kuuluttava korvausjärjestelmään. Järjestelmä kattaa sijoitukset, talletukset ja vakuutukset. Lain mukaan rahoitusvalvontaviranomaisen (*the Financial Services Authority, FSA*) on perustettava järjestelmästä vastaava toimielin ja annettava järjestelmää koskevat säännöt. Vastaavaksi

toimielimeksi on perustettu *the Financial Services Compensation Scheme Limited, a company limited by guarantee (FSCS)* -niminen yhtiö. FSA:n säännöt on annettu *the Compensation Sourcebook Instrument 2001 (COMP)* -nimisessä asiakirjassa. Lain mukaan vastuuyhtiön tehtävä on maksaa korvaukset ja periä sen rahoittamiseksi tarvittavat maksut järjestelmään kuuluvilta yrityksiltä, joille on myönnetty toimilupa. Lain mukaan voidaan perustaa useampia rahastoja erilaisia korvausvaatimuksia varten. Vastuuyhtiölle voidaan järjestelmän säännöissä antaa valtuuksia järjestelyihin, joilla pyritään turvaamaan pitkäaikaisten vakuutus sopimusten jatkuvuus tai vakuutuksenottajien asema vakuutusenantajan ollessa taloudellisissa vaikeuksissa.

FSCS perii kahdenlaisia maksuja, maksun hallintokustannusten kattamiseksi ja maksun korvauskustannusten kattamiseksi. Korvauskustannusten kattamiseksi perittävään maksuun sisällytetään korvauskustannukset, jotka ovat tulleet FSCS:n vastattaviksi ja joita ei vielä ole peritty järjestelmään kuuluvilta yrityksiltä sekä kustannukset, joiden arvioidaan tulevan maksettaviksi maksun päiväystä seuraavien 12 kuukauden aikana tapahtuvien viivästysten takia. Korvauskustannukset muodostuvat kustannuksista, jotka ovat aiheutuneet korvausten maksamisesta ja pitkäaikaisten vakuutusten jatkuvuuden turvaamisesta sekä vakuutuksenottajien vaatimusten turvaamiseksi toteutetuista toimenpiteistä aiheutuneista kustannuksista. Järjestelmän rahoitus on järjestetty kolmen eri alajärjestelmän kautta (talletusten vastaanottamisen, vakuustustoiminnan ja sijoitustoiminnan korvausjärjestelmät). Kussakin alajärjestelmässä yritykset on luokiteltu yhteen tai useampaan korvausryhmään niiden harjoittaman liiketoiminnan perusteella.

Hallintokustannusten kattamiseksi kerättävä maksu koostuu kolmesta kustannuserästä eli järjestelmän ylläpitämisestä aiheutuvista peruskustannuksista, korvausvaatimusten lukumäärästä ja laadusta riippuvista erityiskustannuksista sekä FSCS:n perustamiskustannuksista. Kunkin yrityksen maksuosuus erityiskustannuksista lasketaan sen harjoittaman liiketoiminnan laajuuden perusteella kussakin korvausryhmässä, johon FSCS on koh-

dentanut erityiskustannuksia. Korvausten suorittamisesta aiheutuvat kustannukset kohdennetaan osallistuville yrityksille samalla tavalla kuin erityiskustannukset.

Laissa ei ole asetettu pääomavaatimuksia rahastoille. FSCS voi periä milloin tahansa hallintokustannusten tai korvauskustannusten kattamiseksi tarkoitettuja maksuja edellyttäen, että sillä on perustellut syyt uskoa, etteivät käytettävissä olevat varat riitä asiaankuuluviin menoihin. FSCS voi periä yhden tai useamman maksun varainhoitovuoden aikana hallinto- tai korvauskustannustensa kattamiseksi. Tällä tavoin vältetään maksujen kerääminen etukäteen ja ennen kuin rahaa todella tarvitaan. Korvauskustannusten kattamiseksi perittävien maksujen määrälle on asetettu rahastokohtaisia rajoja. Varainhoitovuonna sijoitustoiminnan alarahastoon perittävien korvauskustannusten kattamiseksi tarkoitettujen maksujen määrä saa olla enintään 400 miljoonaa puntaa (noin 568 miljoonaa euroa, EKP:n julkaisema euron kurssi 1.10.2003 GBP 0,70470). Sijoittajalle maksettava enimmäiskorvaus on 48 000 puntaa eli noin 68 000 euroa siten, että korvausvaatimuksesta suoritetaan 100 prosenttia enintään 30 000 punnan eli noin 43 000 euron korvausmäärään saakka ja tämän ylittävästä enintään 20 000 punnan eli noin 28 000 euron korvausmäärästä enintään 90 prosenttia vastaava määrä.

3. Nykytilan arviointi

Suomalaisen sijoituspalveluyrityksen tai pankin ajautumista maksuvaikeuksiin siten, että asiakasvaroja olisi myös väärinkäytetty, voidaan pitää epätodennäköisenä. Samoin todennäköisyys, että useassa yrityksessä ilmenisi samanaikaisesti maksuvaikeuksia ja asiakasvarojen väärinkäyttöä, voidaan normaalioloissa arvioida vähäiseksi. Arvion mukaan maksuvaikeuksia ja väärinkäytöksiä saattaisi esiintyä laajemman taloudellisen kriisin yhteydessä.

Korvausrahaston pääoman suuruus perustuu nykyistä lakia valmisteltaessa tehtyyn arviointiin suojan kattavuudesta eli siitä, kuinka paljon sijoittajia kuuluu suojan piiriin ja kuinka suuren rasitteen keskikokoisen sijoituspalveluyrityksen tai pienen luottolaitoksen

maksukyvyttömyys voi aiheuttaa korvausrahastolle. Sijoituspalveluja tarjoaville yrityksille huhtikuussa 1998 tehdyn kyselyn perusteella korvausrahastosuojan piiriin kuuluvia ei-ammattimaisia sijoittajia oli arviolta noin 600 000. Pienen luottolaitoksen tai keskikokoisen sijoituspalveluyrityksen korvausrahastolle aiheuttaman enimmäiskustannuksen arvioitiin lain valmisteluajankohtana olevan noin 50 miljoonaa markkaa. Keväällä 2003 tehdyn kyselyn mukaan korvausrahastosuojan piiriin kuuluvia ei-ammattimaisia sijoittajia oli vuoden 2002 lopussa yhteensä noin 1 342 000. Lain voimassaoloaikana korvausrahastosuojan piiriin kuuluvien sijoittajien kokonaismäärä on siten kasvanut ja sen myötä myös korvausrahastosuojan piirissä olevien asiakasvarojen määrä on lisääntynyt. Kyseisenä aikana arvopaperimarkkinat ovat kasvaneet huomattavasti. Kotitalouksien osakeomistus ja erityisesti sijoitusrahastomistus ovat lisääntyneet.

Voimassa olevan lain periaatteiden mukaan rahaston pääoman suuruutta on arvioitava mahdollisen enimmäiskorvauksen mukaan, jonka keskikokoisen sijoituspalveluyrityksen tai pienen luottolaitoksen maksukyvyttömyystilanne saattaisi aiheuttaa rahastolle. Yrityksen aiheuttama mahdollinen enimmäiskustannus on sen suojan piiriin kuuluvien sijoittajien lukumäärä kerrottuna korvauksen enimmäismäärällä. Saadun selvityksen perusteella tällä hetkellä toimivista sijoituspalveluyrityksistä ja pienistä luottolaitoksista on arvioitava keskikokoiseksi yritys, jonka maksukyvyttömyydestä korvausrahastolle aiheutuvan enimmäiskustannuksen määrä olisi suuruudeltaan 12 miljoonaa euroa. Korvausrahaston pääoman tulisi vastata edellä mainittua mahdollista enimmäiskorvausta, minkä vuoksi rahaston pääomaa tulisi korottaa nykyisestä vastaamaan markkinoilla tällä hetkellä vallitsevaa tilannetta.

Voimassa olevan lain mukaan valtiovarainministeriö voi päättää korvausrahaston pääoman korottamisesta vähimmäispääomaa suuremmaksi, kun se vahvistaa korvausrahaston esityksestä vuosittaisen korvausrahastoon kartutettavien kannatusmaksujen yhteismäärän. Pääomaa voidaan korottaa, jos rahaston jäsenmäärä lisääntyy tai sen vastuu muutoin kasvaa tai jos arvopaperimarkkinoi-

den koko ja rakenne ovat muuttuneet siten, että rahaston pääomaa ei voida enää pitää uskottavana. Jos korvausrahaston pääomaa olisi tarpeen korottaa valtiovarainministeriön päätöksellä, seuraisi siitä, että myös pääoman rahana maksettavaa osaa olisi kartutettava nykyisestä, koska pääomasta enintään puolet on mahdollista kattaa vakuutuksella.

Pääoman korottamista harkittaessa tulee ottaa huomioon sijoituspalveluyritysten kansainvälisen kilpailukyvyn turvaaminen siten, etteivät yritysten kustannukset nousisi merkittävästi suuremmiksi kuin keskeisissä kilpailijamaissa. Euroopan talousalueeseen kuuluvissa maissa korvausjärjestelmästä tehdyt ratkaisut kuitenkin aiheuttavat yrityksille eri tavoin kustannuksia ja asettavat ne suhteessa toisiinsa tämän vuoksi erilaiseen asemaan. Järjestelmät myös eroavat toisistaan siinä suhteessa, kerätäänkö järjestelmään kuuluville yrityksiltä etukäteen maksuja tai rahoitusosuuksia mahdollisen korvaustilanteen varalle vai ei. Eräissä Suomelle keskeisissä kilpailijamaissa, kuten muissa pohjoismaissa ja Iso-Britanniassa, korvausrahastosuojana on merkittävästi korkeampi kuin Suomessa. Koska kaikissa näistä maista ei kerätä maksuja etukäteen mahdollisen korvaustilanteen varalle, voi nimellisesti korkea korvausrahastosuojana vääristää kilpailua suomalaisten palveluntarjoajien kannalta epäedullisella tavalla.

Korvausrahaston pääoman kattamisessa on käytetty lain sallimalla tavalla vakuutusta toiminnan alusta alkaen eli pääomasta puolet on katettu vakuutuksella. Korvausrahasto on ottanut vakuutuksen vuosittain. Vakuutuksen avulla on helpotettu järjestelmään osallistuvien yritysten vuosittaista maksutaakkaa ja saatu uskottavuutta rahaston maksukykyyn. Vakuutuksen käyttäminen on ollut käytännössä hyvä mutta kallis keino korvausjärjestelmän rahoittamiseksi. Vuotuiset vakuutusmaksut nousevat melko korkeiksi, mikä osaltaan kasvattaa suomalaisen korvausjärjestelmän yrityksille aiheuttamaa kustannusrasitetta. Osa korvausrahaston pääomasta tulisi voida kattaa korvausrahastoon kuulumattomasta luottolaitoksesta hankittavalla luottolupauksella, jonka käyttäminen olisi rahaston harkinnassa vakuutuksen sijasta tai sen ohella. Vakuutuksen ja luottolupauksen tarjoajien

kilpailuttamisen mahdollisuus todennäköisesti alentaisi pääoman kattamisesta aiheutuvia kustannuksia.

Rahaston taloudellisen tilanteen vakauten vaikuttaa rahaston valitsemien sijoituskohdeiden tuoton kehitys. Rahaston rahana maksettu pääoma on pyritty sijoittamaan mahdollisimman turvallisesti ja tuottavasti siten, että rahaston varat ovat tarvittaessa nopeasti realisoitavissa. Sijoitustoimintaan liittyy aina myös riski tuoton vähäisyydestä tai sijoituksen markkina-arvon alenemisesta.

Voimassaolevan lain mukaan valtiovarainministeriön on arvioitava korvausrahastosuojan kattavuutta ja korvausrahaston riittävyttä vuosittain, kun korvausrahasto tekee esityksen rahastoon kerättävien kannatusmaksujen yhteismäärästä. Tämä edellyttää tietoa korvausrahastosuojan piiriin kuuluvien sijoittajien määrästä ja sen kehityksestä. Korvausrahasto tekee vuosittain jäsenyrityksilleen kannatusmaksukyselyn, jolla kerätään jäsenten kannatusmaksujen laskemista varten tarvittavat tiedot. Sijoituspalveluyrityksen maksettavaksi määrättävän kannatusmaksun tulee perustua yrityksen tarjoaman korvausrahastosuojan piiriin kuuluvan sijoituspalvelun luonteeseen, suojan piiriin kuuluvien asiakkaiden määrään ja yrityksen konsolidoitujen omien varojen määrään. Kannatusmaksun laskemista varten selvitetään kunkin jäsenyrityksen ei-ammattimaisten asiakassopimusten lukumäärät sijoituspalveluittain ja yrityksen konsolidoitujen omien varojen määrä. Käytännössä sijoittaja voi olla yrityksen asiakkaana esimerkiksi omaisuudenhoidossa ja merkitsijänä emission järjestämisessä, jolloin samalla asiakkaalla on useita asiakassopimuksia. Kyselyn yhteydessä saadaan siten tarpeellinen tieto kannatusmaksun laskentaa varten asiakassopimusten määrästä, mikä ei vastaa yrityksen asiakkaiden nettolukumäärää. Korvausrahaston tulisi huolehtia myös korvausrahastosuojan piirissä olevien sijoittajien lukumäärää koskevan tiedon saamisesta ja sen toimittamisesta valtiovarainministeriölle.

Sijoituspalveluyritys on voinut 15.2.2003 alkaen toimilupansa puitteissa vastaanottaa asiakkaalta takaisinmaksettavia varoja tilille. Vastaanotetut varat on merkittävä sijoituspalveluyrityksen velaksi yrityksen taseeseen

ja ne luetaan sijoituspalveluyrityksen maksukyvyttömyystilanteessa sijoituspalveluyrityksen varoihin. Todennäköisyys näiden varojen sekoittumisesta yrityksen omiin varoihin on arvion mukaan suurempi kuin mitä se on sijoituspalveluyrityksen normaalien asiakasvarojen kohdalla. On vielä vaikea arvioida tämän toiminnan harjoittajien lukumäärää tai sitä, miten suurista asiakasmääristä ja varoista toiminnassa olisi kysymys. Tarvetta varojen vastaanottamiseen on arvioitu olevan arvopaperinvälityksessä ja omaisuudenhoidossa ja joissakin tilanteissa myös emissionjärjestämisessä. Korvausrahaston korvausriski saattaa kasvaa entisestään, jos varoja vastaanotettavia yrityksiä tulee olemaan enemmän kuin aikaisemmin asiakasvarojen lainaamista harjoittaneita yrityksiä. Takaisinmaksettavien varojen vastaanottaminen tilille on, kuten muidenkin sijoituspalvelujen harjoittaminen, valvonnan alaista ja mahdollisesti syntyviä väärinkäytöksiä pyritään ehkäisemään valvonnan keinoin.

4. Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

Ehdotuksen tarkoituksena on nostaa korvausrahaston pääomavaatimusta siten, että pääoma olisi suhteessa tällä hetkellä suojan piirissä olevien sijoittajien lukumäärään ja rahaston jäsenenä olevien sijoituspalveluyritysten toiminnan laadun ja laajuuden perusteella laskettaviin mahdollisiin enimmäiskorvauksiin. Voimassa olevan lain mukaisia pääoman suuruuden arvioinnin periaatteita ei ole tarkoitus muuttaa.

Rahaston pääomavaatimus mitoitettaisiin tällä hetkellä arvioitun mahdollisen enimmäiskorvauksen mukaan, jolloin pääoman tulisi suuruudeltaan vastata täysimääräisen korvauksen suorittamista 600 sijoittajalle. Rahaston pääomaa ehdotetaan korotettavaksi siten, että pääoma olisi määrältään vähintään 12 miljoonaa euroa. Rahaston pääomasta tulisi olla rahana maksettu vähintään 4,2 miljoonaa euroa, mikä vastaa rahastoon tähän mennessä rahana maksettua määrää. Rahastoon ei tarvitsisi kartuttaa enempää rahana maksettavaa pääomaa paitsi tilanteessa, jossa pääoma vähenee korvaustapauksen johdosta.

Vakuutuksella tai ehdotettavalla sitovalla

luottolupauksella voitaisiin kattaa pääoman ja rahana maksettavan pääoman erotus. Vakuutuksella tai sitovalla luottolupauksella olisi mahdollista kattaa siten suurempi osuus rahaston pääomasta kuin nykyisin on mahdollista kattaa vakuutuksella. Pääomaa korottaessa pääoman rahana maksettavaa osaa ei olisi välttämätöntä kartuttaa nykyistä suuremmaksi. Näin helpotettaisiin yrityksille korvausrahaan jäsenyydestä aiheutuvaa kustannusrasitetta ja turvattaisiin niiden kansainvälistä kilpailukykyä.

Voimassa olevan lain 36 §:n 2 momentin mukaan sijoituspalveluyrityksen on vuosittain maksettava korvausrahaan hallituksen määräämä, sijoittajien saamisten turvaamiseksi riittävä kannatusmaksu. Ehdotettavan lain mukaan olisi mahdollista, ettei rahasto kartuta kannatusmaksuilla rahaston rahana maksettavaa pääomaa nykyisestä. Tilanteessa, jossa rahana maksettava pääoma on kerätty ja sen ylittävä osa pääomasta katetaan vakuutuksin tai sitovin luottolupauksin, kannatusmaksuilla katettaisiin vuosittain ainoastaan vakuutuksen tai luottolupauksen ottamisesta aiheutuvat kustannukset. Rahaston olisi tehtävä esitys valtiovarainministeriölle edelleen vuosittain ja ilmoitettava kannatusmaksujen keräämisestä vakuutuksen tai luottolupauksen ottamisesta aiheutuvien kustannusten kattamiseksi. Kannatusmaksun mukaan määräytyy jäsenen vastuusuus sijoittajien saamisten korvaamisesta aiheutuvista kustannuksista. Rahaston jäsenille on siten määrättävä kannatusmaksu vuosittain ja jäsenen on annettava sen määrittämiseksi tarvittavat yksilöidyt tiedot.

Korvaussuojajärjestelmästä aiheutuvan rasitteen tulisi koskea järjestelmään kuuluvia ja siitä hyötyviä yrityksiä mahdollisimman yhdenmukaisesti. Tähän liittyen rahaston voimassaolevissa säännöissä on määrätty, että rahaston jäseneksi rahastolle laissa asetetun vähimmäispääomavaatimuksen täyttymisen jälkeen liittyvä uusi jäsen on velvollinen maksamaan kannatusmaksua viideltä ensimmäiseltä jäsenyyvuodeltaan.

Valtiovarainministeriön on arvioitava rahaston pääoman riittävyttä, mikä edellyttää tiedonsaantia korvaussuojan piirissä olevien sijoittajien määrästä. Korvausrahaan asetettaisiin tältä osin täsmennetty tiedonanto-

velvollisuus ministeriölle. Korvausrahaan joutuisi hankkimaan tiedot jäsenyrityksiltään.

Rahaston pääoman kattamisessa olisi mahdollista käyttää korvausrahaan kuulumattoman luottolaitoksen antamaa sitovaa luottolupausta, joka olisi vaihtoehtoinen keino nykyisin sallitulle vakuutukselle. Luottolupaus olisi otettava rahaston nimiin ja siitä aiheutuvat kustannukset jäsenten olisi yhteisesti katettava. Sitovan luottolupauksen hankkiminen rahaston pääoman kattamiseksi on korvausrahaan kannalta turvallisempaa kuin luottoneuvottelujen käyminen tilanteessa, jossa rahasto välttämättä tarvitsee varoja. Korvaustilanteessa markkinoilla saattaa olla häiriötilanne, joka vaikuttaa luotonsaanti-mahdollisuuksiin ja erityisesti luoton hintaan. Käytännössä luoton hintaan vaikuttaa myös se, että luotonmyöntäjät tietävät, että korvausrahaan on välttämätöntä saada luotto velvoitteidensa hoitamiseksi. Valmiiksi sovitun luottolupauksen etuna on, että luotto on tarvittaessa nostettavissa välittömästi ja sen hinta on ennalta sovittu.

Luottolupauksen käyttäminen rahaston pääoman kattamisessa merkitsee kannatusmaksujen keräämisen siirtämistä korvattavan tapahtuman jälkeiseen aikaan, mikä korostaa tarvetta säännellä tällaisia tilanteita. Lain mukaan korvausrahaan jäsenet vastaavat yhdessä rahaston velvollisuuksista ja sitoumuksista. Rahaston entisellä jäsenellä on velvollisuus osallistua ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen aiheuttamien kustannusten kattamiseen. Käytännössä on mahdollista, että jäsenyyden päättymishetkellä ei ole vielä tiedossa korvaustapauksesta rahastolle aiheutuvan vastuun määrä tai yksittäisen jäsenen vastuun määrä. Entisen jäsenen vastuuta ehdotetaan täsmennettäväksi lisäämällä lakiin säännös, jonka mukaan entinen jäsen olisi vastuussa ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamien kustannusten kattamisesta. Entinen jäsen ei vastaisi enää rahaston rahana maksettavan pääoman uudelleen kartuttamisesta eikä pääoman kattamisesta uudelleen vakuutuksella tai sitovalla luottolupauksella. Ehdotuksen mukaan rahaston säännöissä olisi määrättävä tarkemmin entisen jäsenen velvollisuudesta vastata ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen

korvaustapauksen rahastolle aiheuttamista kustannuksista.

Ehdotuksen mukaan korvausrahaston säännöissä olisi määrättävä siitä, voidaanko ja miten osa korvausrahaston pääomasta kattaa rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuulumattoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin.

5. Esityksen vaikutukset

Korvausrahaston rahoittavat siihen osallistuvat yritykset. Mahdollinen korvaustapaus arvioidaan sen suuruiseksi, että yritykset pysyvät yhdessä vastaamaan siitä. Rahaston jäsenten olisi katettava mahdollisen luottolupauksen ottamisesta aiheutuvat kustannukset kuten rahaston jäsenet ovat tähän asti kattaen vakuutuksen ottamisesta aiheutuvat kustannukset. Rahaston jäsenet hyötyvät taloudellisesti mahdollisuudesta käyttää vaihtoehtoisia keinoja pääoman kattamisessa. Rahaston jäsenten kannatusmaksurasitus keventyy sen johdosta, että rahaston rahana maksettua pääomaa ei kartutettaisi nykyisestä ja kun pääoman ja rahana maksettavan pääoman välinen erotus olisi mahdollista kattaa vakuutuksella tai sitovalla luottolupauksella.

Ehdotetuista muutoksista ei aiheudu valtiotaloudellisia vaikutuksia.

6. Asian valmistelu

Esitys on valmisteltu valtiovarainministeriössä virkatyönä. Ehdotusta valmisteltaessa on kuultu Rahoitustarkastusta, Suomen Pankkiyhdistys ry:tä, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry:tä ja Sijoittajien korvausrahastoa. Ehdotuksesta ovat antaneet lausuntonsa oikeusministeriö, Suomen Pankki, Rahoitustarkastus, Suomen Pankkiyhdistys ry, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry ja Sijoittajien korvausrahasto sekä Paikallisosuuspankkiliitto ry. Ehdotettuja muutoksia pidettiin lausunnoissa pääosin kannatettavina kuitenkin siten, että Suomen Pankkiyhdistys ry, Arvopaperivälittäjien yhdistys ry, Sijoittajien korvausrahasto ja Paikallisosuuspankkiliitto ry eivät pitäneet rahaston pääoman korottamista tarpeellisena.

7. Muita esitykseen vaikuttavia seikkoja

Valtiovarainministeriössä on valmisteilla hallituksen esitys eduskunnalle sijoitusrahastolain muuttamisesta muun muassa siten, että rahastoyhtiölle sallittaisiin yksilöllisen omaisuudenhoidon tarjoaminen. Muutokset perustuvat Euroopan parlamentin ja neuvoston 21 päivänä tammikuuta 2002 antamaan direktiiviin 2001/107/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta annetun neuvoston direktiivin 85/611/ETY muuttamisesta rahastoyhtiöiden ja yksinkertaistettujen tarjousesitteiden säätötelemiseksi. Rahastoyhtiöiden toiminta rajoitetaan nykyisen direktiivin 85/611/ETY mukaan vain sijoitusrahastojen ja sijoitusyhtiöiden hoitamiseen (yhteinen salkunhoito). Edellä mainitulla uudella direktiivillä näille yrityksille annetaan mahdollisuus hoitaa myös yksittäisten asiakkaiden sijoitussalkkua (yksilöllinen salkunhoito).

Jäsenvaltio voi antaa direktiivin 2001/107/EY mukaan rahastoyhtiölle toimiluvan täyden valtakirjan omaisuudenhoitoa vastaavaan asiakkaan sijoitussalkun hoitoon sekä liitännäispalveluna sijoituspalveludirektiivin liitteen B osassa lueteltua rahoitusvälinettä koskevaan sijoitusneuvontaan ja yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten osuuksien säilytykseen ja hallintoon. Suomalaiset rahastoyhtiöt voisivat jatkossa laajentaa toimialansa edellä mainittujen palvelujen tarjontaan. Valmisteilla olevan muutoksen mukaan sijoituspalvelun tarjoamiseen toimiluvan saanut rahastoyhtiö olisi velvollinen liittymään sijoittajien korvausrahaston jäseneksi. Rahastoyhtiön tarjoaman omaisuudenhoidon ja säilytys- ja hoitopalvelun yhteydessä olevat sijoittajan varat kuuluisivat korvausrahastosuojan piiriin.

Sijoitusrahastolain muutosten mahdollista vaikutusta sijoituspalveluyritysten ja rahastoyhtiöiden toimintaan on vaikea tarkemmin ennakoita. On mahdollista, että lainmuutoksen jälkeen tapahtuisi toimintojen organisoimisessa uudelleen järjestelyjä siten, että osa nykyisistä omaisuudenhoitoon keskittyneistä

sijoituspalveluyrityksistä muutettaisiin rahastoyhtiöiksi, joilla on oikeus tarjota myös yksilöllistä omaisuudenhoitoa. Rahastoyhtiöiden toimialan laajentumisella yksilölliseen omaisuudenhoitoon ei uskota olevan kovin suurta vaikutusta korvausrahastosuojan piirissä olevien sijoittajien määrään.

Hallituksen esitys on tarkoitus antaa eduskunnalle syksyllä 2003 ja lain on tarkoitus tulla voimaan helmikuussa 2004.

Euroopan yhteisöissä on valmisteilla Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista sekä neuvoston direktiivin 85/611/ETY, neuvoston direktiivin 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/ETY muuttamisesta. Direktiiviehdotuksen mukaan muun muassa vahvistettaisiin perusteet ja menettelyt, joiden poh-

jalta määritetään ammattimaiset asiakkaat ehdotuksen mukaisia liiketoiminnan menettelytapasääntöjä sovellettaessa. Ehdotus sisältää liitteen ammattimaisiksi sijoittajiksi katsotuista asiakasryhmistä ja asiakkaista, joita voidaan pyynnöstä kohdella ammattimaisina sijoittajina. Asiakkaiden luokitteluksi yritysten olisi otettava käyttöön asianmukaiset menettelyt. Näillä muutoksilla toteutusaan saattaa olla vaikutuksia myös korvausrahastosuojan piiriin kuuluvien sijoittajien määrittelyyn, sillä arvopaperimarkkinain mukainen ammattimaisen sijoittajan määrittelmä saattaa muuttua. Ehdotuksesta pyritään saamaan aikaan poliittinen sopimus EU:ssa syksyllä 2003 ja se on todennäköisesti pantava kansallisesti täytäntöön aikaisintaan vuosien 2005—2006 aikana.

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1. Lakiehdotuksen perustelut

1.1. Laki sijoituspalveluyrityksistä

35 §. *Korvausrahadon säännöt.* Pykälän 1 momentissa säädetään korvausrahadon sääntöjen vähimmäisisällöstä. Momenttiin sisältyvää johdantokappaletta muutettaisiin siten, että valtiovarainministeriön olisi pyydettävä Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunto myös ennen korvausrahadon sääntöjen muutoksen vahvistamista. Kohdassa mainittu asianomainen ministeriö muutettaisiin valtiovarainministeriöksi.

Momentin 2 kohtaa tarkennettaisiin siten, että korvausrahadon säännöissä olisi määrättävä siitä, miten korvausrahadon entinen jäsen vastaa ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamista kustannuksista. Säännöissä olisi määrättävä tarkemmin entisen jäsenen 42 §:n 1 momentissa säädetyn vastuun sisällöstä. Säännöissä määrättäisiin entisen jäsenen kannatusmaksusta, joka voitaisiin periä sijoittajien saamista korvaamisesta aiheutuneiden kustannusten kattamiseksi sekä hallinnointimaksusta, joka voitaisiin periä korvaustapauksen selvittämisestä aiheutuneiden hallinnointikustannusten kattamiseksi.

Momentin 5 kohtaan ehdotetaan lisäystä, jonka mukaan säännöissä olisi määrättävä siitä, voidaanko osa pääomasta kattaa nykyisin sallitun vakuutuksen ohella tai sijasta rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluttoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin. Säännöissä olisi määrättävä siitä, miten suuri osa pääomasta voitaisiin kattaa vakuutuksin tai sitovin luottolupauksin.

36 §. *Korvausrahadon kannatusmaksu.* Pykälän 1 momentissa mainittu asianomainen ministeriö muutettaisiin valtiovarainministeriöksi. Momenttiin lisättäisiin maininta korvausrahadon tiedonantovelvollisuudesta valtiovarainministeriölle. Nykyisen lain mukaan korvausrahadon suuruuden tulee aina olla suhteessa suojan piiriin kuuluvien sijoittajien lukumäärään sekä jäsenenä olevien si-

joituspalveluyritysten toiminnan laadun ja laajuuden perusteella laskettaviin mahdollisiin enimmäiskorvauksiin. Korvausrahadon suuruuden arvioinnissa käytettäviä perusteita ei ehdoteta muutettavaksi. Jotta valtiovarainministeriön olisi mahdollista seurata korvausrahadostuojan piirissä olevien sijoittajien lukumäärässä tapahtuvaa kehitystä, korvausrahadon olisi ilmoitettava kunkin jäsenyrityksen korvaussuojan piirissä olevien sijoittajien määrä ministeriölle vuosittain. Nämä tiedot voitaisiin antaa siten, että ilmoitetaan kunkin jäsenen asiakkaiden lukumäärä kussakin sijoituspalvelussa. Korvausrahadon olisi pyydettävä nämä tiedot jäsenyrityksiltään.

Nykyisessä 5 momentissa säädetään mahdollisuudesta kattaa enintään puolet rahaston pääomasta vakuutuksin. Kohtaan lisättäisiin maininta siitä, että rahaston pääomaa voitaisiin kattaa vakuutuksen ohella tai sijasta rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluttoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin. Vakuutuksin tai sitovin luottolupauksin olisi mahdollista kattaa rahaston pääoman ja pääomasta rahana maksettavan osuuden erotusta vastaava määrä. Teknisenä korjauksena momentissa oleva ilmaisu käteisenä muutettaisiin muotoon rahana.

Sitovalla luottolupauksella tarkoitettaisiin korvausrahadon luottolupauksen antajan kanssa tekemää kirjallista sopimusta, jonka mukaan luotonantaja sitoutuu sopimuksessa sovituin ehdoin antamaan korvausrahadolle luottoa sovitun määrän ja sovitulla hinnalla, jos korvausrahadon pääoman tarve tulee ajankohtaiseksi. Käytännössä korvausrahadon pyytäisi määrääjain, esimerkiksi vuodeksi kerrallaan, tarjouksen pankeilta sitovaksi luottolupaukseksi. Luottolupaus olisi mahdollista pyytää vain sellaisilta luottolaitoksilta, jotka eivät ole rahaston jäseniä eivätkä kuulu rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään. Rahasto ottaisi tarjouksen perusteella luottopäätöksen määräajaksi. Saadun selvityksen mukaan luottolupaus arvioidaan kilpailukykyiseksi ja käyttökelpoiseksi keinoksi verrattuna pää-

omavaatimuksen kattamisessa käytettyyn vakuutukseen. Korvausrahaston jäsenten olisi yhdessä katettava sitovasta luottolupauksesta aiheutuvat kustannukset.

Pykälän 6 momentti ehdotetaan kumottavaksi tarpeettomana. Rahana maksettavaa pääomaa mahdollisesti uudelleen kartutettaessa pääomaa kerättäisiin ilman keskeytyksiä.

42 §. *Sijoituspalveluyritysten yhteisvastuu ja sijoittajien saamisten maksaminen.* Pykälän 1 momentissa säädetään sijoittajien saamiset maksettavaksi Suomen markoissa korvausrahaston varoista. Säännöksessä mainittu valuutta muutettaisiin euroksi.

Momenttiin lisättäisiin rahaston entisen jäsenen vastuuta selventävä säännös. Entinen jäsen olisi velvollinen suorittamaan rahastolle kannatusmaksun ja hallinnointimaksun ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamien kustannusten kattamiseksi. Voimassa olevan säännöksen mukaan rahaston jäsen vastaa yhdessä muiden jäsenten kanssa korvausrahaston velvollisuuksista ja sitoumuksista. Tämän perusteella jäsen vastaa ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamien kustannusten kattamisesta. Kustannukset aiheutuvat sijoittajien saamisten korvaamisesta. Saamisten korvaaminen edellyttää, että Rahoitustarkastus on tehnyt päätöksen korvausrahaston suoritusvelvollisuudesta. Jos korvausrahaston rahana maksettava pääoma ei riitä sijoittajien saamisten korvaamiseen ja rahasto joutuu käyttämään vakuutuksen tai luoton avulla hankittavia varoja, jäsenten maksettavaksi tulee vakuutus- tai luottokustannuksia. Rahaston jäseniltä voidaan tällöin periä ylimääräisiä kannatusmaksuja. Entinen jäsen olisi velvollinen maksamaan kannatusmaksun vakuutuksen tai luoton ottamisesta ja takaisinmaksamisesta aiheutuneista kustannuksista, jotka ovat seurausta ennen jäsenyyden päättymistä syntyneestä korvaustapauksesta. Entisen jäsenen olisi suoritettava myös hallinnointimaksu ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen selvittämisestä aiheutuneiden hallinnointikustannusten kattamiseksi. Entinen jäsen ei osallistuisi enää pääoman uudel-

leen kattamiseen tai rahana maksettavan pääoman uudelleen kartuttamiseen.

44 §. *Korvausrahaston pääoma, varojen sijoittaminen ja korvausrahaston maksuvalmius.* Pykälän 1 momentissa säädetty korvausrahaston pääoma korotettaisiin nykyisestä 8 409 396 eurosta vähintään 12 miljoonaan euroon. Pääomasta tulisi olla rahana maksettu vähintään 4,2 miljoonaa euroa, mikä määrä vastaa rahastoon tähän mennessä kartutettua pääomaa. Kun pääoman ja pääomasta rahana maksettavan osuuden erotus olisi mahdollista kattaa vakuutuksin tai sitovin luottolupauksin, rahana maksettavaa pääomaa ei olisi välttämätöntä kartuttaa nykyistä suuremmaksi. Jos rahaston pääoma vähenisi sijoittajien saamisten korvaamisen seurauksena, pääoma olisi katettava uudelleen siten, että rahana maksettava pääoma olisi kartutettava vähintään 4,2 miljoonan euron suuruiseksi ja vakuutuksella tai sitovalla luottolupauksella olisi katettava uudelleen pääoman ja rahana maksettavan pääoman erotus.

Nykyisen lain periaatetta, jonka mukaan rahaston pääomaa voidaan valtiovarainministeriön päätöksellä korottaa, jos pääoma osoitautuisi jatkossa sijoittajien suojan kannalta liian pieneksi, ei ole tarkoitus muuttaa.

Pykälän otsikossa oleva ilmaisu korvausrahaston vähimmäispääoma muutettaisiin muotoon korvausrahaston pääoma vastaamaan 1 momentin sanamuotoa. Pääoman käsitettä ei ole tarkoitus sisällöllisesti muuttaa.

Voimaantulo- ja siirtymäsäännös

Laki ehdotetaan tulevaksi voimaan 1 päivänä tammikuuta 2004. Ehdotetun siirtymäsäännöksen mukaan korvausrahaston pääoma olisi katettava tämän lain mukaan viimeistään kolmen kuukauden kuluttua lain voimaantulosta.

2. Voimaantulo

Laki ehdotetaan tulevaksi voimaan 1 päivänä tammikuuta 2004.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnan hyväksyttäväksi seuraava lakiehdotus:

1.

Laki**sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaan
kumotaan sijoituspalveluyrityksistä 26 päivänä heinäkuuta 1996 annetun lain (579/1996) 36 §:n 6 momentti, sellaisena kuin se on laissa 518/1998, sekä
muutetaan 35 §:n 1 momentin johdantokappale, 2 ja 5 kohta, 36 §:n 1 ja 5 momentti, 42 §:n 1 momentti sekä 44 §:n otsikko ja 1 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 518/1998 seuraavasti

35 §

Korvausrahaston säännöt

Korvausrahastolla on oltava säännöt, jotka turvaavat rahaston toiminnan ja sen lakisäästeisten tehtävien hoitamisen. Korvausrahaston säännöt ja niiden muutokset vahvistaa valtiovarainministeriö, jonka on ennen vahvistamista pyydettävä hakemuksesta Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunto. Sääntöjen tulee sisältää tätä lakia sekä muualla laissa säädettyä täydentävät määräykset ainakin siitä:

2) miten ja millä perusteilla korvausrahaston kannatusmaksu ja hallinnointikustannukset määrätään ja jaetaan korvausrahaston jäsenten kesken, miten rahaston entinen jäsen vastaa ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamista kustannuksista sekä miten korvausrahaston vähimmäispääoma kartutetaan siirtymäaikana ja syntyneen korvaustapauksen jälkeen;

5) voidaanko ja miten suuri osa korvausrahaston pääomasta kattaa vakuutuksin taikka rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan

konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluttoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin;

36 §

Korvausrahaston kannatusmaksu

Rahastoon vuosittain vähintään kartutettavien kannatusmaksujen yhteismäärän vahvistaa korvausrahaston esityksestä valtiovarainministeriö, jonka on ennen päätöksen tekemistä pyydettävä Rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunto. Korvausrahaston on ilmoitettava valtiovarainministeriölle vuosittain kunkin rahaston jäsenen korvaussuojan piirissä olevien sijoittajien lukumäärä.

Korvausrahaston pääoman ja pääomasta rahana maksettavan osuuden erotus voidaan kattaa vakuutuksin taikka rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuuluttoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin. Rahoitustarkastuksen on vuosittain tarkistettava, että korvausrahaston rahana maksettavaa pääomaa on kartutettu tasaisesti. Vakuutus tai sitova luottolupaus on otettava korva-

usrahaston nimiin ja siitä aiheutuvat kustannukset on korvausrahastoon kuuluvien sijoituspalveluyritysten yhteisesti katettava.

42 §

Sijoituspalveluyritysten yhteisvastuu ja sijoittajien saamisten maksaminen

Sijoituspalveluyritykset vastaavat yhdessä korvausrahaston velvollisuuksista ja sitoumuksista. Sijoittajien saamiset maksetaan euroissa korvausrahaston varoista. Jos korvausrahaston varat eivät riitä sijoittajien saamisten maksamiseen, korvausrahasto voi ottaa sen säännöissä määrättävällä tavalla toimintaansa varten luottoa. Luotto maksetaan takaisin korvausrahastoon kuuluvilta sijoituspalveluyrityksiltä kerättävin korotetuin kannatusmaksuin. Rahaston jäsenyyden päättymisestä huolimatta entinen jäsen on velvollinen suorittamaan kannatusmaksun ja hallinnointimaksun, jotka peritään ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapausten rahastolle aiheuttamien kustannusten kattamiseksi.

44 §

Korvausrahaston pääoma, varojen sijoittaminen ja korvausrahaston maksuvalmius

Korvausrahaston pääoman on oltava vähintään 12 miljoonaa euroa, josta rahana maksettavan osuuden on oltava vähintään 4,2 miljoonaa euroa. Korvausrahaston rahana maksettavaa pääomaa on kartutettava tasaisesti. Jos korvausrahaston pääoma vähenee edellä mainitusta sijoittajien saamisten korvaamisen seurauksena, pääoma on katettava uudelleen edellä tässä momentissa säädetyllä tavalla korvausrahaston säännöissä määrättävässä ajassa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Sen estämättä, mitä lain 44 §:n 1 momentissa säädetään korvausrahaston pääoma on katettava tämän lain mukaan viimeistään kolmen kuukauden kuluttua lain voimaantulosta.

Helsingissä 24 päivänä lokakuuta 2003

Tasavallan Presidentti

TARJA HALONEN

Toinen valtiovarainministeri *Ulla-Maj Wideroos*

1.

Laki**sijoituspalveluyrityksistä annetun lain muuttamisesta**

Eduskunnan päätöksen mukaan
kumotaan sijoituspalveluyrityksistä 26 päivänä heinäkuuta 1996 annetun lain (579/1996) 36 §:n 6 momentti, sellaisena kuin se on laissa 518/1998, sekä
muutetaan 35 §:n 1 momentin johdantokappale, 2 ja 5 kohta, 36 §:n 1 ja 5 momentti, 42 §:n 1 momentti sekä 44 §:n otsikko ja 1 momentti, sellaisina kuin ne ovat laissa 518/1998 seuraavasti

Voimassa oleva laki

35 §

Korvausrahaston säännöt

Korvausrahastolla on oltava säännöt, jotka turvaavat rahaston toiminnan ja sen lakisääteisten tehtävien hoitamisen. Korvausrahaston säännöt ja niiden muutokset vahvistaa asianomainen ministeriö, jonka on ennen *sääntöjen* vahvistamista pyydettävä hakemuksesta rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunto. Sääntöjen tulee sisältää tätä lakia sekä muualla laissa säädettyä täydentävät määräykset ainakin siitä:

2) miten ja millä perusteilla korvausrahaston kannatusmaksu ja hallinnointikustannukset määrätään ja jaetaan korvausrahaston jäsenten kesken sekä miten korvausrahaston vähimmäispääoma kartutetaan siirtymäaikana ja syntyneen korvaustapauksen jälkeen;

5) voidaanko ja miten osa korvausrahaston pääomasta kattaa vakuutuksin;

Ehdotus

35 §

Korvausrahaston säännöt

Korvausrahastolla on oltava säännöt, jotka turvaavat rahaston toiminnan ja sen lakisääteisten tehtävien hoitamisen. Korvausrahaston säännöt ja niiden muutokset vahvistaa *valtiovarainministeriö*, jonka on ennen vahvistamista pyydettävä hakemuksesta *Rahoitustarkastuksen* ja Suomen Pankin lausunto. Sääntöjen tulee sisältää tätä lakia sekä muualla laissa säädettyä täydentävät määräykset ainakin siitä:

2) miten ja millä perusteilla korvausrahaston kannatusmaksu ja hallinnointikustannukset määrätään ja jaetaan korvausrahaston jäsenten kesken, *miten rahaston entinen jäsen vastaa ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamista kustannuksista* sekä miten korvausrahaston vähimmäispääoma kartutetaan siirtymäaikana ja syntyneen korvaustapauksen jälkeen;

5) voidaanko ja miten *suuri* osa korvausrahaston pääomasta kattaa vakuutuksin *taikka rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryh-*

mään kuulumattoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin;

36 §

Korvausrahaston kannatusmaksu

Rahastoon vuosittain vähintään kartutettavien kannatusmaksujen yhteismäärän vahvistaa korvausrahaston esityksestä asianomainen ministeriö, jonka on ennen päätöksen tekemistä pyydettävä rahoitustarkastuksen ja Suomen Pankin lausunto.

Enintään puolet korvausrahaston pääomasta voidaan kattaa vakuutuksin. Rahoitustarkastuksen on vuosittain tarkistettava, että korvausrahaston käteisenä maksettavaa pääomaa on kartutettu tasaisesti. Vakuutus on otettava korvausrahaston nimiin ja siitä aiheutuvat kustannukset on korvausrahastoon kuuluvien sijoituspalveluyritysten yhteisesti katettava.

Korvausrahaston säännöissä voidaan määrätä, että kannatusmaksujen periminen voidaan asianomaisen ministeriön luvalla keskeyttää enintään vuoden ajaksi kerrallaan, jos korvausrahaston pääoma on vähintään sen 44 §:ssä mainittu vähimmäispääoma.

42 §

Sijoituspalveluyritysten yhteisvastuu ja sijoittajien saamisten maksaminen

Sijoituspalveluyritykset vastaavat yhdessä korvausrahaston velvollisuuksista ja sitoumuksista. Sijoittajien saamiset maksetaan

36 §

Korvausrahaston kannatusmaksu

Rahastoon vuosittain vähintään kartutettavien kannatusmaksujen yhteismäärän vahvistaa korvausrahaston esityksestä *valtiovarainministeriö*, jonka on ennen päätöksen tekemistä pyydettävä *Rahoitustarkastuksen* ja Suomen Pankin lausunto. *Korvausrahaston on ilmoitettava valtiovarainministeriölle vuosittain kunkin rahaston jäsenen korvaus-suojan piirissä olevien sijoittajien lukumäärä.*

Korvausrahaston pääoman ja pääomasta rahana maksettavan osuuden erotus voidaan kattaa vakuutuksin taikka rahastoon tai rahaston jäsenen kanssa samaan konserniin tai konsolidointiryhmään kuulumattoman luottolaitoksen antamin sitovin luottolupauksin. Rahoitustarkastuksen on vuosittain tarkistettava, että korvausrahaston rahana maksettavaa pääomaa on kartutettu tasaisesti. Vakuutus tai sitova luottolupaus on otettava korvausrahaston nimiin ja siitä aiheutuvat kustannukset on korvausrahastoon kuuluvien sijoituspalveluyritysten yhteisesti katettava.

(6 mom. kumotaan)

42 §

Sijoituspalveluyritysten yhteisvastuu ja sijoittajien saamisten maksaminen

Sijoituspalveluyritykset vastaavat yhdessä korvausrahaston velvollisuuksista ja sitoumuksista. Sijoittajien saamiset maksetaan

Suomen markoissa korvausrahaston varoista. Jos korvausrahaston varat eivät riitä sijoittajien saamisten maksamiseen, korvausrahasto voi ottaa sen säännöissä määrättävällä tavalla toimintaansa varten luottoa. Luotto maksetaan takaisin korvausrahastoon kuuluvilta sijoituspalveluyrityksiltä kerättävin korotetuin kannatusmaksuin.

euroissa korvausrahaston varoista. Jos korvausrahaston varat eivät riitä sijoittajien saamisten maksamiseen, korvausrahasto voi ottaa sen säännöissä määrättävällä tavalla toimintaansa varten luottoa. Luotto maksetaan takaisin korvausrahastoon kuuluvilta sijoituspalveluyrityksiltä kerättävin korotetuin kannatusmaksuin. *Rahaston jäsenyyden päättymisestä huolimatta entinen jäsen on velvollinen suorittamaan kannatusmaksun ja hallinnointimaksun, jotka peritään ennen jäsenyyden päättymistä syntyneen korvaustapauksen rahastolle aiheuttamien kustannusten kattamiseksi.*

44 §

Korvausrahaston vähimmäispääoma, varojen sijoittaminen ja korvausrahaston maksuvalmius

Korvausrahaston pääoman on oltava vähintään 50 miljoonaa markkaa. Korvausrahaston rahana maksettavaa pääomaa on kartutettava tasaisesti. Jos korvausrahaston pääoma vähenee vähimmäispääomaa pienemmäksi sijoittajien saamisten korvaamisen seurauksena, pääoma on kartutettava uudelleen vähimmäispääoman suuriseksi korvausrahaston säännöissä määrättävässä ajassa.

44 §

*Korvausrahaston **pääoma**, varojen sijoittaminen ja korvausrahaston maksuvalmius*

Korvausrahaston pääoman on oltava vähintään 12 miljoonaa euroa, josta rahana maksettavan osuuden on oltava vähintään 4,2 miljoonaa euroa. Korvausrahaston rahana maksettavaa pääomaa on kartutettava tasaisesti. Jos korvausrahaston pääoma vähenee *edellä mainitusta* sijoittajien saamisten korvaamisen seurauksena, pääoma on *katettava* uudelleen *edellä tässä momentissa säädetyllä tavalla* korvausrahaston säännöissä määrättävässä ajassa.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Sen estämättä, mitä lain 44 §:n 1 momentissa säädetään korvausrahaston pääoma on katettava tämän lain mukaan viimeistään kolmen kuukauden kuluttua lain voimaantulosta.