

**Regeringens proposition till riksdagen med förslag till lagar om ändring av lagen om värdeandelssystemet och vissa lagar i samband med den**

**PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL**

I denna proposition föreslås att lagen om värdeandelssystemet skall ändras så att värdepapperscentralernas möjligheter att upprätta internationella förbindelser och genom dessa hantera till värdeandelssystemet överförda värdepapper i Finland beaktas i lagen. Samtidigt föreslås preciseringar i bestämmelserna om överföring av utländska värdepapper till värdeandelssystemet.

I lagen om värdeandelssystemet föreslås även bestämmelser om de åtgärder som i praktiken behövs för att i markbelopp emitterade masskuldebrevslån och med sådana jämförbara utestående skulder skall kunna omräknas till enheten euro. Omräkningsförfarandet skall enligt förslaget regleras närmare i värdepapperscentralens regler, som fastställs av vederbörande ministerium. Beloppet av de lån och skuldförbindelser som skall omräknas uppgår till ca 210 miljarder mark.

Lagen om värdeandelssystemet föreslås dessutom bli preciserad genom bestämmelser som förbättrar finansinspektionens möjligheter att få uppgifter om förvaltarregistrerade värdeandelar.

Lagen om värdeandelsskonton föreslås bli ändrad så att Finlands Bank och en utländsk centralbank kan fungera som innehavare av förvaltningskonton för att tillgodose inom Europeiska centralbankssystemet förekommande behov av säkerhetsförvaltning.

Värdepappersmarknadslagen och lagen om handel med standardiserade optioner och terminer föreslås bli ändrad så att bestämmelser om införande av euron i fondbörsernas, clearingorganisationernas och optionsföretagens verksamhet utfärdas i lag.

Lagarna avses träda i kraft först när Ekonomiska och monetära unionens tredje etapp börjar.

## INNEHÅLL

	Sida
PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL .....	1
ALLMÄN MOTIVERING .....	4
1. Nuläget .....	4
1.1. Ekonomiska och monetära unionens tredje etapp .....	4
Allmänt .....	4
Rådets förordningar om införandet av euron .....	4
EMU-projektets övergångsplan .....	5
Eurostrategin för statsskulden .....	5
1.2. Plan för den tekniska omräkningen av statsskulden .....	6
Omräkning av statsskulden till euro .....	6
Tillämpning av bottom up -metoden .....	6
1.3. Värdepappershandelns avvecklingssystem och dessas internationella kontakter .	7
Värdeandelssystemets funktion .....	7
Införande av enheten euro inom handeln och clearingverksamheten .....	8
Direktiv om betalnings- och avvecklingssystem (98/26/EG) .....	8
De krav som ställs på avvecklingssystemen inom Europeiska centralbankssystemet .....	9
Föreningen för Europas nationella värdepapperscentraler .....	10
Korrespondentsystemet mellan centralbankerna .....	10
Värdepapperscentraler som fungerar enligt immobiliseringssystemet .....	11
1.4. Bedömning av nuläget .....	12
Omräkning av masskuldebrevslåns nominella belopp till euro .....	12
Etableringen av värdepapperscentralernas internationella förbindelser i Finland	12
Olägenheter i samband med förvaltarregistrering .....	14
Uppgiftslämnande mellan myndigheter .....	14
2. Propositionens mål och de viktigaste förslagen .....	15
2.1. Mål .....	15
2.2. De viktigaste förslagen .....	15
3. Propositionens verkningar .....	16
4. Beredningen av propositionen .....	16
5. Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll .....	17
Euroförordningarnas rättsliga status .....	17
Kommissionens tolkningar .....	17
Ändring av ränteberäkningsgrunden .....	18
DETALJMOTIVERING .....	18
1. Motivering till lagförslagen .....	18
1.1. Lagen om värdeandelssystemet .....	18
1.2. Lagen om värdeandelsskonton .....	23
1.3. Värdepappersmarknadslagen .....	23
1.4. Lagen om handel med standardiserade optioner och terminer .....	24

2. Ikraftträdande . . . . .	24
3. Lagstiftningsordning . . . . .	24
LAGFÖRSLAGEN . . . . .	26
1. Lag om ändring av lagen om värdeandelssystemet . . . . .	26
2. Lag om ändring av 5 a § lagen om värdeandelskonton . . . . .	28
3. Lag om ändring av värdepappersmarknadslagen . . . . .	28
4. Lag om ändring av lagen om handel med standardiserade optioner och terminer . . .	29
BILAGA . . . . .	30
Parallelltexter . . . . .	30

## ALLMÄN MOTIVERING

### 1. Nuläget

#### 1.1. Ekonomiska och monetära unionens tredje etapp

##### Allmänt

I Maastricht avtalades i februari 1992 om ändring av fördraget om upprättandet av Europeiska gemenskapen (*EG-fördraget*) genom fördraget om Europeiska unionen (*unionsfördraget*). Genom unionsfördraget, som trädde i kraft den 1 november, 1993, fogades till EG-fördraget bl.a. artiklar om Ekonomiska och monetära unionen (EMU, eng. *Economic and Monetary Union*). Till unionsfördraget hör dessutom ett antal protokoll, bl.a. stadgan för Europeiska centralbankssystemet och Europeiska centralbanken (*stadgan*) samt stadgan för Europeiska monetära institutet (EMI). Av EG-fördragets artiklar skall en del tillämpas så snart ratificeringen skett, en del under EMU:s andra etapp och återstoden under EMU:s tredje etapp.

EMU:s andra etapp började den 1 januari 1994, utan något uttryckligt beslut av Europeiska gemenskapernas organ. De åtgärder som medlemsstaterna skulle vidta före den andra etappen gällde avveckling av hindren för kapitalets fria rörlighet och godkännande av sådana mångåriga finanspolitiska program som genomförandet av EMU förutsätter. Under EMU:s andra etapp skall medlemsstaterna förbjuda centralbanksfinansiering av den offentliga sektorn, undvika stora underskott i den offentliga ekonomin samt vidta åtgärder för att trygga sina centralbankers självständighet.

EMU:s andra etapp är ett övergångsskede för att man genom finanspolitiskt samarbete skall kunna skapa förutsättningar för deltagande i EMU:s tredje etapp och området för den gemensamma valutan (*euroområdet*). EMI inledde sin verksamhet i början av den

andra etappen. EMI fattar inga finanspolitiska beslut som är bindande för de nationella centralbankerna. EMI intar emellertid en central ställning inom beredningsarbetet inför anslutningen till euroområdet, i synnerhet när det gäller förberedelserna inför upprättandet av Europeiska centralbanken (ECB) och Europeiska centralbankssystemet (ECBS).

Under sitt möte i Madrid i december 1995 fastställde Europeiska rådet att EMU:s tredje etapp tar sin början vid ingången av 1999.

Statsrådet gav den 24 februari 1998 ett meddelande till riksdagen om Finlands deltagande i euroområdet. Riksdagen röstade den 17 april 1998 på grundvalen av stora utskottets betänkande om regeringens meddelande och beslöt att Finland deltar i euroområdet. Rådet, som sammanfrådar i en sammansättning med stats- eller regeringscheferna, fattade den 2 maj 1998 med kvalificerad majoritet beslut om det av ekonomi- och finansministrarna bestående ministerrådets rekommendationer samt, med beaktande av kommissionens och EMI:s konvergensrapporter och Europaparlamentets utlåtande, om vilka medlemsstater som skall införa den gemensamma valutan i början av 1999 och vilka som undantas i detta avseende.

Rådets förordningar om införandet av euron

Den tredje etappen av EMU börjar vid ingången av 1999. Då skall rådet fastställa de omräkningskurser till vilka de i euroområdet deltagande medlemsstaternas valutor oåterkalleligen skall låsas samt varje valutas kurs i förhållande till euron. Bestämmelser om införandet av euron ingår i rådets förordning (EG) nr 1103/97 om vissa bestämmelser som har samband med införandet av euron. Förordningen trädde i kraft den 20 juni 1997. Ytterligare bestämmelser om saken ingår i den rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron, nedan *euroförord-*

ningen. Förordningen träder i kraft vid ingången av 1999. Då blir euron en självständig valuta. De nationella valutaenheterna kommer att definieras som olika underuppdelningar av euron. I rådets förordningar bestäms om rättslig likvärdighet mellan enheten euro och de nationella valutaenheterna. Sedlar och mynt som anges i en nationell valutaenhet skall behålla sin ställning som lagligt betalningsmedel inom respektive medlemsstats territorium till dess att sedlar som anges i euro har satts i omlopp. Från början av 1999 är enheten euro lagligt betalningsmedel vid kontotransaktioner. Enheten euro tas redan från början i bruk åtminstone i ECBS:s penningpolitiska åtgärder och i samband med nya statslån.

Senast i slutet av 2001 börjar sedlar som anges i euro sättas i omlopp och ECBS börjar växla in nationella sedlar mot eurosedlar. Senast sex månader senare har de nationella valutaenheterna i samtliga medlemsstater som deltar i euroområdet helt och hållet ersatts med betalningsmedel som anges i euro och införandet av den gemensamma valutan har därmed avslutats. Endast sedlarna och mynten i euro har då ställning av lagligt betalningsmedel, medan de nationella sedlarna och mynten förlorar denna ställning. De nationella centralbankerna kan därefter växla in nationella sedlar och mynt.

### EMU-projektets övergångsplan

Finansministeriet tillsatte den 17 april 1996 ett EMU-projekt med uppgift att för Finland planera införandet av den gemensamma valutan. Inom projektet specificeras och tidsplaneras de viktigaste lagändringar och andra åtgärder som införandet av den gemensamma valutan förutsätter. Projektet skall dessutom koordinera det nationella införandet av den gemensamma valutan inom samhällets olika delområden.

Syftet med projektet är att säkerställa att alla parter i samhället kan börja använda den gemensamma valutan enligt den fastställda tidtabellen och att lagstiftningen anpassas till de krav som den gemensamma valutan ställer. Projektet är koordinerande till sin natur. För det praktiska genomförandet av de ändringar som förutsätts i lagstiftningen samt övriga ändringar svarar respektive förvaltningsområde och sektor.

Den inom ramen för EMU-projektet upprättade nationella övergångsplanen offentlig-

gjordes för första gången i april 1997. En uppdaterad version av planen offentliggjordes den 18 december 1997. I den uppdaterade övergångsplanen har de frågor som lämnades öppna våren 1997 till största del blivit lösta och flera detaljer i planen har även preciserats. Den har emellertid inte ändrats i några väsentliga avseenden, vilket innebär att de på övergångsplanen baserade förberedelser som inletts på olika håll har kunnat fortsätta oförändrade. Denna övergångsplan har liksom tidigare upprättats i EMU-projektets arbetsgrupper och de synpunkter som olika parter framfört har beaktats så långt som möjligt.

EMU-projektets lagstiftningsgrupp offentliggjorde i juni 1997 en utredning om de ändringar i den nationella lagstiftningen som blir nödvändiga i samband med införandet av den gemensamma valutan. De behövliga propositionerna bereds vid vederbörande ministerier.

### Eurostrategin för statsskulden

Finansministeriet tillsatte den 23 september 1996 arbetsgruppen EMU och statsskulden. Arbetsgruppen skall utreda vilka verkningar den ekonomiska och monetära unionens tredje etapp får på statens upplåning och låneskötsel. Arbetsgruppen och de expertgrupper som denna tillsatt har upprättat förslag till förberedelser inom statens upplåning och skuldförvaltning i samband med införandet av den gemensamma valutan. Arbetsgrupperna har behandlat frågor i anslutning till redomineringen av statsskulden, statens upplåningsstrategi och den nationella penningmarknadens infrastruktur, den statsskulsrelaterade riskkontrollen, rättsliga aspekter på statens upplåning samt datasystemen.

Arbetsgruppen EMU och statsskulden har sammanställt de av expertgrupperna föreslagna åtgärderna till en eurostrategi för statsskulden. Finansministeriet publicerade den 19 december 1997 ett sammandrag av arbetsgruppens promemoria.

Arbetsgruppen anser det vara skäl att mellan den 1 och den 3 januari 1999 på en gång ändra alla i markbelopp angivna statliga serieobligationer och skuldförbindelser i värdeandelsform till euro. Ändringen skall genomföras enligt den s.k. *bottom up* -metoden, som innebär att värdeandelskontonas för varje värdeandelslag angivna nominella

belopp omräknas till enheten euro. Beloppen avrundas därefter till närmaste cent, enligt normala avrundningsregler. Detta betyder i praktiken att cent blir enhetsstorleken för emissionerna efter omräkningen. I det följande skedet sammanräknas alla värdeandelsskonton enligt värdeandelsslåg. Den på detta sätt erhållna summan anger hur mycket av det ifrågavarande värdeandelsslåget som är i omlopp. Avvikelsen, dvs. avrundningsdifferensen mellan summan av de förvarade värdeandelarna och den sammanlagda mängd som emitterats, kan korrigeras så att staten i motsvarande mån justerar antalet värdeandelar som är i omlopp. I praktiken blir avvikelserna ytterst små. Genomförandet av denna s.k. generella redenominering förutsätter enligt arbetsgruppens uppfattning förtydligande nationell lagstiftning.

Arbetsgruppen anser det vara strategiskt viktigt att vår nationella penningmarknad redan före införandet av den gemensamma valutan utvecklas så att den ligger så nära den europeiska nivån som möjligt. Detta innebär att framförallt sekundärmarknaden för referenslån måste utvecklas, att en fungerande repomarknad måste skapas samt att marknadsrutinerna måste harmoniseras enligt de framtida eurostandarderna.

Arbetsgruppen anser vidare att det är skäl att också nationellt införa allmänna regler för en inskränkt redenominering av den av staten emitterade lånestocken (omräkning av markbelopp till euro). Arbetsgruppen anser att de åtgärder som den föreslår huvudsakligen borde genomföras under år 1998.

## 1.2. Plan för den tekniska omräkningen av statsskulden

### Omräkning av statsskulden till euro

Statsrådets finanspolitiska ministerutskott fattade den 28 oktober 1997 ett principbeslut om att den i mark angivna statsskulden fr.o.m. år 1999 skall anges i euro. Beslutet, som gäller i markbelopp angivna statliga serieobligationer och statliga skuldförbindelser i värdeandelsform, stämmer överens med den rekommendation som givits av arbetsgruppen EMU och statsskulden. Beslutet är av informativ karaktär och förpliktar staten närmast i politiskt hänseende.

Finlands Värdepapperscentral Ab (*värdepapperscentralen*) har inlett förberedelserna för omräkning av finska statens serieobliga-

tioner och skuldförbindelser i värdeandelsform till enheten euro. Värdepapperscentralen utgår från antagandet att också bankernas placeringsbevis skall omräknas till enheten euro. Målet är att clearing och avveckling av betalningar fr.o.m. den 4 januari 1999 skall ske uteslutande i enheten euro.

Övergången till enheten euro skall genomföras mellan den 1 och den 3 januari 1999, varefter värdepappershandeln sker i enheten euro. Investeringarna skall i god tid på förhand informeras om ändringen.

Finlands Banks checkkontosystem kommer fr.o.m. hösten 1998 att hållas öppet klockan 8.00—17.00 och fr.o.m. den 4 januari 1999 klockan 8.00—19.00. Det kommer att avtalas särskilt om eventuellt förlängd öppet-hållningstid mellan den 31 december 1998 och den 4 januari 1999.

Transaktioner som överskrider årsskiftet skall inom värdepapperscentralens system betalas i euro. Avslut får inte registreras för garanterad nettoclearing och avvecklas över årsskiftet. Den garanterade nettoclearingen upphörde den 1 juni 1998.

### Tillämpning av *bottom up* -metoden

I praktiken finns det endast två relevanta omräkningsalternativ, dvs. *bottom up* -metoden och *top down* -metoden. Av dessa rekommenderas *bottom up* -metoden för allmänt bruk.

Arbetsgruppen EMU och statsskulden ansåg att omräkningen bör göras enligt *bottom up* -metoden. Såväl de nationella clearingcentralerna, bl.a. värdepapperscentralen, som de internationella clearingcentralerna, bl.a. Euroclear, har för avsikt att tillämpa *bottom up* -metoden. Också de övriga EU-staterna börjar i regel tillämpa *bottom up* -metoden och avrunda beloppen till närmaste cent.

*Bottom up* -metoden innebär att omräkningen sker på basis av respektive värdeandelskonto, dvs. med de enskilda förvaringarna som utgångspunkt. Omräkningen görs kontovis för varje värdeandelsslåg. Lånebeloppen ändras med tillämpning av omräkningskursen till euro och därefter avrundas de uppåt eller nedåt till närmaste cent. Om resultatet ligger exakt mitt emellan avrundas beloppet uppåt. På ett och samma värdeandelskonto kan det uppkomma en avrundningsförlust på högst ca en halv cent per värdeandelsslåg. Kontona räknas därefter ihop enligt värdeandelsslåg. Den på detta

sätt erhållna summan anger de mängd av det ifrågavarande värdeandelsslaget som är i omlopp.

När de enligt *bottom up* -metoden uträknade nominella beloppen räknas ihop per värdeandelsslag, kommer summan i praktiken att avvika en aning från den i omlopp varande mängden av respektive värdeandelsslag. Avvikelsen, dvs. avrundningsdifferenserna mellan summan av förvaringarna och det sammanlagda emitterade antalet värdeandelar, kan korrigeras genom att statskontoret i motsvarande mån justerar det antal värdeandelar som är i omlopp. Justeringen kan genomföras hos värdepapperscentralen genom utjämnings- eller tilläggsmissioner, i det fall att värdeandelsstocken efter omräkningen till euro är mindre än förvaringarna. Om värdeandelsstocken efter omräkningen är större än förvaringarna, kan den överskjutande delen avvecklas genom amortering.

Avrundningen till närmaste cent leder i praktiken till att en cent efter omräkningen fungerar som emissionernas enhetsstorlek. Antalet värdeandelar ökar följaktligen avsevärt, eftersom enhetsstorleken för masskuldebrev för närvarande är en miljon mark.

Omräkningen till euro förutsätter i förening med *bottom up* -metoden att de nominella beloppen måste ändras från hela tal till decimaltal, då de nominella beloppen efter ändringen anges med en cents noggrannhet. Eftersom antalet värdeandelar ökar avsevärt måste det ses till att systemens datafält är tillräckligt stora. Betalningar måste kunna erläggas i euro räknat från den 4 januari 1999, eftersom värdepapperscentralen detta datum övergår till enheten euro i sin betalningsrörelse.

*Bottom up* -metoden i förening med avrundningen till närmaste cent tryggar investerarnas ställning, eftersom det nominella värdet av de omsättningsbara värdepapper som de har i sin besittning blir praktiskt taget oförändrat och avrundningsdifferenserna mycket små.

Euroförordningen och kommissionens tolkning av förordningen innebär att *bottom up* -metoden inte kan förverkligas alldeles som sådan. Det måste göras ändringar i den nationella lagstiftningen om omräkningen till euro genomförs på grundval av de enskilda kontonas nominella belopp per värdeandelsslag (*bottom up* -metoden) och avrundning till närmaste cent, medan emissionernas enhetsstorlek är en cent.

### 1.3. Värdepappershandelns avvecklingssystem och dessas internationella kontakter

#### Värdeandelssystemets funktion

Registreringen samt avvecklingen och clearing av transaktionerna sker huvudsakligen centraliserat, inom värdepapperscentralens värdeandelssystem. Detta omfattar, utöver börsaktier, statliga referenslån och de viktigaste penningmarknadsinstrumenten, också sådana av privata emittenter och kommuner emitterade skuldebrev som är föremål för offentlig handel. I augusti 1998 uppgick antalet emittenter av skuldebrevsvärdepapper till sammanlagt 20 medan antalet aktieemittenter uppgick till 129.

I slutet av augusti 1998 belöpte sig de till värdeandelssystemet anslutna värdepapperen i eget och främmande kapital till sammanlagt ca 908 miljarder mark. Av detta belopp utgjorde aktiernas marknadsvärde 544 miljarder, de statliga skuldförbindelsernas och placeringsbevisens nominella värde 122 miljarder samt masskuldebrevens nominella värde 197 miljarder mark.

Inom värdeandelssystemet clearades och avvecklades under årets åtta första månader ett genomsnittligt antal av ca 89 500 aktieavslut per månad. Antalet skuldebrevstransaktioner var klart mindre, men volymmässigt var denna sektor avsevärt mycket större. Aktieavslutens genomsnittliga värde var ca 500 000 mark, medan det genomsnittliga värdet av de clearade och avvecklade skuldebrevsavluten uppgick till ca 60 miljoner mark.

I augusti 1998 fanns det ca 778 000 värdeandelskonton. Värdeandelsregister fördes av sammanlagt 11 institut. Värdepapperscentralen hade sammanlagt ca 50 000 kontokunder. Merparten av kontona innehades av andra registeransvariga, dvs. Aktia Sparbank Abp, Helsingfors Värdeandelscentral Ab, Merita Bank Ab, Andelsbankernas Centralbank Abp, Oy Samlink Ab, Leonia Bank Abp, Skandinaviska Enskilda Banken, Finlands Bank, Statskontoret, Svenska Handelsbanken och Ålandsbanken Ab.

Under år 1997 uppgick antalet nyemissioner av aktier inom värdeandelssystemet till 26. I dividender utbetalades under motsvarande tid 7,4 miljarder mark på sammanlagt 90 aktieserier. Under de åtta första månaderna 1998 genomfördes 24 nyemissioner av

värdepapper och i dividender utbetalades ca 11,36 miljarder mark.

Införande av enheten euro inom handeln och clearingverksamheten

Den gemensamma valutan gör det möjligt att utvidga och fördjupa euroområdet värdepappersmarknad samt att förbättra marknadens likviditet och transparens. Den på den nationella valutaenheten baserade marknaden antas förlora marknadsandelar till den eurobaserade marknaden. Detta innebär i praktiken att euron med det snaraste kommer att införas på euroområdets nationella marknader.

Viktiga variabler inom handeln med värdepapper i främmande kapital är marknadspriiset (avkastningsprocenten) och det belopp (kapital) som skall skaffas. Det kapital som en handelspost representerar korrelerar med respektive skuldebrevs nominella belopp. Avvecklingen och clearingen kan således inte eurobaseras om inte masskuldebrevslånets nominella belopp samtidigt ändras.

Vid Europeiska rådets toppmöte i Madrid i december 1995 fattades ett beslut om att de medlemsstater som deltar i euroområdet skall emittera ny omsättningsbar offentlig skuld i enheten euro från och med den 1 januari 1999. Den gemensamma penning- och valutapolitiken leder till att interbank- och valutamarknaden inför euron så snart den ekonomiska och monetära unionens tredje etapp börjar. Eftersom finska staten i sin låneskötsel eftersträvar största möjliga överensstämmelse mellan de olika lånetyperna, kommer det i Madrid fattade beslutet i praktiken att påverka också i mark angivna, utestående serieobligationslån.

De flesta medlemsländer har meddelat att de i och med sitt deltagande i den tredje etappen ändrar valutaenheten för hela eller delar av sin offentliga utestående skuld till euro. I enlighet härmed har regeringens finanspolitiska ministerutskott den 28 oktober 1997 fastställt principen att valutaenheten för statens i mark angivna serieobligationer och korta skuldförbindelser i värdeandelsform räknat från den 1 januari 1999 ändras till euro. Statsrådet har dessutom den 17 september 1998 fattat ett principbeslut om detta ärende. I slutet av augusti 1998 uppgick beloppet av dessa lån till 210 miljarder mark.

Transaktioner med statens serieobligationer

och skuldförbindelser, bankernas och Finlands Banks placeringsbevis i värdeandelsform samt med andra finansiella penningmarknadsinstrument skall clearas och avvecklas inom värdepapperscentralens centraliserade hanteringssystem för värdeandelar i främmande kapital, det s.k. RM-systemet. Betalningarna mellan clearingparterna och värdepapperscentralen skall skötas inom Finlands Banks chekkontosystem. För att uppfylla de krav som staten och ECB ställer samt med tanke på den internationella konkurrenskraften skall euron införas inom RM-systemet redan i början av den tredje etappen.

Också HEX Ab kommer inom sin handel att gå över till euron när den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen inleds. Samtidigt kommer värdepapperscentralen att införa euron inom sitt avvecklings- och hanteringssystem för värdeandelar i eget kapital (OM-systemet). En orsak till att euron införas inom betalningsrörelsen är att Finlands Banks chekkontosystem blir helt eurobaserat den 1 januari 1999.

Grundenheten för clearingen och avvecklingen av aktiehandeln är antalet aktier, inte det kapital som dessa representerar. Det i mark angivna nominella beloppet har således ingen direkt betydelse i sammanhanget. Justitieministeriet har berett en proposition med förslag till lagstiftning som skall underlätta omräkningen av aktiekapital till valutaenheten euro. Samtidigt blir det möjligt att slopa aktiernas nominella belopp. Därigenom blir det lättare att övergå till euron framförallt för de internationellt verksamma bolag vilkas aktier är föremål för offentlig handel. Liknande alternativ undersöks åtminstone i Tyskland, Frankrike, Österrike och Nederländerna. I Belgien och Luxemburg är det redan möjligt att emittera aktier utan något fastställt nominellt belopp. Den proposition som justitieministeriet bereder om saken syftar till att förbättra den finländska värdepappersmarknadens och emissionsmiljöns konkurrensmöjligheter.

Direktiv om betalnings- och avvecklingssystem (98/26/EG)

Ekonomi- och finansministerrådet ECOFIN och kommissionen uppnådde den 13 oktober 1997 enighet om ett förslag till direktiv om slutlig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper.

Direktivet syftar framför allt till att säkerställa att nettningen är slutgiltig och till att de säkerheter som används vid avvecklingssystemen skall kunna göras gällande. Vidare innehåller det lagvalsregler som innebär att värdepapper eller till sådana hänförliga rättigheter kan ställas som säkerhet enligt de på registersystemet tillämpliga reglerna, också ifall värdepapperen är belägna i någon annan stat än registret. Enligt direktivets ingress skall lagvalsreglerna tillämpas endast ifall lagen i den medlemsstat där värdepapperen är belägna tillåter registerföring i någon annan stat. Enligt ingressen är det vidare önskvärt att medlemsstaterna strävar efter att i tillräcklig omfattning länka samman alla värdepappersavvecklingssystem, som omfattas av detta direktiv, i syfte att främja största möjliga insyn och rättssäkerhet vid transaktioner med avseende på värdepapper.

De krav som ställs på avvecklingssystemen inom Europeiska centralbankssystemet

Inom ECBS beviljas centralbankskredit endast mot högklassiga värdepapperssäkerheter. ECB emitterar själv skuldebrev. De penningpolitiska instrumenten är således intimt sammankopplade med värdepappersmarknaden och systemen för hantering av värdepapper. De beslut som ECB bereder för säkerhetshanteringen är baserade på de principer som tillämpas i samband med operationer inom den monetära politiken. ECB använder sig sålunda av de existerande nationella värdepapperssystemen (decentraliseringsprincipen) och ingriper endast i sådana fall då enskilda aktörer saknar förmåga eller vilja att sköta sina åtaganden (marknadsvillkorsprincipen). Avvecklingen i samband med penningpolitiska operationer kan ombetros de nationella värdepapperscentralerna, bl.a. värdepapperscentralerna i Finland, förutsatt att dessa uppfyller de minimikrav som ECB ställer.

ECB förutsätter att de avvecklingssystem som anlitas för centralbankstransaktioner är snabba, effektiva och pålitliga. Avvecklingssystemen skall tillåta användning av så många typer av säkerhetsdugliga värdepapper som möjligt. Avsikten är att de i marknadsoperationer deltagande enskilda aktörerna utan svårigheter, som säkerhet för krediter beviljade av den nationella centralbanken skall kunna ställa värdepapper som uppehålls i vilket land som helst inom euro-

området. Likaså skall så många godtagbara marknadsaktörer som möjligt kunna delta i operationerna via avvecklingssystemen. Avvecklingsverksamheten skall utgöra en garanti för att centralbankskredit inte kan lyftas förrän de värdepapper som skall utgöra säkerhet för krediten har överförts till centralbanken ovillkorligt och oåterkalleligt. Betalningsrörelsen för avvecklingen i samband med den monetära politiken skall enligt förslaget skötas uteslutande inom TARGET-systemet (*Trans-European Automated Realtime Gross Settlement Express Transfer System*) och de därtill anslutna nationella bruttoavvecklingssystemen.

EMI:s råd offentliggjorde i januari 1998 ett antal minimikrav för att de europeiska avvecklingssystemen skall kunna användas för centralbankssystemets kreditoperationer (*Standards for the use of EU securities Settlement Systems in ESCB Credit Operations*). Bedömningsstandarderna är sammanlagt nio till antalet. Avvecklingssystemen och länkarna mellan dessa skall för det första vila på en sund rättslig grund, vilket innebär att betalningarna och överföringarna av värdepapper är oåterkalleliga. Den rättsliga grunden skall också utgöra en garanti för att de rättigheter som hänförs till värdepapper som hålls på centralbankernas konton är tillräckligt väl skyddade inom respektive system. För det andra skall centralbankspengar användas när ECBS:s kreditoperationer avvecklas enligt principen leverans mot betalning.

För det tredje förutsätts avvecklingssystemet stå i unik och direkt kontakt med emitenten eller åtminstone ha en direkt länk med ett avvecklingsinstitut som upprätthåller sådan kontakt. På detta sätt strävar centralbankerna efter att kontrollera de risker som är förenade med innehavarkedjor. Enligt den fjärde standarden kan endast avvecklingssystem som står under tillräcklig myndighetsreglering och myndighetskontroll anlitas för avveckling av ECBS:s operationer. För det femte skall avvecklingssystemets operatörer hålla centralbankerna informerade om potentiella systemrelaterade risker. Hit hör också skyldigheten att offentliggöra kriterierna för inträde i och utträde ur avvecklingssystemet.

För det sjätte skall riskkontrollförfaranden tillämpas inom avvecklingssystemen ifall det uppstår insolvenssituationer bland deltagarna. För det sjunde skall systemet garantera vissa centralbanksoperationers slutgiltighet

och oåterkallelighet inom en dag (eng. *intraday*). Systemen skall utvecklas så att transaktionerna senast år 2002 kan avvecklas enligt principen leverans mot betalning. För det åttonde skall öppethållningstiderna för de nationella centralbankernas TARGET -system tillämpas inom avvecklingssystemen. Den nionde och sista bedömningsstandarden gäller datasystemens operativa tillförlitlighet och reservsystemens funktions säkerhet.

ECBS använder endast avvecklingssystem som uppfyller de fastställda minimikraven. EMI och de nationella centralbankerna har under våren 1998 gjort en bedömning av de europeiska avvecklingssystemen, inklusive värdepapperscentralen. På grundval av dessa bedömningar upprättas i slutet av året en förteckning över de avvecklingssystem som används i samband med ECBS:s kreditoperationer.

#### Föreningen för Europas nationella värdepapperscentraler

De nationella värdepapperscentralerna i EU:s medlemsstater grundade i maj 1997 en förening (eng. *European Central Securities Depositories Association, ECSDA*) som bl.a. skall främja de funktionella kontakterna mellan centralerna. Föreningen inrättades på initiativ av EMI framförallt för hanteringen av de inom ECBS:s monetära politik behövliga säkerheterna. I några av medlemsstaterna är det den nationella centralbanken som sköter hanteringen av de värdepapper som används i samband med den monetära politiken. Av denna anledning har också centralbankerna kunna följa föreningens verksamhet och delta i den. Föreningen har sammanställt en rapport om hanteringen av säkerheter mellan värdepapperscentralerna. Rapporten tillställdes EMI i juli 1997.

Enligt planen skall samarbetet mellan värdepapperscentralerna baseras på bilaterala kontakter mellan systemen. Varje värdepapperscentral (värdepapperscentralen i respektive emissionsland) skall för de övriga värdepapperscentralerna (värdepapperscentralerna i investerarnas respektive hemstater) öppna ett värdepapperskonto inom sitt eget system för hantering av inhemska värdepapper. På dessa konton hos emissionslandets värdepapperscentral förvaras innehav tillhörande andra värdepapperscentralers medlemmar och dessas kunder. Kontot öppnas i hemstatens värdepapperscentralens namn och det framgår

inte av emissionslandets värdepapperscentralens system hur innehaven är fördelade. Endast värdepapperscentralen i investerarens hemstat för bok över sina medlemmars andelar. I denna bokföring iaktas utslutande den lag som gäller för värdepapperscentralen i investerarens hemstat. Endast i det fall att avslutsparterna är verksamma i olika länder avslut och andra transaktioner föranleda registreringar i det land där värdepapperet emitterats.

En allmän förutsättning för fungerande förbindelser mellan värdepapperscentralernas system är att värdepapperen har immobiliserats eller dematerialiserats och sålunda kan hanteras som kontoföringar. Modellen förutsätter dessutom att värdepapperen inom systemen kan hanteras som generiska objekt. Huvudsyftet med systemförbindelserna är att investerarna skall kunna anlita sin nationella värdepapperscentral för förvaltning av sina i nätanslutna stater förvarade värdepapper. Värdepapperscentralerna skall i enlighet med förslaget till direktiv om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper eftersträva att hanteringen av utländska värdepapper bygger på förfaranden som från de inhemska aktörernas och investerarnas synpunkt så lång som möjligt stämmer överens med dem som gäller vid hanteringen av inhemska värdepapper.

#### Korrespondentsystemet mellan centralbankerna

ECB och de nationella centralbankerna är beredda på att alla de i euroområdet deltagande medlemsstaternas värdepapperscentraler inte ännu i början av 1999 har byggt upp fungerande och adekvata förbindelser. I avsaknad av godtagbara systemförbindelser kan utländskt säkerhetsmaterial användas genom centralbankernas korrespondentsystem (eng. *Correspondent Central Banking Model CCBM*).

Inom korrespondentsystemet kan de nationella centralbankerna erbjuda varandra förvaring av säkerhetsmaterial. Värdepapper som skall utgöra säkerhet i en kreditoperation tas till förvaring i den medlemsstat där det ursprungligen emitterades. Varje centralbank skall för andra centralbankers säkerhetsförvaring öppna värdepapperskonton hos den nationella värdepapperscentralen. Systemet bygger inte på en genuin tillämpning av leverans mot betalning -principen, eftersom

säkerheten som en värdeandel överförs till den centralbank som sköter förvaringen, medan den centralbank som beviljar krediten överför betalningen inom sitt eget system. Centralbankerna kan genom att stå i kontakt sinsemellan garantera att kredit inte beviljas förrän säkerhetsmaterialet ovillkorligt och oåterkalleligt har överförts till den centralbank som sköter förvaringen.

Korrespondentsystemet kan användas för säkerhetsförvaltning av alla eftermarknadsdugliga värdepapper i samband med ECBS:s kreditoperationer. Systemet kan inte användas för marknadsparternas övriga internationella värdepapperstransaktioner. I den gränsöverskridande handeln med värdepapper kan marknadsparterna av funktionella och rättsliga skäl bli tvungna att ta hänsyn till vissa avvikelser i medlemsstaternas praxis.

Värdepapperscentraler som fungerar enligt immobiliseringssystemet

Det samarbete mellan de nationella avvecklingssystemen som avses i det föreslagna direktivet om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper förutsätter att Finlands förbindelser baseras på system där själva värdepapperen har dragits in och immobiliserats hos värdepapperscentralen. I Västeuropa tillämpas immobiliseringssystemet t.ex. i Nederländerna, Belgien, Italien, Österrike, Tyskland och Schweiz. Systemet används också i USA. I dessa stater skall bankerna och andra parter deponera de värdepapper som de mottagit till förvaring hos en gemensam värdepapperscentral. Denna förvarar alla deponerade värdepapper av samma slag tillsammans, oavsett deras ursprung. T.ex. enligt Belgiens lagstiftning skall värdepapperscentralen behandla i gemensamt förvar deponerade värdepapper som generiska objekt, också om de är numrerade.

Enskilda värdepapperscertifikat kan hos värdepapperscentralen delvis eller t.o.m. helt ersättas med ett gemensamt certifikat över ett stort antal värdepapper. Detta certifikat avser det antal som finns i förvar av respektive värdepappersslag och kan ange t.ex. emissionsvillkoren (eng. *jumbo certificate, global note*). Vissa staters lagstiftning kan förutsätta ett skriftligt certifikat trots att innehaven och rättigheterna hanteras uteslutande inom värdepapperscentralens kontosys-

tem.

De immobiliserade värdepapperens innehavs- och ägarförhållanden anges i värdepapperscentralens bokföring och införs på grundvalen av denna i medlemmarnas underbokföring. Värdepapperscentralen för värdepapperskonton över varje medlems andel av de gemensamt förvarade värdepapperen. Andelen inkluderar vanligen såväl medlemmens egna som dess kunders förvaringar. De lagar som reglerar centralernas verksamhet innehåller vanligen bestämmelser som innebär att deponentens äganderätt till vissa värdepappersbevis genom depositionen omvandlas till en andelsrätt avseende motsvarande antal av de gemensamt förvarade värdepapperen (eng. *co-ownership, securities entitlement, securities entitlement, securities interest, ty. Miteigentum nach Bruchteilen*). Denna rätt inkluderar möjligheten att få ett mot andelen svarande antal värdepapper separerade ur den gemensamt förvarade mängden värdepapper.

Syftet med denna som ett antal värdepapper angivna andelsrätt är att skydda investerarna i den händelse att en medlem av centralen går i konkurs. Andelsrätten betraktas som en sakrätt (eng. *propriety right*) som är klart avskild från den obligationsrättsliga fordran som hänför sig till en medlem (eng. *mere contractual claim*). En sådan fordran utan företrädesrätt har en svag ställning vid en medlems insolvens. Av denna anledning försöker man överallt ordna egendomsförvaltningen så att förvaringskunderna skyddas mot kreditrisker som hänför sig till värdepapperscentralens medlemmar. I lagen kan t.ex. tas in en bestämmelse om att egendomen skall avsättas till ett särskilt administrationsbo, som medlemmens övriga konkursborgenärer inte kommer åt. Gemensamt förvarade värdepapper skall vid en konkurs fördelas mellan andelsinnehavarna i det förhållande som deras rättigheter anger. T.ex. i Nederländerna har det dessutom bestämts att konkursboet i det fall att någon av centralens medlemmar har trätt i konkurs får betalning först efter att kundernas fordringar har tillgodosetts. Naturligtvis kan inte heller dessa bestämmelser hindra förskingring eller bokföringsförfalskning.

Immobiliseringssystemet innebär att värdepapperscentralen från första början inrättas som ett depositionsinstitut, närmast för betjäning av banker som tillhandahåller sina kunder förmögenhetsförvaltning. Värdepap-

perscentralerna behöver inte nödvändigtvis stå i något lagstadgat eller kontraktuellt förhållande till emittenterna. En emittent kan i princip inte inverka på om dess värdepapper skall deponeras hos en värdepapperscentral eller inte. Värdepapperscentralerna förvaltar värdepapperen i förhållande till emittenten och uppbär genom betalningskupongerna som de har i sin besittning de på värdepapperen baserade fordringar som tillkommer investerarna. Vanligen överför centralerna också via sina medlemmar den med aktierna sammanhängande rösträtten till investerarna, i de länder där det enligt lag är möjligt att utöva rösträtt med förvaltarregistrerade aktier och innehavaraktier.

#### 1.4. Bedömning av nuläget

Omräkning av masskuldebrevslåns nominella belopp till euro

För närvarande förefaller det sannolikt att man i flera av de medlemsländer som deltar i euroområdet kommer att omräkna masskuldebrevslånens nominella belopp till enheten euro med tillämpning av den s.k. *bottom up*-metoden, som innebär separat omräkning för varje värdepappersslag som finns på förvaringskontona. Samtidigt ändras värdepapperens enhetsstorlek till cent. Därmed kommer de avrundningar som görs i samband med omräkningen att förändra förvaringskontonas värde så litet som möjligt. Metoden rekommenderas i den s.k. Giovanni-rapporten (*Communication from the Commission, The Impact of the Introduction of the Euro on Capital Markets*, II/338/97-EN-2), som en av kommissionen tillsatt expertgrupp publicerade sommaren 1997. Denna metod kommer uppenbarligen att användas för omräkning av masskuldebrevslån åtminstone i Tyskland, Belgien, Irland, Luxemburg, Spanien och Portugal.

Med tanke på den finländska värdepappersmarknadens internationella konkurrenskraft och för att upprätthålla den internationella efterfrågan på finländska masskuldebrevslån, finns det ingen anledning att i Finland införa omräkningsmetoder som avviker från internationell praxis. Med tanke på avvecklingssystemens effektivitet kan flera omräkningsmetoder inte tillämpas parallellt. Den i markbelopp angivna statsskulden i värdeandelsform kommer om möjligt att omräknas enligt den *bottom up*-metod som

beskrivs ovan.

De värdeandelar som omräknas i Finland skall hanteras inom värdepapperscentralens RM-system. Den omräkningsmetod som inom värdeandelssystemet har planerats för statens lån kan genomföras så att masskuldebrevslån omräknas per värdeandelskonto och värdeandelsslag. I mark angivna, på värdeandelskonton upptagna lånebelopp skall omräknas till eurobelopp med en koefficient. Det omräknade beloppet avrundas uppåt eller nedåt till närmaste cent. Om tillämpningen av omräkningskursen ger ett resultat som ligger exakt mitt emellan skall beloppet enligt euroförordningarna avrundas uppåt. Så blir avrundningsförlusten per värdeandelskonto och lån i samtliga fall högst en halv cent. För att handeln med låneinstrument skall kunna fortgå störningsfritt och för att det i samband med omräkningen inte skall uppkomma något behov av att utjämna lånebeloppet genom smärre överföringar, skall lånen delas i centenheter. För att säkerställa en enhetlig praxis är det skäl att reglera omräkningsförfarandet i lag.

Etableringen av värdepapperscentralernas internationella förbindelser i Finland

De nationella och internationella värdepapperscentralerna upprättar i allmänhet de internationella kontakter som behövs för värdepappershanteringen. I Västeuropa har internationella kontakter med andra länders värdepapperscentraler etablerats åtminstone av värdepapperscentralerna i Tyskland, Frankrike, Nederländerna, Belgien, Luxemburg, Italien, Österrike och Danmark. Den främsta orsaken till att vårt värdeandelssystem saknat sådana kontakter är att det i Finland inte före år 1997 fanns någon värdepapperscentral som kunde bygga upp kontakterna utgående från sina egna system. De finländska marknadsparterna har dessutom betraktat de internationella förvaltningsfunktionerna närmast som sin egen affärsverksamhet, och sett värdepapperscentralens internationella funktioner som konkurrerande verksamhet. För närvarande är värdepapperscentralens ägare emellertid inriktade på att utveckla värdepapperscentralen till en institution som i alla avseenden kan mäta sig med motsvarande värdepapperscentraler i EU:s övriga medlemsstater.

Enligt 16 § lagen om värdeandelssystemet (826/1991) hör det internationella samarbetet

samt de därtill anslutna register- och avvecklingsfunktionerna till värdepapperscentralens lagstadgade uppgifter och skyldigheter. Bestämmelsen har inte avgränsats till att gälla enbart samarbete med värdepapperscentraler i stater som hör till EU eller Europeiska ekonomiska samarbetsområdet. Bestämmelsen blir i princip globalt tillämplig, även om det i det första skedet framförallt blir aktuellt att etablera kontakter mellan värdepapperscentralerna i de EU-stater som ansluter sig till euroområdet.

Enligt 7 mom. i övergångsbestämmelsen i den lagändring (1073/1996) värdepapperscentralen åläggs värdepapperscentralen att inrätta beredskap för att de konton och förteckningar som behövs i det internationella samarbetet skall kunna börja föras hos värdepapperscentralen. Grunderna för samarbetet har i enlighet med lagen bestämts i värdepapperscentralens stadgar, som finansministeriet fastställde den 19 december 1997.

I EMI:s beredningsarbete har de nationella värdepapperscentralerna och kontakterna mellan dem en central betydelse för ECBS:s operationer på den öppna marknaden. Av denna anledning ställer ECB särskilda minimikrav på avvecklingssystemen, bl.a. vad gäller undvikande av förvaringsrisker. Endast värdepapperscentralerna upprätthåller sådana direkta och unika kontakter med emittenterna som krävs. I samband med värdepappershanteringen uppmuntras aktörerna att etablera kontakter mellan de nationella värdepapperscentralerna.

Enligt ingressen till direktiv om slutgiltig avveckling i system för överföring av betalningar och värdepapper är det önskvärt att medlemsstaterna strävar efter att i tillräcklig omfattning länka samman alla värdepappersavvecklingssystem i syfte att främja största möjliga insyn och rättssäkerhet vid värdepapperstransaktioner. Också på EU-lagstiftningens nivå uppmuntras medlemsstaterna således att etablera kontakter mellan värdepapperscentralerna.

Riksdagen har godkänt regeringens proposition med förslag till lag om ändring av värdepappersmarknadslagen samt till annan lagstiftning om clearingverksamhet inom värdepappershandeln (RP 209/1997 rd). I samband med riksdagsbehandlingen av propositionen berördes bl.a. frågan om de internationella kontakterna inom clearing och avvecklingen. Riksdagen beslöt i enlighet med ekonomiutskottets betänkande

(EkUB 1/1998 rd) komplettera 4 a kap. 9 § 2 mom. värdepappersmarknadslagen, i syfte att säkerställa clearingorganisationernas internationella kontakter.

Värdepapperscentralen skall i enlighet med 16 § lagen om värdeandelssystemet fungera som Finlands nationella värdepapperscentral i samarbete med utländska värdepapperscentraler. Genom värdepapperscentralen och värdeandelssystemet skall Finland inta sin plats inom de europeiska värdepapperscentralernas nät och ECBS:s säkerhetsförvaltning. De innehav som utländska värdepapperscentraler förvaltar i Finland skall i enlighet med 16 § lagen om värdeandelssystemet och 5 a § lagen om värdeandelsskonton (827/1991) noteras på förvaltningskonton som öppnas hos värdepapperscentralen. Den utländska värdepapperscentralen skall enligt den lokala lagstiftningen föra bok över hur de värdeandelar fördelar sig som förvaras på förvaltningskonton. De speciella lagvalsreglerna i direktivförslaget om slutgiltig avveckling i system för överföringar av betalningar och värdepapper stöder ett sådant arrangemang. Till åtskillnad från andra västeuropeiska stater har Finland inga särskilda bestämmelser om rättigheter som hänförs sig gemensamt förvarade värdepapper.

En förutsättning för ett fungerande samarbetsförhållande mellan värdepapperscentralerna är att man i Finland kan hantera värdepapper som förvaras hos utländska värdepapperscentraler eller till sådana värdepapper hänförliga rättigheter. Enligt 4 kap. lagen om värdeandelssystemet är en förutsättning för emission av värdeandelar undantagslöst att emittenten vidtar aktiva åtgärder. Enligt lagens 15 § 2 mom. skall emittenten också förbinda sig att följa värdepapperscentralens regler. Inom de immobiliseringssystem som beskrivs ovan upprättar värdepapperscentralerna inga officiella kontakter till emittenterna, vilket innebär att en finländsk värdepapperscentral inte heller kan vänta sig att från emittenter i EU-länder få utfästelser om värdeandelsemissioner.

Om finländska värdepapper inte inom det finländska värdeandelssystemet kan hanteras enligt de regler som gäller för värdeandelar, kan den finländska värdepappersmarknaden inte räkna med att till fullo utnyttja värdepapperscentralernas internationella kontaktnät. Avsikten är att kontakterna mellan värdepapperscentralerna skall gagna de finländska marknadsaktörerna och investerarna,

som skall kunna använda utländska värdepappersprodukter enligt samma principer och system som inhemska investeringsinstrument. Dessa kontakter gynnar också konkurrensen i fråga om utbudet av tjänster med anknytning till internationella värdepapper, eftersom flera marknadsaktörer kan börja tillhandahålla sina kunder tjänster som har samband med utländska värdepapper.

#### Olägenheter i samband med förvaltarregistrering

Flera myndigheter har upprepade gånger i offentligheten framfört misstankar om att förvaltarregistrering av det slag som avses i 28 § lagen om värdeandelssystemet möjliggör missbruk i form av kringgående av skatt och penningtvätt samt missbruk av insiderinformation. Vid undersökning av sådana misstankar har det framgått att det änså länge inte i någon större utsträckning har kunnat läggas fram bevis för dessa misstankar, men misstankarna har haft en negativ effekt på myndigheternas förtroende för värdepappersmarknadens funktion. De nuvarande övervakningsbefogenheterna är ofta otillräckliga när det gäller att få fram bevis för misstankarna, emedan det internationella samarbetet mellan tillsynsmyndigheterna är ofta föga utvecklade. Innehavs- och förvaltningskedjorna är i många fall så långa och svåröverskådliga att myndighetstillsynen försvåras. Dessa problem gäller medlemmarna i såväl EU som i Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD), och tillspetsas i fråga om de s.k. skatteparadisstaterna.

Förvaltarregistrering av värdeandelar blev i Finland möjlig för utländska investerare den 4 maj 1992, i samband med att värdeandelssystemet infördes. Finländska fysiska och juridiska personer får inte förvaltarregistrera sina värdepappersinnehav. Efter avregleringen av utländskt ägande har förvaltarregistreringens betydelse fortgående ökat. I Finland har aktier förvaltarregistrerats till ett värde av närmare 300 miljarder mark, vilket motsvarar ca hälften av börsaktiernas sammanlagda marknadsvärde. Andra värdeandelar har förvaltarregistrerats till ett värde av ca 60 miljarder mark. Jämfört med övriga europeiska länder är det utländska ägandet av börsaktier exceptionellt stort i Finland.

Förvaltarregistreringen av aktier är internationellt sett en vanlig form för hantering av utländska värdepappersinnehav. En praxis

som är jämförbar med förvaltarregistrering är de innehavaraktier som förekommer i flera av EU:s medlemsstater. I tio av EU:s 15 medlemsstater förekommer förvaltarregistrering eller innehavaraktier. I och med finansmarknadens internationalisering kommer också förvaltarregistreringen att bli allt vanligare.

Syftet med lagstiftningen om den finländska värdepappersmarknaden är att stärka förtroendet för marknadens funktion. Vid beredningen av lagstiftningen har man så långt som möjligt rättat sig efter det inom EU rådande betraktelsesättet. Av konkurrensskäl har man vid sidan av att harmonisera lagstiftningen också gallrat ut mera framträdande nationella särdrag i regleringen av värdepappersmarknaden. Bestämmelserna om förvaltarregistrering av värdeandelar har inte harmoniserats, eftersom dessa i praktiken gäller utländska investerare i relation till värdepappersmarknadens struktur. Misstankar om att det förekommer missbruk i samband med förvaltarregistreringen kan bidra till att undergräva förtroendet för den finländska värdepappersmarknaden. Det internationella intresset för vår värdepappersmarknad är i hög grad beroende av hur trovärdig myndigheternas verksamhet är. En förutsättning för att myndigheternas förtroende för värdepappersmarknaden skall stärkas är att tillsynsmyndigheterna i större utsträckning får tillgång till information direkt ur värdeandelssystemet.

#### Uppgiftslämnande mellan myndigheter

Högsta förvaltningsdomstolen (HFD) anser i sitt avgörande av den 8 maj 1998 (T 826/1998) att finansinspektionen inte med stöd av 19 § lagen om finansinspektionen (503/1993) har rätt att till skattemyndigheterna överlämna uppgifter som den fått i samband med tillsynen, trots att skattemyndigheterna enligt 20 § lagen om beskattningsförfarande (1558/1995) har en sådan rätt att få uppgifter. Enligt HFD är 19 § lagen om finansinspektionen primär i förhållande till 20 § lagen om beskattningsförfarande.

HFD har i sitt avgörande beaktat de bestämmelser om tillsynsmyndighetens tystnadsplikt som ingår i rådets första direktiv 77/780/EEG om samordning av lagar och andra författningar om rätten att starta och driva verksamhet i kreditinstitut, nedan *det*

*första bankdirektivet*. Den av direktivet följande tystnadsplikten hindrar inte uppgiftslämnande mellan de myndigheter som övervakar finansmarknaden (artikel 12.5). Till denna myndighetskategori hänförs i Finland utöver finansinspektionen också bl.a. centralkriminalpolisens central för utredning av penningtvätt.

Enligt rådets direktiv 91/308/EEG om åtgärder för att förhindra att det finansiella systemet används för tvättning av pengar, nedan *penningtvättdirektivet*, är finansinspektionen skyldig att underrätta centralkriminalpolisens central för utredning av penningtvätt om omständigheter som skulle kunna utgöra bevis för tvättning av pengar (artikel 10). Denna skyldighet har i Finland slagits fast genom 5 § 2 mom. lagen om förhindrande och utredning av penningtvätt (68/1998). Första bankdirektivet utgör inget hinder för utväxling av information mellan finansinspektionen och centralen för utredning av penningtvätt. Penningtvättdirektivet uppställer för finansinspektionen en skyldighet att underrätta centralen för utredning av penningtvätt om omständigheter som kan utgöra bevis för tvättning av pengar. Av dessa skäl inverkar HFD:s ovan nämnda avgörande inte på utväxlingen av information mellan finansinspektionen och centralen för utredning av penningtvätt.

Enligt penningtvättdirektivet får uppgifter som lämnas till centralen för utredning av penningtvätt användas endast i samband med bekämpandet av tvättning av pengar (artikel 6.3). Finland har inte utnyttjat den rätt som givits medlemsstaterna att bestämma att sådana uppgifter får användas också för andra ändamål. Det har ansetts att bestämmelser om att uppgifter som inhämtats för bekämpande av penningtvätt eventuellt skulle få lämnas t.ex. till skattemyndigheterna, i praktiken skulle kunna leda till att det blir svårare eller t.o.m. omöjligt att i detta syfte skaffa behövliga uppgifter från andra länder. Eftersom HFD:s ovan nämnda avgörande innebär ett åsidosättande av skatteförvaltningens rätt att av finansinspektionen få uppgifter om inspektionsobjekten, vore det skäl att särskilt utreda frågan om skatteförvaltningens möjligheter att få uppgifter av de myndigheter som övervakar finansmarknaden eller direkt få tillgång till sådan information inom värdeandelssystemet.

Finansministeriet har börjat utreda frågan. För att myndigheternas informationsförhör-

ning skall kunna tryggas och effektiviteten i deras övervakning säkerställas är det nödvändigt att utveckla värdeandelssystemets struktur och standardisera dataregistren i tekniskt hänseende. Det mest ändamålsenliga tillvägagångssättet är att koncentrera värdeandelregistren till värdepapperscentralen.

## 2. Propositionens mål och de viktigaste förslagen

### 2.1. Mål

Avsikten med propositionen är att ge de parter som upprätthåller den finländska värdepappersmarknadens centrala strukturer, dvs. värdepapperscentralen, fondbörsen och optionsföretagen, bättre förutsättningar att anpassa sig till införandet av euron på värdepappersmarknaden.

Lagförslagen syftar till att göra det lättare för värdepapperscentralerna att skapa internationella länkar och via dessa hantera till värdeandelssystemet anslutningsbara värdepapper i Finland, framförallt genom värdepapperscentralens försorg,

Så samtidigt föreslås mera detaljerade bestämmelser om anslutning av utländska värdepapper till värdeandelssystemet, bl.a. om de åtgärder som i praktiken behövs när till värdeandelssystemet överförda och i markbelopp angivna masskuldebrevslån samt med sådana jämförbara skulder skall omräknas till enheten euro.

Dessutom skall propositionen, med beaktande av de till Europeiska centralbankssystemets säkerhetsförvaltning relaterade behoven, göra det möjligt för Finlands Bank och utländska centralbanker att inneha förvaltar-konton.

I propositionen beaktas också införandet av euron i fondbörsens och optionsföretagens verksamhet.

Finansinspektionen föreslås få utökade möjligheter att hämta information direkt ur värdeandelssystemet. Vidare föreslås utökad skyldighet för den som sköter förvaltarregistreringen att lämna uppgifter till finansinspektionen.

### 2.2. De viktigaste förslagen

Bestämmelserna om värdeandelssystemet föreslås bli så ändrade att utländska värdepapper och till dessa hänförliga rättigheter enklare kan hanteras inom värdeandelssyste-

met. En lösning som innebär att rättigheter som hänför sig till värdepapper som förvaras hos en utländsk värdepapperscentral skall kunna fogas till värdeandelssystemet som sådana. Värdeandelar kan då fogas till värdeandelssystemet enligt avtal mellan vederbörande värdepapperscentraler. En värdeandel anses inte ha någon emittent, eftersom de rättigheter som hanteras inom de flesta utländska systemen inte har emitterats som värdepapper. Värdeandelar kan enligt förslaget överföras och pantsättas i Finland, enligt bestämmelserna om värdeandelssystemet, utan att dessa åtgärder förleder någon ändring i den utländska värdepapperscentralens bokföring. Den rätt som en värdeandel är bärare av kan förverkligas genom värdepapperscentralen, i enlighet med den lagstiftning som är tillämplig på den utländska värdepapperscentralens system. En värdeandel är således huvudsakligen bärare av andelsrätt till bestämda värdepapper i en utländsk värdepapperscentral förvar, inklusive rätt till separering, delning, förvaltning och eventuellt andra rättigheter. Värdeandelarna skall hanteras med användning av de underliggande utländska värdepapperens och rättigheternas eget identifikationsnummer. På så sätt förenklas och effektivteras samarbetet. Enligt förslaget skall i bestämmelserna om emissionskontots innehåll beaktas de utländska värdeandelarnas speciella karaktär.

De föreslagna bestämmelserna om förfarandet vid omräkning av masskuldebrevslåns nominella värde överensstämmer med artikel 8.4 i euroförordningen. Emittentens möjligheter att räkna om sin utestående skuld till euro begränsas i praktiken av de tekniska ramar som värdeandelssystemet uppställer. Även om den nämnda förordningen ger emittenten omräkningsrätt, förpliktar den inte de nationella systemen för värdepappershantering att vidta åtgärder i anslutning till omräkningen. Av denna anledning föreslås i lagen bestämmelser om hur omräkningen skall ske inom värdeandelssystemet. Enligt förslaget skall närmare föreskrifter om omräkningsförfarandet tas in i värdepapperscentralens regler. Dessutom föreslås bestämmelser som gör det möjligt att inom värdeandelssystemet införa den s.k. *bottom up* -omräkningsmetoden.

I praktiken behövs det endast smärre ändringar i HEX Ab:s och värdepapperscentralens system och självreglering för att euron skall kunna tas i bruk inom handeln, clea-

ringen och avvecklingen. Ändringarna dikteras delvis också av att euron införs i Finlands Banks chekkontosystem då detta ansluts till TARGET-systemet. I syfte att säkra de rättsliga förutsättningarna för de ändringar som berör marknadens verksamhet föreslås emellertid att till lagen fogas mot euroförordningen svarande bestämmelser om överföringen.

I bestämmelserna om förvaltningskonton föreslås vissa preciseringar gällande sammanslutningar som kan godkännas som konoinnehavare. För att stärka förtroendet för förvaltarregistreringen av värdeandelar föreslås att finansinspektionen skall ges utökade möjligheter att hämta uppgifter direkt ur värdeandelssystemet. Vidare föreslås utökade skyldigheter för förvaltaren att lämna uppgifter om förvaltarregistreringen till finansinspektionen.

### 3. Propositionens verkningar

Avsikten med propositionen är att underlätta införandet av den gemensamma valutan och att främja den finländska värdepappersmarknadens internationella förbindelser. Propositionen skall också förbättra de praktiska förutsättningarna för statens upplåning inom euroområdet. De sammantagna ekonomiska verkningarna är således positiva. Från investerarsynpunkt är det positivt att marknadsfunktionerna anpassas till de stora europeiska marknaderna. Med avseende på investerarnas verksamhet blir de övriga verkningarna i praktiken små. Detta framgår av statsrådets principbeslut från den 17 september 1998, enligt vilket t.ex. förluster och nytta på grund av ändringen av ränteberäkningsgrunden är av ringa betydelse i relation till lånekapitalet.

### 4. Beredningen av propositionen

Finansministeriet tillsatte den 4 december 1997 en tjänstemannaarbetsgrupp med uppgift att utarbeta förslag till utveckling av lagstiftningen om värdeandelssystemet. I förslagen skulle enligt uppdraget beaktas den inverkan som inledandet av den tredje etappen av den ekonomiska och monetära unionen, införandet av den gemensamma valutan samt den internationella utvecklingen kommer att ha på lagstiftningen om de till värdeandelssystemet anslutna värdepapperen, särskilt skuldebrev. Vidare skulle arbets-

gruppen beakta vilken effekt de nämnda åtgärderna får på den rättsliga strukturen i systemet för registrering av värdeandelar samt på värdepapperscentralens ställning. Arbetsgruppen består av företrädare för finansministeriet, justitieministeriet, Finlands Bank, statskontoret och finansinspektionen. I arbetsgruppen har dessutom ingått en permanent sakkunnig från värdepapperscentralen.

Arbetsgruppen beslöt i det första skedet bereda bestämmelser som skall underlätta omräkningen av masskuldebrevslån till euro, marknadens övergång till användning av euro samt preciserade bestämmelser om värdepapperscentralens internationella samarbete. Arbetsgruppen beredde ett utkast till en proposition med förslag till dessa bestämmelser. Utkastet behandlades den 11 mars 1998 vid ett sammanträde där man hörde företrädare för myndigheterna och vissa av näringslivets intresseorganisationer samt företrädare för vissa av de kreditinstitut och värdepappersföretag som fungerar som huvudmarknadsgaranter för statens referenslån.

Utlåtanden om propositionsutkastet har inkommit från justitieministeriet, social- och hälsovårdsministeriet, Finlands Bank, finansinspektionen, konkurrensverket, statskontoret, Fondkommissionärsföreningen, Hex Ab, Helsingfors Värdeandelscentral Ab, Andelsbankernas Centralförbund, Finlands Värdepapperscentral Ab, Bankföreningen i Finland, Finska Försäkringsbolagens Centralförbund, Sparbanksförbundet samt Industrins och Arbetsgivarnas Centralförbund. Från handels- och industriministeriet, Centralhandelskammaren och Kommunfinansiering Ab har inte inkommit utlåtanden.

I flera av utlåtandena konstaterades att propositionen innebär ökad konkurrens. Utkastet har efter hörandet och remissomgång en kompletterats med förslag till bestämmelser om förvaltarregistrering.

## **5. Andra omständigheter som inverkat på propositionens innehåll**

### **Euroförordningarnas rättsliga status**

De rättsakter som normerar införandet av euron är av förordningstyp. Enligt artikel 189 i fördraget om upprättande av europeiska gemenskapen skall en förordning ha allmän giltighet, till alla delar vara bindande och vara direkt tillämplig i varje medlemsstat. Eftersom förordningarna är direkt till-

ämpliga och inte anpassas till den nationella lagstiftningen har de direkta rättsverkningar i medlemsstaterna. De skall tillämpas av Finlands förvaltningsmyndigheter och domstolar, och de kan konstituera rättigheter och skyldigheter också för enskilda juridiska personer. Förordningarna är primära i förhållande till den nationella rätten. I konfliktsituationer mellan förordningarna och de nationella normerna skall Finlands domstolar och förvaltningsmyndigheter följaktligen ge förordningarna företräde.

### **Kommissionens tolkningar**

Enligt euroförordningen kan medlemsstaterna tillåta införande av euron som gemensam valuta när den tredje etappen av ekonomiska och monetära unionen börjar, men huvudregeln är den att ingen medlemsstat kan tvingas att införa euron. Enligt artikel 8.4 i förordningen kan de medlemsstater som deltar i euroområdet emellertid avvika från reglerna om införandet av euron och vidta de åtgärder som kan vara nödvändiga också för att ändra den valutaenhet som utestående, av medlemsstaten i sin nationella valutaenhet emitterad offentlig skuld är uttryckt i, till enheten euro. Enskilda emittenter får räkna om sin i den nationella valutaenheten uttryckta skuld först efter att den stat vars valutaenhet det är fråga om har ändrat sin egen skuld.

Enligt den nämnda punkten i artikeln kan medlemsstaterna dessutom vidta nationella åtgärder när marknaderna för organiserad handel, dvs. fondbörserna och systemen för clearing och avveckling, ändrar beräkningsenheten för de operativa förfarandena från den nationella valutaenheten till enheten euro.

I förordningen anges inte exakt vilka åtgärder medlemsstaterna tillåts vidta i dessa avseenden. Åtgärdernas utformning och art avgörs således nationellt, även om själva förordningen inte införs i den nationella lagstiftningen.

Enligt EG-fördraget skall kommissionen bl.a. övervaka medlemsstaternas efterlevnad av fördraget samt de med stöd av detta utfärdade bestämmelserna och föreskrifterna. Det är således kommissionen som i första hand tolkar de krav som unionslagstiftningen ställer. Kommissionens andra generaldirektorat (DGII, ekonomi och finans) publicerade i september och november 1997 pro-

memorior om tolkningen av euroförordningarna. Promemoriorna är inte officiellt godkända av kommissionen, men de kan anses vara riktgivande för tolkningen av förordningarna.

I kommissionens promemior konstateras att artikel 8.4 i euroförordningen ger medlemsstaterna rätt att vidta åtgärder för att ändra valutaenheten för sin utestående offentliga skuld, som de har emitterat i sin nationella valutaenhet och enligt sin nationella lagstiftning, till enheten euro. Ändringen är baserad på gäldenärens ensidiga viljeyttring, för vilken inte erfordras samtycke av borgenärerna. Övriga offentliga och enskilda emittenter av masskuldebrev och penningmarknadsinstrument får motsvarande ensidiga ändringsrätt när medlemsstaten har ändrat valutaenheten för åtminstone en del av sin egen skuld.

Ändringsrätten gäller omräkning till euro av den nationella valutaenheten för den utestående masslånestocken, endast när den sker till omräkningskursen. Långregående ändringar av lånevillkoren, såsom avrundning av skuldebrevs nominella belopp till närmaste euro eller uppdelning av skulder i centenheter samt andra eventuella harmoniseringsåtgärder, t.ex. omdefiniering av ränteräkningsgrunden, skall enligt kommissionens promemior regleras i den nationella lagstiftningen. Detta konstateras också i förordningens ingress.

Medlemsstaterna kommer oavsett förordningen att ha kvar sin nationella behörighet att reglera möjligheten eller rentav skyldigheten att justera de nominella värden av det minimiskuldbelopp som kan vara föremål för handel eller förvaring. Denna möjlighet eller skyldighet uppkommer på grundval av den lag som enligt lånevillkoren skall tillämpas på förhållandet mellan emittenten och

borgenären. Detsamma gäller eventuell avrundning efter omräkningen. Enligt de av kommissionen publicerade promemoriorna förutsätts vid omräkningen uppkommande, eventuellt oavslutade decimaltal inte nödvändigtvis bli avrundade till närmaste centbelopp. Kommissionen anser att omräkningsresultatet skall avrundas endast när beloppet betalas eller redovisas. Däremot beror det på skuldförbindelsen eller den nationella lag som tillämpas på denna, om varje skuldandel skall avrundas särskilt eller om varje investerarens innehav avrundas på en gång.

### Ändring av ränteberäkningsgrunden

I skuldebrev som emitterats av staten har inte särskilt avtalats om ränteberäkningsgrunden utan denna har bestämts enligt marknadspraxis. I samband med att skuldebrev omräknas till enheten euro blir det uppenbarligen nödvändigt att ändra också ränteberäkningsgrunden. Emittenten kan genom sitt eget beslut i samband med eller efter omräkningen börja tillämpa den nya metoden att beräkna till masskuldebrev avslutna prestationsbelopp eller värdet av masskuldebrev. Härvid måste det emellertid förutsättas att den nya metoden motsvarar den ränteberäkningsmetod som har godkänts inom ECBS eller någon annan metod som allmänt används inom euroområdet. Emittenten kan fatta ett för investerarna och marknadsparterna bindande beslut om saken, även om detta inte föreskrivs i lånevillkoren, samt lägga till ett nytt ränteberäkningsvillkor eller ändra ett gammalt. Denna metod skall användas alltid då värdet av ett skuldebrev bestäms eller då för skulden betalas andra än fasta belopp, såvida inte uttryckligen avtalas om något annat förfarande eller pris.

## DETALJMOTIVERING

### 1. Motivering till lagförslagen

#### 1.1. Lagen om värdeandelssystemet

26 b §. *Privata aktiebolags och utländska värdepapper.* Paragrafen föreslås bli ändrad så att förbindelser kan etableras mellan värdepapperscentralerna och så att det därigenom blir möjligt att i Finland hantera ut-

ländska rättigheter som överförs till värdeandelssystemet. Samtidigt föreslås justering av förutsättningarna att överföra utländska värdepapper till värdeandelssystemet.

Paragrafens gällande 1 mom. föreslås bli avgränsad till att gälla enbart värdepapper i privata aktiebolag, medan i 2 och 3 mom. föreslås bestämmelser om utländska värdepapper.

Till paragrafen föreslås bli fogat ett nytt 2 mom. om överföring av värdeandelar till värdeandelssystemet på grundvalen av värdepapperscentralernas avtal om systemförbindelser. För det första förutsätts att den ena avtalsparten är ett i lagens 16 § avsett utländskt institut. Till denna kategori hör nationella och internationella värdeandelsregister, clearing- och förvaringsinstitut samt värdepapperscentraler. De flesta nationella värdepapperscentralerna, t.ex. Frankrikes *Sicovam SA*, Tysklands *Deutsche Börse Clearing AG*, Nederländernas *Nederlandsche Centraal Instituut voor Giraal Effectenverkeer B.V.*, Österrikes *Österreichische Kontrollbank AG* och Sveriges *Värdepapperscentralen VPC AB* verkar med stöd av speciallagstiftning. En förutsättning för samarbetet är dock givetvis inte att institutet i sitt hemland har en lagstadgad monopolställning. Den i lagens 16 § ingående förteckningen över utländska institut täcker således också t.ex. institut som sköter clearing och avveckling men inte förvarar värdepapper. Internationella värdepapperscentraler är t.ex. *Euroclear Operations Centre* i Belgien, *Cedel Bank* i Luxemburg och *Inter settle* i Schweiz. Dessutom kan förbindelser etableras t.ex. med nationella centralbanker som i sitt hemland sköter penningmarknadens värdeandelsregister samt med ECB, i den mån denna för basbokföring över sina egna värdepapper. En viktig förutsättning för samarbetet är i praktiken att värdepapperen eller dessas ägardata kan hanteras mellan instituten som kontoföringar.

Värdepapper och andra rättigheter som hanteras av en utländsk värdepapperscentral eller något annat utländskt institut skall överföras till värdeandelssystemet genom värdepapperscentralens beslut. För värdepapperscentralen skall för instrument som ägs av dem som innehar värdeandelskonton öppnas ett eller flera värdepapperskonton inom det utländska systemet. Värdepapperscentralens konton är enligt förslaget vanligen gemensamma förvarings- eller omnibuskonton, på vilka registreras värdepapper och andelar som hanteras i Finland. Av det utländska institutets bokföring framgår inte hur dessa är fördelade mellan finländska innehavare av värdeandelskonton. Värdepapperscentralens konton skall enligt förslaget ha karaktär av värdepapperskonton för kundmedel och de på dessa noterade värdepapperen skall inte hänföras till värdepapperscentralens tillgång-

ar. Till denna del skall kontona inom värdeandelssystemet motsvara förvaltningskonton av det slag som avses i 5 a § lagen om värdeandelskonton.

I samarbetsavtalen skall i allmänhet bestämmas vilka av värdepapperscentralen i emissionslandet hanterade typer av värdepapper som genom förbindelsen mellan systemen kan hanteras av värdepapperscentralen i investerarens hemland. Efter att förbindelsen etablerats skall de till dessa värdepappersslag hänförliga värdeandelarna kunna anslutas till värdeandelssystemet på ett effektivt och flexibelt sätt. Överföringen aktualiseras sannolikt så att en aktör som befinner sig i Finland köper värdepapper från emissionslandet och vill få dem överförda till värdeandelssystemet. Värdepapperscentralen får eventuellt kännedom om det nya värdeandelsslaget först när värdepapperscentralen i emissionslandet överför rättigheterna till ett konto hos värdepapperscentralen i det utländska systemet. Den nödvändiga flexibiliteten vid överföringen kan säkerställas genom att närmare föreskrifter om förfarandet ges i värdepapperscentralens regler. Inom ramen för värdepapperscentralens gällande självreglering meddelas närmare föreskrifter om hur finländska värdepapper överförs till värdeandelssystemet. Motsvarande föreskrifter skall vid behov utfärdas om utländska värdepapper eller rättigheter.

Då en systemförbindelse upprättas i utlandet med ett allmänt utländskt immobiliseringssystem innebär detta att andelsrätten enligt den utländska lagen ombildas till en värdeandel. De nordiska systemens rättsliga ramar överensstämmer i många avseenden med det sätt på vilket det finländska värdeandelssystemet är reglerat. För den inhemska värdepapperscentralen kan hos en annan nordisk värdepapperscentral öppnas ett eller flera förvaltarkonton. På grund av likheterna i systemen kan fördelningen av värdeandelarna vid behov ordnas exakt i överensstämmelse med den andra nordiska centralens system, på så sätt att varje värdeandel motsvaras av en värdeandel hos den andra värdepapperscentralen.

Den rätt som är förenad med en värdeandel kan förverkligas genom en värdeandelscentral, i enlighet med utländsk lag. Värdeandelen inbegriper således huvudsakligen andelsrätt till bestämda värdepapper i en utländsk värdepapperscentral förvar, inklusive rätt till separering, delning, förvaltning

och eventuellt andra rättigheter. Värdeandel-sägaren kan följaktligen inte på grundval av värdeandelarna framställa några yrkanden direkt mot den utländska värdepapperscentralen eller emittenten. Via systemförbindelsen kan värdeandelsägaren emellertid om han så önskar upprätta direkt kontakt med det utländska systemet, genom att i egen-skap av dess kund överföra förvaltningen av sitt ägande till detta.

På överföringen och behandlingen av värdeandelar skall inte tillämpas de bestämmelser i lagarna om värdeandelssystemet och värdeandelsskonton som gäller emittenten. Således skall om emissionen inte ingås något sådant avtal som avses i 15 § 2 mom. lagen om värdeandelssystemet. På den som har emitterat ett utländskt värdepapper kan inte med bindande verkan tillämpas bestämmelserna om värdeandelssystemet. På en värdeandel skall således inte heller direkt tillämpas de bestämmelser om invändningar och betalningsskydd som gäller relationen mellan en emittent och en investerare. Betalningsskyddet för den ursprungliga emittenten av ett värdepapper bestäms enligt den utländska lagstiftningen. Avsikten är att den utländska värdepapperscentralen på grundval av uppgifterna om värdeandelsskontot skall vidarebefordra betalningen från emittenten till den inhemska värdepapperscentralen. Värdepapperscentralen skall i sin tur fördela betalningen mellan värdeandelsinnehavarna i enlighet med de principer som skall iaktas i fråga om värdeandelssystemet. Innehavaren av en värdeandel kan inte kräva betalning direkt av den som emitterat värdepapperet. Om överföringen av betalningen i enlighet med 29 § 3 mom. lagen om värdeandelsskonton har givits i uppdrag åt den registeransvarige, skall på den registeransvariges ansvar tillämpas ansvarsbestämmelsen i 30 § 1 mom. 4 punkten i samma lag.

De fullständiga uppgifterna om det ursprungliga värdepapperet skall enligt förslaget förvaras i det utländska systemet. I ett emissionskonto eller en förteckning över olika värdeandelsslag skall inte tas in samma uppgifter som när det gäller finländska värdeandelar. En investerare kan således inte bedöma en värdeandels ekonomiska innehåll enbart utgående från de uppgifter som framgår av emissionskontot. Investeraren kan inte heller skydda sig genom att åberopa de uppgifter som framgår av ett finländskt emissionskonto, ifall den som har emitterat

det ursprungliga värdepapperet enligt utländsk lag kan bryta det skydd mot invändningar som investeraren åtnjuter. En med avseende på invändningsskyddet bindande uppgift om de rättigheter som hänför sig till ett värdepapper skall enligt förslaget bestämmas enligt den utländska lagstiftning som tillämpas på värdepapperet.

I paragrafen ingår inte några egentliga bestämmelser om clearing och avveckling av överföringar mellan värdepapperscentraler. Det kan antas att värdepapperstransaktioner till att börja med kommer att företas inom ramen för systemförbindelserna mellan olika värdepapperscentraler utan någon därmed sammankopplad betalningsrörelse. Centralerna strävar emellertid efter att i en nära framtid utveckla sina kontakter så att de också sinsemellan kan clara och avveckla transaktionerna mot betalning.

I den föreslagna paragrafens 2 moment bestäms att de i värdepapperscentralens namn överförda utländska värdepapperens eller rättigheternas belopp fortlöpande skall motsvara det antal som har överförts till värdeandelssystemet. Denna bestämmelse behövs för att hindra att flera värdeandelar och kontonoteringar som avser samma rättighet är i omlopp samtidigt. De utländska värdepapperen eller rättigheterna skall slutgiltigt överföras till värdepapperscentralens gemensamma förvaringskonto innan värdepapperscentralen kan dela ut det överförda beloppet till de finländska kontoinnehavarna. Enligt förslaget kan värdeandelarna fogas till värdeandelssystemet utan hinder av 2 § lagen om värdeandelssystemet. På detta sätt kan det ursprungliga värdeandelsbeviset upprevaras hos det utländska institutet, oavsett att värdeandelsscentralen ansluter motsvarande värdeandel till värdeandelssystemet.

Överföring av utländska värdeandelar till värdeandelssystemet inbegriper inte i sig emission, marknadsföring eller utbudande av värdepapper till allmänheten i den bemärkelse som avses i värdepappersmarknadslagen. Själva överföringen medför således inte någon särskild informationsskyldighet.

I den föreslagna paragrafens 3 mom. ingår en bestämmelse om en utländsk emittents möjlighet att till värdeandelssystemet överföra enligt utländsk lag utfärdade värdepapper eller på dessa baserade rättigheter. Förslaget bygger på den gällande regleringen. I regel skall emissioner avtalas med värdepapperscentralen. En emittent kan ansöka om till-

stånd att emittera värdeandelar t.ex. när emittenten planerar att bli börsnoterad i Finland.

Värdepapper som på grundval av detta moment överförs till värdeandelssystemet kan i princip makuleras på samma sätt som finländska värdepappersbevis. Detta kan emellertid visa sig vara omöjligt med hänsyn till den utländska lag som skall tillämpas på emittenten. En utländsk värdeandel kan därför fogas till värdeandelssystemet oavsett om för den har utfärdats ett skriftligt bevis som förvaras t.ex. hos en utländsk värdepapperscentral. En förutsättning för emissionen är inte heller att värdepapperscentralen har upprättat en i paragrafens 2 mom. angiven direkt systemförbindelse med det utländska institut där de ursprungliga värdepapperen förvaras eller där emissionen i första hand administreras. En emission som avses i momentet kan i princip förverkligas också så att en utländsk värdepapperscentrala lokala ombud enligt avtal förvaltar värdepapperen inom det utländska systemet för den i Finland verksamma partens och de finländska värdeandelsinnehavarnas räkning. T.ex. inom Sveriges värdeandelssystem har på motsvarande sätt emitterats aktier i USA-registrerade bolag. Arrangemanget förutsätter naturligtvis att det kan garanteras att de värdeandelarna svarande värdepappersbevisen dras in och immobiliseras där de förvaras, innan värdeandelarna emitteras.

Enligt lagen skall värdepapperscentralen också i fortsättningen förvissa sig om att värdeandelarna överförs och hanteras på ett från värdeandelssystemets och investerarskyddets synpunkt tillförlitligt och ändamålsenligt sätt. I enlighet härmed är det innan värdeandelsemissionen kan godkännas skäl att noga utreda de utländska värdepapperscentralens beskaffenhet och funktion inom värdeandelssystemet samt de eventuella åtaganden som emissionen innebär för värdepapperscentralen.

26 c §. *Omräkning av masskuldebrevslån till euro.* Till lagen föreslås bli fogad en ny paragraf om hur såsom värdeandelar emitterade masskuldebrevslån och med dessa jämförbara gäldenärsförbindelser omräknas till enheten euro. Paragrafen bygger på artikel 8.4 i euroförordningen. Paragrafen gäller inte emittentens rätt att ändra valutaenhet och inte heller bestäms det i paragrafen att omräkningsförfarandet i första skedet kan tillämpas endast på lån som har emitterats

av finska staten. Dessa frågor regleras med direkt rättsverkan i euroförordningen. Paragrafen gäller däremot frågor som faller inom ramen för den nationella behörigheten, såsom det praktiska genomförandet av omräkningen inom värdeandelssystemet samt det ovan beskrivna *bottom up*-förfarandet.

I värdeandelsform existerande masskuldebrevslån och penningmarknadsinstrument skall omräknas inom de centrala datasystem och värdeandelsregister som upprätthålls av värdepapperscentralen. I praktiken kan inom datasystemen inte byggas upp beredskap för flera olika omräkningsförfaranden. Av denna anledning skall emittenten enligt den föreslagna paragrafens 1 mom. hos värdepapperscentralen ansöka om omräkning på samma sätt som om värdeandelsemission. Härigenom kan det säkerställas att omräkningen i tekniskt hänseende kan genomföras på ett sätt som emittenten och värdepapperscentralen godkänner. Samtidigt skall värdepapperscentralen för lånet bestämma en gemensam omräkningstidpunkt avseende hela värdeandelssystemet. För att omräkningen av hela det emitterade antalet värdepapper skall kunna ske på en gång och under organiserade former, föreslås att de registeransvariga och deras ombud skall genomföra omräkningen med iakttagande av värdepapperscentralens regler och beslut.

Till värdepapperscentralens uppgifter hör att meddela föreskrifter om olika funktioner inom värdeandelssystemet samt att vidta sådana åtgärder som förutsätts för att värdeandelssystemet skall fungera tillförlitligt och kunna utvecklas. Också uppgiften att närmare reglera det omräkningsförfarande som skall iakttas inom värdeandelssystemet kan lämpligen påföras värdepapperscentralen. Enligt den föreslagna paragrafens 2 mom. skall föreskrifter om förfarandet tas in i värdepapperscentralens regler. Enligt reglerna kan emittenterna samtidigt ges möjlighet att räkna om sin skuld enligt den ovan beskrivna *bottom up*-metoden. Inom värdeandelssystemet innebär metoden omräkning av det lånesaldo som finns på ett konto, i stället för att valutaenheten för varje lån ändras särskilt. På begäran av emittenten kan ett lån också delas upp i centenheter, även om något sådant inte har avtalats i lånevillkoren. De föreskrifter som tas in i värdepapperscentralens regler skall vara av teknisk natur och får således inte gälla villkoren för skuldförbindelsen, med undantag av möjligheten

att ändra det nominella beloppet. Om omräkningsmetoden nämns i lånevillkoren ändras dessa inte på grund av den föreslagna bestämmelsen. I bestämmelsen förutsätts inte att samma omräkningsmetod används inom hela värdeandelssystemet. De tekniska skillnaderna mellan värdepapperscentralens OM- och RM-system kan delvis förutsätta systemspecifika lösningar.

Efter omräkningen kommer summan av de belopp som finns på värdeandelsskontona inte direkt att överensstämma med det belopp som fås genom omräkning av emissionskontots saldo till euro, eftersom de belopp som finns på de enskilda kontona avrundas till cent. Skillnaden blir emellertid liten, också i det fall att ett värdeandelsslag finns upptaget på relativt många värdeandelsskonton. En grundläggande faktor i systemet är att det på värdeandelsskontona i varje situation i allmänhet finns exakt samma antal värdeandelar som på emissionskontot för respektive värdeandelsslag. Av denna anledning måste emissionskontots saldo efter omräkningen kunna avstämmas mot de sammanlagda belopp som finns på värdeandelsskontona. Om valutaenheten för hela lånestocken ändras till euro, kan lånets identifikationssignum bibehållas oförändrat.

I den föreslagna paragrafens 3 mom. bestäms att emittenten frivilligt kan erbjuda sig att av dem som innehar värdeandelsskonton lösa in omräknade lånerater som underskrider minimibeloppet. Enligt förslaget skall emittenten i sitt anbud ange hur inlösningspriset räknats ut, förfarandet när investerare ber om inlösen, inlösningsstidpunkten samt övriga från inlösningsynpunkt väsentliga uppgifter. Beskrivningen skall tas in i omräkningsansökan. Ett anbud skall i praktiken offentliggöras t.ex. i dagstidningarna och fullföljas i samarbete med värdepapperscentralen.

I den nämnda artikeln i euroförordningen avgränsas inte närmare de åtgärder som en medlemsstat kan vidta för att ändra beräkningsenheten. Åtgärderna kan således bestämmas nationellt. I artikeln avses emellertid inte i första hand åtgärder som vidtas utan det allmännas medverkan. Detta beror på att punkt 4 i artikel 8, enligt en e contrario -tolkning av artikelns punkt 5, utgör ett undantag från principen att medlemsstaterna inte kan tvinga enskilda parter att använda den gemensamma valutan, medan de å andra sidan inte kan förhindra användning av den

gemensamma valutan. Självregleringen, vars bindande verkan grundar sig på avtal, kan ändras endast på frivillig väg eller också genom ingripande från den offentliga maktens sida. Det ligger emellertid uttryckligen i statens och centralbankens intresse att man inom de system som är av en avgörande betydelse för statens skuldförvaltning och penningpolitiska åtgärder vederbörligen inför euron. Av denna anledning skall vederbörande ministerium enligt den föreslagna paragrafens 4 mom. bemyndigas att bestämma om ändringar i värdepapperscentralens regler ifall införandet av den gemensamma valutan förutsätter det. Om denna bestämmelse åsidosätts kan tillsynsåtgärder vidtas med stöd av 6 §. Motsvarande tillägg föreslås i regleringen som gäller clearingorganisationer.

27 §. *Emissionskonto*. Värdepapperscentralen skall enligt förslaget inte ha samma direkta och primära förhållande till dem som emitterar genom systemförbindelser överförda utländska värdeandelar, som när det är fråga om inhemska värdeandelar. I regel har för utländska värdeandelar satts i omlopp bevis eller rättigheter som behandlas inom systemen i emittentens hemland. Eventuellt råder det i fråga om värdepappershanteringen ett avtalsförhållande mellan dessa system och emittenten eller också förvaltar den utländska värdepapperscentralen värdepappersbevis som gör det möjligt att förverkliga investerarnas ekonomiska och administrativa rättigheter.

Till åtskillnad från vad som är fallet med inhemska värdeandelar finns det ingen egentlig emittent för värdeandelar som överförs genom de systemförbindelser som värdepapperscentralerna upprätthåller. På en part som antecknas som innehavare av ett emissionskonto skall därför inte tillämpas de bestämmelser som gäller för emittenter. På kontot skall i varje fall noteras den ursprungliga värdepapperemittenten samt uppgifter om den värdepapperscentral eller något annat institut där värdepapperet uppbearas eller där den första anteckningen om värdepapperet har gjorts.

Som identifikationssignum för en värdeandel kan användas värdepapperets nationella signum. Inom Europa används i allmänhet den internationella standarden ISO 6166 och ISIN -systemet (eng. *International Securities Identification Numbering System*). Standarden förutsätter att det i varje land finns ett centralt institut som fördelar identifikations-

signum. Institutet registrerar basuppgifter om alla värdepapper. Vid handeln och clearing-en kan de olika värdepapperslagen identifieras genom ISIN -systemet. Systemet underlättar också datakommunikationen mellan länderna. Genom signumet kan parter som är verksamma i olika länder snabbt och effektivt förmedla information om värdepapperstransaktioner. T.ex. i Finland fungerar den nationella värdepapperscentralen som numreringsinstitut. Utanför Europa används också andra beteckningar och identifikationssystem än ISIN. T.ex. i USA används ett system med förkortningen CUSIP.

Begreppet identifikationssystem för värdepapper avser i paragrafen den ISIN -beteckning eller något annat signum som används i värdepapperets hemland. Användningen av ett inhemskt signum underlättar hanteringen av transaktionerna samt datakommunikationen mellan värdepapperscentralerna. Ofta förmedlas om en transaktion i första hand, utöver de föreskrivna uppgifterna, endast ISIN-beteckningen. Med hjälp av denna blir de uppgifter om ett värdepapper som skall intas i värdeandelssystemet och på emissionskontot kompletterade först i efterskott. På emissionskontot skall också uppges var uppgifter om värdepapperet finns tillgängliga. Med uppgifter om ett värdepapper avses t.ex. de grundläggande uppgifter om ett värdepapper som uppbevaras hos det nationella numreringsinstitutet.

28 §. *Förvaltarregistrering.* Paragrafens 3 mom. föreslås bli så ändrat att den som sköter förvaltarregistreringen blir skyldig att i större utsträckning lämna uppgifter till finansinspektionen. Enligt den gällande lagen är den som sköter förvaltarregistreringen skyldig att på begäran meddela finansinspektionen värdeandelarnas verkliga ägares namn, om det är känt, och hur många värdeandelar ägaren har. Enligt den föreslagna ändringen är den som sköter förvaltarregistreringen, i sådana fall då den verkliga ägarens man inte är känt, skyldig att meddela motsvarande uppgifter om ägarens ombud. Dessutom föreslås att den som sköter förvaltarregistreringen skall vara skyldig att tillstålla finansinspektionen en av ombudet för värdeandelarnas rätta ägare utfärdad skriftlig försäkran om att värdeandelarnas verkliga ägare inte är en finländsk person.

Enligt paragrafens nya 4 mom. kan finansinspektionen ge närmare föreskrifter om sättet för meddelande av uppgifter om värdean-

delarnas rätta ägare eller om det ombud som handlar på den rätta ägarens vägnar samt kontaktuppgifter för identifiering av dessa.

## 1.2. Lagen om värdeandelskonton

5 a §. Paragrafens 3 mom. föreslås bli så ändrat att också Finlands Bank eller en utländsk centralbank, beroende på de behov som förekommer i samband med Europeiska centralbankssystemets säkerhetsförvaltning, kan fungera som kontoinnehavare. Samtidigt bestäms att ett konto kan öppnas också för finska staten och för ett sådant utländskt institut som avses i 16 § lagen om värdeandelssystemet. Härigenom kommer regleringen av förvaltningskonton att stämma överens med regleringen av värdepapperscentralernas internationella samarbete.

## 1.3. Värdepappersmarknadslagen

### 10 kap. Särskilda stadganden

*Införandet av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet.*

Det föreslås att det till kapitlet skall fogas en ny mellanrubrik före 1 a §.

1 a §. Enligt artikel 8.4 i euroförordningen får en medlemsstat vidta de åtgärder som kan vara nödvändiga för att göra det möjligt för system för organiserad handel, clearing och avveckling av betalningar att ändra beräkningsenheten för de operativa förfarandena från en nationell valutaenhet till enheten euro. I enlighet härmed föreslås att i lagen tas in bestämmelser om en övergång till euron på marknaden samt inom clearing- och avvecklingssystemen.

Enligt värdepappersmarknadslagstiftningen skall sammanslutningar som tillhandahåller marknadsrelaterade bastjänster, såsom värdepappersbörser, optionsföretag, clearingorganisationer och värdepapperscentraler, upprätta regler för sin verksamhet. De som anlitar dessa tjänster skall för sin del rätta sig efter självregleringen. Införandet av euron vid handeln samt vid clearing- och avvecklingen kan enligt den föreslagna paragrafens 1 mom. till stor del förverkligas genom ändring av självregleringen. De flesta medlemsstaterna i EU har för avsikt att införa euron redan i början av den ekonomiska och monetära unionens tredje etapp. I flera internationella rapporter rekommenderar offentliga

och enskilda samarbetsgrupper att införandet sker på en gång. Avsikten är att marknadsystemen skall gå över till valutaenheten euro under veckoslutet mellan den 31 december 1998 och den 4 januari 1999.

Av samma skäl som vederbörande ministerium enligt 26 c § 4 mom. lagen om värdeandelssystemet föreslås få rätt att bestämma om ändringar i värdepapperscentralens regler, föreslås ministeriet i denna paragrafs 2 mom. få motsvarande bemyndigande när det gäller clearingorganisationer.

#### 1.4. Lagen om handel med standardiserade optioner och terminer

##### 5 kap. Särskilda stadganden

8 a §. *Införande av euron i optionsföretags verksamhet.* Till lagen föreslås bli fogad en ny paragraf som innebär att optionsföretags verksamhet skall regleras på motsvarande sätt som enligt den nya 1 a § som föreslås i 10 kap. värdepappersmarknadslagen.

#### 2. Ikraftträdande

Andelar i masskuldebrevslån och motsvarande värdeandelar kan omräknas till valutaenheten euro först efter att ekonomiska och monetära unionens tredje etapp har börjat. I fråga om finansmarknaden och självregleringen måste emellertid förberedande åtgärder vidtas i god tid före början av 1999. På motsvarande sätt måste systemförbindelserna mellan värdepapperscentralerna kunna förberedas och etableras redan innan den tredje etappen börjar. Av denna anledning bör lagarna träda i kraft den 1 januari 1999. Före ikraftträdandet får emellertid vidtas åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter, såsom ändringar och fastställelse av självregleringen samt upprättande och godkännande av ansökningar som gäller omräkning av masskuldebrevslån.

Enligt artikel 109 f.6 i EG-fördraget skall ECB höras av rådet angående varje förslag till gemenskapsrättsakt inom dess kompetensområde. På grundval av bestämmelsen gavs rådets beslut om medlemsstaternas samråd med ECB om förslag till rättsregler (93/717/EG). Enligt beslutets artikel 1 skall institutet särskilt höras om förslag till lagstiftning som gäller monetära frågor, t.ex. om ecuns ställning och om betalningsmedel samt om clearing- och betalningssystem,

speciellt om förslag till lagstiftning som gäller gränsöverskridande transaktioner.

ECB behöver dock inte höras om lagstiftning som avser att nationellt sätta i kraft bestämmelser i EG-direktiv. ECB skall å sin sida utan dröjsmål på begäran av en myndighet ge utlåtande om huruvida i lagförslag ingående bestämmelser hör till institutets verksamhetsområde eller inte. Enligt beslutets artikel 3 skall ECB höras i ett så tidigt skede att dess ställningstagande kan beaktas innan beslutets sakinhåll slås fast. Medlemsstaternas myndigheter kan emellertid enligt artikel 4 vid behov bestämma en minst en månads frist för utlåtandet.

Eftersom propositionen inte direkt avser att nationellt sätta i kraft EG-lagstiftning skall ECB höras om den. ECB:s synpunkter kan vid behov beaktas senast under riks dagsbehandlingen.

#### 3. Lagstiftningsordning

Oavsett att euroförordningen är direkt tillämplig är det möjligt att nationellt lagstifta om flera frågor som har samband med omräkningsförfarandet. För att såväl staten som enskilda emittenter skall kunna följa klara principer och internationella förebilder när de räknar om sina skuldförbindelser inom värdeandelssystemet till euro, föreslås att de möjligheter som euroförordningen medger utnyttjas inom den nationella lagstiftningen.

Vid tolkningen av regeringsformens bestämmelse om egendomsskydd är huvudregeln den att gällande rättsförhållanden inte i vanlig lagstiftningsordning får ändras till nackdel för en avtalspart. En ny lag får inte ändra eller omintetgöra rättsförhållanden som bygger på tidigare gällande lag. Det har emellertid inte ansetts vara möjligt att tolka denna rättsprincip så snävt att den inte skulle tillåta att gällande rättsförhållanden förtydligas och kompletteras också genom retroaktiva bestämmelser som tillkommit i vanlig lagstiftningsordning, om det inte är fråga om att tillföra den materiella rätten väsentligen nya element. Grundlagsutskottet har i sin utlåtandep Praxis godkänt undantag från huvudregeln, t.ex. i samband med lagstiftningen om jämkning av avtal (GrUU 3/1982 rd), i samband med lagstiftningen om företagsanering och skuldsanering för privatpersoner (GrUU 23/1992 rd) samt i samband med lagstiftningen om företrädesrätt mellan fordringar (GrUU 20/1992 rd). Dessutom

har den starkare avtalsparten kunnat åläggas att retroaktivt ändra ett avtal som varit oförmånligt för den andra parten. Utskottet har också godkänt att det genom vanlig lag gjorts smärre och skäliga retroaktiva ingrepp i avtalsförhållanden (GrUU 27/1996 rd).

Att ett skuldebrevs nominella belopp delas upp på ett nytt sätt innebär utan tvivel en ändring i det rådande avtalsförhållandet, ifall denna möjlighet inte har beaktats i skuldvillkoren. En sådan genom uppdelning gjord omräkning leder emellertid från investerare- och emittentsynpunkt till minsta möjliga skillnad mellan det ursprungliga markbeloppet och det omräknade eurobeloppet. Det nominella låneandelsbeloppet påverkar handeln och avvecklingen och har således betydelse också för handelns effektivitet och efterfrågan på lån samt slutligen också för lånelikviditeten och prisbildningen. Ju lätthanterligare ett lån är på den inhemska och internationella marknaden, desto bättre avkastning kan en investerare få på sin låneandel. Av betydelse för likviditeten är också att låneandelarna är internationellt jämförbara. Om finländska låneandelar med avvikelse från internationell praxis skulle omräknas till ojämn decimaltal, kunde deras svårhanterlighet leda till ett minskat inhemskt och utländskt intresse, eftersom det på den eurobaserade marknaden i det övriga Europa finns ett rikligt utbud av mera lätthanterliga investeringsalternativ. Ett sådant alternativ kunde också påverka marknadspriset på investerarnas innehav av dessa instrument i en ofördelaktig riktning.

En omräkning av de nuvarande lånen i värdeandelsform kommer inte att i nämnvärd mån inverka på småinvesterarnas ställning. Inom värdeandelssystemet hanteras för

närvarande endast masskuldebrev med nominella belopp på minst en miljon mark. De inom värdeandelssystemet emitterade masskuldebrevs nominella belopp är vanligen 100 000 mark, men handeln med dem bedrivs nästan uteslutande mellan professionella aktörer. Omräkningen skall genomföras inom datasystemet vilket innebär att några fysiska värdepapper inte behöver ändras. Omräkningen av värdeandelar i främmande kapital på det föreslagna sättet kommer i praktiken att medföra endast obetydliga ändringar i gällande avtalsförhållanden. Ändringarna kommer sannolikt att förbättra investerarnas och emittenternas ställning på marknaden. De avsevärda fördelar för staten och övriga emittenter samt positiva effekter på investerarnas och marknadens verksamhet som eftersträvas genom ändringen är av avsevärt större betydelse än de retroaktiva verkningar som ändringen får i praktiken.

Ändringen av ränteberäkningsgrunden inverkar inte på den kupongränta som årligen betalas till placerarna. Däremot inverkar ändringen på serieobligationernas och skuldförbindelsernas pris på andrahandsmarknaden så att placeraren i någon mån förlorar vid försäljning och köparen i motsvarande grad gynnas. Enligt de beräkningar som gjorts är de förluster och den nytta som kommer i fråga av ringa betydelse i relation till lånekapitalet.

Enligt vad som anförs ovan kan lagförslagen enligt regeringens uppfattning behandlas i vanlig lagstiftningsordning. Regeringen anser det emellertid vara önskvärt att grundlagsutskottets utlåtande inhämtas om lagstiftningsordningen.

Med stöd av vad som anförs ovan förelägs Riksdagen följande lagförslag:

## 1.

**Lag****om ändring av lagen om värdeandelssystemet**

I enlighet med riksdagens beslut *ändras* i lagen den 17 maj 1991 om värdeandelssystemet (826/1991) 26 b § och 28 § 3 mom. sådana de lyder, 26 b § i lag 1073/1996 och 28 § 3 mom. i lag 1386/1995, samt *fogas* till lagen en ny 26 c §, till 27 §, sådan den lyder i nämnda lagar 1386/1995 och 1073/1996, ett nytt 3 mom. och till 28 §, sådan den lyder i nämnda lag 1386/1995 och i lag 324/1998, ett nytt 4 mom. som följer:

## 26 b §

*Privata aktiebolags och utländska värdepapper*

Utan hinder av 2 § kan i värdepapperscentralens regler bestämmas att i lagen om aktiebolag avsedda privata aktiebolags värdepapper kan överföras till värdeandelssystemet. Därvid skall i tillämpliga delar iaktas bestämmelserna i detta kapitel och 3 a kap. lagen om aktiebolag. Närmare föreskrifter om förfarandet ges i värdepapperscentralens regler.

För att upprätthålla internationella förbindelserna kan värdepapperscentralen, utan hinder av 2 §, till värdeandelssystemet överföra hos ett i 16 § angivet utländskt institut förvarade utländska värdepapper eller till dessa hänförliga eller på dessa baserade, inom ett utländskt system hanterade rättigheter. De värdepapper eller rättigheter som utgör underliggande tillgångar till de värdeandelare som överförs skall inom det utländska systemet, enligt vad värdepapperscentralen och det utländska institutet överenskommit, noteras på värdepapperscentralens konto eller hållas separerade för värdeandelsägarna på något annat sätt. De överförda värdeandelarnas sammanlagda belopp skall motsvara det sammanlagda beloppet av de värdepapper eller rättigheter som det utländska institutet håller separerade. Värdeandelarna kan överföras till värdeandelssystemet utan hinder av vad som i denna lag och lagen om värdeandelskonton bestäms om emittenten. Föreskrifter om överföringsförfarandet skall ges i värdepapperscentralens regler.

Värdepapperscentralen kan, utan hinder av 2 §, på ansökan av emittenten godkänna att

utländska värdepapper eller till dessa hänförliga eller på dessa baserade rättigheter överförs till värdeandelssystemet. Har för värdeandelare som skall överföras utfärdats bevis som inte makuleras i samband med överföringen, skall värdepapperscentralen förvissa sig om att bevisen inte sätts i omlopp samtidigt som värdeandelarna. Detsamma gäller rättigheter som hänför sig till eller baserar sig på utländska värdepapper och som överförs till värdeandelssystemet. Innan utländska värdepapper överförs till värdeandelssystemet måste värdepapperscentralen kunna förvissa sig om att överföringen och hanteringen av värdeandelarna kan ske utan risk för tillförlitligheten och ändamålsenligheten i värdeandelssystemets funktion och placerarskyddet. Föreskrifter om överföringsförfarandet skall ges i värdepapperscentralens regler.

## 26 c §

*Omräkning av masskuldebrevslån till euro*

Värdepapperscentralen kan på ansökan av en emittent godkänna att ett masskuldebrevslån eller en därmed jämförbar skuldförbindelse som har överförts till värdeandelssystemet räknas om från mark eller någon annan nationell valutaenhet till enheten euro, i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron. Tidpunkten för omräkningen skall bestämmas i värdepapperscentralens beslut om godkännande av omräkningen. Den som för värdeandelsregistret skall, i enlighet med värdepapperscentralens regler och omräkningsbeslut, vidta de till omräkningen hörande åtgärderna i samband med att denna genomförs.

Föreskrifter om omräkningsförfarandet skall meddelas i värdepapperscentralens regler. Samtidigt kan det bestämmas att alla på ett värdeandelskonto noterade värdeandelar av ett visst slag skall omräknas på en gång samt att värdeandelarna i samband därmed skall delas upp i centenheter, ifall en sådan begäran framställs i omräkningsansökan. Omräkningen kan genomföras i enlighet med dessa föreskrifter oavsett att den inte har avtalats i skuldvillkoren.

Om beloppet av ett masskuldebrevslån som skall räknas om enligt denna paragraf inte motsvarar det belopp som allmänt används vid handeln med värdeandelar, kan emittenten erbjuda sig att av värdeandelsägare lösa in den del som närmast underskrider det minsta belopp som allmänt används vid clearingverksamheten. Av emittentens anbud skall framgå hur inlösningspriset bestäms, hur ägarens inlösningsbegäran beaktas, inlösningstidpunkten och andra från investerarens synpunkt väsentliga uppgifter. En beskrivning av anbuds förfarandet skall tas in i den omräkningsansökan som riktas till värdepapperscentralen enligt 1 mom.

Vederbörande ministerium kan på framställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av de regler som ministeriet fastställt att införandet av euron i värdepapperscentralens verksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker förtroendet för värdepappersmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.

## 27 §

### *Emissionskonto*

-----  
För sådana värdeandelar som avses i

26 b § 2 mom. skall på emissionskontot noteras det antal som överförs till värdeandelsystemet, värdeandelarnas utländska identifikationsnummer samt vilka typer av rättigheter värdeandelarna avser, uppgifter om det i 16 § angivna utländska institut där värdeandelens underliggande värdepapper eller därtill hänförliga eller därpå baserade rättigheter förvaras, uppgifter om var basfakta om värdepapperen kan fås samt uppgifter om emittenten.

## 28 §

### *Förvaltarregistrering*

-----  
Den som sköter förvaltarregistreringen är skyldig att på begäran meddela finansinspektionen värdeandelarnas verkliga ägares namn, om det är känt, och hur många värdeandelar ägaren har. Om värdeandelarnas verkliga ägares namn inte är känt, är den som sköter förvaltarregistreringen skyldig att meddela motsvarande uppgifter om ägarens ombud samt bifoga ombudets skriftliga försäkran om att värdeandelarnas verkliga ägare inte är en finländsk person. I fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom. skall dessa uppgifter på begäran också meddelas emittenten.

Finansinspektionen kan ge närmare föreskrifter om sättet för meddelande av uppgifter om värdeandelarnas verkliga ägare eller dennas ombud samt kontaktuppgifter för identifiering av dessa.

-----  
Denna lag träder i kraft den 199 .

Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.

## 2.

**Lag****om ändring av 5 a § lagen om värdeandelskonton**

I enlighet med riksdagens beslut  
*ändras* i lagen den 17 maj 1991 om värdeandelskonton (827/1991) 5 a § 3 mom., sådant det lyder i lag 1074/1996, som följer:

## 5 a §

-----  
En registeransvarig, finska staten, Finlands Bank, en utländsk centralbank eller en värdepappersförmedlare som avses i 1 kap. 4 § värdepappersmarknadslagen kan vara innehavare av ett förvaltningskonto. Även ett sådant utländskt institut som avses i 16 § lagen om värdeandelssystemet eller någon annan sådan utländsk sammanslutning som står under tillräcklig offentlig tillsyn och vars ekonomiska verksamhetsbetingelser och förvaltning uppfyller kraven på en tillförlit-

lig skötsel av uppgifterna kan av värdepapperscentralen godkännas som kontoinnehavare. På ett förvaltningskonto som förvaltas av ett utländskt institut som avses i 16 § lagen om värdeandelssystemet får utan hinder av 1 mom. också noteras sådana värdeandelar som ägs av en finsk medborgare eller en finsk sammanslutning eller stiftelse och som avses i 4 § 2 mom. lagen om värdeandelssystemet.

-----  
Denna lag träder i kraft den 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.

## 3.

**Lag****om ändring av värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut  
*fogas* till 10 kap. värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) en ny 1 a § och en ny mellanrubrik före 1 a § som följer:

## 10 kap.

**Särskilda stadganden***Införande av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet*

## 1 a §

Fondbörser, clearingorganisationer och arrangörer av sådan annan offentlig handel som avses i 1 kap. 3 § kan i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron besluta att i sin verksamhet införa euron vid en i beslutet angiven tidpunkt. I de regler som avses i denna lag kan föreskrivas om införande av

euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet.

Vederbörande ministerium kan på framställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av de regler som ministeriet fastställt att införandet av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker förtroendet för värdepappersmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.

-----  
Denna lag träder i kraft den 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.

## 4.

**Lag****om ändring av lagen om handel med standardiserade optioner och terminer**

I enlighet med riksdagens beslut fogas till 5 kap. lagen den 26 augusti 1988 om handel med standardiserade optioner och terminer (772/1988) en ny 8 a § som följer:

5 kap.

**Särskilda stadganden**

8 a §

*Införande av euron i optionsföretags verksamhet*

Ett optionsföretag kan i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron besluta att i sin verksamhet införa euron vid en i beslutet angiven tidpunkt. I optionsföretagets reglemente kan föreskrivas om införande av euron i optionsföretagets verksamhet.

Vederbörande ministerium kan på framställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av föreskrifterna i ett optionsföretags reglemente att införandet av euron i optionsföretagets verksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker förtroendet för derivatmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.

—————  
Denna lag träder i kraft den 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.

—————  
Helsingfors den 25 september 1998

**Republikens President**

**MARTTI AHTISAARI**

Minister *Jouko Skinnari*

## 1.

**Lag****om ändring av lagen om värdeandelssystemet**

I enlighet med riksdagens beslut *ändras* i lagen den 17 maj 1991 om värdeandelssystemet (826/1991) 26 b § och 28 § 3 mom. sådana de lyder, 26 b § i lag 1073/1996 och 28 § 3 mom. i lag 1386/1995, samt *fogas* till lagen en ny 26 c §, till 27 §, sådan den lyder i nämnda lagar 1386/1995 och 1073/1996, ett nytt 3 mom. och till 28 §, sådan den lyder i nämnda lag 1386/1995 och i lag 324/1998, ett nytt 4 mom. som följer:

*Gällande lydelse*

26 b §

*Privata aktiebolags och utländska värdepapper*

Utan hinder av 2 § kan i värdepapperscentralens regler bestämmas att i lagen om aktiebolag avsedda privata aktiebolags värdepapper *och utländska värdepapper* kan överföras till värdeandelssystemet. Därvid skall i tillämpliga delar iaktas bestämmelserna i detta kapitel och 3 a kap. lagen om aktiebolag. Närmare föreskrifter om förfarandet ges i värdepapperscentralens regler. Innan utländska värdepapper överförs till värdeandelssystemet måste värdepapperscentralen kunna förvissa sig om att överföringen och hanteringen av värdeandelarna kan ske utan risk för tillförlitligheten och ändamålsenligheten i värdeandelssystemets funktion och placerarskyddet.

*Föreslagen lydelse*

26 b §

*Privata aktiebolags och utländska värdepapper*

Utan hinder av 2 § kan i värdepapperscentralens regler bestämmas att i lagen om aktiebolag avsedda privata aktiebolags värdepapper kan överföras till värdeandelssystemet. Därvid skall i tillämpliga delar iaktas bestämmelserna i detta kapitel och 3 a kap. lagen om aktiebolag. Närmare föreskrifter om förfarandet ges i värdepapperscentralens regler.

*För att upprätthålla internationella förbindelserna kan värdepapperscentralen, utan hinder av 2 §, till värdeandelssystemet överföra hos ett i 16 § angivet utländskt institut förvarade utländska värdepapper eller till dessa hänförliga eller på dessa baserade, inom ett utländskt system hanterade rättigheter. De värdepapper eller rättigheter som utgör underliggande tillgångar till de värdeandelar som överförs skall inom det utländska systemet, enligt vad värdepapperscentralen och det utländska institutet överenskommit, noteras på värdepapperscentralens konto eller hållas separerade för värdeandelsägarna på något annat sätt. De överförda värdeandelarnas sammanlagda belopp skall motsvara det sammanlagda beloppet av de värdepapper eller rättigheter som det utländska institutet håller separerade. Värdeandelarna kan överföras till värdeandelssystemet utan hinder av vad som i denna lag och lagen om värdeandelsskonton bestäms om*

*Gällande lydelse**Föreslagen lydelse*

*emittenten. Föreskrifter om överföringsförfarandet skall ges i värdepapperscentralens regler.*

*Värdepapperscentralen kan, utan hinder av 2 §, på ansökan av emittenten godkänna att utländska värdepapper eller till dessa hänförliga eller på dessa baserade rättigheter överförs till värdeandelssystemet. Har för värdeandelar som skall överföras utfärdats bevis som inte makuleras i samband med överföringen, skall värdepapperscentralen förvissa sig om att bevisen inte sätts i omlopp samtidigt som värdeandelarna. Detsamma gäller rättigheter som hänför sig till eller baserar sig på utländska värdepapper och som överförs till värdeandelssystemet. Innan utländska värdepapper överförs till värdeandelssystemet måste värdepapperscentralen kunna förvissa sig om att överföringen och hanteringen av värdeandelarna kan ske utan risk för tillförlitligheten och ändamålsenligheten i värdeandelssystemets funktion och placerarskyddet. Föreskrifter om överföringsförfarandet skall ges i värdepapperscentralens regler.*

## 26 c §

*Omräkning av masskuldebrevslån till euro*

*Värdepapperscentralen kan på ansökan av en emittent godkänna att ett masskuldebrevslån eller en därmed jämförbar skuldförbindelse som har överförts till värdeandelssystemet räknas om från mark eller någon annan nationell valutaenhet till enheten euro, i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron. Tidpunkten för omräkningen skall bestämmas i värdepapperscentralens beslut om godkännande av omräkningen. Den som för värdeandelsregistret skall, i enlighet med värdepapperscentralens regler och omräkningsbeslut, vidta de till omräkningen hörande åtgärderna i samband med att denna genomförs.*

*Föreskrifter om omräkningsförfarandet skall meddelas i värdepapperscentralens regler. Samtidigt kan det bestämmas att alla på ett värdeandelskonto noterade värdeandelar av ett visst slag skall omräknas på en gång samt att värdeandelarna i samband därmed skall delas upp i centenheter, ifall en sådan*

## Gällande lydelse

## Föreslagen lydelse

begäran framställs i omräkningsansökan. Omräkningen kan genomföras i enlighet med dessa föreskrifter oavsett att den inte har avtalats i skuldvillkoren.

Om beloppet av ett masskuldebrevslån som skall räknas om enligt denna paragraf inte motsvarar det belopp som allmänt används vid handeln med värdeandelar, kan emittenten erbjuda sig att av värdeandelsägare lösa in den del som närmast underskrider det minsta belopp som allmänt används vid clearingverksamheten. Av emittentens anbud skall framgå hur inlösningspriset bestäms, hur ägarens inlösningsbegäran beaktas, inlösningsstidpunkten och andra från investerarens synpunkt väsentliga uppgifter. En beskrivning av anbudsförfarandet skall tas in i den omräkningsansökan som riktas till värdepapperscentralen enligt 1 mom.

Vederbörande ministerium kan på framställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av de regler som ministeriet fastställt att införandet av euron i värdepapperscentralens verksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker förtroendet för värdepappersmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.

## 27 §

## Emissionskonto

---

För sådana värdeandelar som avses i 26 b § 2 mom. skall på emissionskontot noteras det antal som överförs till värdeandelsystemet, värdeandelarnas utländska identifikationsnummer samt vilka typer av rättigheter värdeandelarna avser, uppgifter om det i 16 § angivna utländska institut där värdeandelens underliggande värdepapper eller därtill hänförliga eller därpå baserade rättigheter förvaras, uppgifter om var basfakta om värdepapperen kan fås samt uppgifter om emittenten.

Gällande lydelse

Föreslagen lydelse

28 §

## Förvaltarregistrering

Den som sköter förvaltarregistreringen är skyldig att på begäran meddela finansinspektionen värdeandelarnas verkliga ägares namn, om det är känt, och hur många värdeandelar ägaren har. I fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom. skall dessa uppgifter på begäran också meddelas emittenten.

Den som sköter förvaltarregistreringen är skyldig att på begäran meddela finansinspektionen värdeandelarnas verkliga ägares namn, om det är känt, och hur många värdeandelar ägaren har. *Om värdeandelarnas verkliga ägares namn inte är känt, är den som sköter förvaltarregistreringen skyldig att meddela motsvarande uppgifter om ägarens ombud samt bifoga ombudets skriftliga försäkran om att värdeandelarnas verkliga ägare inte är en finländsk person.* I fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom. skall dessa uppgifter på begäran också meddelas emittenten.

*Finansinspektionen kan ge närmare föreskrifter om sättet för meddelande av uppgifter om värdeandelarnas verkliga ägare eller dennas ombud samt kontaktuppgifter för identifiering av dessa.*

*Denna lag träder i kraft den 199 .*

*Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.*

2.

## Lag

## om ändring av 5 a § lagen om värdeandelskonton

I enlighet med riksdagens beslut ändras i lagen den 17 maj 1991 om värdeandelskonton (827/1991) 5 a § 3 mom., sådant det lyder i lag 1074/1996, som följer:

Gällande lydelse

Föreslagen lydelse

5 a §

En registeransvarig eller en värdepappersförmedlare som avses i 1 kap. 4 § värdepappersmarknadslagen kan vara innehavare av ett förvaltningskonto. Även en utländsk värdepapperscentral eller någon annan sådan utländsk sammanslutning som står under tillräcklig offentlig tillsyn och vars ekonomiska verksamhetsbetingelser och förvaltning upp-

En registeransvarig, *finska staten, Finlands Bank, en utländsk centralbank* eller en värdepappersförmedlare som avses i 1 kap. 4 § värdepappersmarknadslagen kan vara innehavare av ett förvaltningskonto. Även *ett sådant utländskt institut som avses i 16 § lagen om värdeandelsystemet* eller någon annan sådan utländsk sammanslutning som

*Gällande lydelse*

fyller kraven på en tillförlitlig skötsel av uppgifterna kan av värdepapperscentralen godkännas som kontoinnehavare. På ett förvaltningskonto som förvaltas av en utländsk värdepapperscentral får utan hinder av 1 mom. också noteras sådana värdeandelar som ägs av en finsk medborgare eller en finsk sammanslutning eller stiftelse och som avses i 4 § 2 mom. lagen om värdeandels-systemet.

*Föreslagen lydelse*

står under tillräcklig offentlig tillsyn och vars ekonomiska verksamhetsbetingelser och förvaltning uppfyller kraven på en tillförlitlig skötsel av uppgifterna kan av värdepapperscentralen godkännas som kontoinnehavare. På ett förvaltningskonto som förvaltas av *ett utländskt institut som avses i 16 § lagen om värdeandelsystemet* får utan hinder av 1 mom. också noteras sådana värdeandelar som ägs av en finsk medborgare eller en finsk sammanslutning eller stiftelse och som avses i 4 § 2 mom. lagen om värdeandels-systemet.

Denna lag träder i kraft den 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen  
förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.

## 3.

**Lag****om ändring av värdepappersmarknadslagen**

I enlighet med riksdagens beslut fogas till 10 kap. värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/1989) en ny 1 a § och en ny mellanrubrik före 1 a § som följer:

*Gällande lydelse**Föreslagen lydelse*

## 10 kap.

**Särskilda stadganden***Införande av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet*

## 1 a §

*Fondbörser, clearingorganisationer och arrangörer av sådan annan offentlig handel som avses i 1 kap. 3 § kan i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron besluta att i sin verksamhet införa euron vid en i beslutet angiven tidpunkt. I de regler som avses i denna lag kan föreskrivas om införande av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet.*

*Vederbörande ministerium kan på fram-*

*Gällande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

*ställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av de regler som ministeriet fastställt att införandet av euron vid offentlig handel och vid clearingverksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker förtroendet för värdepappersmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.*

*Denna lag träder i kraft den 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.*

4.

## Lag

### om ändring av lagen om handel med standardiserade optioner och terminer

I enlighet med riksdagens beslut fogas till 5 kap. lagen den 26 augusti 1988 om handel med standardiserade optioner och terminer (772/1988) en ny 8 a § som följer:

*Gällande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

5 kap.

#### Särskilda stadganden

8 a §

*Införande av euron i optionsföretags verksamhet*

*Ett optionsföretag kan i enlighet med artikel 8.4 i rådets förordning (EG) nr 974/98 om införande av euron besluta att i sin verksamhet införa euron vid en i beslutet angiven tidpunkt. I optionsföretagets reglemente kan föreskrivas om införande av euron i optionsföretagets verksamhet.*

*Vederbörande ministerium kan på framställning av Finlands Bank eller finansinspektionen kräva sådana ändringar och kompletteringar av föreskrifterna i ett optionsföretags reglemente att införandet av euron i optionsföretagets verksamhet kan säkerställas på ett sätt som tillräckligt väl stärker för-*

*Gällande lydelse*

*Föreslagen lydelse*

*troendet för derivatmarknaden och tillgodoser bindande internationella förpliktelser.*

*Denna lag träder i kraft den \_\_\_\_\_ 199 .  
Åtgärder som verkställigheten av lagen  
förutsätter får vidtas innan den träder i kraft.  
\_\_\_\_\_*