

Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lagar om ändring av lagen angående stämpelskatt och värdepappersmarknadslagen

PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL

I propositionen föreslås att lagen angående stämpelskatt skall ändras så att återköpsavtal som gäller sådana masskuldebrevslån som bjuds ut till allmänheten för teckning eller sådana gäldenärsförbindelser som är jämförbara med masskuldebrevslån och som emitteras av finska staten, Finlands Bank, en finsk kommun, försäkringsanstalt, ett kreditinstitut eller någon annan värdepappersförmedlare skall vara fritagna från stämpelskatt. Lagen skall tillämpas på avtal som ingåtts med en marknadsgarant och som cle-

aras i en clearingorganisation. Finansinspektionen skall godkänna villkoren för sådana avtal som är fria från stämpelskatt.

Det föreslås att till värdepappersmarknadslagen temporärt skall fogas ett stadgande om finansinspektionens rätt att fastställa villkoren för de i lagen angående stämpelskatt avsedda återköpsavtal som är fritagna från stämpelskatt.

Lagarna föreslås träda i kraft så snart de har antagits och blivit stadfästa.

MOTIVERING

1. Nuläge

1.1. Lagstiftning och praxis

Återköpsavtal och avtal om värdepapperslån

Återköpsavtal. Med en repa, dvs. ett återköpsavtal, (eng. repurchase agreement) avses ett avtal om överlåtelse av värdepapper, som innebär att köparen och säljaren ingår ett avtal om försäljning av värdepapper och dessutom ett bindande avtal om att köparen efter en överenskommen tid säljer motsvarande mängd värdepapper av samma slag till den ursprungliga säljaren. I samband med den första överlåtelsen fastställs ett fast återköpspris. Köparen får full äganderätt till värdepapperen och kan utöva alla förvaltningsbefogenheter som är förenade med värdepapperen samt även överlåta dem vidare.

Ett återköpsavtal inkluderar två giltiga värdepappersköp i motsatt riktning. I vardera köpet övergår äganderätten mellan parterna och köpeskillingen motsvarar det kapital

som är bundet till värdepapperen. Återköpspriset överstiger i allmänhet det pris som köparen betalar. Skillnaden mellan prisen utgör köparens ersättning för att försäljaren får disponera över penningbeloppet under avtalstiden. Då ett fast återköpspris avtalas i samband med den första överlåtelsen kvarstår risken för förändringar i värdepapperens marknadspris under avtalets giltighetstid hos försäljaren.

På den internationella marknaden deltar ofta en tredje oberoende part i avvecklingen av återköpsavtal. Denna part förvarar värdepapperen för köparens och försäljarens räkning. Dylika avtal kallas trepartsrepor. De värdepapperscentraler eller clearingorganisationer som fungerar som oberoende parter sköter i allmänhet avvecklingen och förmedlingen av återköpsavtal.

Avtal om värdepapperslån. Ett avtal om värdepapperslån påminner om ett återköpsavtal. Vid lån av värdepapper överlåter värdepappersägaren temporärt och mot ersättning sina värdepapper till den som är i be-

hov av lån, som i sin tur får obegränsad äganderätt till värdepapperen. Låntagaren kan t.ex. överlåta värdepapperen vidare och på detta sätt fullgöra sina förpliktelser i något annat avtalsförhållande. Låntagaren för binder sig å sin sida att vid lånetidens utgång återlämna i alla avseenden likvärdiga värdepapper till långivaren. Som säkerhet för sin förpliktelse pantsätter låntagaren i allmänhet annan egendom, t.ex. andra värdepapper eller kontanter. Om pengar används som säkerhet motsvarar låneavtalet i ekonomiskt hänseende långt en repa. Dessutom kommer parterna överens om hur avkastningen av värdepapperen under lånetiden skall ersättas. Avtal om värdepapperslån kan jämföras med en varuskuld, som innebär att gäldenären får kredit i form av ett visst antal värdepapper.

Avtalen om värdepapperslån gäller i allmänhet aktier och andra värdepapper i eget kapital.

Återköps- och låneavtalens betydelse på värdepappersmarknaden

Avtalens betydelse för olika marknadsparter. Parternas motiv för att ingå återköpsavtal varierar. Först och främst erbjuder återköpsavtalen ett finansieringsmedel för sådana marknadsparter som är aktiva på värdepappersmarknaden. T.ex. en marknadsgarant eller värdepappersförmedlare kan finansiera sin värdepappersportfölj genom att ur den sälja värdepapper i form av återköpsavtal.

Möjligheten att ingå återköpsavtal är viktigt speciellt för marknadsgaranter som har förbundit sig att ge köpe- och säljanbud och idka handel med värdepapper. Marknadsgaranten kan minska sin tradingsportfölj om den har möjlighet att vid behov snabbt förvärva värdepapper på marknaden för att fullgöra sina marknadsgarantiförpliktelser.

Företagen kan använda återköpsavtal som ett redskap för penninghanteringen. Företag som innehar skuldebrev som gäller långfristiga lån kan tillfredsställa ett kortfristigt finansieringsbehov genom att sälja dessa värdepapper i form av återköpsavtal. Ett dylikt återköpsavtal motsvarar i många avseenden ett penningkreditavtal för vilket kredittagaren ger värdepapper som säkerhet. Fördelen med återköpsavtal i jämförelse med kreditavtal som är bundna till en säkerhet är att köparen (kreditgivaren) fritt kan överlåta de värdepapper som han fått som säkerhet vid-

are. Detta är inte möjligt om värdepapperen har getts som säkerhet i form av en handpant. Kreditgivarens risk är således mindre i fråga om återköpsavtal än i fråga om traditionella penningkreditförhållanden. I allmänhet är även skillnaden mellan köp- och försäljningspriset lägre än räntan vid sedvanliga bankkrediter.

En repamarknad förbättrar möjligheterna att delta på skuldebrevsmarknaden för sådana utländska investerare som vill investera i ränteintäkter av olika länders valutor dock utan att vilja ta på sig valutakursrisker i anslutning till investeringen. Ett vanligt sätt att undvika valutakursrisker som är förknippade med långfristiga lån är att sälja dem i form av kortfristiga repor i samma valuta. Den skuld som uppstår täcker då den valutarisk som är förknippad med den ursprungliga investeringen.

Värdepapperslån liksom också repor kan användas för att säkra att leveransförpliktelserna till följd av handel med värdepapper fullgörs. Genom låne- eller återköpsavtal kan låntagaren försöka undvika en hotande leveransstörning till följd av blankning av värdepapperen. Vid blankning handlar t.ex. en värdepappersförmedlare med sådana värdepapper som han vid avslutstidpunkten ännu inte äger. Genom dylika avslut kan förmedlaren t.ex. försöka dra nytta av snabba förändringar i priset. Passiva investerare som inte vill sälja de värdepapper de äger kan öka avkastningen av sin värdepappersportfölj genom att låna ut sina värdepapper.

Återköpsavtal med tanke på verksamheten på värdepappersmarknaden i Finland. Återköpsavtal kan ingås med alla omsättningsbara värdepapper. Största delen av repaverksamheten i Finland sker på penningmarknaden och gäller statens benchmarklån.

I jämförelse med många andra länder har penningmarknaden i Finland kommit igång rätt sent och värdepapper som kan användas vid repor har inte tidigare varit i omsättning i någon betydande grad. Den penningmarknad som baserar sig på omsättningsbara värdepapper kom igång i Finland i slutet av 1980-talet och bankcertifikaten blev då det viktigaste värdepapperet på marknaden i Finland. Bankcertifikaten är kortfristiga penningmarknadsskuldebrev och därför har det i sig inte funnits något betydande behov av en repamarknad som baserar sig på dem.

Behovet av och möjligheterna för en repamarknad har blivit aktuella först på 1990-

talet då antalet benchmarklån som staten emitterar började öka och andrahandsmarknaden för dem utvecklades. Statens benchmarklån är långfristiga masskuldebrevslån och Finlands repamarknad har, i enlighet med den internationella utvecklingen, uppstått utgående från handeln med just långfristiga lån.

Statens kraftiga skuldsättning har funnits i bakgrunden till utvecklingen av marknaden för statens benchmarklån. Staten har varit tvungen att inom en kort tid emittera ett betydande antal masslån i mark för att täcka budgetsunderskottet. Den ökade aktiviteten på marknaden har främjats av införandet av ett system för benchmarklån och ett primary dealer-system.

Internationellt sett fungerar marknaden för statens benchmarklån för närvarande rätt bra i Finland. En betydande skillnad i jämförelse med andra länder är att repamarknaden i Finland är mycket icke-likvid.

Återköpsavtal används dock i någon mån även på den finska penningmarknaden. T.ex. Finlands Bank har i flera år genomfört sina penningpolitiska interventioner med hjälp av återköpsavtal. Statskontoret inledde i april 1995 en egen investeringsverksamhet för statskassan som genomförs i form av repor. Statskontoret har även infört ett lånesystem för statens benchmarklån där antingen andra värdepapper eller pengar används som säkerhet. I och med de funktioner som statskontoret igångsatt har man även skapat förutsättningar för repaverksamhet mellan förmedlare och investerare.

Den stämpelskattemässiga behandlingen av återköpsavtal

Enligt 47 § lagen angående stämpelskatt skall stämpelskatt betalas då ett skuldebrev och ett checkräknings- eller annat låneavtal inlämnas till statskontoret, ett kreditinstitut som avses i kreditinstitutslagen, en försäkringsanstalt, en pensionsanstalt, ett värdepappersförmedlingsföretag, ett utländskt kreditinstituts filial i Finland eller någon annan inrättning eller kassa som idkar lånerörelse. Stämpelskatten är 1,5 procent av lånekapitalet eller, om avtalet har ingåtts på högst 9 månader, 1,5 procent om året.

Frågan om den stämpelskattmässiga behandlingen av återköpsavtal blev aktuell på värdepappersmarknaden år 1993 då finansinspektionen meddelade nya bokslutsföreskrif-

ter för kreditinstitut och värdepappersförmedlingsföretag, i vilka återköpsavtalen jämsätts med kreditgivning mot säkerhet. Föreskrifterna grundar sig på rådets direktiv av den 8 december 1986 om årsbokslut och sammanställt redovisning för banker och andra finansiella institut 86/635/EEG. Föreskrifterna om bokslut ledde till att förhållandet mellan återköpsavtal och stämpelbeskattningen av fordringsbevis blev oklart på marknaden.

Det finns ingen rättspraxis i fråga om den stämpelskattmässiga behandlingen av återköpsavtal. Med tanke på skyldigheten att betala stämpelskatt är det avgörande om återköpsavtalet skall betraktas som ett låneavtal eller som ett annat fordringsbevis. Enligt rättspraxis är inte enbart rubriceringen av handlingen avgörande vid tolkningen av hurvida den handling som getts i samband med kreditgivningen skall betraktas som ett låneavtal i stämpelbeskattningen. På grund av de olika ekonomiska möjligheterna att använda återköpsavtal kan den skattemässiga behandlingen av dem generellt inte avgöras enbart på basis av avtalstypen. Sådana åtgärder som enligt sitt ekonomiska innehåll skall betraktas som kreditgivning mot säkerhet kan rättsligt formuleras som ett återköpsavtal. Före kapitalbeskattningsreformen var användningen av kortfristiga återköpsavtal som överskred tidpunkten för bokslutet en sådan skatteplaneringsmetod i inkomstbeskattningen som man med stöd av general-klausulen om kringgående av skatt kunde ingripa i vid beskattningen.

Alla återköpsavtal kan dock inte betraktas som låneavtal i stämpelskatt hänseende. Bl.a. avtalsparterna, syftet med avtalet, avtalsvillkoren samt hur räntefaktorn har beaktats har betydelse. Parternas avsikt kan också vara en annan än kreditgivning t.ex. om initiativtagaren är en person som idkar handel med värdepapper och som behöver värdepapperen för att fullgöra sina egna avtalsförpliktelser och som betalar ersättning till den som överlåter värdepapperen.

Eftersom långivning mellan sådana anstalter och kassor som avses i 47 § lagen angående stämpelskatt och som bedriver lånerörelse är fritagen från stämpelskatt enligt 50 § 3 punkten, gäller tolkningsfrågan endast sådana situationer där köparen är en sådan sammanslutning som avses i nämnda lagrum och försäljaren en annan part. T.ex. statskontorets repaverksamhet är inte oklar i

stämpelskattelhänseende i sådana fall då statskontoret är försäljare eller då statskontoret är köpare och en kreditanstalt försäljare. Stämpelskatt behöver inte heller betalas om vardera avtalsparten är en annan än en sådan som nämns i 47 §.

1.2. Stämpelbeskattningen i fråga om återköpsavtal i Danmark

I de flesta andra länder finns inte något sådant system för betalning av stämpelskatt för fordringsbevis som motsvarar systemet i Finland. De nationella skillnaderna är stora när det gäller stämpelbeskattningen. Vid bedömningen av vilken betydelse stämpelbeskattningen har med tanke på värdepappersmarknaden och repaverksamheten bör man också känna till det ifrågavarande landets övriga skattelagstiftning och stämpelbeskattningens förhållande till den. Möjligheten att jämföra stämpelskattesystemet i olika länder minskar också till följd av att skillnader i annan lagstiftning och i marknadsomgivningen kan ha större betydelse än en låg stämpelskatt.

Av de nordiska länderna, som är närmast jämförbara med Finland i fråga om värdepappersmarknaden och skattesystemet, finns gällande lagstiftning om stämpelbeskattning vid kreditgivning endast i Danmark.

Stämpelskattelagen i Danmark (*lov om stempelafgift*) utgår från en dokumentbaserad stämpelbeskattning. Stämpelskatt skall betalas bl.a. för skuldebrev, olika säkerhetsdokument och växlar. Den stämpelskatt som skall betalas för orderskuldebrev är 0,3-3 %. För innehavarskuldebrev skall 1 % betalas i stämpelskatt. Liksom i Finland, finns det även i Danmark ett otal undantag från skyldigheten att betala stämpelskatt.

I Danmark finns för närvarande inte gällande repor någon särskild reglering i stämpelbeskattningen eller annan skattelagstiftning. En allmän utgångspunkt vid beskattningen är att en repa anses bestå av köp och försäljning av värdepapper. Om det dock i själva verket är fråga om ett lån mot säkerhet, skall situationen omvärderas. År 1992 togs i rättspraxis ställning till den inkomstskattemässiga behandlingen av sådana repor som gäller statliga skuldebrev och som finansiella institut ingått. I avgörandet av ärendet, som anhängiggjordes som ett förhandsbesked, konstaterades att repor i inkomstbeskattningen behandlas i enlighet

med de föreskrifter om bokföringen som det ämbetsverk som motsvarar finansinspektionen, dvs. Finanstilsynet, meddelat. En repa som en bank ingått skall således betraktas som ett lån.

Ett förslag till ändring av stämpelskattelagen, som syftar till att främja repaverksamheten, gavs den 5 mars 1995 i samband med förslaget till folkettinget om en lag om värdepappershandel (*lov om vaerdipapirhandel*). Avsikten är att i den sistnämnda lagen samla den viktigaste regleringen av värdepappersmarknaden. Utöver förslagen om ändring av stämpelbeskattningen innehåller förslaget flera andra ändringar av det nuvarande rättsläget. Bl.a. skall i lagen stadgas om clearingverksamhet för värdepapper, om vilket det för närvarande inte finns någon speciallagstiftning.

Enligt 62 § 6 mom. i den gällande stämpelskattelagen är dokument om lån mot handpant som en bank, sparkassa eller börsförmedlare för sin verksamhet upptagit i en bank eller sparkassa fria från stämpelskatt. Enligt förslaget skall skattefriheten utvidgas så att den även gäller lån som upptas mellan penninginstitut, börsförmedlare, kreditinstitut, Danmarks centralbank och Danmarks hypoteksbank. Lån i anslutning till värdepappershandel skall också vara skattefria om den ena parten är ett av de sistnämnda samsfunden och den andra parten ett i lagen avsett livförsäkringsbolag eller en pensionsfond eller pensionskassa. Ändringsförslaget motiveras med behovet av att öka likviditeten och omsättningen på kapitalmarknaden med hjälp av den repaverksamhet som sker mellan nämnda parter värdepappersportföljer.

Dessutom har föreslagits att dokument om uppställande av säkerhet i den ordning som avses i lagen om värdepappershandel skall bli fria från stämpelskatt när krediten beviljats för högst tre dygn av ovan nämnda bolag, av clearingcentraler eller clearingmedlemmar och när uppställandet av säkerhet gäller clearing av köp av värdepapper där en clearingcentral medverkar. Förslaget ansluter sig till stadgandena i lagen om värdepappershandel om clearingmedlemmars och clearingcentralers rätt att i anslutning till clearingverksamhet erbjuda kortfristig finansiering. Skattefriheten gäller endast säkerhetsdokument. Enligt motiveringen är det, med beaktande av lånens kortfristighet, inte fråga om egentlig kreditgivning.

1.3. Bedömning av nuläget

En organiserad repamarknad underlättar sådana aktörers ställning som på ett eller annat sätt har förbundit sig att idka handel och leverera värdepapper. Många marknadsparter och clearingcentraler behöver återköps- och låneavtal för riskhanterings skull. Möjligheten att temporärt förvärva värdepapper är viktig bl.a. för sådana marknadsgaranter som i allmänhet är aktiva på repamarknaden. Marknadsgaranti- och clearingverksamhet medför mindre risker om aktörerna har möjlighet att ingå repor och låneavtal.

Om det är möjligt att låna värdepapper på marknaden minskar också de risker som är förenade med blankning. Möjligheten att låna också sådana värdepapper som i allmänhet finns i omlopp endast i begränsad utsträckning förbättrar marknadens likviditet och minskar risken för marknadsstörningar. I och med att man kan göra ett större antal värdepappersavslut i form av återköps- och låneavtal blir också prisbildningen på marknaden effektivare. Marknadsparterna kan även fungera effektivare eftersom blankning inte leder till direkta svårigheter för dem. Ingåendet av återköps- och låneavtal kan på så sätt öka omsättningen på värdepappersmarknaden.

Flera internationella samarbetsorgan rekommenderar i sina rapporter att marknaden för återköps- och låneavtal för värdepapper skall gynnas. En sådan rekommendation ingår t.ex. i den rapport som en grupp av internationella finansiella institut (G-30) publicerade 1989. Värdepappersmarknaden i olika länder jämförs med varandra utgående ifrån hur rekommendationerna i rapporten har förverkligats.

Ovissheten om den stämpelskattmässiga behandlingen av återköpsavtal är en central orsak till att utvecklingen av repamarknaden fördröjs. Efter att finansinspektionens föreskrifter trädde i kraft har repor i allmänhet inte ingåtts på den finska marknaden mellan sådana parter, vars förhållande kunde innebära en skyldighet att betala stämpelskatt. Marknadsparterna har inte heller ansökt om sådana förhandsbesked av centralskattemyndigheten som kunde klargöra situationen.

En aktiv och väl fungerande repamarknad lockar nya utländska investerare. Detta har bl.a. skett i Sverige. I och med att Finlands ekonomiska situation och statens kreditvärdighet förbättras beräknas utländska investe-

rares intresse för lån i finska mark öka. Till följd av att vi inte har en fungerande repamarknad kan det hända att utländska investerare undviker investeringar i statens benchmarklån och i andra lån i mark.

2. Föreslagna ändringar

2.1. Lagen angående stämpelskatt

I syfte att förbättra verksamhetsförutsättningarna för repamarknaden föreslås i propositionen att i lagen angående stämpelskatt skall intas ett stadgande om stämpelskattfrihet för återköpsavtal som gäller skuldebrev som är centrala med tanke på verksamheten på kapitalmarknaden.

Problemen med stämpelskatten i anslutning till återköpsavtal på penning- och kapitalmarknaden kan inte undanröjas på ett helt neutralt sätt. Det är svårt att inrikta skattefriheten så att man med den endast undanröjer de hinder och begränsningar som stämpelbeskattningen för närvarande medför för verksamheten i fråga. Skattefriheten kan även göra det möjligt att ersätta stämpelskattepliktig kreditgivning med återköpsavtal. I anslutning till beredningen av propositionen har man övervägt möjligheten att särskilja sådana återköpsavtal som kan jämföras med traditionell kreditgivning från avtal som det på marknaden finns ett verkligt behov av, oberoende av möjligheten att utnyttja avtalen i skattehänseende. Det skulle dock vara svårt att tillämpa sådana avgränsningar i vilka man försökte beakta parternas mål och syften med avtalet. I samband med beredningen av propositionen har man även övervägt möjligheten att begränsa skattefriheten till kortfristiga återköpsavtal. En dylik begränsning skulle dock vara lätt att kringgå.

I propositionen föreslås att tillämpningsområdet för stadgandet om skattefrihet för återköpsavtal skall vara begränsat med hänsyn till värdepappersslaget, emittenten, avtalsparternas ställning samt clearingsättet för avtalet. Dessutom förutsätts att avtalsvillkoren skall vara fastställda av finansinspektionen. Stadgandet intas i en ny 47 b § som föreslås bli fogad till lagen angående stämpelskatt.

Skattefriheten skall gälla sådana avtal som det redan nu finns eller som det inom en snar framtid beräknas finnas ett stort behov av på andrahandsmarknaden för sådana skul-

debrev som avtalen avser. Dylika är först och främst avtal som gäller masskuldebrevslån som bjuds ut till allmänheten för teckning och som förfaller efter att ett år förflutit sedan emissionen. Avtal som gäller lån för andra än allmänheten och som inte är avsedda att bjudas ut på andrahandsmarknaden skall dock inte omfattas av regleringen. Stadgandet skall således tillämpas på avtal som gäller statens benchmarklån och dessutom på avtal som gäller lån för allmänheten som emitterats av bl.a. kommuner, finansiella institut och företag.

Stadgandets tillämpningsområde omfattar för det andra avtal gällande gäldenärsförbindelser som är jämförbara med masskuldebrevslån och som emitterats av finska staten, Finlands Bank, en finsk kommun, samkommun, försäkringsanstalt, ett kreditinstitut eller någon annan värdepappersförmedlare som avses i värdepappersmarknadslagen. Här avses i synnerhet kortfristiga penningmarknadsskuldebrev. De mest betydelsefulla av dessa är depositionsbankernas och Finlands Banks bankcertifikat samt statens skuldförbindelser. Det är motiverat att jämställa också kommunernas, försäkringsanternas och värdepappersförmedlarnas motsvarande skuldebrev med dem. Enligt lagen om värdepappersmarknadslagen kan utöver depositionsbanker även andra kreditinstitut och värdepappersförmedlare som erhållit koncession vara värdepappersförmedlare. Den mest betydelsefulla gruppen av skuldebrev som stadgandets tillämpningsområde inte omfattar är de s.k. företagscertifikaten, som i fråga om risken är klart mera varierande än de skuldebrev som ovan nämnda parter har emitterat. Dessa kan heller inte lika lätt användas för repor och det finns inget betydande behov av en repemarknad för dem.

Eftersom deltagandet i repaverksamheten är nödvändigt speciellt för marknadsgaranter förutsätts i den föreslagna 2 punkten att den andra parten i ett återköpsavtal skall vara en marknadsgarant för värdepapperen i fråga, dvs. en organisation som kontinuerligt eller på begäran ger och offentliggör bindande köpe- och säljanbud gällande värdepapper med stöd av ett avtal med fondbörsen, ett optionsföretag, en värdepappersemittent eller Finlands Bank samt som för egen räkning idkar på dylika anbud baserad handel. Definitionen motsvarar i huvudsak definitionen på marknadsgaranti som ingår i den lagstiftning om företag som tillhandahåller investe-

ringstjänster som är under beredning vid finansministeriet. Kravet uppmuntrar flera parter att binda sig som marknadsgaranter och upprätthålla marknadsgarantiförpliktelser, vilket även överensstämmer med målen för utvecklandet av värdepappersmarknaden.

Dessutom föreslås att clearingen av avtalen skall ske i en clearingorganisation, dvs. i ett aktiebolag som yrkesmässigt och regelbundet bedriver clearingverksamhet med återköpsavtalen i fråga. Kravet innebär att övervakningsmöjligheterna ökar och att möjligheten att använda återköpsavtal för traditionell kreditgivning minskar. Till denna del ansluter sig förslaget till den lagstiftning om clearingverksamhet inom värdepappershandeln som bereds vid finansministeriet och som har som mål att förbättra möjligheterna att utveckla verksamheten på värdepappersmarknaden så att den blir effektivare, säkrare och tillförlitligare. Yrkesmässigt och regelbundet bedrivna clearingverksamhet med värdepapper får endast bedrivas av en organisation som erhållit koncession därtill. Särskilda stadganden om återköps- och låneavtal för värdepapper skall intas i lagen. I stadgandena fastställs bl.a. på vilket sätt värdepapper hos kunder till värdepappersförmedlare kan användas i dylika avtal. Organisering av clearing av återköps- och låneavtal är endast tillåtet för sådana clearingorganisationer och optionsföretag som erhållit koncession därtill. Med clearingsverksamhet avses bestämmande och avveckling för parter räkning av förpliktelser som har uppkommit genom avslut vid offentlig värdepappershandel eller genom annan överlåtelse av värdepapper. Med en clearingorganisation avses ett aktiebolag som yrkesmässigt och regelbundet bedriver clearingverksamhet för sådana företags räkning, vilka har beviljats rätt att överlämna värdepappersavslut eller andra transaktioner till clearing hos en clearingorganisation (clearingmedlemmar).

I jämförelse med clearing av sedvanliga värdepappersavslut kan till clearingens av repor såsom en tilläggsåtgärd fogas hantering av säkerheter samt uppföljning av genomförandet av omvända överlåtelser.

För närvarande finns det inga organisationer som yrkesmässigt och regelbundet bedriver clearing av återköpsavtal, men det överensstämmer med målen för förslaget att en dylik verksamhet kunde inledas så snart som möjligt. När lagändringen om clearingorganisationer har trätt i kraft förutsätter cle-

aringen av återköpsavtal att clearingorganisationen har beviljats koncession. Innan lagen träder i kraft skall finansinspektionen vid prövandet av godkännandet av villkoren för återköpsavtal undersöka om clearingen bedrivs enligt villkoren i ett i lagen avsett bolag som bedriver clearingverksamhet.

Utöver ovan nämnda villkor är det ändamålsenligt att sådana återköpsavtal som omfattas av specialreglering skall vara så lika som möjligt i fråga om villkoren. Detta reducerar risken för ett allmännare bruk av olika konstgjorda avtalsarrangemang som snedvrider praxisen på marknaden och som har formen av återköpsavtal endast i syfte att erhålla fördelar i fråga om stämpelbeskattningen. Det är ändamålsenligast att uppnå standardvillkor genom en ansökan om att myndigheten skall fastställa avtalen. I propositionen föreslås att återköpsavtal för vilka finansinspektionen har godkänt villkoren skall vara befriade från stämpelskatt.

Även till denna del ansluter sig propositionen till lagstiftningen om clearingverksamhet. Enligt det förslag till ändring av värdepappersmarknadslagen som gäller clearingverksamhet får clearingorganisationerna ordna clearingsförfarande endast för sådana återköpsavtal för vilka finansinspektionen har godkänt villkoren. Finansinspektionen prövar och godkänner de standardvillkor för avtalen som man vid avslutstillfället i allmänhet inte särskilt kommer överens om.

Genom förfarandet för godkännande skall man sträva efter att villkoren är ändamålsenliga i synnerhet med tanke på utvecklandet av den repamarknad som gäller sådana skuldebrev som omfattas av den föreslagna regleringen. Man bör sträva efter att det endast finns en uppsättning avtalsvillkor som används allmänt på marknaden.

Avsikten med förslagen är att undanröja den oklarhet som finansinspektionens bokföringsföreskrifter för sin del gett upphov till i fråga om tolkningen av den stämpelskattemässiga behandlingen av sådana repor som är centrala med tanke på verksamheten på kapitalmarknaden. Den föreslagna 47 b § i lagen angående stämpelskatt påverkar inte bedömningen i stämpelskatt hänseende av andra repor än sådana som avses nämnda paragraf. I fråga om andra repor förblir tolkningen således öppen och det blir avgörande om det är fråga om ett sådant låneavtal som avses i 47 § eller inte. Parterna kan också ansöka om förhandsbesked som säkerställer

den skattemässiga behandlingen av avtalen.

På basis av de erfarenheter som fås av den föreslagna regleringen och på basis av eventuella ställningstaganden i olika rättsinstanser kan man senare bedöma om villkoren i det föreslagna stadgandet är ändamålsenliga med tanke på verksamheten på värdepappersmarknaden.

2.2. Värdepappersmarknadslagen

De stadganden i lagen angående stämpelskatt som gäller återköpsavtal skall träda i kraft så snart som möjligt redan innan lagstiftningen om clearingverksamhet träder i kraft. I lagstiftningen om clearingverksamhet uppställs bl.a. krav på aktiekapitalets storlek för organisationer som bedriver clearingverksamhet och därför bör en tillräcklig övergångstid för ikraftträdandet av lagstiftningen reserveras med tanke på marknadsparterna.

För att finansinspektionen skall kunna fastställa villkoren för återköpsavtal redan innan de planerade ändringarna i värdepappersmarknadslagen träder i kraft föreslås i propositionen att en temporär 5 a § skall fogas till 4 kap. värdepappersmarknadslagen. Paragrafen ger finansinspektionen befogenhet att fastställa villkoren för de återköpsavtal som avses i den föreslagna 47 b § i lagen angående stämpelskatt.

Enligt förslaget kan godkännande endast sökas av ett sådant tillsynsobjekt som avses i 2 § i lagen om finansinspektionen (503/93). Genom detta krav säkerställs att finansinspektionen har tillräckliga övervakningsbefogenheter och rätt att få uppgifter om verksamheten i anslutning till återköpsavtal.

Fondbörsens och optionsföretagens reglemente fastställs enligt gällande lag av finansministeriet. Vid fastställandet begär ministeriet i enlighet med lag och hävdvunnen sed utlåtande av finansinspektionen och Finlands Bank. Av denna orsak kan kravet på ett särskilt godkännande av finansinspektionen anses onödigt i sådana fall då avtalsvillkoren har fastställts som en del av fondbörsens reglemente eller optionsföretagets reglemente.

Avsikten är att det stadgande som intas i värdepappersmarknadslagen skall vara i kraft temporärt tills lagstiftningen om clearingverksamhet träder i kraft nästa år.

3. Propositionens verkningar

Möjligheten att på ett flexibelt sätt idka repahandel på marknaden ökar marknads likviditet och effektiviserar prisbildningen på värdepapper. På en effektiv marknad styrs kapitalet bäst med tanke på hela samhällsekonomin.

Det går inte att ge några exakta bedömningar av i vilken grad klargörandet av den skattemässiga behandlingen av återköpsavtal ökar likviditeten för lån i mark eller i vilken mån det lockar nya investerare till marknaden. I Finland finns det kanske inte längre nya investerare eller ny vilja till investeringar i någon nämnvärd grad. Investerarnas intresse för att dra nytta av ränteskillnaderna mellan kort- och långfristiga lån håller dock på att öka även i Finland.

Den viktigaste fördelen av effektiveringen av repamarknaden är att den troligen skulle locka nya utländska investerare.

Propositionen har inte någon nämnvärd inverkan på avkastningen av stämpelskatten.

4. Beredningen av propositionen

Propositionen baserar sig på förslag som lagts fram av en arbetsgrupp som tillsatts av finansministeriets skatteavdelning (Reparbetsgruppens promemoria 12.10.1995). I arbetsgruppen fanns företrädare för finansministeriet, Finlands Bank, skattestyrelsen och statskontoret.

5. Andra omständigheter som inverkar på propositionens innehåll

5.1. Samband med andra propositioner

Organiseringen av behandlingen av återköpsavtal och av en centraliserad clearing skulle betydligt underlätta överföringen av sådana värdepapper som avtalen avser till värdeandelssystemet. För närvarande emitteras dock bl.a. statens benchmarklån i form av fysiska dokument och värdeandelar för vilka ett skuldebrev eller ett annat liknande fordringsbevis har utfärdats får enligt lagen om värdeandelssystemet (826/91) inte överföras till värdeandelssystemet.

Regeringen har den 22 september denna höst avlätit en proposition till riksdagen med förslag till lagar om ändring av lagen om värdeandelssystemet och lagen om värdeandelskonton (RP 98/1995 rd). Genom propo-

sitionen skapas en lagstiftningsmässig grund för överföringen av lån som har formen av handling till värdeandelssystemet. Samtidigt förbättras möjligheterna för utländska investerare att förvärva masskuldebrev som överförs till värdeandelssystemet.

Kravet på att återköpsavtal skall clearas i en clearingorganisation innebär innan statens benchmarklån och andra skuldebrev som har formen av handling överförs till värdeandelssystemet att det inte är sannolikt att repaverksamhet inleds i någon större omfattning. Överföringen av benchmarklån till värdeandelssystemet förutsätter utöver ovan nämnda lagändringar dessutom att marknadsparterna och statskontoret vidtar vissa praktiska åtgärder. Det föreslås att den tid som dessa förutsätter skall beaktas i ikraftträdelsetadgandet så, att kravet på att återköpsavtal skall clearas i en clearingorganisation tillämpas först efter att en viss tid förflutit sedan lagen trätt i kraft.

5.2. Samband med internationella fördrag

Enligt artikel 104a.1 i Maastrichtfördraget är varje åtgärd som ger medlemsstaterna en positiv särbehandling hos finansinstitut förbjuden i den mån åtgärden inte är baserad på tillsynsmässiga hänsyn. Bestämmelsen syftar till att öka disciplinen i medlemsstaternas finanspolitik genom att man förbjuder sådana förpliktelser att finansiera offentlig skuldsättning som uppställs för banksektorn genom beslut av myndigheterna.

Detta avsnitt i fördraget preciseras av en förordning som Europeiska gemenskapernas råd utfärdade den 13 december 1993 (3604/93). Enligt första strecksatsen i artikel 1.1 avses med åtgärder som ger den offentliga sektorn positiv särbehandling (eng. privileged access) hos finansinstitut alla lagar, förordningar och andra bindande föreskrifter som ges vid utövande av offentlig makt och som förpliktar finansinstituten att finansiera upptagning av lån inom den offentliga sektorn. Enligt andra strecksatsen i artikel 1.1 i förordningen är sådana åtgärder förbjudna med vilka man beviljar skattefördelar endast åt finansinstitut eller med vilka man genom att bevilja ekonomiska fördelar som inte är lämpliga i enlighet med principerna för marknadsekonomin försöker främja finansinstitutens kreditgivning till den offentliga sektorn.

Den föreslagna 47 b § lagen angående

stämpelskatt förpliktar inte de finansiella instituten att finansiera upptagningen av lån inom den offentliga sektorn och den syftar inte heller till att främja de finansiella institutens kreditgivning till den offentliga sektorn. Undantaget gäller inte heller, på det sätt som avses i andra strecksatsen i artikel 1.1 i förordningen, endast finansiella institut. Trots att den andra parten i ett återköpsavtal måste vara en marknadsgarant, begränsar förslaget dock inte marknadsgarantens på avtalsfrihet baserade rätt att välja avtalspart. Av denna orsak och eftersom den kostnadsbörda som stämpelskatten ger upphov till i praktiken har överförts på kreditgivarens avtalspart, gäller skattefördelen inte enbart ett finansiellt institut som fungerar som marknadsgarant, utan avtalets båda parter i lika hög grad.

Enligt sjätte strecksatsen i artikel 4 i förordningen betraktas alla företag som bedriver investeringsverksamhet som sin huvudsakliga affärsverksamhet som finansinstitut. Eftersom förslaget inte begränsar marknadsgarantens rätt att välja avtalspart kan även t.ex. företag inom industri och handel, vars huvudsakliga affärsverksamhet inte är investeringsverksamhet, vara avtalsparter. Skattefördelen berör således inte enbart finansinstitut som fungerar som marknadsgaranter.

I artikel 2 i förordningen definieras de åtgärder som är baserade på tillsynsmässiga hänsyn (eng. prudential considerations) som avses i artikel 104a.1 i Maastrichtfördraget. Med dessa avses sådana åtgärder som den nationella lagstiftningen baserar sig på och som överensstämmer med Europeiska gemenskapens lagstiftning och med vilka man försöker utöka förutsättningarna för finansinstitutens affärsverksamhet (eng. soundness of financial institutions) genom att stärka

finanssystemets stabilitet och därigenom ställningen för kunderna hos finansinstituten. Den föreslagna lagändringen syftar i synnerhet till att öka effektiviteten och funktionsdugligheten hos den snabbt växande andrahandsmarknaden för statens benchmarklån som är viktig med tanke på utvecklingen av värdepappersmarknaden. Andrahandsmarknadens indirekta effekter avspeglas i stor omfattning på finansmarknaden i Finland. Marknaden för statens benchmarklån är för närvarande den överlägset viktigaste marknaden för masskuldebrev i Finland.

Förslaget förbättrar förutsättningarna för marknadsgaranterna att prissätta och handla med masskuldebrev och kortfristiga penningmarknadsskuldebrev och stärker på så sätt investerarnas ställning. På marknaden för kortfristiga penningmarknadsskuldebrev är bankcertifikaten den största gruppen av värdepapper. Propositionen främjar således även medelsanskaffningen i mark i synnerhet för kreditanstalter. Av dessa orsaker bör förslaget anses som en åtgärd som är baserad på tillsynsmässiga hänsyn i enlighet med vad som avses i artikel 104a.1 i Maastrichtfördraget.

6. Ikraftträdande

Lagarna föreslås träda i kraft så snart som möjligt efter att de har antagits och blivit stadfästa. Enligt förslaget skall den nya 47 b § 1 mom. 3 punkten lagen angående stämpelskatt dock tillämpas på avtal som ingås först 3 månader efter det att lagen trätt i kraft.

Med stöd av vad som anförts ovan föreläggs Riksdagen följande lagförslag:

1.

Lag**om ändring av lagen angående stämpelskatt**

I enlighet med riksdagens förslag
fogas till lagen den 6 augusti 1943 angående stämpelskatt (662/43) en ny 47 b § som följer:

47 b §

Ovan i 47 § stadgad stämpelskatt skall inte betalas för avtal som gäller överlåtelse av värdepapper i förening med återköpsvillkor, om:

1) avtalet gäller ett i 1 kap. 2 § 1 mom. 2 punkten värdepappersmarknadslagen avsett masskuldebrevslån som bjuds ut till allmänheten för teckning och som förefaller efter att ett år förflutit sedan emissionen eller en med masskuldebrevslån jämförbar gäldenärsförbindelse som emitterats av finska staten, Finlands Bank, finsk kommun, samkommun, försäkringsanstalt, kreditinstitut eller någon annan värdepappersförmedlare som avses i värdepappersmarknadslagen,

2) avtalet har ingåtts med en sådan organisation som kontinuerligt eller på begäran ger och offentliggör bindande köpe- och säljanbud gällande sådana värdepapper som avtalet avser med stöd av avtal med fondbör-

sen, optionsföretag, värdepappersemittent eller Finlands Bank och som för egen räkning idkar på dylika anbud baserad handel med i 1 punkten avsedda värdepapper,

3) clearingen av avtalet sker i ett finskt aktiebolag som yrkesmässigt och regelbundet bedriver clearingverksamhet med i denna paragraf avsedda avtal, och

4) finansinspektionen har godkänt avtalsvillkoren.

Med clearingverksamhet avses bestämmande och avveckling för parter räkning av förpliktelser som har uppkommit genom värdepappersavslut.

Denna lag träder i kraft den 199 .

På avtal som har ingåtts inom tre månader efter det att lagen trätt i kraft tillämpas dock inte 47 b § 1 mom. 3 punkten.

2.

Lag

om ändring av värdepappersmarknadslagen

I enlighet med riksdagens beslut
fogas till 4 kap. värdepappersmarknadslagen av den 26 maj 1989 (495/89) en ny 5 a § som följer:

5 a §

Finansinspektionen godkänner villkoren för sådana återköpsavtal som avses i 47 b § lagen angående stämpelskatt. Godkännande kan sökas av ett sådant tillsynsobjekt som avses i 2 § lagen om finansinspektionen (503/93). Särskilt godkännande skall dock inte sökas om villkoren för återköpsavtalet i enlighet med 3 kap. 4 § har fastställts som

en del av fondbörsens reglemente eller i enlighet med 3 kap. 1 § 2 mom. lagen om handel med optioner och terminer har fastställts som en del av optionsföretagets reglemente.

Denna lag träder i kraft den 199 .

Helsingfors den 27 oktober 1995

Republikens President

MARTTI AHTISAARI

Minister *Arja Alho*

