

**Regeringens proposition till Riksdagen med förslag till lag om
ändring av 10 § lagen om värdeandelssystemet**

PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL

I denna proposition föreslås en ändring av 10 § lagen om värdeandelssystemet (826/91). I paragrafen definieras skyldigheten att på bekostnad av dem som emitterar värdeandelar för alla värdeandelar anordna avgiftsfri förvaring i värdeandelsregistret som förs av det andelslag som sköter aktiecentralregistret.

I propositionen föreslås det att ovan nämnda skyldighet begränsas så, att den i framtiden gäller enbart värdeandelar i eget kapital och därtill anslutna värdeandelar. I fråga om värdeandelar i främmande kapital, såsom maskuldebrev, skall det enligt förslaget inte längre föreligga skyldighet att anordna avgiftsfri förvaring i värdeandelsregistret som förs av det andelslag som sköter aktiecentralregistret.

Med tanke på sekundärmarknaden för maskuldebrev är det av central betydelse att clearingen och betalningarna inom handeln samt förvaringen av värdepapper sker effektivt och snabbt. Dessa krav har de bästa förutsättningarna att uppfyllas inom värdeandelssystemet. Avsikten med propositionen är att göra det lättare att i värdeandelsform emittera maskuldebrev och andra värdeandelar i främmande kapital. Lagändringen är ägnad att befrämja förutsättningarna för statens upplåning i mark.

Lagen föreslås träda i kraft så snart som möjligt efter att den har antagits och blivit stadfäst.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

	Sida		Sida
PROPOSITIONENS HUVUDSAKLIGA INNEHÅLL	1	Gratisregistrets inverkan på konkurrensen och på kostnadsstrukturen inom värdepappersmarknaden	7
ALLMÄN MOTIVERING	3	Problematiken kring skillnaderna i systemen .	8
1. Nuvarande lagstiftning	3	4. Propositionens mål	9
2. Praxis	3	5. Medel	10
Noteringssystem	3	6. Propositionens verkningar	10
Den datatekniska miljön i Finlands Aktiecentralregister Andelslag	4	7. Beredningen av propositionen	10
Den datatekniska miljön i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab	4	DETALJMOTIVERING	11
Prissättningspolitiken i fråga om värdeandelsregister inom Finlands Aktiecentralregister Andelslags datatekniska miljö	4	1. Lagförslaget	11
3. Bedömning av nuläget	5	Lag om ändring av 10 § lagen om värdeandelsystemet	11
Grunderna för gratisförvar med utgångspunkt i aktierna	5	2. Lagstiftningsordning	11
Skillnaderna mellan aktier och skuldförbindelser inom värdeandelsystemet	6	3. Ikraftträdande	11
Aktieägarförteckningar, emissionskonto och gratisregistertjänster	6	LAGTEXTER	12
		1. Lag om ändring av 10 § lagen om värdeandelsystemet	12
		BILAGA	13
		Paralleltexter	13

ALLMÄN MOTIVERING

1. Nuvarande lagstiftning

Enligt 7 § 2 mom. lagen om värdeandelssystemet (826/91), nedan värdeandelssystemlagen, är det andelslag som sköter aktiecentralregistret skyldigt att föra ett värdeandelsregister. I 10 § stadgas om kostnaderna för detta register. Enligt paragrafen förs i registret värdeandelskonton i värdeandelsägarnas namn och enligt samma paragraf svarar värdeandelsemittenterna för kostnaderna för dessa värdeandelskonton.

Den i 10 § värdeandelssystemlagen stadgade skyldigheten att tillhandahålla s.k. gratisförvar innehåller två centrala aspekter. Å ena sidan stadgar paragrafen om placerarens rätt att avgiftsfritt få service av aktiecentralregistrets värdeandelsregister. Å andra sidan förpliktar stadgandet emittenterna att svara för de kostnader som denna service medför. I stadgandets tredje mening anges dock vissa undantag från denna princip. Aktiecentralregistret får nämligen uppbära ersättning av placeraren för en sådan notering och för ett sådant kontobesked som beror på att en värdeandel överförs till ett annat värdeandelsregister eller på pantsättning av en värdeandel, överlåtelsebegränsning eller sådan befogenhet och rätt att använda ett konto som nämns i 5 § lagen om värdeandelskonton (827/91).

Endast det andelslag som sköter aktiecentralregistret är skyldigt att erbjuda gratiservice. I enlighet med 7 § värdeandelssystemlagen har staten, Finlands Bank och de sammanslutningar som har beviljats koncession rätt, men inte skyldighet att föra värdeandelsregister. Dessa registerförare är inte heller skyldiga att erbjuda avgiftsfri registerservice. Prissättningen på service är fri, vilket innebär att också andra registerförare utöver det andelslag som sköter aktiecentralregistret om de så önskar kan erbjuda sina kunder gratisförvar av värdeandelar.

Inom värdeandelssystemet, där det i fråga om de värdepapper som överförts till systemet inte ges värdepapper avseende rättens existens och innehåll, har placeraren inte längre möjlighet att ha värdepapper i sin besittning och själv ha hand om dem. Avsikten med gratisförvaret har därför varit att ersätta förlusten av denna rätt inom värdeandelssystemet. Rätten till avgiftsfritt förvar och till en viss därtill ansluten gratiservice, såsom mottagande av dividend

och årligt kontoutdrag, har utgående från börsaktieägarnas synpunkt dessutom motiverats med att aktierna i enlighet med 25 § värdeandelssystemlagen måste överföras till värdeandelssystemet.

I fråga om placerarna är avsikten med den avgiftsfria registerservicen att denna service skall motsvara passivt förvar av värdepapper. Därför är det endast basservicen inom aktiecentralregistrets värdeandelsregister som är avgiftsfri. Enligt 10 § värdeandelssystemlagen får registret uppbära ersättning för sådan service som ansluter sig till handeln med värdeandelar. Registret kan dessutom bestämma att vissa andra tjänster är avgiftsbelagda.

I 10 § värdeandelssystemlagen har de olika värdeandelsslagen inte separerats från varandra. Möjligheten till gratisförvar gäller därför värdeandelar i såväl eget som främmande kapital. Aktiecentralregistret skall därmed anordna gratisförvar för såväl aktier som maskuldebrev.

Aktiecentralregistret sköts av Finlands Aktiecentralregister Andelslag. Andelslagets reglemente har i enlighet med 19 § 1 mom. värdeandelssystemlagen fastställts av finansministeriet. Enligt detta reglemente avses med värdeandel en aktie och annan andel i en sammanslutnings eget kapital och därtill ansluten teckningsrätt samt andel i en placeringsfond. Enligt det reglemente som fastställts kan aktiecentralregistrets värdeandelsregister inte välja sina kunder. Lagen stadgar inte uttryckligen om något avtalstvång, men det är på basis av värdeandelslagstiftningen och framför allt 7 § 2 mom. värdeandelssystemlagen ändamålsenligt att aktiecentralregistret inte kan neka till att öppna ett normalt värdeandelskonto för sådana i värdeandelssystemet ingående värdeandelar över vilka det i enlighet med 4 § 1 mom. värdeandelssystemlagen skall föras aktieägarförteckningar och andra motsvarande förteckningar i aktiecentralregistret.

2. Praxis

Noteringssystem

Inom det finländska värdeandelssystemet finns det två datasystemhelheter. Det ena systemet utgörs av Finlands Aktiecentralregister

Andelslag och de värdeandelsregister som har anslutits till dess datatekniska miljö. I den andra helheten ingår Helsingfors Penningmarknadscentral Ab och de värdeandelsregister som verkar inom dess datatekniska miljö. Mellan de två helheterna finns ingen fungerande datakommunikationsförbindelse.

Finansministeriet har beviljat 12 registeransvariga sådan koncession som avses i 8 § värdeandelssystemlagen. Koncessionerna har beviljats specificerat enligt datasystem. Värdeandelsregister förs dessutom av Finlands Bank, statskontoret och Finlands Aktiecentralregister Andelslag, vilka i enlighet med 7 § 1 mom. värdeandelssystemlagen inte behöver koncession.

Den datatekniska miljön i Finlands Aktiecentralregister Andelslag

Aktiecentralregistret upprätthålls av Finlands Aktiecentralregister Andelslag, vars medlemmar i enlighet med 19 § 1 mom. värdeandelssystemlagen är de emittenter som har emitterat värdeandelar i form av eget kapital. I denna miljö verkar dels aktiecentralregistrets eget värdeandelsregister, dels sex kommersiella värdeandelsregister. En del av dessa register köper teknisk registerservice av aktiecentralregistret och en del har tillgång till egna datasystem. För upprätthållandet av ägarförteckningar står alla dessa registeransvariga i datateknisk kontakt med aktiecentralregistret. I aktiecentralregistrets system avstäms dessutom händelserna vid clearingen av handeln med värdeandelar i Helsingfors Fondbörs. Tills vidare har endast värdeandelar i eget kapital överförts till och emitterats i aktiecentralregistrets system.

I Finlands Aktiecentralregister Andelslags datatekniska miljö fanns i augusti 1993 ca en halv miljon värdeandelskonton. I denna miljö gjordes under de första åtta månaderna 1993 ca 1,5 miljoner noteringar. Under samma tid uppgick noteringarnas sammanlagda värde till ca 145 mrd. mk.

Den datatekniska miljön i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab

Helsingfors Penningmarknadscentral Ab är en registeransvarig som beviljats koncession.

Dess huvudägare är för närvarande Finlands Bank. I den datatekniska miljö som centralen erbjuder verkar förutom själva centralen 12 värdeandelsregister. Centralen erbjuder ett centraliserat datasystem för emittering av värdeandelar, upprätthållande av värdeandelsregister samt clearing. Helsingfors Penningmarknadscentral Ab handhar clearingen och leveransen av värdeandelar mellan parterna. Inom systemet har man tills vidare emitterat endast depositionsbankernas bankcertifikat och statens skuldförbindelser. Med dessa kortfristiga skuldebrev bedrivs handel på penningmarknaden och i handeln deltar endast professionella marknadsparter såsom depositionsbanker, företag och Finlands Bank.

Helsingfors Penningmarknadscentral Ab har prissatt den service som erbjuds värdeandelsregister i centralens datatekniska miljö utgående från hur mycket och vilken form av service respektive registeransvarig utnyttjar. De registeransvariga debiterar i sin tur serviceavgifter hos sina kunder, som i regel består av stora företag och institutionella placerare.

I Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s datatekniska miljö finns för närvarande ca 10 000 konton innehållande värdeandelar. I bolagets system gjordes under de åtta första månaderna 1993 drygt 50 000 noteringar. Klassificeringarna av noteringshändelser i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s och Finlands Aktiecentralregister Andelslags datatekniska miljöer är inte helt jämförbara. Under perioden januari — augusti 1993 var det sammanlagda värdet av noteringarna i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s miljö nästan tiofaldig i jämförelse med noteringarna i Finlands Aktiecentralregister Andelslags miljö.

Prissättningspolitiken i fråga om värdeandelsregister inom Finlands Aktiecentralregister Andelslags datatekniska miljö

Aktiecentralregistrets skyldighet att erbjuda gratisförvar stadgades med tanke på småinvesternas och hushållens intresse. Det ansågs att aktiecentralregistrets värdeandelsregister skulle erbjuda ett alternativ för de placerare som inte önskar använda sig av de kommersiella registrens service. Därför ansågs det inte viktigt att i värdeandelslagstiftningen införa stadganden om prissättningen beträffande de kommersiella registrens service.

Det värdeandelsregister som Finlands Aktiecentralregister Andelslag upprätthåller erbjuder placerarna en viss avgiftsfri basservice i anslutning till ägandet av värdeandelar. Registret uppbär sålunda inte hos placeraren exempelvis ersättning för öppnande av ett värdeandelskonto, skötseln av kontot, utbetalningar av dividend och expediering av årligt kontoutdrag. Aktiecentralregistret debiterar inte heller placeraren för kontoöverföringar inom värdeandelsregistret eller för överföringar mellan registret och andra värdeandelsregister. Aktiecentralregistret har därmed inte utnyttjat alla de möjligheter som det med stöd av tredje meningen i 10 § värdeandelssystemlagen har vad gäller uppbärandet av ersättning för den service som faller utanför passivt förvar av värdeandelar.

Finlands Aktiecentralregister Andelslag förmedlar inte värdepapper. En kund hos gratisregistret måste därmed använda sig av bankernas eller andra värdepappersförmedlares tjänster om han på den offentliga värdepappersmarknaden önskar sälja andelar från ett värdeandelskonto. I fråga om fullmakter och rättigheter i anslutning till säljuppdrag är noteringen på värdeandelskonto i aktiecentralregistret avgiftsbelagd.

En enskild kund kan använda sig av Finlands Aktiecentralregister Andelslags tjänster genom att sända in noteringsansökningar per post eller telefax. Dessutom erbjuder aktiecentralregistret sina kunder rådgivning per telefon. Aktiecentralregistret har dock inte ett servicenät som är jämförbart med depositionsbankernas nätverk. Bankerna verkar därför i princip såsom ombud för aktiecentralregistrets kontokunder. I det skedet när värdepapper överförs till värdeandelssystemet uppbär bankerna för sin ombudsservice inte någon avgift hos den som äger värdepappret, även om ägaren önskar att de värdepapper som omvandlats till värdeandelar inte deponeras i bankens värdeandelsregister utan i aktiecentralregistrets gratisregister. Den övriga ombudsservicen har prissatts så, att det för den som är kund i gratisregistret är dyrt att anlita en bank som ombud när det gäller skötseln av förmögenhet som finns i aktiecentralregistret. Däremot har sådana passiva storinvestorare, som själva med lätthet kan ombesörja de åtgärder som krävs i samband med förvar i aktiecentralregistret, till gratisförvaret kunnat överföra värdeandelar med vilka de inte aktivt ämnar idka handel.

De som upprätthåller kommersiella värdean-

delsregister har vid prissättningen av serviceavgifter separerat överföringarna av värdeandelar inom sitt eget register från de överföringar, där värdeandelar överförs till ett annat värdeandelsregister. För överföringar mellan olika värdeandelsregister debiteras i allmänhet en större avgift. Detta gäller också situationer där värdeandelar tillhörande en kund hos aktiecentralregistret i samband med t.ex. en affär överförs från detta register till ett kommersiellt register. Vidare kan noteringsavgifterna variera beroende på om det är fråga om kontoinsättning eller kontouttag. En registerförare kan erbjuda placerarna avgiftsfria kontoinsättningar, medan däremot kontouttagen är avgiftsbelagda.

Kontoöverföringarna ansluter sig i allmänhet till handeln med värdeandelar. Vissa av dem som upprätthåller kommersiella värdeandelsregister uppbär i detta sammanhang extra avgifter för registerservicen, ifall kunden anlitar andra tjänster utöver dem som en värdepappersförmedlare tillhörande registerförarens koncern erbjuder. De som upprätthåller kommersiella register tillåter likaså i regel att placerarna avgiftsfritt i dessa register förvarar sådana värdeandelar som har emitterats av en sammanslutning som upprätthåller registret eller tillhör dess koncern.

3. Bedömning av nuläget

Grunderna för gratisförvar med utgångspunkt i aktierna

Grunderna för gratisförvar är nära förknippade med aktier och till dem berättigande värdepapper. Ställningen för den som besitter ett aktiebrev förändras betydligt när ett aktiebolag beslutar att överföra sina aktier till värdeandelssystemet. När en viss tidsfrist löpt ut efter detta beslut förlorar aktiebrevet sin egenskap såsom värdepapper. Härefter berättigar besittningen av aktiebrevet enbart till rätten till notering på ett värdeandelskonto.

Eftersom ovan nämnda förändring är av anmärkningsvärd betydelse skall beslutet om övergång till värdeandelssystemet i ett aktiebolag fattas vid bolagsstämman, varvid det förfarande som gäller ändring av bolagsordningen skall iakttas. I enlighet med stadgandena i 9 kap. lagen om aktiebolag (734/78) kräver beslutet minst två tredjedelar av de avgivna rösterna och av de vid stämman företrädda

aktierna. Övergången till värdeandelssystemet gäller också aktier som ägs av sådana aktieägare som varit i minoritet vid omröstningen eller som inte deltagit i bolagsstämman eller omröstningen över huvud taget. Från bolagets synpunkt är det viktigt att övergången till värdeandelssystemet kan ske snabbt och smidigt. För säkerställande av att så många aktieägare som möjligt avstår från besittningen av aktiebrev så snart som möjligt efter bolagsstämmans beslut har till 3 a kap. (832/91) lagen om aktiebolag som gäller värdeandelssystemet fogats stadganden om det förfarande enligt vilket aktieägarna skall få sitt innehav noterat på ett värdeandelskonto.

I enlighet med 25 § 1 mom. värdeandelssystemlagen skall börsbolagen överföra sina aktier till värdeandelssystemet inom en tid som bestäms genom förordning. Denna skyldighet har lagstiftaren önskat betona genom att i 32 § stadga att bolaget vid vite kan förpliktas att besluta om övergång till värdeandelssystemet. Ovan nämnda förordning har ännu inte givits.

Omvandlingen av aktier till värdeandelar innebär alltid att den till värdepappret bundna rätten förändras i fråga om sina yttre kännetecken. En placerare som själv har haft hand om sina aktiebrev förlorar denna möjlighet inom värdeandelssystemet. I fråga om dem som äger aktier i ett börsbolag accentueras förändringen på den grund, att övergången till värdeandelssystemet i sista hand är obligatorisk. Mot bakgrunden av detta utgör gratisförväret en kompensation till placeraren för att han gått miste om möjligheten att utan omkostnader själv ha hand om aktiebrev och de till aktierna berättigande värdepappren.

Skillnaderna mellan aktier och skuldförbindelser inom värdeandelssystemet

Ett skuldebrev är till sin juridiska karaktär ett skriftligt fordringsbevis. Det anger endast den fordringsrätt som med stöd av 1 § preskriptionsförordningen (9.11.1868/32) preskriberas inom tio år från skuldens uppkomst, ifall preskriptionen inte därförinnan avbryts.

De förbindelser i främmande kapital som emitteras och som är föremål för handel på finansmarknaden förfaller efter en viss lånetid. Lånetiden för masskuldebrev är i allmänhet 3

— 10 år. Efter lånetidens utgång inlöser emitenten masskuldebrev och makulerar dem.

Sådana förbindelser för vilka redan har givits skuldebrev får i enlighet med 26 § värdeandelssystemlagen inte överföras till värdeandelssystemet. Inom systemet får därmed emitteras endast nya förbindelser i främmande kapital. Eftersom gamla masslån inte får överföras till värdeandelssystemet, har det inte heller funnits behov av att stadga om överföringen av dessa på ett sätt motsvarande förfarandet i 3 a kap. lagen om aktiebolag. Ingen går miste om sin gällande rätt ifall nya masskuldebrevslån och andra förbindelser i eget kapital emitteras inom värdeandelssystemet.

När en placerare förvärvar en värdeandel i främmande kapital accepterar han samtidigt att det i fråga om förbindelsen inte ges något värdepapper gällande existensen eller innehållet av denna rätt. Placeraren kan välja om han önskar placera i masslån som emitterats inom värdeandelssystemet eller i andra placeringsformer i främmande kapital, t.ex. i bankdepositioner. Godkännandet av det papperslösa värdepappret är därmed en del av placeringsbeslutet.

Aktieägarförteckningar, emissionskonto och gratisregistertjänster

Skillnaden mellan värdeandelar i eget kapital och i främmande kapital sedd mot bakgrunden av frågan om gratisförvar framgick redan i betänkandet av kommissionen för utvecklande av värdepappershantering (KB 1986:32). I betänkandet föreslogs ett decentraliserat hanteringssystem för värdeandelar enligt vilket värdeandelarna kunde ha förvarats antingen i de register som bankerna och bankirfirmorna upprätthöll (värdeandelsförmedlingens serviceregister) eller i emittenternas egna serviceregister. Enligt kommissionen skulle emittenternas registerservice vara avgiftsfri för värdeandelsägarna. Endast de aktiebolag som anslöt sig till värdeandelssystemet skulle vara skyldiga att föra egna serviceregister. De som emitterar masslån skulle däremot ha rätt men inte skyldighet att föra register. Det centrala elementet i det föreslagna systemet var att emitenten själv skulle föra aktieägarförteckning över aktieägarna. Den som emitterade värdeandelar i främmande kapital hade däremot fört

förteckning endast över de olika serviceregister där låneandelar är i förvar. Emittentens gratisregister samt aktieägar- och låneandelsförteckningarna hade fått en nära anknytning till varandra. I den nuvarande värdeandelslagstiftningen har detta arrangemang ersatts med den service som aktiecentralregistret och de andra värdeandelsregistren erbjuder, men de stadganden om förteckningar som förs över värdeandelar i eget och främmande kapital avviker betydligt från varandra.

Gratisförvarregistret över aktier och andra värdeandelar i eget kapital ingår med stöd av 4 § 1 mom. och 27 § värdeandelsystemlagen i samma centralregister där emissionskontot för värdeandelar och ägarförteckningarna förs. Gratisförvarsservicen har utan svårigheter kunnat anslutas till registrets övriga funktioner. Ett emissionskonto för värdeandelar i främmande kapital kan däremot öppnas i vilket värdeandelsregister som helst. I ett sådant register skall dock även föras förteckning över hur mycket värdeandelar som finns i de olika värdeandelsregistren. Förteckningar över ägarna till dessa värdeandelar förs i varje värdeandelsregister där låneandelar har noterats. Ägarförteckningen över låneandelar är inte offentlig och det har inte stadgats att dess innehåll skall anmälas ens till emittenten.

I värdeandelsystemlagen förutsätts inte att alla värdeandelar i främmande kapital skall gå att hantera inom aktiecentralregistrets system. Lagen förutsätter inte heller att det skall finnas en datakommunikationsförbindelse mellan aktiecentralregistret och värdeandelsregister som innehåller enbart värdeandelar i främmande kapital. Om det i fråga om värdeandelar i främmande kapital skulle vara obligatoriskt att erbjuda möjlighet till gratisförvar i aktiecentralregistrets värdeandelsregister, kunde detta leda till att emissionskontot för värdeandelar och låneandelskontot skulle finnas i ett annat register än kontot för gratisförvar. Härvid skulle man gå miste om den fördel som uppstår om emissionskontot, ägarförteckningarna och gratisregistret har en intern datakommunikationsförbindelse.

En uppsjälkning kan därmed leda till ökade kostnader för gratis servicens del. Om kostnaderna för den gratis service som gäller låneandelar också i framtiden uppbärs hos emittenterna borde dessa i praktiken betala aktiecentralregistret för gratis servicekontona utan att registret individualiserar kontoinnehavarna.

Gratisregistrets inverkan på konkurrensen och på kostnadsstrukturen inom värdepappersmarknaden

Riksdagen förutsatte i sitt svar på regeringens proposition med förslag till värdeandelslagstiftning (104/1990 rd.) att regeringen håller uppsikt över att upprätthållandet av värdeandelsregister inte kränker konkurrensneutraliteten. Riksdagens kläm grundade sig på farhågorna för att den som för värdeandelsregister i ett decentraliserat noteringssystem kan dra ogrundad konkurrensfördel i fråga om sin övriga affärsverksamhet. Bankinspektionen, sedermera finansinspektionen, har till dem som för värdeandelsregister meddelat anvisningar om konkurrensneutraliteten, enligt vilka registerföraren genom t.ex. prissättningen av de tjänster som erbjuds kunderna inte får kränka konkurrensneutraliteten.

Den prissättning som aktiecentralregistret och de kommersiella värdeandelsregistren infört har bekräftat att riksdagens farhågor var motiverade. Framför allt har servicen inom de värdeandelsregister som bankerna för och den bankservice som ansluter sig till handeln prissatts så, att småinvesterarna i praktiken har svårt att utsätta registerförarna för konkurrens. Småinvesterarna kan bindas vid ett kommersiellt värdeandelsregister genom att det förkunden ställer sig i proportion dyrare att byta register än att förvara sin förmögenhet och idka handel inom det av banken upprätthållna registret eller inom sammanslutningar som tillhör samma koncern som banken. För små kunder är det dyrt och därför ovanligt att till aktiecentralregistrets värdeandelsregister överlåta den aktiva skötseln av värdeandelsförmögenhet, såsom exempelvis försäljning av till aktien anslutna teckningsrätter. Till följd av de kommersiella registrens prissättning ställer det sig för aktiecentralregistrets kunder också dyrt att anlita de kommersiella registrens tjänster.

Prissättningen av värdeandelsregistervisnaden kan ha negativa effekter med tanke på konkurrensen. Den omständigheten, att det för småinvesterare som är kunder hos aktiecentralregistret är fördelaktigare att vara passiva än att aktivt förvalta sin förmögenhet, kan minska värdepappersmarknadens likviditet. Det tekniska systemet för notering av äganderätter och andra rättigheter borde inte få ha en minskad likviditet som följd.

De kostnader som härrör från gratis servicen

debiterar aktiecentralregistret på basis av självkostnadsprincipen hos emittenterna. Aktiecentralregistret har prissatt sitt årsarvode för skötseln av gratisregistret utgående från hur många konton innehållande emittenternas värdeandelar registret omfattar. Emittenterna är även skyldiga att särskilt för varje konto betala aktiecentralregistret för gratisregisterkundernas kontoutdrag samt för eventuella emissioner och för service i anslutning till betalning av avkastning för värdeandelen.

I fråga om kunderna hos de kommersiella registren är emittenterna inte tvungna att betala avgifter motsvarande dem som gäller i fråga om aktiecentralregistrets kunder. Eftersom det är mest sannolikt att småinvesterarna anlitar gratistjänsterna, kan möjligheten till denna serviceform eventuellt påverka emittenternas inställning till småinvesterarna.

Skuldebrev är inte förknippade med samma rättigheter i fråga om ägande och förvaltning som aktier. Grunden för och avsikten med investering i masslån är därmed den sammanlagda avkastningen från investeringen, vilken utgörs av skillnaden mellan avkastningen från investeringen och de kostnader som investeringen orsakar investeraren. I fråga om masslån har emittenten dels räntekostnader, dels kostnader för betalningen av avkastning till investerarna. De finansieringskostnader som orsakas av en emission kan emittenten förutse med betydligt större exakthet när det gäller emission av förbindelser i främmande kapital än när det är fråga om emission av värdepapper i eget kapital. De avgifter som sammanhänger med gratisförvar skulle för den som emitterar masskuldebrevslån utgöra en extra kostnad, vilken eventuellt kunde påverka den sammanlagda avkastning som skall betalas på investeringen. Därmed skulle de investerare som förvarar sina värdeandelar i gratisregistret få en relativt sett bättre avkastning på sin placering än de investerare som blir tvungna att betala för sitt värdeandelsinnehav.

Staten är den centrala emittenten på masskuldebrevsmarknaden. Om skyldigheten till gratisförvar kvarstår i enlighet med den nuvarande 10 § värdeandelssystemlagen, har detta som följd att staten blir tvungen att till den som för gratisregistret betala de kostnader som föranleds av förvaret. Därmed skulle staten vara den mest betydande kunden hos det register som erbjuder gratiservice. I enlighet med 7 § i samma lag har staten själv dock rätt

att föra ett eget värdeandelsregister, som vid behov kan erbjuda gratisförvarservice. Delvis till följd av denna möjlighet kan skyldigheten till gratisförvar slopas beträffande dem som emitterar masslån, och trots detta är det inte nödvändigt att ens under rådande omständigheter stadga om prissättningen på registertjänster.

Problematiken kring skillnaderna i systemen

Emitteringen av masslån inom värdeandelsystemet försvaras av uppfyllandet av skyldigheten till gratisförvar i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s centraliserade noteringssystem. Centralen har inte skyldighet till gratisförvar eller avtalsplikt. Enligt 10 § värdeandelssystemlagen är det Finlands Aktiecentralregister Andelslag som för gratisregister. Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s datasystem grundar sig på att de värdeandelar som emitteras inom systemet kvarstår inom systemet. Dessa värdeandelar kan inte hanteras inom aktiecentralregistrets system. Bankerna för värdeandelsregister i både Finlands Aktiecentralregister Andelslags datatekniska miljö och i Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s miljö. Inom bankerna finns dock inte någon datateknisk förbindelse mellan systemen.

I värdeandelssystemlagen stadgas om den offentligrättsliga ställningen och uppgifterna beträffande det andelslag som sköter aktiecentralregistret. Aktiecentralregistrets ställning avviker därigenom från den som avser värdeandelsregister vilka beviljats koncession. Sistnämnda registers ställning är inte tryggad och reglerad på samma sätt som det lagstadgade registrets ställning. Därför kan inte heller Helsingfors Penningmarknadscentral Ab påföras samma lagstadgade skyldigheter som Finlands Aktiecentralregister Andelslag. Detta gäller också skyldigheten att erbjuda avgiftsfria tjänster. Om skyldigheten att erbjuda gratisförvar kvarstår i enlighet med gällande lag, skulle detta i praktiken antagligen innebära att aktiecentralregistret skulle bli tvunget att öppna ett värdeandelsregister inom Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s system. De härav föranledda tilläggskostnaderna skulle då uppbäras hos dem som emitterar värdeandelar inom Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s värdeandelsmiljö.

För närvarande har gratisförvar inte an-

ordnats för bankcertifikat som emitterats inom Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s system. Förfarandet har grundat sig på det tillstånd som värdeandelsföreningen kan ge enligt 26 § värdeandelssystemlagen. Värdeandelsföreningen övervakar värdeandelssystemets verksamhet och handhar gemensamma uppgifter inom systemet. Beträffande föreningens ställning stadgas i 3 kap. värdeandelssystemlagen. I tillståndsvillkoren har föreningen krävt att det till villkoren för bankcertifikaten och statens skuldförbindelser skall fogas ett uttalande om att värdeandelar som emitteras kan förvaras enbart i värdeandelsregister som upprätthålls med hjälp av Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s datasystem. Gratisförvar har inte förutsatts, eftersom bankcertifikaten och statens skuldförbindelser knappast på penningmarknaden i sista hand återfinns hos sådana investerare som kan tänkas kräva gratisförvar. Detta beror framför allt på värdeandelarnas jämförelsevis stora minimistorlek per enhet. Bankcertifikat och statens skuldförbindelser har inte heller upptagits på den börslista som avses i 3 kap. 4 § värdepappersmarknadslagen (495/89). Masskuldebrev har däremot ofta upptagits på Helsingfors Fondbörs börslista.

4. Propositionens mål

Finansministeriet tillsatte den 6 augusti 1991 en arbetsgrupp vars uppgift var att presentera förslag till åtgärder som syftade till att främja utvecklingen på marknaden för långa masskuldebrevslån. Arbetsgruppen påpekade i en promemoria som publicerades i december 1991 att de nya masskuldebrevslånen enligt en snabbar tidtabell borde införlivas med värdeandelssystemet. Arbetsgruppen betonade värdeandelssystemets betydelse med tanke på verksamheten i fråga om masslånens sekundärmarknad.

Slopandet av gratisförvar i fråga om värdeandelar i främmande kapital är ett led i den serie åtgärder genom vilka man beträffande masskuldebrev försöker undanröja hindren för en övergång till värdeandelssystemet. En överföring av masskuldebrevsmarknaden till värdeandelsmiljön främjar utvecklandet av en enhetlig och likvid masskuldebrevsmarknad.

Det är förenligt med det allmänna intresset att försöka förhindra att masskuldebrevsmark-

naden permanent spjälks upp på dels en grossistmarknad, dels en detaljistmarknad. Vid en anslutning av masskuldebrev till värdeandelssystemet är det viktigt att se till att lösningen inte äventyrar utvecklandet av en enhetlig och likvid masskuldebrevsmarknad. Av praktiska orsaker är det dock motiverat att avancera etappvis när masskuldebrevslån och andra förbindelser i främmande kapital överförs till värdeandelssystemet. Avsikten är därför att i det första skedet emittera endast masskuldebrev som är avsedda för grossistmarknaden. I fråga om detaljistmarknaden är övergången till värdeandelssystemet förknippad med det projekt som avser grundandet av en nationell värdepapperscentral. Statsrådet betonade i sitt meddelande till riksdagen om bankstödet daterat den 2 december 1993 att investerarnas förtroende skulle kunna utökas om clearingtjänsterna beträffande värdepapper anordnas centraliserat och en värdepapperscentral grundas. Genom dessa åtgärder skulle även förutsättningarna för en av bankerna oberoende finansiering förbättras.

En nationell värdepapperscentral har förbetrats på initiativ av den arbetsgrupp för uppföljning och utveckling av värdepappersmarknaden som finansministeriet tillsatte den 22 januari 1993. Det ankommer på arbetsgruppen att samordna myndigheternas synpunkter och åtgärder för utvecklandet av värdepappersmarknaden, varvid arbetsgruppen skall fästa speciellt avseende vid verksamheten och tillsynen beträffande värdeandelssystemet och skuldebrevsmarknaden. Arbetsgruppen skall också ta initiativ och framlägga förslag till sådana legislativa, förvaltningsmässiga och andra åtgärder som utvecklandet av värdepappersmarknaden förutsätter. Enligt arbetsgruppens uppfattning skulle den nationella värdepapperscentralen svara för aktie-, penningmarknads- och masslånsclearingen. Om en sådan central grundas möjliggör arrangemanget också att detaljistmarknaden för masskuldebrev överförs till värdeandelssystemet. En överföring av detaljistmarknaden till värdeandelssystemet kan eventuellt också underlätta kostnadsstrukturen beträffande statens upplåning.

För utökandet av statens upplåning i mark är det viktigt att staten kan emittera masslån inom värdeandelssystemet. Detta kan ske snabbast inom Helsingfors Penningmarknadscentral Ab:s värdeandelsmiljö.

5. Medel

Det föreslås att den skyldighet till gratisförvar som avses i 10 § värdeandelssystemlagen begränsas så, att den gäller endast i 4 § 1 mom. i samma lag avsedda värdeandelar i eget kapital. Avsikten är att de som emitterar masslån eller andra värdeandelar i främmande kapital inte skall vara skyldiga att anordna avgiftsfria förvarstjänster.

6. Propositionens verkningar

Mot bakgrunden av den ansträngda samhällsekonomin har staten blivit tvungen att utöka sin upplåning i betydande omfattning. För närvarande är största delen av statens låneportfölj alltjämt i utländska valutor, men ur samhällsekonomin synvinkel är det önskvärt att krediterna i mark skulle överväga. Till följd av budgetunderskottet är det sannolikt att staten också i framtiden blir tvungen att skaffa finansiering på kreditmarknaden, men av upplåningen kommer en större del än tidigare antagligen att riktas till marknaden i finska mark. Om emissionen av de masslån som är avsedda för grossistmarknaden kan ske inom värdeandelssystemet blir det lättare för staten att i allt högre grad övergå till upplåning i finska mark. Detta har också som följd att en allt större del av upplåningen i framtiden kan ske på detaljistmarknaden, där statens masskuldebrev erbjuder ett beaktansvärt alternativ till bankdepositioner. Ökningen av detaljistmarknaden för masslån sammanhänger med minskningen av bankcentreringen inom det finansiella systemet.

Utvecklandet av masskuldebrevsmarknaden förbättrar också placeringsfondernas möjlighet att erbjuda hushållen placeringsalternativ. I ovan nämnda meddelande om bankstödet be-

tonade statsrådet också betydelsen av att placeringsfondernas verksamhetsbetingelser förbättras med tanke på främjandet av den av bankerna oberoende finansieringen, vilket även kan ha förebyggande effekt på eventuella framtida kriser i det finansiella systemet. Eftersom Helsingfors Penningmarknadscentral Ab inte betjänar småplaceringarna, antas det att propositionen inte påverkar småplaceringarnas ställning.

7. Beredningen av propositionen

Propositionen har beretts som tjänsteuppdrag vid finansministeriet. Vid beredningen har samarbete bedrivits med justitieministeriet, handels- och industriministeriet, Finlands Bank, finansinspektionen, statskontoret samt värdeandelsföreningen.

Finansministeriet anordnade den 8 februari 1994 ett möte där företrädare för olika myndigheter m.fl. hördes angående det i ministeriet beredda förslaget till proposition med förslag till lag om ändring av lagen om värdeandelssystemet. I mötet deltog företrädare för justitieministeriet, handels- och industriministeriet, Finlands Bank, finansinspektionen, statskontoret, värdeandelsföreningen, Fondkommissionärsföreningen rf, Helsingfors Fondbörs Andelslag, Helsingfors Penningmarknadscentral Ab, Kansallis-Osake-Pankki, Centralhandelskammaren, Osakesäästäjien Keskusliitto ry (Aktiespararnas Centralförbund), Andelsbankernas Centralbank Ab, Finlands Optionsmäklare Ab, Finlands Optionsbörs Ab, Finlands Aktiecentralregister Andelslag, Företagarnas Centralförbund i Finland rf, Bankföreningen i Finland rf, Sparbankernas Central-Aktie-Bank samt Industrins och Arbetsgivarnas Centralförbund rf. Dessutom lämnade Finska Försäkringsbolagens Centralförbund rf och Postbanken Ab in skriftliga utlåtanden om förslaget.

DETALJMOTIVERING

1. Lagförslaget

Lag om ändring av 10 § lagen om värdeandels-systemet

10 §. Det föreslås att paragrafen utökas med en begränsning enligt vilken i värdeandelsregistret hos det andelslag som handhar aktiecentralregistret på emittenternas bekostnad skall föras värdeandelskonton i värdeandelsägarnas namn endast i fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom. lagen om värdeandels-systemet. Beträffande dessa värdeandelar skall aktieägarförteckningar och andra motsvarande förteckningar föras i aktiecentralregistret. Avsikten är att gratisförvar alltjämt i enlighet med 1 kap. 2 § 1 mom. 1, 3 och 4 punkten värdepappersmarknadslagen (495/89) skall anordnas för aktier eller andra andelar i en sammanslutnings eget kapital eller över därtill ansluten rätt till utdelning, ränta eller teckning samt för kombinationer av värdeandelar i eget och främmande kapital, såsom options- och konverteringslån, och för placeringsfundsandelar.

Enligt förslaget skall det inte längre krävas att gratisförvar anordnas för värdeandelar i främmande kapital, såsom masskuldebrevslån.

Enligt förslaget skall stadgandet i enlighet med sin rubrik alltjämt gälla enbart prissättningen av registerservice. Stadgandet skall begränsa varken den skyldighet som aktiecentralregistret i enlighet med 7 § 2 mom. har när det gäller att föra ett värdeandelsregister eller den registerföringsuppgift som stadgas i 22 § 1 mom. 1 punkten. Aktiecentralregistrets värdeandelsregister kan därmed alltjämt innehålla värdeandelar i eget och värdeandelar i främmande kapital. Den föreslagna ändringen skall inte påverka den skyldighet som påförts det andelslag som sköter aktiecentralregistret och

enligt vilken andelslaget skall öppna ett värdeandelskonto för varje sådan värdeandelsägare som ansöker om att bli kund i registret och över vars värdeandelar i enlighet med 4 § 1 mom. värdeandelssystemlagen i aktiecentralregistret skall föras aktieägarförteckningar och andra motsvarande ägarförteckningar.

Förslaget innebär att endast skyldigheten att erbjuda gratisförvar slopas. Den som för värdeandelsregister skall alltjämt på frivillig basis kunna erbjuda gratistjänster. Staten, som är den centrala emittenten på masskuldebrevsmarknaden, har rätt att föra värdeandelsregister och att vid behov erbjuda gratisförvarservice i detta register. Av den orsaken är det inte i det här skedet nödvändigt att stadga separat om värdeandelsregistrens prissättning.

2. Lagstiftningsordning

Den föreslagna ändringen påverkar inte de nuvarande rättsförhållandena. Även om skyldigheten att anordna gratisförvar slopas i fråga om dem som emitterar nya masskuldebrevslån påverkas inte fordringsägarnas ställning. Ändringen kränker därmed inte det i 6 § regeringsformen stadgade trygghandet av gods eller andra grundläggande rättigheter och den behöver inte behandlas i den ordning som stadgas i 67 § riksdagsordningen.

3. Ikraftträdande

Till följd av statens behov av upplåning föreslås lagen träda i kraft så snart som möjligt efter att den har antagits och blivit stadfäst.

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

L a g
om ändring av 10 § lagen om värdeandelssystemet

I enlighet med riksdagens beslut

ändras 10 § lagen den 17 maj 1991 om värdeandelssystemet (826/91) som följer:

10 §

I aktiecentralregistrets värdeandelsregister förs i fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom. värdeandelskonton i värdeandelsägarnas namn. Emittenterna svarar för kostnaderna för dessa värdeandelskonton. Det andelslag som sköter aktiecentralregistret får dock uppbära ersättning av kontoinnehavaren för en sådan notering och för ett sådant kontobesked som

beror på att en värdeandel överförs till ett konto i ett annat värdeandelsregister eller på pantsättning av en värdeandel, överlåtelsebegränsning eller åtgärder som nämns i 5 § lagen om värdeandelskonton.

Denna lag träder i kraft den
199 .

Helsingfors den 11 mars 1994

Republikens President
MARTTI AHTISAARI

Minister Ilkka Kanerva

Lag

om ändring av 10 § lagen om värdeandelssystemet

I enlighet med riksdagens beslut
ändras 10 § lagen den 17 maj 1991 om värdeandelssystemet (826/91) som följer:

Gällande lydelse

10 §

I aktiecentralregistrets värdeandelsregister förs värdeandelskonton i värdeandelsägarnas namn. Emittenterna svarar för kostnaderna för dessa värdeandelskonton. Det andelslag som sköter aktiecentralregistret får dock uppbära ersättning av kontoinnehavaren för en sådan notering och för ett sådant kontobesked som beror på att en värdeandel överförs till ett konto i ett annat värdeandelsregister eller på pantsättning av en värdeandel, överlåtelsebe- gränsning eller åtgärder som nämns i 5 § lagen om värdeandelskonton.

Föreslagen lydelse

10 §

I aktiecentralregistrets värdeandelsregister förs *i fråga om värdeandelar som avses i 4 § 1 mom.* värdeandelskonton i värdeandelsägarnas namn. Emittenterna svarar för kostnaderna för dessa värdeandelskonton. Det andelslag som sköter aktiecentralregistret får dock uppbära ersättning av kontoinnehavaren för en sådan notering och för ett sådant kontobesked som beror på att en värdeandel överförs till ett konto i ett annat värdeandelsregister eller på pantsättning av en värdeandel, överlåtelsebe- gränsning eller åtgärder som nämns i 5 § lagen om värdeandelskonton.

Denna lag träder i kraft den
199 .
