Suomen Pankin kirjasto
0000083482 IVA5a Kirjasto: alaholvi
SUOMEN PANKKI D
Arvopaperikauppojen nettouttavien selvitysjärjestelm
Suomen Pankki. D
80 1994

EIJA BRUSILA

Arvopaperikauppojen nettouttavien selvitysjärjestelmien ongelmakohtia

SUOMEN PANKKI
1994

D:80

Arvopaperikauppojen nettouttavien selvitysjärjestelmien ongelmakohtia

SUOMEN PANKIN
KIRJASTO

EIJA BRUSILA

Arvopaperikauppojen nettouttavien selvitysjärjestelmien ongelmakohtia

SUOMEN PANKKI
Helsinki 1994

D:80

ISBN 951-686-417-1
ISSN 0355-6042

Esipuhe

Olen tehnyt tämän tutkimuksen työskennellessäni Suomen Pankin tutkimusosastolla. Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen sekä elektronisten selvitysjärjestelmien mukanaan tuomat uudet haasteet ovat vaikuttaneet aiheen valintaan.

Esitän parhaat kiitokseni työni ohjaajalle Jouko Vilmuselle ja muille työtovereilleni, jotka ovat kommenteillaan edistäneet työni valmistumista. Suomen Pankin ulkopuolelta olen saanut asiantuntevia neuvoja professori Kirsi Rissaselta Kansainvälisen talousoikeuden instituutista sekä Janne Lauhalta valtiovarainministeriöstä. Työni tekstinkäsittelystä on huolehtinut Päivi Lindqvist.

Työ on hyväksytty lisensiaatintutkimukseksi Helsingin yliopistossa toukokuussa 1994.

Helsingissä syyskuussa 1994

Eija Brusila

Sisällys

	Sivu
Esipuhe	5
Lyhenteet	11
1 Tausta ja tutkimuksen kohde	13
1.1 Arvopaperikauppojen selvitys	13
1.1.1 Selvitykseen liittyvät riskit	13
1.1.2 Arvopapereita ja niiden vaihdantaa koskeva lainsäädäntö pääpiirteissään	14
1.1.2.1 Arvopaperit	14
1.1.2.2 Arvopaperikauppa	15
1.1.2.3 Arvopaperimarkkinat	16
1.2 Arvopaperikauppojen nettoutus	17
1.2.1 Miksi nettoutetaan?	17
1.2.2 Nettouttavien selvitysjärjestelmien tyypittely	18
1.2.3 Nettoutus oikeudellisena terminä	21
1.2.4 Nettouttavaa selvitystä koskevat kansainväliset suositukset	22
1.2.5 Sopimusperusteinen nettoutus	24
1.2.6 Nettouttavat selvitysjärjestelmät	25
1.2.6.1 Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy	25
1.2.6.2 Suomen Optiomeklarit Oy	26
1.2.6.3 Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta	26
1.3 Tutkimuksen kohde	27
2 Selvitysyhteisöt ja niiden tehtävät nettoutuksessa	30
2.1 Lainsäädäntö	30
2.1.1 Selvityslakityöryhmän ehdotus	31
2.1.2 Ruotsin selvitystyöryhmän mietintö (SOU 1993:114)	32
2.2 Selvitysyhteisön organisaatio	33
2.2.1 Selvitysyhteisön jäsenyyskriteerit	34
2.3 Selvitysyhteisön suhde arvopaperikaupan osapuoliin	36
2.3.1 Nykyiset selvitysjärjestelmät	36
2.3.2 Selvitysyhteisön vastuu arvopaperikaupasta	37
2.3.2.1 Selvitysyhteisö takaajana	38
2.3.3 Selvitysyhteisö arvopaperikaupan osapuolena	40
2.3.3.1 Open offer	41

2.4 Selvitysyhteisön panttioikeus 42
2.4.1 Selvitysyhteisön panttisaantosuoja 43
2.4.1.1 Arvo-osuuksista annettu panttausluvanta 44
2.4.2 Arvopaperivälittäjän panttaussitoumus 44
2.5 Selvitysyhteisöiden aseman vertailu 46

3 Nettoutus kuittauksena 48
3.1 Kuittauksen sisältö ja eri teoriat 48
3.2 Pakollinen ja vapaaehtoinen kuittaus 49
3.3 Nettoutus vapaaehtoisena kuittauksena 50
3.4 Nettoutus pakollisena kuittauksena 51
3.4.1 Vastakkaisuus 51
3.4.2 Samanlaatuisuus 52
3.4.3 Erääntyneisyys 53
3.4.4 Nettoutettavien saamisten kuittaus 54

4 Nettoutus novaationa 55
4.1 Novaatio 55
4.2 Kauppasopimusten uudistaminen 56
4.2.1 Vanhojen kauppasopimusten purkaminen 56
4.2.2 Lykkäävät ehdot 57
4.2.2.1 Lykkääväehtoiset kauppasopimukset arvo-osuusjärjestelmässä 57
4.2.3 Uudistaminen monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä 58

5 Konkurssin vaikutukset nettoutukseen 60
5.1 Konkurssimenettelyn yleispiirteet 60
5.1.1 Arvopaperit konkurssipesässä 61
5.2 Konkurssiin asetettu osapuoli 62
5.2.1 Konkurssikelpoisuus 62
5.2.2 Arvopaperivälittäjä 63
5.2.2.1 Välitystoiminnasta 63
5.2.2.2 Arvopapereiden ja asiakasvarojen erottelu välittäjän konkurssipesästä 64
5.2.2.3 Välittäjän omien kauppojen vaikutus nettoutukseen 66
5.2.2.4 Kaupintatileillä olevat arvo-osuudet ja niiden käyttö vakuutena 67
5.2.3 Pankit 68
5.2.3.1 Liikepankkilaki (1269/90) 69
5.2.3.2 Muut pankkilait 69

5.2.3.3 Pankin toiminnan keskeyttäminen ja sen vaikutus arvopaperikauppojen selvitykseen 70
5.2.3.4 Pankin selvitystila 71
5.2.4 Muu kaupan osapuoli 72
5.2.4.1 Valtuuttajan konkurssi 72
5.2.4.2 Valtuuttajan konkurssin vaikutus nettoutukseen 73
5.2.4.3 Konkurssin vaikutus omistajaolettamaan 74
5.2.5 Selvitysyhteisö 75
5.2.5.1 Selvitysyhteisön pesään kuuluva omaisuus 75
5.3 Sopimusten sitovuus konkurssissa 76
5.3.1 Kauppalaki (355/87): dispositiivisia määräyksiä 79
5.3.1.1 Sopiminen konkurssin varalta kauppalain mukaan 80
5.3.1.2 Kauppalain 63 § 1 mom:n vaikutus kaupan osapuoliin 82
5.3.1.3 Kauppalain soveltuvuus nettoutettuihin kauppoihin 83
5.3.1.4 Nettomäärä vai yksittäiset kaupat 84
5.3.1.5 Panttioikeus pesän valintaoikeutta vastaan 85
5.4 Selvitysosapuolen konkurssin vaikutus monenkeskiseen nettoutukseen 86
5.4.1 Nettouttava selvitys konkurssiinasettamispäivänä: vakuusvaatimuksen merkitys 87
5.4.2 Vastuun jakautuminen nettouttavassa selvitysjärjestelmässä 89
5.4.3 Selvitysosapuolen antaman panttaussitoumuksen sitovuus 90
5.5 Konkurssin aikana esitetyn kuittausvaatimuksen vaikutus nettoutukseen 92
5.5.1 Konkurssisäännön pakottavuus 92
5.5.1.1 Pakollisen kuittauksen edellytyksistä konkurssin aikana 93
5.5.1.2 Saamisten samanlaatuisuus 94
5.5.1.3 Arvopaperisaamisen kuittausvaatimus konkurssissa 96
5.5.2 Kuittaus vahingonkorvausvelalla 98
5.6 Kuittaussopimus konkurssin varalta (close out -lauseke) 99
5.6.1 Kuittaussopimuksen sitovuus työryhmän ehdotuksen mukaan Ruotsissa 101
5.7 Takaisinsaanti konkurssipesään 102
5.7.1 Takaisinsaannin vaikutus nettouttavaan selvitykseen 103

5.7.1.1 Yleinen takaisinsaantiperuste 103
5.7.1.2 Esinekohtainen palauttaminen 106
5.7.1.3 Vakuuden peräyttäminen 106

6 Yrityksen saneerauksen vaikutus nettouttavaan selvitykseen 110
6.1 Saneerauksen vaikutus velallisen maksuihin ja sitoumuksiin 110
6.2 Perintäkielto 112
6.3 Saneerauksen vaikutukset 114

7 Johtopäätöksiä 115
7.1 Nettouttavien selvitysjärjestelmien arviointia 115
7.2 Tarvitaanko selvitystoimintaa koskevaa lainsäädäntöä? 116
7.2.1 Nettoutusta koskevat säännökset 118
7.3 Selvitysosapuolen maksukyvyttömyyden vaikutukset 119
7.3.1 Ratkaisuvaihtoehtoja 120

Lähteet 124

Lyhenteet

AOL	laki arvo-osuusjärjestelmästä (17.5.1991/826)
ArvoPML	arvopaperimarkkinalaki (26.5.1989/495)
ATL	laki arvo-osuustileistä (17.5.1991/827)
AVL	laki arvopaperinvälitysliikkeistä (26.5.1989/499)
HE	hallituksen esitys
KKO	korkein oikeus
KauppaL	kauppalaki (27.3.1987/355)
KS	konkurssisääntö (9.11.1868/31)
LPL	liikepankkilaki (28.12.1990/1269)
OikTL	oikeustoimilaki (13.6.1929/228)
OptioL	laki kaupankäynnistä vakoiduilla optioilla ja termiineillä (26.8.1988/772)
OYL	osakeyhtiölaki (29.9.1978/734)
SOU	statens offentliga utredningar
TakSL	laki takaisinsaannista konkurssipesään (26.4.1991/758)
VKL	velkakirjalaki (31.7.1947/622)
YSL	laki yrityksen saneerauksesta (25.1.1993/47)

1 Tausta ja tutkimuksen kohde

1.1 Arvopaperikauppojen selvitys

Arvopaperikaupat on perinteisesti maksettu ja toimitettu kauppakohtaisesti jokainen kauppa erikseen. Kauppojen määrän lisääntyessä on osapuolten kesken kehitetty erilaisia kauppojen selvitysjärjestelmiä.

Arvopaperikaupan selvitystoiminnalla tarkoitetaan kaupasta osapuolille tulevien velvoitteiden yksityiskohtaista määrittämistä ja syntyneiden velvoitteiden täyttämistä.[1] Selvityksessä varmistetaan, että myyty arvopaperi luovutetaan ostajalle ainostaan maksua vastaan. Kehittyneillä arvopaperimarkkinoilla kauppojen selvityksestä vastaa erityinen selvitysyhteisö.

Selvitystoiminta voidaan jakaa neljään eri vaiheeseen, jotka ovat vahvistus, hyväksyminen, selvitys ja toimitus.[2] Vahvistuksella tarkoitetaan kaupan ehtojen vahvistamista. Hyväksymisvaiheessa selvitysyhteisö tarkastaa toimitusedellytysten olemassaolon sekä ilmoittaa kaupan osapuolille kaupan ottamisesta selvitettäväksi. Kaupan selvityksessä vahvistetaan kaupoista niiden osapuolille tulevat velvoitteet. Toimituksessa toteutuvat kaupan osapuolille selvityksessä määritellyt velvoitteet.

1.1.1 Selvitykseen liittyvät riskit

Arvopaperikauppojen selvitykseen liittyy riskejä, joita selvitysjärjestelmillä pyritään vähentämään. Kaupan osapuoli ottaa toimitusriskin, jos se toimittaa arvopaperin ennen lopullista maksua tai maksaa ennen toimitusta.[3] Varsinkin kansainvälisillä pääomamarkkinoilla aikaerot aiheuttavat toimitusriskejä. Toimitusriski voi johtua suoraan vastapuolesta tai vastapuolen likviditeettiongelmista.

Kaupan osapuolelle aiheutuu luottoriski tai vastapuoliriski, jos toinen osapuoli ei kykene toimittamaan kaupan kohteena olevaa arvopaperia tai

---

[1] Selvityslakityöryhmän muistio, s. 7 ja Vehmas: Arvopaperikaupan selvitystoiminnan kuvaus, sääntely ja kansainväliset suositukset, s. 153.

[2] Selvityslakityöryhmän muistio, s. 7 ja Vehmas: Arvopaperikaupan selvitystoiminnan kuvaus, sääntely ja kansainväliset suositukset, s. 153–164.

[3] Riskien jaottelusta: Selvityslakityöryhmän muistio, s. 10 ja Hasko: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta, s. 10.

maksamaan kauppahintaa taikka vastaamaan kaupasta sen koko arvoonsa. Tyypillisesti luottoriski realisoituu kaupan vastapuolen konkurssissa.

Jos kaupan osapuolella ei ole suoritusajankohtana riittävästi varoja kaupan maksuun, on kyse likviditeettiriskistä. Maksuvelvollinen ei ole täysin maksukyvytön, vaan maksaa vasta sovittua maksuhetkeä myöhemmin. Riski voi kertautua maksujärjestelmässä dominoefektinä, jos järjestelmän likviditeettitilanne on kireä. Likviditeettiriski voi aiheuttaa kaupan vastapuolelle myös markkinariskin, jos arvopaperin hinta vaihtelee voimakkaasti ja kauppa toteutetaan myöhempänä ajankohtana vanhoilla ehdoilla.

1.1.2 Arvopapereita ja niiden vaihdantaa koskeva lainsäädäntö pääpiirteissään

Arvopaperikauppojen selvitystoimintaan liittyvien oikeudellisten ongelmien tarkastelun pohjaksi on selvitettävä arvopapereihin ja niiden vaihdantaan liittyvä voimassaoleva lainsäädäntö. Osa arvopaperimarkkinoilla toimivista osapuolista on oman erityislainsäädännön alaista.

1.1.2.1 Arvopaperit

Arvopaperilla tarkoitetaan asiakirjaa, jota ilman asiakirjassa tarkoitettua oikeutta tai saamista ei voi toteuttaa.[4] Asiakirjan esittäminen mahdollistaa oikeuden käyttämisen tai saamisen toteuttamisen. Arvopapereita ovat sekä määrännäissitoumukset että haltijapaperit, mutta tavalliset velkakirjat jäävät arvopaperin määritelmän ulkopuolelle.[5]

Arvopaperimarkkinalain (495/89) ensimmäisen luvun soveltamisalaa koskevassa 2 §:ssä määritellään arvopaperi seuraavasti:

> "... todistus, joka annetaan
> 1) osakkeesta tai muusta osuudesta yhteisön omaan pääomaan tai siihen liittyvästä osinko-, korko- tai merkintäoikeudesta;
> 2) osuudesta joukkovelkakirjalainaan tai siihen rinnastuvasta velallisen sitoumuksesta, joka on tarkoitettu yleiseen liikkeeseen saatettavaksi useiden samansisältöisten sitoumusten kanssa, taikka sanottuun osuuteen tai sitoumukseen liittyvästä korko- tai tuottooikeudesta;

---

[4] Astola: Arvopaperimarkkinoiden oikeussäännöt, s. 3 ja Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 19.

[5] Telaranta: Arvopaperioikeus, s. 19.

3) 1 ja 2 kohdissa mainittujen oikeuksien yhdistelmästä; sekä
4) sijoitusrahasto-osuudesta."

Osakkeiden yhteisöoikeudelliset sekä liikkeeseenlaskua koskevat määräykset ovat osakeyhtiölaissa (734/78), jossa määritellään myös vaihtovelkakirja- ja optiolainojen erityispiirteet. Joukkovelkakirjalainojen ehtoja ja liikkeeseenlaskua säännellyt laki (553/69) kumottiin ETA-sopimuksen voimaantulon myötä 1.1.1994, ja joukkovelkakirjoja koskevat määräykset siirrettiin velkakirjalain (622/47) viidenneksi luvuksi.[6] Rahamarkkinainstrumenteista ei ole omaa lainsäädäntöä, vaan niihin sovelletaan velkakirjalain juoksevia velkakirjoja koskevia säännöksiä. Sijoitusrahastojen toimintaa säännellään sijoitusrahastolaissa (480/87).

Johdannaisista sekä niillä käytävästä kaupasta on määräykset laissa kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä (772/88), minkä mukaisesti optiosopimuksen kohde-etuus määritellään tietyksi määräksi arvopapereita tai hyödykkeitä tai muuta varallisuutta. Johdannaissopimukset eivät ole arvopapereita, mutta vakioidut johdannaissopimukset yleensä rinnastetaan arvopapereihin sijoituspalveluja ja arvopaperimarkkinoita koskevassa lainsäädännössä.[7]

Fyysisten arvopapereiden korvautumista tietojärjestelmiin tehtävillä tilimerkinnöillä, arvo-osuuksilla säännellään laissa arvo-osuusjärjestelmästä (826/91) ja laissa arvo-osuustileistä (827/91). Oman pääomanehtoiset sitoumukset voidaan muuntaa arvo-osuuksiksi, mutta velkakirjatyyppiset arvopaperit siirtyvät arvo-osuusjärjestelmään vain liikkeeseenlaskun yhteydessä.

1.1.2.2 Arvopaperikauppa

Arvopapereiden kauppaan sovelletaan kauppalakia (355/87), joka on voimassa dispositiivisena säädöksenä. Kaupan osapuolten sopimuksella, aikaisemman käytännön tai kauppatavan perusteella kauppalain säännöksistä voidaan poiketa (KauppaL 3 §). Arvopaperikaupan osapuolten toiminta on edelleen paljolti lainsäädäntöä täydentävän itsesääntelyn varassa. Valtiovarainministeriö on vahvistanut Helsingin Arvopaperipörssille ohjesäännön, jossa tarkemmin määritellään osapuolten oikeudet,

---

[6] Laki obligaatio- ja debentuurilainoista sekä muista joukkovelkakirjalainoista annetun lain kumoamisesta (742/93) ja laki velkakirjalain muuttamisesta (746/93), jotka tulivat voimaan asetuksella eräiden Euroopan talousalueesta tehtyyn sopimukseen ja sitä koskeviin määräyksiin liittyvien lakien voimaanpanosta (1617/93).

[7] Forsblom – Laitinen: Vakioitujen johdannaissopimusten kaupankäynti ja selvitys, s. 206.

pörssilistalle ottaminen sekä kaupankäynti ja kauppaselvitys. Suomen Pankin ja rahamarkkinoilla toimivien markkinatakaajien välillä on sovittu rahamarkkinakaupan pelisäännöistä.[8]

Laki varallisuusoikeudellisista oikeustoimista (228/29) soveltuu käsiteltäessä oikeustoimien pätemättömyyttä ja asiamiehen valtuutusta. Asiamiehistä on määräyksiä myös kauppakaaren 18 luvussa. Arvopaperivälittäjät sopivat kaupat komissiokauppoina omissa nimissään asiakkaiden lukuun. Välittäjien toimintaa säännellään laissa arvopaperinvälitysliikkeistä (499/89), missä määritellään sallitun liiketoiminnan rajat ja välitysliikkeen vakavaraisuus.

Velkakirjalain juoksevia velkakirjoja koskeva toinen luku sisältää arvopapereiden käsittelyyn liittyvät esine- ja velvoiteoikeudelliset normit. Nettoutuksesta huolehtivien selvitysyhteisöiden kannalta VKL 10 § sisältää tärkeän määräyksen siitä, että velkakirjojen panttauksiin sovelletaan samoja määräyksiä kuin luovutuksiin. Arvo-osuustililaissa on velkakirjalain korvaavia määräyksiä arvo-osuuksien luovutuksensaajan suojasta.

1.1.2.3 Arvopaperimarkkinat

Arvopaperimarkkinalaki on yleislaki, joka määrittelee osapuolet sekä luo pääsäännöt arvopaperimarkkinoiden toiminnalle. Laissa säännellään arvopapereiden markkinointia, kaupankäyntiä, sisäpiirin rajoituksia sekä arvopaperimarkkinoiden valvontaa.

Arvo-osuusjärjestelmään siirtymisen myötä on arvopaperimarkkinoille tullut uusia osapuolia, jotka osallistuvat kaupankäynnin toteutukseen. Arvo-osuusjärjestelmälaissa määrätään arvo-osuusrekisterin pitäminen valtiota ja Suomen Pankkia lukuunottamatta valtiovarainministeriön myöntämän toimiluvan varaiseksi. Lisäksi laissa määritellään arvo-osuusyhdistyksen ja osakekeskusrekisterin tehtävät.

Arvopaperimarkkinoilla toimiviin selvitysyhteisöihin sovelletaan yhtiömuodosta riippuen joko osakeyhtiölakia tai osuuskuntalakia (247/54). Ainoastaan johdannaisia selvittävien optioyhteisöjen toimintaa on säädelty optiolaissa. Arvopaperikauppojen selvitystoiminnasta ei ole toistaiseksi säädetty yleistä selvityslakia, vaikka valtiovarainministeriön asettama selvityslakityöryhmä jätti muistionsa toukokuussa 1991. Valmisteltu lakiehdotus koski lakisääteistä arvopaperikaupan selvitysjärjestelmää ottaen huomioon erityisesti toiminnan arvo-osuusympäristössä. Lakiehdotuksen 1 §:n 1 kohdassa määritellään selvitystoiminta seuraavasti: "jatku-

[8] Rahamarkkinakaupan pelisäännöt, 24.4.1991 ja niitä täydentävät Rahamarkkinoiden käyttäytymissäännöt, 24.4.1991.

vasti harjoitettavaa arvo-osuuksien, arvopapereiden ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden luovutusta, vahvistamista, hyväksymistä ja selvitystä sekä vastuun ottamista selvitetyn luovutuksen kohteena olevien arvo-osuuksien, arvopapereiden ja muiden rahoitusmarkkinavälineiden sekä niistä suoritettavien maksujen toimituksesta." Lakiehdotuksessa määritellään selvitysyhteisön toimintaympäristö sekä sen säännöissä määrättävät asiat.

1.2 Arvopaperikauppojen nettoutus

Arvopaperikauppojen nettoutuksella tarkoitetaan kauppojen selvityksessä tehtävää samalle arvopäivälle sovittujen arvopaperien ostojen ja myyntien kuittausta keskenään. Nettoutus voi koskea joko luovutuksen kohteena olevia arvopapereita tai niistä maksettavia kauppahintoja taikka molempia. Nettouttavat selvitysjärjestelmät perustuvat toistaiseksi siihen osallistuvien selvitysosapuolten väliseen sopimukseen.

1.2.1 Miksi nettoutetaan?

Nettoutuksella pyritään vähentämään toimituksiin ja niiden maksuihin liittyviä riskejä selvitysjärjestelmässä. Toimitusten ja maksutapahtumien määrän vähentyessä myös käsittelykustannukset laskevat. Mitä vähemmän yksittäisiä raha- ja arvopaperisiirtoja tehdään, sitä pienemmät ovat mahdollisuudet virheisiin ja myöhästymisiin. Nettouttaessaan kauppoja osapuolet voivat vähentää kauppoihin sitoutuvan pääoman määrää.

Nettouttavat selvitysjärjestelmät soveltuvat parhaiten suurille markkinoille, joilla tehdään lukumääräisesti paljon kauppoja harvojen osapuolten kesken. Kaupat nettoutetaan yleensä selvitysosapuolina toimivien arvopaperivälittäjien välillä. Nettouttavaa selvitystä helpottaa myös siirtyminen arvopapereiden elektroniseen käsittelyyn pysäyttämällä paperit tai muuntamalla ne arvo-osuuksiksi. Nettouttavan selvitysjärjestelmän toteuttaminen vaatii selvitysyhteisön perustamista sekä huomattavia investointeja tietojärjestelmiin. Kustannukset katetaan selvitysosapuolilta perittävillä liittymis- ja jäsenmaksuilla.

Nettoutus saattaa myös lisätä selvitysjärjestelmän riskejä. Selvitysosapuolten on otettava jatkuvasti huomioon toimitettavien arvopapereiden ja maksujen kokonaismäärää eikä rajoittua pelkkiin nettomääriin. Nettouttavan selvitysjärjestelmän vaikein ongelma on luottoriskin hallitseminen.

1.2.2 Nettouttavien selvitysjärjestelmien tyypittely

Nettouttavat selvitysjärjestelmät voidaan jakaa niihin osallistuvien osapuolten määrän mukaan kahdenvälisiin ja monenkeskisiin. Nettoutus voidaan edelleen jakaa positio- ja velvoitenettoutukseen sen mukaan, miten osapuolten väliset velvoitteet on nettoutusta koskevissa sopimuksissa määritelty.[9]

Positionettoutuksessa osapuolet sopivat saman arvopaperilajin saman arvopäivän maksujen ja toimitusten kuittaamisesta tietyllä selvityshetkellä. Positionettoutus ei muuta alkuperäisiä kauppasopimuksia, vaan osapuolet ainoastaan järjestelevät maksuliikennettä ja toimitusmääriä.

Velvoitenettoutuksessa osapuolet sopivat, että uudet kaupat muuttavat sitovalla tavalla osapuolten välisiä maksuja ja toimitettavien arvopapereiden määrää. Kaupat eivät nettoutuksen jälkeen enää voi purkautua alkuperäisiksi sopimuksiksi, vaan uusi sopimus korvaa aina sitovasti vanhan sopimuksen.

Seuraavassa on käytetty esimerkkinä kolmen eri välittäjän (A, B ja C) keskenään sopimia arvopaperikauppoja kolmella eri arvopaperilajilla (a,b ja c). Taulukoissa kuvataan arvopaperien toimitusten sekä maksusuoritusten määrää ja suuntaa nettoutuksen jälkeen.

Yksinkertaisin vaihtoehto on kahdenvälinen positionetotus (kuvio 1), jossa osapuolet kuittaavat keskenään saman arvopäivän samaa arvopaperia koskevat toimitukset ja maksut yhdeksi toimitukseksi ja maksusuoritukseksi. Osapuolten välinen likviditeettiriski pienenee maksujen pienentyessä, mutta alkuperäisten toimitusten ja maksujen sitoessa edelleen kaupan osapuolia luottoriski saattaa jopa lisääntyä.

---

[9] Nettoutusjärjestelmien jaottelusta: BIS: Report on Netting Schemes, s. 14–21, Hasko: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta, s. 11–12, Kuussaari: Maksujärjestelmien netotusmenettelyt ja niiden hyväksikäyttö, s. 4–6, Malkamäki: Keskuspankkien rooli kansainvälistyvissä maksujärjestelmissä s. 15–16, Selvityslakityöryhmän muistio, s. 8–9 ja Shimizu: DVP and Net Settlement, s. 17–18.

Kuvio 1.

	A		B		C	
vastapuoli	B	C	A	C	A	B
arvopaperi a	↑ 15 ↓ / 15	↑ 20 ↓ / 10	↑ 15 ↓ / 15	↑ 30 ↓ / 22	↑ 20 ↓ / 10	↑ 30 ↓ / 22
arvopaperi b	↑ 40 ↓ / 35	↑ 30 ↓ / 30	↑ 40 ↓ / 35	↑ 50 ↓ / 40	↑ 30 ↓ / 30	↑ 50 ↓ / 40
arvopaperi c	↑ 5 ↓ / ↑ 5 ↓	↑ 8 ↓ / 9	↑ 5 / ↑ 5	↑ 10 ↓ / 11	↑ 8 ↓ / 9	↑ 10 ↓ / 11

↑ arvopaperin toimitus ↑ kauppahinnan maksu arvopaperin vastaanotto ↓ kauppahinnan vastaanotto ↓

Kahdenvälisessä velvoitenettoutuksessa (kuvio 2) eri arvopaperilajeihin kohdistuvat maksut yhdistetään keskenään yhdeksi maksuksi. Nettoutuksen etuna on transaktioiden määrän lasku sekä luotto- ja likviditeettiriskin väheneminen.

Kuvio 2.

	A		B		C	
vastapuoli	B	C	A	C	A	B
arvopaperi a	15 ↓	↑ 20	↑ 15	↑ 30	20 ↓	30 ↓
arvopaperi b	↑ 40	30 ↓	40 ↓	↑ 50	↑ 30	50 ↓
arvopaperi c	5 ↓	↑ 8	↑ 5	10 ↓	8 ↓	↑ 10
maksut	25 ↓	↑ 11	↑ 25	51 ↓	11 ↓	↑ 51

Selitykset kuten kuviossa 1.

Monenkeskisessä nettoutuksessa on yleensä mukana selvitysyhteisö. Selvitysyhteisön säännöissä tai jäsensopimuksissa määritellään selvitysyhteisön tehtävät sekä vastuun jakautuminen selvitysyhteisön ja jäsenten välillä.

Monenkeskisessä positionettoutuksessa (kuvio 3) selvitysosapuoli toimittaa tai saa kutakin arvopaperilajia yhden nettomäärän ja maksaa tai saa sitä vastaavan nettomaksun.

Kuvio 3.

	A	B	C
arvopaperi a	↑ 5 ↑ 5	↑ 45 37 ↓	50 ↓ ↑ 32
arvopaperi b	↑ 10 5 ↓	↑ 10 5 ↓	20 ↓ ↑ 10
arvopaperi c	↑ 3 14 ↓	5 ↓ ↑ 16	↑ 2 2 ↓

Selitykset kuten kuviossa 1.

Kuvio 4.

	A	B	C
arvopaperi a	↑ 5	↑ 45	50 ↓
arvopaperi b	↑ 10	↑ 10	20 ↓
arvopaperi c	↑ 3	5 ↓	↑ 2
maksut	14 ↓	26 ↓	↑ 40

Selitykset kuten kuviossa 1.

Monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa (kuvio 4) selvitysosapuolen saman arvopäivän eri arvopaperilajeihin kohdistuvat maksut yhdistetään yhdeksi nettomaksuksi. Samanlajisten arvopapereiden ostojen ja myyntien toimitusvelvoitteet voidaan myös nettouttaa keskenään. Velvoitenettoutus vähentää sekä likviditeetti- että luottoriskiä. Osa riskeistä siirtyy selvitysyhteisölle, joka edellyttää selvitysosapuolilta vakuuksia sekä osallistumista mahdollisen tappion kattamiseen.

1.2.3 Nettoutus oikeudellisena terminä

Nettoutuksen käsite on syntynyt käytännön sopimusten kautta. Arvopaperikauppojen osapuolet ovat keskenään sopineet pelkkien nettomäärien maksuista ja toimituksista. Nettoutus on vastakkaisten velvoitteiden kuittaamista osapuolten välisen sopimuksen mukaisesti. Toistaiseksi nettoutusta ei ole määritelty oikeudellisena terminä; se on itse asiassa juridiikalle varsin uusi käsite. Voidaan myös kysyä, tarvitaanko uutta oikeudellista termiä "nettoutus" vai riittääkö kuittaus kattamaan saman oikeudellisen ilmiön?

Suomessa ei ole lainsäädäntöä, joka sääntelisi maksujen tai arvopaperikauppojen nettoutusta sellaisenaan. Selvityslakityöryhmän muistiossa ei ehdotettu nettoutuksesta säädettäväksi laissa, mutta selvitysyhteisön säännöissä oli mainittava, miten selvitystoiminta on järjestetty sekä selvitysyhteisön toiminnassaan ottamat vastuut ja niiden määrittäminen. Muissa maissa laintasoiset määräykset nettoutuksesta ovat varsin uusia. Yhdysvalloissa ja Englannissa nettoutuksen sitovuutta säännellään lailla.[10]

Nettoutuksen oikeudelliseksi jäsentämiseksi on tarkasteltava sopimusoikeutta ja vastakkaisten saamisten kuittaamiseen sovellettavaa yleistä oikeuskäytäntöä. Nettoutusjärjestelystä sovittaessa on otettava huomioon velkakirjalain määräykset juoksevien velkasitoumusten siirroista, kauppalain säännökset sekä varauduttaessa huonoimpaan vaihtoehtoon on ennakoitava myös mahdollisen konkurssin vaikutuksia nettoutukseen. Toistaiseksi ei ole nettouttavaan kauppaselvitykseen liittyviä oikeustapauksia. Maksujen clearingjärjestelmien toiminnasta on

---

[10] Yhdysvaltain kongressi on säätänyt vuonna 1991 the Federal Deposit Insurance Act:in, jonka mukaisesti "a failed member of a clearing organisation shall have no recognised claim against any member of a clearing organisation for any amount ... other than its net entitlement". Schoenmaker: Externalities in Payment Systems: Issues for Europe, s. 5 ja Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems: Issues on Common Concern, s. 45.

Englannissa The Company Act'in chapter 7 muutos, joka tuli voimaan vuonna 1991, sisältää säännöksen siitä, että selvitysjärjestelmän nettolaskelma saa etusijan suhteessa konkurssioikeudellisiin säännöksiin. Lakia on referoitu SOU 1993:114, s. 129.

julkaistu oikeuskirjallisuutta.[11] Valuuttakauppojen ja kotimaisen maksujärjestelmän nettoutuksesta on julkaistu taloustieteellisiä tutkimuksia, jotka käsittelevät riskienhallintaa.[12]

1.2.4 Nettouttavaa selvitystä koskevat kansainväliset suositukset

Kansainvälisen integraation edetessä ja valtioiden rajat ylittävien maksujen lisääntyessä on kansainväliset suositukset otettava huomioon selvitysjärjestelmiä ja valtion sisäistä lainsäädäntöä kehitettäessä.

Kolmenkymmenen kansainvälisillä pääomamarkkinoilla toimivan yksityisen rahoituslaitoksen muodostama yhteistyöryhmä, Group of Thirty (G-30), on julkaissut jo keväällä 1989 yhdeksän suositusta, jotka arvopaperikaupan selvitystoiminnan tulee täyttää. Nettoutus on ehdotuksessa mukana, sillä neljännen suosituksen mukaisesti jokaisen valtion tulisi harkita markkinoidensa volyymin perusteella nettoutuksen etuja riskien vähentäjänä ja tehokkuuden edistäjänä.[13] Viides suositus edellyttää "toimitus maksua vastaan" -periaatteen käyttämistä arvopaperikauppojen selvittämisessä.[14]

Kansainvälinen järjestelypankki (Bank for International Settlements, BIS) on koonnut kymmenen keskuspankin maksujärjestelmäasiantuntijoista työryhmän, jonka tehtävänä on ollut selvittää useiden valuuttojen nettoutuksen kehittämistä ja toimintasuosituksia. Työryhmän raportissa (Lamfalussy-raportti) esitetään nettoutusjärjestelmän toiminnalle kuusi vähimmäisvaatimusta,[15] jotta nettoutusta pystytään valvomaan ja hallitsemaan siihen liittyviä riskejä. Ensimmäisen vaatimuksen mukaan nettoutusjärjestelmillä tulee olla hyvin perusteltu oikeudellinen perusta kaikissa niissä maissa, joissa niitä käytetään. Selvitysosapuolten edellytetään ymmärtävän nettoutuksen vaikutukset kaikkiin rahoitusriskeihin. Riskien hallitsemiseksi monenkeskisellä nettoutusjärjestelmällä tulee olla säännöt, joissa määritellään selvitysyhteisön ja muiden jäsenten vastuut. Nettoutus on suunniteltava

---

[11] Kotimaassa: Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä.

[12] Kotimaassa: Hasko: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta ja Kuussaari: Maksujärjestelmien netotusmenettelyt ja niiden hyväksikäyttö.

[13] Group of Thirty: Clearance and Settlements, s. 9.

[14] Group of Thirty: Clearance and Settlements, s. 11.

[15] BIS: Report of The Committee on Interbank Netting Schemes of Central Banks of the Group of Ten Countries, s. 5.

niin, että siinä voidaan turvata päivittäisen selvityksen loppuunsaattaminen, vaikka suurimman nettovelkaposition omaava osapuoli joutuisi maksuhäiriöön. Lisäksi edellytetään, että nettoutukseen osallistuvat osapuolet täyttävät julkiset ja objektiiviset jäsenvaatimukset ja että selvitysyhteisön tarjoamat tietojärjestelmäpalvelut ovat luotettavia. Ylikansallisten nettoutusjärjestelmien luominen vaatii yhteistoimintaa jäsenmaiden keskuspankeilta. Työryhmä esittää, että nettoutusjärjestelmän sijaintimaan keskuspankki olisi ensisijainen valvontaviranomainen.

G10-maiden keskuspankit asettivat työryhmän pohtimaan "toimitus maksua vastaan" -periaatteen vaikutusta arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmien sisältämiin riskeihin. Lisäksi työryhmä vertasi Lamfalussy-raportin valuuttakaupan nettoutuksesta annettujen suositusten soveltuvuutta arvopaperikauppojen selvitykseen. Työryhmän käsityksen mukaan kaikki suositukset eivät sellaisenaan sovellu arvopaperikauppojen nettoutukseen, koska systeemiriski on arvopaperikaupassa pienempi kuin valuuttakaupassa[16] ja koska arvopapereiden nettoutuksessa on otettava huomioon arvopapereiden siirtämiseen liittyvä lainsäädäntö.[17]

Euroopan unionissa (EU) ei ole arvopaperikauppojen selvitystä koskevaa lainsäädäntöä,[18] mutta EU:n piirissä on valmisteltu ns. Kessler-raportti,[19] joka sisältää suosituksia selvitystoiminnan yhtenäistämiseksi. Selvitystoiminta määritellään raportissa ahtaasti pelkästään selvitysyhteisön kautta tapahtuvaksi velvoitenettoutukseksi. Raportissa painotetaan kussakin jäsenmaassa toimivan selvityskeskuksen asemaa ja kansainvälisen selvitystoiminnan järjestämistä kansallisten selvityskeskusten välisillä vakiosopimuksilla.[20]

Yhdistyneiden Kansakuntien kansainvälisen kauppaoikeuden toimikunta UNCITRAL on laatinut kansainvälisiä varojensiirtoja koskevan mallilain,[21] jossa säännellään maksun lähettäjän ja varojen siirtoon osallistuvien pankkien keskinäiset suhteet sekä maksunsaajan

---

[16] BIS: The Committee on Payment and Settlement Systems: Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems, s. 38.

[17] BIS: The Committee on Payment and Settlement Systems: Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems, s. 31.

[18] SOU 1993:114, s. 136.

[19] Kessler: Study on Improvements in the Settlement of Cross-border Securities Transactions in the European Economic Community.

[20] Kessler: Study on Improvements in the Settlement of Cross-border Securities Transactions in the European Economic Community, s. 67.

[21] UN Model Law on International Credit Transfers. United Nations Commission on International Trade Law, May 1992.

asema siirtoon osallistuviin pankkeihin nähden varojensiirron viivästyessä. Mallilaki on toistaiseksi ainoa yritys harmonisoida maksutapahtumiin liittyvää kansallista lainsäädäntöä[22] ja se tulee olemaan pohjana EU:ssa varojensiirtoa koskevaa yhteisölainsäädäntöä suunniteltaessa.

1.2.5 Sopimusperusteinen nettoutus

Suomen oikeusjärjestelmässä vallitsee pääsääntöisesti velvoiteoikeudellinen sopimusvapaus, jonka mukaisesti asianosaiset voivat vapaasti sopia hyödykkeiden vaihdannasta ja vallinnasta omien etujensa mukaisesti.[23] Oikeustieteessä sopimusvapaus on jaoteltu eri alakäsitteisiin, jotka korostavat sopimusvapautta joko tyyppi-, muoto- tai sisältövapauden kannalta.[24] Sopimusvapauden väärinkäyttämisen estämiseksi on joillekin oikeudenaloille säädetty pakottavaa oikeutta, jonka tarkoituksena on ylläpitää vaihdannan luotettavuutta tai suojata heikompaa osapuolta.

Arvopaperikaupan selvitystoimintaa ei ole johdannaisia lukuunottamatta säännelty lain tasoisilla määräyksillä, minkä vuoksi selvitys ja siihen liittyvä nettoutus on toistaiseksi järjestetty arvopaperikauppaa tekevien osapuolten välisillä sopimuksilla. Arvopaperikauppojen nettoutuksesta sovittaessa on kuitenkin otettava huomioon juoksevia velkakirjoja koskevat kollisionormit, joista ei voida osapuolten kesken sopimuksin poiketa. Koska nettoutus voidaan toteuttaa eri tavoilla, sopimuksessa on määriteltävä, mitä nettoutuksella kulloinkin tarkoitetaan. Nettoutusta koskeva sopimuslauseke voidaan ottaa arvopaperikaupan ehtoihin, mutta nettoutuksesta voidaan sopia myös vastaisia kauppoja koskevalla yleissopimuksella taikka ottamalla siitä maininta selvitysyhteisön jäsenyyssopimukseen.

Nykyisten nettouttavien selvitysjärjestelmien sopimusosapuolet ovat alan ammattilaisia, välittäjiä ja pankkeja, jotka eivät vaadi erityiskohtelua. Arvopaperimarkkinoilla on noudatettu osapuolten itsesääntelyä, joten sopimusperusteinen nettoutus sopii perinteeseen. Monenkeskiset nettoutusjärjestelyt koostuvat osapuolten välisistä tyyppisopimuksista, joiden sisällöstä on neuvoteltu järjestelmiä suunniteltaessa. Monenkeskiseen nettouttavaan selvitysjärjestelmään myöhemmin liittyvä selvitysosapuoli joutuu hyväksymään vakiosopimukset

---

[22] Ad hoc Working Group on EC Payment Systems: Issues on Common Concern, s. 13.

[23] Hakulinen: Velvoiteoikeus I, s. 93–94.

[24] P.J. Muukkonen: Sopimusvapauden käsitteestä, s. 603–605.

sellaisenaan, koska järjestelmä vaatii toimiakseen yhtenäiset pelisäännöt.

Yhden selvitysosapuolen maksukyvyttömyys saattaa johtaa konkurssimenettelyn aloittamiseen, mikä voi vaikuttaa koko selvitysjärjestelmään. Konkurssisäännön määräykset ovat kuitenkin pakottavaa oikeutta, joista ei voida osapuolten välisin sopimuksin poiketa. Nettoutussopimuksilla ei voida suosia sopimuksen osapuolia muiden velkojien kustannuksella, mutta mahdollisen konkurssin vaikutukset kannattaa ottaa huomioon sopimusta laadittaessa. Sopijapuolet voivat edellyttää vakuuksien asettamista selvityksen turvaamiseksi taikka nettoutuksen purkamista yhden osapuolen konkurssin perusteella.

1.2.6 Nettouttavat selvitysjärjestelmät

1.2.6.1 Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy

Suomessa on viime vuosina rakennettu elektronisia selvitysjärjestelmiä, jotka nettouttavat arvopapereiden toimituksia ja maksuja. Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy (Rahamarkkinakeskus) perustettiin 1.6.1989 viiden suurimman liikepankin sekä valtion ja Suomen Pankin yhteishankkeena.[25] Yhtiön tehtävänä on tarjota jäsenilleen rahoitusmarkkinavälineillä tehtyjen kauppojen vahvistus- ja selvityspalvelut sekä korvata fyysiset arvopaperit atk-pohjaisilla rekisterimerkinnöillä. Rahamarkkinakeskuksen sääntöjen mukaan sen tietojärjestelmään kirjatut kaupat selvitetään monenkeskisessä nettoutuksessa.[26] Selvitykseen kirjattujen ostojen ja myyntien instrumenteista ja niiden maksuista tehdään selvitysosapuolikohtainen nettolaskelma, jonka perusteella selvitysosapuolten ja Rahamarkkinakeskuksen välille syntyy toimitus- ja maksuvelvoite. Säännöissä mainitaan nimenomaisesti, että toimitus- ja maksuvelvoite ei korvaa kaupan osapuolten alkuperäisiä oikeussuhteita.[27] Instrumentit toimitetaan ja nettomaksut suoritetaan Rahamarkkinakeskukselle, joka ei ole missään vaiheessa kaupan osapuoli, mutta sitoutuu sääntöjensä perusteella vastaamaan kauppojen toteuttamisesta hyväksyttyään ne selvitykseen. Rahamarkkinakeskus vaatii selvitysosapuolilta jatkuvasti täydet vakuudet toimitusten ja

---

[25] Kansallis-Osake-Pankki, Suomen Yhdyspankki, Säästöpankkien Keskus-Osakepankki, Osuuspankkien Keskus-Osakepankki ja Postipankki. Vehkamäki: Rahamarkkinakaupan selvitys Helsingin Rahamarkkinakeskuksessa, s. 177.

[26] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 9.1.5.1.

[27] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 9.1.5.

maksujen turvaamiseksi. Vakuuksina voidaan käyttää kaupan kohteena olevia arvo-osuuksia, erityiselle vakuustilille siirrettyjä arvo-osuuksia tai rahatalletusta vakuustalletustilillä.

Jos selvitysosapuoli ei pysty suorittamaan nettolaskelman osoittamaa maksua, Rahamarkkinakeskus myöntää sille automaattisesti rahoitusluoton. Luoton vakuutena ovat selvitysosapuolen Rahamarkkinakeskukselle panttaama omaisuus, jonka Rahamarkkinakeskus on oikeutettu realisoimaan laissa säädettyjä muodollisuuksia noudattamatta.

1.2.6.2 Suomen Optiomeklarit Oy

Suomen Optiomeklarit Oy:n (SOM) sääntöjen mukaisesti SOM asettuu johdannaiskaupassa osapuoleksi siten, että SOM tulee myyjäksi hyväksytyn tarjouksen antaneeseen ostajaan nähden ja ostajaksi hyväksytyn tarjouksen antaneeseen myyjään nähden.[28] Vakioidut optiot ja termiinit eivät ole vaihdannan välineitä eikä niihin perustuvia oikeuksia ja velvollisuuksia voi siirtää edelleen. Asiakkaita edustavat välittäjät käyvät kauppaa SOM:eiden kanssa joko elektronisessa järjestelmässä tai puhelimitse. SOM avaa tietojärjestelmäänsä välittäjille ja tarvittaessa näiden edustamille asiakkaille selvitystilit. SOM laatii kultakin kauppapäivältä selvitystilikohtaiset suorituslaskelmat, joissa on nettoutettu osapuolen tiliasema suhteessa SOM:eihin, välittäjä on maksamassa tai saamassa rahaa. Optio- ja termiinikauppaa käyvät osapuolet ovat velvolliset asettamaan SOM:eille vakuudet kauppoihin perustuvien velvoitteidensa vakuudeksi. Sääntöjen mukaan osapuoli on velvollinen panttaamaan kauppoihin perustuvat saatavansa SOM:eille.

1.2.6.3 Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta

Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunnan (pörssi) HETI-kaupankäyntijärjestelmässä selvitettäville arvopaperipohjaisille kaupoille lasketaan arvopaperikohtainen nettomäärä kunkin välittäjän toimitusvelvoitteesta;[29] välittäjä joko tuo tai noutaa arvopapereita. Maksuselvityksessä tietojärjestelmä laskee välittäjän saman kauppapäivän ostojen ja myyntien kauppahinnat arvopaperilajeittain yhteen. Välittäjän toimittaessa myydyt arvopaperit pörssiin, pörssi suorittaa kyseistä arvopaperilajia koskevan maksusaatavan välittäjälle. Välittäjän maksuvelvoitetta vastaan pörssi luovuttaa ostetut arvopaperit. Pörssin säännöissä kielle-

---

[28] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 201.

[29] Helsingin Arvopaperipörssi: Kauppaselvityksen säännöt, kohta 2.2.

tään välittäjää kuittaamasta maksuvelvoitettaan maksusaatavaansa vastaan, paitsi niissä tilanteissa, joissa välittäjän maksusaatava ei perustu arvopaperitoimituksiin. Kuittauskielto koskee vastaavasti myös pörssiä.

Pörssin ylläpitämässä KATI-tietojärjestelmässä selvitetään arvo-osuuksilla tehtyjä kauppoja toimitus maksua vastaan -periaatteella. Arvo-osuuksina mahdollisesti liikkeeseenlaskettavat joukko- ja vaihtovelkakirjalainat sekä optiolainat ovat toistaiseksi tämän selvitysjärjestelmän ulkopuolella. Selvitysosapuoli ilmoittaa sovituista kaupoista arvo-osuusrekistereille arvo-osuustileille tehtäviä ennakkokirjauksia tai ennakkoilmoituksia varten. Selvitysosapuolten kauppoihin liittyvät maksuvelvollisuudet nettoutetaan suorituspäivittäin siten, että selvitysosapuoli, jolla on maksuvelvoite, suorittaa maksun pörssille ennen arvo-osuuksien toimitusta.[30] Maksusaatava tai maksuvelvoite saadaan laskemalla kaikkien selvitysosapuolen samana arvopäivänä suoritettavaksi vahvistettujen myyntien ja ostojen erotus.

Arvo-osuusjärjestelmään siirtyneiden osakeyhtiöiden osakkeenomistajista pidetään osakekeskusrekisterissä osakasluetteloa, johon merkityillä omistajilla on oikeus käyttää osakkeenomistajille yhtiössä kuuluvia oikeuksia. Osakasluettelomerkintää varten osakekaupoista ilmoitetaan arvo-osuuslajittaiset bruttomuutokset osakekeskusrekisterille ja vastaava tieto menee myös asianomaisille arvo-osuusrekisterin pitäjille ennakkokirjausten tai ennakkoilmoitusten tekemiseksi. Osakekauppojen selvitysjärjestelmässä arvo-osuudet eivät nettoudu.

1.3 Tutkimuksen kohde

Suomeen on viime vuosien aikana rakennettu elektronisia arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmiä, joista osa nettouttaa selvityksen kohteena olevia arvopapereita ja kauppahintoja. Teknisten valmiuksien kehittyessä lainsäädännössä ei ole otettu huomioon selvitysjärjestelmien ja nettoutuksen mahdollisesti aiheuttamia uudistustarpeita. Nettoutuksen vaikutuksia arvopaperikaupan osapuolten tai kolmansien asemaan ei ole myöskään systemaattisesti tutkittu. Arvopaperikaupassa liikkuvien huomattavien rahamäärien sekä tietojärjestelmiin tehtyjen suurten investointien vuoksi nettouttavien selvitysjärjestelmien luotettavuus on ensiarvoisen tärkeää, mikä puoltaa myös järjestelmien oikeudellisen perustan tutkimista.

---

[30] Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, kohta 2.7.

Tutkimuksen tarkoituksena on kartoittaa arvopaperikauppojen nettouttaviin selvitysjärjestelmiin sovellettava voimassaoleva lainsäädäntö. Tutkimuksen keskeinen teema on nettoutus, mutta monet esille tulevat ongelmat koskevat myös yleisesti arvopapereiden selvitystä. Arvopaperikauppojen nettoutuksen vaikutukset ulottuvat useille oikeudenaloille, mutta tutkimuksessa tarkastellaan nettoutusta yksityisoikeuden kannalta. Maksukyvyttömyyden aiheuttamien epäselvien tilanteiden vuoksi konkurssioikeudelliset säännökset ovat kuitenkin korostetusti esillä. Tutkimuskohteen ulkopuolelle on rajattu vero-oikeudellisten säännösten vaikutukset eri nettoutustyyppejä vertailtaessa sekä arvopaperikauppojen sopimusehtoja laadittaessa.

Nettoutus-termiä käytetään arvopaperikauppojen ja valuuttakauppojen selvitystä koskevissa sopimuksissa. Tutkimuksessa määritellään nettoutuksen oikeudellinen sisältö ja etsitään sille viiteympäristö tutkimalla velan uudistamiseen sekä saamisoikeuksien kuittaukseen sovellettavia säännöksiä. Tämän vuoksi nettoutus-termiä on tutkimuksessa käytetty kuvaamaan sopimusperusteista saamisten ja samanlajisten arvopapereiden toimitusten kuittaamista vastakkaisilta osiltaan. Nettoutus on jaoteltu kahdenväliseen ja monenkeskiseen nettoutukseen sekä positio- ja velvoitenettoutukseen. Eri nettoutustyypit sisältävät niille ominaisia sopimusehtoja, joiden oikeudellisia vaikutuksia tutkimuksessa kuvataan.

Nettoutus perustuu toistaiseksi osapuolten keskinäisiin sopimuksiin. Tutkimuksessa selvitetään, missä määrin voimassaoleva lainsäädäntö rajoittaa osapuolten sopimusvapautta nettoutuksesta sovittaessa. Kaupan kohteiden ollessa velkakirjalaissa määriteltyjä juoksevia velkasitoumuksia on kaupankäynnissä otettava huomioon myös kaupan osapuoliin nähden kolmansien tahojen edut sekä nettoutussopimuksen sitovuus kolmatta kohtaan.

Tutkimuksen keskeinen kysymys on yhden nettoutukseen osallistuvan selvitysosapuolen konkurssin vaikutukset koko sopimusjärjestelylle. Koska konkurssisääntö on pakottavaa oikeutta, nettoutussopimusta laadittaessa on harkittava, miten konkurssin vaikutuksiin voidaan konkurssipesää sitovasti varautua ja kuinka suuria riskejä sopimuksen osapuolet ovat valmiit ottamaan. Kauppojen selvityksen ja nettoutuksen turvaamiseksi osapuolille voidaan asettaa vakuusvaatimus. Vakuusvelkojan separatistin asema velallisen konkurssissa varmistaa saamisen maksatuksen, mutta toisaalta raskas vakuusvelvoite aiheuttaa lisäkuluja. Nettoutussopimuksen osapuolten on löydettävä tasapaino järjestelmään sisältyvien riskien ja niiltä suojautumisesta aiheutuvien kustannusten välillä.

Tutkimus koskee arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmiä, joissa nettoutetaan arvopapereiden toimitukset tai kauppahinnan maksut

taikka molemmat. Varsinainen maksuclearing sekä valuuttakauppojen nettoutus jäävät tutkimusalueen ulkopuolelle. Arvopapereiden käsittelyssä otetaan esille eroavuudet fyysisten papereiden ja arvo-osuuksien välillä. Kauppahintojen nettoutusta käsitellään toimituksen vastasuorituksena.

Toistaiseksi nettoutus ei ole Suomessa aiheuttanut käytännön ongelmia, mutta kansainvälisissä valuuttakaupan nettoutusjärjestelmissä konkurssien aiheuttamia riskejä on vakavasti pohdittu. Tällä hetkellä nettoutuksen oikeudellisia vaikutuksia pohditaan myös muissa Pohjoismaissa. Ruotsissa selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön tarvetta pohtinut työryhmä[31] esittää voimassaoleviin lakeihin useita muutoksia, jotka vahvistaisivat myös nettoutuksen perusteella lasketun maksu- tai toimitusvelvoitteen asemaa konkurssitilanteessa.

Tutkimuksen tarkoituksena on osoittaa nettouttaviin selvitysjärjestelmiin sisältyvät oikeudelliset ongelmat, joita voimassaolevan lainsäädännön perusteella ei pystytä yksiselitteisesti ratkaisemaan. De lege ferenda nämä ongelmakohdat tulisi ottaa huomioon arvopaperimarkkinoiden toimintaa ja konkurssimenettelyä koskevaa lainsäädäntöä kehitettäessä.

[31] SOU 1993:114.

2 Selvitysyhteisöt ja niiden tehtävät nettoutuksessa

Monenkeskisessä nettoutuksessa selvitysyhteisö ei ole välttämätön osapuoli, mutta sen olemassaolo helpottaa käytännön nettoutusta. Selvitysyhteisön suhde selvitysosapuoliin voidaan järjestää eri tavoilla. Selvitysyhteisö voi tarjota selvitysosapuolille pelkkiä selvityspalveluja tietojärjestelmässään ottamatta itse vastuuta kauppojen toteutuksesta. Selvitysyhteisö voi tulla jokaiseen arvopaperikauppaan vastapuoleksi taikka selvitysyhteisö ottaa vastatakseen kauppojen toteuttamisesta turvaavia vakuuksia vastaan. Selvitysyhteisön toiminnan luotettavuuteen vaikuttaa myös se, miten selvitysyhteisön taloudellinen vastuu on katettu.

2.1 Lainsäädäntö

Suomessa ei ole arvopaperikauppojen selvitystoiminnasta eikä selvitysyhteisöjen tehtävistä voimassa olevaa lainsäädäntöä, koska selvityslakityöryhmän ehdotuksen pohjalta ei ole toistaiseksi säädetty selvityslakia. Ainoastaan laissa kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä on määritelty optioyhteisön toiminta sekä toimiluvan ehdot. Optioyhteisö voi harjoittaa optiopörssitoimintaa sekä selvittää optiokauppoja. Optiolaki edellyttää, että optioyhteisöllä on säännöt, jotka sisältävät lakia täydentävät määräykset yhteisön toiminnasta. Säännöissä on määrättävä välittäjältä ja markkinatakaajalta vaadittavista vakuuksista ja niiden asettamismenettelystä. Rahoitustarkastus[32] valvoo johdannaismarkkinoiden toiminnan laillisuutta. Velvoitteiden nettoutusta optiolaki ei mainitse.

Muut Suomessa nykyisin selvitystoimintaa harjoittavat yhteisöt ovat pelkästään osakeyhtiö- tai osuuskuntalain alaisia.

[32] Pankkitarkastusvirasto on muuttunut rahoitustarkastukseksi 1.10.1993.

2.1.1 Selvityslakityöryhmän ehdotus

Selvityslakityöryhmän muistiossa selvitystoiminnan määritelmään kuuluu vastuun ottaminen selvitettävän luovutuksen kohteen ja siitä suoritettavan maksun toimituksesta.[33] Muistiossaan työryhmä toteaa, että ottaessaan vastuun toimituksesta selvitysyhteisö takaa sen, että selvitettävänä olevasta luovutuksesta aiheutuvat velvoitteet täytetään eli että kumpikin osapuoli saa sille kuuluvan suorituksen.[34] Selvitysyhteisö vastaa kaupan toteuttamisesta, mutta työryhmä ei edellytä, että selvitysyhteisö tulisi kaupan osapuoleksi.

Ehdotettu selvityslaki laadittiin puitelain muotoon ja selvitystoiminnan yksityiskohdat jätettiin tarkemmin määriteltäviksi selvitysyhteisön säännöissä, jotka valtiovarainministeriö vahvistaisi. Selvitystoiminta voidaan tietojärjestelmissä hoitaa eri tavoin, joten teknisten yksityiskohtien järjestäminen on jätetty sääntöjen varaan. Ehdotetun lain 11 §:ssä luetellaan kaikki ne asiat, joista säännöissä on määrättävä. Selvitykseen hyväksyttävien arvopapereiden ja selvitysosapuolten lisäksi säännöissä on määriteltävä, miten selvitystoiminta on järjestetty. Järjestämisellä tarkoitetaan juuri selvitystoiminnan yksityiskohtaista kuvausta, jossa määritellään se, millä hetkellä selvitysyhteisön vastuu alkaa ja miten selvitysyhteisö ilmoittaa kaupan osapuolille vastuustaan.

Luotettava ja turvallinen selvitystoiminta edellyttää, että ottaessaan vastuun kaupoista selvitysyhteisö on varmistunut siitä, että kauppoihin ei liity riskejä. Selvitysyhteisö kattaa oman vastuunsa selvitysosapuolilta vaatimillaan vakuuksilla, mistä on mainittava säännöissä.

Selvitysyhteisön säännöissä on määriteltävä se, miten selvitystoimintaa jatketaan, jos jokin selvitysosapuoli ei kykene täyttämään velvoitteitaan toisia osapuolia tai selvitysyhteisöä kohtaan. Säännöissä on myös mainittava, millä tavoin taloudellisten tappioiden kattamiseen on varauduttu. Selvitysyhteisö voi jakaa tappiot jäsenilleen tiettyjen laskusääntöjen mukaisesti taikka perustaa vakuusrahaston, johon selvitysosapuolilta kerätään maksuja vastaisten tappioiden kattamiseen.

Selvitysyhteisön toiminnan turvaamiseksi lakiehdotuksen 14 §:ssä on säännös selvitysyhteisön lakisääteisestä panttioikeudesta selvityksen kohteena oleviin, kaupintatileille kirjattuihin selvitysosapuolen tai tämän asiakkaan myymiin tai ostamiin arvo-osuuksiin. Panttioikeudella katetaan selvitysosapuolen velvoitteet, ja selvitysyhteisö voisi realisoida vakuudet lakimääräistä menettelyä noudattamatta. Legaalinen panttioikeus helpottaa panttioikeuden syntymistä selvitysyhteisön hyväksi ja

---

[33] Selvityslakityöryhmän muistio, s. 34 ja 69.

[34] Selvityslakityöryhmän muistio, s. 26.

tekee panttaamisen joustavaksi. Selvitystoiminnan vakuusvaatimuksen vaihdellessa päivittäin on arvo-osuusmuotoisten panttien reaaliaikainen siirtely työlästä, koska jokaista panttausta varten on tehtävä erillinen kirjaus. Lakiin perustuva panttioikeus on pantinantajallekin edullinen järjestely, koska se sitoo vain kulloinkin tarvittavan määrän vakuuksia.

Legaalinen panttioikeus helpottaa myös niiden selvitysosapuolten asemaa, jotka ulkomaisessa luotonotossaan ovat sitoutuneet panttausta rajoittaviin negative pledge -lausekkeisiin. Lausekkeiden sisältö vaihtelee sopimuksittain, mutta lähes kaikissa negative pledge -lausekkeissa lakiin perustuvan panttioikeuden perustaminen on rajoituksen ulkopuolella.

2.1.2 Ruotsin selvitystyöryhmän mietintö (SOU 1993:114)

Ruotsissa joulukuussa 1993 mietintönsä "Konto, clearing och avveckling" jättäneen selvitystyöryhmän tehtävänä oli käydä läpi Ruotsissa sekä ulkomailla toimivien arvopaperikauppoja selvittävien järjestelmien toimintaperiaatteet. Työryhmän oli pohdittava, miten selvitysjärjestelmissä voidaan hallita selvitykseen liittyvät riskit niin, että järjestelmät ovat samalla turvallisia ja tehokkaita. Lisäksi työryhmän tuli selvittää arvopaperikauppojen selvitystoimintaan liittyvät viranomaismääräykset ja Ruotsissa voimassaoleva lainsäädäntö sekä mahdollinen tarve lainsäädännön muutoksiin. Toimeksiannossa painotettiin arvopaperimarkkinoiden kansainvälistymisen vaikutusta kansalliseen sääntelyyn, jossa tulisi vastaisuudessa ottaa huomioon myös kansainvälinen käytäntö ja suositukset.[35]

Työryhmä on esittänyt muutoksia useihin lakeihin. Pörssi- ja selvitystoimintaa koskevaan lakiin (1992:543) ehdotetaan tarkempaa määrittelyä selvitystoiminnalle.[36] Voimassaolevassa laissa selvittäminen koskee vain optio- ja termiinikauppaa, mutta nyt ehdotetaan selvitystoiminnan kohteeksi kaikkia arvopaperikauppoja. Selvitystoiminta jaetaan varsinaiseen selvittämiseen, jossa määritellään osapuolten velvoitteet sekä toimitukseen, jossa varat ja instrumentit toimitetaan kaupan osapuolille. Selvitysyhteisön toiminta voi olla joko selvitystä tai toimitusta.

Työryhmän mietinnössä on hyvin perusteellisesti kuvattu arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmät Ruotsissa sekä useissa muissa maissa. Kansainvälisten suositusten pohjalta on selvitetty myös nettou-

---

[35] SOU 1993:114. s. 11.

[36] Muutokset lain 4 §:n kohtiin 4, 5 ja 7.

tuksen vaikutuksia selvitystoimintaan. Nettouttamisen etuina nähdään arvopapereiden toimitusten ja maksujen lukumäärän sekä nimellisarvojen pieneneminen, mikä vähentää järjestelmän riskejä. Työryhmän mukaan nettoutus voi myös huomattavasti lisätä järjestelmään liittyviä riskejä, jos nettoutuksen sitovuus suhteessa selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen konkurssipesään jää epävarmaksi. Monenkeskisessä nettoutuksessa, jossa on sovittu yhden osapuolen maksu- tai toimitushäiriö kyseisen osapuolen avoimien kauppojen purkuperusteeksi, voi kauppojen purkautuminen aiheuttaa huomattavan riskin koko rahoitusjärjestelmälle.[37]

Lainsäädännön muutoksia ehdottaessaan työryhmä on pohtinut tarvetta säännellä nettoutusta erityislailla. Yksityisoikeudessa kahdenvälistä nettoutusta voidaan tarkastella kuittauksena, mutta myös monenkeskinen nettoutus täyttää kuittauksen tunnusmerkit, jos selvitysyhteisö edustaa selvitysosapuolia. Työryhmä esittääkin, että nettoutuksen perustavasta sopimusjärjestelystä ei sinänsä tarvitse ottaa lainsäädäntöön mitään mainintaa, mutta selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen konkurssipesän asemasta on laissa määrättävä, jotta epäselvyys sopimuksen sitovuudesta suhteessa konkurssipesään voidaan ratkaista.[38]

Selvitysyhteisön toiminnan turvaamiseksi ehdotetaan lakiin pörssi- ja selvitystoiminnasta uutta 9 §:ä, jossa määritellään selvitysyhteisön hyväksi legaalinen panttioikeus selvityksen kohteisiin. Selvitysosapuolella on vastaava panttioikeus asiakkaansa omaisuuteen.[39]

2.2 Selvitystoiminnan organisaatio

Selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön puuttuessa suomalaiset selvitysyhteisöt voivat optioyhteisöjä lukuunottamatta toistaiseksi vapaasti valita yhtiömuotonsa. Toiminnan aiheuttamien huomattavien taloudellisten vastuiden vuoksi yhteisöt ovat käytännössä osakeyhtiöitä tai osuuskuntia. Yhtiöjärjestyksen tai osuuskunnan sääntöjen lisäksi selvitysyhteisöt määrittelevät toimintaperiaatteensa jäsensopimuksissa ja säännöissä, joissa voidaan asettaa selvitysosapuolille velvollisuus omistaa yhteisön osakkeita tai osuuksia. Pörssin ohjesäännössä edellytetään, että pörssivälittäjät ovat osuuskunnan jäseniä.[40] Rahamarkkinakes-

---

[37] Nettoutukseen liittyvistä riskeistä, SOU 1993:114, s. 172–176.

[38] SOU 1993:114, s. 260–263.

[39] SOU 1993:114, s. 302–304.

[40] Helsingin Arvopaperipörssin toimintaa koskevat säännöt: Ohjesääntö 4 luku 1 §.

kuksen sääntöjen mukaan osakkeenomistajat voivat olla osakasjäseniä, joilla on oikeus toimia tietojärjestelmässä osuusrekisterin pitäjinä ja siten selvitysosapuolina.[41] Optio- ja termiinikaupan osalta laissa on määritelty edellytykset, jotka välittäjän ja markkinatakaajan on täytettävä, jotta optioyhteisö voi sen hyväksyä kaupan osapuoleksi (OptioL 10 ja 11 §). Laissa tai SOM:eiden säännöissä ei ole asetettu välittäjille tai markkinatakaajille velvollisuutta omistaa optioyhteisön osakkeita.

Arvopaperimarkkinoiden kehitysasteesta ja perinteestä johtuen valtiolla tai keskuspankilla voi olla keskeinen asema selvitysyhteisön omistajana ja päätöksentekijänä. Suomen Pankki omistaa osake-enemmistön Rahamarkkinakeskuksesta. Myös muissa pohjoismaissa keskuspankit osallistuvat selvityskeskusten toimintaan.[42] Ruotsissa on viime aikoina pohdittu keskuspankin ja valtion omistusoikeuden rajoittamista selvityskeskuksessa, koska valtiopäiväpäätöksen mukaisesti valtio pyrkii luopumaan osakeomistuksistaan kilpailukykyisten alojen yrityksissä.[43] Jäsensopimuksissa määritellyt jäsenyyden ehdot voivat vaihdella yksityisoikeudellisten osapuolten ja julkisten instituutioiden välillä. Arvopaperimarkkinoiden toimivuuden turvaamiseksi keskuspankki voi ottaa itselleen lender of last resort – vastuun[44] myös nettoutusjärjestelmän rahoituksessa.

Selvitysyhteisöt ovat itsenäisiä oikeushenkilöitä, joiden osakkeiden tai osuuksien omistajien vastuu periaatteessa rajoittuu sijoitettuun pääomaan. Yhteisön palveluita käyttäville selvitysosapuolille voidaan asettaa jäsensopimuksissa lisämaksuvelvoitteita selvitystoiminnasta aiheutuvien tappioiden kattamiseksi. Selvitysyhteisö ja sen toimintaan osallistuvat selvitysosapuolet muodostavat keskinäisen sopimuksensa perusteella taloudellisen yhteenliittymän, jossa osapuolten yhteinen etu on organisaation toimivuus ja jatkuvuus.

2.2.1 Selvitysyhteisön jäsenyyskriteerit

Selvitysyhteisön toiminnan turvaamiseksi on määriteltävä, ketkä voivat käyttää sen palveluita ja olla mukana selvitysosapuolina. Koska arvopaperikauppojen selvityksessä on kyse huomattavista taloudellisista

---

[41] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, Määritelmät, Osakasjäsen.

[42] Norjan Verdipapirsentralenia koskevan lain mukaan yhden hallituksen jäsenen on oltava Norges Bankin nimeämä.

[43] SOU 1993:114, s. 203.

[44] Lender of last resort -termiä käytetään kuvaamaan keskuspankin tehtävää pankkijärjestelmän likviditeetin takaajana.

intresseistä, selvitysyhteisö vaatii selvitykseen osallistuvilta jäseniltä tiettyä vakavaraisuutta, asiantuntemusta arvopaperikaupasta ja eettistä taustaa. Arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien sekä suurten maksujen clearingin joustava yhdistäminen saattaa ohjata selvitysyhteisön jäseniksi vain sellaisia osapuolia, jotka ovat oikeutettuja käyttämään sekkitiliä keskuspankissa. Muut markkinaosapuolet joutuvat hoitamaan maksuliikenteensä kyseisten jäsenten kautta. Yksityishenkilöt eivät yleensä pääse selvitysyhteisön jäseniksi, vaan jäsenyys on varattu arvopaperivälittäjille ja rahoituslaitoksille. Selvitysyhteisön säännöissä määritellään usein tarkoin, minkälaiset yhteisöt voidaan hyväksyä selvitysyhteisön jäseniksi ja kuka jäseneksi ottamisesta päättää.[45] Kansainvälisen suosituksen mukaisesti nettoutusjärjestelmillä tulee olla objektiiviset ja julkiset jäseneksiottamiskriteerit, jotka sallivat tasapuolisen ja avoimen järjestelmään liittymisen.[46] EU:n sijoituspalveludirektiivin mukaisesti EU-maassa toimivalle arvopaperivälittäjälle on turvattava pääsy myös muiden jäsenvaltioiden säännellyille markkinapaikoille.[47] Lisäksi direktiivi edellyttää, että välittäjä voi osallistua kyseisellä markkinapaikalla sovittujen kauppojen selvitysjärjestelmiin. Suomessa selvitystoiminta on toistaiseksi yksityistä liiketoimintaa, joka ei edellytä toimilupaa. Selvitysyhteisöä ei voida pakottaa ottamaan mukaan sellaista osapuolta, jota se ei itse pidä luotettavana.

Selvitysyhteisön asettaessa korkeat vaatimukset jäseniksi hyväksyttäville yhteisöille ja niiden maksukykyisyydelle voidaan nettouttavaan selvitysjärjestelmään hyväksyttyjen osapuolten jäsensopimuksissa määrätä selvitysyhteisön toiminnasta aiheutuvan taloudellisen tappion jakamisesta jäsenille. Vakuusvaatimuksen lisäksi tappionjakosäännöksillä pyritään äärimmäisessä tilanteessa turvaamaan arvopaperikauppojen selvityksen jatkuminen, koska selvitysyhteisöllä ei välttämättä ole omia likvidejä varoja. Lamfalussyn raportissa edellytetään nettoutusjärjestelmän kykenevän turvaamaan päivittäisen selvityksen loppuunsaattamisen, vaikka suurimman nettovelkaposition omaava jäsen joutuisi maksuhäiriöön.[48] Liittyessään jäsensopimuksella nettouttavaan selvi-

---

[45] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 5.1., Helsingin Arvopaperipörssin toimintaa koskevat säännöt, Ohjesääntö 3 § ja Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 188.

[46] BIS: Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of Central banks of the Group of Ten Countries, s. 5.

[47] Council Directive 93/22/EEC on investment services in the securities field, Article 15. Sijoituspalveludirektiivi tulee voimaan 1.1.1996.

[48] BIS: Report of the Committee on Interbank Netting Schemes of the Central Banks of the Group of Ten Countries, s. 5.

tysjärjestelmään osapuoli joutuu vaikeaan tehtävään arvioidessaan yhteisön mahdollista lisärahoitustarvetta. Monenkeskisessä positionettoutuksessa nettomäärän taustalla saattaa olla huomattavan suuria yksittäisiä kauppoja, joiden bruttomäärille jäsensopimuksissa voidaan asettaa yläraja, jotta osapuolten vastuut pysyvät kohtuullisina. Vastuunjakaminen toimintaan osallistuvien kesken vaikuttaa myös siihen, että jäsenillä on intressi valvoa jäsenkunnan koostumusta.

2.3 Selvitysyhteisön suhde arvopaperikaupan osapuoliin

2.3.1 Nykyiset selvitysjärjestelmät

Rahamarkkinakeskuksen selvitysjärjestelmässä nettolaskelman perusteella selvitysosapuolen ja Rahamarkkinakeskuksen välille syntyy toimitus- ja maksuvelvoite, joka ei kuitenkaan korvaa kaupan osapuolten alkuperäisiä oikeussuhteita.[49] Rahamarkkinakeskus vaatii selvitysosapuolilta vakuudet ostavan selvitysosapuolen maksukyvyn ja myyvän selvitysosapuolen instrumenttien toimituksen varmistamiseksi. Kun vakuuksien on todettu olevan riittävät, Rahamarkkinakeskus selvittää kaupat ja ottaa vastuun toimituksesta.[50] Rahamarkkinakeskus ei missään vaiheessa itse ole kaupan osapuoli.

Pörssin KATI-selvitysjärjestelmässä nettoutetaan ainostaan pörssikauppojen maksuja, arvo-osuudet siirtyvät bruttomääräisinä. Sääntöjensä mukaisesti pörssi vastaa selvityshetkestä lukien nettolaskelman mukaisen maksusaatavan suorittamisesta selvitysosapuolelle. Lisäksi pörssi vastaa toimitusta koskevan kirjaamishakemuksen tekemisestä selvitysosapuolten lukuun osakekeskusrekisterin kautta arvo-osuusrekistereille.[51]

HETI-kaupankäyntijärjestelmässä selvitettävissä paperipohjaisissa arvopaperikaupoissa pörssi vastaa vain myyjävälittäjän pörssiin virheettömästi toimittamien arvopapereiden maksamisesta. Ostajavälittäjään nähden pörssi vastaa vain myyjävälittäjän virheettömästi pörssiin toimittamien arvopapereiden luovuttamisesta maksua vastaan.[52]

---

[49] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, Määritelmät, Monenkeskinen netotus.

[50] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 9.1.5.

[51] Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, kohta 3.3.

[52] Helsingin Arvopaperipörssi: Kauppaselvityksen säännöt, kohta 4.2.1.

Suomessa toimivista nettouttavista selvitysjärjestelmistä ainoastaan SOM on itse selvittämänsä kaupan osapuoli. Sääntöjen mukaan SOM asettuu kaupan osapuoleksi, mikä tarkoittaa, että kaikki kaupat sovitaan alunperin optioyhteisön kanssa.[53] SOM:eiden järjestelmässä nettoutus on kahdenvälistä, mutta selvitysyhteisö soveltaa samaa sopimusjärjestelyä kaikkiin osapuoliin.

2.3.2 Selvitysyhteisön vastuu arvopaperikaupasta

Selvitysyhteisön osuus arvopaperikauppojen selvityksessä on voitu järjestää osapuolten välisin sopimuksin niin, että selvitysyhteisö vastaa kauppojen toteuttamisesta olematta itse kaupan osapuoli. Selvitysyhteisön tehtävänä on huolehtia arvopaperikaupan kohteen toimittamisesta ostajalle ja kauppahinnan maksamisesta myyjälle. Ottaessaan vastuun kaupan toteuttamisesta selvitysyhteisö kantaa myös muodollisesti kauppaan liittyvän riskin siitä, että ostaja ei maksakaan oikeaaikaisesti sekä siitä, että myyjällä ei olekaan myytyä instrumenttia hallussaan. Vastuunsa kattamiseksi selvitysyhteisö vaatii selvitysosapuolilta toimituksen turvaavat vakuudet, jotka realisoimalla selvitysyhteisö voi maksaa myyjälle kauppahinnan taikka ostaa markkinoilta ostajalle kaupan kohdetta vastaavan arvopaperin tai korvata kaupan toteutumatta jäämisestä aiheutuneen vahingon.

Selvitysyhteisön vastuu voidaan määritellä osapuolten haluamalla tavalla yhteisön toimintaa kuvaavissa säännöissä taikka jäsensopimuksissa. Vastuun oikeudellisen sisällön määrittelemiseksi vastuusitoumuksen ehtoja on tarkasteltava lähemmin. Pörssin ja Rahamarkkinakeskuksen säännöissä todetaan, että selvitysyhteisö vastaa maksun suorittamisesta. Selvitysyhteisön vastuuta voidaan tarkastella takuuna tai takauksena. Vastuusitoumuksen edellyttäessä selvitysosapuolen päävelan olemassaoloa, voidaan selvitysyhteisön vastuuta käsitellä takauksena.[54] Takaajan asemaan liittyvien oikeusvaikutusten vuoksi sopimuksen osapuolten tulisi olla yhtä mieltä sitoumuksen sisällöstä.

---

[53] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 201.

[54] Ylöstalo: Takauksesta, s. 34.

2.3.2.1 Selvitysyhteisö takaajana

Takauksessa on mukana kolme henkilötahoa: velkoja, takaaja ja päävelallinen, joista takaaja on antanut velkojalle sitoumuksen ottaa vastatakseen päävelallisen velasta. Takaaja ei tule yhteisvelalliseksi alkuperäisen velallisen kanssa, vaan takaus on aina annettu vieraasta velasta päävelallisedellytyksin.[55] Takaus voidaan antaa rahasaamisen lisäksi muustakin saamisesta, mutta sitoumuksen tulkinnalla ratkaistaan, edellytetäänkö takaajalta muuta kuin rahakorvausta.[56] Takaussitoumuksessa on välttämättä osoitettava päävelallinen ja yksilöitävä päävelka, joka voi olla yleisluonteisestikin määritelty. Rajoituksettoman vastuun ottamista velan määrään, aikaan ja perusteeseen nähden ei ole pidetty sitovana takauksena.[57]

Arvopaperikauppojen selvitystoiminnan sopimusjärjestelyt voivat lähteä siitä, että alkuperäiset kaupan osapuolet eivät toteuta kauppaa suhteessa vastapuoleensa, vaan kauppahinta maksetaan ja arvopaperit toimitetaan selvitysyhteisölle, joka laskee kunkin selvitysosapuolen nettosaldoa. Selvitysyhteisö puolestaan sitoutuu täyttämään arvopaperikauppaan perustuvat saamisoikeudet, mutta saamisoikeuksia ei siirretä selvitysyhteisölle. Ilmoittaessaan vastaavansa nettomäärien toimittamisesta selvitysyhteisö voi antaa takaussitoumuksen jokaiselle velkojalle kaikkien muiden velallisten velvoitteista. Selvitysyhteisö sitoutuu velkojaan nähden täyttämään velallisen velvoitteen, joka voi olla raha- tai arvopaperisaaminen.

Takaus on henkilövakuus, jolla velan maksu velkojalle turvataan. Arvopaperikauppojen selvityksessä selvitysyhteisö varmistaa, että osapuolten sopimat kaupat toteutetaan sopimusten mukaisesti. Liiketoiminnassa takauksella yleensä lisätään velallisen mahdollisuutta saada uutta luottoa, ja velallinen joutuu maksamaan takaajalle provisiota riskinotosta. Koska selvitysyhteisön tehtävänä ei ole rahoittaa osapuolten arvopaperikauppaa, selvitysyhteisö kattaa vastuunsa vaatimalla selvitysosapuolilta vakuudet vastattaviensa maksujen ja toimitusten suorittamisesta.

Takaaja ei sitoudu itse täyttämään toisen suoritusvelvollisuutta, vaan kantaa vain sen taloudellisen vaaran, jonka suorituksen saamatta jääminen velkojalle voi aiheuttaa.[58] Nettouttavassa selvitysjärjestel-

---

[55] Takaussäännösten soveltamisalasta, Ylöstalo: Takauksesta, s. 21–31.

[56] Ylöstalo: Takauksesta, s. 115–116.

[57] Ylöstalo: Takauksesta, s. 81–82.

[58] Ylöstalo: Takauksesta, s. 115.

mässä nettolaskelmaan perustuva maksu ja toimitus koostuvat useista, eri osapuolten kanssa tehdyistä arvopaperikaupoista. Toiminnan helpottamiseksi osapuolet voivat sopia, että maksu ja toimitus tehdään selvitysyhteisön nimissä. Selvitysyhteisö toimii osapuolten asiamiehenä, koska se kerää ostajilta maksut ja suorittaa ne eteenpäin myyjille sekä vastaavasti hoitaa arvopapereiden toimitukset. Kauppakaaren 18 luvun 6 §:n mukaisesta del credere -vastuusta tuskin on kyse, koska selvitysyhteisö toteuttaa vain osapuolten itsensä sopimia kauppoja ilman omaa aktiivista roolia. Selvitysyhteisö ei itse täytä nettolaskelmaan perustuvaa sitoumusta, vaan vastaa, että suoritusvelvollinen on toimittanut sille riittävästi varoja tai arvopapereita sitoumuksen täyttämiseksi. Jos näin ei ole tapahtunut, selvitysyhteisö joutuu turvautumaan vakuuksiin.

Kauppakaaren 10 luvun 9 §:n mukaisesti velkoja voi hakea omavelkaisen takaussitoumuksen perusteella saamistaan joko päävelalliselta tai suoraan takaajalta. Velkojan ei tarvitse osoittaa päävelallista maksukyvyttömäksi, vaan saaminen voidaan periä takaajalta jo velan eräpäivänä. Takauksen omavelkaisuus edellyttää nimenomaista mainintaa takaussitoumuksessa, koska muutoin takauksen tulkitaan tuottavan vain toissijaisen vastuun.[59] Selvitysyhteisö vastaa kauppojen toteuttamisesta niiden arvopäivänä ja edellyttää yleensä selvitysosapuolten tekemiä suorituksia ennen varsinaisen kauppaselvityksen alkua. Nettoutuksessa päävelallisten veloista on muodostettu selvitysyhteisön takaama nettovelvoite, joka pitäisi uudelleen purkaa alkuperäisiksi kaupoiksi, jos velkomus haluttaisiin kohdistaa varsinaiseen kaupan osapuoleen. Selvitystoiminnan selkeyden varmistamiseksi selvitysyhteisön vastuun on oltava omavelkaista, jotta selvitysyhteisöllä on suoraan velvollisuus maksaa kaikki kaupat.

Rahalaitosten luotonannossa käyttämälle konttokuranttisopimukselle voidaan asettaa vakuudeksi takaus. Yksittäiselle saamiselle annetun vakuuden katsotaan pysyvän voimassa, vaikka saaminen yhdistettäisiin konttokuranttisopimuksen saldoon.[60] Nettouttava selvitysjärjestelmä muistuttaa tältä osin konttokuranttisuhdetta. Selvitysyhteisön vastuu voidaan rajoittaa koskemaan kauppojen toteuttamiseksi laskettua nettovelvoitetta niin, että yksittäisiä kauppatapahtumia voidaan jättää vastuun ulkopuolelle. Selvitysyhteisö takaa vain nettoutuksen kautta selvitettävät kaupat.

Takaussitoumukselle ei ole asetettu muotovaatimuksia eikä sitä tarvitse nimenomaisesti mainita takaukseksi, vaan takaustarkoitus

---

[59] Ns. laillinen takaus, Ylöstalo: Takauksesta, s. 143.

[60] Ylöstalo: Takauksesta, s. 225.

voidaan johtaa sitoumuksesta tulkinnalla.[61] Selvitysyhteisön antama sitoumus, jossa se ottaa vastatakseen selvitettävien arvopaperikauppojen toteuttamisesta on hyvin lähellä takausta. Vaikka sitoumusta ei olisikaan otsikoitu takaukseksi, selvitysyhteisön vastuu voidaan tulkita takaukseksi. Vastuulauseke voidaan muotoilla osapuolten haluamalla tavalla, ja koska sitoumuksen oikeusvaikutuksiin voidaan vaikuttaa sopimuksen tulkinnalla, sopijapuolten tahto on tuotava selkeästi esille.

2.3.3 Selvitysyhteisö arvopaperikaupan osapuolena

Monenkeskisessä nettoutuksessa selvitysyhteisö voi tulla jokaiseen selvitettävään kauppaan osapuoleksi joko niin, että kauppa sovitaan alunperin selvitysyhteisön kanssa tai niin, että selvitysyhteisö siirtyy selvityksessä kaupan osapuoleksi. Kaupan osapuolena oleva selvitysyhteisö voi nettouttaa velvoitteensa esittämällä kuittausvaatimuksen jokaista vastapuoltaan kohtaan. Vakioidut optiot- ja termiinit eivät ole vaihdannan välineitä, minkä vuoksi SOM on jokaisen optio- ja termiinikaupan osapuoli. Sen sijaan arvopaperikauppojen siirtoa selvitysyhteisölle ei Suomessa toistaiseksi käytetä ja tämän vaihtoehdon toteuttaminen vaikuttaakin melko epätodennäköiseltä.

Johdannaissopimusten kaupassa SOM:eiden asettuminen jokaisen kaupan osapuoleksi turvaa vastapuolen instrumenttiin perustuvan saamisoikeuden,[62] koska SOM:eiden vastapuoli ei enää ole riippuvainen alkuperäisen tarjouksen tehneen osapuolen maksukyvystä. SOM ei kuitenkaan saa pitää omaa tiliasemaa, paitsi virhetilanteissa, jolloin vastuusta pyritään välittömästi eroon.[63] Esiintyessään muodollisesti kaupan osapuolena SOM ei toimi markkinoilla itsenäisesti omaan lukuunsa, vaan sopii vastakkaisista kaupoista asiakkaidensa tekemien osto- ja myyntitarjousten perusteella. Selvitysyhteisö voidaan tulkita välihenkilöksi asiakkaidensa välillä.[64] Välihenkilöjärjestelyssä sopijapuolet voivat keskinäisellä sopimuksella luoda välihenkilölle oikeusaseman, jossa tämä toimii kummankin sopijakumppanin yhteiseen lukuun. Välihenkilösuhde perustetaan usein luovutusoikeustoimella, johon liittyy laajempi kelpuutus kuin olisi välttämätöntä oikeustoimen

---

[61] Ylöstalo: Takauksesta, s. 23.

[62] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 201.

[63] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 103.

[64] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 75.

tarkoituksen toteuttamiseksi.[65] SOM on osapuolten kanssa tekemänsä sopimuksen perusteella sitoutunut tulemaan ostajaksi tai myyjäksi johdannaiskauppaan, vaikka oikeustoimen varsinaisena tarkoituksena on sopimussuhteen luominen alkuperäisten sopijapuolten välille sekä sitoumuksesta osapuolille aiheutuvien velvoitteiden selvittäminen.

SOM:eiden sääntöjen mukaisesti välittäjät ja heidän asiakkaansa ovat velvolliset asettamaan vakuudet optio- ja termiinikauppaan perustuvien velvoitteidensa kattamiseksi.[66] SOM kattaa kauppoihin perustuvat omat riskinsä panteiksi saamillaan vakuuksilla. Vakuusvaatimus korostaa SOM:eiden asemaa välihenkilönä, joka toimii johdannaiskaupassa vastapuoltensa yhteiseen lukuun.

Tarkasteltaessa muun selvitysyhteisön siirtymistä arvopaperikaupan osapuoleksi, on ensin ratkaistava minkälaisella oikeustoimella siirto toteutetaan. Selvitystoiminnan säännöissä tai sopimuksessa, jolla selvitysyhteisö hyväksyy välittäjän selvitysosapuoleksi, voidaan sopia, että selvitysyhteisö siirtyy jokaisen selvitettävän oston ja myynnin vastapuoleksi. Kaikki selvitykseen tulevat kauppasopimukset muunnetaan siten, että selvitysyhteisö on kaupan toinen osapuoli. Selvitysyhteisö voi myös tehdä molempien kaupan osapuolten kanssa uudet kauppasopimukset samoilla ehdoilla kuin alkuperäinen kauppa.

Alkuperäisen ostajan ja myyjän oikeusasema ei muutu, vaikka kaupan muodollinen vastapuoli vaihtuu. Kahdenvälisestä kaupasta muodostuu kolmikantasopimus, jossa molempien alkuperäisten osapuolten sopimuskumppanina on selvitysyhteisö. Muutos ei varsinaisesti vähennä alkuperäisten osapuolten vastapuoliriskiä, koska selvitysyhteisö tulee kauppaan mukaan vasta sen jälkeen, kun se on tarkistanut, että vakuusvaatimus on täytetty.

2.3.3.1 Open offer

Kansainvälisiä valuuttakauppoja selvittävää ECHO Nettingiä kehitettäessä ilmenneiden oikeudellisten ongelmien vuoksi netting by novation -periaatteesta on siirrytty pohtimaan nettoutuksen järjestämistä selvitysyhteisön antaman open offer'in eli avoimen tarjouksen pohjalta. Avoimen tarjouksen on tulkittu saavan vahvemman tuen Englannin sopimusoikeudesta kuin sopimusten uudistamisen.[67] ECHO Nettingin selvitysjärjestelmässä selvitysyhteisö antaisi selvitysosapuolille avoimen

---

[65] Tepora: Omistuksenpidätyksestä, s. 85.

[66] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 219.

[67] Bank of England: ECHO – The Lamfalussy Minimum Standards, s. 1.

tarjouksen tulla kaikkiin jäsentensä tekemiin valuuttakauppoihin osapuoleksi. Kaupan osapuolten sovittua valuuttakaupasta keskenään he kumpikin sopisivat vastaavan suuruisen kaupan selvitysyhteisön kanssa. Avoimen tarjouksen antanut selvitysyhteisö tulee osapuoleksi jo aikaisemmin sovittuun kauppaan. Selvitysjärjestelmässä valuuttakaupat nettoutetaan kuittaamalla selvitysyhteisön kanssa sovitut kaupat vastakkaisilta osiltaan.

Suomen oikeudessa katsotaan sopimus syntyneeksi, kun hyväksyvä vastaus on saapunut oikeassa ajassa tarjouksen tekijälle.[68] Tarjous tai hyväksyminen on mahdollista yksipuolisesti peruuttaa, jos peruutus saapuu vastaanottajalle samaan aikaan tai ennen kuin hän on ottanut selon tarjouksesta tai vastauksesta (OikTL 7 §). Muutoin peruuttaminen on mahdollista vain uudella, molempien osapuolten välisellä oikeustoimella. ECHO Nettingissä selvitysyhteisön antama tarjous on annettu avoimena siten, että selvitysosapuolille on annettu optio-oikeus ilmoittaa, haluavatko ne sitoutua sopimukseen selvitysyhteisön kanssa. Selvitysyhteisö tulee sopimukseen sidotuksi jo ennen kuin se on saanut selon sopimuksesta. Myös Suomen sopimuskäytännössä on varattu osapuolille mahdollisuus sopia optio-oikeuksista, joilla luodaan toispuolinen sidonnaisuus sopimukseen,[69] mutta tämäntyyppistä järjestelyä ei ole käytetty suomalaisissa nettouttavissa selvitysjärjestelmissä.

2.4 Selvitysyhteisön panttioikeus

Selvitysyhteisö vaatii arvopaperikaupan osapuolilta vakuudet ennen kuin se takaa kaupan tai ottaa muuten vastuun kaupan toteuttamisesta. Muodolliseksi kaupan osapuoleksi siirtyvä selvitysyhteisö edellyttää myös vastapuoliltaan selvityksen turvaavia vakuuksia.

Selvitysosapuolten antamilla vakuuksilla on keskeinen tehtävä kauppojen selvityksessä, minkä vuoksi on tarkasteltava selvitysyhteisön panttisaantosuojaa sekä panttaussitoumuksen sisältöä. Arvopapereiden panttaukseen liittyviä kollisiomahdollisuuksia on selviteltävä velkakirjalain säännösten mukaisesti. Kaupan kohteena olevia arvopapereita pantatessaan myyjä disponoi kahteen kertaan samasta arvopaperista. Takautuvassa sivullissuhteessa ostajan ja selvitysyhteisön välille ei synny varsinaista kollisiota, koska myös ostaja on sitoutunut vakuusvaatimuksen sisältäviin selvityssääntöihin.

---

[68] Oikeustoimilain sopimuksen tekemistä koskeva ensimmäinen luku on voimassa vain, jos tarjouksesta tai vastauksesta taikka kauppa- tai muusta tavasta ei muuta johdu.

[69] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 274–275.

2.4.1 Selvitysyhteisön panttisaantosuoja

Selvityksen turvaamiseksi perustetun panttioikeuden pysyvyyteen vaikuttavat vakuutena olevan velkakirjan aikaisemman omistajan vaateet, joita on tarkasteltava velkakirjalain säännösten pohjalta. VKL 14 §:n mukaisesti pantinsaajan suoja etenevässä sivullissuhteessa perustuu arvopaperin hallintaan ja vilpittömään mieleen. Jos arvopaperi oli panttaussopimusta tehtäessä pantinantaja hallussa ja arvopaperin hallinta on siirretty pantinsaajalle, joka on ollut vilpittömässä mielessä hallinnan saadessaan, täyttyvät panttisaantosuojan edellytykset. Pantinsaajan bona fiden on ulotuttava vielä hallinnan saantiin asti.[70]

Arvo-osuusmuotoisten arvopaperien panttisaantosuojaa koskevat säännökset ovat arvo-osuustililaissa. Arvo-osuusjärjestelmässä arvopaperin hallinta on korvautunut arvo-osuustilille tehtävillä kirjauksilla. Arvo-osuustilien tiedoilla on vilpittömän mielen suojaamiseen tähtäävä positiivinen ja negatiivinen luotettavuus siten, että arvo-osuustilille kirjatut oikeudet ovat päteviä eikä tilille kirjaamattomia oikeuksia ole olemassa.[71] Arvo-osuuksien jälkipanttauksen sekä arvo-osuusrekisterin pitäjän tilinhoidosta johtuvien saamisten osalta negatiivinen luotettavuus ei toteudu.

Arvo-osuuden luovutuksensaajan saantosuoja poikkeaa kuitenkin velkakirjalain säännöksistä. ATL 27 §:n mukaan saantoa suojataan, jos luovuttaja oli arvo-osuustilin kirjausten mukaisesti oikeutettu luovuttamaan arvo-osuuden ja luovutuksensaaja oli vilpittömässä mielessä saannon hetkellä tai oikeuden saadessaan. Arvo-osuuden vakuudeksi ottavan selvitysyhteisön on oltava vilpittömässä mielessä vain panttaussopimuksen syntyessä. Jos panttaussopimuksen tekemisen jälkeen, mutta ennen panttioikeuden kirjaamista, pantinsaajan tietoon tulee jokin sellainen seikka, ettei hän enää ole vilpittömässä mielessä panttaajan panttauskompetenssin suhteen, ei tällä tietoisuudella ole merkitystä saantosuojan saavuttamiseksi.[72]

Paperipohjaisten vakuuksien toimitus sekä arvo-osuuksien kirjaus pantatuille tileille hoidetaan selvitysyhteisön säännöissä määriteltyyn vakuuden asettamishetkeen mennessä. Normaalia huolellisuutta noudattavalla selvitysyhteisöllä ei liene ongelmia panttisaantosuojan saavuttamisessa.

---

[70] Havansi: Esinevakuusoikeudet, s. 117.

[71] HE 104/90, s. 64–65.

[72] Havansi: Esinevakuusoikeudet, s. 121.

2.4.1.1 Arvo-osuuksista annettu panttausluvanta

Arvo-osuuksien panttisaantosuojaan liittyy periaatteellinen ongelma siitä, missä vaiheessa panttausluvanta yksittäisestä arvo-osuudesta on annettu selvitysyhteisölle? Vilpittömän mielen vaatimus kytkeytyy panttaussopimuksen tekemiseen. Etukäteen annettu yleispanttaussitoumus ei vielä oikeuta selvitysyhteisöä saamaan ATL 27 §:n mukaista saantosuojaa, koska selvitysyhteisö ei voi perustaa vilpitöntä mieltään arvo-osuusjärjestelmän kirjauksiin. Yleispanttauksen kohteena ovat selvitysosapuolen tulevat kaupat. Panttioikeus syntyy vasta arvo-osuuden siirtyessä kauppojen selvityksessä selvitysyhteisön hyväksi pantatulle tilille, mikä edellyttää myös selvitysosapuolen nimenomaista hyväksyntää. Rahamarkkinakeskuksen tietojärjestelmässä panttaus tulee voimaan myytyjen arvo-osuuksien osalta selvityshetkellä ja ostettujen arvo-osuuksien osalta toimitushetkellä.

Arvo-osuustililakia säädettäessä pidettiin aiheettomana sallia yleispanttausten kirjaaminen arvo-osuustileille,[73] vaikka arvo-osuuksien käyttöön vakuutena haluttiin soveltaa samoja periaatteita kuin paperipohjaisiin arvopapereihin. ATL 6 §:n 2 momentin alkuperäisessä muodossa edellytettiin kuitenkin, että pantatulle tilille tuli kirjata saatavan määrä ja peruste. Arvo-osuusrekisterien pitäjät arvostelivat panttaussäännöstä ja epäselvyyksien vuoksi kirjauskäytännöissä oli kirjavuutta.[74] Lailla arvo-osuustileistä annetun lain 6 ja 32 §:n muuttamisesta (919/93) määräystä on muutettu siten, että riittävää on kirjata se sitoumus tai muu peruste, jonka nojalla kirjaus on tehty.[75]

2.4.2 Arvopaperivälittäjän panttaussitoumus

Arvopaperivälittäjät toimivat arvopaperinvälitysliikkeistä annetun lain mukaisesti omissa nimissään kaupan osapuolten lukuun. Arvopaperikauppa pörssissä on komissiokauppaa, jossa toimeksiantosopimuksen tehnyt välittäjä vastaa omissa nimissään tehdyn kaupan täyttämisestä kaupan vastapuolelle sekä omalle toimeksiantajalleen, jos välittäjä on käyttänyt oikeuttaan olla ilmoittamatta kaupan vastapuolta.[76] Välittäjät toimivat kaupan osapuolten välillisinä edustajina selvittäessään

---

[73] HE 104/90, s. 56.

[74] HE 136/93, s. 2.

[75] Laki tuli voimaan 1.12.1993.

[76] HE 234/88, s. 5–6.

asiakkaidensa lukuun tekemiään arvopaperikauppoja. Selvitysyhteisö vaatii panttaussitoumuksen omalta sopimuskumppaniltaan, selvitysosapuolelta ja edellyttää, että välittäjällä on kaupan kohteeseen panttioikeus, joka on siirrettävissä kolmannelle.

Arvo-osuusjärjestelmässä on ATL 16 §:n mukaisesti mahdollista pitää arvopaperivälittäjän lukuun erityistä kaupintatiliä, jolle asiakkaan omistama arvo-osuus voidaan kirjata sen jälkeen, kun se on myyntitoimeksiannon mukaisesti myyty.[77] Kaupintatili on arvo-osuustili eikä sille kirjattu arvo-osuus voi olla samanaikaisesti muulla tilillä.[78] Kaupintatilille kirjattujen arvo-osuuksien omistussuhteet ilmenevät välittäjän asiakastiedostoista, joilla ei ole arvo-osuustilien merkintöjä vastaavia esineoikeudellisia vaikutuksia.[79] Arvopaperivälittäjä saa arvopaperimarkkinalain nimenomaisesta kiellosta huolimatta pantata kaupintatilillä olevaa asiakkaansa omaisuutta, jos järjestely perustuu kauppojen selvittämisen tai tilittämisen rahoitusjärjestelyyn (ArvoPML 16.2 §).

Selvitysyhteisön vilpittömän mielen suoja etenevässä sivullissuhteessa, jossa välittäjä panttaa asiakkaan omistaman arvopaperin, edellyttää sitä, että selvitysyhteisö nojaa edustajaolettaman kohtuullisiin perusteisiin.[80] Zitting on katsonut, että arvopaperioikeudessa ei voida asettaa yhtä suurta varovaisuusvaatimusta kuin muussa irtaimen kaupassa, mutta luovuttajan edustajana toimivan valtuutetun edustusvalta on tarkistettava, vaikka erityistä syytä epäilyyn ei olisikaan.[81] Edustajaolettaman suhteen luovutuksensaaja ei voi perustaa vilpitöntä mieltään arvopaperin hallintaan. Luovutuksensaaja ei voi luottaa pelkästään edustajan omaan ilmoitukseen. Toimiluvan saanut arvopaperivälittäjä harjoittaa välitystoimintaa lain mukaan omissa nimissään toisen lukuun, joten selvitysosapuoleksi hyväksytyn välittäjän edustajaolettama ei ole tulkinnanvarainen.

Välittäjän asiakas joutuu antamaan panttaussuostumuksen välittäjän sitoumusten vakuudeksi, jolloin velkasuhde ja panttaussuhde eroavat henkilöllisesti toisistaan eli on kyse vierasvelkapantista[82]. Nettoutta-

---

[77] Laki arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain ja siihen liittyvän lainsäädännön voimaantulosta (1069/91), 5 §.

[78] HE 104/90, s. 60.

[79] HE 104/90, s. 60.

[80] Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 84, alaviite 13.

[81] Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 84.

[82] Havansi: Esinevakuusoikeudet, s. 35.

vissa selvitysjärjestelmissä kauppahintojen maksut sekä arvo-osuudet sekoittuvat ja yhdistyvät siinä määrin, ettei selvitysvaiheessa voida pitää tietyn asiakkaan lukuun tehtyä kauppaa ja sen maksua erillään välittäjän muista velvoitteista.

Välittäjän osakeyhtiömuotoinen asiakas joutuu vakuusvaatimuksen vuoksi hankalaan tilanteeseen, koska OYL 12 luvun 7 § rajoittaa yhtiön rahalainan antamista ja samat säännökset koskevat myös vakuuksien myöntämistä. De lege ferenda asiakkaiden vakuusvaatimus voitaisiin täyttää selvityslain legaalisella panttioikeudella.

2.5 Selvitysyhteisöiden aseman vertailu

Selvitysyhteisön asema arvopaperikauppojen nettouttavassa selvitysjärjestelmässä voidaan määritellä osapuolten haluamalla tavalla. Selvitysyhteisö voi toimia pelkästään tietojärjestelmän ylläpitäjän, joka ei ota missään vaiheessa vastuuta kauppojen toteuttamisesta. Tutkimuksessa on otettu esille kaksi oikeudellisesti mielenkiintoista vaihtoehtoa: selvitysyhteisö muodollisesti kaupan osapuolena tai takausvastuussa kaupan toteuttamisesta. Selvitysyhteisön oikeudellinen asema on erilainen, jos yhteisö on kaupan osapuoli tai pelkkä takaaja. Selvitysyhteisön vastuun muodollisesta eroavuudesta huolimatta on taustalla nähtävä toiminnan tarkoitus: arvopaperikauppojen selvittäminen. Selvitysyhteisön aseman oikeudellisesta määrittelystä huolimatta molemmissa vaihtoehdoissa selvitysyhteisö toimii kuitenkin kaupan osapuolten yhteiseen lukuun. Selvityksen edellytykseksi asetettu vakuusvaatimus siirtää vastuun kauppojen toteuttamisesta selvitysosapuolille, vaikka selvitysyhteisö olisi muodollinen vastapuoli. Toisaalta selvitysyhteisö takaajana vaatii normaalin takausprovision ylittävät vakuudet, joilla se kattaa mahdollisesti realisoituvan takausvastuunsa.

Selvitysyhteisön rooli asiamiehenä tai välihenkilönä korostuu vakuusvaatimuksessa, koska selvitysyhteisö ei edes kaupan osapuolena ollessaan halua ottaa taloudellista vastuuta kaupoistaan. Selvitysyhteisön panttioikeus kaupan kohteisiin on keskeinen edellytys turvalliselle selvitystoiminnalle. Panttioikeudella haltuun saatuja arvopapereita koskevat samat velkakirjalain säännökset kuin aidosti luovutettuja arvopapereita, selvitysyhteisö on tältä osin samanlaisessa asemassa suhteessa alkuperäiseen velalliseen ja luovuttajan velkojiin molemmissa kauppaselvitystyypeissä.

Selvitysyhteisön vastuu voidaan osapuolten kesken sopia arvopaperikauppojen ehdoissa, yhteisön jäsensopimuksissa tai selvityssäännöissä. Eri periaatteilla toimivien selvitysyhteisöjen tarkoituksena on arvopaperikauppojen selvittäminen, minkä vuoksi ne eivät ota aidosti

itselleen vastuuta kauppasopimusten täyttämisestä. Kaupan osapuolena oleva selvitysyhteisö voi ottaa kauppasopimukseen ehdon, jonka mukaan kauppalain määräyksiä ei sovelleta. Kaupan alkuperäisten osapuolten yhteiseen lukuun selvitystä hoitava selvitysyhteisö jättää muodollisen vastuun osapuolille. Kaupoista takaajana vastaava selvitysyhteisö voi määritellä selvityssäännöissään hyväksyttävät kaupan kohteet ja ajankohdan, mistä vastuu alkaa sekä menettelyn, jolla se varmistuu kaupan toteuttamisen edellytyksistä. Pörssi vastaa vain virheettömästi toimitettujen arvopapereiden maksamisesta ja luovuttamisesta maksua vastaan.[83]

Osapuolet voivat sopia yksityisoikeudellisista vastuistaan. Selvitysyhteisön toimintaperiaatteen valintaan vaikuttavat myös erilaiset veroseuraamukset, joita selvitysyhteisö ei voi välttää, jos se tulee selvityksessä arvopaperin muodolliseksi omistajaksi.

[83] Helsingin Arvopaperipörssi: Kauppaselvityksen säännöt, kohta 4.2.1.

3 Nettoutus kuittauksena

3.1 Kuittauksen sisältö ja eri teoriat

Arvopaperikauppojen nettoutuksen oikeudellisessa tarkastelussa voidaan ottaa lähtökohdaksi saamisoikeuksien kuittaus. Kuittauksella tarkoitetaan tilannetta, jossa A:lla on saaminen B:ltä ja B:llä on saaminen A:lta. Jos saamiset ovat samansuuruiset, mitään maksua ei tarvitse suorittaa, vaan saamiset kuittaantuvat kokonaan. Jos sen sijaan A:n velka B:lle on suurempi kuin hänen saamisensa B:ltä, niin A maksaa B:lle vain saatavien erotuksen. Kuittauksessa saamisoikeudet lakkaavat ilman maksua siltä osin kuin ne ovat vastakkaiset.

Vastakkaisten saamisoikeuksien kuittauksesta ei ole omaa lainsäädäntöä, vaan kuittauksen edellytyksiä on määritelty oikeuskäytännössä ja -kirjallisuudessa. Kuittausvaatimuksia voidaan esittää hyvin erilaisilla perusteilla ja koskien erilaisia saamisia, minkä vuoksi yleisten, kaikkia saamisoikeuksia kattavien kuittaussääntöjen luominen lienee mahdotonta.[84] Lainsäädännössä on vain muutamia mainintoja kuittauksesta[85] ja useimmat niistä koskevat kuittausrajoituksia sosiaalisilla perusteilla.[86] Kuittauksen rinnastuessa tietyllä tavalla saamisen ulosmittaukseen, on oikeuskirjallisuudessa katsottu, ettei saaminen, jota ei saa ulosmitata, kelpaa myöskään pääsaamisena kuittaukseen.[87] Oikeuskäytännössä joudutaan kuittauksen hyväksyttävyyttä pohtimaan hyvin erilaisissa tilanteissa, jolloin intressivertailu eri saamisten välillä on tärkeämpää kuin sääntöjen systemaattinen soveltaminen.[88]

Oikeuskirjallisuudessa on pohdittu kuittausjärjestelyn tarkoitusta ja merkitystä eri teorioiden avulla.[89] Mukavuusteoria korostaa kuittauksen mukanaan tuomia teknisiä ja käytännöllisiä etuja. Kuitattaessa

---

[84] Lindskog on väitöskirjansa "Kvittning" loppuun laatinut ehdotuksen yleiseksi kuittauslaiksi, joka koskisi vain rahasaamisten kuittausta.

[85] Esim. KS 33 §:n mukaan pelkästään kuittaukseen käytettävää saamista ei tarvitse valvoa. Lisäksi säännös sisältää konkurssin aikaisen kuittauksen rajoitukset.

[86] Esim. työsopimuslaki 26 § kieltää työnantajaa kuittaamasta työntekijän palkkasaamista.

[87] Halila – Ylöstalo: Saamisen lakkaamisesta, s. 51 ja sama periaate on vahvistettu myös erityislainsäädännössä, kuten laissa luottolaitostoiminnasta 54 §.

[88] Lindskog: Kvittning, s. 700-701.

[89] Eri kuittausteorioista: Arnholm: Streiftog i obligasjonretten, s. 16–19, Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 23–26 ja Lindskog: Kvittning, s. 51–59.

maksuliikenne vähenee, siirrettävät rahasummat pienenevät, mahdollisia perimistoimia tarvitaan vähemmän eli perusteet ovat samantyyppisiä, joita on esitetty nettouttavien selvitysjärjestelmien tueksi.

Mukavuusteoria on melko pintapuolinen, minkä vuoksi kuittauksen päämääränä on haluttu nähdä velan maksun tehokas varmistuminen. Kummankin kuittaukseen osallistuvan velkojan saaminen tulee katettua samanaikaisesti ja kuittauksella poistuu myös vastapuoliriski, jonka ensin maksava osapuoli joutuisi ottamaan toisen maksukyvyttömyyden varalta odottaessaan omaa saamistaan. Nettouttavan selvityksen tarkoituksena on maksujen ja toimitusten samanaikainen varmistaminen, joka toteutetaan sopimalla osapuolten kesken yhteinen maksu- ja toimitusajankohta. Monenkeskisissä nettoutusjärjestelmissä suoritus taataan lisäksi vakuusjärjestelyin.

Maksuvarmuuden rinnalla on kuittauksella haluttu suojata myös osapuolen luottamusta siihen, että kuittausmahdollisuus säilyy, vaikka velkasuhteessa tapahtuisi muutoksia. Konkurssissa tapahtuva kuittaus ilmentää erityisesti kerran luodun kuittaustilanteen jatkumista poikkeusoloissa.

Kuittausta voidaan arvioida myös sillä perusteella, onko pääpaino velan maksulla vai saamisen perimisellä. Nettoutusjärjestelmissä kuitataan saman arvopäivän maksuja, minkä johdosta maksaminen ja periminen ovat samanarvoisia.

3.2 Pakollinen ja vapaaehtoinen kuittaus

Oikeuskirjallisuudessa kuittaus on jaoteltu pakolliseen ja vapaaehtoiseen kuittaukseen.[90] Pakollinen eli lakimääräinen kuittaus voidaan toteuttaa toisen osapuolen vastustuksesta huolimatta, minkä vuoksi pakolliselle kuittaukselle on asetettu tiukat rajat. Pakollisen kuittauksen materiaaliset edellytykset on määritelty oikeustieteessä ja -käytännössä.[91]

Pakollisen kuittauksen edellytysten ei tarvitse olla alunperin voimassa, mutta niiden on täytyttävä kuitattaessa. Kuittaukseen käytettävien saamisten on oltava vastakkaisia eli kuittausta haluava osapuoli on vastasaatavan velkoja ja pääsaatavan velallinen. Kolmannelta olevaa saamista ei voi käyttää pakolliseen kuittaukseen, koska velallista ei

---

[90] Jaottelusta: Aurejärvi: Velvoiteoikeuden oppikirja, s. 164–165, Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 3–6 ja Halila – Ylöstalo: Saamisen lakkaamisesta s. 41.

[91] Edellytyksistä: Aurejärvi: Velvoiteoikeuden oppikirja, s. 165–171, Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 33–105 ja Halila – Ylöstalo, s. 43–50.

voida pakottaa ottamaan vastaan sijaissuoritusta. Kuitattavien saamisten tulee olla samanlaatuisia, jotta kuittausta vastustava taho saa pääsaamiseensa oikeanlaisen suorituksen. Kuitattavan vastasaamisen on lisäksi oltava erääntynyt. Koska kuittaus on velkojalle edullinen vaihtoehto varmistaessaan saamisensa velallisen ajautuessa konkurssiin, on kuittaukselle asetettu konkurssisäännössä omat rajoituksensa.

Vapaaehtoinen kuittaus perustuu osapuolten väliseen sopimukseen joko olemassa olevien tai vastaisten saamisten käyttämisestä kuittaukseen. Osapuolet voivat sopimuksessaan itse määritellä saatavat ja tilanteet, joissa kuittaus on mahdollinen. Pakolliselle kuittaukselle asetettuja edellytyksiä ei tarvitse noudattaa sopimusperusteisessa kuittauksessa. Kuittaussopimuksella ei kuitenkaan voida syrjäyttää sellaista kuittauksen edellytystä, joka on säädetty kolmannen osapuolen suojaksi.[92]

3.3 Nettoutus vapaaehtoisena kuittauksena

Arvopaperikaupan osapuolet voivat keskinäisellä sopimuksella sitoutua vastaisten kauppojensa maksujen ja toimitusten kuittaamiseen siltä osin kuin velvoitteet ovat vastakkaisia. Nettoutussopimuksessa osapuolet voivat vapaasti määritellä kuittauksen materiaaliset edellytykset.

Nykyiset arvopaperikauppojen nettouttavat selvitysjärjestelmät perustuvat selvitysyhteisön ja selvitysosapuolten välisiin sopimuksiin, joissa selvitysosapuolet ovat hyväksyneet selvitysyhteisön toimintaperiaatteet. Selvitykseen liittyvä nettoutus voidaan tulkita sopimusperusteiseksi kuittaukseksi. Sopimus voi sisältää myös kuittauskieltoja, jos kuittaaminen tietyissä tilanteissa halutaan estää. Selvitysjärjestelmässä voidaan tietyt maksut tai arvopaperilajit rajata nettoutuksen ulkopuolelle.

Tulkittaessa nettoutus sopimusperusteiseksi kuittaukseksi sopimuspuolten on huolehdittava, että niillä on oikeus disponoida kaikista nettouttavan selvityksen piiriin tulevista kaupoista. Selvitysosapuoliksi ei hyväksytä kaikkia arvopaperikaupan osapuolia, vaan arvopaperivälittäjät selvittävät asiakkaidensa toimeksiannosta tehdyt kaupat. Asiakkaan on toimeksiantosopimuksessa valtuutettava välittäjä selvittämään kaupat sekä käyttämään velvoitteita myös selvityksen edellyttämään kuittaukseen. Nettouttava selvitys ei saa vaarantaa varsinaisten kaupan osapuolten asemaa. Voidaanko välittäjän asiakkaalta kohtuudella edellyttää suostumusta myös velvoitteiden kuittaukseen? Välittäjän

[92] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 166.

selvityksen vakuudeksi antamista, asiakkaiden omistamista panteista on otettu lakiin maininta (ATL 16 § 2 mom), mutta selvityksessä kuittaukseen käytettävistä saamisista ei ole vastaavaa säännöstä. Jos de lege ferenda nettoutuksen asemaa halutaan vahvistaa, tulisi lakiin ottaa maininta selvitysosapuolen mahdollisuudesta käyttää kuittaukseen selvitettäväksi annettuja vastakkaisia velvoitteita.

Kuittausta käytetään myös konttokuranttisopimuksissa, joissa jatkuvasti lasketaan kuitattavien maksuerien nettosaldoa. Tyyppiesimerkki konttokuranttisuhteesta on sekkitilisopimus, jonka mukaisesti tilin saldo muuttuu plus- ja miinusmerkkisten tilivientien perusteella. Arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmissä kauppojen vastakkaiset maksut ja toimitukset kootaan yleensä yhteen erään, joka arvopäivänä kuitataan osapuolten välillä. Tietojärjestelmien kehittyessä saatetaan arvopaperikauppojen selvityksessäkin päästä jatkuvaan selvitykseen, joka muistuttaisi konttokuranttisuhdetta.

Velallisen tekemien sopimusten sitovuus suhteessa konkurssipesään on Suomen oikeudessa jossain määrin epäselvä. Etukäteisillä sopimuksilla ei saa ainakaan loukata konkurssivelkojien lakimääräistä asemaa. Jäljempänä käsitellään laajemmin konkurssin vaikutuksia kuittaukseen.[93]

3.4 Nettoutus pakollisena kuittauksena

Nettouttavat selvitysjärjestelmät perustuvat osapuolten välisiin sopimuksiin. Kauppojen selvitystä voi tarkastella myös siltä kannalta, voisiko selvitysosapuoli pakottaa kaupan vastapuolen lakimääräiseen kuittaukseen. Seuraavassa nettoutusta arvioidaan pakollisen kuittauksen eri edellytysten kannalta. Selvitysosapuolena toimivan välittäjän asiamiesasemaa ei ole erikseen otettu huomioon.

3.4.1 Vastakkaisuus

Kahdenvälisessä nettoutuksessa pakollisen kuittauksen vastakkaisuuden edellytys täyttyy. Arvopaperikauppoihin liittyvät saamiset ovat vastakkaisia eikä selvitykseen osallistu kolmansia osapuolia, joiden saamisia käytettäisiin sijaissuorituksina tai joiden etuja olisi suojattava.

Monenkeskinen nettoutus toteutetaan useiden osapuolten kesken. Jos selvitysyhteisö tulee sääntöjensä mukaan osapuoleksi kaikkiin

[93] Jakso 5 Konkurssin vaikutukset nettoutukseen.

selvitettäviin kauppoihin, kuitataan selvitysosapuolen saamiset selvitysyhteisön saamisia vastaan kahdenvälisesti. Selvitysyhteisö luo kuittauksen vaatiman vastakkaisuuden.

Mikäli selvitysyhteisö ei ole monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä kaupan osapuoli, selvitysosapuolet sopivat keskenään, että selvitettäväksi annettujen kauppojen maksuista ja toimituksista suoritetaan vain nettomäärät. Selvitysyhteisön laskemaa, monenkeskiseen nettoutukseen perustuvaa nettovelvoitetta selvitysosapuoli ei voi käyttää pakolliseen kuittaukseen, koska maksu- ja toimitusvelvoite koostuu yleensä saamisista eri osapuolilta. Kuittauksen edellyttämän vastakkaisuuden puuttuessa velkojan ei tarvitse suostua ottamaan vastaan sijaissuoritusta.

3.4.2 Samanlaatuisuus

Arvopaperikaupassa kauppahinnat sovitaan säännönmukaisesti maksettavaksi rahana, mikä toteuttaa saamisten samanlaatuisuuden edellytyksen. Sen sijaan arvopapereiden nettotoimituksessa on pohdittava suoritusten samanlaatuisuutta. Suoritukset jaotellaan yleensä laji- ja erityisvelvoitteisiin.[94] Lajivelvoite on määritelty yleisten lajitunnusmerkkien avulla ja tällaiseen velvoitteeseen sitoutunut velallinen saa mielensä mukaan valita ne esineet, jotka tarvitaan suorituksen täyttämiseen ja hän on myös oikeutettu vaihtamaan kerran valitsemansa esineet ennen suoritusta. Erityisvelvoite edellyttää velalliselta erityisin tunnusmerkein määriteltyä suoritusta.

Oikeuskirjallisuudessa on erityisvelvoitteen käyttäminen kuittaukseen katsottu mahdolliseksi niissä tilanteissa, joissa erityisvelvoitteen kohde täyttää pääsaatavana olevan lajivelvoitteen tunnusmerkit.[95] Jos pakollista kuittausta haluavan osapuolen vastasaaminen on erityisvelvoite, joka vastaa pääsaamisen lajivelvoitetta ja kuittausta haluava osapuoli on valmis luopumaan oikeudestaan erityisesineeseen, on kuittaaminen mahdollista. Toisinpäin pakollista kuittausta ei voi toteuttaa.

Kuittauksen ulottamisella erityisvelvoitteisiin on käytännön merkitystä pohdittaessa sitä, onko arvopaperikaupassa sovittu laji- vai erityisvelvoitteesta. Saman osakeyhtiön osakkeet taikka saman joukkovelkakirjalainan velkakirjat ovat periaatteessa keskenään kuittauskelpoi-

---

[94] Hakulinen: Velvoiteoikeus I, s. 72 ja Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 222.

[95] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 86.

sia.[96] Osakkeet voivat tuottaa erilaisia oikeuksia suhteessa osakeyhtiöön, jolloin pakollinen kuittaus voi koskea vain täsmälleen samanlaatuisia osakkeita. Arvopaperikauppa on voitu sopia erityisesineen kaupaksi määrittelemällä kaupan kohteeksi tietyn numeroiset osakkeet tai joukkovelkakirjalainan tietyt litterat.

Arvopapereiden jakaminen erityis- ja lajiesineisiin ei ole mahdollista enää siirryttäessä arvo-osuuksiin. AOL 2 §:n 2 momentin mukaan arvo-osuuksia ei numeroida, vaan saman arvo-osuuslajin arvo-osuudet ovat lajiesineitä. Lain perustelujen mukaan arvopaperipohjaisen järjestelmän oikeustaso säilyy entisellään, mutta esinetaso, joka muodostuu asianomaisesta arvopaperista, korvautuu arvo-osuustileille tehtävillä kirjauksilla. Arvo-osuuksia koskevissa oikeustoimissa ne yksilöidään ilmaisemalla laji, määrä ja arvo-osuustili, jolle arvo-osuudet on kirjattu.[97] Samanlajiset arvo-osuudet täyttävät pakollisen kuittauksen samanlaatuisuuden edellytyksen.

3.4.3 Erääntyneisyys

Arvopaperikaupat toimitetaan kaupan arvopäivänä, jolloin kauppahinnat erääntyvät maksettaviksi ja arvopaperit siirretään ostajalle. Kauppoihin perustuvia vastakkaisia velvoitteita kuitattaessa pakollisen kuittauksen edellyttämä vastasaamisen perimiskelpoisuus täyttyy arvopäivänä.

Kun pakollisessa kuittauksessa otetaan huomioon vastasaamisen erääntyneisyys, on pohdittu, miten on suhtauduttava pääsaamiseen erääntymisvaatimukseen. Oikeuskirjallisuudessa on esitetty eriäviä käsityksiä, mutta Halilan mukaan kuittaukseen käytettävältä pääsaamiselta vaaditaan erääntyneisyyttä.[98] Jos selvityksessä käytettäisiin kuittaukseen erääntymätöntä pääsaamista, nettoutettaisiin eri arvopäivien kauppoja, mikä olisi vastoin selvitysjärjestelmän periaatteita. Arvopaperikaupat sovitaan usein ketjukauppoina, joissa sama arvopaperi siirtyy samankin päivän aikana useille omistajille. Tulevien arvopäivien kauppojen ottaminen kuittauksessa huomioon aiheuttaisi osapuolelle vaikeuden toimittaa kaupan kohde ja aivan uudet riskit realisoituisivat. Selvitysjärjestelmän korvaaminen pakollisella kuittauksella edellyttää, että vain erääntyneitä saamisia kuitataan.

---

[96] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 87.

[97] HE 104/90, s. 40.

[98] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 97.

3.4.4 Nettoutettavien saamisten kuittaus

Miten sopimusperusteisessa nettoutuksessa sitten suhtaudutaan yksittäisen saamisen pakolliseen kuittaukseen? Oikeuskirjallisuudessa Chydenius on katsonut, että sellaista saamisoikeutta, joka sisältyy konttokuranttisuhteeseen, ei voida erillisin oikeustoimin käyttää kuittaukseen.[99] Kuittausvaatimus rikkoisi konttokuranttisopimusta. Sama käsitys on myös ilmaistu korkeimman oikeuden julkaistussa päätöksessä, jossa kanne hylättiin, kun sen perustana ollut saaminen oli jo tullut kuitatuksi eräässä konttokuranttisuhteessa.[100] Koulu on esittänyt, että vastaava kuittauskielto koskee myös clearingsopimuksia. Maksuclearingiin sitoutuneet osapuolet eivät saa käyttää clearingiin kuuluvia yksittäisiä saataviaan erilliseen kuittaukseen.[101] Käsitellessään korvaavaa selvitystä, jossa maksusaatavat sitovasti muunnetaan nettosaamiseksi, Koulu on kuitenkin todennut, että tällainen nettosaldo on itsenäinen aineellisoikeudellinen saatava, ja se voi olla normaalin kuittauksen kohteena.[102]

Yksittäistä kuittausvaatimusta ei voida kohdistaa selvityksessä olevaan kauppaan, vaan nettoutussopimuksen osapuolten luottamusta sopimuksen sitovuuteen suojataan. Monenkeskisessä nettoutuksessa kaikki selvitettävien kauppojen osapuolet ovat mukana laskettaessa nettovelvoitteita. Jos yksi osapuoli vaatisi tietyltä toiselta osapuolelta olevien vastakkaisten maksujen ja saamisten pakollista kuittausta, koko nettoutus purkautuisi ja nettomaksut ja -toimitukset muuttuisivat kaikkien osapuolten osalta.

Pakollista kuittausta käytetään myös turvaamistoimena, jolla varmistetaan epävarmalta velalliselta oleva saaminen. Jos kuittaus toteutettaisiin tällaisessa turvaamistarkoituksessa, kuittaus muuttaisi selvitysyhteisön sisällä sovittuja vastuusuhteita maksukyvyttömien jäsenten maksujen jakamisesta muiden tai asetettujen vakuuksien kannettavaksi.

---

[99] Chydenius: Lärobok i finsk kontraktsrätt I, s. 208.

[100] KKO 1925 II 63.

[101] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 79–80.

[102] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 70.

4 Nettoutus novaationa

Kansainvälisten selvityskeskusten toimintaperiaatteita selostettaessa käytetään nettoutuksesta termiä netting by novation,[103] jolla tarkoitetaan alkuperäisten sopimusten korvaamista uudella sopimuksella niin, ettei vanhoihin sopimuksiin enää voida palata. Netting by novation -järjestelyä on sovellettu erityisesti nettoutettaessa valuuttakauppoja, missä on kyse enemmänkin maksuclearingistä. Nettoutukseen osallistuvat selvitysosapuolet voivat keskenään vapaasti sitoutua noudattamaan uusittuja kauppasopimuksia, mutta sopimuksia muotoiltaessa on otettava huomioon arvopapereiden siirtoon liittyvät kollisiot ja niiden oikeudelliset ratkaisumahdollisuudet.

4.1 Novaatio

Suomen oikeudessa novaatio eli uudistaminen ei ole yhtenäisesti määritelty käsite eikä sillä ole oikeustieteessäkään suurta merkitystä. Novaatiotilanteet voidaan parhaiten selvittää muiden käsitteiden avulla.

Saamisoikeus voi lakata uudistamisella, joka tarkoittaa velkasuhteen korvaamista uudella velkasuhteella.[104] Alkuperäinen saaminen lakkaa ilman maksua siten, että uusi velkasuhde korvaa vanhan. Uudistamisen kautta syntyneessä velkasitoumuksessa voidaan velvoitteen sisältö ja muoto sopia osapuolten kesken uudella tavalla. Novaatioksi ei katsota velkasuhteen henkilövaihdoksia, jotka ovat mahdollisia osapuolten välisin sopimuksin.[105] Velkasuhteen uusi osapuoli saa saamisen entisin eduin ja haitoin. Sen sijaan sopimuksen uudistaminen niin, että alkuperäinen osapuoli vapautuu vastuusta on joissakin tapauksissa määrätty suoraan laissa.[106]

Arvopapereihin sovelletaan velkakirjalain juoksevia velkakirjoja koskevia säännöksiä, ja osa arvopapereista on suoraan velkakirjalain mukaisia velkainstrumentteja kuten sijoitustodistukset ja joukkovel-

---

[103] Hasko: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta, s. 12 ja Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 70.

[104] Aurejärvi: Velvoiteoikeuden oppikirja, s. 161 ja Halila – Ylöstalo: Saamisen lakkaamisesta, s. 65.

[105] Halila – Ylöstalo: Saamisen lakkaamisesta, s. 66.

[106] Velallisen vapautuminen velkavastuusta on mahdollista huoneenvuokrauksessa tai yhtiömuotojen muutoksissa.

kakirjat. Velkakirjalaki soveltuu arvopaperien liikkeeseenlaskijan eli velallisen ja kulloisenkin haltijan, velkojan, välisiin suhteisiin sekä määrittelee pätevän siirron edellytykset luovuttajan ja uuden haltijan välillä. Saamisoikeuden uudistaminen muuttaa vain velkasuhteen alkuperäisten osapuolten, velallisen ja velkojan asemaan. Arvopaperikaupassa velkasuhteen velkoja myy saamisensa uudelle velkojalla, mikä ei uudista varsinaista saamisoikeutta, vaan aiheuttaa vain henkilövaihdoksen velkasuhteessa. Velvoitenettoutusta voidaan kuitenkin tarkastella sopimussuhteen uudistamisen avulla, koska nettomääriä laskettaessa alkuperäisten kaupan osapuolten keskinäistä asemaa voidaan muuttaa uudella sitoumuksella.

4.2 Kauppasopimusten uudistaminen

Velvoitenettoutukseen perustuvan selvitysjärjestelmän toimintaperiaatteen mukaan selvitykseen tulevat arvopaperikaupat muunnetaan aikaisempien saman arvopaperilajin kauppojen kanssa uudeksi nettomääräiseksi kauppasopimukseksi. Vastaavasti kauppahinnoista muodostetaan yksi nettoutettu maksuvelvoite. Velvoitenettoutus voidaan tulkita sopimussuhteen uudistamiseksi, jossa vanha sopimus muunnetaan vastaamaan nettomääräistä sitoumusta. Velvoitenettoutus voidaan toteuttaa eri tavoilla. Osapuolet voivat purkaa vanhat sopimuksensa ennen uuden nettositoumuksen vahvistamista, sopia kaupat ehdollisiksi taikka kuitata velvoitteet selvitysyhteisön kanssa. Arvioitaessa velvoitenettoutuksen soveltuvuutta arvopaperikauppoihin on otettava huomioon arvopaperioikeuden erityispiirteet sekä tarkasteltava eri keinoja, joilla muuntamisesta voidaan sopia.

4.2.1 Vanhojen kauppasopimusten purkaminen

Kahdenvälisessä nettoutuksessa kaupan osapuolet voivat uudistaa kauppasopimuksensa purkamalla aikaisemman kaupan erillisellä oikeustoimella ja sopimalla uudesta kaupasta, jossa yhdistetään osapuolten väliset velvoitteet yhdeksi kauppasopimukseksi. Monenkeskisessä järjestelmässä, jossa selvitysyhteisö on kaikkien kauppojen vastapuoli, voidaan soveltaa samaa periaatetta, koska selvitysyhteisö selvittää kaupat kahdenvälisesti kunkin selvitysosapuolen kanssa. Kahdenvälisessä velvoitenettoutuksessa valta sopimuksen muuntamiseen

voidaan tulkita myös osapuolten muotoamisoikeudeksi,[107] mutta kyseeseen tulee silloin lähinnä oikeussuhteen lakkaaminen kauppahintojen tai arvopaperien toimitusten vastakkaisilta osin, mikä voidaan tulkita myös sopimusperusteiseksi kuittaukseksi. Pätevän arvopaperikaupan purkamisella ei voida saavuttaa kaupan täydellistä mitätöintiä, koska kaupan tekemiseen liittyy myös muita oikeusvaikutuksia.

4.2.2 Lykkäävät ehdot

Oikeustoimeen voidaan liittää sivumääräyksiä, joilla oikeusvaikutuksen voimaantulo määrätään riippuvaiseksi jostakin tulevasta tapahtumasta.[108] Oikeustoimen varsinaiset ehdot jaotellaan lykkääviin ja purkaviin ehtoihin. Lykkäävässä ehdossa oikeusvaikutuksen syntyminen on riippuvainen tulevasta epävarmasta tapauksesta, kun taas purkavaehtoisen oikeustoimen oikeusvaikutukset lakkaavat vastaavan tapahtuman ilmettyä.[109]

Jos arvopaperikaupan osapuolet haluavat kulloistakin keskinäistä nettotilannettaan vastaavan sopimussuhteen, joka korvaa aikaisemmat kauppasopimukset kyseiselle arvopäivälle, on kaupat sovittava lykkääväehtoisiksi. Sovittaessa uutta kauppaa samalle arvopäivälle entinen sopimus raukeaa lykkäävän ehdon mukaisesti, ja uusi kauppasopimus lasketaan edellisen nettotilanteen pohjalta. Saman arvopaperilajin ostot ja myynnit voidaan sopia kuitattaviksi keskenään, samoin kaikista kaupoista maksettavat kauppahinnat. Lykkääväehtoisen kaupan oikeusvaikutusten syntyminen on epävarmaa niin kauan kuin osapuolet voivat sopia uusia kauppoja samalle arvopäivälle.

Käytännössä arvopaperikauppoja ei sovita lykkäävillä ehdoilla.

4.2.2.1 Lykkääväehtoiset kauppasopimukset arvo-osuusjärjestelmässä

Arvo-osuuslainsäädännön voimaantulon yhteydessä on osakeyhtiölakiin lisätty uusi 3 a luku, joka sisältää arvo-osuusjärjestelmään liitettyjä osakkeita koskevat säännökset. Arvo-osuusjärjestelmään kuuluvista osakkeista ja niiden omistajista pidetään automaattisen tietojenkäsittelyn avulla osakasluetteloa, johon merkitään tiedot osakkeenomistajista (OYL 3 a: 6 §). Osakasluetteloa pidetään AOL 4 §:n mukaisesti

---

[107] Telaranta: Sopimusoikeus, s. 34.

[108] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 291.

[109] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 292.

osakekeskusrekisterissä. Hallituksen esityksen perusteluissa lähdetään siitä, että arvo-osuusjärjestelmässä osakkeenomistajan oikeudet suhteessa yhtiöön on sidottu osakasluettelomerkintään. Tämän vuoksi kaikki arvo-osuusmuotoisten osakkeiden omistuksen muutokset on ilmoitettava osakekeskusrekisterin osakasluetteloon.[110] Pörssin selvittäessä arvo-osuuksiksi muunnettujen osakkeiden kauppoja ainostaan kauppahinnat nettoutetaan ja arvo-osuuksien siirrot toteutetaan bruttomääräisinä.

Jos arvo-osuuksilla tehtäviin osakekauppoihin halutaan soveltaa velvoitenettoutusta, kaupat on sovittava lykkäävin ehdoin, jotta osakasluetteloon voidaan ilmoittaa kullekin kauppapäivälle vahvistettu lopullinen osakeomistuksen nettomuutos. Purkavin ehdoin tehtyjen osakekauppojen velvoitenettoutus johtaa lain kirjaimen mukaan siihen, että jokainen muutos on kuitenkin kirjattava osakasluetteloon, jolloin nettoutuksen käytännön edut katoavat.

Osakeyhtiölaissa yksittäiseen kauppasopimukseen liittyvien oikeusvaikutusten vuoksi velvoitenettoutuksen tavoitteet voidaan saavuttaa vain sopimalla yksittäiset arvopaperikaupat lykkäävin ehdoin. Rahamarkkinainstrumenttien nettoutukseen ei liity vastaavia ongelmia, koska osakasluetteloja pidetään vain osakeyhtiöiden osakkeen omistajista.

4.2.3 Uudistaminen monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä

Arvopaperikauppojen selvittäminen monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa edellyttää käytännössä, että selvitysyhteisö aina siirtyy muunnetun nettovelvoitteen vastapuoleksi. Arvopaperikauppaan sovellettavien velvoiteoikeudellisten säännösten vuoksi on voitava määritellä luovuttaja ja luovutuksensaaja. Monenkeskisyydestä huolimatta selvitysyhteisö sopii uudet sitoumukset ja selvittää kaupat kahdenvälisesti kunkin selvitysosapuolen kanssa.

Jos selvitysyhteisö ei ole jokaisen kaupan vastapuoli, velvoitenettoutus kuitenkin edellyttää, että selvitysosapuolen kaikkien muiden osapuolten kanssa tekemät ostot ja myynnit muuntuvat arvopaperilajikohtaiseksi nettovelvoitteeksi ja yhdeksi nettomaksuksi. Uusi nettomääräinen kauppasopimus voidaan tulkita selvitysosapuolen yksipuoliseksi sitoumukseksi ostaa tai myydä arvopapereita. Yksipuolinen sitoumus velvoittaa välittömästi antajaansa, mutta saaja ei tule oikeus-

[110] HE 104/90, s. 75.

toimeen sidotuksi vastoin tahtoaan.[111] Yksipuolisen oikeustoimen sitovuus edellyttää, että se oikeusvaikutus, jota tahdonilmaisun antaja tavoittelee, tulee aikaan pelkästään hänen antamansa tahdonilmaisun perusteella. Arvopaperikauppa ei voi olla sitova yksipuolisena oikeustoimena. Yksipuolisen sitoumuksen vaihtoehto on, että uuden kauppasopimuksen vastapuolena ovat kaikki muut selvitysosapuolet. Tämäkin järjestely jättää oikeustilan epätyydyttäväksi, koska kollektiivinen vastapuoli vaikeuttaa kollisiotilanteiden ratkaisemista.

Monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä, jossa selvitysyhteisö pelkästään vastaa kauppojen toteuttamisesta, alkuperäisten kauppasopimusten on säilytettävä sitovuutensa osapuolten välillä. Arvopaperikaupan luovuttaja ja luovutuksensaaja on aina voitava määritellä, jotta kaupan osapuolet saavat laissa määritellyn suojan eri kollisiotilanteissa. Selvitysjärjestelmän riskien hallitsemiseksi arvopaperikauppoihin ei saa liittyä oikeudellisia epäselvyyksiä. Velvoitenettoutuksen edellyttämä kauppasopimusten muuntaminen on suositeltavaa vain suhteessa selvitysyhteisöön.

[111] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 252.

5 Konkurssin vaikutukset nettoutukseen

Arvopaperikauppojen nettouttaviin selvitysjärjestelmiin kuuluvan sopimuspuolen asettaminen konkurssiin aiheuttaa koko järjestelmälle epätoivottavan tilanteen. Nettoutukseen osallistuvat selvitysosapuolet saattavat olla oman erityislainsäädäntönsä alaisia, mikä vaikuttaa myös konkurssimenettelyn etenemiseen. Selvitysosapuolista tarkastellaan erikseen arvopaperivälittäjiä ja pankkeja. Lisäksi pohditaan välittäjän toimeksiannon jatkuvuutta, jos asiakas asetetaan konkurssiin sekä tämän konkurssin mahdollisia vaikutuksia selvitysjärjestelmälle. Selvitysjärjestelmiä suunniteltaessa selvitysyhteisön maksuvalmius turvataan vakuuksilla ja tappionjakosäännöillä, mutta selvitysyhteisön konkurssikaan ei ole kokonaan poissuljettu mahdollisuus. Ennakoitaessa konkurssin vaikutuksia on pohdittava nettoutussopimusten sitovuutta suhteessa konkurssipesään, koska vain sitova sopimus oikeuttaa vaatimaan valvotulle saamiselle jako-osuutta pesästä. Lisäksi on tarkasteltava nettoutussopimuksen ja sen liitännäissitoumusten vaikutuksia siihen, miten konkurssista huolimatta voidaan varmistaa saamisten maksatus velallisen pesästä. Selvitysjärjestelmän riskien hallitsemiseksi on pohdittava konkurssin aiheuttamien tappioiden jakautumista nettoutukseen osallistuvien selvitysosapuolten kesken sekä vertailtava riskejä nettouttamattomaan selvitykseen.

5.1 Konkurssimenettelyn yleispiirteet

Konkurssimenettely on yleistäytäntöönpano, jossa velallisen koko ulosmittauskelpoinen omaisuus luovutetaan tuomioistuimen valvonnassa yhdellä kertaa kokonaisselvitykseen ja pakkohallintoon.[112] Konkurssin alkaessa velallinen menettää disponointivallan omaisuuteensa. Konkurssi ei eräännytä velallisen velkoja, mutta konkurssipesälle syntyy oikeus irroittautua tietyistä pitkäaikaisista sopimuksista. Konkurssi tähtää omaisuuden rahaksi muuttamiseen ja velkojien saamisten täyttämiseen tasapuolisesti niin pitkälle kuin se on mahdollista eikä lakimääräisestä etuoikeusjärjestyksestä muuta johdu.

Konkurssi katsotaan alkaneeksi, kun tuomioistuin velallisen itsensä tai jonkun velkojan hakemuksesta päättää konkurssiin asettamisesta.

[112] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 2.

Konkurssihakemuksen tekevällä velkojalla on oltava selvä ja riidaton saaminen velalliselta sekä hänen tulee osoittaa velallisen maksukyvyttömyys KS 6 §:ssä luetelluilla perusteilla. Konkurssiin asettamishetken mukaan määräytyy se omaisuus, joka kuuluu konkurssipesään sekä tästä hetkestä lähdetään laskemaan määräaikoja pätevästi pesän ulkopuolelle siirretyn omaisuuden mahdolliselle palauttamiselle konkurssipesään takaisinsaannilla.

Konkurssimenettely etenee eri prosessivaiheiden kautta konkurssituomioon, jossa vahvistetaan, mitkä valvotuista saamisista hyväksytään konkurssisaamisiksi sekä otetaan kanta mahdollisiin etuoikeusvaatimuksiin.

5.1.1 Arvopaperit konkurssipesässä

Arvopapereiden luovutuksensaajan saantosuojan olennainen edellytys on arvopapereiden hallinta. Jos velallinen on pätevällä oikeustoimella ennen konkurssia myynyt arvopapereita, mutta niitä ei ole luovutettu ostajan hallintaan, kuuluvat myydyt arvopaperit edelleen myyjän konkurssipesään VKL 22 §:n juoksevia velkakirjoja koskevan säännön mukaisesti. Arvopapereiden omistusoikeutta ei voida luovuttajan velkojia sitovasti siirtää pelkällä sopimuksella. Kauppahinnan maksukaan ei tee ostajasta omistajaa, ennenkuin tämä on saanut arvopaperit hallintaansa. Konkurssivelallisen ennen konkurssia ostamat arvopaperit sen sijaan voivat kuulua pesään kauppasopimuksessa määritellystä omistusoikeuden siirtymisajankohdasta lähtien, vaikka papereita ei olisikaan vielä siirretty ostajan hallintaan. Velallisen sopimuspuolelle jää vain palautussaatavan tai vahingonkorvauksen valvontamahdollisuus.

Arvopaperit ovat irtainta omaisuutta, johon velallinen menettää määräysvaltansa konkurssiin asettamishetkellä. Tämän jälkeen konkurssivelallisen tekemät oikeustoimet eivät yleensä sido pesää, vaikka sopimuspuoli olisi ollut konkurssin suhteen vilpittömässä mielessä. Pääsäännöstä ovat poikkeuksena kuitenkin arvopaperin luovutuksensaajat, joiden saanto käy tehokkaaksi konkurssipesää kohtaan, jos he ovat vilpittömässä mielessä vielä saadessaan arvopaperin haltuunsa.[113] Luovutuksensaajan päteväkin saanto voidaan peräyttää konkurssipesään, jos takaisinsaannin peruste on olemassa.

Arvo-osuusjärjestelmään siirryttäessä arvopapereihin liittyvät etuudet ja oikeudet on kirjattava arvo-osuustileille, joiden merkinnöillä on julkinen luotettavuus. ATL 13 § 2 mom:n mukaisesti konkurssi

[113] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 133.

kirjataan arvo-osuustilille konkurssipesän ilmoituksesta. Konkurssi voidaan kirjata myös konkurssivelallisen saantomiehen tilille, jos velallinen on vältellyt arvo-osuuden kirjaamista omalle tililleen. Asetuksella voidaan säätää konkurssi kirjattavaksi myös rekisteriviranomaisen tai tuomioistuimen arvo-osuusrekisterin pitäjälle tai arvo-osuusyhdistykselle tekemän ilmoituksen perusteella (ATL 15 §). Toistaiseksi asetusta ei ole annettu.

Tilikirjausten oikeusvaikutuksista määrätään ATL 26 §:ssä siten, että tilille kirjattu saanto ja arvo-osuuteen kohdistuva tilille kirjattu oikeus saa etusijan suhteessa saantoon tai oikeuteen, jota ei ole kirjattu. Aiemmin syntynyt saanto tai oikeus saa kuitenkin etusijan, jos myöhempään saantoon tai oikeuteen vetoava saannon hetkellä tai oikeuden saadessaan ei ollut vilpittömässä mielessä. Kyseisen säännöksen perusteella konkurssivelallisen saantohetkellä vilpittömässä mielessä ollut sopimuspuoli voi saada kollisiosuojaa, jos hänen saantonsa on kirjattu arvo-osuusrekisteriin ennen velallisen konkurssin kirjaamista.[114]

Konkurssivelallinen voi arvo-osuusjärjestelmässä luovuttaa arvopapereita pesää sitovasti konkurssiin asettamisen jälkeen. Arvo-osuusrekisterien kirjauksilla pyritään julkiseen luotettavuuteen, jota lisäisi konkurssin mahdollisimman pikainen kirjaaminen konkurssivelallisen tilille, jolloin luovutuksensaajan mahdollisuus vedota vilpittömään mieleensä vähenisi.

5.2 Konkurssiin asetettu osapuoli

5.2.1 Konkurssikelpoisuus

Suomen oikeuden mukaan pääsääntöisesti kaikkien luonnollisten henkilöiden ja yksityisoikeudellisten oikeushenkilöiden omaisuus voidaan luovuttaa konkurssiin. Pankkeja ja vakuutusyhtiöitä koskevissa omissa erityislaeissa on vakavaraisuusvaatimuksia sekä määräyksiä portaittaisesta etenemisestä kohti konkurssia, jota kyseisillä toimialoilla pidetään koko yhteiskunnan kannalta haitallisena ja pyritään välttämään. Julkisoikeudellisista oikeushenkilöistä valtio ei ole konkurssikelpoinen, mutta muiden konkurssiin asettamismahdollisuuksia ei ole lainsäädännössä ratkaistu.[115] Suomen Pankki toimii hallitusmuodon mu-

[114] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 133–134 ja Kaisto: Valtuutus ja arvo-osuuden luovutus, s. 64–65.

[115] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 40–41.

kaisesti eduskunnan takuulla ja hoidossa, mikä varmistaa keskuspankin viimekätisen rahoituksen valtion budjetin kautta ja estää konkurssimenettelyn aloittamisen.[116]

5.2.2 Arvopaperivälittäjä

Arvopaperivälittäjän konkurssimenettelyä käsitellään sekä välittäjiä koskevan lainsäädännön että yleisesti selvitysosapuolen kannalta. Muiden selvitysosapuolten osalta otetaan omissa jaksoissaan esille niitä koskevat erityispiirteet.

5.2.2.1 Välitystoiminnasta

Arvopaperivälitystä saa arvopaperinvälitysliikkeistä annetun lain 4 §:n mukaan harjoittaa valtiovarainministeriön myöntämän toimiluvan perusteella. Toimilupa on myönnettävä hakijalle, jonka taloudelliset toimintaedellytykset ja hallinto täyttävät luotettavalle arvopaperivälitysliikkeelle asetetut vaatimukset (AVL 8.2 §). Toimilupa voidaan peruuttaa, jos välitysliike ei enää täytä toimiluvan myöntämiselle säädettyjä edellytyksiä (AVL 10 §). Arvopaperivälitysliikkeen joutumista konkurssiin on pyritty estämään asettamalla välitystoiminta rahoitustarkastuksen valvontaan ja vaatimalla välittäjiltä riittävällä tavalla turvattu maksuvalmius (AVL 6 ja 27 §§). Rahoitustarkastuksen valvonnan tarkoituksena on seurata välittäjien toimintaa niin, että jo hyvissä ajoin ennen kuin välittäjä ajautuu konkurssitilaan voidaan esittää valtiovarainministeriölle toimiluvan peruuttamista, jotta vältytään konkurssin aiheuttamilta kollisiotilanteilta.[117]

Arvopaperivälitystä harjoitetaan komissiokauppana välittäjän omissa nimissä asiakkaan lukuun. Arvopaperinvälitysliikkeistä annettu laki ei ota suoraan kantaa välittäjän konkurssin vaikutuksiin välitystoiminnassa eikä Suomessa ole komissiokauppaa koskevaa lakia. Lainkäyttö pyrkii mahdollisuuksien mukaan soveltamaan välilliseen edustukseen välittömän edustuksen oikeusperiaatteita.[118] Konkurssin vaikutuksista edustussuhteeseen voidaan saada johtoa oikeustoimilaista sekä laista kauppaedustajista ja myyntimiehistä (417/92), jota sovelletaan, jos sopimuksesta tai kauppatavasta ei muuta johdu. Komission-

---

[116] Kastari: Suomen Pankin erikoisasema valtiokoneistossa, s. 15–16.

[117] Osastopäällikkö Kaisa Rautiainen, Rahoitustarkastus, 7.10.1993.

[118] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 360.

saajan konkurssissa lainkäyttö on taipuvainen myöntämään, että komissionantajalle ostetut yksilöidyt esineet on erotettava muusta konkurssipesän omaisuudesta ja luovutettava komissionantajalle, jos tämä on maksanut niiden hinnan tai tarjoutuu sen suorittamaan.[119]

Mitä sitten tapahtuu konkurssin alkaessa keskeneräisille toimeksiannoille, joista on jo tehty sitovat kaupat, mutta arvopaperit ovat toimittamatta ja kauppahinnat maksamatta? Välittäjän konkurssista huolimatta konkurssihallinnon tulee huolehtia välittäjän tehtävien loppuun saattamisesta, jollei muusta asiakkaan kanssa sovita.[120] Välitysliikkeen konkurssipesän väliaikaisen pesänhoitajan on harkittava, onko avointen kauppojen selvittäminen omaisuuden hoitoon liittyvä toimenpide, josta saatavilla komissioilla vähennetään pesälle syntyviä oikeudenmenetyksiä ja vahingonkorvausvaatimuksia. Päätösvalta selvitystoiminnan jatkamisesta kuuluu velkojainkokoukselle, jota ei kuitenkaan voida pitää vielä väliaikaisen pesänhoitajan hallintovaiheessa.[121] Käytännössä väliaikainen pesänhoitaja pyrkii saamaan suurimmilta velkojilta suostumuksen heti konkurssin alettua tekemiinsä ratkaisuihin.[122]

KS 57 §:n mukaan konkurssipesän velkojat voivat päättää velallisen elinkeinotoiminnan jatkamisesta pesän lukuun, jos velkojat voivat sellaista elinkeinoa laillisesti harjoittaa. Koska arvopaperien välitystoiminta on toimiluvan varaista ja edellyttää harjoittajaltaan vakaata taloudellista asemaa, konkurssipesän lukuun ei voida enää harjoittaa varsinaista välitystoimintaa.

5.2.2.2 Arvopapereiden ja asiakasvarojen erottelu välittäjän konkurssipesästä

Välittäjän hallussa on toimeksiantajien lukuun ostettuja tai myytyjä arvopapereita tai kauppoihin liittyviä varoja, jotka toimeksiantajat haluavat saada erotetuiksi välittäjän konkurssipesän omaisuudesta. Asiakkaiden käyttäessä välittäjää edustajanaan kaupan tekemisessä arvopapereiden omistusoikeus ei ole missään vaiheessa siirtynyt välittäjälle. KS 54 §:n mukaisesti uskotut miehet voivat luovuttaa konkurssipesästä pois sellaisen kolmannen omistaman omaisuuden, joka

---

[119] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 360.

[120] Tepora: Lausunto Sisu-Auto Oy:lle koskien Bensow Oy:n konkurssia 28.11.1989.

[121] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 363.

[122] Galle: Konkurssipesänhoitajan tehtävistä, s. 35.

voidaan erottaa velallisen omaisuudesta ja jonka omistusoikeus on riidaton. Jos tällainen kolmannen omistama tavara ei enää ole tallella tai sitä ei voida erottaa velallisen muusta omaisuudesta, voi velkoja KS 55 §:n mukaisesti pelkästään valvoa esineen rahamääräisen arvon etuoikeudettomana saamisena.

Erottamisoikeus turvaa oikean omistajan oikeusaseman myös välittäjän konkurssissa, eivätkä toimeksiannon antaneet asiakkaat joudu valvomaan saamisiaan välittäjän konkurssissa. Asiakkaan separaatio-oikeuden edellytys on esineen yksilöitävyys. Esineen tulee olla jo ennen konkurssia ulkonaisesti havaittavissa olevien tunnusmerkkien avulla osoitettavissa ja erotettavissa haltijan muusta omaisuudesta.[123] Oikeuskirjallisuudessa[124] on erottamisoikeutta käsiteltäessä viitattu julkaistuun oikeustapaukseen (KKO 1977 II 23), jossa toimeksiantajan tullinpalautuksista saamia varoja ei oltu pidetty erillään huolintasopimukseen perustuvista muista tilisaatavista. Tämän perusteella toimeksiantajalla ei ollut oikeutta saada varoja erotetuiksi huolitsijan konkurssipesästä. Päätöksestä on vedetty jopa se johtopäätös, ettei lajiesineitä voitaisi luovuttaa pesästä sivullisille.[125] Lajiesineitä ei voida kokonaan rajata separaatio-oikeuden ulkopuolelle, vaan lajiesineiden erottaminen edellyttää niiden säilyttämistä fyysisesti erillään konkurssipesän muusta vastaavasta varallisuudesta.[126] Rahavarojen erotettavuus voidaan perustaa joko tilinpitäjäpankin tai välittäjän kirjanpitoon.[127] Jos kolmannen omistamat lajiesineet sekoittuvat konkurssivelallisen omistamiin vastaaviin esineisiin, ei erottaminen enää ole mahdollista.

Arvopaperivälittäjällä on velvollisuus säilyttää asiakkaiden omaisuus erillään omasta omaisuudestaan (AVL 25 §). Välittäjän on vastaanotettava asiakkaiden toimittamat varat joko suoraan avaamalleen asiakasvarojen tilille taikka välittömästi talletettava ne sinne. Asiakasvaroja ei saa tilapäisestikään siirtää välitysliikkeen pankkitilille tai kassaan.[128] Asiakasvarojen tilillä voidaan säilyttää samanaikaisesti

---

[123] Koulu: Tilimaksun saajan suojasta, s. 233.

[124] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 266 ja Tauvo: Sivullisen asema konkurssissa ja ulosotossa, s. 144.

[125] Tauvo: Sivullisen asema konkurssissa ja ulosotossa, s. 144.

[126] Suurla: Notariaattisijoittajan esineoikeudellinen suoja arvopaperivälitysliikkeen konkurssissa, s. 140.

[127] Suurla: Notariaattisijoittajan esineoikeudellinen suoja arvopaperivälitysliikkeen konkurssissa, s. 143–144.

[128] Rahoitustarkastus: Ohje asiakasvarojen erottamisesta, kohta Asiakasvarojen pankkitili, 14.1.1994.

useiden asiakkaiden varoja, joiden keskinäinen suhde osoitetaan välittäjän kirjanpidon avulla. Jos sijoittajan rahat joutuvat välittäjän omalle tilille tai välittäjän varoja huomattavassa määrin asiakasvarojen tilille, sijoittaja periaatteessa menettää separaatio-oikeutensa. Oikeuskirjallisuudessa on kohtuussyihin vedoten katsottu, että sijoittajan tulisi tässäkin tapauksessa saada varansa erotetuiksi välittäjän pesästä.[129]

Arvopaperikaupan kohteena olevat paperipohjaiset arvopaperit voidaan yksilöidä numeroinnin perusteella, mutta arvo-osuudet ovat lajiesineitä. Välittäjän säilyttäessä arvopapereita joko pysyvästi tai kauppatoimeksiannon vuoksi voidaan arvopaperit saada erotetuiksi välittäjän pesästä yksilöitävyyden perusteella. Arvopapereita yksilöitäessä joudutaan luottamaan pelkästään välittäjän omaan kirjanpitoon asiakkaidensa säilytyksistä. Jos välittäjä itse omistaa arvopapereita sekoittumisvaara on käsillä.

Arvo-osuudet sen sijaan säilytetään arvo-osuusrekistereissä, joiden tilimerkinnöillä on julkinen luotettavuus. Myytäväksi annetut arvo-osuudet ovat myyjän arvo-osuustilillä siihen asti, kunnes kauppa on tehty, jolloin ne voidaan siirtää välittäjän kaupintatilille. Kaupintatilillä olevien arvo-osuuksien todelliset omistussuhteet eivät ilmene tilin tiedoista, vaan ainoastaan välittäjän omista asiakastiedostoista.[130] Jos kaupintatili on pantattu selvitysyhteisölle, ei arvo-osuuksia voida luovuttaa pesästä panttioikeutta loukaten, vaikka omistusoikeus voitaisiin riidattomasti osoittaa.

5.2.2.3 Välittäjän omien kauppojen vaikutus nettoutukseen

Välittäjä, joka on sitoutunut nettouttamaan selvitysyhteisön kanssa toimeksiantojensa perusteella tehdyt kaupat, disponoi pääasiassa muiden varoista ja omaisuudesta. Sillä perusteella, että välittäjän kautta kulkeva omaisuus ei kuulu tämän konkurssipesään, voitaisiin välittäjän konkurssi sivuuttaa ja katsoa, ettei sillä ole vaikutuksia kauppaselvitykseen. Välittäjä joutuu kuitenkin selvitysosapuolena asettamaan vakuudet nettovelvoitteiden täyttämisestä, mihin konkurssiin asettaminen vaikuttaa.

Arvopaperivälittäjä voi asiakkaan suostumuksella olla kaupan vastapuoli. Konkurssiin asetetun välittäjän omaan lukuun tekemistä kaupoista on selvitettävä arvopapereiden lopullisen omistusoikeuden siirtymisaika. Huonoimmassa tapauksessa toimeksiantaja voi vain

---

[129] Koulu: Tilimaksun saajan suojasta, s. 245 ja Suurla: Notariaattisijoittajan esineoikeudellinen suoja arvopaperivälitysliikkeen konkurssissa, s. 149–150.

[130] HE 104/90, s. 60.

valvoa maksamatta jääneen tai palautettavaksi vaaditun kauppahinnan konkurssisaamisena.

Välittäjän omaan lukuun sovitut arvopaperikaupat lisäävät epävarmuutta nettouttavassa selvityksessä konkurssin alettua. Konkurssiin asetettu välittäjä menettää konkurssiin asettamishetkellä oikeutensa maksaa kyseisen arvopäivän omat kauppansa sekä toimittaa omaisuuttaan pesästä ulos. Jos välittäjän nettoutettuun maksu- ja toimitusvelvoitteeseen kuuluu sekä omia että asiakkaiden kauppoja, välittäjä voi suorittaa pätevästi vain asiakkaiden osuuden. Nettovelvoitteen loppuosa voidaan täyttää selvitysyhteisölle annetuista vakuuksista, jolloin välittäjän omissa nimissä ostetut arvopaperit realisoidaan maksuvelvoitteen toteuttamiseksi. Muussa tapauksessa panttien realisointi kohdistuu asiakkaiden omistamiin arvopapereihin.

Välittäjän konkurssi aiheuttaa sen, että välittäjän kanssa suoraan kauppaa tehneet asiakkaat joutuvat vedetyiksi mukaan konkurssimenettelyyn. Muiden toimeksiantajien aseman suojaamiseksi pitäisi nettouttavassa selvitysjärjestelmässä käsitellä välittäjän omia ja pelkästään asiakkaiden lukuun tehtyjä kauppoja erillisinä. Näitä velvoitteita ei tulisi yhdistää keskenään. De lege ferenda olisi pohdittava, edellyttääkö välittäjien osallistuminen selvitysjärjestelmiin laintasoisen säännöksen siitä, että selvityksen aikanakaan välittäjän omaan lukuun tehtyjen kauppojen velvoitteita ei saa yhdistää asiakaskauppoihin.

5.2.2.4 Kaupintatileillä olevat arvo-osuudet ja niiden käyttö vakuutena

Arvopaperivälittäjän lukuun voidaan välittäjän ja tämän asiakkaiden arvo-osuuksista pitää kaupintatiliä. Välittäjä saa pantata kaupintatilin, jos järjestely perustuu kauppojen selvittämisen ja tilittämisen rahoitusjärjestelyyn (ATL 16 §). Arvo-osuusjärjestelmän voimaantulolain (1069/91) 5 §:n perusteella kaupintatilille saadaan kirjata myytäväksi annettu arvo-osuus vasta, kun sitä koskeva kauppa on tehty. Hallituksen esityksen perusteluissa mainitaan, että kaupintatilille kirjattujen arvo-osuuksien omistussuhteet ilmenevät asianomaisen välittäjän asiakastiedostoista. Näillä tiedostoilla ei ole arvo-osuustilikirjauksia vastaavia esineoikeudellisia vaikutuksia.[131] Kaupintatilikirjaus antaa välittäjälle yksinomaisen oikeuden määrätä tilillä olevista arvo-osuuksista,[132] koska välittäjän asiakkaat ja selvitysyhteisö voivat olla vain

[131] HE 104/90, s. 60.

[132] Arvo-osuusjärjestelmän käsikirja, Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamisohje, s. 102.

tilin oikeudenhaltijoita.[133] Kaupintatilille kirjattuja, ostettuja arvo-osuuksia välittäjä voi käyttää vakuutena maksuvelvoitteestaan selvitysyhteisölle,[134] mutta asiakkaan maksaessa kaupan määräaikana kaupintatilille kirjatut arvo-osuudet on siirrettävä ostajan arvo-osuustilille.

Jos välittäjän konkurssin seurauksena realisoidaan välittäjän selvitysyhteisön hyväksi panttaamaa, kaupintatilillä olevaa omaisuutta, niin välittäjän ja asiakkaiden kesken on määriteltävä, kenelle kaupintatilillä oleva omaisuus kuuluu. Selvitysyhteisö käyttää vakuuden realisoinnista saamansa varat selvitysosapuolen maksuvelvoitteen täyttämiseen. Arvo-osuuden ostajan ja välittäjän maksuvelvoitteet eivät ole identtisiä, koska välittäjä vastaa nettolaskelman mukaisesti sekä asiakaskauppojen että omien kauppojensa nettoutetusta maksusta. Pörssin selvityssäännöissä on varattu selvitysosapuolelle mahdollisuus kohdentaa maksuviivästyksen seuraamukset tiettyyn kauppaan.[135] Jos selvitysosapuoli ei ilmoita maksupuutteen kohdetta, selvitysyhteisö voi valita realisoitavat arvo-osuudet ja tällöin konkurssitilanteessa voidaan välittäjän omien kauppojen maksamiseen käyttää myös asiakkaiden omistamia arvo-osuuksia. Omistusoikeuteen perustuvien korvausvaatimusten ratkaiseminen jää konkurssipesän ja velkojien välisen oikeudenkäynnin varaan.

5.2.3 Pankit

Pankit toimivat selvitysosapuolina rahamarkkina- ja pörssikaupassa. Laissa luottolaitostoiminnasta (1607/93)[136] määritellään sekä luotto- että rahoituslaitosten toimialaan kuuluvaksi arvopaperikauppa ja muu arvopaperitoiminta. Arvopaperinvälitysliikkeistä annetun lain mukainen toimilupa voidaan myöntää luotto- ja rahoituslaitokselle.

Pankkilaeissa määritellään pankkien taloudellisten vaikeuksien selvittämiseksi erilaisia menettelyjä, jotka edeltävät mahdollista konkurssiin asettamista. Suomessa pankkia ei voida velkojan aloitteesta suoraan asettaa konkurssiin ilman erityistä selvitysmenettelyä.

---

[133] Arvo-osuusjärjestelmän käsikirja, Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamisohje, s. 101.

[134] Arvo-osuusjärjestelmän käsikirja, Arvo-osuusjärjestelmän kirjaamisohje, s. 103.

[135] Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, s.13.

[136] Laki tuli voimaan 1.1.1994 asetuksella eräiden Euroopan talousalueesta tehtyyn sopimukseen ja sitä koskeviin määräyksiin liittyvien lakien voimaanpanosta (1617/93).

5.2.3.1 Liikepankkilaki (1269/90)

Liikepankkilain 6 luvussa määritellään liikepankin toiminnan keskeyttäminen, selvitystila ja purkaminen. Jos pankin varat ovat tappioiden johdosta vähentyneet niin, että puolet sidotusta omasta pääomasta on menetetty taikka jos pankki ei täytä sitoumuksiaan, on pankin johtokunnan tehtävä tilinpäätös. Mikäli pankin tilannetta ei saada korjattua vakuusrahaston avulla, asiasta on ilmoitettava valtiovarainministeriölle, joka voi määrätä enintään neljäksi kuukaudeksi liikepankin toiminnan keskeytettäväksi. Liikepankin toiminnan ollessa keskeytettynä pankilta ei saa hakea velkaa tai muuta sitoumusta suoritettavaksi. Pankin antamaa panttia ei myöskään saa tänä aikana muuttaa rahaksi.

Liikepankin yhtiökokouksen on päätettävä pankin asettamisesta selvitystilaan, jos keskeytyksen aikana pankin taloutta ei saada riittävälle tasolle. Selvitysmiesten on keskeytettävä talletusten vastaanottaminen yleisöltä ja muiden kuin pankin hoidosta aiheutuvien maksujen suorittaminen sekä haettava julkinen haaste liikepankin velkojille. Selvitystila voidaan valtiovarainministeriön päätöksellä lakkauttaa, jos liikepankin toiminnan jatkamiselle on taloudelliset edellytykset. Jollei pankin toimintaa ole päätetty jatkaa, pankki katsotaan selvitysmenettelyn jälkeen puretuksi.

Selvitysmiesten on luovutettava liikepankin omaisuus konkurssiin, jos pankin velat ovat varoja suuremmat. LPL 55 §:n mukaisesti liikepankkia ei saa asettaa konkurssiin ennen kuin selvitysmenettelyssä on todettu, että sen velat ovat varoja suuremmat.

Selvitysmenettelyn aikana liikepankin velkoja ei saa ryhtyä pakkotoimin perimään saatavaansa. Pantti- tai muulla etuoikeudella turvatun saamisen perimistä selvitysmenettely ei kuitenkaan estä. Selvitysmenettelyllä on vaikutuksia myös saatavien kuittaukseen. Liikepankin velallisella ei ole oikeutta käyttää kuittaukseen saamista, jonka velallinen on hankkinut vasta sen jälkeen, kun pankin toiminta oli jo keskeytetty, pankin toimilupa peruutettu tai pankki määrätty suljettavaksi.

5.2.3.2 Muut pankkilait

Säästöpankkeja ja osuuspankkeja koskevat lait uudistettiin samanaikaisesti liikepankkilain kanssa, ja lait tulivat voimaan 1. päivänä tammikuuta 1991. Säästöpankkilain (1270/90) ja osuuspankkilain (1271/90) 8 luvuissa on liikepankkilakia vastaavat määräykset pankkien toiminnan keskeyttämisestä, selvitystilasta ja purkamisesta. Luotto- ja rahoituslaitoksia koskevaa lainsäädäntöä kehitettäessä yhdistämällä talletuspankkien toimintaa ja rahoitustoimintaa koskevat lait yhdeksi laiksi

luottolaitostoiminnasta säilyivät toiminnan keskeyttämistä, selvitystilaa ja purkamista määrittelevät säännökset uudessa laissa ennallaan.

5.2.3.3 Pankin toiminnan keskeyttäminen ja sen vaikutus arvopaperikauppojen selvitykseen

Pankkeja koskeva erityissääntely on ollut pitkään voimassa, mutta pankkien konkursseja ei ole esiintynyt 1930-luvun jälkeen.[137] Pankkilaeissa määritellyistä erityismenettelyistä ei ole onneksi käytännön kokemuksia, minkä vuoksi niiden arviointi jää lakien ja esitöiden analysoinnin varaan.

Pankkilaeissa määritelty toiminnan keskeyttäminen tähtää perinteisen pankkitoiminnan, maksujenvälityksen pysäyttämiseen. Pankki voi harjoittaa muutakin toimintaa kuten arvopapereiden välitystä, joka on erillisen toimiluvan varassa. Pankin toiminnan keskeyttämisen pitäisi viranomaisvalvonnan kautta johtaa arvopaperivälitykseen oikeuttavan toimiluvan peruuttamiseen. Keskeytyksissä olevalla pankilla ei ole edellytyksiä enää hoitaa välitystehtävää, koska sen maksuliikenne on pysähdyksissä.

Valtiovarainministeriön määrätessä pankin toiminnan keskeytettäväksi päätös sisältää yleisölle tarjottavilla tileillä olevien varojen ja pankin omien sitoumusten maksun keskeyttämisen kokonaan tai osittain. Keskeyttäminen ei kuitenkaan koske saatavien ja muiden varojen turvaamisesta aiheutuvien välittömien menojen suorittamista. Nettoutussopimusten kannalta keskeistä on, että keskeytysaikana pankilta ei voi hakea velkoja eikä realisoida asetettuja pantteja.

Pankin toiminnan keskeytyksen vaikutus sovittujen arvopaperikauppojen selvitykseen sekä siinä määriteltyjen nettomaksujen ja -toimitusten toteuttamiseen riippuu valtiovarainministeriön antaman päätöksen sisällöstä, keskeytetäänkö maksut osittain vai kokonaan. Valtiovarainministeriön harkintavallan rajoja ei ole määritelty laissa eikä hallituksen esityksen perusteluissa, joissa maksuliikenteen keskeyttämistä perustellaan pankille annettavalla mahdollisuudella vakauttaa pankin asema taloudellisten vaikeuksien aikana.[138]

Verrattaessa pankin toiminnan keskeyttämistä konkurssimenettelyn aloittamiseen ei laeista ainakaan löydy määräyksiä siitä, että pankki menettäisi oikeutensa määrätä omasta omaisuudestaan tai että pankin hallintoon asetettaisiin väliaikaisesti ulkopuolisia toimitsijoita. Toiminnan keskeytyksen aikana pankki vallitsee omia varojaan ja omai-

---

[137] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 35.

[138] HE 242/89, s. 62.

suuttaan. Keskeytyspäätökseen liittyvistä oikeusvaikutuksista huolimatta päätöksen toimeenpanon tarkkaa aloittamisajankohtaa ei mainita lakiteksteissä, mikä viittaa siihen, että valtiovarainministeriön antamassa päätöksessä tulee yksilöidä myös keskeyttämisen alkamisajankohta. Valtiovarainministeriöllä on lakien mukaan yleinen oikeus antaa määräyksiä pankin hoidosta sen toiminnan ollessa keskeytyksissä.

Selvitysosapuolena toimiva pankki on voinut nettoutussopimuksella sitoutua maksamaan tai toimittamaan selvitysyhteisölle kulloisellekin arvopäivälle määritellyt velvoitteensa. Selvitysjärjestelmään osallistuvan pankin toiminnan keskeyttäminen pysäyttää nettoutuksen sinä arvopäivänä, jona keskeytyspäätöksen mukaisesti pankin maksuliikenne lopetetaan, jos kyseisellä pankilla on nettomaksuvelvoite selvitysyhteisöä kohtaan. Selvitysyhteisö ei myöskään voi pankin toiminnan keskeytyksissä ollessa realisoida vakuudeksi annettua panttia. Realisointikielto asettaa pantinhaltijan huonompaan asemaan kuin vastaavan konkurssivelkojan, jolla olisi separatistina mahdollisuus muuttaa pantti rahaksi koska tahansa konkurssimenettelystä riippumatta.

Pankin toiminnan keskeyttäminen on väliaikainen toimenpide, jolla velkojen perintä ja maksuliikenne pysäytetään. Velkojan kuittausoikeudesta laeissa ei ole erillistä mainintaa. Kuittauskieltoa voidaan pitää keskeytysaikana pankkilakien ration mukaisena, koska kuittauksella varmistetaan juuri saatavien periminen.

5.2.3.4 Pankin selvitystila

Pankin toiminnan keskeyttämistä seuraa joko paluu normaaliin, jos edellytykset siihen riittävät tai pankin asettaminen selvitystilaan. Pankki voidaan asettaa suoraan valtiovarainministeriön päätöksellä selvitystilaan, jos pankin johto on laiminlyönyt laissa mainitut velvollisuutensa. Yleinen tuomioistuin voi määrätä liikepankin selvitystilaan, jos osakeyhtiölain mukaiset selvitystilaa koskevat edellytykset täyttyvät.

Selvitystilan aikana pankin asioita hoitavat selvitysmiehet, joilla on vastaavat oikeudet ja velvollisuudet kuin pankin hallintoneuvoston ja johtokunnan jäsenillä. Selvitysmiesten tehtävänä on muuttaa pankin omaisuus rahaksi niin pian kuin se voi tapahtua ilmeistä vahinkoa tuottamatta. Pankin muun liiketoiminnan kuin ottolainauksen jatkaminen on sallittua vain tarkoituksenmukaisen selvittelyn vaatimassa määrin.[139]

---

[139] Erma – Koski: Pankkilait 1969–1985, s. 491.

Selvitysmenettelyn aikana ei pankilta voida periä muita kuin vakuudellisia velkoja. Selvitystilaan asetetulta pankilta voidaan periä nettoutussopimukseen perustuva maksuvelvoite vain, mikäli maksamisen vakuudeksi on asetettu pantti. Jos nettoutusjärjestely katsotaan saatavien kuittaukseksi voidaan maksuvelvoitteeseen ottaa mukaan vain ennen pankin toiminnan keskeyttämistä tai pankin toimiluvan peruuttamista sovittuihin arvopaperikauppoihin liittyvät maksut. Kuittausrajoitus ei liene vakava ongelma, koska välitystoimintaa ei voida jatkaa keskeytyksen aikana.

5.2.4 Muu kaupan osapuoli

Arvopaperikauppojen monenkeskisessä nettoutuksessa ovat sopimusosapuolina yleensä selvitysyhteisö ja sen hyväksymät selvitysosapuolet. Selvitysosapuolen asiakkaina eli varsinaisina arvopaperikaupan osapuolina voivat sen sijaan olla mitkä tahansa juridiset ja luonnolliset henkilöt, jotka ovat valtuuttaneet selvitysosapuolen selvittämään arvopaperikaupan puolestaan. Muiden kaupan osapuolten konkurssiin asettamisen vaikutuksia nettouttaville selvitysjärjestelmille tarkastellaan valtuuttajan konkurssin kannalta.

5.2.4.1 Valtuuttajan konkurssi

Yleissäännökset valtuutuksesta ovat oikeustoimilain 2 luvussa. Valtuutetun tekemä oikeustoimi ei sido valtuuttajan konkurssipesää omaisuuden konkurssiin luovuttamisen jälkeen, koska konkurssivelallinen on menettänyt yksityisoikeudellisen disponointivaltansa. Vastapuolen vilpitön mieli ei pääsääntöisesti vaikuta saannon pätevyyteen, mutta juoksevan velkakirjan luovutus sitoo luovuttajan konkurssipesää, jos luovutuksensaaja oli vilpittömässä mielessä arvopaperin hallinnan saadessaan.[140] Valtuuttajan konkurssista huolimatta myös arvo-osuuden luovutuksensaaja voi saada vilpittömän mielen suojaa, jos hän ehtii kirjauttamaan saantonsa ennen konkurssin kirjausta.[141] Luovutuksensaajan oikeutta rajoittaa konkurssipesän mahdollisuus peräyttää omaisuus pesään takaisinsaannilla.

Valtuutuksen muodollisesta raukeamisesta huolimatta valtuutetun toimi, joka koituu konkurssipesälle eduksi, sitoo OikTL 27 § 3 mom:n

---

[140] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 133.

[141] Kaisto: Valtuutus ja arvo-osuuden luovutus, s. 64–65.

mukaisesti päämiehen konkurssipesää. Lisäksi valtuutettu on omaisuuden konkurssiin luovuttamisen jälkeen oikeutettu ryhtymään sellaisiin toimiin, jotka ovat tarpeen pesän turvaamiseksi vahingolta (OikTL 24 §).

5.2.4.2 Valtuuttajan konkurssin vaikutus nettoutukseen

Myynti- tai ostotoimeksiannon lisäksi kaupan osapuoli on valtuuttanut välittäjän tai jonkun muun selvitysosapuolena selvittämään sovitut arvopaperikaupat nettouttavassa selvitysjärjestelmässä. Välittäjän valtuutus raukeaa päämiehen omaisuuden konkurssiin asettamisella, mutta kauppojen selvityksessä on otettava huomioon välittäjän vastuu kaupan molemmille osapuolille. Ratkaisevaa päämiehen konkurssin vaikutuksiin on sillä, onko pesää sitova arvopaperikauppa ehditty tehdä ennen konkurssin alkua. Kaupan selvittäminen on vain sopimuksen täyttämistä.

Välittäjän ennen konkurssin alkua sitovasti sopimat arvopaperikaupat voivat tulla selvitettäviksi vasta päämiehen konkurssin alkamisen jälkeen. Välittäjä toimii arvopaperikaupassa komissionsaajana omissa nimissään päämiehen lukuun. Välittäjä vastaa kaupan vastapuolelle kaupan oikeellisuudesta sekä siitä, että välittäjän myynti- tai ostovaltuutus on kunnossa. Kaupan vastapuoli on sopimussuhteessa ainoastaan välittäjään eikä voi tietää puutteista välittäjän valtuutuksessa. Toimeksisaajana välittäjä voi sitoutua del credere -vastuuseen asiakasta kohtaan. Ilmoittaessaan kaupan syntymisestä asiakkaalleen välittäjä ottaa samalla vastuun siitä, että vastapuoli täyttää myynti- tai ostosopimuksesta johtuvat velvollisuutensa[142].

Päämiehen konkurssi aiheuttaa erilaisia kollisiotilanteita valtuuttajan ja välittäjän sekä välittäjän ja kaupan vastapuolen välille. Välittäjän on omassa toimeksiannossaan varmistuttava siitä, että sovittu kauppa voidaan valtuuttajan konkurssista huolimatta toteuttaa. Yleensä myytävät arvopaperit toimitetaan toimeksiannon yhteydessä välittäjän hallintaan ja myydyt arvo-osuudet siirretään arvo-osuusjärjestelmässä välittäjän kaupintatilille. Ostotoimeksiannossa välittäjä vaatii kaupan maksuun tarvittavat varat hyvissä ajoin käyttöönsä, jotta kauppa voidaan toteuttaa oikeaan aikaan.

Selvitysosapuolena toimivan välittäjän on omassa toiminnassaan noudatettava selvitysyhteisön sääntöjä sekä vastattava siitä, että nettouttavaan selvitykseen menevistä kaupoista on annettu turvaavat vakuudet. Selvitysosapuoli vastaa selvitysyhteisölle siitä, että kauppahinnat

---

[142] Kauppaedustajan del credere -vastuusta Telaranta: Kauppaedustaja, myyntimies ja yksinmyyjä, s. 73–75.

maksetaan ja kaupan kohteet toimitetaan. Selvitysyhteisö hyväksyy selvitykseen yleensä vain sitovilla kauppasopimuksilla tehtyjä kauppoja, minkä vuoksi välittäjä vastaa toimeksiantovaltuuden pätevyydestä. Välittäjän yksittäisen asiakkaan konkurssilla ei ole suoraan vaikutusta nettouttavaan selvitykseen, koska vain välittäjä on osapuolena selvityksessä. Jos välittäjä ei ole varmistanut omaa saamistaan asiakkaaltaan, voi asiakkaan maksukyvyttömyys aiheuttaa edelleen selvitysosapuolen maksuvaikeuksia, jotka heijastuvat koko selvitysjärjestelmään.

5.2.4.3 Konkurssin vaikutus omistajaolettamaan

Pörssissä toimivien välittäjien välityssopimuksien mukaan arvopaperin omistusoikeus siirtyy kauppasopimuksen tekemisellä kaupantekopäivänä.[143] Pörssikaupassa ostajan hallinnalle ei anneta siviilioikeudessa omaksuttua merkitystä omistusoikeuden luovana tekijänä. Pörssissä noudatetaan samaa sopimuksen tekohetkeen sidottua omistajaolettamaa, johon vero-oikeudessa leimaverovelvollisuus ja myyntivoittojen verotus kytkeytyy.

Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, että arvopaperin luovutuksesta voi kolmaskin huolehtia. Kolmannen hallussa olevan arvopaperin osalta on riittää, että osapuolet sopivat hallinnan luovutuksesta ja siitä annetaan kolmannelle sitova ilmoitus.[144] Välittäjän hallinnassa olevat arvopaperit ovat kauppasopimuksen mukaisesti joko toimeksiannon antaneen myyjän tai ostajan omistuksessa. Arvopaperi siirretään ostajan välittäjälle kaupan arvopäivänä maksua vastaan. Myytävät arvo-osuudet kulkevat välittäjän kaupintatilin kautta, jolloin ne siirtyvät pois toimeksiantajan arvo-osuustililtä jo ennen kaupan arvopäivää. Omistusoikeus kaupintatileillä oleviin arvo-osuuksiin selviää vain välittäjän omasta kirjanpidosta eikä kaupintatilin tiedoista.

Konkurssiin asetetun asiakkaan konkurssipesä voi periaatteessa vedota siihen, että arvopapereita ei ole luovutettu ostajalle eikä kaupintatilillä olevia arvo-osuuksia ole kirjattu luovutuksensaajan tilille ja kaupan kohteet siten kuuluvat asiakkaan konkurssipesään. Toimeksiantosopimuksessa määritelty omistusoikeuden siirtymisajankohta ei sido konkurssipesää. Ostaja taas perustaa vaatimuksensa tekemäänsä kauppasopimukseen, jonka mukaisesti omistusoikeus on siirtynyt kaupantekohetkellä. Voittaakseen kollision ostajan tulee näyttää, että kaupan osapuolten välillä oli sovittu siitä, että välittäjä säilyttää arvopapereita kaupanteon jälkeen ostajan lukuun.

---

[143] Asiamies Tapani Manninen, Helsingin Arvopaperipörssi, 5.10.1993.

[144] Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 63–64.

Selvitysjärjestelmän riskien hallitsemiseksi välittäjien välityssopimusten tulee olla oikeusvaikutuksiltaan selkeitä. Epäselvyys välittäjän sopiman kaupan sitovuudesta suhteessa kaupan osapuolen konkurssipesään voi aiheuttaa selvitysosapuolelle maksuvaikeuksia ja haitata koko selvitysjärjestelmää.

5.2.5 Selvitysyhteisö

Selvitysyhteisö varmistaa oman päivittäisen suoritusvelvollisuutensa täyttämisen vaatimalla selvitysosapuolilta vakuudet. Likviditeettinsä turvaamiseksi selvitysyhteisö voi realisoida pantit. Selvitysyhteisön säännöissä on maksukyvyttömyyden välttämiseksi asetettu jäsenille erilaisia taloudellisia vastuita selvitysyhteisön velvoitteista. Rahamarkkinakeskuksen osakkaat sitoutuvat osakeomistuksensa suhteessa lisärahoitukseen sekä vastaavat myös maksukyvyttömän osakkaan lisäosuudesta.[145] Pörssin osuuskunnan kokouksella on valta päättää ylimääräisten maksujen perimisestä tappioiden peittämiseksi toiminnan aikana.[146] SOM on varannut itselleen oikeuden perustaa selvitysrahaston, jota välittäjät ja markkinatakaajat kartuttavat.[147]

Selvitysyhteisön maksukyvyttömyys voi olla seurausta dominoefektistä, jossa muiden selvitykseen osallistuvien osapuolten likviditeettiongelmat päätyvät lopulta selvitysyhteisölle. Selvitysyhteisöön huipentuva maksuvaikeuksien ketju on jo saattanut aiheuttaa muille osapuolille niin vakavan häiriön, ettei vakuuksien realisoinnillakaan voida kattaa selvitysyhteisön tappioita.

5.2.5.1 Selvitysyhteisön pesään kuuluva omaisuus

Konkurssipesään kuuluu kaikki sellainen velallisen ulosmittauskelpoinen omaisuus, joka velallisella on konkurssin alkaessa ja mikä konkurssimenettelyn aikana velalliselle tulee (KS 45 §). Selvitysyhteisöjen pesään kuuluvaa omaisuutta arvioitaessa on otettava huomioon, että selvitystoiminta on jaoteltu kahteen ryhmään sen mukaan, onko selvitysyhteisö kaupan osapuoli vai pelkästään vastuussa kaupan toteuttamisesta.

---

[145] Helsingin Rahamarkkinakeskuksen säännöt, kohta 3.3.

[146] Helsingin Arvopaperipörssin toimintaa koskevat säännöt: Osuuskunnan säännöt 7 §.

[147] Suomen Optiomeklarit Oy:n säännöt, kohta 231a.

Selvitysyhteisön siirtyminen kaupan vastapuoleksi toteutetaan yleensä kauppojen selvittämiseksi eikä selvitysyhteisön tarkoituksena ole pitää omia arvopaperipositioita. Selvitettävien arvopapereiden omistusoikeus käy selvitysyhteisöllä ainoastaan selvityshetkellä. Muodolliseksi kaupan osapuoleksi tuleva selvitysyhteisö voidaan tulkita myös välihenkilöksi, joka toimii molempien kaupan osapuolten yhteiseen lukuun. Optioyhteisöjen kohdalla osallisuus kaupankäyntiin johtuu johdannaisten luonteesta. Edustajien välityksellä sovittavissa kaupoissa alkuperäinen myyjä pyrkii turvaamaan omat saamisensa vakuusjärjestelyillä sopimalla komissiokaupasta tai omistuksenpidätysehdosta.[148] Johdannaiskaupat tehdään kuitenkin suoraan optioyhteisön kanssa, joka varmistaa omat saamisensa sopimuspuolten asettamista vakuuksista.

Kaupan osapuolena olevan selvitysyhteisön pesään kuuluvat kaikki ne kaupan kohteet, joiden omistusoikeus kauppasopimusten, arvopapereiden hallinnan tai tilikirjausten mukaisesti kuuluu selvitysyhteisölle konkurssiinasettamishetkellä. Konkurssiin asetettavan selvitysyhteisön omistusoikeus selvityksen kohteisiin voi aiheuttaa selvitysosapuolille huomattavaa vahinkoa. Selvitystoiminta tuleekin järjestää niin vakaalle taloudelliselle pohjalle ja turvaavin vakuuksin, että kaupankäyntiin osallistuva selvitysyhteisö ei voi mennä konkurssiin.

Jos selvitysyhteisö vastaa kauppojen toteuttamisesta selvitysosapuolten antamia vakuuksia vastaan, eivät kaupan kohteena olevat arvopaperit missään vaiheessa siirry selvitysyhteisön omistukseen ja jäävät siten sen konkurssipesän ulkopuolelle. Sen sijaan selvitysyhteisön konkurssissa joudutaan pohtimaan jo aikaisemmin välittäjien kohdalla käsiteltyä ongelmaa arvopapereiden yksilöinnistä ja niiden erottamisesta pesän muusta samanlajisesta omaisuudesta.[149] Selvitysyhteisön hyväksi pantattujen arvopapereiden omistusoikeus säilyy alkuperäisillä omistajilla, mutta konkurssipesälle siirtyy oikeus realisoida vakuus, jos kauppaselvitykseen perustuvaa maksuvelvoitetta ei pesälle suoriteta.

5.3 Sopimusten sitovuus konkurssissa

Konkurssiin asettamisen jälkeen velallinen menettää oikeutensa määrätä omasta omaisuudestaan. Velallisella saattaa olla konkurssin alkaessa sopimukseen perustuvia sitoumuksia, joiden vastaiseen täyttämiseen konkurssipesän on otettava kantaa. Konkurssi voi periaatteessa vaikut-

---

[148] Tepora: Komissiosta vaihtoehtoisena vakuuskeinona, s. 624.

[149] Kts. edellä kohta 5.2.2.2.

taa sopimussuhteeseen eri tavoin riippuen siitä, katsotaanko konkurssin aiheuttavan sopimuksen automaattisen purkautumisen vai tarjoavan sopimuspuolille irtisanomisperusteen taikka jatkavan sopimussuhdetta muuttumattomana.[150] Konkurssia koskevassa lainsäädännössä ei ole yleistä ratkaisua konkurssin vaikutuksesta velallisen sopimussuhteisiin. KS 57 §:ssä ainoastaan mainitaan, että velkojilla on oikeus jatkaa velallisen liiketoimintaa pesän lukuun. Joidenkin sopimustyyppien osalta lakiin on otettu erityisiä määräyksiä konkurssin aiheuttamasta sopimuksen purkuperusteesta.[151]

Velallisen sopimussuhteiden jatkuvuutta koskevan yleisen säännöksen puuttuessa on oikeuskirjallisuudessakin ilmennyt tiettyä epätietoisuutta pesän asemasta sopimuspuolena.[152] Osa kirjoittajista on katsonut, että konkurssi ei pääsääntöisesti vaikuta velallisen sopimussuhteiden jatkumiseen, vaan aiheuttaa yleisseuraannon, jossa pesä tulee sopimussuhteeseen konkurssivelallisen sijaan samoin oikeuksin ja velvollisuuksin.[153] Tämän käsityksen pehmennykseksi on oikeuskirjallisuudessa varsin yksimielisesti katsottu, että juuri konkurssista johtuen pesällä on tietyissä sopimussuhteissa oikeus vetäytyä velallisen sopimuksen enemmästä täyttämisestä, vaikka lakiin tai kyseiseen sopimukseen sisältyvä irtisanomis- tai purkuperuste ei täyttyisikään.[154] Toisaalta konkurssin luonteesta yleistäytäntöönpanomenettelynä on päätelty, että pesä ei ole konkurssin jälkeiseltä ajalta lainkaan sidottu velallisen tekemiin sopimuksiin, vaan voi vetäytyä niiden enemmästä täyttämisestä. Sopimussuhteen ennenaikaisesta päättymisestä sopimuspuolelle aiheutuva vahinko ei myöskään olisi massavelkaa,[155] vaikka sopimus purettaisiin vasta konkurssiin asettamisen jälkeen. Pesän mahdollisuudet täyttää velallisen sitoumuk-

---

[150] Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 97.

[151] Esimerkiksi laki kauppaedustajista 24 §, työsopimuslaki 41.1 § ja maanvuokralaki 19 §.

[152] Koulu – Niemi-Kiesiläinen: Muistio: ISDA-sopimuksen vakioehtojen pätevyys suomalaisen sopimusosapuolen konkurssissa, jonka kohdassa 3.2 todetaan, että on vaikea antaa yksiselitteistä vastausta konkurssipesän sijaantulo-oikeuteen sellaisessa sopimussuhteessa, johon ei sovellu erityislainsäädäntö, lisäksi Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 98, Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 296 ja Tepora: Leasingrahoitus ja vastuun toteuttaminen eräissä sivullissuhteissa, s. 292.

[153] Taxell: Avtal och rättskydd, s. 168 ja s. 200 ja Galle: Konkurssipesänhoitajan tehtävistä, s. 35.

[154] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 135.

[155] Nenonen: Sopimukset ja konkurssi, kohta 2 ja Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 299.

sia ovat kuitenkin rajalliset, jos sopimus edellyttää velallisen henkilökohtaista suoritusta tai rakentuu sopimuspuolien henkilökohtaisen luottamuksen varaan.

Konkurssipesän jatkaessa velallisen sopimussuhdetta pesä vastaa sopimuksen aiheuttamista uusista velvoitteista massavelkana. Konkurssisääntö ei tunne yleistä massavelan käsitettä, mutta oikeustieteessä on kehitetty massavelan määritelmiä. Niemi-Kiesiläinen on koonnut oikeustieteessä vallitsevan käsityksen massaveloista, jotka ovat konkurssin alkamisen jälkeen, pesän hallinnon toimenpiteiden johdosta syntyneitä velkoja, jotka KS 74 §:n nojalla on maksettava pesän varoista ennen varsinaisia konkurssisaamisia.[156]

Konkurssipesän velkojat voivat velkojainkokouksessa päättää, jatketaanko velallisen elinkeinotoimintaa ja siihen liittyviä sitoumuksia. Useimmiten väliaikainen pesänhoitaja joutuu jo toimen vastaanottaessaan ottamaan kantaa keskeneräisiin sopimuksiin. Velallisen vastapuoli sen sijaan on sidottu sopimukseen konkurssipesää kohtaan, ellei konkurssi aiheuta velallisen vastapuolelle sellaista sopimusrikkomusta, joka oikeuttaisi sopimuksen purkamiseen. Joka tapauksessa vastapuoli voi valvoa konkurssisaamisena sopimuksen purkamisesta aiheutuneen vahingon.

Pohdittaessa konkurssivelallisen keskeneräisten sopimussuhteiden kohtaloa ovat esillä yleensä pitkäaikaiset sopimukset, joissa velallinen on sitoutunut suurehkon hankkeen loppuunsaattamiseen. Nettoutussopimus on myös tarkoitettu jatkuvaksi, mutta siinä selvitysosapuolen velvoitteet vahvistetaan erikseen jokaista arvopäivää varten. Selvitysosapuolen kannalta nettoutuksessa on kyse arvopapereiden toimittamisesta tai rahavelan maksusta tiettynä arvopäivänä. Niemi-Kiesiläinen on tarkastellut kauppasopimuksia jaottelemalla ne perättäisluovutuksiin, jotka toimitetaan ja maksetaan jokaisen erän osalta erikseen, sekä tilauskauppaan, jossa myyjä valmistaa esineen ostajan tilauksesta.[157] Jos sopimusrikkomus koskee perättäisluovutuksen yhtä erää, kauppalain mukaisia sopimusrikkomuksen seurauksia sovelletaan vain kyseiseen erään. Perättäisluovutuskaupassa ostajan konkurssipesä maksaa ja asettaa vakuuden konkurssin alkamisen jälkeen pesään tulevien erien kauppahinnasta.[158] Vastaavaa periaatetta voidaan soveltaa pitkäaikaiseen sopimukseen liittyviin yksittäisiin sopimusvelvoitteisiin, joita käsitellään konkurssitilanteessa erillisinä.

---

[156] Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 21.

[157] Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 106–109.

[158] Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 107.

Arvopaperikauppojen selvitykseen liittyvä nettoutus on mahdollista järjestää vain osapuolten välisin sopimuksin. Koska nettoutuksesta ei ole erityislainsäädäntöä, jossa määriteltäisiin konkurssin aiheuttamat seuraamukset nettoutusta koskevalle sopimussuhteelle, joudutaan konkurssipesän sitoutumista velallisen nettoutussopimukseen arvioimaan yleisten, sopimuksia koskevien periaatteiden perusteella. Nettoutussopimusten kohdalla on lisäksi tarkasteltava konkurssioikeuden yleiselle sopimusvapaudelle asettamia rajoituksia. Arvopaperikauppoihin soveltuvassa kauppalaissa on oikeusohje keskeneräisen kauppasopimuksen kohtelusta konkurssin aikana, mistä voidaan hakea johtoa myös nettoutettujen kauppojen käsittelyyn.

5.3.1 Kauppalaki (355/87): dispositiivisia määräyksiä

KauppaL 3 §:n mukaisesti lakia sovelletaan vain, jos osapuolten sopimuksesta, omaksutusta käytännöstä tai kauppatavasta ei muuta johdu. Kauppalain määräykset ovat dispositiivista oikeutta, josta kauppasopimuksissa voidaan periaatteessa sopia toisin. Hallituksen esityksen perusteluissa lähdetään siitä, että kauppalaki on yleislaki, joka tulee koskemaan hyvin monenlaisia kauppoja. Laajan sovellusalueen vuoksi laki jää yleisluonteiseksi ja siinä ilmaistaan vain se, mitä pidetään kohtuullisena sääntönä kaupan molempien osapuolten kannalta.[159] Lain perustelujen mukaan sopijapuolilla tulee olla mahdollisuus laatia kauppaansa sovellettavat säännöt tarkoituksenmukaiseksi katsomallaan tavalla. Kauppalain suomaa sopimusvapautta voidaan joissakin tilanteissa rajoittaa. Toisen sopimuspuolen vahingoksi sovittua yksittäistä sopimusehtoa voidaan kohtuullistaa OikTL 36 §:n yleisen sovittelusäännöksen mukaisesti.[160]

Ostajan konkurssin vaikutuksista kauppasopimuksen osapuolten velvollisuuksiin määrättiin aikaisemmin KS 49 §:ssä, joka kumottiin kauppalain voimaantullessa 1.1.1988. KauppaL 63 § 1 mom:n mukaisesti konkurssipesä voi valita keskeneräisen kauppasopimuksen täyttämisen, mutta pesän tulee vaadittaessa ilmoittaa sijaantulostaan vastapuolelle kohtuullisessa ajassa sekä asettaa vakuus sopimuksen täyttämisen varmistamiseksi. Pesän jatkaessa velallisen sopimussuhdetta pesä joutuu massavelkavastuuseen sopimuksen aiheuttamista saamisista.

Hallituksen esitystä edeltäneessä Pohjoismaisen kauppalakityöryhmän ehdotuksessa konkurssin vaikutuksia koskeva 67 § soveltui

---

[159] HE 93/86, s. 14.

[160] HE 93/86, s. 14.

vain ostajan konkurssiin. Ehdotuksessa todetaan nimenomaisesti, että säännökset ovat tahdonvaltaisia.[161]

Kauppalaista annetun hallituksen esityksen perusteluissa ei ole mitään mainintaa siitä, että konkurssisäännön kumottua 49 §:ä vastaaville uusille säännöksille annettaisiin erityisasema kauppalaissa. Konkurssisääntö on pakottavaa oikeutta, mutta kauppalaki on määritelty dispositiiviseksi laiksi. Professori Thomas Wilhelmssonin mukaan kauppalain valmistelussa lähdettiin säännösten dispositiivisuudesta eikä konkurssia koskevan pykälän mahdollinen pakottava luonne ollut missään vaiheessa esillä.[162]

Dispositiivisesta luonteesta huolimatta KauppaL 63 § 1 mom ilmaisee tärkeän periaatteen velallisen sopimusten sitovuudesta konkurssin alettua. Yleisen, konkurssipesän sitoutumista velallisen sopimuksiin koskevan lainsäännöksen puuttuessa on pohdittu KauppaL 63 § 1 mom:n analogista soveltamista myös muihin kuin lain soveltamisalaan suoraan kuuluviin sopimuksiin. Niemi-Kiesiläisen mukaan kauppalain konkurssia koskevaa määräystä ei voida laajentaa yleiseksi konkurssivelallisen kaikkia sopimussuhteita koskevaksi oikeusperiaatteeksi, vaikka se olisikin houkuttelevaa.[163] Sen sijaan Ovaska ja Havansi katsovat, että analoginen soveltaminen olisi mahdollista, jos kyseisen sopimussuhdetyypin osalta ei ole muuta säädetty[164] eikä sopimuksen intressiasetelma merkittävästi poikkea kauppasopimustilanteesta.[165]

5.3.1.1 Sopiminen konkurssin varalta kauppalain mukaan

Velallisen etukäteiset sopimukset konkurssin varalta eivät sido konkurssipesää, jos niillä pyritään huonontamaan konkurssipesän lakimääräistä asemaa.[166] Sopimusvapauden rajojen löytämiseksi on määriteltävä pesän lakimääräinen asema. Keskeiset konkurssimenettelyä ja pesän oikeuksia koskevat määräykset ovat konkurssisäännössä, josta ei

---

[161] Pohjoismaiset kauppalait, s. 2.

[162] Professori Thomas Wilhelmsson, Helsingin yliopisto, 22.11.1993.

[163] Niemi-Kiesiläinen toteaa, että ruotsalaisessa oikeustieteessä vastaavaa kauppalain sääntöä ei ole omaksuttu yleiseksi periaatteeksi. Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 99 ja alaviite 88.

[164] Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 318.

[165] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 137.

[166] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 136.

voida sopimuksin poiketa. Tiettyjä sopimustyyppejä koskevassa lainsäädännössä on kuvattu konkurssin vaikutukset sopimussuhteeseen. Konkurssipesän lakimääräinen asema voidaan määritellä pakottavassa lainsäädännössä pesälle annetuksi suojaksi. Tahdonvaltaisten säädösten tulkitsemisesta konkurssioikeudellisina pakottaviksi säännöksiksi on myös esitetty mielipiteitä.

Ruotsissa julkaistussa väitöskirjassa Mikael Möller on tarkastellut sitä, ovatko Ruotsin kauppalain konkurssia koskevat määräykset esinevai konkurssioikeudellisia. Möller katsoo, että kauppalaissa olevat säännökset, jotka koskevat konkurssipesän oikeutta tulla osapuoleksi velallisen sopimussuhteisiin, ovat konkurssioikeudellista pakottavaa oikeutta.[167] Kauppalain konkurssia koskevista määräyksistä ei voida osapuolten kesken sopia velallisen konkurssipesän asemaa heikentäen, vaikka kauppalaki Ruotsissakin on dispositiivinen. Pesällä on aina ensisijainen oikeus valita, jatkaako se velallisen sitoumuksia. Tilanne voidaan myös nähdä kolmen tahon intressikollisiona, jossa tuleva konkurssivelallinen ei voi sopimuspuolensa kanssa yhdessä sopimalla heikentää sopimukseen kuulumattomien konkurssivelkojien asemaa.[168]

Kauppasopimuksissa voidaan Möllerin mukaan määritellä sopimusrikkomusten sanktiot ja sopimuksen yleiset purkuperusteet, mutta toisen osapuolen konkurssia ei voida ottaa sopimuksen päteväksi purkuperusteeksi. Sopimuksen purkaminen on mahdollista velallisen erityyppisten maksuviivästysten vuoksi, mutta tähänkin purkuperusteeseen on vedottava ennen velallisen omaisuuden konkurssiin asettamista. Konkurssipesä tulee sopimukseen velallisen sijaan ja purkuperusteen on oltava uudelleen voimassa pesää kohtaan, jotta perusteeseen voitaisiin vedota.[169] Myyjän konkurssissa ostajalla on kuitenkin sopimuksen purkuoikeus, jos suoritus on sovittu yksinomaan velallisen tehtäväksi. Vastapuolen oikeus purkaa sopimus perustuu siihen, että sopimus on konkurssin myötä menettänyt merkityksensä.[170] Vaikka konkurssi sopimuksen purkuperusteena ei sido velallisen konkurssipesää, tällaista sopimusehtoa voidaan käyttää tulkintaohjeena sille, onko sopimus tarkoitettu niin velallissidonnaiseksi, ettei konkurssipesä voi sopimukseen sitoutua.[171]

---

[167] Möller: Konkurs och kontrakt, s. 775.

[168] Möller: Konkurs och kontrakt, s. 775–776.

[169] Möller: Konkurs och kontrakt, s. 114.

[170] Möller: Konkurs och kontrakt, s. 200.

[171] Möller: Konkurs och kontrakt, s. 201.

Suomen KauppaL 3 §:n nimenomaisen lausuman ja perusteluissa kuvatun sopimusvapauden perusteella kauppalakia voidaan pitää kokonaan tahdonvaltaisena säännöksenä, minkä perusteella sen konkurssiakin koskevista määräyksistä voidaan osapuolten välisellä sopimuksella poiketa. Toisaalta purkuperusteen pätevyyttä on tarkasteltava myös pakottavan konkurssioikeuden kannalta. Konkurssimenettelyssä on korostetusti esillä velkojien samanarvoisuus, josta voidaan poiketa vain maksunsaantijärjestystä koskevien säännösten mukaisesti. Oikeus sopimuksen purkamiseen toisen sopimuspuolen konkurssin perusteella ei kuitenkaan aseta velkojia siinä määrin eriarvoiseen asemaan, että sopimusehto olisi muihin velkojiin nähden tehoton.[172] Pesän valintaoikeuden mainitseminen dispositiivisessa säännöksessä ei tee siitä konkurssioikeudellista säännöstä, vaan vapaus sopia konkurssista sopimuksen purkuperusteena säilyy edelleen sopijapuolten välillä.

5.3.1.2 Kauppalain 63 § 1 mom:n vaikutus kaupan osapuoliin

KauppaL 63 § 1 mom:n mukaisesti konkurssipesällä on oikeus valita, sitoutuuko se velallisen ennen konkurssin alkua sopimaan, mutta täyttämättä olevaan kauppasopimukseen. Konkurssipesän kannalta voi olla edullisempaa, että tehdyt sopimukset pysyvät voimassa ja täytetään ajallaan, mikä vastaa myös velallisen sopijapuolen intressiä.[173] Konkurssipesän haluttomuus sitoutua velallisen täyttämättömiin sopimuksiin ja asettaa niiden täyttämisestä vakuus oikeuttaa sopimuspuolen tai konkurssipesän purkamaan kauppasopimuksen. Sitoutuessaan sopimukseen pesä vastaa siitä aiheutuvista maksuista massavelkaisesti, kun taas velallisen itsensä sopimussuhteessa ennen konkurssia aiheuttamat saamiset ovat konkurssissa valvottavia, mahdollisesti etuoikeudettomia saamisia.[174] Velkojalla ei kuitenkaan ole oikeutta vaatia pesää vastaamaan velallisen sitoumuksista, koska silloin kyseinen velkoja saisi paremman oikeuden kuin pystyisi toteuttamaan etuoikeudettoman saamisensa valvonnalla.[175] Konkurssipesä ei yleensä voi omalla toiminnallaan muuttaa ennen konkurssia syntyneitä saatavia

---

[172] Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 319.

[173] Sevon – Wilhelmsson – Koskelo: Kauppalain pääkohdat, s. 66.

[174] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 135–136.

[175] Kivistö: Konkurssipesän sijaantulosta velallisen urakkasopimussuhteisiin, s. 193 ja Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 100.

massaveloiksi.[176] Jos konkurssipesän taloudellinen intressi edellyttää kertaluonteisen sopimuksen loppuunsaattamista, pesä vastaa massavelkaisesti kaikista sopimusvelvoitteista, myös konkurssia edeltävään aikaan kohdistuvista valvottavavelkaisista saamisista.[177]

Kauppalaissa konkurssipesälle varatulla valintaoikeudella on velallisen sopimuspuolelle se merkitys, että pesän sitoutuessa kauppasopimukseen vastapuoli varmistuu omasta saamisestaan, joka on pesän massavelkaa. Sopimuspuoli ei joudu valvomaan toteutumatta jääneen kaupan aiheuttamaa vahingonkorvausvelkaa etuoikeudettomana saamisena. Pesän valintaoikeus saattaisi kuitenkin heikentää sellaisen vastapuolen asemaa, jolla on useita, nettouttamattomia sopimuksia avoinna konkurssivelallisen kanssa ja pesä sitoutuu vain itselleen edullisiin sopimuksiin.

Arvopaperikaupan kohde toimitetaan ja kauppa maksetaan muutaman päivän viipeellä kaupantekopäivästä. Mahdollisen konkurssin aiheuttaman epävarmuuden vähentämiseksi konkurssipesän valintaoikeus voidaan sulkea pois ottamalla kauppasopimukseen määräys siitä, että sopimuspuolen konkurssi on arvopaperikaupan purkuperuste. Monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa kaupan purkaminen nettomäärän vahvistamisen jälkeen vaikuttaa myös kolmansien osapuolten nettovelvoitteisiin, minkä vuoksi tällaisessa järjestelmässä saamiset on varmistettava turvaavilla vakuuksilla. Purkuperuste voidaan rajoittaa koskemaan vain niitä kauppoja, joiden selvittämisen turvaamiseksi ei ole vielä asetettu vakuutta. Vakuuden asettamisen jälkeen selvitysyhteisö voi toteuttaa kaupan realisoimalla vakuuden, vaikka myyjällä ei olisi myytyä arvopaperia hallussaan tai ostajalla rahaa kaupan maksamiseen. Vakuusvaatimuksen täyttämisen jälkeen konkurssilla ei ole haitallista vaikutusta velallisen vastapuolen saamiseen eikä konkurssipesänkään kannata purkaa sopimusta, koska panttausehtojen perusteella pesä menettää antamansa vakuuden.

5.3.1.3 Kauppalain soveltuvuus nettoutettuihin kauppoihin

Kauppalaki soveltuu 1 §:n 1 ja 2 momenttien mukaisesti irtaimen omaisuuden kauppoihin ja vaihtoihin. Irtaimiin esineisiin luetaan myös erilaiset saamisoikeudet, jolloin arvopaperit kuuluvat lain sovellusalaan. Kauppalaki koskee vain myyjän ja ostajan oikeuksia ja velvollisuuksia. Laki ei sääntele sopijapuolten suhdetta kolmansiin henkilöihin, kuten

---

[176] Niemi-Kiesiläinen: Massavelat konkurssissa, s. 108.

[177] Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 300–301.

ostajan suhdetta myyjän velkojiin.[178] Kauppalakia ei myöskään sovelleta sopimuksiin, joissa tavaran toimittajan työ tai muu palvelus muodostaa pääosan hänen velvollisuuksistaan. Selvitysjärjestelmässä arvopaperikaupat voidaan nettouttamalla yhdistää uusiksi sitoumuksiksi. Kauppalain soveltuvuutta ja mahdollista ex analogia tulkintaa tarkastellaan erikseen erityyppisissä nettoutusjärjestelyissä.

Kahdenvälisessä nettoutuksessa taikka monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä, jossa selvitysyhteisö on kaikkien kauppojen vastapuolena, nettoutus on osa kauppasopimusta: kauppasopimus täytetään nettouttamalla. Kahdenvälisessä nettoutuksessa osapuolet ovat kauppasopimusten ostajia ja myyjiä taikka näiden asiamiehiä. Nettoutuksen perustuessa suoraan osapuolten väliseen kauppaan kauppalakia voidaan soveltaa ja konkurssipesällä on valintaoikeus sitoumusten täyttämiseen.

Monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä, jossa selvitysyhteisö ei ole kauppojen vastapuoli, selvitysyhteisö tarjoaa jäsenilleen selvityspalveluita. Selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen välillä ei ole sovittu kaupasta, vaan pelkästä selvitystoiminnasta. Tällaisessa järjestelmässä kaupan osapuolena olevan konkurssipesän valintaoikeus selvitykseen hyväksyttyjen kauppojen täyttämiseen kohdistuu kauppasopimuksen alkuperäiseen vastapuoleen. KauppaL 63 § 1 mom:n analoginen soveltaminen nettoutussopimukseen ei ole perusteltua, koska alkuperäinen kauppasopimus on edelleen voimassa osapuolten välillä eikä selvitysosapuoli siirry kaupan osapuoleksi.

5.3.1.4 Nettomäärä vai yksittäiset kaupat

Kauppasopimuksen ehdoista riippuen kauppalain konkurssia koskevia säännöksiä sovelletaan arvopaperikauppoihin. Konkurssipesä voi joutua ristiriitaiseen tilanteeseen, jos se haluaisi käyttää kauppalain mukaista valintaoikeuttaan yksittäisen kaupan osalta ja toisaalta nettoutusta koskeva sopimus edellyttää siltä kaikkien saman arvopäivän kauppojen yhdistämistä yhdeksi maksu- ja toimitusvelvoitteeksi. Pesän ongelmana on, voidaanko nettoutussopimuksen perusteella katsoa, että useiden kauppasopimusten yhteenlaskettu nettomäärä on sitovasti korvannut yksittäiset kauppasopimukset.

Tutkimuksessa on jo aikaisemmin käsitelty sitä, minkälaisilla kauppasopimusten ehdoilla voidaan osapuolten väliset samalle arvopäivälle tehdyt arvopaperikaupat katsoa korvautuvan uusilla, nettomääräisillä sitoumuksilla.[179] Konkurssipesän valintaoikeuden kohde mää-

---

[178] HE 93/86, s. 48.

[179] Kappale 4.2.2 Lykkäävät ehdot.

räytyy vastaavilla perusteilla. Jos osapuolet ovat sopineet, että uudet kaupat aina sitovasti muuttavat keskinäistä nettotilannetta, konkurssipesä ei voi rikkomatta sopimusvelvoitettaan valita pelkästään pesän kannalta edullisia kauppoja toteutettaviksi. Pesän valintaoikeus koskee pelkästään kauppojen yhteismäärää.

Positionettoutuksella helpotetaan kauppojen selvittämistä muuttamatta alkuperäisiä kauppasopimuksia. Positionettoutuksessa konkurssipesä voi purkaa nettolaskelman perusteella asetetun maksu- ja toimitusvelvoitteen sekä valita vain edulliset sopimukset täytettäviksi.

5.3.1.5 Panttioikeus pesän valintaoikeutta vastaan

Kahdenvälisessä positionettoutuksessa osapuolten väliset kauppasopimukset säilyvät alkuperäisinä. Kauppalain soveltuessa konkurssipesällä on oikeus valita näistä itselleen edulliset kauppasopimukset täytettäviksi ja antaa muiden purkautua. Voiko osapuoli mitenkään suojautua konkurssipesän valintaoikeudelta?

Norjan ja Tanskan konkurssilainsäädännössä konkurssipesälle on annettu oikeus tulla osapuoleksi velallisen keskeneräisiin sopimuksiin. Velallisen sopimuspuoli voi purkaa keskeneräisen sopimuksen vain, jos pesä ei ota vastatakseen sitoumuksesta tai aseta sen täyttämisestä vakuutta. Meillä kauppalakiin sijoitettu säännös on Norjassa ja Tanskassa omaksuttu konkurssioikeudelliseksi säädökseksi. Pesän valintaoikeus jättää nettoutusjärjestelyyn osallistuvan sopimuspuolen epävarmaan asemaan, jos konkurssipesä voi yksin ratkaista nettoutuksen kohtalon.

Norjalaiset Falkanger ja Tjaum ovat rakentaneet panttioikeuteen perustuvan sopimusjärjestelyn, jolla pesän valintaoikeutta vain sille edullisiin termiinisopimuksiin voitaisiin rajoittaa.[180] He katsovat, että kauppasopimuksessa ostajan myyjälle antama käteispantti kauppahinnan maksamisesta turvaa myyjän saamisen myös silloin, kun tavaraa ei ole ennen konkurssin alkua toimitettu ostajalle. Jos ostajan pesä ei halua sitoutua kauppasopimukseen, myyjä voi vedota panttioikeuteensa. Realisoimalla pantin myyjä saa kauppahinnan, mutta ostajan pesä voi valintaoikeutensa perusteella pelkästään ilmoittaa, haluaako se esineen itselleen.

Valuuttatermiineihin järjestelyä on sovellettu siten, että termiinisopimuksen osapuolet tekevät lisäksi panttaussopimuksen, jonka mukaisesti kaikki sopijapuolten väliset termiinisopimukset ovat jokaisen yksittäisen sopimuksen täyttämisen vakuutena. Konkurssipesän

[180] Falkanger – Tjaum: Notat: Valutaterminkontrakter: Pantesettelsesmodell, s. 1–6.

sitoutuessa yhteenkin termiinisopimukseen vakuusvaikutus on voimassa. Jos pesä ei halua jatkaa termiinisopimuksia lainkaan, sopimukset purkautuvat ja vastapuolen panttioikeudella ei enää ole kohdetta. Konkurssivelallisen sopimuspuoli voi vain valvoa vahingonkorvaussaamisensa tavallisena konkurssivelkana. Vakuusjärjestelyn tarkoituksena on estää pesää valitsemasta vain itselleen edulliset sopimukset ja jättää vastapuolelle edulliset sopimukset täyttämättä. Panttioikeuden perusteella konkurssiin menneen sopimuspuolen vastapuoli voi luottaa siihen, että sopimuksia käsitellään yhtenä kokonaisuutena.

Termiinikaupassa on juridisesti kyse saamisten siirroista. Saamisia voidaan sopimuksin kolmansia sitovasti pantata ilmoittamalla panttioikeuden syntymisestä velalliselle. Arvopaperikauppaan edellä esitelty järjestely ei sovi yhtä hyvin, koska arvopaperit ovat irtaimia esineitä, joiden panttaamiseksi joudutaan myös esineen hallinta luovuttamaan pantinhaltijalle tai tämän lukuun kolmannelle taikka kirjaamaan panttioikeuden kohteena olevat arvo-osuudet erilliselle, pantatulle arvo-osuustilille. Termiinikauppaan sovellettavan vakuusjärjestelyn siirtäminen arvopaperikauppaan vaatisi kaupan kohteiden panttaamista vastapuolelle heti kaupanteon jälkeen tai muuten huomattavaa vakuusmassaa molemmilta kaupan osapuolilta. Käytännön ratkaisuksi on monenkeskisessä nettoutuksessa valittu selvitysyhteisön vaatimat vakuudet, jotka eivät sinänsä estä konkurssipesän valintamahdollisuutta.

5.4 Selvitysosapuolen konkurssin vaikutus monenkeskiseen nettoutukseen

Monenkeskinen nettoutusjärjestely perustuu kauppaselvitykseen osallistuvien osapuolten välisiin sopimuksiin. Selvitysosapuolen omaisuuden konkurssiin asettamisen jälkeen konkurssipesä joutuu ottamaan kantaa, missä määrin se sitoutuu velallisen sopimuksiin. Konkurssihallinnon toimintaa rajoittaa konkurssin luonne yleisrealisaationa, jonka tarkoituksena on ylivelkaisen velallisen varojen tasapuolinen jakaminen velkojille. Nettoutussopimuksen ehdoissa voidaan ennakolta määritellä osapuolen mahdollisen konkurssin vaikutukset sopimussuhteeseen siinä laajuudessa kuin konkurssioikeuden pakottavuus kyseiset sopimusehdot sallii. Erimielisyyksien syntyessä jää konkurssipesän sitoutuminen nettouttavaan selvitykseen erillisessä oikeudenkäynnissä ratkaistavaksi.

Selvitysosapuoli on voinut ennen konkurssiin asettamista sopia sitovasti arvopaperikauppoja, jotka ovat konkurssin alkaessa vielä täyttämättä, sekä sitoutua erillisellä sopimuksella selvittämään teke-

mänsä arvopaperikaupat monenkeskisen nettoutusjärjestelmän kautta. Vaikka konkurssipesä katsoisi nämä velallisen sopimukset itseään sitoviksi, velkoja on tällä perusteella vain oikeutettu valvomaan saamisensa velallisen konkurssissa. Sopimusten sitovuus ei takaa saamisen maksua täysimääräisenä, vaan ainoastaan jako-osuuden pesästä jaettaviin varoihin.

Nettouttavan kauppaselvityksen tavoitteena voi olla vain arvopaperikauppoihin perustuvien velvoitteiden yhdistäminen taikka tämän lisäksi kauppojen maksuille ja toimituksille mahdollisimman edullisen kohtelun saavuttaminen myös jonkin osapuolen konkurssissa. Erityisesti monenkeskisessä nettoutuksessa, jossa useiden eri vastapuolten kanssa tehdyt kaupat yhdistetään yhdeksi nettovelvoitteeksi, on järjestelyn luotettavuuden kannalta harkittava, miten yhden selvitysosapuolen konkurssin aiheuttama tappio voidaan minimoida ja miten mahdollinen tappio tulisi jakaa osapuolten kesken.

Monenkeskiseen nettoutukseen liittyy myös muita sopimussuhteita, joista tärkein on maksu- ja toimitusvelvoitteen vakuudesta annettu panttaussitoumus. Vakuusvaatimuksella voidaan turvata saamiset konkurssista huolimatta, jos panttioikeus perustetaan riittävän varhaisessa selvityksen vaiheessa.

5.4.1 Nettouttava selvitys konkurssiinasettamispäivänä: vakuusvaatimuksen merkitys

Kansainvälisissä suosituksissa edellytetty toimitus maksua vastaan -periaate[181] lisää selvitysjärjestelmien luotettavuutta. Jos arvopapereiden toimitus ja kauppahintojen maksu eivät tapahdu samana ajankohtana, selvitysosapuoli joutuu ottamaan toimitusriskin (ns. Herstatt-riski), joka on jopa realisoitunut valuuttakauppoja nettoutettaessa viranomaisten suljettua saksalaisen Herstatt-pankin maksuvaikeuksien vuoksi kesken pankkipäivän.[182]

Monenkeskisessä selvitysjärjestelmässä selvitysyhteisö on selvitysosapuolen konkurssipesän velkoja, jos selvitysosapuolella on konkurssiinasettamispäivän arvolla laskettu nettomaksuvelvoite selvitysyhteisölle. Selvitysyhteisön asemaan ei vaikuta se, periikö selvitysyhteisö omien kauppojensa maksuja vai takaukseen perustuvaa regressisaamistaan päävelalliselta. Jos selvityssäännöissä vaaditaan osapuolia asetta-

---

[181] Group of Thirty: Recommendation 5: "Delivery versus payment should be employed as the method for settling all securities transactions."

[182] Hasko: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta, s. 10.

maan nettomaksuille ja -toimituksille vakuudet, selvitysyhteisö saa selvitysosapuolen konkurssissa separatistin aseman. Mikäli vakuudet on konkurssiinasettamispäivän selvitystä varten ehditty asettaa ennen konkurssin alkua, selvitysyhteisö voi realisoida pantit ja maksaa nettomäärät muille osapuolille.

Jos vakuusvaatimusta ei ole täytetty ennen selvitysosapuolen konkurssiin asettamista, konkurssivelallisen kauppojen selvitys on riippuvainen pesän mahdollisuudesta ja halukkuudesta maksaa kaupat sekä asettaa vaaditut vakuudet. Konkurssin alkaminen pysäyttää velallisen maksut ja uusien vakuuksien antaminen velallisen sitoumuksista on väliaikaisen pesänhallinnon aikana varsin uskallettua. Konkurssimenettely kuitenkin tähtää omaisuuden realisointiin, jolloin myydyn omaisuuden sijaan tulleet varat kuuluvat jaettavaan omaisuuteen. Toimituksen tapahtuessa maksua vastaan surrogaatti vastaa sitä omaisuusarvoa, johon se on vaihdettu, ellei arvopapereita ole myyty huomattavaan alihintaan tai ostettu niiden markkina-arvon ylittävällä hinnalla. Massavelkavastuun syntyminen konkurssipesälle sitoumusten jatkamisesta vähentää pesän halukkuutta omien kauppojen loppuun saattamiseen.

Selvitysyhteisön sääntöihin tai nettoutussopimukseen voidaan ottaa maksu- tai toimitusviivästyksen varalta sanktioita, joita joudutaan soveltamaan, jos vakuuksia ei aseteta. Selvityssäännöissä osapuolilta vaadittujen edellytysten puuttuminen voi johtaa kauppojen jäämiseen nettouttavan selvityksen ulkopuolelle tai kauppojen purkautumiseen.[183] Seuraavien kauppapäivien selvitys on vastaavasti riippuvainen konkurssipesän mahdollisuudesta jatkaa sopimusten mukaista selvitystoimintaa ja asettaa uudet vakuudet maksu- ja toimitusvelvoitteen turvaamiseksi.

Jos selvitysosapuolella on ollut konkurssin alkaessa arvopaperin toimitusvelvollisuus, on pohdittava, voiko selvitysyhteisö vaatia toimitusta vai onko toimitusvelvollisuus korvattavissa rahamääräisellä suorituksella, joka voitaisiin toteuttaa realisoimalla selvitysyhteisölle annettu vakuus. Oikeuskirjallisuudessa on katsottu, ettei konkurssipesää voida tuomita luontoissuoritukseen velallisen sopimusrikkomuksen takia, jos suoritusta vaaditaan kanteella.[184] Jos konkurssiin asetettu selvitysosapuoli on sopinut sitovia myyntikauppoja ja selvityksen

---

[183] Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, kohta 2.5.4.: Vakuuden asettamista koskeva puute johtaa kyseisen selvitysosapuolen kauppojen selvitysmenettelyn keskeyttämiseen.
Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 9.1.5.: Vakuuspuutteen ilmetessä tietojärjestelmä mitätöi kaupan vaikutukset tekemällä vastakaupan.

[184] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 127.

turvaamiseksi on annettu vakuudet, kaupan kohteiden toimitus saattaa olla konkurssipesälle taloudellisesti kannattavampi vaihtoehto kuin vakuuksien realisointi, vaikka edellä mainittu periaate ei toimitusta edellytäkään.

5.4.2 Vastuun jakautuminen nettouttavassa selvitysjärjestelmässä

Arvopaperikauppoihin liittyy aina vastapuoliriski ja luottoriski. Konkurssiin menneen osapuolen kanssa arvopaperikauppoja sopinut vastapuoli joutuu ottamaan kauppojen selvityksessä huomioon säännökset pesään kuuluvasta omaisuudesta. Nettouttavan selvitysjärjestelmän tarkoituksena on vain selvittää aikaisemmin sovitut sitovat kaupat. Selvitysjärjestelmässä on hallittava kauppoihin liittyvät riskit, mutta järjestelmä ei voi täydellisesti poistaa kaikkia riskejä. Arvopapereiden toimitus ja kauppahinnan maksu voidaan taata turvaavia vakuuksia vastaan. Selvityslakityöryhmän muistiossa ehdotettiin selvitysyhteisölle kaupintatilillä oleviin kaupan kohteisiin legaalista panttioikeutta, jonka perusteella myydyt arvopaperit voitaisiin erottaa velallisen konkurssipesästä ja samalla varmistaa luovutuksensaajan asema.

Monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa nettomääräisen kauppasopimuksen sitovuus suhteessa muihin selvitysosapuoliin tai selvitysyhteisöön aiheuttaa sen, että yksittäisen osapuolen riskit kasvavat, ellei vakuuksia aseteta samanaikaisesti kuin uusi nettomäärä vahvistetaan. Yleensä arvopaperikauppaa tehdään tuleville arvopäiville, jolloin kaupantekopäivänä täytettäväksi vaadittava vakuusvaatimus sitoo kohtuuttoman paljon vakuuksia. Vakuusvaatimus lisää monenkeskisen velvoitenettoutuksen kokonaiskustannuksia, joita juuri nettoutuksella halutaan vähentää. Jos selvitysosapuoli asetetaan konkurssiin ennen vakuusvaatimuksen täyttämistä, joudutaan toteutumattomasta kaupasta aiheutuva tappio jakamaan jäljelle jäävien osapuolten kesken. Koska velvoitenettoutuksessa häivytetään yksittäiset kauppasopimukset nettosuorituksen taustalta, on oikeudenmukaisten riskinjakosäännösten luominen vaikeaa.

Alkuperäisten kauppojen säilyessä osapuolia sitovina selvitysyhteisö voi siirtää ilman vakuutta jäävät kaupat osapuolten kesken selvitettäviksi. Selvitettävien kauppojen nettosuoritukset lasketaan uudelleen jättäen konkurssivelallisen kaupat nettoutuksen ulkopuolelle, jolloin muiden velvoitteet muuttuvat. Konkurssivelallisen kanssa kauppoja sopineiden ongelmaksi jää velvoitteidensa selvittäminen suhteessa konkurssipesään. Positionettoutuksessa osapuolen konkurssin vuoksi vakuudettomat kaupat jäävät yhteenlasketusta nettomäärästä

pois, mutta menettely perustuu sopimuksessa määriteltyihin nettoutusedellytyksiin.

Selvitysjärjestelmän riskit voivat aiheutua yhden osapuolen maksukyvyttömyydestä tai konkurssista, mitä vastaan suojaudutaan vakuusvaatimuksella. Arvopapereiden hinnat saattavat markkinoilla vaihdella niin huomattavasti, että asetetut vakuudet eivät aina riitä kattamaan osapuolten nettovelvoitteita. Ylivoimaiset esteet voivat vaikeuttaa selvitystoimintaa. Selvitysyhteisön on sovittava selvitysosapuolten kanssa siitä, miten vastuu jaetaan jäljelle jäävien kesken, jos tappioita ei saada katettua vakuuksien realisoinnilla. Useimmissa järjestelmissä selvityksen eteneminen edellyttää, että selvitysyhteisö täyttää maksukyvyttömänkin jäsenen velvoitteet, mutta se voi sopimuksella jakaa tappion muiden jäsenten kesken. Jakoperuste voi olla pääluvunmukainen, selvitysyhteisön omistusosuuteen taikka kaupan volyymiin kytkeytyvä.

Selvitysyhteisön riskien kattaminen vakuuksia realisoimalla tai jakamalla tappiot jäsenten kesken on äärimmäinen turvaamiskeino. Riskien hallinnassa on kiinnitettävä huomiota selvitysyhteisön sekä selvitysosapuolten maksuvalmiuden jatkuvaan valvontaan. Selvitysyhteisöjen säännöissä selvitysosapuolen pienikin taloudellinen häiriö on sanktioitu jättämällä kyseinen osapuoli heti selvityksen ulkopuolelle.[185] Kyseisillä sääntökohdilla pyritään varmistamaan, ettei selvitysosapuolella enää konkurssin alkaessa ole kauppoja selvittämättä. De lege ferenda osapuolten maksuvalmius ja järjestelmien valvonta on lainsäädännössä otettava huomioon.

5.4.3 Selvitysosapuolen antaman panttaussitoumuksen sitovuus

Konkurssiin asetetun selvitysosapuolen toimeksiantosopimusten loppuun saattaminen edellyttää kauppaselvityksen etenemistä. Selvitysjärjestelmissä vaaditaan yleensä selvitysyhteisön saamisten varmistamiseksi selvitysosapuolilta turvaavien vakuuksien asettamista, jotta selvitysyhteisö ottaisi vastuun kaupan toteuttamisesta. Selvitysosapuolena toimiva välittäjä vaatii omilta toimeksiantajiltaan sitoumuksen oikeudestaan pantata kaupan kohteet selvitysyhteisölle. Selvitysosapuolen antama panttaussitoumus on nettouttavan selvitysjärjestelyn liitännäinen sitoumus.

---

[185] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 13.3.3.: Rahamarkkinakeskuksen järjestelmässä selvitettyyn kauppaan perustuvan maksun laiminlyönyt selvitysosapuoli menettää välittömästi oikeutensa kirjata uusia kauppoja selvitettäväksi.

Selvitysosapuolen antamassa panttaussitoumuksessa selvitysyhteisö voidaan oikeuttaa realisoimaan asetettu vakuus laissa määriteltyjä menettelyjä noudattamatta. Selvitysyhteisön konkurssiin asettamispäivän kauppaselvityksessä toteutuvat kaupat selvitysyhteisö selvittää loppuun, jos vakuuksia on asetettu riittävästi ennen selvitysosapuolen konkurssiin asettamista. Konkurssi ei estä selvitysyhteisöä realisoimasta pantteja ja saamasta sitä kautta varoja kauppaselvityksen loppuun saattamiseen. Etuoikeusasetuksen kumoamisen jälkeen laissa velkojien maksunsaantijärjestyksestä (1578/92) turvataan edelleen panttivelkojien saamiset ensisijaisesti pantista. Selvitysyhteisöiden säännöissä voi olla erilaisia määräyksiä vakuuksien asettamisen määräajoista: taatun kauppaselvityksen vakuudet on asetettava jo edellisenä iltana tai vasta suorituspäivän aamuna ennen suoritusajankohtaa.[186]

Jos selvitysyhteisön saamat vakuudet kattavat konkurssivelallisen nettovelvoitteet, selvitysyhteisö on täysseparatisti, jonka kannalta sopimussuhde voi jatkua häiriöttömästi.[187] Konkurssipesä voi tulla selvitysosapuolen sijaan panttaussitoumuksen vastapuoleksi. Keskeneräisten asiakaskauppojen osalta jää pohdittavaksi, pitääkö selvitysosapuolen konkurssipesän antaa selvitysyhteisölle uusi panttaussitoumus, ja voiko pesä tehdä sen. Jos välittäjän pesä selvittää avoimet toimeksiannot loppuun, se vastaa kaupoista aiheutuvista kuluista massavelkaisesti ja joutuu asettamaan vakuudet selvitysyhteisölle. Panttaussitoumuksen antaminen kuuluisi konkurssipesän ylintä päätösvaltaa käyttävälle velkojainkokoukselle, joka kokoontuu vasta konkurssimenettelyn myöhemmässä vaiheessa, joten väliaikainen pesänhoitaja joutuu käytännössä hakemaan suostumuksen pantin antamiseen suurimmilta velkojilta. Toisaalta asiakkaiden panttausluvanta on annettu välittäjälle, jota uudessa tilanteessa edustaa konkurssipesä. Välittäjän asiakkaiden lukuun tekemien kauppojen toteuttaminen on asiakkaiden intressissä, mikä puoltaa panttaussitoumuksen antamista myös pesälle. Ennen panttaukseen sitoutumista pesän tulisi vielä varmistaa toimeksiantajilta, antavatko he konkurssipesälle oikeuden käyttää kaupan kohteita vakuuksina.

---

[186] Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt, kohta 9.2. ja Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, kohta 3.5.3.

[187] Ovaska: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, s. 356.

5.5 Konkurssin aikana esitetyn kuittausvaatimuksen vaikutus nettoutukseen

5.5.1 Konkurssisäännön pakottavuus

Toisen sopijapuolen konkurssiin asettamisen jälkeen säännellään kuittauksen edellytyksiä KS 33 §:n määräyksillä. Pelkän kuittausvaatimuksen esittävä velkoja ei ole velvollinen valvomaan saamistaan. Konkurssivelalliseen kohdistuvia kuittausvaatimuksia pyritään rajoittamaan kieltämällä kuittaus alle kolme kuukautta ennen konkurssin alkamista kolmannelta luovutuksin saatua saamista vastaan. Säännös tekee tyhjäksi velkojan saamisen turvaamisen hankkimalla vastasaaminen konkurssivelallisen omalta velalliselta. Lisäksi konkurssisääntö kieltää käyttämästä kuittaukseen sellaisia sitoumuksia, joissa velkoja on sitoutunut maksuun velalliselle, mutta menettely voidaan rinnastaa velallisen suorittamaan velan maksuun ja on peräytettävissä konkurssipesään. Toisaalta velkojan kuittausoikeutta on konkurssitilanteessa laajennettu KS 34 §:llä siten, että velkoja voi käyttää kuittaukseen myös velalliselta olevaa erääntymätöntä saamistaan.

Osapuolet sitoutuvat nettouttavaan selvitysjärjestelmään liittyessään kuittaamaan vastakkaiset arvopaperikauppansa. Sopimuksen mukaisesti ennen konkurssin alkua toteutettu selvitys sitoo myös konkurssivelkojia. Menneiden arvopäivien selvitykseen voidaan puuttua vain takaisinsaannin avulla. Konkurssisäännössä määritellyt kuittausoikeuden rajoitukset ovat pakottavaa oikeutta ja koskevat nettoutusta konkurssiin asettamispäivänä sekä tulevina arvopäivinä, mitä tilanteita tarkastellaan erityisesti velvoitenettoutuksen kannalta.

Konkurssisäännön kuittausta rajoittavat säännökset eivät sovellu kahdenväliseen nettoutukseen,[188] jossa sopimuksen perusteella kuitataan osapuolten väliset arvopaperikaupat ilman selvitysyhteisöä. Monenkeskisessä nettoutusjärjestelyssä, jossa kaupat sovitaan suoraan selvitysyhteisön kanssa, ei kuittaukseen konkurssin aikanakaan liity ongelmia. Sen sijaan saatavien siirto kriittisenä aikana ennen konkurssia kaupan vastapuolelta selvitysyhteisölle selvitystä varten on tulkittavissa KS 33 § 2 mom:n mukaiseksi kuittauskiellon alaiseksi siirroksi. Koulu on tutkimuksessaan pyrkinyt löytämään perusteita kuittauskiellon lievemmälle tulkinnalle. Kauppaselvityksessä saatavien siirrolla ei ole tarkoitus loukata muita velkojia ja toisaalta konkurssioi-

[188] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 80.

keudellisten kuittauskieltojen ei katsota soveltuvan samasta oikeussuhteesta johtuvien saatavien kuittaukseen.[189]

Kuittaussäännösten edellyttäessä velkasuhteilta henkilöllistä vastakkaisuutta kuittaussäännöksiä voidaan soveltaa vain kahdenväliseen nettoutukseen ja sellaiseen monenkeskiseen nettoutukseen, jossa selvitysyhteisö on kaikkien arvopaperikauppojen toinen osapuoli.

5.5.1.1 Pakollisen kuittauksen edellytyksistä konkurssin aikana

Pakollisen kuittauksen edellytysten – vastakkaisuus, erääntyneisyys ja samanlaatuisuus – soveltamisalaa on konkurssitilanteessa laajennettu. Konkurssisäännön nimenomainen maininta koskee erääntymättömän saamisen kuittausta. Konkurssin aikana toteutettavan kuittauksen edellytyksiä voidaan tulkita oikeuskirjallisuudessa esitettyjen periaatteiden mukaisesti. Esitetyissä mielipiteissä konkurssin aikaisia kuittausedellytyksiä on väljennetty, mutta kaikista tulkinnan laajennuksista ei olla täysin yksimielisiä, joten tulkintaan on suhtauduttava tietyllä varauksella.

Konkurssitilanteessa ei konkurssivelalliselta olevalta saamiselta vaadita erääntyneisyyttä, minkä perusteella konkurssivelkoja voi esittää kuittausvaatimuksen myös sellaisten arvopaperikauppojen osalta, joiden arvopäivä on vasta konkurssiin asettamisen jälkeen. Erääntymisvaatimuksesta ei kuitenkaan ole luovuttu pesän saatavien osalta.[190]

Kahden osapuolen välisessä nettoutuksessa pakollisen kuittauksen yleisistä edellytyksistä täyttyy saamisoikeuksien henkilöllinen vastakkaisuus, mistä konkurssin aikanakaan ei poiketa. Vastakkaisuuden on toteuduttava jo ennen konkurssiin asettamisen hetkeä.[191] Velvoitenettoutuksen piiriin kuuluvat kaupat voidaan sopia ehdollisina, mutta kaupankäynnin päättymisen jälkeen vahvistetaan lopullinen nettovelvoite. Periaatteessa ehdollisetkin saamiset voidaan valvoa konkurssissa, ja ne täyttävät kuittauksen vastakkaisuuden edellytyksen.[192]

Konkurssiin asettamisen jälkeen velallinen ei voi enää sopia uusia arvopaperikauppoja. Velkojan kuittausvaatimukset kohdistuvatkin aikaisemmin sovittuihin, lähinnä seuraavina arvopäivinä selvitettäviin kauppoihin. Koska kaupankäynti osapuolten välillä on konkurssin

---

[189] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 94. Erityisesti KS 33 § 2 mom:n osalta.

[190] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 321.

[191] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 333 ja Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 139.

[192] Koulu: Clearing kuittausjärjestelynä, s. 81.

vuoksi pysäytetty, kahdenvälisen velvoitenettoutuksen tulevien arvopäivien nettomaksut ja -toimitukset voidaan vahvistaa jo ennakolta. Konkurssivelkojan kuittaukseen käyttämät saamiset ovat joko ostettujen arvopapereiden toimitusvelvoitteita tai vastapuolen nettomaksu. Erääntymättömän saamisen käyttämisellä kuittaukseen lisätään kuittausmahdollisuuksia, mutta samalla nettoutuksen ennakoitavuus vähenee.

Konkurssipesän massavelkoja voidaan myös käyttää kuittaukseen. Pesän omien velkojen kuittausoikeutta eivät rajoita konkurssiin liittyvät erityisedellytykset. Massavelkoja voidaan kuitata konkurssimassan saatavia ja konkurssipesän saatavia vastaan. Vastakkaisuuden puuttuessa konkurssimassan saamista ei voi kuitata konkurssisaamista vastaan.[193]

5.5.1.2 Saamisten samanlaatuisuus

Samanlaatuisuusedellytyksen täyttävät vain rahamääräiset maksusuoritukset sekä keskenään samanlajiset arvopaperit. Kuittausta koskevan pääsäännön mukaisesti konkurssissa toteutettavaan kuittaukseen hyväksytään vastakkaiset saamiset, jotka konkurssin alkaessa olivat samanlaatuiset. Samanlaatuisuuden edellytyksen käyttöön konkurssissa on esitetty vastaavia laajennuksia kuin erääntyneisyyteenkin. Konkurssissa valvotut saamiset ja pesälle perittävät tavarasaamiset joudutaan konkurssin luonteesta johtuen muuttamaan rahasaamisiksi. Tämän vuoksi on katsottu, että konkurssivelkojan saatavan laatu ei vaikuta kuittauksen käytettävyyteen, kunhan saatava voidaan suoraan muuttaa rahavaateeksi.[194] Samanlaatuisuusvaatimuksesta poikkeamiseen myös konkurssivelallisen saamisen osalta on esitetty perusteita.[195] Kilpailevien velkojien asemaa laaja kuittausoikeus saattaisi huomattavasti heikentää, minkä vuoksi Halila on tutkimuksessaan päätynyt siihen, että väljennystä ei tule ulottaa konkurssipesän saatavaan, jonka tulee olla rahasaatava,[196] ellei sitten kuitata samanlajisia arvopapereita.

Kuitattaessa arvopaperikauppa voidaan jakaa kahteen saamisoikeuteen: myyjä velkoo ostajalta kauppasummaa, joka on aina rahasaa-

---

[193] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 373 ja Möller: Konkurs och kontrakt, s. 217.

[194] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 323.

[195] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 323, alaviite 41: Konkurssipesän saamisoikeuden laadulla ei olisi merkitystä Wreden, Granfeltin ja Grotenfeltin mielestä. Granfelt: Suomen konkurssioikeus, s. 40.

[196] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 325.

minen ja ostaja vaatii myyjältä arvopapereiden toimittamista, mikä taas on tavarasaaminen.[197] Jos osapuolten välillä on sovittu kauppoja samanlajisista arvopapereista, voidaan toimitusvelvoitteet suoraan kuitata keskenään. Nettouttamattomassa tilanteessa Halilan esittämän periaatteen mukaisesti laajennettu kuittausoikeus johtaa siihen, että konkurssivelallisen myymien arvopapereiden toimitusvelvollisuus voidaan muuntaa rahasaamiseksi ja kuitata vastapuolen saman kaupan kauppahintaa vastaan. Jos konkurssivelkoja on myynyt arvopapereita, velallisen vaatimaa tavaratoimitusta ei voida muuntaa rahamääräiseksi ja kuitata velkojan maksua vastaan. Konkurssivelallisen myynnit saadaan kokonaan eliminoitua kuittauksen avulla, sen sijaan ostokaupat säilyvät.

Velvoitenettoutuksesta sopineiden arvopaperikaupan osapuolten välillä on yksi nettomaksuvelvoite sekä toisella tai molemmilla arvopaperilajittaiset nettotoimitusvelvoitteet. Sovellettaessa Halilan omaksumaa periaatetta kuittaus konkurssivelkojan nettomaksua vastaan on konkurssivelkojan kannalta varsin epäedullista, koska nettomaksussa on velallisen ostot otettu vähennyseränä huomioon. Kauppahinnat on jo kertaalleen kuitattu vastakkaisilta osiltaan nettomaksua laskettaessa. Jos konkurssivelkojan toimitusvelvollisuutta ei vastaavasti voida muuntaa rahamääräiseksi, vaan hän toimittaa pesälle kaupan kohteena olleet arvopaperit, niin pesä kuittaa oman toimituksensa markkavasta-arvon nettomaksua vastaan. Pesä saa hyväkseen kuittauksen saman oikeusperusteen saamisella kahteen kertaan. Konkurssivelkojan tavarasaamisen muuntaminen kuittauskelpoiseksi rahasaamiseksi johtaa konkurssivelkojan itsensä kannalta kohtuuttomaan lopputulokseen, jos molemmilla osapuolilla on toimitusvelvollisuus. Kuitattaessa nettomaksua vastaan konkurssivelkojan asema on huonompi kuin nettouttamattomassa tilanteessa.

Kahdenvälisessä nettoutuksessa maksujen ja toimitusten pitäisi vastata toisiaan, mikäli nettomaksuun ei oteta mukaan kuoletuksia tai kuponkikorkoja. Sallittaessa tavarasaamisten muuntaminen rahasaamisiksi sekä konkurssivelkojan että -velallisen toimitusvelvoitteille vastakkaisten saamisten kuittaaminen aiheuttaa kauppojen purkautumisen, koska nettomaksu kuittaantuu toimitusvelvoitteita vastaan. Jos molempien osapuolten toimitusvelvoitteet muunnetaan rahasaamisiksi, kuittausoikeus johtaa samaan lopputulokseen velvoitenettoutuksessa ja nettouttamattomassa tilanteessa.

---

[197] Kivimäki – Ylöstalo: Suomen siviilioikeuden oppikirja, s. 53–54. Saamisoikeus määritellään velkojan oikeudeksi saada velalliselta suoritus. Kaksipuolisissa sopimuksissa voivat molemmat osapuolet olla vuoroin velkojina ja velallisina.

5.5.1.3 Arvopaperisaamisen kuittausvaatimus konkurssissa

Mikäli kahdenvälisessä kaupassa noudatetaan toimitus maksua vastaan -periaatetta, rahaksi muunnettava tavarasaaminen on sellainen arvopaperierä, joka konkurssin alkaessa on vielä myyjän hallinnassa ja jota ostaja ei ole maksanut. Jos myyjä on konkurssivelallinen, konkurssipesällä ei ole velvollisuutta luovuttaa arvopapereita pesästä pois, koska omistusoikeus ei ole siirtynyt velkojia sitovasti ostajalle. Konkurssivelkojan kuittausmahdollisuus koskisi juuri niiden arvopapereiden toimitusvelvollisuutta, jotka pesä voi pidättää itsellään. Toteutumattomien arvopaperikauppojen osalta konkurssivelkoja voi valvoa sopimuksen täyttämättä jäämisestä aiheutuneen vahingon etuoikeudettomana saamisena.

Konkurssivelallisen ostamat arvopaperit voivat kuulua konkurssipesään jo pelkän sopimuksen nojalla, vaikka hallintaa ei olisi ennen konkurssia ehditty siirtää. Jos konkurssivelallinen on ostanut arvo-osuusmuotoisia arvopapereita eikä arvo-osuuksia ole ennen konkurssin alkua kirjattu velallisen tilille, konkurssipesällä on ATL 13 § 2 mom:n mukainen oikeus vaatia velallisen saantomiehen arvo-osuustilille kirjattavaksi merkintä kaupan kohteena olleiden arvo-osuuksien kuulumisesta velallisen konkurssipesään. Halilan periaatteen mukaan velallisen ostamia arvopapereita ei voitaisi muuntaa rahasaamisiksi.

Konkurssiin asettamispäivän arvolla tehtyjä arvopaperikauppoja nettoutettaessa törmätään useiden säännösten kollisioon: arvopaperioikeudessa kytketään arvopaperin hallintaan ja tilikirjauksiin tärkeitä oikeusvaikutuksia, konkurssisäännön mukaan pesään kuuluu vain velallisen omistama omaisuus ja kolmannelle kuuluvat tavarat on luovutettava pesästä pois, jos kolmas pystyy riidattomasti osoittamaan omistusoikeutensa, ja kuittausoikeutta on konkurssin aikana tulkinnalla laajennettu koskemaan rahamääräiseksi muunnetut tavarasaamiset. Voiko pesä vastustaa toimitusvelvoitteen kuittausvaatimusta sillä perusteella, että arvopapereiden luovutus ei sido konkurssivelkojia?

Arvopapereiden omistusoikeus siirtyy luovuttajan velkojia sitovasti luovutuksensaajalle vasta siinä vaiheessa, kun ostaja saa arvopaperit hallintaansa. Arvo-osuusmuotoisten arvopapereiden hallintaa vastaavat tilimerkinnät arvo-osuusrekisterissä. Konkurssivelallinen omistaa hallussaan olevat arvopaperit, vaikka niistä olisikin tehty sitova kauppasopimus ja kauppahinta olisi jo suoritettu. Arvopapereiden hallintaan kytkeytyvien oikeusvaikutusten vuoksi ostaja ei voi enää konkurssin aikana toteuttaa arvopapereihin kohdistuvaa saamisoikeuttaan. Ostaja voi ainostaan valvoa kauppaan perustuvan vahingonkorvaussaamisen tai mahdollisesti maksamansa kauppahinnan palautusvaatimuksen. VKL 22 §:n määräyksillä annetaan luovutuksensaajalle vaihdantasuojaa

luovuttajan velkojia vastaan ja tämä suoja on kytketty arvopaperin hallintaan. Kaupan kohteen ollessa arvo-osuusmuotoinen arvopaperi soveltuu vastaavasti ATL 26 §, jossa arvo-osuustilille kirjattu saanto saa etusijan suhteessa kirjaamattomaan saantoon tai oikeuteen. Arvopapereiden hallinnan ja arvo-osuustilille tehtyjen kirjausten erityisasema arvopaperioikeudessa johtaa siihen, että arvopaperin ostanut velkoja ei voi kuitata omalla arvopapereiden saamisoikeudellaan maksuvelvoitettaan pesälle.

Jos konkurssivelallinen on ostajana eikä arvopaperin hallintaa ole vielä siirretty, ei myöskään VKL 22 § sovellu. Omistusoikeus irtaimiin esineisiin voidaan kuitenkin siirtää jo pelkällä sopimuksella.[198] Riippuen kyseisen kauppasopimuksen sisällöstä, omistusoikeus on voinut siirtyä konkurssivelalliselle jo kaupantekopäivänä ja arvopaperi kuuluu ostajan konkurssipesään. Myyjä voi suojata omaa asemaansa pidättäytymällä omasta suorituksestaan KauppaL 61 §:n mukaisella pysäytysoikeudella, kunnes ostaja maksaa kauppahinnan. Konkurssivelkoja ei voi esittää vaatimusta toimitusvelvoitteen kuittaamiseksi kauppahintaa vastaan, koska konkurssivelallisen tavarasaamista ei Halilan periaatteen mukaan voida muuntaa rahasaamiseksi. Tämä johtaa helposti umpikujaan velkojan ja pesän välillä, koska myyjällä ei ole intressiä luovuttaa arvopapereita pesälle, jos kauppahintasaaminen jäisi etuoikeudettomaksi saamiseksi pesältä.

Arvopaperikaupassa noudatettava toimitus maksua vastaan -periaate sekä hallinnan ja tilikirjausten luovuttajan velkojille antama suoja vähentää tilanteita, joissa kuittausvaatimukset johtuisivat suoraan osapuolten välisistä kaupoista. Jos arvopaperi tai arvo-osuus toimitetaan ostajalle vain kauppahinnan maksua vastaan, niin hallinta, tilikirjaukset ja rahavirrat vastaavat sopimuksella tavoiteltua tilaa. Irtaimiin esineisiin sovellettavaa laajennettua tulkintaa kuittauksen edellytyksistä konkurssin aikana ei voida soveltaa arvopapereihin, koska arvopaperivaihdannan turvaamiseksi laissa on tarkasti määritelty saantosuojan edellytykset ja konkurssivelkojien asema.

Välittäjän hoitaessa kahdenvälistä kauppaa kuittausoikeuden kannalta on merkitystä sillä, kumman osapuolen lukuun välittäjä hallussaan olevia arvopapereita hallinnoi.

---

[198] Luovuttajan suojasta mm. Zitting – Rautiala: Esineoikeuden oppikirja, s. 332–334 ja Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 265.

5.5.2 Kuittaus vahingonkorvausvelalla

Kahdenvälinen positionettoutus, mutta myös kahdenvälinen velvoitenettoutus sopimuksista riippuen, saattaa johtaa tilanteeseen, missä toisen sopimuspuolen konkurssipesä voi käyttää kauppalain mukaista valintaoikeuttaan ja vastapuoli joutuu tyytymään toteutumatta jäävien kauppojen osalta etuoikeudettomaan vahingonkorvaukseen. Voiko vastapuoli esittää vaatimuksen pakollisesta kuittauksesta vahingonkorvausvelalla konkurssipesän valitsemien myyntikauppojen kauppahintaa vastaan?

Pohjoismaista Tanskan ja Norjan konkurssilainsäädännöissä on konkurssipesälle annettu Suomen KauppaL 63 § 1 mom:a vastaava valintaoikeus, joka soveltuu yleisesti velallisen sopimussuhteisiin. Pesän tullessa velallisen sijaan sopimussuhteeseen pesä vastaa sitoumuksesta massavelkaisesti. Valintaoikeuden perusteella pesällä on myös oikeus olla jatkamatta velallisen sopimussuhteita ja tämän seurauksena vastapuolella on oikeus valvoa etuoikeudettomana konkurssisaamisena vahingonkorvausvaatimus velallista kohtaan.[199] Norjassa on tarkasteltu termiinikauppojen nettoutussopimusten sitovuutta osapuolen konkurssissa ja tultu siihen ratkaisuun, että vastapuoli ei voi tehdä konkurssipesän valitsemia sopimusvelvoitteita tyhjiksi esittämällä vahingonkorvausta kuitattavaksi omaa velkaansa vastaan.[200] Kuittauskieltoa on perusteltu sillä, että lain rationa oleva pesän valintaoikeus menettäisi merkityksensä.

Ruotsin konkurssilaissa on Suomen konkurssisääntöä vastaavat määräykset velkojan kuittausoikeudesta. Valuuttakauppojen nettoutuksesta Ruotsin lainsäädännön kannalta annetussa lausunnossa[201] katsotaan, että velkojalla on oikeus käyttää kuittaukseen vahingonkorvaussaamistaan, joka perustuu siihen, että konkurssipesä ei ole täyttänyt velallisen sopimaa sitoumusta. Ruotsissa on kuittausoikeuteen otettu vastakkainen kanta kuin Norjassa. Nettoutukseen sovellettavat konkurssilain määräykset ovat Ruotsissa hyvin yleisiä ja tulkinnanvaraisia, minkä vuoksi nettoutuksen pitäisi konkurssin varalta perustua suoraan kuittaussäännöksille. Lausunnon mukaan on epävarmaa, pitääkö konkurssipesä erillistä nettoutussopimusta itseään sitovana.

---

[199] Konkurssipesän valintaoikeudesta Norjassa dekningsloven 7 luku ja Tanskassa konkurslov 55–59 §.

[200] Falkanger – Tjaum: Notat: Terminforretninger mellom banker: Kan det motregnes?, s. 3–4.

[201] Andersson – Powell: Memorandum: Netting of Foreign Exchange Contracts under Swedish Law, s. 1–2.

Nettoutussopimuksen voidaan myös katsoa rajoittavan velkojan oikeutta pakolliseen kuittaukseen, minkä vuoksi nettoutussopimuksessa tulisi olla nimenomainen maininta siitä, ettei sopimuksella rajoiteta laillista kuittausoikeutta. Kuittausoikeuteen perustuva nettoutus soveltuu vain kahden osapuolen välisiin valuuttakauppoihin. Ruotsin konkurssilaista annettu lausunto kuvaa konkurssivelkojan valuuttakauppaan perustuvan saamisen asemaa. Valuuttakaupassa on kyse rahamääräisten saamisten kuittaamisesta, mutta arvopaperikauppoihin vastaavan periaatteen soveltaminen on kyseenalaista, koska erilajiset arvopaperit olisi ensin muunnettava samanlaatuisiksi.

Vahingonkorvausvaatimus ja kauppahintasaaminen ovat rahamääräisiä ja henkilöllisesti vastakkaisia saamisia, mutta ovatko ne olleet vastakkain jo ennen konkurssiin asettamishetkeä. Sopimusperusteisen vahingonkorvaussaamisen kuittausedellytyksenä on, että asianomainen sopimussuhde oli olemassa konkurssin alkaessa. Kuittaus konkurssissa hyväksytään, vaikka vahingonkorvausvaatimuksen perustava sopimusrikkomus olisi pesän aiheuttama.[202] Tällä perusteella on vaikea kieltää kuittausta vahingonkorvaussaamisella, mutta kuittausoikeuden olemassaolon ja vahingon määrittelyn varmistaa sopimussakkolauseke kauppasopimuksessa.

5.6 Kuittaussopimus konkurssin varalta (close out -lauseke)

Kansainvälisissä valuuttakauppojen selvitystä koskevissa sopimuksissa on toisen osapuolen maksuviivästystä koskevia lausekkeita, joiden perusteella vastapuoli voi viivästyksen johdosta vaatia kaikki avoinna olevat, erääntymättömätkin sopimukset yhdistettäväksi ja kuitattavaksi sopimuksessa määriteltynä päivänä (ns. close-out -lauseke). Maksuviivästyksestä johtuva saatavien yhdistäminen nähdään vaihtoehdoksi velvoitenettoutukselle (netting by novation), jossa saatavat nettoutetaan heti sopimuksen teon jälkeen.[203] Kuittaussopimuksessa määritellään yksityiskohtaisesti saatavien yhdistämismenettelyyn oikeuttava maksuviivästys, joka voi olla myös toisen osapuolen omaisuuden konkurssiin luovuttaminen. Nettoutettavat erääntymättömät sopimukset diskontataan täsmäyspäivän arvoon. Saatavat kuitataan vastakkaisilta osin, mutta mahdollisen erotuksen joutuu maksamaan vain maksuhäiriöön joutunut

[202] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 342–343.

[203] Shea: New Proposals on Netting and Supervisory Treatment of Risk, s. 3.

osapuoli. Maksuhäiriöön joutuneen osapuolen menettäessä oikeutensa positiiviseen saldoon menettämisehto voidaan tulkita sopimussakoksi. Englannin ja New Yorkin osavaltion lakien perusteella annetuissa juridisissa lausunnoissa sopimusta pidetään velallisen konkurssipesää sitovana.[204]

Suomen Pankkiyhdistyksen pyynnöstä Risto Koulu ja Johanna Niemi-Kiesiläinen ovat antaneet lausunnon Suomen lainsäädännön suhtautumisesta kansainvälisissä swap-sopimuksissa[205] olevien close out -tyyppisten sopimusehtojen pätevyyteen.[206] Lausunnossa katsotaan, että konkurssi sopimuksen purkuperusteena on Suomen lain mukaan periaatteessa pätevä eikä konkurssipesällä ole sijaantulo-oikeutta swap-sopimuksiin, joskaan pesän sijaantulon mahdollisuutta ei voida kokonaan kieltää. Lisäksi lausunnonantajat pitävät erääntymättömien sopimusten täsmäyspäivän arvon laskentasääntöä sopimuspuolen konkurssipesää sitovana, jolloin sopimusehtoa voidaan korkeintaan kohtuullistaa OikTL 36 §:n sovittelusäännöksen perusteella. Jos laskentasääntöä ei jostain syystä sovelleta, toinen osapuoli voi käyttää yksittäistä saamistaan kuittaukseen sopimuspuolen konkurssissa.

Sovellettaessa vastaavaa kuittaussopimusta selvitettäessä konkurssipesän kanssa velallisen avoimia arvopaperikauppoja törmätään velkakirjalain ja arvo-osuustililain mukaisesti arvopaperin hallinnan ja tilikirjausten vaikutukseen omistusoikeuden määrittelyssä. Suomen oikeuden mukaan velallisen konkurssipesään kuuluu kaikki se omaisuus, joka velallisella on konkurssin alkamishetkellä. Konkurssivelallisen kanssa tehtävällä sopimuksella ei voida sitovasti etukäteen määrätä jotain velalliselle kuuluvaa omaisuuserää konkurssivarallisuuden ulkopuolelle. Arvopaperikauppojen toimitusvelvoitetta koskevaan kuittaussopimukseen sisältyy edellä esitetyt ongelmat tavarasaamisen muuntamisesta kuittauskelpoiseksi rahasaamiseksi sekä luovuttajan velkojien suojaksi säädetty määräys juoksevien velkakirjojen kuulumisesta luovuttajan pesään niin kauan kuin velkakirjojen hallintaa ei ole siirretty ostajalle. Kuittausvaatimuksen voidaan ainakin tulkita sulkevan pois pesän valintaoikeuden täyttämättömien sopimusten osalta. Koska pesällä on mahdollisuus halutessaan esittää vaatimus pakollisen kuittauksen toteuttamiseksi, vapaaehtoinen sopimusjärjestely ei kavenna pesän oikeuksia eikä irtaimen kauppalain valintamahdollisuuskaan ole

---

[204] English Legal Opinion: Clifford Chance ja United States Legal Opinion: Sullivan & Cromwell.

[205] International Swap Dealers Association Inc.'in vuonna 1987 julkaisema Interest Rate and Currency Exchange Agreement.

[206] Koulu – Niemi-Kiesiläinen: ISDA-sopimuksen vakioehtojen pätevyys suomalaisen sopimuspuolen konkurssissa.

pakottavaa oikeutta, jolla pesän asemaa turvattaisiin. Sopimusperusteinen nettoutus maksuviivästyksen ilmettyä on vastakkaisten saamisten kuittausta, jossa voidaan kuitata ainakin kauppahintojen vastakkaiset maksut.

5.6.1 Kuittaussopimuksen sitovuus työryhmän ehdotuksen mukaan Ruotsissa

Selvitystoiminnan ja siihen liittyvän lainsäädännön kehittämistä Ruotsissa pohtinut työryhmä esittää mietinnössään, että nettoutuksesta ei otettaisi säännöksiä lainsäädäntöön, mutta selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen konkurssipesän sidonnaisuutta velallisen tekemiin sopimuksiin tarkennettaisiin laissa pörssi- ja selvitystoiminnasta. Yhden osapuolen konkurssipesän siirtyminen velallisen sijaan selvitystoimintaan aiheuttaa muille osapuolille uhan siitä, että pesä voisi valita toteutettaviksi vain itselleen edulliset kauppasopimukset. Työryhmän mukaan selvitystoiminnan ja nettouttamisen kannalta paras vaihtoehto on, että selvitykseen osallistuvan osapuolen konkurssipesällä ei ole oikeutta osallistua selvitykseen.[207] Konkurssipesä voidaan sulkea selvityksen ulkopuolelle ottamalla selvitystä ja nettoutusta koskeviin sopimuksiin edellä mainittu close out -lauseke, jolla etukäteen sovitaan vastakkaisten kauppasopimusten kuittauksesta. Viimeinen kauppojen täsmäys, jossa määritellään muiden osapuolten velvoitteet konkurssivelallista kohtaan, tehdään joko konkurssiin asettamispäivänä tai konkurssia edeltävän päivän tilanteen mukaan.

Oikeudellinen ongelma konkurssi varalta sovitussa kuittauslausekkeessa on sopimusehdon sitovuus suhteessa konkurssipesään. Ruotsin konkurssioikeudessa ei ole yleislauseketta, jolla määriteltäisiin velallisen konkurssipesän sitoutuminen keskeneräisiin sopimuksiin. Kauppalaissa määritelty pesän valintaoikeus on dispositiivista oikeutta,[208] josta voidaan sopimuksin poiketa. Nettouttavan selvitysjärjestelmän perustana olevan sopimuksen tulee olla kaikilta ehdoiltaan juridisesti luotettava ja sitoa kaikkia osapuolia. Ruotsissa voimassaolevan lainsäädännön mukaan ei voida täysin varmasti sanoa, sitooko ennakolta sovittu kuittauslauseke myös sopimuspuolen konkurssipesää. Tämän vuoksi työryhmä esittää, että pörssi- ja selvitystoimintaa koskevaan lakiin otetaan nimenomainen säännös, jonka mukaisesti selvitystoimintaa koskevaan sopimukseen otettu close out -lauseke sitoo

---

[207] SOU 1993:114, s. 262.

[208] Möllerin vastakkaisesta käsityksestä, kts. kohta 5.3.1.1.

selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen konkurssipesää.[209] Vastaava ehto soveltuu myös kahdenväliseen arvopaperikauppojen selvityssopimukseen, jossa ei ole mukana selvitysyhteisöä.

Lakiteknisesti säännös on sijoitettu erityislakiin eikä selvitystoimintaa koskevilla määräyksillä ole haluttu kuormittaa kauppalakia tai konkurssilainsäädäntöä. Edellisessä jaksossa esittämäni yleiset perusteet arvopapereiden hallinnan ja tilikirjausten vaikutuksesta kyseisen sopimusehdon toteuttamiseen konkurssitilanteessa eivät sovellu työryhmän esitykseen, koska erityislaissa säännelty määräys ohittaa yleislain säännökset. Close out -lausekkeen laissa määritelty sitovuus suhteessa konkurssipesään velvoittaa pesän luovuttamaan vielä hallinnassaan olevat myydyt arvopaperit, vaikka ne velkakirjalain mukaisesti kuuluisivatkin konkurssipesään.

Ehdotetun ratkaisun heikkoutena on kuittauksen oikea ajoittaminen konkurssin alkuun, sillä arvopaperikauppa on nopeatempoista. Kuittauslausekkeissa esitetään kuittausta joko konkurssipäivän tai konkurssia edeltävän päivän tilanteen mukaan. Työryhmä katsookin, että kuittauksen onnistumiseksi konkurssilakia tulisi mahdollisesti tarkentaa, mutta tämä tehtävä jää työryhmän oman toimeksiannon ulkopuolelle.[210]

5.7 Takaisinsaanti konkurssipesään

Takaisinsaantisäännöksillä voidaan peräyttää konkurssivelallisen tiettynä aikana ennen konkurssin alkua tekemät muiden velkojien oikeuksia loukkaavat sinänsä pätevät oikeustoimet. Takaisin saatu omaisuus kuuluu konkurssipesään ja otetaan mukaan velkojien jakoosuuksia laskettaessa. Takaisinsaantimääräysten tarkoituksena on estää velallista suosimasta ennen konkurssin alkua joitakin velkojia maksamalla erääntymättömiä velkoja tai antamalla vakuuksia veloista, joista niitä ei alunperin ole sovittu annettaviksi. Velallinen saattaa muillakin toimillaan pyrkiä vähentämään pesänsä varallisuutta. Takaisinsaantisäännöksissä on erityisesti sanktioitu lähisukulaisten tai muiden velallisen taloudelliseen intressipiiriin kuuluvien kanssa tehdyt oikeustoimet.

Takaisinsaantimääräyksiä on uudistettu lailla takaisinsaannista konkurssipesään (758/1991). Lain muutos on perustunut yhteispoh-

---

[209] Lain 9 luvun 8 §, SOU 1993:114, s. 301–302.

[210] SOU 1993:114, s. 263.

joismaiseen lainvalmistelutyöhön.[211] Takaisinsaantiaikoja on pidennetty, millä pyritään lisäämään palautusmahdollisuuksia sekä säännösten ennalta ehkäisevää vaikutusta. Takaisinsaantiperusteet pohjautuvat pääosin objektiivisiin tunnusmerkistöihin, joiden osoittaminen on helpompaa kuin sopijapuolen subjektiivisen tietoisuuden ja tarkoitusten toteennäyttäminen.[212] Subjektiivinen peruste sisältyy vain TakSL 5 §:n yleiseen takaisinsaantiperusteeseen, jonka perusteella tietyissä tilanteissa jopa viisi vuotta aikaisemmin tehtyjä oikeustoimia voidaan peräyttää, jos sopimuspuoli tiesi velallisen taloudellisista vaikeuksista.

Konkurssin alkamisajankohdan määrittäminen on koko menettelyn kannalta ensiarvoisen tärkeää, koska konkurssin alkaessa velallisella oleva omaisuus kuuluu konkurssipesään ja vastaavasti velallisella silloin olevat velat voidaan valvoa konkurssisaamisina. KS 9 §:n mukaisesti konkurssi katsotaan alkaneeksi, kun tuomioistuin velallisen tai velkojan hakemuksesta päättää konkurssiin asettamisesta. Takaisinsaantilaissa määritellään erikseen määräpäivä, josta takaisinsaantiajat voidaan laskea. Määräpäivä on se päivä, jolloin konkurssihakemus tehtiin tuomioistuimelle (TakSL 2 §). Konkurssin muiden oikeusvaikutusten alkaessa vasta tuomioistuimen antamasta konkurssiin asettamispäätöksestä voi takaisinsaannin määräpäivä olla huomattavasti aikaisempi ajankohta.

5.7.1 Takaisinsaannin vaikutus nettouttavaan selvitykseen

Takaisinsaantisäännökset oikeuttavat konkurssipesän peräyttämään velallisen sopimia päteviä oikeustoimia. Arvopaperikauppojen nettouttavan selvityksen kannalta joudutaan pohtimaan sitä, missä määrin kauppoja voitaisiin perua takaisinsaantiin vedoten ja miten takaisinsaantisäännökset vaikuttavat selvityksen vakuudeksi annettuihin pantteihin.

5.7.1.1 Yleinen takaisinsaantiperuste

TakSL 5 §:n mukainen yleinen takaisinsaantisäännös voi koskea kaikkia velallisen omaisuudesta tehtyjä oikeustoimia viimeisen viiden vuoden ajalta ennen määräpäivää. Peräyttämisen edellytyksenä on oikeustoimen vahingollisuus ja sopimattomuus. Riippumatta siitä,

---

[211] HE 102/90, s. 13–14.

[212] Havansi: Suomen konkurssioikeus, s. 284–285.

minkä tyyppisestä oikeustoimesta on kyse, se voidaan peräyttää, jos oikeustoimella on suosittu yhtä velkojaa, siirretty omaisuutta velkojien ulottumattomiin tai lisätty velkoja velkojien vahingoksi. Tämän lisäksi velallisen sopimuspuolelta edellytetään vilpillistä mieltä oikeustoimen sopimattomuudesta sekä velallisen maksuvaikeuksista. Velallinen itse voi toimia täysin vilpittömässä mielessä. Asettamalla sopimattomuus takaisinsaannin edellytykseksi peräyttäminen kohdistetaan erityisesti niihin oikeustoimiin, jotka olosuhteista päätellen on tehty konkurssin vaikutusten kiertämiseksi.[213]

Yleisen takaisinsaantiperusteen nojalla selvitysosapuolen pesään voitaisiin vaatia peräytettäväksi velallisen itsensä myymiä arvopapereita, jos kaupat on tehty huomattavaan alihintaan. Pörssikaupat sovitaan aina kulloiseenkin markkinahintaan, joten konkurssivelkojia loukkaavia kauppoja voidaan tehdä vain pörssin ulkopuolella. Jos velvoitenettoutuksessa lykkäävillä ehdoilla sovituista kaupoista muodostuu vain yksi nettomääräinen kauppasopimus, on tietyn myynnin alihintaa enää erikseen vaikea osoittaa, vaan on arvioitava kauppojen yhteismäärää. Alihinnan osoittamiseksi pesän tai velkojien tulisi voida käsitellä kauppoja erillisinä, mikä on vastoin konkurssivelallista sitovaa velvoitenettoutusta koskevaa sopimusta.

Yleistä takaisinsaantiperustetta voidaan soveltaa vain, jos velallisen sopimuskumppani oli vilpillisessä mielessä. Takaisinsaantia vaativan on näytettävä oikeustoimen peräytymisen edellytysten olemassaolo.[214] Kahdenvälisessä positio- tai velvoitenettoutuksessa konkurssipesän tai yksittäisen velkojan on näytettävä konkurssivelallisen sopimuspuolen vilpillinen mieli. Konkurssivelallisen myydessä arvopapereitaan arvopaperivälittäjän kautta välittäjän asiakas ei tiedä kaupan vastapuolta,[215] jolloin asiakas ei voi koskaan olla vilpillisessä mielessä.

Monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa joudutaan pohtimaan sitä, kenen vilpillisellä mielellä on merkitystä. Oikeuskirjallisuudessa ongelmaa on tarkasteltu erityisesti valtuutuksen kannalta ja katsottu, että jommankumman, joko valtuutetun tai päämiehen, vilpittömän mielen puute yleensä sulkee pois arvopaperin saanto- tai väitesuojan

---

[213] HE 102/90, s. 48.

[214] HE 102/90, s. 49.

[215] Helsingin Arvopaperipörssin myynti- ja ostotoimeksiantojen yleiset ehdot, Toimeksiannon hoitaminen, 4.9 § "Välittäjä ei saa ilmaista asiakkaalleen kaupan toisena osapuolena olevaa asiakasta."

luovutuksensaajana olevan päämiehen hyväksi.[216] Ketjukaupassa vilpittömässä mielessä oleva siirronsaaja katkaisee velallisen väitemahdollisuuden vilpillisessä mielessä olevaa seuraavaakin siirronsaajaa vastaan.[217]

Selvitysyhteisön ollessa kaikkien selvittämiensä kauppojen vastapuolena selvitysyhteisön tietoisuudella sopimattoman alhaisista myyntihinnoista ja velallisen maksuvaikeuksista on merkitystä. Jos selvitysyhteisö ei ole monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa kaupan osapuoli, on pohdittava sitä, kuka on selvitysosapuolen nettoutetun sitoumuksen vastapuoli. Monenkeskisessä velvoitenettoutuksessa arvioidaan yhtenä kokonaisuutena kaikkia niitä oikeustoimia, jotka useat eri oikeussubjektit ovat tehneet yhden selvitysosapuolen kanssa. Velvoitenettoutuksen juridinen heikkous tämän tyyppisessä monenkeskisessä kauppaselvityksessä on juuri se, että sitoumukselle on vaikea löytää vastapuolta: joko kaupoista muodostuu pelkästään selvitysosapuolta toispuoleisesti sitova velvoite taikka kaikki aikaisempien kauppojen vastapuolet ovat muunnetun sitoumuksen vastapuolia. Selvitysosapuolta yksipuolisesti sitova velvoite tekee tyhjäksi koko takaisinsaantimahdollisuuden, mikä ei voi olla oikea ratkaisu. Vilpittömän mielen suojan kannalta jälkimmäisessä vaihtoehdossa nettoutus saattaa johtaa kestämättömään intressiristiriitaan eri kauppojen vastapuolten välillä. Pesä ja muut velkojat voivat näyttää tietyn kaupan osapuolen olleen vilpillisessä mielessä kauppojen sopivuuden ja velallisen maksukyvyn suhteen. Toisaalta muut kaupan vastapuolista vetoavat vilpittömään mieleensä, joka estää takaisinsaannin toteuttamisen. Kaupan vastapuolten keskinäisessä kollisioon voitaneen soveltaa TakSL 22 §:n mukaista sovittelusäännöstä.

Yleisen perusteen mukaisella takaisinsaannilla on huomattavan pitkä takaisinsaantiaika, mutta säännöksen käyttömahdollisuudet ovat varsin rajalliset. Sopimuspuolen vilpillisen mielen näyttäminen on vaikeaa arvopaperikaupassa, jossa transaktioita tehdään nopeassa tahdissa ja välittäjän kautta tehdyissä kaupoissa vastapuoli jää tuntemattomaksi. Jos yhdenkään kaupan osapuolen vilpillinen mieli pystytään näyttämään, vilpittömässä mielessä olevien sopimuspuolten etujen varmistamiseksi velvoitenettoutuksessa muodostuva yksi maksu- ja toimitusvelvoite pitäisi voida purkaa yksittäisiksi kaupoiksi. Konkurssipesä säilyttää kaikissa tilanteissa oikeutensa vedota yleiseen takaisin-

---

[216] Zitting: Saantosuoja irtaimisto-oikeudessa, s. 92–93 ja Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 86–87. Zittingin mukaan "päämiehen tietoisuus voidaan jättää huomioon ottamatta sitä helpommin mitä itsenäisemmin valtuutettu toimii."

[217] Zitting: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, s. 87.

saantiperusteeseen eikä konkurssin varalta voida tehdä pesän asemaa loukkaavia sopimuksia.

5.7.1.2 Esinekohtainen palauttaminen

Takaisinsaantilaki lähtee ensisijaisesti velallisen luovuttaman omaisuuden esinekohtaisesta palauttamisesta pesään (TakSL 20 §). Jos sopimuskumppani on luovuttanut omaisuuden edelleen, voidaan omaisuuden palauttamista tai sen arvon korvaamista vaatia takaisinsaantiaikana myös luovutuksensaajalta, jos hän tiesi tai hänen olisi pitänyt tietää oikeustoimen peräyttämiseen oikeuttavista seikoista saadessaan omaisuuden haltuunsa. Näyttövelvollisuus luovutuksensaajan vilpillisestä mielestä on tässäkin tapauksessa palauttamista vaativalla taholla. Arvopaperikaupassa kaupan kohteet vaihtavat nopeasti omistajaa, ja siirryttäessä arvo-osuusmuotoisiin arvopapereihin esinekohtaista palautusvelvollisuutta on vaikea kohdistaa sopimuskumppanin luovutuksensaajiin, koska arvo-osuudet ovat lajiesineitä. Velvoitenettoutukseen perustuvan selvityksen jälkeen on hyvin vaikea määritellä, kuka on se luovutuksensaaja, johon palautusvaatimus voitaisiin kohdistaa. Lisäksi palaustusvaatimuksen menestyminen edellyttää uuden omistajan tietoisuutta luovutuksensaajan saantoa rasittavasta takaisinsaantiperusteesta.

5.7.1.3 Vakuuden peräyttäminen

Tietyn velkojatahon suosiminen asettamalla vakuuksia vanhoista veloista kriittisenä aikana ennen konkurssia pyritään estämään säännöksillä vakuuden peräyttämisestä. TakSL 14 §:n mukaisesti velallisen myöhemmin kuin kolme kuukautta ennen määräpäivää velastaan antama pantti on peräytettävissä, jos vakuudesta ei oltu sovittu velan syntyessä tai panttia ei oltu luovutettu velkojan hallintaan ilman aiheetonta viivytystä velan syntymisen jälkeen.

Konkurssisäännön kumotun 46 §:n e-kohdassa oli aikaisemmin vastaava määräys, jonka mukaisesti panttaus peräytyi, jos velallinen oli kriittisenä aikana antanut pantin velasta, jota otettaessa ei ollut määrätty vakuutta. Vastaavasti k-kohdan mukaisesti voitiin takaisinsaannilla saada tehottomaksi velallisen kiinteistöön annettu kiinnitys, jos kiinnityksestä ei oltu sovittu velan syntyessä. Konkurssisäännön suomenkielisessä muodossa on näissä kohdissa omaksuttu erilainen sanamuoto

siitä, mikä vaihe velkasuhteessa on ratkaiseva takaisinsaannille.[218] Oikeuskirjallisuudessa on kuitenkin katsottu termeillä olevan eroavaisuutta sikäli, että velan ottamisella korostetaan velasta sopimishetkeä, kun taas velan syntymisellä tarkoitetaan luottoarvon luovuttamista velallisen valtaan.[219]

Hallituksen esityksen perusteluiden mukaan takaisinsaantilain vakuuden peräyttämistä koskeva pykälä vastaa olennaisesti KS 46 §:n e-kohdan säännöksiä.[220] Sanamuodon eroavuuteen ei esityksen perusteluissa ole kiinnitetty huomiota. Lain soveltamisen kannalta on tärkeää määritellä, milloin velan katsotaan syntyvän. Lain perusteluissa lähdetään siitä, että velka syntyy, kun velkoja luovuttaa lainasumman velalliselle[221] eli tulkinta vastaa oikeuskirjallisuudessa esitettyä käsitystä velan synnystä. Vaikka lainasopimus olisikin tehty aikaisemmin, ratkaiseva hetki on vasta lainavarojen siirtyminen. Sovellettaessa kyseistä sääntöä luottokauppaan velka syntyy, kun kaupan kohde luovutetaan velallisen hallintaan. Lain perusteluissa on myös otettu esille takaisinsaantimahdollisuus kestovelkasuhteissa, joissa velka syntyy useissa erissä. Kestovelkasuhteissa vakuus ei peräytyisi, jos se on luvattu viimeistään kunkin velkaerän syntymiseen mennessä.[222]

Arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmissä nettomaksujen ja -toimitusten varmistamiseksi selvitysosapuolet panttaavat arvopäivittäin uusia vakuuksia. Panttien realisointi mahdollistaa tietyn osapuolen konkurssiinasettamispäivän selvityksen loppuun saattamisen. Voidaanko näitä vakuuksia vaatia takaisinsaantilain mukaisesti peräytettäviksi konkurssipesään?

Selvityssäännöissä tai nettoutussopimuksessa määritellään osapuolten välisen velkasuhteen peruste. Sitoutuminen selvitysjärjestelmään voidaan tulkita kestovelkasuhteeksi, jossa selvitysosapuolen velka on kunkin arvopäivän nettomaksu tai -toimitus. Rahamääräinen suoritusvelvollisuus voidaan aina määritellä velaksi. Selvitysosapuolen toimitusvelvollisuutensa vakuudeksi antama pantti voidaan katsoa myös annetuksi velasta, vaikka kyseessä onkin luontoissuoritus. Konkurssioikeudessa velan käsitettä tulkitaan laajemmin siten, että

---

[218] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 13. Havansin mukaan mikään k-kohdan esitöissä ei viittaa siihen, että e-kohdan periaatteista poikettaisiin.

[219] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 12.

[220] HE 102/90, s. 60.

[221] HE 102/90, s. 61.

[222] HE 102/90, s. 61.

sellaiseksi katsotaan jokainen taloudellista luonnetta oleva velvoitus.[223]

Säännöissä tai nettoutussopimuksessa mainittu yleinen velvollisuus vakuuden asettamiseen ei ole riittävä peruste selvitysyhteisön separatistiasemalle. Panttioikeutensa varmistamiseksi selvitysyhteisön tulee lisäksi vaatia selvitysosapuolilta etukäteen yleispanttaussitoumus, jossa määritellään panttauksen ehdot sekä yksilöidään, mitä omaisuutta panttioikeuden piiriin tulee kuulumaan. Oikeuskäytännössä on katsottu, että pätevää panttausta ei ollut syntynyt, kun sopimuksessa ei oltu yksilöity panttioikeuden kohteeksi tulevaa omaisuutta.[224] Joissakin tilanteissa melko väljäkin yksilöinti on ollut riittävää.[225] Nettouttavissa selvitysjärjestelmissä panttioikeuden kohteena oleva omaisuus yksilöidään siten, että pantinantaja joko luovuttaa fyysiset arvopaperit pantinsaajan hallintaan tai kirjauttaa arvo-osuudet pantinsaajan hyväksi pantatulle tilille. Elektronisissa tietojärjestelmissä panttausluvanta voidaan antaa jokaisen arvo-osuuden kohdalla erikseen, jolloin yleispanttaussitoumus on vain raamisopimus.

Selvitysjärjestelmässä vakuusvaatimus vaihtelee velkasaldon suuruuden mukaan ja, koska kaupan kohteita voidaan käyttää vakuuksina, myös vakuusmateriaali vaihtuu päivittäin. Pantin vaihtumisesta velkasuhteen kestäessä on oikeuskirjallisuudessa oltu yleisesti sitä mieltä, että vaihdettu uusi pantti on yhtä laajasti turvattu panttitakaisinsaannilta kuin edellinenkin.[226] Velan määrän ollessa vakio on uusi, arvokkaampi vakuus suojattu takaisinsaantivaatimuksilta siltä osin kuin sen arvo ei ylitä edeltäjäänsä.[227] Selvitysosapuolen maksu- tai toimitusvelvoitteen huomattavat vaihtelut aiheuttavat vastaavat muutokset vakuusvaatimuksessa. Selvitysjärjestelmään liittyvät huomattavatkaan vakuuksien muutokset eivät perusta oikeutta takaisinsaantiin.[228]

Takaisinsaantilain mukainen vakuuden peräyttäminen ei sovellu selvitysosapuolen konkurssiin, jos vakuuksien asettamisesta on sovittu

---

[223] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 26 ja Maljonen, Epätavallisesta maksuvälineestä takaisinsaantiperusteena, s. 850.

[224] KKO 1969 II 36: Huoltoaseman hoitajan omaisuuden siirtyminen öljy-yhtiölle pantiksi sopimuksen lakatessa ei ollut pätevä sitoumus pantiksi antamisesta.

[225] KKO 1972 II 55: Huolitsijalla oli panttioikeus toimeksiantajan satamassa varastoituna olevaan tavaraan, koska huolintatehtävään sovellettiin Pohjoismaisen Speditööriliiton yleisiä määräyksiä, joihin sisältyi panttioikeuslauseke.

[226] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 179 ja alaviite 20.

[227] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 180.

[228] Havansi: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, s. 184.

velan syntyessä. Selvitysyhteisöjen säännöt edellyttävät vakuudesta sovittavan jopa ennen varsinaisen velan syntymistä. Kriittisen ajan piteneminen 60 päivästä kolmeen kuukauteen ei sinänsä vaikuta selvitysjärjestelmien vakuuksiin, sillä selvitysosapuolen omia pysyviä vakuuksia lukuun ottamatta kaupan kohteet ovat pantteina vain kauppaselvityksen ajan. Suoraan lakiin perustuvia panttioikeuksia vakuuden peräyttäminen ei koske,[229] joten selvityslakityöryhmän selvitysyhteisölle esittämä legaalinen panttioikeus vahvistaisi panttauksen asemaa selvitysosapuolen konkurssissa.

[229] HE 102/90, s. 61.

6 Yrityksen saneerauksen vaikutus nettouttavaan selvitykseen

Taloudellisissa vaikeuksissa olevan velallisen jatkamiskelpoisen yritystoiminnan tervehdyttämiseksi tarkoitettu konkurssia lievempi velkojen järjestelyprosessi on yrityksen saneerausmenettely, jota koskeva lainsäädäntö tuli voimaan helmikuun 8. päivänä 1993.[230] Yrityksen saneerauslaki on korvannut akordilain (148/32) sekä konkurssin yhteydessä toteutettavaa akordia koskevan lain konkurssisäännön väliaikaisesta muuttamisesta (55/32), jotka ovat olleet määräaikaisesti voimassa vuoden 1992 loppuun asti. Akordilain mukaisten pakkoakordien määrä on jäänyt vähäiseksi,[231] koska velkojen anteeksianto on kohdistunut vain vakuudettomiin ja etuoikeudettomiin saamisiin. Siirtymäsäännöksistä huolimatta akordin vaikutuksia nettoutusmenettelyyn ei enää tarkastella.

Saneerauksessa tuomioistuin vahvistaa yritykselle saneerausohjelman, jossa määritellään velallisen ja velkojien väliset suhteet. Konkurssista poiketen saneerausmenettelyn aikana velallinen ei menetä määräysvaltaa omaisuuteensa ja toimintaansa. Saneerauksella on vaikutuksia maksujen perintään ja vakuuksien realisointiin, minkä vuoksi on arvioitava saneerausmenettelyyn asetetun velallisen toimintamahdollisuuksia nettouttavassa selvitysjärjestelmässä.

Pankkilaeissa on määritelty pankeille ja muille luottolaitoksille erityiset selvitysmenettelyt, jotka edeltävät mahdollista konkurssia. Pankki- ja luottolaitostoimintaa harjoittavien yhteisöjen taloudellisten ongelmien ratkaisemiseen liittyvien erityistarpeiden vuoksi YSL 2 §:n mukaisesti saneerausmenettelyn kohteena ei voi olla luotto- tai rahoituslaitos taikka vakuutus- tai eläkelaitos.

6.1 Saneerauksen vaikutus velallisen maksuihin ja sitoumuksiin

YSL 17 §:n mukaan saneerausmenettelyn alettua velallinen ei saa maksaa saneerausvelkaa eikä asettaa siitä vakuutta. Kiellon vastainen maksu tai vakuus peräytyvät. Saneerausvelaksi määritellään kaikki

---

[230] Laki yrityksen saneerauksesta (47/93) ja asetus yrityksen saneerauksesta (55/93).

[231] HE 182/92, s. 9.

velallisen velat, jotka ovat syntyneet ennen saneerausmenettelyn alkamista (YSL 3 § 4 kohta). Saneerausmenettely vaikuttaa velallisen ennen saneerausmenettelyä sopimien arvopaperikauppojen maksuihin sekä vakuusvaatimuksen täyttämiseen. Maksu- ja perintäkielto ei koske menettelyn aloittamisen jälkeen syntyneitä uusia velkoja ja sopimuksia, jotka velallisen on täytettävä normaalisti.[232]

Konkurssisäännössä ei ole mainintaa konkurssin vaikutuksesta velallisen sopimuksiin, mutta YSL 15 §:n mukaisesti saneerausmenettelyn aloittaminen ei vaikuta velallisen jo tekemiin sitoumuksiin, ellei saneerauslaissa toisin säädetä. Saneerausmenettely ei myöskään oikeuta velallisen sopimuskumppania purkamaan sopimusta ennakoitua sopimusrikkomusta koskevien sääntöjen perusteella, koska saneerauksen aloittaminen ei sinänsä vaikuta velallisen kykyyn ja mahdollisuuksiin täyttää sopimusvelvoitteitaan.[233] Sitoumuksia täytettäessä törmätään velalliselle asetettuun maksukieltoon, minkä vuoksi lakiin on otettu ennen menettelyn alkamista tehtyjä, mutta vielä täyttämättä olevia sopimuksia koskeva säännös. YSL 27 § 2 mom:n mukaisesti velallisen sopimuskumppani, jonka on määrä täyttää suoritusvelvollisuutensa velallisen saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen, on maksukiellon estämättä oikeutettu saamaan maksun suorituksestaan, jos kyseinen suoritus on velallisen harjoittaman toiminnan kannalta tavanomainen. Sitoumuksen jäädessä velallisen tavanomaisen toiminnan ulkopuolelle, on tuomioistuimen asettaman selvittäjän ratkaistava, pysyykö velallinen sopimuksessaan (YSL 27 § 3 mom). Tapausten moninaisuuden vuoksi tavanomaista toimintaa koskevia säännöksiä ei ole voitu laissa tarkemmin täsmentää.[234]

Maksukiellosta määritelty poikkeus keskeneräisten sopimusten täyttämisestä voi koskea myös ennen saneerausta sovittuja arvopapereiden ostoja. Velallisen keskeneräisten sitoumusten muusta täyttämisestä ei lakiin ole otettu erillistä mainintaa. Arvopapereiden myynneissä voidaan lähteä pääsäännöstä, että saneerausmenettely ei vaikuta velallisen sopimussuhteisiin. Velallisen määräysvaltaa on kuitenkin rajoitettu saneerausmenettelyn aikana siten, että vaihto-omaisuuden luovutus ilman selvittäjän suostumusta on mahdollista vain tavanomaisin ehdoin osana velallisen tavanomaista toimintaa (YSL 29 § 2 mom 4 kohta).

Jos saneerausmenettely kohdistetaan arvopaperivälittäjään tai muuhun selvitysosapuoleen, jota ei ole suljettu saneerauslain soveltamisalan ulkopuolelle, on pohdittava arvopaperikauppojen selvitystoi-

---

[232] Kavanterä – Heiskanen: Yrityksen velkasaneeraus, s. 49.

[233] HE 182/92, s. 32–33.

[234] HE 182/92, s. 80.

minnan tavanomaisuutta suhteessa velallisen muuhun toimintaan. Arvopaperivälittäjien toiminta määritellään arvopapereiden ostoksi, myynniksi, vaihdoksi tai merkinnäksi sekä optioiden ja termiinien osalta kaupankäynniksi sekä kauppojen ilmoittamiseksi optioyhteisöön selvitettäviksi (Laki arvopaperinvälitysliikkeistä 2 §). Varsinainen selvitystoiminta mainitaan ainostaan optioiden ja termiinien kohdalla, koska muiden arvopapereiden selvittämisestä ei ole laissa mitään säännöksiä. Välittäjän toimeksianto ostaa tai myydä arvopapereita sisältää säännökset kauppojen maksamisesta ja toimittamisesta,[235] joka voi koskea selvitystä myös nettouttavassa selvitysjärjestelmässä. Arvopaperivälittäjän omien tai toimeksiantojen perusteella tekemien asiakaskauppojen selvittäminen selvitysyhteisön kautta kuuluu välittäjän tavanomaiseen toimintaan. Tällä perusteella välittäjä voi maksaa selvitysyhteisölle keskeneräiset omat ja asiakaskauppansa, joiden arvopäivä on saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen. Myös muiden selvitysosapuolten harjoittaman arvopaperikaupan tavanomaisuutta on arvioitava suhteessa yrityksen toimialaan.

6.2 Perintäkielto

Saneerausmenettelyn aloittaminen aiheuttaa sen, että velkojat eivät voi ryhtyä toimenpiteisiin saneerausvelkojen perimiseksi (YSL 19 § 1 mom). Konkurssimenettelystä poiketen saneerauksen aikana velkoja ei saa realisoida saneerausvelan vakuudeksi annettua panttia, mutta pantin hallinta säilyy velkojalla. Perintäkiellon vuoksi selvitysyhteisö ei voi myydä nettovelvoitteen vakuudeksi asetettua vakuutta. Kiellon vastainen toimi on tehoton.

Selvitysyhteisön vastuu nettomaksun suorittamisesta maksun saavalle selvitysosapuolelle voidaan tulkita selvitysyhteisön antamaksi takaukseksi. Velkoja voi perintäkiellosta huolimatta periä saneerausvelkaa takaajalta, joka on antanut takaussitoumuksen liiketoiminnassa (YSL 25 § 1 mom). Selvitysyhteisön antama vastuusitoumus nettovelvoitteiden täyttämisestä on osa selvitysyhteisön omaa liiketoimintaa, mikä oikeuttaa velallisen vastapuolen perimään saamisensa selvitysyhteisöltä. Perintäkiellon tarkoituksena on suojata takaajina olevia yksityishenkilöitä.

Perintäkielto estää velkojaa käyttämästä velalliselta olevaa saatavaa oman saatavansa kuittaukseen. Kuittauskiellolla halutaan kaikki velkojat pitää samassa asemassa maksunsaantioikeuden suhteen ja toisaalta

[235] Helsingin Arvopaperipörssin toimintaa koskevat säännöt: Myynti- ja ostotoimeksiantojen yleiset ehdot.

taata velallisyrityksen toiminta mahdollisimman häiriöttömänä menettelyn aikana.[236] Kuittauskieltoa perustellaan samanaikaisella maksukiellolla, josta poikkeuksena ovat tavanomaiseen toimintaan kuuluvat suoritukset. Kuittauskielto on kirjoitettu ehdottomaan muotoon. Hallituksen esityksen perusteluissa korostetaan pakollisen kuittauksen kieltämistä, mutta sopimusperusteisesta kuittauksesta ei ole tässä kohdassa mainintaa. Saneerausmenettelyn aikana velallisen sopimussuhteet säilyvät, ellei saneerauslaista muuta johdu. Laissa määritellyn kuittauskiellon ehdottomuus estää myös sopimusperusteisen kuittauksen. Monenkeskinen, mutta erityisesti kahdenvälinen nettouttava selvitysjärjestelmä perustuu vastakkaisten saamisten kuittaukseen, joka pääsääntöisesti olisi kiellettyä saneerausmenettelyn aikana.

Kuittaukseen on suhtauduttu myönteisesti erityisesti sellaisissa tilanteissa, joissa kuittaukseen käytetään samasta sopimuksesta johtuvia vastakkaisia velvoitteita.[237] Saneerauksen aikainen kuittauskielto ei estä samaan oikeussuhteeseen perustuvien saamisten kuittausta.[238] Mielestäni kaupan osapuolenakaan olevan selvitysosapuolen maksuvelvoitteet asiakastaan kohtaan eivät johdu samasta sopimuksesta, vaan koostuvat yksittäisistä arvopaperikaupoista. Kuittausmahdollisuuden laajentava tulkinta ei helpota osapuolten asemaa nettouttavassa selvitysjärjestelmässä.

Laissa mainittu poikkeus kuittauskiellosta koskee vain muita kuin vakuusvelkoja. Sellaisella velkojalla, joka on itse velkaa saneerausvelalliselle, on oikeus pidättyä maksustaan oman saatavansa määrää vastaavalta osalta (YSL 19 § 1 mom 3 kohta). Oikeus maksusta pidättymiseen koskee velkaa, jolla on ennalta määrätty eräpäivä saneerausmenettelyn alkamisen jälkeen. Selvitysyhteisö ei voi soveltaa tätä poikkeusta velallisen nettomaksuun, koska selvitysyhteisö on vakuusvelkoja. Kahdenvälisessä nettoutusjärjestelyssä, jossa ei edellytetä vakuuksia nettomäärien kattamiseksi, saneerausvelallisen vastapuoli voi toteuttaa kuittauksen sopimuksen mukaisesti.

Perintäkiellosta huolimatta tuomioistuin voi myöntää vakuusvelkojalle luvan pantin realisointiin tietyissä tilanteissa (YSL 20 §). Jos saneerausjärjestely ei edellytä vakuutena olevan omaisuuden säilymistä velallisella, velkoja voi saada realisointiluvan. Hallituksen esityksen perusteluissa mainitaan esimerkkinä panttioikeus velallisen omistamiin,

---

[236] HE 182/92, s. 32.

[237] Halila: Saamisoikeuksien kuittauksesta, s. 46.

[238] Koskelo: Yrityssaneeraus, s. 176.

sijoitustarkoituksessa hankittuihin pörssiosakkeisiin.[239] Perintäkiellosta myönnettävää poikkeusta selvitysyhteisö voi käyttää hyväkseen vakuuksia realisoitaessa, mutta arvopaperikauppojen selvitys edellyttää nopeaa toimintaa, johon tuomioistuimen lupamenettely soveltuu huonosti.

6.3 Saneerauksen vaikutukset

Saneerausmenettelyn alkaessa velallinen voi jatkaa toimintaa omaan lukuunsa tietyin laissa määritellyin rajoituksin. Velallinen ei saa ilman selvittäjän suostumusta tehdä uutta velkaa tai asettaa vakuuksia, ellei kyseessä ole velallisen tavanomaiseen toimintaan liittyvä toimi (YSL 29 § 2 mom 1 ja 6 kohdat). Arvopaperikaupan tavanomaisuus suhteessa selvitysosapuolen muuhun toimintaan ratkaisee velallisen itsenäisen toiminnan jatkumisen saneerauksesta huolimatta.

Konkurssipesän jatkaessa velallisen toimintaa pesän toimista aiheutuvat velat ovat massavelkoja, jotka maksetaan parhaalla etuoikeudella pesän varallisuudesta. YSL 32 §:n mukaisesti menettelyn aikana syntyviä velkoja eivät koske maksu-, perintä- ja täytäntöönpanokiellot, vaan uudet velat on maksettava sitä mukaa kuin ne erääntyvät. Hallituksen esityksen perustelujen mukaan menettelyn aikana syntyneeksi velaksi katsotaan myös sellaiset jatkuvaan sopimussuhteeseen perustuvat maksut, jotka kohdistuvat menettelyn alkamisen jälkeiseen aikaan.[240]

Saneerausmenettelyn aloittaminen vaikuttaa nettouttavan selvitysjärjestelmän toimintaan, koska saneerausmenettelyn kohteena olevan osapuolen asettamia vakuuksia ei voida realisoida eikä vakuudellisia velkoja voi käyttää kuittaukseen. Saneerausmenettely rajoittaa selvitysyhteisön mahdollisuuksia toteuttaa ennen saneerausta sovittuja arvopaperikauppoja selvityssääntöjensä mukaisesti. Saneerauksen vaikutukset nettouttavaan selvitysjärjestelmään ovat kuitenkin erilaisia riippuen siitä, mikä selvitysosapuolista on saneerauksen kohteena, koska tavanomaiseen toimintaan liittyvä liiketoiminta on saneerauksesta huolimatta sallittua. Saneerausmenettelyn aikana yrityksen toiminta säilytetään pääosin entisellään ja yrityksen toimintaan liittyvää tavanomaista arvopaperikauppaa voidaan jatkaa. Muussa tapauksessa velan ottaminen, vakuuksien asettaminen ja vaihto-omaisuuden luovuttaminen on pääsääntöisesti kiellettyä, mutta selvittäjän antamalla suostumuksella mahdollista.

---

[239] HE 182/92, s. 76.

[240] HE 182/92, s. 83–84.

7 Johtopäätöksiä

7.1 Nettouttavien selvitysjärjestelmien arviointia

Tutkimuksessa on käytetty nettoutuksen jaottelua kahdenväliseen ja monenkeskiseen sekä positio- ja velvoitenettoutukseen. Eri selvitysjärjestelmien oikeudellisessa arvioinnissa on otettava huomioon nettoutuksen taustalla olevien sopimusten sisältö ja sitovuus. Sopimusten osalta on määriteltävä se, mistä kaikesta osapuolten kesken voidaan sitovasti sopia. Sopimusehtojen sitovuus liittyy myös järjestelmien riskienhallintaan, koska häiriöiden varalta pitää voida ennakoida selvitysjärjestelmän sääntöjen mukaisen toiminnan lopputulokset erilaisissa kollisioissa. Lisäksi nettouttavassa selvitysjärjestelmässä on otettava huomioon pakottavat lain säännökset, koskevatpa ne arvopapereiden luovutuksia tai osapuolen konkurssipesän oikeuksia.

Kahdenvälisessä selvitysjärjestelmässä korostuu mahdollisuus riskien rajoittamiseen keskenään kauppaa käyviin osapuoliin. Alkuperäiset osapuolet säilyvät vastuussa velvoitteistaan, vaikka osapuolten kauppasopimukset muunnettaisiin vastaamaan kulloistakin nettotilannetta. Kahdenvälisessä kauppojen selvityksessä voivat kollisioita aiheuttaa vain kilpailevat luovutuksensaajat taikka jomman kumman osapuolen velkojat. Toisen osapuolen konkurssin vaikutukset jäävät kaupan vastapuolen ja konkurssipesän välisiksi. Nettoutettaessa kauppoja kahdenvälisesti ei olla vielä edetty paljoakaan perinteisestä kauppakohtaisesta selvityksestä. Jos kauppojen selvittämistä halutaan kehittää perustamalla selvitysyhteisö ja käyttämällä selvityksessä hyväksi tietotekniikkaa, voidaan monenkeskinenkin nettouttava selvitysjärjestelmä rakentaa perusteiltaan kahdenväliseksi, jolloin selvitysyhteisö tulee jokaisen selvittämänsä kaupan vastapuoleksi. Kauppoihin perustuvat velvoitteet kuittaantuvat kahdenvälisesti selvitysyhteisöä vastaan.

Arvioitaessa nettoutustyyppien riskipitoisuutta perinteinen kahdenvälinen positionettoutus asettuu turvallisimmaksi vaihtoehdoksi ja asteikon toisessa ääripäässä on monenkeskinen velvoitenettoutus. Monenkeskistä, aikaisemmat sopimukset muuntavaa nettoutusjärjestelyä ei toistaiseksi käytetä suomalaisilla arvopaperimarkkinoilla. Monenkeskisen velvoitenettoutuksen valinnalle on vaikea löytää perusteita, koska järjestelmään liittyy huomattavia riskejä ja epävarmuuksia. Useiden osapuolten kanssa sovittujen kauppojen yhdistäminen yhdeksi nettokaupaksi johtaa myös riskien yhdistämiseen, mitä selvitysjärjestelmän jäsenet tuskin haluavat hyväksyä. Mitään kauppoihin liittyviä häiriöitä ei voida enää kohdistaa alkuperäiseen kauppasopimukseen

vaan selvitysosapuolet yhdessä joutuvat vastuuseen. Velkakirjalain säännösten edellyttämää luovuttajaa tai luovutuksensaajaa ei voida riittävästi yksilöidä. Vilpittömän mielen suojaamiseksi on vaikea määritellä, kenen vilpitöntä mieltä tulisi tarkastella.

Optimaalinen selvitysjärjestelmä voisi olla joko kahdenvälinen velvoitenettoutus, joka voidaan toteuttaa myös monenkeskisessä järjestelmässä selvitysyhteisön ja selvitysosapuolen välillä tai monenkeskinen positionettoutus, jossa alkuperäiset kauppasopimukset säilyvät osapuolia sitovina. Jos nettoutuksen asemaa halutaan vahvistaa lainsäädännön avulla, pitäisi miettiä, voidaanko arvo-osuusmuotoisia osakkeita siirtää kauppojen selvityksessä pelkkien nettomäärien mukaan. Tällä hetkellä osakeyhtiölaki edellyttää, että kaikki osakesiirrot kirjataan alkuperäisille arvo-osuustileille bruttomääräisinä.

7.2 Tarvitaanko selvitystoimintaa koskevaa lainsäädäntöä?

Selvitystoiminnan sääntelemistä laintasoisella säädöksellä on esitetty heti arvo-osuuslainsäädännön voimaantulon jälkeen. Ainoastaan vakioiduilla optioilla ja termiineillä käytävien kauppojen selvittäminen optioyhteisön kautta on laissa säänneltyä toimintaa. Yleisen selvityslain tarvetta on perusteltu sillä, että atk-pohjaisten arvo-osuusrekisterien pitäminen on luvanvaraista ja viranomaisten valvonnassa ja että vastaavaa huolellisuutta pitäisi vaatia myös arvo-osuuksilla tehtyjen kauppojen selvittämiseltä.[241] Selvityslakityöryhmän ehdotus ei johtanut lain säätämiseen, vaan selvitystoiminta hoidetaan toistaiseksi kokonaan osapuolten välisin sopimuksin. Osana arvopaperimarkkinoiden seuranta- ja kehitysryhmän työtä on valtiovarainministeriössä tämän vuoden alussa ryhdytty virkatyönä valmistelemaan selvitystoimintaa koskevaa lainsäädäntöesitystä, joka valmistunee tämän vuoden kuluessa.[242] Tutkimustyöni aikana on Ruotsissa julkaistu perusteellinen mietintö arvopaperikaupan selvitystoiminnasta ja luotettavan selvitystoiminnan edellyttämästä lainsäädännöstä. Mietinnössä päädytään ehdottamaan muutoksia useihin voimassaoleviin lakeihin sen sijaan, että selvitystoiminnasta säädettäisiin oma erityislakinsa.

Lainsäädännön tarvetta kartoitettaessa on punnittava sopimukseen perustuvan järjestelyn etuja ja haittoja. Arvopaperikaupan sopimuspe-

---

[241] Selvityslakityöryhmän muistio, s. 2.

[242] Ylitarkastaja Janne Lauha, Valtiovarainministeriö, 14.3.1994.

rusteista selvitysjärjestelmää voidaan puolustaa joustavuudella ja selvitykseen osallistuvien jäsenten omien intressien korostamisella. Selvitysjärjestelmä ja siihen liittyvä nettoutus voidaan sopia kussakin järjestelmässä jäsenten parhaaksi katsomalla tavalla. Selvityssääntöjä voidaan osapuolten yhteisellä sopimuksella tarvittaessa muuttaa ja kehittää edelleen, jos halutaan uusia instrumentteja tai uusia osapuolia selvitykseen mukaan.

Arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmien kautta kulkee päivittäin huomattavia varallisuusmääriä, joiden oikea-aikainen ja virheetön siirto on järjestelmien toimivuuden ja luotettavuuden ehdoton edellytys. Selvitysyhteisön päivittäisessä toiminnassa on turvattava jatkuva maksuvalmius sekä tietojärjestelmien moitteeton toiminta. Yhden selvitysosapuolen maksukyvyttömyyden vaikutukset on otettava selvitystoimintaa koskevassa sopimuksessa huomioon, jotta selvitys voidaan saattaa loppuun mahdollisesta konkurssista huolimatta. Osapuolten välinen sopimus ei ole riittävä suojaamaan selvitysjärjestelmää konkurssin vaikutuksilta, koska konkurssisäännön määräyksistä ei voida poiketa osapuolten keskinäisillä sopimuksilla. Selvitystoimintaa koskevaan lakiin voidaan säätää tarvittavia poikkeuksia konkurssioikeuden yleisistä määräyksistä.

Pelkkään sopimukseen perustuvan selvitysjärjestelmän yksi heikkous piilee siinä, että selvitystoiminnan edellyttämää vähimmäistasoa ei ole vahvistettu. Selvitystoimintaa koskevat kansainväliset suositukset antavat viitteitä luotettavan toiminnan edellyttämistä säännöistä. Suositusten keskeisenä vaatimuksena on vankka lainsäädännöllinen tausta sekä selvitysjärjestelmään liittyvien riskien hallinta. Arvopapereiden toimitus ostajalle vain maksua vastaan vähentää vastapuoliriskiä. Likviditeettiriskiltä voidaan suojautua vaatimalla selvitysosapuolilta vakuudet maksujen ja toimitusten varmistamiseksi. Vastapuolen konkurssin aiheuttamaa luottoriskiä vastaan voidaan suojautua myös vakuusvaatimuksella sekä sopimuksiin ja erityislainsäädäntöön sisältyvillä suojalausekkeilla. Selvitysosapuolilla on oltava myös selkeät säännöt selvitysyhteisölle aiheutuneen tappion jakautumisesta. Selvityslakiehdotuksessa edellytettiin, että selvitettävien kauppojen kohteet luovutetaan selvitysosapuolelle vain tältä saatavaa maksua vastaan. Lisäksi ehdotuksessa määriteltiin ne asiat, joista selvitysyhteisön säännöissä ainakin on oltava maininta. Laissa selvitystoiminnalle asetettavat vähimmäisedellytykset eivät kuitenkaan rajoita järjestelmien kehittelyä tai uusien instrumenttien käyttöönottoa, jos laki kirjoitetaan tarpeeksi väljään muotoon.

Arvopaperimarkkinalain ja optiolain säännösten noudattamista valvoo rahoitustarkastus. Oikeuspoliittisesti on nähty tärkeäksi, että arvopapereilla käytävää julkista kauppaa sekä arvopapereiden arvoon

vaikuttavien tietojen antamista valvotaan. Rahoitustarkastuksen valvottaviin kuuluvat myös osakekeskusrekisteriä hoitava osuuskunta, arvo-osuusyhdistys sekä toimiluvan saaneet arvo-osuusrekisterien pitäjät (rahoitustarkastuslaki 2 §). AOL 15 §:ssä asetetaan arvo-osuusyhdistykselle tehtäväksi valvoa lain perusteella antamiensa määräysten noudattamista. Johdannaisia lukuunottamatta varsinainen arvopaperikauppojen selvitystoiminta ei sellaisenaan ole viranomaisvalvonnassa, mutta rahoitustarkastuksen valvontavaltuus selvitysosapuoliin voidaan johtaa osapuolten muun toiminnan kautta.[243] Arvopaperimarkkinoita koskevalla lainsäädännöllä varmistetaan, että markkinat toimivat luotettavalla tavalla. Selvitystoiminta liittyy olennaisena osana arvopapereilla käytävään kauppaan, minkä vuoksi selvitystoiminta tulee asettaa omassa lainsäädännössään viranomaisvalvontaan.

Nykyiset arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmät, joista osa myös nettouttaa kauppahintoja ja kaupan kohteita, ovat toimineet moitteettomasti. Toistaiseksi ei ole jouduttu ratkaisemaan sellaisia oikeudellisia ongelmia, joissa selvitystoimintaa koskevan lainsäädännön puuttuminen olisi tullut erityisesti esille. Tämä ei kuitenkaan tarkoita sitä, että mahdollisia ongelmatilanteita ei lainkaan olisi ollut tai tulisi. Viime vuosina toimintansa lopettaneet pankit on ajettu alas vähitellen ilman yhtäkkistä maksuliikenteen katkaisemista. Luottolaitosten lisäksi selvitysosapuolina on lukuisia yhteisöjä, jotka voidaan asettaa konkurssiin ilman erityistä selvitysmenettelyä. Integraation eteneminen tuo uusia yrittäjiä Suomen arvopaperimarkkinoille. Toisaalta markkinoille suunnitellaan jatkuvasti uusia instrumentteja, joiden selvittämisessä on otettava huomioon uusia riskejä. Luotettavan selvitystoiminnan turvaaminen vaatii ainakin puitelain, jossa määritellään selvityksen vähimmäistaso sekä toiminnan valvonta.

7.2.1 Nettoutusta koskevat säännökset

Tutkimuksen aihe rajautuu nettouttaviin selvitysjärjestelmiin, minkä vuoksi on aiheellista myös miettiä, tarvitaanko nettoutuksesta vielä erikseen lainsäädäntöä. Useimmat nettouttaviin selvitysjärjestelmiin liittyvät oikeudelliset ongelmat koskevat yleisesti arvopaperikauppojen selvitystä. Nettoutus voidaan tulkita vastakkaisten saamisten kuittaukseksi, mikä selvitystoiminnan periaatteena tarkoittaa pelkkien nettomaksujen ja -toimitusten siirtämistä osapuolten välillä.

[243] Rahamarkkinakeskuksella on toimilupa pitää omaa arvo-osuusrekisteriä, jossa säilytetään Rahamarkkinakeskuksen omia omistuksia. Rahamarkkinakeskus on tätä kautta rahoitustarkastuksen valvottava.

Vapaaehtoinen kuittaus on mahdollista osapuolten välisellä sopimuksella. Vastaavasti voidaan nettoutus nähdä osapuolten vapaaehtoiseksi järjestelyksi toimitusten ja maksuliikenteen helpottamiseksi. Sekä pakollisen että vapaaehtoisen kuittauksen edellytykset sekä kuittaussäännöt ovat kehittyneet oikeustieteessä, ja oikeuskäytäntö on muovannut niitä yhdenmukaiseen suuntaan. Kuittaus-instituutio ei ole vaatinut tuekseen erityislainsäädäntöä, mutta joitakin kuittauskieltoja on määritelty laeissa. Nettouttavassa selvitysjärjestelmässä vastakkaisten saamisten kuittaus voidaan toteuttaa osapuolten välisellä sopimuksella ilman uutta lainsäädäntöä.

Arvopaperivälitystoimintaa koskevalla lainsäädännöllä on pyritty suojaamaan sijoittajien oikeuksia. Toimeksiantosopimuksessa asiakas valtuuttaa välittäjän selvittämään kaupat, mikä voi sisältää myös välittäjän oikeuden vastakkaisten velvoitteiden kuittauksen. Tämän vuoksi pitäisi de lege ferenda pohtia, onko sijoittajien etujen kannalta riittävää, jos nettouttavasta selvityksestä sovitaan pelkästään selvitysosapuolten välillä.

Lainsäädännön määräykset rajoittavat sen sijaan osapuolten kuittausoikeutta konkurssin aikana, jolloin muiden velkojien tasapuolinen kohtelu edellyttää tiettyjen sääntöjen noudattamista. Selvitysosapuolen asettaminen konkurssiin aiheuttaa ongelmia selvitystoiminnan jatkamiselle yleensäkin sekä nettouttavalle selvitysjärjestelmälle erityisesti juuri kuittausrajoitusten vuoksi. Selvitystoimintaa koskevaa lainsäädäntöä suunniteltaessa tulisi erityisesti pohtia konkurssin alkaessa ja konkurssin aikana toteutettavien nettouttavien kauppaselvitysten sitovuutta. Konkurssin aiheuttamien ongelmien erilaisia ratkaisuvaihtoehtoja käsitellään seuraavassa jaksossa.

7.3 Selvitysosapuolen maksukyvyttömyyden vaikutukset

Arvopaperikauppojen selvitysjärjestelmiin liittyvät oikeudelliset ongelmat kärjistyvät yhden osapuolen tullessa maksukyvyttömäksi. Osaan selvitysosapuolia sovelletaan erityislainsäädäntöä, minkä vuoksi niitä ei voida suoraan asettaa konkurssiin, vaan laissa on määritelty erilaisia toiminnan keskeyttämis- ja selvitysmenettelyjä. Konkurssia edeltävät erityismenettelyt voivat saattaa konkurssissa etuoikeutetut velkojat kyseisenä väliaikana heikompaan asemaan kuin konkurssin alkaessa. Akordimenettelyn kumonneella yrityssaneerausmenettelyllä pyritään välttämään elinkelpoisen yrityksen konkurssiin asettaminen ja samalla menettelyn ajaksi rajoitetaan yrityksen saneerausvelkojen perintää,

millä on vaikutusta arvopaperikauppojen selvitykseen, jos kaupat eivät ole yrityksen tavanomaista toimintaa.

Nettouttavasta selvitysjärjestelmästä on sovittu alkuperäisten sopimuspuolten kesken. Jos joku osapuolista asetetaan konkurssiin, on selvitettävä uuden osapuolen, konkurssipesän suhde velallisen tekemiin sopimuksiin. Suomen konkurssioikeuden vaietessa konkurssipesän sitoutumisesta velallisen keskeneräisiin sopimuksiin ollaan oikeudellisesti hyvin epäselvässä tilanteessa. Erityislainsäädännössä on joitakin sopimuslajeja koskevia säännöksiä konkurssin vaikutuksesta kyseiseen sopimussuhteeseen. Oikeuskirjallisuudessa katsotaan, että yleistä vastausta velallisen sopimusten sitovuudesta pesää kohtaan ei voida antaa, vaan eri sopimustyyppejä on tarkasteltava omana ryhmänään.

Osa konkurssisäännön pykälistä on edelleen alkuperäisessä vuoden 1868 muodossa, vaikka konkurssimenettelyyn liittyviä saatavien maksunsaantijärjestystä ja takaisinsaantia konkurssipesään koskevat säädökset on jo uudistettu. Konkurssimenettelyn tarkoituksena on jakaa velallisen pesään kuuluva ulosmittauskelpoinen omaisuus kaikkien velkojien kesken. Etuoikeusjärjestystä ja takaisinsaantia koskevissa uusissa laeissa korostetaan velkojien tasapuolista kohtelua vähentämällä etuoikeutettujen saatavien määrää sekä pidentämällä takaisinsaantiaikoja, joiden kuluessa tehtyjä sitovia oikeustoimia saadaan peräytettyä pesään. Sopimusten sitovuuden periaate ja konkurssimenettelyn luonne yleisrealisaationa ovat ristiriidassa keskenään, minkä vuoksi lainsäädännön puuttuessa kannanotto sopimusten sitovuuden puolesta tai sitä vastaan on vaikeaa. Tämän vuoksi sopimusperusteinen nettoutus sisältää luottoriskin, koska konkurssin vaikutuksia selvitysjärjestelmälle ei voi pitävästi ennustaa.

7.3.1 Ratkaisuvaihtoehtoja

Eri maiden lainsäädännöissä ja kansainvälisissä sopimuksissa on valittu erilaisia vaihtoehtoja konkurssin aiheuttaman epäselvän tilanteen ratkaisemiseksi. Meillä konkurssin vaikutuksia nettouttavaan selvitykseen voidaan selventää, jos tarkennetaan nettoutuksen taustalla olevien sopimusten ehtoja taikka täydennetään lainsäädäntöä yleisellä velallisen sopimussuhteita koskevalla säännöksellä tai pelkästään nettoutusta koskevalla erityismääräyksellä.

Arvopaperikaupoista tai niiden nettouttavasta selvityksestä sovittaessa voidaan yhden osapuolen konkurssi ottaa kauppa- ja nettoutussopimuksiin purkuperusteeksi. Sopimukseen ei silloin voida ainakaan soveltaa kauppalain konkurssia koskevaa säännöstä, joka oikeuttaisi

pesän valitsemaan keskeneräisen sopimuksen täyttämisen tai purkamisen. Konkurssiin menneen osapuolen kauppoja ei yritetäkään selvittää konkurssihallinnon kanssa, vaan kaupat ja nettoutus puretaan. Konkurssivelallisen sopimuskumppanit voivat valvoa vahingonkorvausvaatimuksensa etuoikeudettomana konkurssisaamisena. Jos purkuehto otetaan vain selvitysyhteisön sääntöihin, purkaminen voidaan rajoittaa niihin kauppoihin, joiden nettomäärien vakuudeksi ei ole ehditty asettaa vakuuksia ennen konkurssin alkamista. Purkaminen ei ole kuitenkaan ongelmaton vaihtoehto, koska erityisesti monenkeskisesti nettouttavan selvityksen purkaminen saattaa aiheuttaa huomattavia riskejä koko rahoitusjärjestelmälle. Nettoutuksen purkamista suositellaan vain, jos se soveltuu arvopaperimarkkinoiden rakenteeseen ja jos vakuusjärjestelyillä voidaan purkamiseen liittyviä riskejä hallita[244]

Norjassa ja Tanskassa on konkurssilakiin otettu yleinen velallisen sopimussuhteita koskeva säännös, joka antaa pesälle valintaoikeuden sopimusten jatkamiseen. Säännös on toissijainen suhteessa erityislainsäädäntöön, mutta siitä voidaan myös poiketa, jos sopimuksen erityispiirteet sitä edellyttävät. Meilläkin voidaan pohtia, tulisiko konkurssisääntöä täydentää yleisellä, velallisen sopimussuhteiden jatkumista koskevalla säännöksellä. Yleisen säännöksen laatimista vaikeuttaa erityyppisten sopimusten laaja kirjo.

Jos konkurssisääntöön lisättäisiin pesälle valintaoikeus, konkurssivelallisen sopimuspuolten olisi nettouttavassa selvitysjärjestelmässäkin tyydyttävä pesän tekemään valintaan. Konkurssipesän valitessa sopimuksen täyttämisen sopimuspuolet saisivat suorituksen pesän varoista massavelkana ennen kaikkia muita saamisia. Sopimuspuolten riski olisi pienempi kuin ennen konkurssia. Jos pesä valitsee sopimussuhteen purkamisen, ollaan samassa tilanteessa kuin, jos konkurssi olisi asetettu sopimuksen purkuperusteeksi. Pesälle annettu valintaoikeus vähentää nettouttavan selvitysjärjestelmän ennakoitavuutta yhden osapuolen konkurssin vuoksi. Arvopaperikauppojen selvittäminen edellyttää nopeaa toimintaa, minkä vuoksi osapuolen konkurssiin asettamisen jälkeen konkurssihallinnon valintapäätös saattaa viivyttää kyseisen arvopäivän kauppojen toteuttamista. Yhden osapuolen konkurssin vaikutuksia sopimusperusteiseen selvitysjärjestelmään ei voida tyydyttävästi ratkaista pelkästään antamalla konkurssipesälle oikeus määrätä velallisen sopimussuhteiden jatkamisesta.

Voimassaolevassa konkurssioikeudessa on konkurssin aikaista kuittausta koskevat säännökset, joita voidaan osittain soveltaa arvopaperikauppojen nettouttavaan selvitykseen. Konkurssisääntöön voidaan

---

[244] SOU 1993:114, s. 174–175 ja BIS: Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems, s. 32–33.

myös esittää otettavaksi selvitysjärjestelmiin liittyvää nettoutusta koskeva erityissäännös. Mikä tämän säännöksen sisältö voisi olla? Yhdysvalloissa ja Englannissa on lainsäädännössä vahvistettu selvitysjärjestelmän tuottaman nettovelvoitteen sitovuutta suhteessa konkurssipesään, jolloin pesä ei voi valita yksittäisiä kauppasopimuksia täytettäväksi. Konkurssivelkojat saavat sitovan sopimuksen perusteella vasta oikeuden valvoa saamisensa. Nettovelvoitteen sitovuutta korostava säännös soveltunee vain velvoitenettoutukseen.

Erityissäännöksellä voidaan myös muuttaa maksunsaantijärjestystä ja asettaa nettoutukseen perustuvat saamiset muita parempaan asemaan. Konkurssilainsäädäntöä muutettaessa ovat aina esillä oikeuspoliittiset periaatteet konkurssimenettelyn tarkoituksesta ja velkojien tasa-arvoisesta kohtelusta. Nettouttavassa selvityksessä on kyse aikaisemmin sovittujen kauppojen toimituksesta ja maksusta; nettoutus on vain osapuolten valitsema tapa täyttää sitoumus. Selvitysosapuolet ovat alan ammattilaisia, joiden pitää pystyä keskinäisessä toiminnassaan ennakolta arvioimaan kaupankäyntiin ja selvitykseen liittyvät riskit. Selvitysjärjestelmiin joutuvat osallistumaan myös välittäjien asiakkaina olevat piensijoittajat, joiden asemaa arvopaperimarkkinoita koskevalla lainsäädännöllä pyritään turvaamaan. Kansainvälisten sijoittajien houkuttelemiseksi Suomen markkinoille on voitava osoittaa, että selvitysjärjestelmät ovat luotettavia eikä niistä aiheudu sijoittajille riskejä. Nettoutusta koskevan konkurssioikeudellisen säännöksen kirjoittaminen on vaikeaa, koska eri tahojen suojan tarve on hyvin erilainen. Eläkesäästöjään sijoittava piensijoittaja on eri asemassa kuin rahamarkkinoilla toimiva pankki. Jos nettoutettujen saamisten maksunsaantijärjestystä halutaan parantaa, joudutaan pohtimaan, miten muiden konkurssivelkojien riittävän tasapuolinen kohtelu voidaan edelleen säilyttää.

Ruotsissa julkaistu mietintö lähtee ajatuksesta, että selvitystoiminnan perustana olevan sopimuksen ehdon, jolla velallisen konkurssipesä suljetaan selvitystoiminnan ulkopuolelle, tulee sitoa myös velallisen konkurssipesää. Ehdotuksessa vahvistetaan nettouttavaa selvitysjärjestelmää koskevan sopimuksen sitovuutta konkurssin aikana. Selvitystoimintaan voivat osallistua vain sopimuksen alkuperäiset osapuolet. Työryhmä tarjoaa konkurssin varalta yhden malliratkaisun, jonka selvitysjärjestelmän osapuolet voivat valita ottamalla sopimukseensa lain edellyttämän sopimusehdon. Työryhmän ehdotus on neutraali suositus, koska se jättää edelleen selvitysosapuolille vapauden sopia toisin.

Arvopaperikauppojen luotettava selvitystoiminta edellyttää, että selvityksen lopputulos on aina oikeudellisesti ennakolta määriteltävissä. Selvitystoiminta on lisäksi järjestettävä niin, että siihen liittyvät riskit tunnetaan ja kyetään hallitsemaan. Selvitysyhteisön tai jonkun selvi-

tysosapuolen asettaminen konkurssiin aiheuttaa selvitysjärjestelmässä epäselvän tilanteen, jonka oikeudellinen ratkaiseminen on nykyisen lainsäädännön perusteella sekä aikaisemman oikeuskäytännön puuttuessa vaikeaa. Konkurssin vaikutusten selventäminen sekä oikeuspoliittinen kannanotto siihen, kenen etuja tulee suojata, vaatii tuekseen uutta lainsäädäntöä.

Lähteet

Ad Hoc Working Group on EC Payment Systems: Report to the Committee of Governors of the Central Banks of the Member States of the European Economic Community on Issues of Common Concern to EC Central Banks in the Field of Payment Systems, 1992.

Arnholm, Carl Jacob: Streiftog i obligatiosretten, Oslo 1939.

Astola, Tiina: Arvopaperimarkkinoiden oikeussäännöt, Helsinki 1990.

Aurejärvi, Erkki: Velvoiteoikeuden oppikirja, Jyväskylä 1988.

Bank for International Settlements (BIS): Delivery versus Payment in Securities Settlement Systems, Basle 1992.

Bank for International Settlements (BIS): Report of The Committee on Interbank Netting Schemes of Central Banks of The Group of Ten Countries, Basle 1990.

Bank for International Settlements (BIS): Report on Netting Schemes, Basle 1989.

Bank of England, Payment Systems Division: ECHO – The Lamfalussy Minimum Standards, 23.8.1993 (Muistio).

Chydenius, Jakob Wilhelm: Lärobok i finsk kontraktsrätt II, Helsingfors 1925.

Erma, Reino – Koski, Pauli: Pankkilait 1969–1985, Liike-, säästö- ja osuuspankkilait selityksineen, Tampere 1985.

Forsbom, Jan – Laitinen, Timo: Vakioitujen johdannaissopimusten kaupankäynti ja selvitys, Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät, s. 201–217, Suomen Pankki 1992.

Galle, Erhard: Konkurssipesänhoitajan tehtävistä, Konkurssi- ja ulosotto-oikeutta, s. 32–50, Lakimiesliiton koulutuskeskuksen julkaisusarja n:o 26.

Granfelt, O. Hj.: Suomen konkurssioikeus pääpiirteittäin, Helsinki 1950.

Group of Thirty, Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets, New York & London, 1989.

Halila, Jouko: Saamisoikeuksien kuittauksesta, Vammala 1961.

Halila, Jouko – Ylöstalo, Matti: Saamisen lakkaamisesta, Helsinki 1979.

Hallituksen esitys Eduskunnalle kauppalaiksi, 1986 vp. n:o 93, (HE 93/86).

– – laiksi arvopaperinvälitysliikkeistä sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi, 1988 vp. n:o 234, (HE 234/88).

– – talletuspankkeja koskevaksi lainsäädännöksi, 1989 vp. n:o 242, (HE 242/89).

– – takaisinsaantia konkurssipesään koskevaksi lainsäädännöksi, 1990 vp. n:o 102, (HE 102/90)

– – laiksi arvo-osuusjärjestelmästä sekä siihen liittyväksi lainsäädännöksi, 1990 vp. n:o 104, (HE 104/90).

– – yrityksen saneerausta koskevaksi lainsäädännöksi, 1992 vp. n:o 182, (HE 182/92).

– – laiksi luotto- ja rahoituslaitoksista ja niiden toimintaa koskevaksi lainsäädännöksi, 1992 vp. n:o 295, (HE 295/92).

– – laeiksi arvo-osuustileistä annetun lain 6 ja 32 §:n muuttamisesta sekä arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain sekä siihen liittyvän lainsäädännön voimaantulosta annetun lain 6 §:n 2 momentin kumoamisesta, 1993 vp. n:o 136, (HE 136/93).

Hakulinen, Y.J.: Velvoiteoikeus I, Helsinki 1965.

Hasko, Harri: Valuuttakauppojen netotus ja riskien hallinta, Suomen Pankin keskustelualoitteita 6/93.

Havansi, Erkki: Esinevakuusoikeudet, Jyväskylä 1992.

Havansi, Erkki: Pantin takaisinsaannista konkurssissa, Defensor Legis 1979–1980.

Havansi, Erkki: Suomen konkurssioikeus, 3. painos, Tampere 1992.

Helsingin Arvopaperipörssi: Helsingin Arvopaperipörssin toimintaa koskevat säännöt 1992, osa 1 ja 2.

Helsingin Arvopaperipörssi: Selvityssäännöt, 1993.

Helsingin Rahamarkkinakeskus Oy:n säännöt 1.11.1991 (muut 2.2.1993).

Kaisto, Janne: Valtuutus ja arvo-osuuden luovutus, Helsinki 1993.

Kastari, Paavo: Suomen Pankin erikoisasema valtiokoneistossa, Vammala 1955.

Kavanterä, Reino – Heiskanen, Katariina: Yrityksen velkasaneeraus, Jyväskylä 1993.

Kessler, Jörg-Ronald: Study on Improvements in the Settlement of Cross-border Securities Transactions in the European Economic Community, 1988.

Kivimäki T.M. – Ylöstalo, Matti: Suomen siviilioikeuden oppikirja, Yleinen osa, 4. painos, Juva 1981.

Kivistö, Esa: Konkurssipesän sijaantulosta velallisen urakkasopimussuhteisiin, Uudistuva esineoikeus 1991, s. 185–205, Helsinki 1992.

Koskelo, Pauliine: Yrityssaneeraus, Jyväskylä 1994.

Koulu, Risto: Clearing kuittausjärjestelynä, Oikeustiede-Jurisprudentia 1993, s. 57–103.

Koulu, Risto: Tilimaksun saajan suojasta, Oikeustiede-Jurisprudentia 1991, s. 201–270.

Kuussaari, Harri: Maksujärjestelmien netotusmenettelyt ja niiden hyväksikäyttö, Suomen Pankki, Rahoitusmarkkinaosasto, työpaperi 2/92.

Lindskog, Stefan: Kvittning. Om avräkning mellan privaträttsliga fordringar, Lund 1984.

Maljonen, Juhani: Epätavallisesta maksuvälineestä takaisinsaantiperusteena, Lakimies 1966, s. 832–862.

Malkamäki, Markku: Keskuspankkien rooli kansainvälistyvissä maksujärjestelmissä, Suomen Pankin keskustelualoitteita 20/91.

Muukkonen, P.J.: Sopimusvapauden käsitteestä, Lakimies 1956, s. 601–612.

Möller, Mikael: Konkurs och kontrakt. Om konkursboets inträde i gäldenärens avtal, Göteborg 1988.

Nenonen, Matti: Sopimukset ja konkurssi, luentomoniste Lakimiesliiton koulutustilaisuudesta "Saneeraus vai konkurssi?", 25.1.1994.

Niemi-Kiesiläinen, Johanna: Massavelat konkurssissa, Helsinki 1989.

Osakekeskusrekisteri: Arvo-osuusjärjestelmän käsikirja, 1993.

Ovaska, Risto K.: Konkurssivelallisen liiketoiminnan jatkaminen, Jyväskylä 1992.

Pohjoismaiden kauppalakityöryhmän ehdotus: Pohjoismaiset kauppalait, NU 1984:5.

Rahamarkkinoiden pelisäännöt ja Rahamarkkinoiden käyttäytymissäännöt, Sopimus 24.4.1991.

Rahoitustarkastus: Arvopaperimarkkinoiden ohje- ja määräyskokoelma, 9.2.1994.

Schoenmaker, Dick: Externalities in Payment Systems: Issues for Europe, London School of Economics, London 1993.

Selvityslakityöryhmän muistio, Valtiovarainministeriön työryhmämuistioita 1991:18.

Sevon, Leif – Wilhelmsson, Thomas – Koskelo, Pauliine: Kauppalain pääkohdat, 2. muuttamaton painos, Mänttä 1988.

Shea, Tony: New Proposals on Netting and Supervisory Treatment of Risk, Financial Regulation Report, May 1993, s. 2–7.

Shimitzu, Toshitsugu: DVP and Net Settlement (Draft), Tokyo Stock Exchange, 1992.

Statens offentliga utredningar 1993:114, Konto, clearing och avveckling, Stockholm 1993 (SOU 1993:114).

Suomen Optiomeklarit Oy, Säännöt ja tuotemääritykset, muut. 5.10.1992.

Suurla, Jari: Notariaattisijoittajan esineoikeudellinen suoja arvopaperivälitysliikkeen konkurssissa, Uudistuva esineoikeus 1991, s. 133–152, Helsinki 1992.

Tauvo, Pertti: Sivullisen asema konkurssissa ja ulosotossa, Konkurssi- ja ulosotto-oikeutta, s. 141–152, Lakimiesliiton koulutuskeskuksen julkaisusarja n:o 26.

Taxell, Lars Erik: Avtal och rättskydd, Åbo 1972.

Telaranta, K.A.: Arvopaperioikeus, Vammala 1981.

Telaranta, K.A.: Kauppaedustaja, myyntimies ja yksinmyyjä, Helsinki 1993.

Telaranta, K.A.: Sopimusoikeus, Vammala 1990.

Tepora, Jarno: Komissiosta vaihtoehtoisena vakuusmuotona, Defensor Legis 1991, s. 623–661.

Tepora, Jarno: Leasing-rahoitus ja vastuun toteuttaminen eräissä sivullissuhteissa, Oikeustiede-Jurisprudentia 1988, s. 249–325.

Tepora, Jarno: Omistuksenpidätyksestä. Varallisuusoikeudellinen tutkimus omistusoikeuden käytöstä vakuus- ja hallinnoimistarkoituksessa omistuksenpidätysehdon muodossa erityisesti rakennustoiminnassa, Vammala 1984.

United Nations Commision on International Trade Law: UN Model Law on International Credit Transfers, May 1992.

Vehkamäki, Erkki: Rahamarkkinakaupan selvitys Helsingin Rahamarkkinakeskuksessa, Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät, s. 175–185, Suomen Pankki 1992.

Vehmas, Maritta: Arvopaperikaupan selvitystoiminnan kuvaus, sääntely ja kansainväliset suositukset, Suomen maksu- ja selvitysjärjestelmät, s. 151–164, Suomen Pankki 1992.

Ylöstalo, Matti: Takauksesta, Porvoo 1980.

Zitting, Simo: Arvopaperin luovutuksensaajan oikeussuojasta, Porvoo 1957.

Zitting, Simo: Saantosuoja irtaimisto-oikeudessa, Vammala 1956.

Zitting, Simo – Rautiala, Martti: Esineoikeuden oppikirja, 5. painos, Vammala 1982.

Lausunnot

Andersson, André – Powell, Stephen: Memorandum: Netting of Foreign Exchange under Swedish Law, Mannheimer Swartling Advokatbyrå, Stockholm, 14.1.1993.

Chance, Clifford: International Foreign Exchange Master Agreement Terms, English Legal Opinion, London 27.8.1993.

Falkanger, Thor – Tjaum, Arne: Notat: Terminforreninger mellom banker: Kan det motregnes?, Oslo, 1.8.1991.

Falkanger, Thor – Tjaum, Arne: Notat: Valutaterminkontrakter: Pantesettelsesmodell, Oslo 15.8.1991.

Koulu, Risto – Niemi-Kiesiläinen, Johanna: ISDA-sopimuksen vakioehtojen pätevyys suomalaisen sopimuspuolen konkurssissa, Muistio Suomen Pankkiyhdistykselle, 15.11.1990.

Tepora, Jarno: Lausunto Sisu-Auto Oy:lle koskien Oy Bensow Ab:n konkurssia, 28.11.1989.

Sulliwan & Cromwell: International Foreign Exchange Master Agreement, United States Legal Opinion, New York 7.9.1993.

Puhelinhaastettelut

Lauha, Janne, ylitarkastaja, Valtiovarainministeriö, 14.3.1994.

Manninen, Tapani, asiamies, Helsingin Arvopaperipörssi Osuuskunta, 5.10.1993.

Rautiainen, Kaisa, osastopäällikkö, Rahoitustarkastus, 7.10.1993.

Wilhelmsson, Thomas, professori, Helsingin yliopisto, 22.11.1993.

Problems Related to Netting in the Clearing and Settlement of Securities Transactions

by Eija Brusila

Summary

Definition: Netting

With the increase in the volume of securities transactions and the changeover to book-entry securities, netting of deliveries and related payments has become increasingly widespread. Netting is a process whereby the deliveries and payments associated with transactions are offset with each other and only the resulting difference is settled.

The development of data systems has furthered the introduction of netting systems. Legislation, however, has not been able to keep abreast with technological advances, and therefore netting systems involve legal problems, which cannot be solved on the basis of existing legislation. The aim of this study is to survey the existing legislation applicable to netting in clearing and settlement systems. As netting is based on agreements concluded between parties, the extent to which existing legislation places restrictions upon the parties' freedom to conclude agreements is investigated. Since insolvency gives rise to situations which are unclear from the point of view of netting, the provisions of bankruptcy law receive much attention even though the study belongs to the sphere of civil law.

Different netting systems

Netting arrangements can be classified according to the number of participants into bilateral (two participants) and multilateral (several participants) netting arrangements. Netting can also be classified according to the obligations related to the net amounts: in 'position netting' the original contractual obligations remain binding on the parties, but in 'netting by novation' the net amount is the only obligation binding on the parties.

In multilateral netting, in particular, a clearing house is needed. A clearing house may assume different roles in different systems: it may simply provide technical settlement services, or it may take an active part in settlement either by assuming responsibility for the completion of a transaction from a certain moment in time or by becoming the counterparty to all trades to be settled.

Netting as setting off

In a netting settlement system, deliveries of sales and purchases and the related payments are offset with each other. Netting entails setting off based on agreements between the parties concerned. The prevailing view in jurisprudence is that in setting off based on an agreement the parties are free to agree on the terms and conditions of setting off as long as the statutory rights of a third party are not violated.

In international netting arrangements, obligation netting is referred to as 'novation', a term which in the Finnish legal system is used to describe the conversion of a debt. 'Novation' is of little significance from a scientific point of view and is not a worthwhile starting point for an investigation of netting.

How bankruptcy affects netting

When examining the legal validity of settlement systems, it is necessary to determine the effects of one party's bankruptcy on the functioning of the entire system. The parties to the settlement of securities transactions are governed by different laws. It has been endeavoured to minimize the confusion caused by bankruptcy by obliging securities brokers to keep customer funds separate from their own assets and by supervising their activities. Banking laws include provisions on the suspension of a bank's activities and placing a bank into liquidation on pain of insolvency.

When settlement is based on contracts, the fate of a bankrupt's outstanding contracts must be decided on. The Bankruptcy Act does not include any general provision concerning a bankrupt's outstanding contracts; even jurisprudence lacks a uniform view on the effects of bankruptcy on a contractual relation. Some special laws contain provisions on the effects of bankruptcy on certain contractual relations in the contracts concerned.

The Sale of Goods Act entered into force in Finland at the beginning of 1988. It can be considered to reflect even more general principles of commercial law. Section 63 of the Act deals with the bankruptcy of one party to a contract. This section repealed section 49 of the Bankruptcy Act, which only applied to the bankruptcy of the purchaser. According to the provision of the Sale of Goods Act, if the property of one of the contractual parties has been surrendered into bankruptcy and the contract remains unfulfilled, the bankrupt's estate has the right to choose whether it will commit itself to the contract. If the estate commits itself to a contract, it must give collateral for the payment, which is a liability of the bankrupt's estate. If the bankrupt's estate does not commit itself to the contract, the parties may cancel the contract. In the Sale of Goods Act, the bankrupt's estate has been granted the right of option. However, the Sale of Goods Act is non-mandatory law, on which the parties can agree otherwise.

As the Sale of Goods Act is non-mandatory law the grounds for cancelling contracts can be freely agreed on. The validity of cancellation clauses must also be considered from the point of view of bankruptcy law, which is mandatory law. The cancellation of a contract which has not been fulfilled because of the other party's bankruptcy does not violate the position of other debtors, and thus it is a permitted contractual stipulation. But opposite views have also been expressed, eg in Sweden.

The position of other participants in settlement can be safeguarded by the collateral requirement. Normally, a clearing house which is responsible for transactions or becomes a counterparty to them requires the parties to lodge collateral to cover their obligations. If it has been agreed that collateral shall be given already at the time the parties participate in settlement and collateral has been given prior to the opening of bankruptcy proceedings, recovery can be avoided. The position of other settlement parties can be safeguarded by realizing the collateral and completing transactions with the funds so acquired. Settlement of transactions with value dates in the future requires the giving of new collateral by the bankrupt's estate but this is hampered by the limited powers of the temporary bodies in charge of the estate. In practice, a clearing house's risk management is based, not only on the collateral requirement, but also on various loss distribution regulations according to which any loss incurred by the clearing house is to be distributed among its members.

Special set-off restrictions must be applied to setting off during bankruptcies. The application of the Bankruptcy Act and the principles concerning setting off during bankruptcies that have been developed in

jurisprudential literature to netting produces an unclear outcome. Claims which fall due during bankruptcy can be used for setting off. Furthermore, the conversion of claims in the form of goods into money claims by the bankrupt causes problems. It is better to settle transactions between the original parties.

International agreements on foreign exchange transactions sometimes include 'close out' clauses. According to a close out clause, contracts which have not been fulfilled between the parties may be set off if one of the parties has been declared bankrupt. Close out clauses are designed to prevent the bankrupt's estate from participating in settlement.

Alternative solutions

From a juridical point of view, an optimal clearing and settlement system is either one based on bilateral obligation netting, in which one of the parties may also be a clearing house, or one based on multilateral position netting, in which the original trade contracts remain binding on the parties.

Any confusion that arises regarding the netting of securities transactions as a result of bankruptcy should be cleared up either by making contract clauses more specific on this point or by reforming legislation. Some of the options are listed below:

1) Bankruptcy of one of the parties is included as a cancellation clause in trade contracts or netting arrangements. Cancellation of uncompleted transactions eliminates the drawbacks of bankruptcy but may have a domino effect in the financial markets. In the international literature, cancellation is not considered a good option.

2) Inclusion in the Bankruptcy Act of a general provision governing the debtor's contract relations. What should it contain? If we apply the model adopted in many other countries and give the bankrupt's estate the legal right to choose the contracts to be fulfilled (cherry picking), the predictability of netting does not improve.

3) A special provision concerning netting could be included in bankruptcy legislation. The provision would concern either the legal validity of a netted obligation or the priority of a claim to payment out of the bankrupt's estate. The legal validity of the net

amount confirms the amount of the interest secured but does not guarantee any distribution quota for the claim. It is hardly likely that any legal policy grounds for a change in the order in which payments are received could be found because the tendency has lately been towards dismantling the order of priority.

4) We could opt for the solution suggested by SOU (Statens offentliga utredningar/Official State Reports) in Sweden: confirmation of the validity of the 'close-out' clause in law and binding the bankrupt's estate to the situation prevailing on the day preceding bankruptcy.

Suomen Pankin julkaisuja

Sarja D (ISSN 0355-6042)

(N:ot 1—30, Suomen Pankin taloustieteellisen tutkimuslaitoksen julkaisuja, ISSN 0081-9506)

D:1 Pertti Kukkonen **On the Measurement of Seasonal Variations.** 1963. 11 s.

D:2 **The Index Clause System in the Finnish Money and Capital Markets.** 1964. 15 s. Toinen, tarkistettu painos 1969. 18 s.

D:3 J. J. Paunio **Adjustment of Prices to Wages.** 1964. 15 s.

D:4 Heikki Valvanne — Jaakko Lassila **The Taxation of Business Enterprises and the Development of Financial Markets in Finland.** 1965. 26 s.

D:5 Markku Puntila **Likvidien varojen kysyntä ja yleisön likviditeetin kehitys Suomessa vuosina 1948—1962.** 1965. 110 s.

D:6 J. J. Paunio **Taloudellinen kasvu ja suhdannevaihtelut dynaamisen makrotarkastelun valossa.** 1965. 117 s.

D:7 Ahti Molander **Kokonaistaloudelliseen hinta- ja palkkatasoon vaikuttavat tekijät Suomessa vuosina 1949—1962.** 1965. 159 s.

D:8 Erkki Pihkala **Keskinäisen taloudellisen avun neuvoston pysyvät komissiot työnjaon toteuttajina.** 1965. 35 s.

D:9 Kari Nars **Statens prispolitiska parametrar.** 1965. 118 s.

D:10 Heikki Valvanne **The Framework of the Bank of Finland's Monetary Policy.** 1965. 34 s.

D:11 Jouko Sivander **Ulkomaankaupan substituutiojoustojen teoriasta ja mittamisesta.** 1965. 91 s.

D:12 Timo Helelä — Paavo Grönlund — Ahti Molander **Muistio palkkaneuvotteluja varten.** 1965. 56 s.

D:13 Erkki Laatto **Suomen ulkomaisen tavarakaupan volyymi-indeksit neljännesvuosittain vuosina 1949—1964 eräistä lyhytaikaisista vaihteluista puhdistettuna.** 1965. 24 s. Englanninkielinen tiivistelmä.

D:14 Dolat Patel **The Shares of the Developing Countries in Finnish Foreign Trade.** 1966. 31 s.

D:15 Pekka Lahikainen **Tuotoksen ja työpanoksen välisen suhteen vaihteluista.** 1966. 25 s.

D:16 Heikki U. Elonen **Yrityksen rahoituspääomien kysynnästä ja tarjonnasta.** 1966. 88 s.

D:17 Timo Helelä — J. J. Paunio **Memorandum on Incomes Policy**. 1967. 10 s.

D:18 Kari Nars **Undersökning av efterfrågetrycket**. 1967. 118 s.

D:19 Kari Puumanen **Indeksivaateet valintakohteina**. 1968. 186 s.

D:20 Richard Aland **Sijoituspankkitoiminta Yhdysvalloissa / The Investment Banking Function in the United States**. 1968. 31 s.

D:21 Timo Helelä **Työnseisaukset ja teolliset suhteet Suomessa vuosina 1919—1939**. 1969. 341 s. Kahtena niteenä.

D:22 Sirkka Hämäläinen **Kotitalouksien säästämiseen vaikuttavista psykologisista tekijöistä ja niiden mittaamismahdollisuuksista**. 1969. 177 s.

D:23 Heikki Koskenkylä **An Evaluation of the Predictive Value of the Investment Survey of the Bank of Finland Institute for Economic Research**. 1969. 12 s.

D:24 Heikki Koskenkylä **Suomen Pankin investointikyselyn otantaan liittyvistä ongelmista**. 1970. 71 s.

D:25 Pertti Kukkonen — Esko Tikkanen **Jäänmurtajat ja talviliikenne**. 1970. 136 s.

D:26 Heikki U. Elonen — Antero Arimo **Tutkimus kirkon taloudesta**. 1970. 73 s.

D:27 Juhani Hirvonen **Kansainvälisen talouden ekonometrinen simultaanimalli**. 1971. 64 s.

D:28 Heikki Koskenkylä **Teoreettisen ja empiirisen investointianalyysin ongelmista**. Suomen tehdasteollisuuden investointitoiminta vuosina 1948—1970. 1972. 182 + 58 s. ISBN 951-686-001-X.

D:29 **A Quarterly Model of the Finnish Economy** by the Model Project Team of the Research Department. 1972. 105 s. ISBN 951-686-002-8
Toinen painos 1973. 105 s. ISBN 951-686-007-9.

D:30 Hannu Halttunen **Tuotanto, hinnat ja tulot Suomen kansantalouden ekonometrisessa kokonaismallissa**. 1972. 120 s. ISBN 951-686-003-6
Toinen painos 1973. 123 s. Englanninkielinen tiivistelmä.
ISBN 951-686-013-3.

D:31 Simo Lahtinen **Työn kysyntä Suomen kansantalouden ekonometrisessa kokonaismallissa**. 1973. 171 s. Englanninkielinen tiivistelmä.
ISBN 951-686-008-7.

D:32 Mauri Jaakonaho **Suomen sähköenergian kokonaiskulutusta ja sen ennakointia koskeva empiirinen tutkimus**. 1973. 144 s.
ISBN 951-686-009-5.

D:33 Esko Aurikko **Ulkomaankauppa Suomen kansantalouden ekonometrisessa kokonaismallissa**. 1973. 100 s. Englanninkielinen tiivistelmä.
ISBN 951-686-011-7.

D:34 Heikki Koskenkylä — Ilmo Pyyhtiä **Suomen allokaatio-ongelman peruspiirteistä ja taustasta**. 1974. 59 s. ISBN 951-686-014-1.

D:35 Immo Pohjola **Ekonometrinen tutkimus Suomen rahamarkkinoista**. 1974. 120 s. ISBN 951-686-016-8.

D:36 Juhani Hirvonen **On the Use of Two Stage Least Squares with Principal Components**. An Experiment with a Quarterly Model. 1975. 91 s. ISBN 951-686-023-0.

D:37 Heikki Koskenkylä — Ilmo Pyyhtiä **Pääomakerroin makro- ja mikrotaloudellisena investointikriteerinä**. 1975. 65 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-024-9.

D:38 Alpo Willman **Ekonometrinen tutkimus finanssipolitiikan vaikutuksista**. 1976. 217 s. ISBN 951-686-028-1.

D:39 Jorma Hilpinen **Muuttoliike, työhön osallistuminen ja suhdanteiden eteneminen työllisyydessä**. 1976. 69 s. ISBN 951-686-030-3.

D:40 Olavi Rantala **Säästämiskohteiden valintaan vaikuttavat tekijät Suomessa**. 1976. 115 s. ISBN 951-686-031-1.

D:41 **Rahoitustilinpito analyysivälineenä**. Kokoomateos. 1976. 98 s. ISBN 951-686-033-8.

D:42 Ilmo Pyyhtiä **Varjohinnat ja tuotannontekijöiden allokaatio Suomen tehdasteollisuudessa vuosina 1948—1975**. 1976. 176 s. ISBN 951-686-035-4.

D:43 Peter Nyberg **Työvoiman tarjonnan vaihteluista Suomessa**. 1978. 64 s. ISBN 951-686-046-X.

D:44 Marja Tuovinen **Inflaatio-odotusten muodostumisesta ja erään inflaatio-odotussarjan optimaalisuudesta**. 1979. 154 s. ISBN 951-686-056-7.

D:45 Kalevi Tourunen **Teollisuuden varastoinvestoinneista Suomessa vuosina 1961—1975**. 1980. 71 s. ISBN 951-686-059-1.

D:46 Urho Lempinen **Rationaaliset odotukset makroteoriassa**. 1980. 82 s. ISBN 951-686-060-5.

D:47 Hannu Halttunen — Sixten Korkman **Central Bank Policy and Domestic Stability in a Small Open Economy**. 1981. 79 s. ISBN 951-686-066-4.

D:48 Seppo Kostiainen **Rahoitusmarkkinavaikutusten välittymismekanismit ja teollisuuden sijoituspäätökset Suomessa**. 1981. 126 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-067-2.

D:49 Urho Lempinen **Teoreettinen tutkimus keskuspankkirahoituksen ja ulkomaisen rahoituksen substituutiosta**. 1981. 131 s. ISBN 951-686-069-9.

D:50 Ilmo Pyyhtiä **Suomen Pankin investointitiedustelu teollisuuden investointien ennakointivälineenä**. 1981. 93 s. ISBN 951-686-071-0.

D:51 Ilkka Salonen **Teknisen kehityksen mittaamisesta tuotantofunktion avulla ja sovellutus Suomen kansantalouteen.** 1981. 88 s. ISBN 951-686-073-7.

D:52 Alpo Willman **The Effects of Monetary and Fiscal Policy in an Economy with Credit Rationing.** 1981. 64 s. ISBN 951-686-075-3.

D:53 Johnny Åkerholm **Finanspolitikens totalekonomiska effekter på kort sikt.** 1982. 173 s. ISBN 951-686-079-6.

D:54 Hannele Luukkainen **Kotitaloussektorin kulutus-, investointi- ja rahoituspäätökset yhdistävä malli.** 1983. 128 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-085-0.

D:55 **Inflaatio ja talouspolitiikka.** Kokoomateos. 1983. 204 s. ISBN 951-686-088-5.

D:56 Peter Johansson **Korkopolitiikan vaikutus kokonaistuotantoon ja hintatasoon.** 1984. 91 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-091-5.

D:57 Pentti Pikkarainen **Teollisuuden energian kysynnästä Suomessa 1960—1982.** 1984. 86 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-096-6.

D:58 Ilkka Lyytikäinen **Suomen työvoimamarkkinoiden ekonometrinen malli.** Empiirinen tutkimus vuosien 1960—1982 aineistolla. 1984. 157 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-098-2.

D:59 Juha Tarkka — Alpo Willman (toim.) **Suomen kansantalouden neljännesvuosimalli BOF3.** 1985. 455 s. ISBN 951-686-108-3 Englanninkielinen laitos: **The BOF3 Quarterly Model of the Finnish Economy.** 1985. 465 s. ISBN 951-686-108-3.

D:60 Jarmo Pesola **Varastoinvestointien suhdannekäyttäytyminen Suomen yrityssektorissa.** Ekonometrinen tutkimus vuosien 1963—1981 neljännesvuosiaineistolla. 1985. 178 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-109-1.

D:61 Juha Tarkka **Suomalaiset pankkiluottomarkkinat ja uusklassinen rahateoria.** 1986. 162 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-114-8.

D:62 Pentti Pikkarainen **Valuuttakurssi-indeksin painot ja kokonaistaloudelliset tavoitteet.** 1986. 77 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-121-0.

D:63 Monica Ahlstedt **Small Sample Estimation and Stochastic Simulation of an Econometric Model.** 1986. 181 s. ISBN 951-686-127-X.

D:64 Olli-Pekka Lehmussaari **Valuuttakurssiepävarmuus ja keskuspankin valuuttavarannon sijoittaminen.** 1987. 169 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-132-6.

D:65 Eero Lehto **Oligopolistinen pankkikilpailu, erityisesti Suomen rahoitusmarkkinoilla.** 1987. 215 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-133-4.

D:66 Matti Virén **Korot, korkorakenne ja inflaatio: tuloksia kansainvälisellä aikasarja-aineistolla**. 1988. 93 s. Ruotsin- ja englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-155-5.

D:67 **Korkojen määräytyminen Suomessa**. Kokoomateos. 1988. 182 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-157-1.

D:68 Timo Tyrväinen **Palkat ja työllisyys järjestäytyneillä työmarkkinoilla**. 1988. 243 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-162-8.

D:69 **Vektoriautoregressiiviset mallit**. Kokoomateos. 1989. 102 s. ISBN 951-686-194-6.

D:70 Urho Lempinen — Reija Lilja **Payment Systems and the Central Bank**. 1989. 210 s. ISBN 951-686-206-3.

D:71 Pirkko Miikkulainen **Suomen palvelujen ulkomaankauppa**. 1989. 120 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-211-X.

D:72 Ari Lahti **Rational Expectations in a Macromodel: an Empirical Study**. 1989. 108 s. ISBN 951-686-212-8.

D:73 **The BOF4 Quarterly Model of the Finnish Economy.** Kokoomateos. 1990. 327 s. ISBN 951-686-248-9.

D:74 Esko Aurikko **Valuuttakurssipolitiikka, rationaaliset odotukset ja pääomanliikkeiden herkkyys**. 1990. 102 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-267-5.

D:75 Markku Pulli **Pankkien likviditeetti ja lyhyet korot**. GARCH-mallin sovellus Suomen aineistolla vuosilta 1987—1989. 1990. 94 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-268-3.

D:76 Harri Lahdenperä **Female Labour Supply in Finland**. Econometric Applications of Discrete Choice Models to Married Women's Labour Supply Decisions. 1991. 100 s. ISBN 951-686-298-5.

D:77 Jukka Vesala **Retail Banking in European Financial Integration**. 1993. 222 s. ISBN 951-686-378-7.

D:78 Helvi Kinnunen **Kansainvälistymispäätös ja ulkomaisen tuotannon suuntautuminen: poikkileikkaustutkimus Suomen teollisuusyrityksistä vuonna 1987**. 1993. 91 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-384-1.

D:79 Antti Ripatti **Econometric Modelling of the Demand for Money in Finland**. 1994. 134 s. ISBN 951-686-400-7.

D:80 Eija Brusila **Arvopaperikauppojen nettouttavien selvitysjärjestelmien ongelmakohtia.** 1994. 133 s. Englanninkielinen tiivistelmä. ISBN 951-686-417-1.

SUOMEN PANKIN
KIRJASTO

IVA5 1994 64403.4
Suomen
Suomen Pankki ; D
80
Brusila, Eija
Arvopaperikauppojen
nettouttavien
selvitysjärjestelmien
1994-10-19

OY TRIO-OFFSET AB
Helsinki 1994

ISBN 951-686-417-1
ISSN 0355-6042