



EUROOPAN YHTEISÖJEN KOMISSIO

Bryssel 28.5.2002
KOM(2002) 257 lopullinen

KOMISSION TIEDONANTO NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

**Selvitystoiminta Euroopan unionissa
Keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet**

KOMISSION TIEDONANTO NEUVOSTOLLE JA EUROOPAN PARLAMENTILLE

Selvitystoiminta Euroopan unionissa Keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet

Selvitystoiminta (clearing and settlement) on rahoitusjärjestelmän toiminnassa keskeinen prosessi, jonka avulla arvopaperimarkkinoiden transaktiot saatetaan päätökseen. Rahoituspalvelujen sisämarkkinoiden loppuunsaattamiseksi on luotava koko Euroopan unionin kattava tehokas (kustannustehokas, kilpailukykyinen ja turvallinen) selvitystoimintajärjestelmä. EU:ssa nykyisin sovellettavat selvitysjärjestelmät toimivat suurelta osin tehokkaasti kotimaisissa arvopaperikaupoissa. Järjestelmät ovat kuitenkin kansallisia eikä niillä ole yhteistoimintaa rajatylittävien kauppojen tehokasta selvitystoimintaa varten. Ilman tehokasta rajatylittävää selvitystoimintaa rahoituspalvelujen sisämarkkinoista ei saada täyttä hyötyä.

EU:n rajatylittävän selvitystoiminnan tehottomuus johtuu suurelta osin kansallisten erojen aiheuttamasta hajanaisuudesta teknisissä vaatimuksissa, markkinakäytänteissä, verotusmenettelyissä ja arvopaperilaeissa. Yhtenäisten sääntelypuitteiden puuttuessa selvitystoiminnan toiminnalliset ja toiminnan vakauteen liittyvät riskit saattavat vaikeuttaa rajatylittävän kaupankäynnin kehitystä. On siis luotava yhtenäinen selvitystoimintaympäristö, joka on keskeinen edellytys kaikkien EU:ssa tehtyjen arvopaperikauppojen tehokkaalle käsittelylle. Komissio on määrittänyt kaksi keskeistä tavoitetta.

Ensimmäinen tavoite on poistaa yksittäisten rajatylittävien kauppojen loppuun saattamiseen liittyvät esteet, jotka johtuvat kansallisista eroista teknisissä vaatimuksissa, markkinakäytänteissä, verotusmenettelyissä ja arvopaperilaeissa. Komissio katsoo, että teknisiin vaatimuksiin liittyvien esteiden poistaminen on ensisijaisesti yksityisen sektorin tehtävä. Kansalliset ja EU:n viranomaiset voivat kuitenkin osallistua esteiden poistamiseen kehittämällä yhdenmukaistamiseen kannustavia normeja. Jäljellä olevien esteiden poistaminen edellyttää julkisen vallan toimia esimerkiksi määritettäessä arvopaperikauppoihin ja arvopaperien hallintaan EU:ssa sovellettavaa oikeudellista järjestelmää.

Pelkkä esteiden poistaminen ei välttämättä riitä luomaan oikeudenmukaista, kilpailukykyistä ympäristöä, joten toinen tavoite on poistaa kilpailunvääristymät tai varmistaa samankaltaista selvitystoimintaa harjoittavien yhteisöjen yhdenmukainen kohtelu. Täysin integroidut markkinat edellyttävät, että järjestelmiin pääsy on kattavaa, avointa, tasapuolista ja ennen kaikkea tehokasta. Markkinatoimijoita ei saa pakottaa tekemään sijoituspäätöksiä vastapuolen, arvopaperien tai järjestelmän sijainnin perusteella. Kaikilla markkinoilla, infrastruktuurin ylläpitäjillä ja markkinatoimijoilla tulee olla vapaa pääsy kaikkiin tarpeellisiin järjestelmiin. Ensimmäinen askel tavoitteen saavuttamiseksi sisältyy ehdotukseen sijoituspalveludirektiivin muuttamisesta, jossa annetaan mahdollisuus valita kaupan jälkeisissä toimitissa käytettävä järjestelmä. Toimenpiteitä voidaan tehostaa kilpailupolitiikan samanaikaisella soveltamisella.

EU:n integroidun, kilpailukykyisen selvitysjärjestelmän on osaltaan ylläpidettävä markkinoiden eheyttä ja rahoitusjärjestelmän vakautta. Tarvitaan siis yhteinen näkemys selvityspalvelujen tarjoajien asianmukaisista sääntely- ja valvontapuitteista. Tämän vuoksi arvopaperialan sääntelyviranomaiset ja keskuspankit ovat tehneet aloitteen yhteisten normien

kehittämisestä. Normien täytäntöönpanolla voitaisiin todennäköisesti vähentää merkittävästi sääntelyviranomaisten huolia, jotka liittyvät järjestelmien käyttöön toisissa jäsenvaltioissa. Yhteiset normit eivät ehkä riitä luomaan oikeudenmukaista, vakaata ympäristöä selvitysjärjestelmien rajatylittävälle käytölle. Jos näin olisi, muutamat yleisperiaatteet (esim. toimintojen määritelmät, palveluntarjoajien toimiluvat ja jatkuvan valvonnan järjestäminen) voitaisiin sisällyttää EU:n lainsäädäntöön. Samassa yhteydessä voitaisiin käsitellä myös näiden instituutioiden omien varojen laskentaan, maksukyvyttömyyssääntöihin ja/tai riskinhallintamenetelmiin liittyviä säännöksiä.

Tässä tiedonannossa ei käsitellä EU:n kattavien selvityspalvelujen tarjontaan soveltuvien järjestelmien tai mallien ominaisuuksia. Soveltuvan järjestelmän valinta on yhteiskunnan edun huomioon ottavien rajoitteiden (esim. riittävä kilpailu ja sijoittajansuoja, systeemiriskin minimointi) puitteissa markkinoiden tehtävä. On kuitenkin luotava ympäristö, jossa markkinavoimat voivat muodostaa parhaan mahdollisen järjestelmän EU:n kattavaa selvitystoimintaa varten.

Tämä tiedonanto on ensimmäinen vaihe kehitettäessä toimintamallia EU:n kattavalle selvitysjärjestelmälle. Kaikkia asianomaisia pyydetään esittämään huomautuksensa elokuun 31. päivään 2002 mennessä. Huomautukset voi lähettää osoitteeseen DG MARKT F2, European Commission, B-1049 Brussels. Sähköpostiosoite: markt-clearing-settlement@cec.eu.int

I JOHDANTO

Tehokkaat, rakenteeltaan vakaat rahoitusmarkkinat ovat kilpailukykyiset ja houkuttelevat enemmän kansainvälisiä liikkeeseenlaskijoita ja sijoittajia¹. EU:n rahoitusmarkkinoiden on oltava syvät, likvidit, tehokkaat, turvalliset, läpinäkyvät ja kustannustehokkaat, mikäli ne aikovat osallistua maailmanlaajuiseen kilpailuun. Markkinoiden houkuttelevuuden arviointiin vaikuttavat paitsi markkinoiden ja järjestelmien käytöstä aiheutuvat välittömät kustannukset myös toiminnan sujuvuus sekä vakuuksien tehokkaan käytön tapaiset muut näkökohdat. Jos EU:n selvitysjärjestelmien käyttö on liian kallista tai jos järjestelmän toiminta ei ole tarpeeksi sujuvaa, markkinatoimijat voivat jättää sijoitukset tekemättä tai suunnata ne muille markkinoille tai pyrkiä saattamaan rajatylittävät transaktiot päätökseen muilla (kenties enemmän riskejä sisältävillä) menetelmillä. Sijoittajien on päästävä tekemään sijoituksia haluamilleen markkinoille. Niiden on esimerkiksi pystyttävä kohtuullisin kustannuksin ostamaan ja pitämään hallussaan mihin tahansa jäsenvaltioon sijoittautuneen yrityksen osakkeita. EU:n täysin yhdentyneiden arvopaperimarkkinoiden luominen edellyttää rajatylittäviin transaktioihin liittyvien liiallisten kustannusten poistamista ja tehottomasta selvitystoiminnasta aiheutuneiden oikeudellisten ja muiden riskien minimointia.

Viime aikoina on kiinnitetty aiempaa enemmän huomiota arvopaperimarkkinoita haittaaviin ongelmiin. Selvitystoimintaa on käsitelty epäsuorasti kahden kuulemiskierroksen aikana, jotka komissio on järjestänyt sijoituspalveludirektiivin ajanmukaistamiseen liittyen. Giovanninin ryhmän² alkuperäisessä raportissa kuvaillaan EU:n nykyistä selvitystoimintaa;³ myöhemmin tänä vuonna laaditaan toinen raportti, jossa tutkitaan järjestelmän mahdollista tulevaa kehitystä. G30 -ryhmä⁴ laatii parhaillaan suosituksia riskien minimoinnista ja tehokkuuden maksimoinnista käytettäessä näitä järjestelmiä. Euroopan keskuspankkijärjestelmä (EKPJ) ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitea (*Committee of European Securities Regulators, CESR*) ovat perustaneet yhteisen työryhmän keskustelemaan selvitykseen ja toimitukseen liittyvistä molempia tahoja koskevista kysymyksistä.⁵ Käsiteltävänä ovat erityisesti EU:n selvitysyhteisöihin sovellettavien yhteisten normien, jotka perustuvat CPSS-IOSCO:n⁶ suosituksiin⁷, antaminen ja European Association of Central Counterparty Clearing Houses (EACH) -järjestön kehittämien riskinhallintanormien käyttöönotto.

Tässä valmisteluasiakirjassa selvitetään komission kokonaisnäkemystä aiheesta ja mahdollisia toimintavaihtoehtoja eri lähteistä ja prosesseista saatujen tietojen perusteella. Komissio pyytää kommentteja Euroopan parlamentilta ja neuvostolta, kansallisilta sääntely- ja

¹ Lissabonissa kokoontunut Eurooppa-neuvosto korosti tarvetta luoda Euroopan unioniin täysin yhdyntyneet, tehokkaat rahoitusmarkkinat vuoteen 2005 mennessä. Tukholmassa kokoontuneen Eurooppa-neuvoston päätelmissä korostetaan myös rahoitusmarkkinoiden merkitystä koko Euroopan unionin talouskehityksessä.

² Asiantuntijaryhmä, joka neuvoo komissiota pääomamarkkinoita koskeissa kysymyksissä.

³ Cross Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union (marraskuu 2001), European Commission Economic Paper No.163 (http://europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm)

⁴ Kansainvälisten talous- ja raha-asioiden korkean tason neuvoo-antava ryhmä.

⁵ Komissio on työryhmässä tarkkailijajäsenenä.

⁶ G-10 maiden keskuspankkien alainen *Committee on Payments and Settlements Systems; International Organisation of Securities Commissions*.

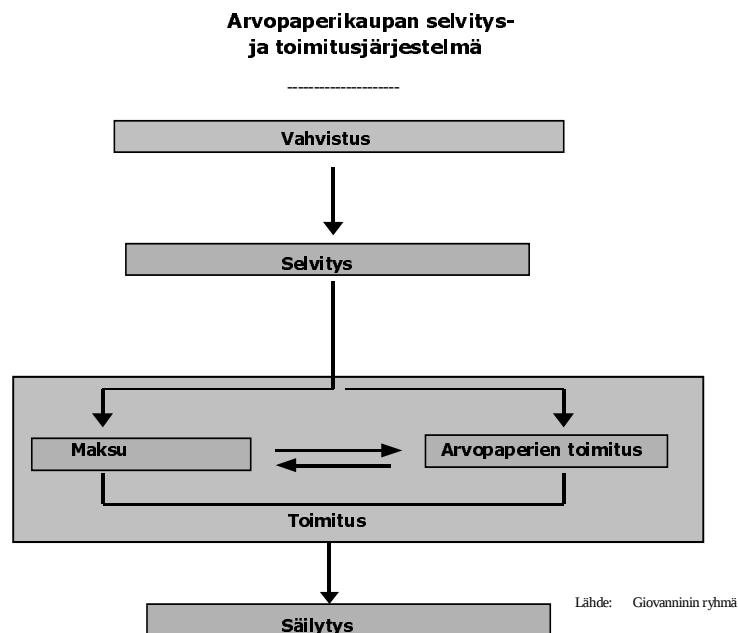
⁷ Recommendations for Securities Settlement Systems, Report of the CPSS-IOSCO Task Force on Securities Settlement Systems, marraskuu 2001. Keskuspankit ja arvopaperimarkkinoiden sääntelyviranomaiset pitävät suosituksia kansainvälisinä vähimmäisvaatimuksina transaktioiden loppuun saattamiseen osallistuville järjestelmille.

valvontaviranomaisilta, muilta EU:n ja kansallisilta organisaatioilta ja järjestöiltä, markkinatoimijoilta, yhteisösjoiittajilta, infrastruktuurin tarjoajilta sekä muilta asianomaisilta. Kommentteja voidaan esittää sekä yleisestä lähestymistavasta että asiakirjassa mainituista yksityiskohdista.

II SELVITYS JA TOIMITUS (CLEARING AND SETTLEMENT) JA NIIDEN MERKITYS

Selvityksen ja toimituksen avulla arvopaperi- ja johdannaistransaktiot saatetaan päätökseen toimittamalla ostajalle rahoitusinstrumentti ja maksamalla myyjälle sovittu vastike.⁸ Prosessi koostuu useista osista, joita jokaista ei välttämättä käytetä jokaisessa transaktiossa.

- kaupan ehtojen *vahvistus*,
- osapuolille koituvien velvoitteiden laskeminen – *selvitys*, jonka lopputuloksena saattaa syntyä brutto- tai nettovelvoitteita,
- kaupan osapuolten väliin voi asettua *keskusvastapuoli*, josta tulee sekä myyjän että ostajan vastapuoli,
- arvopapereiden *toimitus*, jonka yhteydessä suoritetaan *maksu* transaktion loppuunsaattamiseksi,
- arvopaperien *säilytys* ja *hoito*,
- tarvittaessa arvopaperien omistuksen *kirjaaminen* viralliseen rekisteriin.



Markkinatoimijoilla (liikkeeseenlaskijat, sijoittajat ja välittäjät) on oltava käytössä asianmukaiset prosessit kaupan jälkeisiä toimia varten pystyäkseen toimimaan tehokkaasti EU:n arvopaperimarkkinoilla. Toimet EU:n kattavan selvitysjärjestelmän kehittämiseksi on

⁸ Tässä tiedonannossa "selvityksellä ja toimituksella" (*clearing and settlement*) ja "selvitystoiminnalla" tarkoitetaan yleisesti kaikkia toimintoja, jotka liittyvät transaktioiden loppuun saattamiseen.

toteutettava samanaikaisesti rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman täytäntöönpanon kanssa.

Keskusvastapuolet ja selvitysjärjestelmät ylläpitävät rahoitusjärjestelmän vakautta: arvopaperien selvitysjärjestelmissä ovat varat, joilla turvataan suoritukset suurten määrien järjestelmissä ja joita käytetään vakuutena rahapoliittisissa toimenpiteissä. Riskit keskittyvät markkinoiden toiminnan varmistaviin keskusvastapuoliin. Riskinhallintakäytännöillä ja järjestelmien kattavalla valvonnalla on tärkeä osa rahoitusjärjestelmän tehokkuuden, likvidiyden, säännönmukaisuuden ja vakauden varmistamisessa.

III NYKYTILANNE

Kiinnostus EU:n kattavaa rahoitustoimintaa kohtaan on lisääntynyt

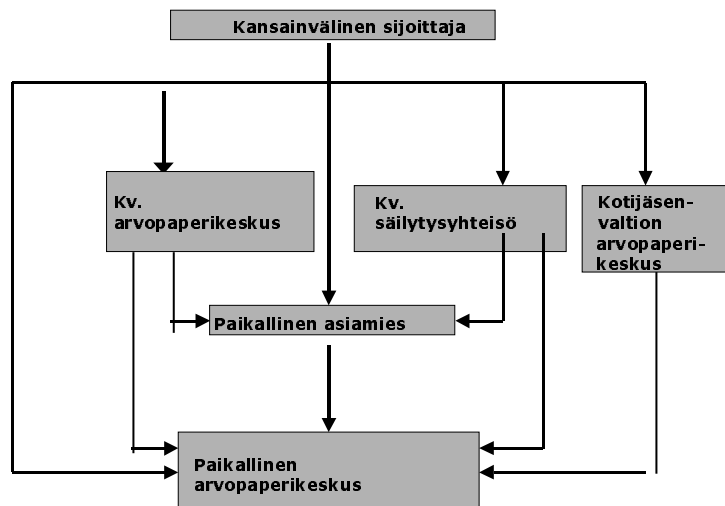
Markkinatoimijat haluavat tehokkaamman järjestelmän ja vähemmän kustannuksia rajatylittävien transaktioiden loppuun saattamisessa. Markkinaosapuolilla on monenlaisia toiveita. Suuret pankit ja sijoitusyhtiöt, jotka toimivat useilla markkinoilla, haluavat keskittää arvopaperiomistuksensa yhteen järjestelmään voidakseen käyttää vakuuksia tehokkaasti ja minimoida kustannukset. Yhteisösijoittajat haluavat alentaa kustannuksia, joita syntyy koko EU:n alueelle hajautetusta osakesalkusta. Liikkeeseenlaskijat haluavat päästä syville, likvideille markkinoille, joilla pääoman hankinta on helppoa. Piensijoittajat haluavat valita ostamansa osakkeet mahdollisimman suuresta valikoimasta, helposti ja kohtuullisin kuluin. Jotta toiveet voidaan täyttää, EU:ssa sovellettavista lukuisista arvopaperikauppaa edeltävistä ja kaupanjälkeisistä järjestelmistä on muodostettava tehokas, yhtenäinen verkosto.

Kotimaan markkinoilla kaikki arvopaperikaupat on perinteisesti saatettu päätökseen käyttämällä sen maan järjestelmää/järjestelmiä, jonka markkinoilla kauppa tehdään. Useat tekijät ovat muuttamassa tätä perinteistä järjestelmää. Kauppoja tekevät markkinatoimijat eivät ole enää pelkästään kotimaisia. Arvopapereilla käydään kauppaa useammassa kuin yhdessä pörssissä tai muilla ulkomaisilla kauppapaikoilla, joilla on kansainvälisiä jäseniä. Kaupanteko ja arvopaperien myynti tapahtuvat hyvin usein eri maissa. Kaikki markkinatoimijat eivät enää halua soveltaa perinteistä mallia, jossa selvityspaikka määräytyy kauppapaikan perusteella.

Rajatylittäviin transaktioihin EU:ssa nykyisin sovellettavat selvitysjärjestelmät ovat tehottomia

Rajatylittävien arvopaperitransaktioiden loppuun saattamiseen EU:ssa nykyisin sovellettavat selvitysjärjestelmät ovat yleisesti ottaen tehokkaita kansallisella tasolla, mutta liian monimutkaisia ja kalliita yhtenäisten rahoitusmarkkinoiden kannalta. Alla olevassa kuvassa on esimerkki lukuisista kanavista, joita tarvitaan käytettäessä toisten jäsenvaltioiden selvitysjärjestelmiä.

Rajatyöttävien selvitystoiminnan kanavat



Lähde: Giovanninin ryhmä

Suuri osa monimutkaisuudesta johtuu järjestelmän hajanaisuudesta, kuhunkin arvopaperilajiin liittyvästä riskistä ja kustannuksista sekä oikeudellisen toimivallan jakautumisesta. Järjestelmiä on useita ja jokaisella on omat erityispiirteensä. Transaktioiden toteuttaminen koko EU:n alueella edellyttää monimutkaista teknologiaa, paljon osaamista ja runsaasti koulutusta. Jotta transaktiot voidaan saattaa turvallisesti loppuun, on ymmärrettävä ja noudatettava erilaisten markkinoiden ja järjestelmien sääntöjä, erilaisia jäsenyyksivaatimuksia ja useiden lainkäyttöalueiden säännöksiä.

EU:n alueella toteutettavien arvopaperitransaktioiden aiheuttamia kustannuksia on vaikea arvioida. Ne riippuvat arvopaperilajista, transaktion luonteesta, vastapuolesta, transaktion arvosta, oikeudellisesta toimivallasta ja sovellettavista järjestelmistä. Viimeaikaisten tutkimusten mukaan rajatyöttävän (järjestelmien välisen) arvopaperitransaktion selvitysprosessin aiheuttamat kustannukset ovat EU:ssa monta kertaa suuremmat kuin vastaavan kotimaisen transaktion kustannukset. Kaupan jälkeisiä kustannuksia on verrattu vastaaviin kustannuksiin Yhdysvalloissa, missä kustannukset ovat kansallisilla markkinoilla alhaisemmat kuin rajatyöttävissä transaktioissa EU:ssa. EU:n korkeammat kustannukset muodostuvat paitsi järjestelmien jäsenyyksikustannuksista ja transaktiokuluista myös vaikeammin havaittavista kustannuksista, jotka johtuvat EU:n rahoitusmarkkinoiden hajanaisen infrastruktuurin synnyttämistä esteistä. Näitä esteitä luetellaan Giovanninin ryhmän raportissa.

EU:n nykyinen lainsäädäntö

EU:n selvitystoiminnan sääntelypuitteet eivät muodosta kokonaisuutta, joka kattaisi kaikki transaktioiden loppuun saattamisessa tarvittavat toiminnot. Säännöksissä ei myöskään käsitellä kaikkia selvitysprosessiin osallistuvia yhteisöjä. Ne ovat viime aikoina alkaneet rikkoa perinteisiä tarkasti määriteltyjä rajoja, minkä vuoksi eri tahojen vastualueet ovat hämärtyneet. Sääntelyyn halutaan "toiminnallinen lähestymistapa", jolloin jokaisen toiminnon sääntely perustuu siihen sisältyviin riskeihin eikä toiminnasta vastuullisen yhteisön ominaispiirteisiin. Tällöin kaikkiin tiettyjä toimintoja/palveluja tarjoaviin tahoihin sovellettaisiin samoja oikeuksia ja velvoitteita. EU:n voimassa olevat asian kannalta merkitykselliset säännökset ovat selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi, pankkialan yhteensovittamisdirektiivin vakavaraisuussäännökset, sijoituspalveluyritysten ja

luottolaitosten omien varojen riittävydestä annettu direktiivi ja osittain sijoituspalveludirektiivi. Nykyisiä sääntelypuutteita kuvaillaan tarkemmin liitteessä I.

Selvitystoimintaan liittyvät riskit

Kaupan jälkeisiin toimiin liittyviä riskejä on tarkkailtava ja hallittava asianmukaisella tavalla. Rajatylittävissä transaktioissa kriittisiä tekijöitä ovat järjestelmien tekninen kapasiteetti ja riskinhallintamenetelmät, mutta myös järjestelmien väliset tekniset ja oikeudelliset yhteydet⁹. Riskin suuruus riippuu siitä, vaikuttavatko yhden osapuolen ongelmat muihin osapuoliin tai järjestelmään. Merkitystä on myös sillä, kuinka paljon yhden järjestelmän häiriöt haittaavat koko rahoitusjärjestelmän vakautta. Julkisten elinten kiinnostus kohdistuu rahoitusjärjestelmän makrotason vakauteen, markkinoiden sääntelykysymyksiin sekä keskusvastapuolten, selvitysyhteisöjen ja niiden jäsenten toiminnan vakauden valvontaan. Täysin integroituneessa EU:n kattavassa selvityspalvelujen verkostossa toiminnan vakauteen liittyvät ja operatiiviset riskit olisivat erittäin monisyisiä, ja ne edellyttäisivät huolellista hallintaa, jotta selvitystoiminnan infrastruktuurin ja koko rahoitusjärjestelmän eheys voitaisiin varmistaa.

IV EU:n TAVOITTEET

EU:n yhtenäinen selvitysympäristö edellyttää kahden päätavoitteen saavuttamista. Ensinnäkin on poistettava esteet yksittäisten rajatylittävien transaktioiden loppuun saattamiselta. Näin lisätään rajatylittävän selvitystoiminnan tehokkuutta EU:ssa.

Toiseksi on poistettava kaupan jälkeisiä toimia EU:ssa haittaavat vääristymät ja rajoitteet, jotta kaikki toimijat voivat kilpailla markkinoilla. Samoja toimintoja tarjoaviin yhteisöihin tulisi soveltaa yhtenäisiä sääntöjä, velvoitteita ja oikeuksia. Kaupankäyntiä ja sen jälkeisiä toimia palveleva infrastruktuuri ei saa rajoittaa tai vääristää liiketoimintaa, eikä rajatylittävälle transaktioille saa asettaa lisärajoitteita.

Edellä mainituilla tavoitteilla pyritään luomaan olosuhteet, joissa selvitysjärjestelmä voidaan uudistaa markkinoiden tarpeiden pohjalta. Tavoitteet perustuvat lukuisiin periaatteisiin, jotka ovat kuluttajien valinnanvapauden lisääminen, kilpailun edistäminen sekä rahoitusjärjestelmän vakauden ja sijoittajansuojan ylläpitäminen.

V TAVOITTEIDEN SAAVUTTAMINEN

Tavoitteet voidaan saavuttaa seuraavilla toimenpiteillä.

1 Poistetaan esteet yksittäisten rajatylittävien transaktioiden loppuun saattamiselta

Ensimmäinen tavoite saavutetaan poistamalla esteet, jotka aiheuttavat kustannuksia ja riskejä rajatylittävien transaktioiden tekijöille. Giovanninin ryhmän raportissa esteet jaotellaan teknisiin tai markkinakäytänteistä johtuviin esteisiin, verotusmenettelyistä johtuviin esteisiin ja oikeudellisiin esteisiin.

⁹ CPSS:n ja IOSCO:n yhteisen työryhmän suositusten liitteessä 4 on kuvaus siitä, kuinka rajatylittävien kauppajien selvitys voi synnyttää riskejä. Omaisuudenhoitoon ja oikeudellisiin seikkoihin liittyvät riskit voivat lisääntyä, mikäli prosessissa on osallisena useita osapuolia ja oikeudenkäyttöalueita; riskin luonne voi muuttua myös silloin, kun selvitys tapahtuu muualla kuin liikkeeseenlaskijan arvopaperikeskuksessa tai eri järjestelmien välillä.

Tekniset ja markkinakäytännöistä johtuvat esteet

Osa esteistä liittyy pelkästään teknisiin vaatimuksiin ja osa markkinakäytänteisiin. Markkinakäytännöt aiheuttavat monimutkaisempia esteitä, joiden taustalla voi olla lainsäädäntö, pörssisäännöt tai pelkästään jäsenvaltion vakiintunut käytäntö.

Liitteessä II luetellaan Giovanninin raportissa määritetyt markkinakäytännöt ja tekniset esteet ja esitetään mahdollisia toimenpiteitä esteiden poistamiseksi. Teknologiaan ja järjestelmiin liittyvien kysymysten ratkaisu on pääasiassa yksityisen sektorin tehtävä. Markkinoiden on päätettävä, millainen on paras järjestelmien, teknologian ja/tai yhteyksien muodostama kokonaisuus. Tietoliikennestandardien ja järjestelmien harmonisoinnin kaltaiset toimet edistävät yhteentoimivuutta, jolloin järjestelmät voidaan liittää yhteen tai ne voivat kilpailla tai integroitua.

Yhteentoimivuus saavutetaan kolmivaiheisella prosessilla:

- määritetään transaktioiden loppuun saattamiseen osallistuvat toiminnot,
- määritetään yhteiset prosessit ja menetelmät jokaista transaktioketjun vaihetta varten – jäsenyyuskriteerit, selvityskaudet ja aikataulut, nettoutusmenettelyt ja riskinhallinta,
- hyväksytään yhtenäiset tietoliikenneyhteydet ja viestistandardit.

Yhteentoimivuuden tekniset edellytykset ovat jo olemassa, mutta edistystä ei ole juurikaan saavutettu EU:n alueella. Tähän on useita syitä. Epävarmuus integroitumisprosessin lopputuloksesta on vähentänyt haluja sijoittaa varoja uudistukseen. Myös verotukselliset ja oikeudelliset esteet aiheuttavat epärointiä. Edistyksen puute saattaa johtua myös siitä, että infrastruktuurin ylläpitäjät, yhteisöjen johto tai käyttäjät eivät katso hyötyvänsä muutoksista. Markkinatoimijat saattavat saada liiketaloudellista hyötyä nykyisestä hajanaisesta järjestelmästä. Voi olla myös niin, että teknisestä kehityksestä eivät hyödy eniten ne, jotka vastaavat kustannuksista.

Kansallisten ja EU:n viranomaisten tulisi etsiä ratkaisu tähän vääristyneeseen markkinatilanteeseen ja ryhtyä toimiin sen korjaamiseksi. Liitteessä II luetellaan mahdollisia toimintalinjoja. Kansalliset viranomaiset voivat esimerkiksi poistaa lainsäädäntöön sisältyviä rajoituksia ja yksinkertaistaa liikkeeseenlaskuun ja yritysten toimintaan liittyviä menettelyjä. EKP:n ja CESR:n yhteisen työryhmän pyrkimykset kehittää yhteiset periaatteet ja normit auttavat myös osaltaan vähentämään markkinakäytänteiden eroja.

Giovanninin ryhmän laatimaan kysymyslomakkeeseen vastanneet pitivät toiseksi suurimpana esteenä selvitystoiminnan suorituspaikkaan liittyviä rajoitteita, joiden vuoksi on käytettävä useaa järjestelmää. Komissio on sisällyttänyt ehdotukseensa sijoituspalveludirektiivin muuttamisesta¹⁰ säännöksen, jolla markkinatoimijoille annetaan mahdollisuus valita selvityksen suorituspaikka. Tämä uusi oikeus antaisi instituutioille oikeuden päättää, missä niiden kannattaa suorittaa transaktioiden selvitys ja säilyttää arvopapereita. Omistukset voitaisiin keskittää yhteen tai useampaan järjestelmään käyttäen perusteina kustannuksia, tehokkuutta, rahoituksen saatavuutta, palvelun tasoa tai muita yritykselle tärkeitä näkökohtia. Tämä helpottaisi toimintaa ja tehostaisi vakuuksien hallintaa. Komission on myös pyrittävä

¹⁰ Sijoituspalveludirektiiviä aiotaan muuttaa vuoden 2002 lopussa. Ehdotusta koskeva viimeisin kuulemiskierros alkoi maaliskuussa.

varmistamaan, että arvopaperitransaktioihin sovellettavat sääntelypuitteet tukevat rajatylittävää liiketoimintaa.

Ovatko liitteessä II mainitut toimet paras mahdollinen tapa poistaa edellä mainitut esteet? Mitkä ovat tärkeimmät toimet?

Verotukselliset esteet

Kansallisilla markkinoilla sovelletaan erilaisia veronkanto- ja palautusmenettelyjä, ja ne vaikuttavat suoraan rajatylittävään toimintaan. Giovanninin raportissa nostetaan esille kaksi verotuksellista estettä, jotka liittyvät erityisesti selvityksen ja toimitukseen. Kyseessä on molemmissa tapauksissa yhteisöjen kyky tarjota veropalveluita riippumatta niiden sijoittautumispaikasta. Osa kansallisista viranomaisista on jo poistanut rajoitukset yhteisöiltä, jotka tarjoavat palveluja kyseisessä jäsenvaltiossa.

Jotkut verotuksellisista esteistä liittyvät kysymyksiin, joilla on syvempi merkitys EU:n rahoitusmarkkinoiden kannalta. Erityisesti lähde- ja myyntivoittoverojen käsittelyssä sovellettavien menettelyjen moninaisuus ja monimutkaisuus johtaa kustannusten nousuun ja paikalliset olot tuntevien välittäjien käyttöön. Komission ehdotus direktiiviksi korkotulojen verottamisesta¹¹ perustuu tietojen vaihtamisen periaatteeseen jäsenvaltioiden välillä. Korkotulodirektiivissä asetetaan vähimmäisvaatimukset, joita maksajan on noudatettava edunsaajien ja niiden asuinpaikkojen tunnistamiseksi. Tämä keventää todennäköisesti markkinoilla toimivien yhteisöjen hallinnollista taakkaa.

Jäsenvaltioiden arvopapereihin, kuten esimerkiksi vakuudellisiin lainoihin sekä vaihto- ja takaisinostosopimuksiin, soveltama verokohtelu vaihtelee arvopaperilajista riippuen. Nämä epäjohtonmukaisuudet luovat teknisiä esteitä, mutta eivät ole sinänsä yhteydessä selvitys- ja toimitusjärjestelmiin, paitsi jos niitä käytetään menettelyjen toteuttamiseen.

Komission on tutkittava asiaa tarkemmin, jotta markkinatoimijoille voidaan antaa mahdollisuus tehdä optimaalisia kauppvoja ja sijoituspäätöksiä ilman, että arvopaperikaupan verotuksessa sovellettavien järjestelmien erot haittaavat liiketoimintaa. Työ on jo aloitettu: tiedonannossaan neuvostolle ja Euroopan parlamentille¹² komissio määrittää rajatylittävän taloudellisen toiminnan verotuksellisia esteitä sisämarkkinoilla ja ehdottaa lukuisia selvästi kohdennettuja korjaustoimia. Asiakirjassa käsitellään monien muiden kysymysten ohella mahdollisia esteitä ja vääristymiä, joita syntyy alueilla, joilla sovelletaan kaksinkertaista verotusta koskevia sopimuksia.

Oikeudelliset esteet

Selvitysjärjestelmien, niiden käyttämisen sekä arvopaperien siirtämisen ja säilyttämisen oikeusperustan tulee olla vakaa ja läpinäkyvä sekä normaaleissa olosuhteissa että maksujen laiminlyönnin tai maksukyvyttömyyden yhteydessä. Tämä on erityisen tärkeää EU:ssa, missä arvopaperit, transaktion osapuolet, kauppapaikat ja transaktion selvitysjärjestelmät yhä useammin sijaitsevat eri lainkäyttöalueilla. Giovanninin raportissa mainitut esteet johtuvat lainvalintasääntöjen soveltamisesta, arvopapereihin ja niiden siirtoihin sovellettavista erilaisista oikeusjärjestelmistä sekä kahdenvälisestä nettoutuksesta.

¹¹ Ehdotus neuvoston direktiiviksi säästöjen korkojen muodossa tuottamien tulojen tosiasiallisen vähimmäisverotuksen varmistamisesta yhteisössä.

¹² Kohti sisämarkkinoita, joilla ei ole veroesteitä, 23. lokakuuta 2001. KOM(2001) 582 lopullinen. (COM(2001) 582).

Lainvalinta

Arvopaperitransaktiot eivät ole EU:ssa yhden yhtenäisen oikeudellisen säännösten alaisia. Rajatylittävä liiketoiminta aiheuttaa usein epävarmuutta sovellettavasta laista, kun arvopaperien selvitys tai toimitus tapahtuu eri lainkäyttöalueilla kuin itse kauppa. EU:n voimassa oleva lainsäädäntö on suunniteltu tarjoamaan enemmän oikeusvarmuutta, kun määritetään minkä lainkäyttöalueen lainsäädäntöä sovelletaan.

Selvityksen lopullisuudesta annetussa direktiivissä ja ehdotuksessa vakuusdirektiiviksi poiketaan periaatteesta, jonka mukaan on sovellettava lainsäädäntö riippuu siitä, millä lainkäyttöalueella arvopaperi (tai omistusoikeus arvopaperiin) sijaitsee. Sen sijaan arvopaperi katsotaan merkityksi siihen rekisteriin, tiliin tai keskitettyyn talletusjärjestelmään, johon se on merkitty.¹³ Tätä kutsutaan PRIMA-periaatteeksi (*Place of the Relevant Intermediary Approach*). Edellä mainittujen direktiivien säännöksiä voidaan soveltaa vain tietyissä olosuhteissa. Selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi koskee vain keskuspankeille sekä maksu- ja selvitysjärjestelmille vakuudeksi tarjottavia arvopapereita. Vakuusdirektiiviä sovelletaan puolestaan vain vakuudeksi tarjottaviin arvopapereihin. PRIMA-periaatetta sovelletaan myös ehdotetussa Haagin yleissopimuksessa välillisesti hallussa olevista arvopapereista, jonka laatiminen pitäisi saada päätökseen vuoden 2002 aikana. Yleissopimuksessa käsitellään väliaikaisesti hallussa olevien arvopaperien omistusoikeuteen sovellettavaa lainsäädäntöä, ja se loisi yhtenäisen lähestymistavan kaikille sopimuksen hyväksyville lainkäyttöalueille. Komissio kannattaa yleissopimuksen taustalla olevia periaatteita ja tutkii parhaillaan sopimusluonnoksen yhteensopivuutta EU:n lainsäädännön kanssa. Lainsäädäntö saataisiin näin vastaamaan EU:n markkinoiden todellista käytäntöä, jonka mukaan tilin, jolla arvo-osuusmuotoisia arvopapereita säilytetään, sijainti määrää myös arvopaperin sijainnin.

Arvopapereihin ja niiden siirtoihin sovellettavien oikeusjärjestelmien moninaisuus

Arvopaperien oikeudellinen käsittely vaihtelee suuresti EU:n alueella¹⁴, minkä vuoksi on ehdotettu, että paras mahdollinen ratkaisu ei ole pelkästään varmuuden saaminen sovellettavasta oikeusjärjestelmästä, vaan on pyrittävä luomaan EU:n kattava yhtenäinen järjestelmä arvopaperien oikeudellista käsittelyä varten. Olisi siis muodostettava "yhtenäinen arvopaperisäännöstö". Järjestelmän suunnittelu olisi erittäin vaikeaa erityisesti osakkeiden osalta, koska suunnittelussa olisi otettava huomioon lukuisat yhteydet kansallisvarallisuutta, yhtiöitä, perimystä ja maksukyvyttömyyttä koskevaan lainsäädäntöön. Komission näkemyksen mukaan asiaa ei voida ratkaista lyhyellä aikavälillä.

Tarvitaanko Haagin yleissopimuksen hyväksymisen lisäksi muita toimia, jotta lainvalintaongelmat saadaan EU:ssa ratkaistua?

Voitaisiinko näillä toimilla ratkaista keskeiset arvopaperitransaktioita EU:ssa koskevat epävarmuustekijät?

Jos näin ei ole, tarvitaanko tai halutaanko "arvopaperisäännöstöä", jossa säädetään arvopaperien yhdenmukaisesta oikeudellisesta käsittelystä EU:ssa?

¹³ Selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin 9 artiklan 2 kohta ja vakuusdirektiiviluonnoksen 10 artikla.

¹⁴ Arvopapereihin luettavien instrumenttien määritelmä on myös varsin väljä.

2 Selvitystoimintaa koskevien vääristymien ja rajoitusten poistaminen EU:ssa

Myös tämä tavoite on tärkeä luotaessa ympäristöä, joka tukee paremmin rajatylittävää toimintaa. Toimintaa ei saa rajoittaa, mutta markkinoiden eheys ja rahoitusjärjestelmän vakaus on säilytettävä. Tietyn toiminnon kohtelussa ei saa esiintyä eriarvoisuutta tai vääristymiä. Kaikilla markkinoilla, infrastruktuurin tarjoajilla ja markkinatoimijoilla on oltava pääsy kaikkiin järjestelmiin niiden sijainnista riippumatta. Täysin integroidut markkinat edellyttävät, että järjestelmiin pääsy on kattavaa, avointa, tasapuolista ja ennen kaikkea tehokasta. Toimenpiteitä voidaan tehostaa kilpailupolitiikan samanaikaisella soveltamisella.

Tasapuoliset kilpailuolosuhteet selvitystoimintaan osallistuville yhteisöille

EU:n nykyiset sääntelypuitteet perustuvat perinteiseen institutionaaliseen lähestymistapaan, ja lopputuloksena on selvitystoiminnan eriarvoinen kohtelu. Selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin lisäksi EU:n lainsäädäntöä sovelletaan vain selvitysyhteisöihin, joilla on pankin tai sijoitusyhteisön toimilupa. Tasapuolisten olosuhteiden varmistaminen on tärkeää, jotta voidaan varmistaa tehokas kilpailu samoja palveluja EU:ssa tarjoavien yhteisöjen välillä.

Sijoituspalveludirektiivin uudistuksen yhteydessä on pohdittu sitä, kuinka tulisi käsitellä pankkitoimiluvan saaneita säilytisyhteisöjä ja toisaalta arvopaperikeskuksia, joilla ei ole pankin toimilupaa. Säilytys on sijoituspalveludirektiivin mukaan liitännäispalvelu, ja toimiluvan saaneet sijoitusyhtiöt (ja pankit) voivat tarjota rajatylittäviä säilytyspalveluja. Säilytyspalveluihin on yleisesti katsottu kuuluvan arvopaperien toimitus säilytisyhteisön tilien välillä. Näin ollen pankki- tai sijoitusyhtiötoimintaa varten toimiluvan saaneet säilytisyhteisöt voivat tarjota selvityspalveluja koko EU:n alueella. Tätä oikeutta ei ole arvopaperikeskuksilla, jotka eivät ole pankkeja tai sijoitusyhtiöitä. Säilytisyhteisöjen laajentaessa toimintaansa raja niiden ja selvitysjärjestelmien tarjoamien palvelujen välillä hämärtyy, ja järjestelmien jäsenten voidaan katsoa kilpailevan itse järjestelmän kanssa esimerkiksi omaisuudenhoidon kaltaisilla aloilla. Sijoituspalveludirektiivin uudistamisen yhteydessä järjestetty kuulemiskierros on tuonut esiin sääntelyn epätasapainon, jonka poistamiseksi selvitystoiminnalle halutaan selvät sääntelypuitteet.¹⁵

Pankkeja ja sijoitusyhtiöitä kohdellaan myös vakavaraisuusvaatimusten osalta toisin kuin pankkialan ulkopuolisia säilytisyhteisöjä ja infrastruktuurin tarjoajia. Samanlaista liiketoimintaa harjoittaviin yhteisöihin voidaan soveltaa erilaisia säännöksiä, jolloin niillä on eri oikeudet ja velvollisuudet sekä kotimaassa että muualla EU:n alueella. Tasapuoliset kilpailuolosuhteet edellyttävät, että tiettyä toimintaa kohdellaan aina samalla tavalla. Selvitystoimintaa varten ei ole kuitenkaan EU:ssa määritelmiä, joiden avulla voitaisiin määrittää yhteisöjen omia varoja koskevat vaatimukset tai riskien vaikutukset vakavaraisuuteen. Baselin komitean vuonna 1996 laatimassa asiakirjassa, jossa tarkastellaan monenvälisen nettoutuksen käsittelyä vakavaraisuusvaatimusta koskevan sopimuksen mukaisesti, selvitysyhteisöille asetetaan joitakin vähimmäisvaatimuksia. EU:n lainsäädännössä ei kuitenkaan ole vastaavia säännöksiä, joissa säädettäisiin toiminnan täsmällisestä määritelmästä ja siihen liittyvistä riskeistä.

¹⁵ Useat Giovanninin ryhmän laatimaan kysymyslomakkeeseen vastanneet ja sijoituspalveludirektiivin uudistamiseen liittyvään kuulemiskierrokseen osallistuneet tahot katsovat, että selvitysyhteisöjen toimilupaehtoja, valvontaa ja vakavaraisuusvaatimuksia varten tarvitaan yhteiset EU:ssa sovellettavat periaatteet. Yhteisillä periaatteilla varmistettaisiin selvitysyhteisöjen tasapuoliset kilpailuolosuhteet ja minimoitaisiin markkinatoimijoiden mahdollisuudet lainsäädännölliseen keinotteluun.

Edellyttääkö tasapuolisten kilpailuolosuhteiden luominen EU:n taseisia määritelmiä selvitystoiminnan sisällöstä?

Mitkä arvopaperikaupan jälkeiset toiminnot tulisi sisällyttää määritelmiin?

Selvityksen lopullisuudesta annetussa direktiivissä suojataan vakuutena olevan arvopaperin siirto järjestelmässä, jossa tehdään siirtoja keskusvastapuolille tai selvitysyhteisöille. Väitetään kuitenkin, että direktiivin täytäntöönpanon jälkeenkään lopullisuuden käsitettä tai järjestelmien toimintaan ja jäsenyyteen liittyviä riskejä ei määritellä samalla tavalla EU:n alueella. Komission on laadittava raportti direktiivin soveltamisesta Euroopan parlamentille ja neuvostolle. Asiaa koskeva tutkimus on käynnistetty ja se valmistuu vuonna 2003.

Pääsy selvitysjärjestelmiin ja valinnanvapaus

Voimassa oleva lainsäädäntö

Voimassa olevan sijoituspalveludirektiivin mukaan säänneltyjen markkinoiden etäjäsenillä on oikeus osallistua kyseisen markkina-alueen selvitystoimintaan. Keskusvastapuolet, selvitysyhteisöt ja selvitysjärjestelmät voivat hyväksyä ja hyväksyvät jäsenikseen muihin jäsenvaltioihin sijoittautuneita hakijoita. Jäsenyysvaatimukset muodostavat ensimmäisen osan järjestelmän riskinhallinnasta, joten varsinaiseksi jäseniksi havittelevien instituutioiden teknisten, rahoituksellisten ja oikeudellisten ominaisuuksien on oltava jäsenyyteen liittyvien velvoitteiden edellyttämällä tasolla. Järjestelmässä sovellettavien jäsenyysvaatimusten on oltava kohtuulliset, tasapuoliset ja avoimet, jotta niitä voidaan soveltaa yhdenmukaisesti kaikkiin jäseniin. Jäsenyyttä hakevia yhteisöjä ei saa asettaa järjestelmän tarjoamien palvelujen tai muiden tekijöiden osalta eriarvoiseen asemaan hakijoiden ominaispiirteiden tai sijoittautumispaikan perusteella

Sijoituspalveludirektiivin muuttamisen tarjoamat mahdollisuudet

Sijoituspalveludirektiivin muuttamisen yhteydessä järjestetyn kuulemiskierroksen aikana maaliskuussa 2002 tehdyillä ehdotuksilla annetaan sekä markkinoille että sijoituspalveluyrityksille mahdollisuus tehdä valintoja arvopaperikauppojen selvitys- ja toimituspaikan suhteen. Markkinatoimijat voisivat hyödyntää keskusvastapuolten selvityskapasiteettia muissa jäsenvaltioissa pörssien ulkopuolisissa transaktioissa ja valita transaktioiden selvityspaikan, mikäli yhteydet valittuun järjestelmään toimivat. Säännellyillä markkinoilla voisi olla oikeus käyttää joissakin tai kaikissa transaktioissa toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneen keskusvastapuolen palveluja, mikäli markkina-alueen valvonnasta vastaavan viranomaisen hyväksyntä on saatu.

Nykyisten ehdotusten rajoitukset

Voimassa olevaan sijoituspalveludirektiiviin tai siihen suunniteltuihin muutoksiin ei sisälly todella kattavia oikeuksia järjestelmiin pääsystä tai valinnanvapaudesta. Niissä käsitellään joitakin jäsenille asetettuja selvityspaikkaa koskevia rajoituksia, mutta ei anneta keskusvastapuolille ja arvopaperikeskuksille oikeutta liittyä muiden selvitysjärjestelmien jäseniksi. EU:n lainsäädännöllä voitaisiin antaa kaikille selvitystoimintaan osallistuville yhteisöille oikeus käyttää haluamaansa järjestelmää. On harkittava, onko tehokkuuteen tai riskinhallintaan liittyviä perusteita, joiden vuoksi transaktiot on edelleen lähtökohtaisesti ohjattava keskusvastapuolille.

Onko kaikille selvitys- ja toimitusprosessiin osallistuville tahoille annettava EU:n lainsäädännöllä kattavat oikeudet käyttää haluamaansa järjestelmää?

Nämä uudet oikeudet eivät lisää integraatiota tai kilpailua, jos niitä ei voida käyttää tehokkaasti. Edellä kuvattujen teknisten, operatiivisten ja oikeudellisten kysymysten lisäksi ongelmia saattavat aiheuttaa kansalliset sääntelyviranomaiset, joilla on oikeus kieltää järjestelmään pääsy, jos sillä katsotaan olevan haitallisia vaikutuksia järjestelmän toiminnalle. Toimiluvan myöntämiselle ja järjestelmien valvonnalle ei ole yhteisiä normeja, minkä vuoksi kansalliset viranomaiset voivat olla epäröivällä kannalla, kun niiden omilla markkinoilla tehdyt transaktiot saatetaan loppuun muilla lainkäyttöalueilla. Myös instituutioiden ja sijoittajien osallistuminen toisilla lainkäyttöalueilla toimiviin järjestelmiin aiheuttaa huolta. Tarvitaan yhteiset, objektiiviset perusteet, joilla sääntelyviranomaiset voivat määrittää eri järjestelmiin ja niiden välisiin yhteyksiin sisältyviä riskejä, jotta pääsyä järjestelmiin ja valinnanvapautta ei rajoiteta keinotekoisesti.

Mitä tekijöitä markkinoiden sääntelyviranomaisten on otettava huomioon päättäessään käyttöoikeuden myöntämisestä toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevaan järjestelmään?

Yhteisten sääntelyperiaatteiden kehittäminen

EU:ssa ei ole toistaiseksi yhtenäistä määritelmää keskusvastapuolten ja selvitys- ja säilytysyhteisöjen oikeudellisesta asemasta. Mikäli EU:ssa aiotaan kehittää järjestelmien yhteenkytettävyyttä ja konsolidointia, julkisia viranomaisia koskettaviin ongelmiin on puututtava välittömästi, jotta kansallisten sääntelykäytänteiden erot eivät jatkossa hidasta markkinoiden kehittymistä.

Sulautumia ja yhteisyrityksiä muodostettaessa asianomaiset viranomaiset järjestävät tällä hetkellä itse rajatylittävän yhteistyönsä ja viestintäyhteydet. Rajatylittävien sulautumien ja muiden yhteyksien lisääntyessä sääntelyviranomaisten taakka kasvaa niiden yrittäessä valvoa toimintoja tehokkaasti. Tulevaisuudessa on yhä tärkeämpää olla selvillä, mitä valvontajärjestelmää sovelletaan (eli mikä mahdollisesti lukuisista rajatylittävään selvitystoimintaan osallistuvista viranomaisista on vastuussa kyseisen rajatylittävän liiketoiminnan valvonnasta).

EKP:n ja CESR:n yhteinen työryhmä muodostaa parhaillaan yhtenäistä näkemystä lukuisista järjestelmiin liittyvistä näkökohdista. Ryhmän työ auttaa ymmärtämään paremmin nykyistä toimintaympäristöä ja saavuttamaan lähentymistä järjestelmiin ja toimintoihin liittyvissä tärkeimmissä lainsäädännöllisissä kysymyksissä. Työryhmä on järjestänyt myös kuulemiskierroksen, jonka tuloksia hyödynnetään mukautettaessa CPSS:n ja IOSCO:n suosituksia EU:n olosuhteisiin.

Alan yhteiset normit ja/tai oikeudelliset säännökset eivät ehkä riitä luomaan oikeudenmukaista, vakaata ympäristöä selvitysjärjestelmien rajatylittävälle käytölle. Järjestelmiin saattaa jäädä pääsyoikeutta tai valinnanvapautta rajoittavia tekijöitä. EU:n sääntelypuitteisiin voitaisiin sisällyttää joitakin yleisiä periaatteita. Periaatteista voisi laatia puitedirektiivin, jossa käsiteltäisiin esimerkiksi toimiluvan myöntämistä, valvontaa, riskinhallintatekniikoita, vakiomenettelyjä ja instituutioiden pääomarakennetta.

Tarvitaanko näiden toimintojen sääntelyyn EU:n tasoista lainsäädäntöä?

Jos tarvitaan, mitä seikkoja säännöksiin tulisi erityisesti sisällyttää?

Kilpailupolitiikka

Tärkeimmät tavoitteet selvitys- ja toimituspalveluja tarjoavien yritysten välisen kilpailun helpottamiseksi sisältyvät toimenpiteisiin, joilla varmistetaan vapaa pääsy verkkoihin ja niiden yhteentoimivuus. Samanaikaisesti on kuitenkin sovellettava kilpailusääntöjä.

EY:n perustamissopimuksen 81, 82 ja 86 artiklaa (EU:n kilpailusäännöt) sovelletaan yrityksiin kaikilla talouden aloilla, myös selvitystoiminnassa.

Perustamissopimuksen 81 artiklassa kielletään sellaiset yritysten väliset sopimukset, joilla on tuntuva vaikutus jäsenvaltioiden väliseen kauppaan ja joiden tarkoituksena on estää, rajoittaa tai vääristää kilpailua. Jos jätetään pois hintojen vahvistamisen, markkinoiden jakamisen tai tuotannon rajoittamisen kaltaiset vakavimmat kilpailunrajoitukset, yritysten väliset sopimukset rikkovat 81 artiklan säännöksiä käytännössä vain silloin, kun sopimuksen tekevillä yrityksillä niin paljon markkinavoimaa, että se vaikeuttaa markkinoiden toimintaa. Perustamissopimuksen 82 artiklassa asetetaan erityisiä velvoitteita yrityksille, joilla on määräävä asema markkinoilla. Tehokkaan liikkeenjohdon tavoitteena on vahvan markkina-aseman saavuttaminen, jolloin yrityksen markkinavoima voi kasvaa huomattavaksi. Määräävässä asemassa ei ole mitään väärää, jos se on tulosta yrityksen toiminnan tehokkuudesta. Mikäli yritys käyttää määräävää asemaansa kilpailun tukahduttamiseen, kyseessä on kilpailua rajoittava toiminta, mikä voi johtaa 82 artiklassa tarkoitettuun määräävän aseman väärinkäyttöön.

Perustamissopimuksen 86 artiklassa komissio velvoitetaan valvomaan, että jäsenvaltiot (ja yritykset) noudattavat unionin kilpailusääntöjä myöntäessään yrityksille erityis- tai yksinoikeuksia.

Komissio tekee parhaillaan omasta aloitteestaan yksityiskohtaista tutkimusta selvityksestä ja toimituksesta. Tutkimuksen kohteena ovat pankit ja muut markkinatoimijat, kauppapaikat sekä selvitysjärjestelmät. Tutkimuksella pyritään varmistamaan, että unionin kilpailupolitiikkaa noudatetaan asianmukaisesti tällä tärkeällä alalla.

Komissio on jo havainnut kilpailua selvitystoiminnassa haittaavia tekijöitä:

- joidenkin markkinatoimijoiden mukaan tietyissä selvitysjärjestelmissä sovelletaan syrjivää hinnoittelua eikä samanlaisten transaktioiden kohtelu ole yhdenmukaista,
- pörssien ja selvitysjärjestelmien välillä voi olla yksinoikeuteen perustuvia järjestelyjä, jotka rajoittavat kilpailua selvitys- ja toimituspalveluissa,
- joidenkin markkinatoimijoiden mukaan selvitys- ja toimituspalveluista peritään mahdollisesti ylihintaa, kun (i) selvitys ja/tai toimitusjärjestelmä on kauppapaikan hallinnassa ja kun (ii) kauppapaikalla tehtyjen kauppojen selvitys ja/tai toimitus on tehtävä kyseisessä järjestelmässä.

Komissio tutkii, pitävätkö väitteet paikkaansa ja jos pitävät, voidaanko asia ratkaista soveltamalla EU:n kilpailusääntöjä.

VI TULEVAT TOIMET

Tässä tiedonannossa esitetään yhteenveto useista vahvasti toisiinsa sidoksissa olevista kysymyksistä ja niitä koskevista EU:ssa käynnissä olevista hankkeista. Lisäksi esitetään komission nykyinen kanta ja pyydetään näkemyksiä parhaasta etenemistavasta.

Sekä koko tiedonantoa että yksittäisiä kysymyksiä koskevat kommentit pyydetään toimittamaan 31.8.2002 mennessä. Kysymyksistä on yhteenveto jäljempänä.

Kommenttien perusteella komissio voi suunnitella tarvittavia jatkotoimia. Jatkotoimiin voisivat kuulua lainsäädännölliset toimenpiteet, joilla parannetaan arvopaperitransaktioiden oikeusvarmuutta, tai ehdotus puitedirektiiviksi, jossa määritellään selvitysyhteisöjen toiminnot ja liiketoiminnan ehdot.

Myös useat muut aloitteet tuovat uusia näkemyksiä keskusteluun:

- Giovanninin ryhmä julkistaa toisen raporttinsa, jossa se esittää näkemyksensä toiminnan painopisteistä ja hahmottelee mahdollisia tulevia toimintamalleja,
- G30 -ryhmä julkistaa suosituksensa kansainvälisen selvitys- ja toimitusympäristön kehittämisestä,
- EKP:n ja CESR:n yhteinen työryhmä jatkaa järjestelmien valvonnan yhdenmukaistamista koskevaa työtään.

Komissio saa edellä mainituilta tahoilta ja tiedonantoa koskevista kommentteista tukea päättäessään tulevista toimista. Komissio laatii vuoden 2002 lopussa asiakirjan, jossa esitetään tutkimusten ja kuulemiskierroksen tulokset ja kerrotaan suunnitelluista toimista.

Kysymyksiä, joihin toivotaan yksityiskohtaisia vastauksia

Ovatko liitteessä II mainitut toimet paras mahdollinen tapa poistaa edellä mainitut esteet? Mitkä ovat tärkeimmät toimet?

Tarvitaanko Haagin yleissopimuksen hyväksymisen lisäksi muita toimia, jotta lainvalintaongelmat saadaan ratkaistua EU:ssa? Voitaisiinko näillä toimilla ratkaista keskeiset arvopaperitransaktioita koskevat epävarmuustekijät EU:ssa?

Jos näin ei ole, tarvitaanko tai halutaanko "arvopaperisäännöstöä", jolla säädetään arvopaperien yhdenmukaisesta oikeudellisesta käsittelystä EU:ssa?

Edellyttääkö tasapuolisten kilpailuolosuhteiden luominen EU:n taseisia määritelmiä selvitystoiminnan sisällöstä? Mitkä arvopaperikaupan jälkeiset toiminnot tulisi sisällyttää määritelmiin?

Onko kaikille selvitys- ja toimitusprosessiin osallistuville tahoille annettava EU:n lainsäädännöllä kattavat oikeudet käyttää haluamaansa järjestelmää?

Mitä tekijöitä markkinoiden sääntelyviranomaisten on otettava huomioon päättäessään käyttöoikeuden myöntämisestä toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevaan järjestelmään?

Tarvitaanko näiden toimintojen sääntelyyn EU:n taseista lainsäädäntöä? Jos tarvitaan, mitä seikkoja säännöksiin tulisi erityisesti sisällyttää?

LIITE I: EU:N LAINSÄÄDÄNTÖ

EU:n voimassa olevat säännökset ovat selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi, pankkialan yhteensovittamisdirektiivin vakavaraisuussäännökset, sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä annettu direktiivi ja osittain sijoituspalveludirektiivi.

Selvityksen lopullisuudesta annettu direktiivi (98/26/EY). Direktiivin tarkoitus on vähentää järjestelmäriskiä, joka aiheutuu osallistumisesta maksujärjestelmiin ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmiin, ja erityisesti riskiä, joka liittyy järjestelmään osallistuvan tahon mahdolliseen maksukyvyttömyyteen. Direktiivissä on säännöksiä siirtomääräysten lopullisuudesta ja peruuttamattomuudesta ja maksujen nettoutuksesta, maksukyvyttömyysmenettelyjen taannehtivuuden puuttumisesta, oikeuksiin ja velvollisuuksiin maksujärjestelmässä/arvopaperikaupan selvitysjärjestelmässä sovellettavasta maksukyvyttömyyslaista, järjestelmään osallistumisen yhteydessä asetetun vakuuden suojaamisesta maksukyvyttömyysmenettelyssä sekä vakuuksien rajatylittävään tarjoamiseen sovellettavasta lainsäädännöstä.

Pankkialan yhteensovittamisdirektiivi/sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä annettu direktiivi (93/6/ETY, 98/31/EY, 98/33/EY).

Näihin direktiiveihin ja niiden tuleviin muutoksiin liittyy kaksi seikkaa, jotka ovat merkityksellisiä selvityksen ja toimituksen kannalta. Toinen koskee keskusvastapuoliin, selvitysjärjestelmiin ja säilytysyhteisöihin kohdistuvien riskien käsittelyä. Toinen liittyy itse yhteisöjen pääomavaatimuksiin.

Direktiivin 93/6/ETY 2 artiklan 9 kohdan mukaan "Samaa painotusta sovelletaan kuitenkin varoihin, jotka ovat saatavia, ja muihin riskeihin, jotka kohdistuvat sijoituspalveluyrityksiin tai kolmansissa maissa oleviin tunnustettuihin sijoituspalveluyrityksiin, sekä selvittely-yhteisöjen ja tunnustettujen pörssien ottamiin riskeihin silloin, kun kyseinen osapuoli on luottolaitos." EU:ssa ei ole kuitenkaan yhteistä määritelmää "tunnustetulle selvittely-yhteisölle". Direktiivissä 98/33/EY annetaan jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille oikeus vapauttaa OTC-sopimukset vastapuoliriskiä koskevien vaatimusten soveltamisesta, jos selvitysyhteisö on keskusvastapuoli ja jos kaikille riskeille asetetaan päivittäin täysi vakuus. On epäselvää, koskeeko jälkimmäinen poikkeus yhteisöjä, jotka ovat sijoittuneet eri lainkäyttöalueelle kuin keskusvastapuoli.

Keskusvastapuolina toimiville yhteisöille ei ole asetettu erityisiä vakavaraisuusvaatimuksia. Jotkut EU:n alueella toimivat keskusvastapuolet ovat pankkeja ja niihin sovelletaan pankkialan säännöksiä. EU:ssa toimivat keskusvastapuolet käyttävät erilaisia tekniikoita varmistaakseen, että niillä on riittävästi likvidejä, korkealaatuisia varoja kattamaan niihin kohdistuvat riskit.

Selvitysjärjestelmään kohdistuu yleensä välittömiä vaateita vain silloin, kun se on myös pankki. Välittömiä vaateita kohdellaan samoin kuin muitakin pankkiin kohdistuvia vaateita. Pääomavaatimuksia sovelletaan järjestelmiin vain silloin, kun ne toimivat pankkeina tai sijoitusyhtiöinä. Kuten edellä todettiin, järjestelmillä, jotka eivät ole pankkeja, ei ole jäseniin kohdistuvia riskejä, eikä vastapuoleen liittyviä luottoriskejä synny.

Sijoituspalveludirektiivissä (93/22/ETY) annetaan toimiluvan saaneille sijoitusyhtiöille (ja pankeille) suora tai välillinen pääsyoikeus koko EU:n alueella säänneltyjen markkinoiden jäsenille tarjottaviin selvitys- ja toimitusjärjestelmiin.

Ehdotuksella direktiiviksi rahoitusvakuusjärjestelyistä (KOM(2001) 168 lopullinen), jonka neuvosto hyväksyi alustavasti 13.12.2001, pyritään ratkaisemaan keskeiset ongelmat käytettäessä rajatylittäviä vakuuksia rahoitusalan tukkumarkkinoilla. Direktiivillä unioniin luodaan tehokas, yksinkertainen järjestelmä vakuusjärjestelyille, jotta markkinatoimijat voivat tehdä järjestelyjä samalla tavalla koko EU:n alueella. Vakuusjärjestelyille annetaan direktiivissä rajoitettu suoja joidenkin maksukyvyttömyyslainsäädännön säännösten varalta. Siinä luodaan oikeusvarmuus arvo-osuuksien muodossa tarjottaville rajatylittäville vakuuksille määrittämällä arvopaperien sijaintipaikka selvityksen lopullisuudesta annettuun direktiiviin sisältyvien periaatteiden avulla. Direktiivissä kielletään myös raskaiden muodollisuuksien asettaminen vakuusjärjestelyjen luomiselle tai täytäntöönpanolle. Hallinnollisen taakan rajoittaminen edistää myös selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin (jossa näitä asioita ei käsitellä) soveltamisalaan kuuluvien keskuspankkien sekä maksujärjestelmien ja arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien rajatylittävien toimien tehokkuutta.

**LIITE II: MARKKINAKÄYTÄNTEIDEN JA TEKNISTEN ESTEIDEN
MAHDOLLISIA KÄSITTELYTAPOJA**

Giovanninin raportissa määritetty este	Yksityissektorin mahdollinen toimenpide	Kansallisten viranomaisten mahdolliset toimenpiteet	Mahdollinen koordinoitu EU:n tason toimenpide
Tietotekniikka-standardien ja käyttöliittymien erot	Hyväksytään EU:n kattavat standardit järjestelmien väliselle sekä järjestelmien ja jäsenten väliselle viestinnälle (ISO 15022).		Sisällytetään viestintästandardit kaikkiin EU:n suosituksiin. Asetetaan määräaika eurojärjestelmän toimintaan liittyvien standardien täytäntöönpanolle.
Useiden järjestelmien käytöstä aiheutuvat kansalliset rajoitukset.		Poistetaan kansalliseen lainsäädäntöön sisältyvät rajoitteet. Helpotetaan rajatylittävää käyttöä koordinoimalla toimintaa ja vaihtamalla tietoja muiden jäsenvaltioiden kanssa.	Parannetaan järjestelmiin pääsyä ja valinnanvapautta yhtenäismarkkinoiden lainsäädännöllä. Helpotetaan rajatylittävää käyttöä kehittämällä yhteinen näkemys järjestelmien valvonnasta.
Yritysten toimintaan liittyvien sääntöjen ja prosessien erot	Arvopaperikeskusten välisen standardoidun viestinnän toteuttaminen (ISO 15022).	Yksinkertaistetaan prosesseja (esim. kirjallista dokumentaatiota).	
Selvitystä ei saada loppuun yhdessä päivässä	Varmistetaan järjestelmien välisillä yhteyksillä selvityksen loppuun saattaminen yhdessä päivässä.		
Etäosallistumisen esteet	Luodaan järjestelmät, joihin pääsy taataan avoimin, syrjimättömin perustein. Kaikille jäsenille on niiden sijoittautumispaikasta huolimatta taattava samat palvelut.	Poistetaan oikeudelliset rajoitukset, jotka estävät etäosallistumisen.	Helpotetaan pääsyä järjestelmiin esim. sijoituspalveludirektiivin avulla. Muodostetaan yhteinen näkemys järjestelmiin pääsyä koskevista periaatteista.
Selvitysaikojen kansalliset erot	Yhdenmukaistetaan		Tuetaan yhdenmukaistamista suosituksilla tai standardeilla.
Toiminta-aikojen/selvityksen määräaikojen kansalliset erot	Yhdenmukaistetaan toiminta-ajat; yhdenmukaistetaan määräajat ja ilmoitetaan niistä avoimesti.		EKP:n standardit edellyttävät TARGET-järjestelmän noudattamista. EU:n standardit/

			Soveltamisalan laajentaminen suosituksilla?
Liikkeeseenlaskua koskevat erot	Kehitetään päivänsisäisiä yhteyksiä, standardoidaan viestintä (ISO 6166).	Tarkastellaan liikkeeseenlaskukäytänteitä ja yksinkertaistetaan esim. ISIN-koodin kohdistamisprosessia.	Sisällytetään viestintästandardit kaikkiin EU:n suosituksiin.
Arvopaperien sijaintia koskevat rajoitukset.		Poistetaan lainsäädännön rajoitukset, joiden mukaan selvityksen on tapahduttava liikkeeseenlasku- tai rekisteröintipaikassa.	Helpotetaan sijoituspalveludirektiivillä selvityspaikan valintaa. Edistetään arvopaperien siirtoa EU:ssa kehittämällä lainsäädäntöä.
Ensivälittäjien ja markkinatakaajien toiminnan rajoitukset		Harkitaan, tarvitaanko integroiduilla markkinoilla vielä rajoituksia ja mahdollisesti poistetaan.	Helpotetaan sijoituspalveludirektiivillä selvityspaikan valintaa. Edistetään arvopaperien siirtoa EU:ssa lainsäädäntöä kehittämällä.