

U 34/2012 vp

**Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta (*arvopaperikeskusasetus*)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 7 päivänä maaliskuuta 2012 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuk-

seksi arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta ja ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 16 päivänä toukokuuta 2012

Elinkeinoministeri *Jyri Häkämies*

Finanssineuvos Harry Leinonen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO  
14.5.2012

EU/2012/0752

**KOMISSION EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI ARVOPAPERITOIMITUKSEN PARANTAMISESTA EUROOPAN UNIONISSA JA ARVOPAPERIKESKUKSISTA SEKÄ DIREKTIIVIN 98/26/EY MUUTTAMISESTA****1 Yleistä**

Euroopan komissio antoi 7 päivänä maaliskuuta 2012 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista sekä direktiivin 98/26/EY muuttamisesta (KOM(2012) 73 lopullinen). Ehdotuksen oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artikla.

Asetusehdotus on toimitettu Euroopan parlamentille ja neuvostolle käsiteltäväksi tavallista lainsäätämisyjärjestystä noudattaen ja hyväksyttäväksi yhteispäätösmenettelyssä. Ehdotuksen käsittely neuvoston työryhmässä aloitettiin 4.4.2012.

**2 Ehdotuksen tausta ja tavoitteet**

EU-alueella on yhteensä noin 30 arvopaperikeskusta, jotka muodostavat keskeisen markkinainfrastruktuurin arvopaperiomistusten rekisteröinnissä ja arvopaperikaupoista johtuvien arvopapereiden toimitusvelvoitteiden täyttämässä eli arvopaperitapahtumien selvityksessä. Vuonna 2010 arvopaperikeskuksissa säilytettiin arvopapereita yhteensä noin 39 biljoonan euron arvosta (Suomessa noin 0,25 biljoonaa euroa eli 0,6 % EU-alueella säilytetystä määrästä) ja niissä selvitettyjen arvopaperitapahtumien yhteisarvo oli noin 920 biljoonaa euroa (Suomessa noin 0,48 biljoonaa euroa eli 0,05 % EU volyy-meistä).

Vaikka yhteiseen valuttaan ja rahamarkkinoihin siirryttiin jo vuonna 1999, arvopaperien säilytys- ja selvitystoiminnot ovat edelleen epäyhtenäiset ja niissä käytetään keskenään heikosti yhteensopivia kansallisia järjestelmiä ja toimintamalleja. Komissio on analysoinut yhteismarkkinoiden esteitä arvopaperimarkkinoilla erilaisissa selvityksissä ja

yksilöinyt 15 merkittävää niin kutsuttua Giovannini -estettä selvitystoiminnassa. Asetusehdotuksella pyritään poistamaan useampia näistä esteistä. Asetusehdotus on osa laajempaa EU:n arvopaperikaupan ja sen selvitystoiminnan sekä arvopaperien säilytystoiminnan sääntelyn uudistamishanketta, johon kuuluu lisäksi muun muassa ehdotus rahoitusvälineiden markkinoista annetun direktiivin (MiFID) uudelleentarkastelusta ja siihen liittyvä asetusehdotus, ehdotus asetukseksi OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä (EMIR) sekä myöhemmin mahdollisesti annettava ehdotus arvopaperilakidirektiiviksi (SLD).

Asetuksen tavoitteena on harmonisoida arvopaperikeskusten toimintaa sisämarkkinoilla luomalla yhteisiä toimintasääntöjä ja standardeja. Arvopaperikeskuksille esitetään yhtenäisiä toimilupaehtoja ja oikeutta tarjota toimilupansa mukaisia palveluja muihin jäsenvaltioihin joko rajan yli tai sivuliikkeen kautta (niin sanottu EU-passi). Nykyinen epäyhtenäinen sääntely ylläpitää esteitä valtioiden rajat ylittävälle arvopaperitapahtumille ja heikkoa toimintatehokkuutta, sillä toimintatavat poikkeavat arvopaperikeskuksittain. Esimerkiksi kansalliset selvitysaikataulut ja arvopaperikeskusten perus- ja lisäpalvelut poikkeavat toisistaan sekä toimilupa- ja valvontavaatimuksissa on eroja. Lisäksi liikkeenlaskijoiden, säilyttäjien, pörssien, keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten keskinäiset tekniset ja juridiset liittymät poikkeavat toisistaan merkittävästi. Asetuksen strategisina tavoitteina on parantaa rajat ylittävien tapahtumien turvallisuutta ja tehokkuutta sekä varmistaa arvopaperikeskustoiminnalle tasapuoliset toimintaedellytykset. Muita tavoitteita ovat muun muassa rajat ylittävän toiminnan yksinkertaistaminen, sääntelyerojen poistaminen, yhtenevät määritelmät arvopaperikeskusten palveluille, selvityspal-

veluiden pirstoutuneisuuden vähentäminen ja kansallisten arvopaperikeskusten monopoliasemien heikentäminen lisäämällä kilpailua.

Asetuksen merkittävimmät markkinavaikutukset liittyvät arvopaperimarkkinoiden avautumiseen ja kansallisten raja-aitojen poistamiseen arvopaperikeskustoiminnassa. Ulkomaiset arvopaperikeskukset voivat jatkossa tarjota EU-passillaan samoilla edellytyksillä palveluja Suomeen kuin nykyinen kansallinen arvopaperikeskus Euroclear Finland Oy. Samoin suomalainen arvopaperikeskus voi tarjota palveluitaan muihin EU-maihin. Komissio arvioi, että lisääntyvä kilpailu tehostaa palvelutuotantoa ja alentaa sitä kautta loppukäyttäjien, sijoittajien ja liikkeenlaskijoiden palvelumaksuja. Tämä voi toimintaan liittyvien suurtuotantoetujen vuoksi kiihdyttää eurooppalaisten arvopaperikeskusten konsolidointikehitystä kohti tosiasiallisia oligopoleja tai monopoliakin. Tällainen kehitys tulee vaatimaan eurooppalaisilta kilpailuviranomaisilta tarkkaa seurantaa mahdollisten negatiivisten sivuvaikutusten vähentämiseksi.

Asetuksen tavoitteiden toteutuminen edellyttää käytännössä yhtenäisiä linkejä ja teknisiä liittyviä kaikkien infrastruktuuriosapuolten kesken. Komissio arvioi asetuksen tehostavan tuotannollista toimintaa ja edistävän arvo-osuuksien siirtymistä markkinapaikkojen ja eri maiden järjestelmien välillä. Yhtäläiset säännöt ja rajan yli tehtävien siirtojen sääntöjen varmistaminen vähentävät riskejä arvopaperimarkkinoilla. Komission vaikutusarviossa verrataan lähinnä erilaisia harmonisointivaihtoehtoja, mutta siitä puuttuvat konkreettiset rahamääräiset hyöty- ja kustannusarviot.

Asetus tulisi voimaan kaksikymmentä päivää hyväksymisen jälkeen, mutta se sisältää eräitä siirtymäsäännöksiä vuoteen 2020 asti.

### 3 Pääasiallinen sisältö

#### 3.1 Soveltamisala ja määritelmät

Asetuksen soveltamisalasäännöksen mukaan asetus koskee kaikkien rahoitusvälineiden selvitystä ja unionin kaikkien arvopaperikeskusten toimintaa. Asetuksessa määritellään vaatimukset ja säännöt tehokkaalle ja

turvalliselle toiminnalle tällä alueella. Asetuksen tiettyjä säännöksiä ei sovelleta keskuspankkijärjestelmän jäseniin ja muihin julkisiin yhteisöihin, jotka tarjoavat vastaavia palveluja eikä kansallisiin elimiin, joiden vastuulla on julkisen velan hoitaminen. Poikkeus koskee muun muassa toimitus- ja valvontavaatimuksia. (Artikla 1)

Asetuksella siirrettäisiin komissiolle säädösvaltaa määritellä tarkemmat tekniset piirteet arvopaperikeskusliittymille ja ”toimitus maksua vastaan” (*delivery-versus-payment*, DVP) -toiminnalle sekä tarkentaa ja ylläpitää asetuksen liitteissä olevia luetteloita arvopaperikeskusten lisäpalveluista. (Artikla 2)

#### 3.2 Arvo-osuusmuotoisuus, toimitusai-kataulut ja –kuri

Arvopaperit liikkeeseen laskevan yhtiön kotivaltion viranomaiset veloitetaan huolehtimaan siitä, että arvo-osuusmuotoisuus on pakollinen viimeistään vuonna 2020 kaikille arvopapereille, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä tai muissa organisoituissa kaupankäyntijärjestelmissä. Arvopaperit muutetaan arvo-osuusmuotoisiksi pysäytysjärjestelmässä tai laskemalla ne suoraan liikkeeseen arvo-osuusmuotoisina. (Artiklat 3–4, 70.3)

Arvopaperikauppaan liittyvien veloitteiden selvityspäivä on asetuksen mukaan viimeistään ns. T+2 eli toisena päivänä kaupantekopäivän jälkeen. Vaatimus koskee siirtokelpoisia arvopapereita, rahamarkkinavälineitä, yhteissijoitusyritysten osuuksia ja päästöoikeuksia koskevia veloitteita. (Artikla 5)

Arvopaperikeskuksilta edellytetään selvityskurisääntöjä, joilla varmistetaan, että osapuolet suorittavat 5 artiklassa mainittuihin rahoitusvälineisiin liittyvät veloitteensa selvityspäivänä. Lisäksi arvopaperikeskusten tulee luoda järjestelmiä, joilla selvityksien oikeellisuutta voidaan valvoa ja poikkeamista laaditaan raportit. Arvopaperikeskusten tulee määritellä ainakin myöhästymissakot sekä korvausostokäytännöt ja siihen liittyvät hinnat, joiden tulee muodostaa riittävän voimakas pelote selvitysviiveiden vähentämiseksi. Arvopaperien käsittelyjärjestelmien tulee

voida erottaa määrääjäksi sellaiset osapuolet, jotka toistuvasti viivyttävät toimituksiaan. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA) annetaan tehtäväksi yhteistyössä EKPJ:n (Euroopan keskuspankkijärjestelmä) jäsenten kanssa määritellä tekniset standardit selvitysvajeiden valvonnalle ja raportoinnille sekä valtuudet antaa ohjeita selvityskurin valvonnalle. (Artiklat 6—8)

### 3.3 Arvopaperikeskuksen toimilupa ja valvonta

Jäsenvaltioiden on määriteltävä toimivaltaiset viranomaiset, jotka myöntävät toimiluvat ja valvovat arvopaperikeskuksia Toimivaltaisilta viranomaisilta edellytetään keskinäistä yhteistyötä ja ESMA voi antaa yhteistyön toteuttamisesta tarkempia ohjeita. Arvopaperikeskusten kriisitilanteissa toimivaltaisten viranomaisten tulee informoida ESMA:a ja toisiaan välittömästi. (Artiklat 9—13)

Arvopaperikeskustoiminnan harjoittaminen edellyttää, että arvopaperikeskus saa toimiluvan jäsenvaltionsa toimivaltaiselta viranomaiselta ennen toiminnan aloittamista. Hakemuksessa ja myönnettävässä toimiluvassa on määriteltävä ne asetusehdotuksen mukaiset ydin- ja oheispalvelut (liitteen listoilta A ja B), joita kyseinen arvopaperikeskus aikoo tarjota. Toimivaltaisen viranomaisen tulee 20 päivän sisällä arvioida, onko hakemus täydellinen ja kuuden kuukauden sisällä päättää toimiluvan myöntämisestä tai hylkäämisestä perusteluineen. Toimivaltaisen viranomaisen tulee käsitellessään hakemusta kuulla sellaisten jäsenvaltioiden vastaavia viranomaisia, joissa sijaitsee toimilupaa hakevan arvopaperikeskuksen emoarvopaperikeskus tai hallintayhtiö, jolla on päätäntävaltaa yhdessä tai useammassa toisessa arvopaperikeskuksessa. Toimilupa rajoittuu hakemuksessa mainittuihin palveluihin. Arvopaperien selvitys edellyttää arvopaperikeskustoimilupaa. Arvopaperikeskuksen on haettava muutosta toimilupa, kun se haluaa laajentaa tarjottuja palveluja, ulkoistaa niitä, tarjota selvityspalvelua toisen keskuspankin rahatileillä tai luoda liittymä toiseen arvopaperikeskukseen. Toimivaltaisen viranomaisen tulee peruuttaa toimilupa, kun arvopaperikeskustoimilupa on ollut

käyttämättömänä yli 12 kuukautta, hakemuksessa on annettu vääriä tietoja tai toimittu muuten lainvastaisesti, arvopaperikeskus ei täytä alkuperäisiä hakemusvaatimuksia tai arvopaperikeskus rikkoo vakavasti ja toistuvasti asetuksen säännöksiä. Toimivaltaisten viranomaisten tulee informoida ESMA:a päätöksistään. ESMA ylläpitää luetteloa toimiluvan saaneista arvopaperikeskuksista ja toimilupiin liittyvistä ydin- ja oheispalveluista. ESMA:n tulee toimivaltaisten viranomaisten kanssa kehittää tekniset standardit arvopaperikeskushakemuksille, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artiklat 14—19)

Toimivaltaisten viranomaisten tulee uudelleenarvioida ja tarkastella arvopaperikeskusten toimintaa, vähintään vuosittain, ja riittävällä tarkkuudella suhteessa arvopaperikeskuksen merkittävyyteen. Valvojien on tehtävä riittävästi valvontayhteistyötä. ESMA:n tulee yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa laatia tekniset uudelleen arviointeja koskevat valvontasäännöt. Sääntöjen hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artikla 20)

### 3.4 EU-passi ja kolmansien maiden arvopaperikeskusten EU-toimiluvat

Arvopaperikeskuksen toimilupa on EU-laajuinen ja kattaa sekä sivukonttorin että suoran verkkopohjaisen palveluntarjonnan rajan yli toisiin jäsenmaihiin. Arvopaperikeskus, joka aikoo tarjota palveluja tai muuttaa palveluntarjontaansa toisessa maassa, tulee ilmoittaa tästä kotivaltionsa viranomaiselle, jolla on velvollisuus tarkistaa arvopaperikeskuksen palvelukyky isäntävaltiossa. Kotivaltion viranomaisen tulee kolmen kuukauden sisällä suorittaa palvelukyky tarkistus ja ilmoittaa viranomaiselle uudesta palveluntarjoajasta. Arvopaperikeskus voi aloittaa toimintansa, kun isäntävaltion viranomainen vahvistaa saaneensa kyseisen ilmoituksen tai vahvistuksen puuttuessa kaksi kuukautta ilmoituksen lähettämisestä. Isäntävaltion viranomaisilla on oikeus pyytää arvopaperikeskusta raportoimaan toiminnastaan. Kotivaltionsa ja isäntävaltion viranomaisten tulee sopia valvontayhteistyöstä tilanteissa, joissa arvopaperikeskuksen toiminta on laajuudeltaan merkittävää isäntävaltiossa. Mikäli ar-

vopaperikeskus toimii isäntävaltiossa sääntöjen vastaisesti, isäntävaltion viranomaisen ilmoittaa tästä kotivaltion viranomaiselle tilanteen oikaisemiseksi ja voi siirtää mahdolliset riitatapaukset ESMA:n käsiteltäväksi. ESMA:lle annetaan tehtäväksi määrittellä rajat ylittävän palveluntarjonnan valvontayhteistyölle tekniset standardit, joiden hyväksymisvaltuudet on delegoitu komissiolle samoin kuin laajuudeltaan merkittävän toiminnan tarkemmat määrittelyt. (Artiklat 21—22)

Kolmansien maiden arvopaperikeskukset voivat tarjota palveluita EU-alueella, kun niillä on ESMA:n tunnustus ja niitä sitoo kotivaltionsa lainsäädännössä samanlaiset velvoitteet ja säännöt kuin tässä asetuksessa ja kun kyseisen kotivaltion viranomaisvalvonta on tämän asetuksen edellyttämällä tasolla. Tunnustus edellyttää ESMA:lta, että se konsultoi arvopaperikeskuksen isäntävaltion ja kotivaltion viranomaisia, että sillä on yhteistyösopimus ko. kolmansien maiden viranomaisten kanssa ja että se arvioi kotivaltion valvontakäytäntöjen riittävyyttä. ESMA:n yhteistyösopimuksen tulee käsittää vähintään yleiset tiedonvaihtotoiminnot, kriisitiedottamisen ja valvontayhteistyön periaatteet. Komissiolle delegoidaan valtaa määrittellä tarkemmin kolmannen maan arvopaperikeskuksille asetettavia vaatimuksia. (Artikla 23)

### 3.5 Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestäminen

Arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämisestä koskevat vaatimukset käsittävät yleiset säännökset, hallinnolliset vaatimukset, käyttäjäkomitean, tietojen säilyttämisen ja ulkoistamisen. Arvopaperikeskuksella tulee olla selkeät ja julkiset hallintoperiaatteet. ESMA:n tulee yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa laatia tekniset hallintostandardit, jotka komissio hyväksyy delegointivaltuuksillaan. Arvopaperikeskuksen ylimmällä johdolla tulee olla riittävä kokemus ja hyvä maine. Hallituksen jäsenistä vähintään kolmanneksen tai vähintään kahden tulee olla itsenäisiä ulkopuolisia asiantuntijoita. Arvopaperikeskuksen omistuksen tulee olla viranomais- ja yleisöjulkista. Arvopaperikeskuksen tulee perustaa selvitysjärjestelmäkohtaisia käyttäjäkomi-

teita, jotka käsittelevät käyttäjiä keskeisesti kiinnostavia asioita ja joiden jäsenet edustavat liikkeeseenlaskijoita ja selvitysjärjestelmäosapuolia. Arvopaperikeskuksen on arkistoitava keskeiset tiedot vähintään viisi vuotta. ESMA luo tarkemmat arkistointistandardit yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa komission hyväksyttäväksi delegointiperiaatteella. Arvopaperikeskus voi ulkoistaa palveluiden tuottamisen kolmannelle osapuolelle, mikäli arvopaperikeskuksen vastuut sekä sen kontrolli-, viranomaisten valvonta- ja tiedonsaantimahdollisuudet säilyvät muuttumattomina. Lisäksi arvopaperikeskuksen tulee säilyttää riittävää omaehtoista osaamista ja varmistaa, että ulkoistusosapuoli täyttää toiminnalle asetettavat oikeudelliset ja muut vaatimukset. Ulkoistusvaatimuksia ei tarvitse noudattaa, kun arvopaperikeskus ulkoistaa palveluja julkiselle taholle, jonka palveluista on sovittu arvopaperikeskuksen ja valvontaviranomaisten kesken. (Artiklat 24—28)

Arvopaperikeskuksen liiketoiminnan harjoittamista koskevat säännöt käsittävät yleiset säännöt, vaatimukset osapuolille, läpinäkyvyyssäännöt sekä liittymäkäytännöt. Arvopaperikeskuksella tulee olla selkeät käyttäjiä tukevat tavoitteet ja erityisesti konkreettisia mitattavia tavoitteita palvelutasolle ja riskeille. Osapuolille asetettavien kriteerien tulee olla julkisia ja tasapuolisia. Osapuolten hakemukset tulee käsitellä viipymättä ja hylkäämiset pitää perustella kirjallisesti viitaten perusteelliseen riskiarvioon. Arvopaperikeskuksella tulee olla tasapuoliset ja läpinäkyvät periaatteet osapuolten poistamiseksi järjestelmistä. Komissiolle delegoidaan valta määrittellä tarkemmin kriteerit osapuolten hakemusten hylkäämiseksi ja hyväksyä ESMA:n yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa laatimat tekniset standardit osapuolten hakemusmenettelylle. Arvopaperikeskuksella tulee olla julkiset hinnoitteluperiaatteet, joista se ei voi poiketa ja osapuolille on tiedotettava palveluihin liittyvistä riskeistä. Viranomaisvalvontaa varten arvopaperikeskuksen tulee pitää kirjaa palvelukohtaisista tuotoista ja kustannuksista. Arvopaperikeskuksen tulisi käyttää yleisiä liittymäkäytäntöjä osapuolensa kanssa ja toisiin arvopaperimarkkinainfrastruktuureihin. (Artiklat 29—32)

### 3.6 Arvopaperikeskuksen tarjoamat palvelut

Vaatimukset arvopaperikeskuspalveluille sisältävät yleisiä sääntöjä ja sääntöjä koskien liikkeeseenlaskun eheyttä, osapuolten arvopaperien suojaamista, lopullisuutta, käteismaksuja sekä osapuolen mahdollista maksuvaikeutta. Arvopaperikeskuksella tulee olla osapuolten ja muiden yhteistyötahojen kanssa päivän sisällä toimivat täsmäytysmenettelyt, joilla varmistetaan liikkeeseenlaskujen jatkuva eheys. Arvopaperikeskuksen tulee arvo-osuuskirjanpidossaan erotella sen omat sijoitukset, osapuolten omat sijoitukset, osapuolten asiakkaiden arvopaperikohtaiset kokonaissijoitukset sekä yksittäisen sijoittajan sijoitukset kyseisen sijoittajan osapuolen pyynnöstä. Arvopaperikeskuksen tulee tuottaa erottelevat rekisteröintipalvelut kohtuullisin toimitusehdoin. Arvopaperikeskuksen tulee varmistaa, että tapahtumien selvitys tapahtuu luotettavasti ja nopeasti siten, että osapuolten riskit minimoituvat. Käteiskaupat tulee selvittää ”toimitus maksua vastaan” -periaatteella ja mahdollisuuksien mukaan keskuspankkirahassa. Selvityksen rahavarat on toimitettava osapuolille viimeistään selvityspäivän iltaan mennessä, mutta käyttäjäkomitea voi edellyttää päivänsisäistä reaaliaikaista selvitystä. Tarjotessaan keskuspankkirahan rinnalla yksityisiä selvitysvälineitä arvopaperikeskuksen tulee tarjota osallistujille mahdollisuutta valita haluamansa selvitysväline. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit täsmäytystoiminnoille, arvo-osuuskirjanpito-menettelyille ja tapahtumien selvittelylle, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. Komissio voi delegointivallan puitteissa ottaa kantaa selvitysvälinemahdollisuuksiin. Arvopaperikeskuksella tulee olla selvät säännöt osapuolen mahdollisen konkurssin varalle, jota varten ESMA voi antaa tarkempia ohjeita. (Artiklat 33—38)

### 3.7 Arvopaperikeskuksen riskienhallinta ja lainvalinta

Arvopaperikeskuksen riskienhallintaan liittyen säädetään asetuksessa yksityiskohtaisesti oikeudellisista, liiketoiminnallisista, opera-

tiivisista ja sijoittamisen riskeistä sekä pääomavaatimuksista. Arvopaperikeskuksella tulee olla asiakkaiden, valvojien ja toimiluvanmyöntäjien näkökulmasta selvät säännöt ja sopimukset, jotka kattavat kaikki kansalliset toimintaympäristöt ja joissa on rajoitettu mahdolliset ristiriidassa olevista lainsäädäntökäytännöistä aiheutuvat riskit. Arvopaperikeskuksella tulee olla tarpeelliset työvälineet liiketoiminnallisten ja operatiivisten riskien hallitsemiseen. Testattuja varajärjestelmiä käyttäen arvopaperikeskuksen tulee voida selvittää kaikki tapahtumat määräpäivän aikana. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit riskien kartoittamista varten ja niiden ehkäisemiseksi sekä varajärjestelmille, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. Arvopaperikeskuksen sijoitukset on oltava keskuspankeissa tai hyvin suojatuissa yksityisissä likvideissa sijoituskohteissa, joiden käyttöönotto on tarvittaessa nopeaa. Pääomavaatimukset tulee asettaa suhteessa arvopaperikeskuksen riskeihin ja niiden tulee mahdollistaa arvopaperikeskuksen hallittu lopettaminen tai uudelleenorganisointi sekä toimintakustannusten kattaminen kuuden kuukauden ajalta. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit pääomavaatimuksille, joiden hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artiklat 39—44)

Arvopaperikeskusten väliset linkit ovat toimiluvanvaraisia ja niiden on oltava riittävän turvallisia ja varustettu toimivilla täsmäytyskäytännöillä. Toimiluvan myöntää kyseisen arvopaperikeskuksen kansallinen toimivaltainen viranomainen. Linkitetyissä järjestelmissä tapahtumien lopullisuus tulee toteutua koordinoitusti ja sen tulee tarvittaessa sisältää ”toimitus maksua vastaan” -periaatteen mukainen toiminnallisuus. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit arvopaperikeskusten välisille linkeille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artikla 45)

Lainsäädäntö, jota sovelletaan omistusoikeudellisiin kysymyksiin, määräytyy arvopaperitilin sijaintivaltion mukaan ja selvitysjärjestelmien selvitystilien osalta kyseisen selvitysjärjestelmään sovellettavan lain mukaan. (Artikla 46)

### 3.8 Liikkeeseenlaskijan valintaoikeus

Liikkeeseenlaskijalle säädetään asetuksessa vapaa arvopaperikeskuksen valinnaoikeus EU-alueella toimivien, mukaan lukien ESMA:n tunnustuksen saaneiden kolmansien maiden, arvopaperikeskusten joukosta. Riippumatta liikkeeseenlaskijan kotivaltion lainsäädännöstä liikkeeseenlaskijalla tulee olla oikeus valita vapaasti arvopaperikeskus, jossa se laskee arvopaperinsa liikkeeseen. Arvopaperikeskuksen tulee vähintään kolmen kuukauden kuluessa vastata liikkeeseenlaskijan pyyntöön arvopaperien rekisteröinnin siirtämisestä kyseiseen keskukseseen ja kieltäytyessään arvopaperikeskuksen tulee esittää kieltäytymiselle täydelliset perustelut. Syynä kieltäytymiselle voivat olla riskinäkökulmat ja se, että kyseiseltä arvopaperikeskukselta puuttuu linkit liikkeeseenlaskijan arvopaperin kaupankäyntijärjestelmiin. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit liikkeeseenlaskijoiden rekisteröintihakemuksille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artikla 47)

Arvopaperikeskusten välillä on oltava toimivat ja turvalliset linkit. Arvopaperikeskuksilla on oikeus ryhtyä toisten arvopaperikeskusten suoraksi osallistujaksi, kunhan keskusten väliselle linkille on saatu viranomaisen antama lupa. Liittyvä arvopaperikeskus voi pyytää räätälöityjä linkkipalveluja kohdearvopaperikeskukselta, jolloin tällä on oikeus veloittaa räätälöintityöstä kustannusperusteisesti. Toinen arvopaperikeskus voi kieltäytyä linkin perustamisesta vain vetoamalla erityisriskeihin ja toimittamalla tästä kirjallisen selvityksen, joka annetaan tarvittaessa viranomaisen tarkistettavaksi. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit linkkien avaamisenmenettelyille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artiklat 4—50)

### 3.9 Arvopaperikeskusten ja muiden infrastruktuuriyksiköiden väliset linkit

Arvopaperikeskusten ja muiden infrastruktuurien välillä on oltava toimivat ja turvalliset liittymät. Kaupantekojärjestelmien, kes-

kusvastapuolijärjestelmien, selvitysjärjestelmien ja arvopaperikeskusten välillä on oltava avoimet liittymät tapahtumien välittämiseksi. Kieltäytyminen liittymän avaamisesta on mahdollista vain riskiperusteilla, jotka vievät tarvittaessa viranomaisten arvioitaviksi. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit infrastruktuuriin liittymien avaamisenmenettelyille. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artikla 51)

### 3.10 Mahdollisuus rajoitettuun luottolaitostoimintaan oheispalveluna

Arvopaperikeskuksille voidaan myöntää erityisperustein lupa tarjota rajoitetusti pankkipalvelutyypisiä oheispalveluja. Lähtökohteisesti arvopaperikeskus ei saa tarjota liitteen jaksossa C mainittuja pankkipalvelutyypisiä palveluja (muun muassa selvitystoiminnan rahatilejä, käteistalletuksia, rahanluottoja, arvopaperilainausta ja yhtiötapahtumien maksuihin liittyviä palveluita). Arvopaperikeskus voi kuitenkin hakea poikkeuslupaa tällaisten pankkipalvelujen tarjoamiseen toimivaltaiselta viranomaiselta. Kyseinen viranomaisen arvio ovatko arvopaperikeskuksen riskienhallinta- ja suojaustoimenpiteet riittävät ja komissio voi myöntää luvan kuultuaan ESMA:a ja EKP:tä. ESMA:n tehtävänä on yhteistyössä EKPJ-jäsenten kanssa luoda tekniset standardit pankkipalvelutyypisten oheispalvelujen lupamenettelylle. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artiklat 52—56)

Arvopaperikeskus ja sen osapuolet voivat käyttää yksityisen luottolaitoksen selvitystilipalveluita, jotka on luetteloitu liitteen jaksossa C. Tällöin kyseisen luottolaitoksen on täytettävä yksityiskohtaiset luotto-, likviditeetti- ja muiden riskien hallintavaatimukset. Euroopan pankkiviranomainen (EBA) yhteistyössä ESMA:n ja EKPJ:n kanssa laatii tekniset standardit näiden palvelujen tarjoamiselle ja riskienhallinnalle. Standardien hyväksyminen on delegoitu komissiolle. (Artiklat 57—58)

### 3.11 Hallinnolliset seuraamukset, säädösvallan siirto ja erinäiset säännökset

Jäsenvaltioiden on säädettävä hallinnollisista seuraamuksista, rahallisista sanktioista ja toimenpiteistä asetuksen säännösten rikkomisesta. Seuraamusten tulee olla tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia. Asetuksessa säädetään euromääräisten sanktioiden määristä. Tieto tapahtuneista rikkeistä on julkaisettava. Jäsenvaltioiden on otettava käyttöön järjestelmä, jolla kannustetaan ilmoittamaan viranomaisille asetuksen säännösten rikkomisesta. (Artiklat 59—62)

Asetuksessa on useita säännöksiä, joissa siirretään säädösvallan käyttöä tai täytäntöönpanovaltaa komissiolle. Menettelystä on säädetty asetuksen osastossa VI. Komission täytäntöönpanovalta koskisi kolmansien maiden arvopaperikeskuksien toimilupien hyväksyntää ja arvopaperikeskuksien pankkipalvelutyyppisten oheispalvelujen tarjontaa, jossa sitä avustaa Euroopan arvopaperikomitea. (Artiklat 63—66)

Arvopaperikeskuksien tulee hakea asetuksen mukaista toimilupaa kahden vuoden sisällä asetuksen voimaantulosta. (Artikla 67)

Selvitysjärjestelmien lopullisuudesta annettun direktiivin 98/26/EY 2. artiklan tarkennus siten, että järjestelmät notifioidaan jatkossa ESMA:lle. (Artikla 68)

ESMAN tulee yhteistyössä EBA:n ja muiden toimivaltaisten viranomaisten kanssa laatia vuosittaiset raportit arvopaperikeskusten ja –selvitysjärjestelmien tehokkuudesta ja selvitysvirheistä sekä linkkien toimivuudesta. (Artikla 69)

Asetus tulee voimaan 20 päivää sen julkistamisen jälkeen. (Artikla 70)

### 3.12 Liitteessä oleva luettelo palveluista

Asetuksen liitteessä on luettelo A, jossa on määritelty arvopaperikeskusten ydinpalvelut:

1. Arvopapereiden ensimmäinen kirjaaminen arvo-osuusjärjestelmään
2. Arvo-osuustilien pito ylimmällä tasolla
3. Arvopaperien selvityspalvelujen tuottaminen.

Luettelossa B on kuvattu arvopaperikeskusten muut kuin pankkipalvelujen tyyppiset

oheispalvelut, joilla lisätään arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta, tehokkuutta ja avoimuutta:

1. Selvitykseen liittyvät palvelut, kuten arvopapereiden lainausmekanismi, vakuuksien hallintapalvelut sekä täsmäytys-, reititys- ja vahvistuspalvelut

2. Rekisteröinti ja ylimmän tason tilienhoitopalvelut, kuten osakasrekisteri-, yhtiötahtuma-, liikkeeseenlasku ja tarjousten tukipalvelut

3. Arvopaperitilien pito liittyen selvitykseen, vakuushallintaan ja muihin oheispalveluihin

4. Muut oheispalvelut, kuten yleinen vakuushallinta, sääntelyperusteiset raportointipalvelut, tilastopalvelut ja atk-palvelut.

Luettelossa C on kuvattu pankkityypisiä oheispalveluita (joiden toimittamiseen arvopaperikeskukselta vaaditaan erityislupa):

1. Arvopaperiselvitykseen liittyvät pankkityypiset palvelut, kuten rahatilien pito, rahatalletuksien vastaanotto, rahaluottojen myöntäminen ja arvopaperien lainoitus

2. Muihin oheispalveluihin liittyvät pankkityypiset palvelut, kuten rahatilien pito ja arvopaperien lainoitus arvopaperitilien haltijoille sekä yhtiö- ja verotapahtumiin liittyvä väliaikainen rahoitus.

## 4 Vaikutukset lainsäädäntöön Suomessa

Asetus on Suomessa suoraan sovellettavaa oikeutta eikä se sellaisenaan edellytä täytäntöönpanoa Suomen lainsäädäntöön. Asetus tulee kuitenkin edellyttämään laajoja tarkistuksia kansalliseen lainsäädäntöön. Arvopaperikeskuksen toimintaa sekä selvitystoimintaa koskevaa kansallista sääntelyä olisi asetuksen johdosta laajasti kumottava ja mukautettava asetukseen. Asetusta täydentävää sääntelyä olisi tarpeen säätää etenkin valvonta- ja veroviranomaisten toimivaltuuksista.

Arvopaperikeskuksia ja selvitystoimintaa koskevaa sääntelyä sisältyy tällä hetkellä etenkin arvopaperimarkkinalakiin (495/1989), arvo-osuusjärjestelmästä annettuun lakiin (826/1991), arvo-osuustileistä annettuun lakiin (827/1991) sekä lakiin eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitys-



järjestelmän ehdoista (1084/1999). Finanssi-  
valvonnan toimivaltuuksia koskevia sää-  
nöksiä Finanssivalvonnasta annetussa laissa  
(878/2008) tulee arvioida suhteessa asetuk-  
seen. Huhtikuun 19 päivänä 2012 annetussa  
hallituksen esityksessä arvopaperimarkkinoi-  
ta koskevaksi lainsäädännöksi (HE 32/2012  
vp) arvopaperikeskuksia ja selvitystoimintaa  
koskeva sääntely esitetään keskitettävän uu-  
teen lakiin arvo-osuusjärjestelmistä ja selvi-  
tystoiminnasta.

Suomen nykyisen arvopaperimarkkinalain-  
säädännön (laki arvo-osuustileistä 5a § ja laki  
arvo-osuusjärjestelmästä 28 §) mukaan suo-  
malaisten sijoittajien on pidettävä osakesijo-  
ituksiaan suomalaisissa pörssi-yhtiöissä suori-  
lla arvo-osuustileillä arvopaperikeskuksessa.  
Muissa EU-maissa Kreikkaa ja Sloveniaa lu-  
kuun ottamatta vastaavaa vaatimusta ei ole  
käytössä, vaan arvopaperien moniportainen  
hallinta ja hallintarekisteröinti on sallittua  
myös kotimaisten osakeomistusten osalta.  
Slovenian hallitus on antanut parlamentille  
esityksen moniportaisuuden sallimiseksi ko-  
timaisille sijoittajille. Asetuksen jatkovalmis-  
telussa on tarpeen selvittää, voidaanko kan-  
sallista rajoitusta asetuksen voimaantultua  
enää ylläpitää. Tilanteessa, jossa suomalaiset  
liikkeeseenlaskijat siirtäisivät arvopaperire-  
kisterinsä ulkomaiseen arvopaperikeskuk-  
seen, hajautuisivat suomalaisten sijoittajien  
suorat tilirekisterit usealle arvopaperikeskuk-  
selle.

Asetus ei sisällä sääntelyä, joka koskisi  
nimenomaisesti arvopapereiden hallinta- ja  
säilytysmallia. Asetuksessa ei ole selviä viit-  
tauksia ja mainintoja myöskään suoran omis-  
tuksen hallinta- ja säilytysmallista ja sen eri-  
tyistoinninnoista. Asetuksen liitteen luettelo  
A arvopaperikeskusten ydinpalveluista kattaa  
arvo-osuustilien pidon ylimmällä tasolla.  
Useassa kohdassa asetusehdotuksen lähtö-  
kohtana on pelkästään selvitysosapuolten ar-  
vo-osuustilit ilman mainintaa sijoittajien ti-  
leistä ja niille tehtävistä kirjauksista. Asetus  
ei tunnista suoran hallintamallin tilinhoitajia,  
eikä siinä erotella suoran mallin tilinhoitajien  
erilaista suhdetta arvopaperikeskukseen ja si-  
joittajiin. Jatkovalmistelussa onkin pyrittävä  
selventämään sitä, että suorien sijoittajakoh-  
taisten arvo-osuustilien pito voidaan tulkita  
kuuluvaksi arvopaperikeskusten ydinpalve-

luihin sekä tarkentamaan tähän toimintaan  
kuuluvat eri osapuolten vastuut ja tehtävät.

Asetuksella on vaikutuksia myös suomalai-  
seen arvopaperiomistuksen julkisuutta kos-  
kevaan nykyiseen sääntelyyn. Arvo-  
osuusjärjestelmään kuuluvista osakkeista ja  
niiden omistajista pidetään nykyisin osakeyhtiö-  
lain (624/2006) mukaisia osakasluetteloita  
arvopaperikeskuksessa, joihin merkitään  
osakkeenomistajan tai hallintarekisteröinnin  
hoitajan nimi tai muu yksilöintitunnus. Jokai-  
sella on osakeyhtiölain mukaan oikeus tutus-  
tua päivittäin ylläpidettävään osakasluette-  
loon arvopaperikeskuksessa. Asetuksen val-  
mistelussa ja sen myöhemmässä täytäntöön-  
panossa olisi selvitettävä, voidaanko suoma-  
laisen arvopaperiomistuksen julkisuutta kos-  
kevia velvoitteita ulottaa ulkomaisiin arvo-  
paperikeskuksiin. Selvitettävä on muun mu-  
assa se, voidaanko arvopaperikeskuksilta  
edellyttää osakeyhtiölain edellyttämiä inves-  
tointeja sijoittajakohtaisten tietojen ja osakas-  
luetteloiden ylläpitoon sekä siihen, että näitä  
tietoja ylläpidetään yleisön saatavilla. Täl-  
laisten toiminnallisuuksien rakentamista  
kaikkiin muihin arvopaperikeskuksiin pel-  
kästään suomalaisten sijoittajien osak-  
keenomistuksia varten suomalaisissa pörssi-  
yhtiössä pidettäisiin todennäköisesti kohtuu-  
tomana vaatimuksena. Toisaalta, jos asetus ei  
kilpailunrajoitus- tai muista syistä mahdollis-  
ta ylläpitää kansallista hallintarekisteröinnin  
kieltoa, eivät myöskään omistuksen julki-  
suutta koskevat kansalliset säännökset enää  
turvaisi lopullisia sijoittajia koskevien tieto-  
jen yleisöjulkisuutta.

Asetuksella tulee olemaan myös merkittä-  
viä vaikutuksia verotusta koskevaan lainsääd-  
äntöön. Osinko- ja luovutusvoittoverotuk-  
sen toteutumisen varmistaminen edellyttää  
verolainsäädäntöön tiedonsaantioikeuden  
turvaavia kansallisia ja kansainvälisiä sää-  
nöksiä. Vaikka Verohallinto voisi jatkossakin  
kerätä verovalvontaan tarvittavia tietoja suo-  
raan sekä Suomessa toimiluvan saaneelta ar-  
vopaperikeskukselta että suomalaisilta säilyt-  
täjiltä, tarvittaisiin myös uusia järjestelyitä  
tietojen saamiseen ulkomaisilta säilyttäjäiltä ja  
arvopaperikeskuksilta. Ulkomaisilla arvopa-  
perikeskuksilla on harvoin sijoittajakohtaisia  
tietoja, vaan tiedot tulisi saada kerättyä säi-  
lyttäjätasolta moniportaisissa ratkaisuihin ja

välitettyä eteenpäin sijoittajan kotivaltion verohallinnolle Suomeen. Tietojen saanti edellyttäisi joko nykyistä parempaa verohallintojen yhteistyötä tai uudenlaista arvopaperikeskusten kautta välitettävää tietomäärää kaikille kansallisille veroviranomaisille.

Kansallisilla verohallinnoilla on vaikeuksia omien valtuuksiensa pohjalta saada tietoja verovelvollistensa ulkomailla olevista säilytyksistä. Kansainvälisellä tasolla on sen vuoksi syntynyt erilaisia konkreettisia hankkeita kuten EU:ssa annetun säästödirektiivin (2003/48/EY) laajentaminen ja Yhdysvaltojen FATCA -lainsäädäntö (*Foreign Account Tax Compliance Act*) ulkomaisten verotietojen keräämiseksi. Lisäksi OECD:ssä kehitetään kansainvälisessä yhteistyössä niin sanottua TRACE-mallia (*Treaty Relief and Compliance Enhancement*), jonka avulla lähdeverollinen saa hakemuksetta tulon maksuhetkellä verosopimuksen mukaisen alemman verokannan ja samalla varmistetaan oikeamääräisen veron perintä sekä veroviranomaisten tiedonsaanti. Finanssikriisin myötä useiden maiden kiinnostus verovalvonnan tehostamiseen on lisääntynyt, joka voi edesauttaa yksimielisyyden syntymistä kansainvälisen verovalvontayhteistyön parantamiseksi. Suomen kannalta olisi oleellista, että osana asetusta tai sen rinnalla voitaisiin sopia tehokkaasta EU-laajuisesta arvopaperiomistuksia koskevasta tietojen välittämisestä viranomaisten tarpeisiin. Tältä osin syntyisi myös tarve lisätä kansainvälistä verohallintayhteistyötä, jolloin Suomesta kerättyä tietoa tulee välittää enenevässä määrin eteenpäin ulkomaisille verohallinnoille. Ilman tehostettua kansainvälistä verohallintayhteistyötä vaarana voi olla verotusta varten tarvittavien tietojen saatavuuden heikentyminen. Kerättyjä verotietoja olisi syytä voida käyttää myös muuhun viranomaisvalvontaan ja muihin viranomaistehtäviin.

Asetuksen johdantoteksteissä on mainintoja verotietojen välittämisen tarpeellisuudesta, mutta varsinaiset velvoittavat artikkelit puuttuvat. Asetuksen liitteessä on oheispalveluna mainittu mahdollisuus verotietopalvelujen tarjoamiseen, muttei näihin liittyviä velvollisuuksia. Mikäli asetukseen lisättäisiin esimerkiksi säännös, jonka mukaan EU-alueella toimiville arvopaperien säilyttäville, eli arvo-

paperikeskusten osapuolille, asetettaisiin velvollisuus ilmoittaa asiakkaidensa verotiedot välitettäväksi kyseiselle verohallinnolle, voisi verotietojen saatavuus parantua.

Asetus vaikuttaa merkittävästi myös muiden viranomaisten mahdollisuuksiin saada tietoa suomalaisten yhtiöiden liikkeeseen laskemien arvopaperien lopullisista omistajista. Jos osakkeiden liikkeeseenlaskija käyttää ulkomaista arvopaperikeskusta, eivät suomalaiset viranomaiset pysty nykyjärjestelmää vastaavalla tavalla hyödyntämään Euroclear Finland Oy:n tietojärjestelmään kerättyä tietoa. Viranomaisten tietojensaantia koskevat muutokset edellyttävät tarkistuksia kansalliseen lainsäädäntöön ja tiedonsaannin painopistettä olisi mahdollisesti siirrettävä säilyttäjäpankkeihin ja muihin arvopaperikeskusten osapuoliin. Asetuksen lähtökohdaksi on arvopaperikeskusalvelujen harmonisointi, jolloin toimiluvan saaneilla arvopaperikeskuksilla tulisi olla yhtäläiset toimintamallit viranomaisten tietotarpeiden palvelemisessa. Raportointia koskevien säännösten harmonisointia onkin tarpeen asetuksen jatkovalmistelussa pyrkiä täsmentämään ja kansallisella tasolla on tarve selvittää, miten viranomaisten tiedonsaanti voidaan turvata tilanteessa, jossa suomalaiset yhtiöt käyttävät osakkeidensa liikkeeseenlaskuun ulkomaisia arvopaperikeskuksia.

Asetus edellyttää arvopaperikeskuksetta erityisiä riskienhallintatoimenpiteitä tilanteissa, joissa selvitykseen käytetään yksityistä pankkirahaa, eikä keskuspankkirahaa. Mikäli arvopaperiselvitykseen käytetään arvopaperikeskuksessa olevia rahatilejä, edellytetään arvopaperikeskuksetta tähän erityistä rajoitettua pankkipalvelujen toimilupaa ja lisäksi komission komiteamenettelyssä antamaa lupaa tällaisten rahatilien käytölle sekä valvontaviranomaisten positiivista arviota arvopaperikeskuksen riskienhallintatoimenpiteistä. Rajoitettu pankkitoimilupa koskee vain erikseen luetteloituja palveluita. Nykyisessä suomalaisessa suoraan omistukseen perustuvassa säilytysmallissa käytetään päivän aikana arvopaperikeskuksessa sijaitsevia rahatilejä. Jatkovalmistelussa onkin selvitettävä, edellyttääkö nykykäytännön jatkaminen asetuksen mukaisen erillisen luvan myöntämistä Euroclear Finland Oy:lle.

## 5 Ehdotuksen vaikutukset markkinoihin Suomessa

Asetuksen mukaisen sääntelyn käytännön vaikutukset riippuvat paljolti asiakkaiden käyttäytymismuutoksista, kuten siitä, missä laajuudessa liikkeeseenlaskijat vaihtavat käyttämäänsä nykyistä arvopaperikeskusta ja missä laajuudessa suuret sijoittajat keskittävät jatkossa säilytyksensä ulkomaisille palveluntarjoajille. Markkinoiden avautuminen saattaa johtaa merkittäviin rakennemuutoksiin liikkeeseenlasku- ja yhtiöpalvelujen alueella. Kiinnostukseen vaikuttavat ulkomaisien palvelujen yhteensopivuus pakottavaan kansalliseen yhtiö- ja verolainsäädäntöön sekä palvelujen laatu- ja hintaerot.

Markkinatilanteen perusteellinen muuttuminen kohti kansainvälistä avoimuutta edellyttää suomalaisilta arvopaperi-infrastruktuurin toimittajilta markkinatilanteen uudelleenarviointia. Helsingin Pörssi ja kansallinen arvopaperikeskus Euroclear Finland Oy ovat jo nyt kansainvälisessä omistuksessa ja suunnitteilla olevat sääntelymuutokset voivat merkitä toimintojen keskittämistä suuriin finanssikeskuksiin. Avoimilla markkinoilla voi olla vaikeaa ylläpitää kilpailukykyistä alueellista palvelua Suomen kokoisilla markkinaosuuksilla, kun kiinteiden kustannuksien osuus kulurakenteesta on merkittävä. Eräs mahdollinen kehityskulku onkin se, että Suomen ja muiden pienten EU-alueiden reunamaiden kotimaiset infrastruktuurit lopetetaan ja palvelut siirretään EU-laajuisille yhteisille rakenteille. Reunamaiden palvelutaso voi tällöin mahdollisesti heiketä, jollei sääntelyssä vaadita riittävän voimakkaasti tasapuolista ja monipuolista palvelutarjontaa koko EU-alueella yhtäläisin ehdoin. Erityisesti kansallisten pienten ja keskisuurten yritysten tarvitsemaa palveluntarjontaa on syytä varmistaa muuttuvissa olosuhteissa.

Ehdotetut arvopaperikeskuksen toiminnan järjestämistä koskevat säännökset vastaavat paljolti suomalaisia nykysäännöksiä, mutta arvopaperikeskus joutuu parantamaan toimintansa ja hallintonsa läpinäkyvyyttä sekä selkeyttämään sanktio- ja selvityspuutekäytäntöjään.

Suomessa asetus luo erityisesti muutostarpeita verotietojen ja muiden viranomaisten tarvitsemien tietojen keräämisen osalta, sillä kotimaisella arvopaperikeskuksella on ollut niissä keskeinen rooli. Asetusehdotuksessa on lähtökohdaksi otettu yleiset kansainväliset käytännöt, joissa arvopaperikeskusten roolit ovat pääsääntöisesti merkittävästi rajoitetummat kuin Suomessa nykyisin. Verotietojen osalta kansainvälinen käytäntö perustuu kaikkien sijoitusten verotietojen keräämiseen pääsääntöisesti suoraan sijoittajilta tai säilyttäjäiltä ja vain osittain arvopaperikeskusten kautta. Toisin kuin Suomessa, lähes kaikissa muissa EU-maissa myös kotimaisten sijoittajien omistukset kotimaisissa arvopapereissa voidaan rekisteröidä ja säilyttää arvopaperikeskusten sijaan säilyttäjäpankkien tileillä, jolloin arvopaperikeskusten viranomaistointia tukeva rooli on merkittävästi vähäisempi. Suomessa joudutaan sen vuoksi tulevaisuudessa harkitsemaan verotietojen keräämisen siirtoa suoraan säilyttäjäille ja verohallintoyhteistyön varaan sen sijaan, että samat tiedot välitettäisiin useamman ulkomaisen arvopaperikeskuksen kautta suoraan verohallinnolle.

Suomessa viranomaiset ovat saaneet tiedot suomalaisten sijoittajien kotimaisista pörsiosakesijoituksista keskitetysti arvopaperikeskuksesta. Sen sijaan ulkomaisien osakesijoitusten ja korkosijoitusten osalta Suomi on noudattanut jo nyt kansainvälisiä käytäntöjä. Asetuksen johdosta suomalaisia osakkeita voitaisiin jatkossa laskea liikkeeseen ulkomaisissa arvopaperikeskuksissa, josta seuraa, että suurempi osa suomalaisista osakesijoituksista säilytettäisiin kansainvälisten käytäntöjen mukaisesti. Tämä merkitsee, että suomalaiset viranomaiset tarvitsevat uudenlaisia ratkaisuja tiedon saannin varmistamiseksi ulkomailta.

## 6 Toisten jäsenvaltioiden kannat

Toisten jäsenvaltioiden virallisia kantoja ei vielä ole tiedossa.

## 7 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa

Asetusehdotus sekä siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla Rahoituspalvelut ja pääomanliikkeet – jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä.

Neuvoston työryhmä on aloittanut ehdotuksen käsittelyn huhtikuussa 2012.

Euroopan parlamentissa vastuuvaliokunta on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON).

## 8 Ahvenanmaan itsehallinto

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 5 luvun 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

## 9 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa yleisellä tasolla komission asetusehdotuksen mukaista markkinoiden avaamista, arvopaperikeskustoimintojen harmonisointia, tehokkuuden lisäämistä arvopaperikeskus- ja selvitystoiminnassa sekä riskien vähentämistä arvopaperikeskus- ja selvityspalveluissa EU-alueella.

Asetusehdotus ei sisällä ehdotuksia säännöksiksi, joilla voitaisiin turvata arvopaperiomistuksia koskevien tietojen välittäminen Suomen veroviranomaisten tarpeisiin. Asetusehdotus ei myöskään sisällä säännöksiä, jotka turvaisivat suomalaisten osakeomistusta suomalaisyhtiöissä koskevien tietojen saamisen yleisöjulkiseksi. Tämän vuoksi valtioneuvosto ei kokonaisuutena tarkastellen kannata asetuksen antamista ellei sitä näiltä osin täydennetä.

Valtioneuvosto edellyttää myös, että suoran omistuksen hallinnan ja säilytysmallin asema turvataan asetuksessa.

Asetusehdotus edistää avointa hinnoittelupolitiikkaa ja lisää arvopaperikeskusten välistä kilpailua. Arvopaperikeskusten väliset linkit ovat keino markkinoiden tehokkaan toiminnan turvaamiseksi, jäsenvaltioiden välisten oikeudellisten esteiden poistamiseksi ja tiedonsaannin turvaamiseksi. Koska vaarana on arvopaperikeskuspalvelujen keskittyminen ja siirtyminen kansainvälisiin keskuksiin,

valtioneuvosto pitää tärkeänä varmistaa laadukkaiden palvelujen saatavuus ja toimintavarmuus Suomen kaltaisilla reuna-alueilla sekä kieltää maantieteellinen syrjintä arvopaperipalveluissa. Tekniset sanoma- ja käsittelystandardit on syytä määritellä riittävän yksityiskohtaisesti niiden toiminnallisen yhteensopivuuden varmistamiseksi. Palvelujen on oltava kaikkien asiakasryhmien saatavilla tasapuolisesti. Kyseisten teknisten standardien luominen voitaisiin antaa tehtäväksi ESMA:lle.

Valtioneuvosto pitää huolestuttavana sitä, että suomalaisten viranomaisten verotietojen saatavuus voi heikentyä, jos asetus tulee voimaan ehdotetussa muodossaan. Valtioneuvosto edellyttää, että joko asetuksessa määriteltäisiin selvästi tai sen rinnalla sovittaisiin arvopaperisijoituksia koskevien tietojen välittämisestä täysmääräisesti jäsenmaiden välillä, joko verohallintojen välisenä yhteistyönä tai arvopaperikeskusten tai säilyttäjäpankkien raportointivelvoitteena sijoittajien kotimaisille verohallinnoille. Komission työohjelmassa 2012 on myös mainittu niin kutsuttu Arvopaperilakidirektiivi (*Securities Law Directive*), jossa tullaan aikanaan säätämään arvopapereiden säilyttämisestä.

Valtioneuvosto pitää osakkeenomistusta koskevien tietojen läpinäkyvyyden parantamista EU-alueella tärkeänä tavoitteena, jota tulisi edistää asetuksessa neuvoteltaessa. Suomessa suorassa omistusrekisterissä olevien osakkeiden lopullisten omistajien henkilöllisyys on tällä hetkellä yleisöjulkista. Muissa EU-maissa julkisuuskuultuuri on merkittävästi suppeampi ja julkisia ovat yleensä vain avoimuusdirektiivin (2004/109/EY) mukaiset liputusrajat ylittävät huomattavat arvopaperiomistukset. Valtioneuvosto pitää erittäin tärkeänä, että kansallisesti on voitava pitää suomalaisten sijoittajien omistusta suomalaisissa pörssiyhtiöissä koskeva tieto julkisesti saatavilla. Tämän turvaamiseksi asetusta tulee täydentää säännöksillä, joiden nojalla voitaisiin kansallisilla erityispäätöksillä määrätä kerättäväksi todellisten suomalaisomistajien tiedot EU-alueen arvopaperisäilytyksistä. Yhtiöoikeutta on EU:ssa harmonisoitu vain osittain ja lainvalintakysymykset on usein tarpeen ratkaista tapauskohtaisesti. Asetuksen suhdetta kansal-

lisiin yhtiölainsäädäntöihin ja erilaisiin lainvalintatilanteisiin on tämän vuoksi syytä jatkovalmistelussa pyrkiä täsmentämään.

Lisäksi valtioneuvosto pitää välttämättömänä, että arvopaperikeskuksien valvontaan osallistuvien valvontaviranomaisten tiedon-

saanti on riittävää ja isäntävaltioiden viranomaisten tiedonsaanti ja vaikutusmahdollisuudet turvataan myös rajan yli tapahtuvissa palveluissa.