

LAUSUNTO
30.9.2008

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
kirjaamo

Toimitetaan sähköpostitse
valtiovarainministerio@vm.fi
marianna.uotinen-tarkoma@vm.fi

viite: Lausuntopyyntö VM130:00/2007

ARVOPAPERIMARKKINALAIN UUDISTAMINEN

TAUSTA

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto on laatinut arvopaperimarkkinalain uudistamista koskevan arviomuistion. Valtiovarainministeriö on antanut Suomen Arvopaperikeskus Oy:lle ("Arvopaperikeskus") mahdollisuuden esittää huomioita arviomuistiota koskien.

Arvopaperikeskus lausuu kunnioittavasti seuraavaa:

LAUSUNTO

Arvopaperikeskus pitää valtiovarainministeriön arvopaperimarkkinalain uudistamishanketta tervetulleena ja kannattaa säädöshankkeen etenemistä. Arvopaperikeskuksen toiminnan kannalta on erityisen tärkeää varmistua arvopaperien selvitys- ja säilytystoimintaa koskevan sääntelyn asianmukaisuudesta ja ajantasaisuudesta. Arvopaperien selvitys- ja säilytystoimintaa koskevan toimialan voidaan katsoa olevan murrosvaiheessa EU-tasolla, minkä johdosta on ensiarvoisen tärkeää varmistua Suomen lainsäädännön jatkuvasta kilpailukyvyystä, jotta arvopaperien selvitys- ja säilytystoimintaa voidaan jatkossakin harjoittaa Suomessa luotettavasti ja turvallisesti, vastaten samalla toimialan alati kovenemaan kilpailuun.

Valtiovarainministeriö on esittänyt rahoitusmarkkinaosaston alustavan kannan arviomuistiossa, jonka mukaan arvopaperimarkkinalain uudistamisen yhteydessä ryhdytään erikseen valmistelemaan selvitys- ja säilytystoimintaa koskevia säädösmuutoksia. Arvopaperikeskus pitää rahoitusmarkkinaosaston kantaa perustelluna, koska arvopaperien selvitystoimintaa koskevan sääntelyn voidaan katsoa olevan arvopaperimarkkinalain käsittämässä kokonaisuudessa oma erityisalueensa. Arvopaperikeskus toteaa myös, että pelkkä selvitystoimintaa koskevan sääntelyn tarkastelu arvopaperimarkkinalain uudistamisen yhteydessä ei olisi riittävää sääntelyn asianmukaisen tason kannalta, minkä johdosta säilytystoimintaa koskevan sääntelyn uudistamista tässä yhteydessä voidaan pitää perusteltuna sekä käytän-

nössä toimivana ratkaisuna. Selvitys- ja säilytystoimintaa koskevan työryhmän tulisi jatkovalmistelussa valmistella laajasti selvitys- ja säilytystoimintaa koskevaa sääntelyä, ml. verotusta koskevien kysymysten ratkaisemiseen. Arvopaperikeskuksen tilinhoitajayhteisönä tai selvitysosapuolena voi jo nykyisellään toimia ulkomaisia tahoja ja ulkomaisomistuksen määrä suomalaisissa arvosuusjärjestelmässä olevissa yhtiöissä on merkittävä, joten tuotonmaksujen verotusta koskevien kysymysten arvioiminen kokonaisuutena on välttämätöntä.

Arvopaperikeskus rajoittuu lausunnossaan pääpiirteissään voimassa olevan arvopaperimarkkinalain selvitystoimintaa koskevan 4 a luvun kommentointiin, eikä tässä yhteydessä ota laajemmin kantaa säilytystoimintaa koskeviin kysymyksiin. Johtuen arviomuistiossakin listatuista selvitystoimintaa koskevista EU-tasoisista meneillään olevista keskeneräisistä aloitteista ja hankkeista, on Arvopaperikeskuksen tässä vaiheessa liian aikaista esittää lopullisia kantojaan osaan arviomuistiossa esiin nostetuista kysymyksistä. Arvopaperikeskus pitääkin tärkeänä, että valmistelutyön yhteydessä seurataan selvitys- ja säilytystoimintaa koskevien aloitteiden ja hankkeiden etenemistä, jotta ne pystytään huomioimaan uudessa sääntelyssä riittävän laajasti. Myös jatkovalmistelun avoimuus on tärkeää, jotta markkinatoimijoiden intressit pystytään huomioimaan tarvittavassa laajuudessa.

Arvopaperikeskus pitää tärkeänä, että jatkovalmistelussa kiinnitetään jatkossa laajasti kantaa selvitys- ja säilytystoimintaa koskevaan kansainväliseen kehitykseen ja pyritään varmistumaan sääntelyn kilpailukyvyistä verrattuna merkittäviin arvopaperimarkkinoihin. Arviomuistiossa esitetty aikatauluarvio uudistetun AML:n voimaantulosta vaikuttaisi nykytiedon valossa, huomioiden tiedossa olevat kansainväliset hankkeet, perustellulta. Uudistetun AML:n voimaantulon kannalta on tärkeää, että voimaantuloajankohta olisi mahdollisimman tarkkaan etukäteen tiedossa, jotta lakimuutoksen edellyttämät toimet, kuten muutokset Arvopaperikeskuksen sääntöihin, pystyttäisiin tekemään oikea-aikaisina.

Kysymykset 1 - 3:

- Arvopaperikeskus pitää yleisesti ottaen AMK:n kokonaisuudistuksen keskeisiä tavoitteita ja reunaehdoja asianmukaisina.
- AML:n jatkovalmistelussa tulee kiinnittää kuitenkin arviomuistiossa esiin nostettujen tavoitteiden lisäksi siihen, että sääntelyn tulee osaltaan mahdollistaa jatkossakin kilpailukykyinen arvopaperimarkkinoiden toiminta. Kilpailukyvyn osalta arvioinnissa ei tule rajoittua ainoastaan loppuasiakkaisiin ja arvopaperinvälittäjiin, vaan tarkastelussa tulee huomioida myös selvitys- ja säilytyspalvelujen sekä kaupankäyntiä koskevien palveluiden tarjoamisen osalta kilpailukykyisen sääntelyn vaatimukset. Tämän tavoitteen saavuttamiseksi on erityi-

sen tärkeää turvata arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin osalta tosiasialliset mahdollisuudet vaikuttaa toimintatapoihinsa ja prosesseihinsa ilman, että lainsäädäntö esimerkiksi rajoittaisi tarpeettomasti muuten toteutettavissa olevien toiminnallisten vaihtoehtojen määrää. Esimerkiksi mahdollisuutta hyödyntää arvo-osuusjärjestelmää arvopaperilajin osarekisterinä ei tulisi estää. Jatkovalmistelussa olisi aiheellista arvioida myös, millä edellytyksillä arvo-osuusjärjestelmään voitaisiin liittää kotimaisia arvopapereita, joista on laskettu liikkeeseen arvopaperitodisteita.

- Arvopaperikeskus katsoo, että selvitystoimintaa koskevat periaatteet eroavat monelta osin muusta AML:ssa säädetyn toiminnan periaatteista. Selvitysyhteisön toiminnan kannalta olennaista on toiminnan luotettava ja turvallinen järjestäminen, jolla ylläpidetään ja edistetään arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnettua luottamusta. Nämä tavoitteet ja periaatteet on nähty siinä määrin merkittävinä, että selvitystoimintaan sovellettavassa laissa eräistä arvopaperi- ja valuuttakaupan sekä selvitysjärjestelmän ehdoista (1084/1999), jäljempänä ”nettoutuslaki”, on tunnistettu selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin mukaisesti ensisijaiseksi tarkoitukseksi turvata selvitysjärjestelmän toiminta järjestelmän osallistujan maksukyvyttömyystilanteessa. Käytännön tilanteissa nettoutuslain soveltaminen voi johtaa yksittäisen sijoittajien kannalta epäedulliseen lopputulokseen selvitysjärjestelmää kohtaan tunnetun luottamuksen ylläpitämisen johdosta. Edellä mainittu esimerkki ilmentää sitä, että selvitystoimintaan sovellettavat periaatteet ovat käytännössä varsin erilaisia kuin esimerkiksi AML:n mukaiseen tiedonantovelvollisuuteen sovellettavat periaatteet. Tästä johtuen, ja koska AML:n kattaa laajasti erilaista toimintaa, Arvopaperikeskus pitää selvitystoimintaa koskevien kysymysten tulkinnan kannalta ongelmallisena lakiin sisällytettävää tavoitesäännöstä. Mahdollisia tulkintatilanteita silmällä pitäen jatkovalmistelussa tulisi kiinnittää huomioon siihen, miten erilaisia tavoitteita ja periaatteita tulee käytännössä punnita erilaisen AML:n mukaisen toiminnan ollessa kyseessä. Arvopaperikeskuksen katsoo aiheelliseksi arvioida jatkovalmistelun yhteydessä sitä, voitaisiinko periaatteita kohdentamalla selkeyttää mahdollisten tulkintatilanteiden ratkaisemista.

Kysymys 4:

- Arvopaperikeskuksen säännöt ja niiden perusteella annetut Arvopaperikeskuksen toimitusjohtajan päätökset ovat osoittautuneet ajan kuluessa toimivaksi yhteissääntelyvälineeksi. AML:in jatkovalmistelussa tulee arvioida kriittisesti lain tasolla nykyään olevia selvitystoimintaa koskevia määräyksiä. Selvitysyhteisölle tulisi antaa valtuutus määrätä säännöissään harjoittamaansa toimintaa koskevista asioista nykyistä laajemmin. Selvitysyhteisölle tulee taata nykyistä laajemmat vaikutusmahdollisuudet toimintansa järjestämiseen. Selvitysyhteis-

sön toiminnan liiketoimintaympäristö on muuttunut merkittävästi nykyisen AML:in selvitystoimintaa koskevan sääntelyn voimaan tulon jälkeen. Erilainen kaupan jälkeisen toiminnan infrastruktuurin linkittyminen on lisääntynyt merkittävästi samoin kuin toimialalla tapahtunut tekninen kehitys yleisesti sekä standardointi. Nämä luovat painetta pystyä vastaamaan uusiin tilanteisiin entistä nopeammin. Tällöin lainsäädännöstä johtuvat rajoitukset voivat estää selvitysyhteisöä vastaamasta muutostarpeeseen vaaditussa aikataulussa. Aiempaa itsenäisempää selvitysyhteisön roolia selvitystoiminnan osalta puoltaa myös selvitysyhteisön toimiluvan edellytykset, jotka kattavat myös selvitysyhteisön säännöt ja toiseksi selvitysyhteisön sääntöjen hyväksymismenettely.

- Selvitysyhteisön sääntöjen sisällöstä on määrätty AML:n 4 a luvun 4 §:ssä. Kyseisessä lainkohdassa on lueteltu selvitysyhteisön säännöissä säänneltäviä asioita, jotka eivät kaikki ole relevantteja Arvopaperikeskuksen nykyisen selvitysmallin, ns. bruttoselvityksen, osalta. Selvitysyhteisön selvitystoiminnan luonteesta ja toimintamallista johtuen (brutto-, netto- ja keskusvastapuoliselvitys) selvitystoimintaan liittyvät riskit ja sille asetettavat toiminnan turvallisuuden edellyttämät vaatimukset voivat poiketa toisistaan merkittävästi.
- Selvitystoiminnan luonne huomioiden nykyinen yhteissääntelymalli on osoittautunut käytännössä toimivaksi ratkaisuksi, jolla on mahdollistettu osapuolten näkemysten huomioon ottaminen sääntelyn sisällön sekä voimaantulon suhteen. Jatkovalmistelun yhteydessä olisi kuitenkin aiheellista arvioida, millä keinoilla selvitysyhteisön sääntöjen hyväksymismenettelyä voitaisiin tehdä entistä joustavammaksi esimerkiksi tapauksissa, joissa sääntöjen muutosta voidaan pitää vähäisenä.

Kysymys 6:

- Selvitystoimintaa koskeva sääntely on tällä hetkellä hajaantunut AML:in, nettoutuslakiin sekä osaltaan myös lakiin kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä (772/1988), jäljempänä optiokauppalaki. AML:n uudistamisen jatkovalmistelussa tulisi harkita selvitystoimintaa koskevan sääntelyn yhdistämistä selkeäksi osakokonaisuudeksi osaksi AML:a. Myös arvopaperikeskustoimintaa koskevan sääntelyn sijoittelua ja rakennetta tulisi arvioida osana selvitys- ja säilytystoimintaa koskevan työryhmän työtä. Koska laki arvosuustileistä (827/1991), jäljempänä ”tililaki”, liittyy olennaisesti arvopaperikeskustoimintaan, ehdottaa Arvopaperikeskus lisäksi, että AML:n uudistamisen yhteydessä arvioidaan mahdollisuutta koordinoida tililain valmistelua jatkossa entistä enemmän yhdessä muun arvopaperikeskustoimintaa koskevan sääntelyn kanssa.

Kysymys 7:

- Arvopaperikeskus pitää arviomuistiossa esiin nostettuja määritelmiä koskevia esimerkkejä sellaisina, että niitä on aiheellista jatkovalmistella. Lisäksi Arvopaperikeskus katsoo, että selvitystoimintaan liittyviä määritelmiä tulisi arvioida uudelleen ja harkita tarvetta tehdä eroa selvitystoiminnan suhteen velvoitteiden määrittämisellä ja toteuttamisella. Edelleen tulisi arvioida keskusvastaapuoliselvityksen määrittämistä sekä tarvetta tehdä eroa brutto- ja nettoselvityksen suhteen.

Kysymys 12:

- Arvopaperikeskus totesi edellä arvopaperien selvitystoimintaa koskevien toimintamallien eroista. Jatkovalmistelussa tulisi arvioida, nähdäänkö tarpeellisenä säännellä erikseen esimerkiksi selvitysyhteisön sääntöjä koskevista vaatimuksista brutto- ja nettoselvityksen osalta sekä missä määrin nähdään aiheelliseksi säännellä vastaavasti keskusvastapuoliselvityksen osalta. Tekemällä eroa erityyppisille selvitystoiminnoille pystyttäisiin kohdistamaan kutakin toimintaa koskevat asianmukaiset velvoitteet juuri kyseiseen toimintaan. Selvitys- ja suoritustoiminnan kannalta olennaisimpia riskejä ovat käytännössä operaatio-naaliset riskit kun taas keskusvastapuoliselvityksessä huomattavasti olennaisempaa on huolehtia luottoriskistä.
- Rahoitusvälineiden markkinat direktiivin (2004/39/EY), jäljempänä ”MIFID”, 46 artiklaan liittyen jatkovalmistelussa tulisi harkita tarpeellisuutta määrätä tarkemmin niistä seikoista, joita valvontaviranomaisen tulee huomioda arvioida selvitystoimintaa koskevan järjestelyn asianmukaisuutta.
- AML:n 2 §:ssä on säädetty selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisen edellytyksistä. Mikäli jatkovalmistelussa tullaan tekemään eroa erilaisten selvitystoimintaa koskevien toimintamallien välillä, olisi siinä yhteydessä aiheellista arvioida harjoitettavan toimiluvan edellytyksiä vastaavasti toimintamallikohdaisesti.
- AML:n 4 a luvun 3 a § sisältää selvitysyhteisön omistajakontrollia koskevia säännöksiä. Arvopaperikeskus haluaa ensinnäkin kiinnittää valtiovarainministeriön huomion siihen, että vastaava arvopaperipörssiä koskeva lainkohta AML:n 3 luvun 6 §:ssä asettaa omistajakontrollin rajaksi 1/10 omistusmuutoksen. Jatkovalmistelussa tulisi myös arvioida EU:n sääntelyn valossa, missä laajuudessa omistajakontrollia koskevat lainkohdat nähdään yhä asianmukaisina,

ottaen huomioon sen, että selvitysyhteisön ja arvopaperipörssin omistus on nykyään ulkomaisten hallussa.

- AML:n 4 a luvun 4 §:ssä on määrätty selvitysyhteisön säännöistä. Arvopaperikeskus pitää kyseisen lainkohdan 2 momentin listausta tarpeettoman yksityiskohtaisena ja toisaalta yleisenä. Nykyisellään AML:n selvitysyhteisön sääntöjä koskevat vaatimukset soveltuvat lähtökohtaisesti kaikkeen selvitystoimintaan. Jatkovalmistelun yhteydessä tulisi harkita sitä, voitaisiinko esimerkiksi selvästi keskusvastapuolen sääntöjä koskevat vaatimukset (kohdat 6, 8, 9 ja osin myös kohta 10) ja arvioida muiltakin osin keskusvastapuoliselvitystä koskeville säännöille asetettavia vaatimuksia. Myös valtiovarainministeriön oikeutta muuttaa selvitysyhteisön sääntöjä yksipuolisesti selvitysyhteisöä kuulematta, tulisi arvioida vakavasti, jotta oikeuden laajuuden asianmukaisuudesta varmistuttaisiin huomioden arvopaperimarkkinoiden nykytilanne ja kansainvälinen vertailu.
- AML 4 luvun 5 §:ssä on säädetty selvitysyhteisön liiketoiminnasta. Kyseisen lainkohdan 1 momentin 4 kohdan mukaan selvitysyhteisö saa ”toimia selvitysosapuolena sen mukaan kuin siitä säädetään tässä laissa”. Arvopaperikeskuksen tulisi olla selvää, että selvitysyhteisöä koskeva sääntely ei estä selvitystoimintaa koskevan menettelytapakoodin (Code of Conduct) mukaista mahdollisuutta hakeutua osapuoleksi ulkomaisiin selvitysjärjestelmiin. Tästä johtuen kyseisen lainkohdan muotoilua tulisi arvioida jatkovalmistelun yhteydessä uudelleen. Vastaavasti säilytystoiminnan osalta Arvopaperikeskuksen toimintamalleja ulkomaisten toimijoiden kanssa ei tulisi rajoittaa pelkästään ”ulkomaiisiin laitoksiin” vaan Arvopaperikeskuksen tulisi voida perustaa linkkejä myös ulkomaisten niin sanottujen custody –pankkien kanssa.
- AML 4 a luvun 6 § sisältää selvitysyhteisöä koskevan vaikutusvaltarajoituksen. Kyseinen lainkohta on Arvopaperikeskuksen näkemyksen mukaan nykytilanteessa perusteeton ja sen soveltaminen käytännössä johtaisi epätarkoituksenmukaiseen lopputulokseen. Vastaavasti rajoituksesta on jo aiemmin luovuttu luottolaitosten ja arvopaperipörssin osalta.
- AML:n 4 a luvun 7 §:ää koskevassa jatkovalmistelussa olisi aiheellista arvioida selvitysyhteisön toiminnan turvaamista koskevia vaatimuksia siltä osin, mitkä vaatimuksesta tulisi koskea keskusvastapuoliselvitystä ja mitkä puolestaan muulla tavoin järjestettyä selvitystoimintaa. Esimerkkinä tällaisesta vaatimuksesta kyseisen lainkohdan 2 momentti.
- AML:n 4 a luvun 8 § sisältää selvitysosapuolta koskevat määräykset. Arvopaperikeskuksen ehdottaa, että kyseisen lainkohdan sisältöä ja rakennetta arvioi-

taisiin jatkovalmistelun yhteydessä uudelleen. Selvitysosapuolilla on pääsääntöisesti arvopaperinvälittäjän status tai tätä vastaava toimilupa Euroopan talousalueella. Tältä osin selvitysosapuolioikeuksien myöntäminen on ollut selvää. Eräissä tapauksissa on havaittu tarpeelliseksi myöntää selvitysosapuolen oikeuksia myös muun tyyppiselle hakijalle. Jatkovalmistelussa tulisi arvioida, voidaanko, ja millä edellytyksillä tällaiselle osapuolelle myöntää selvitysosapuolen oikeudet ilman, että asiasta tulee pyytää erillistä valtiovarainministeriön määräystä. tulisi arvioida kokonaisuutena uudelleen. Edelleen jatkovalmistelussa on erityisen tärkeää arvioida mahdollisuutta luopua selvitysosapuolelle asetetusta erityisestä viiden miljoonan euron osakepääomavaatimuksesta. Kyseinen pääomavaatimus on osoittautunut käytännössä ulkomaisten arvopaperinvälittäjien näkökulmasta poikkeuksellisen korkeaksi, mikä on osaltaan nostanut kynnystä hakeutua Arvopaperikeskuksen selvitysosapuoleksi.

Annamme mielellämme lisätietoja lausuntoomme liittyvistä kysymyksistä. Yhteyshenkilömme Arvopaperikeskuksessa on Jorma Yli-Jaakkola (puh. 020 770 6574).

Kunnioittavasti

SUOMEN ARVOPAPERIKESKUS OY

Seppo Rantanen
toimitusjohtaja