



3.7.2009

Jakelussa mainituille

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä

Valtiovarainministeriö pyytää lausuntoanne luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä eräistä siihen liittyvien lakien muuttamisesta.

Lausunto pyydetään toimittamaan 14.8.2009 mennessä sähköpostilla osoitteeseen valtiovarainministerio@vm.fi ja tiedoksi Armi Taipaleelle, etunimi.sukunimi@vm.fi. Lisätietoja antavat lainsäädäntöneuvos Tuija Vuorinen, puh. 09 - 1603 3095 ja finanssisihteeri Armi Taipale, puh. 09 - 1603 4896.

Peter Nyberg
Osastopäällikkö, ylijohtaja

Armi Taipale
Finanssisihteeri

Liitteet

Luonnos hallituksen esitykseksi laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä eräistä siihen liittyvien lakien muuttamisesta



Jakelu

Oikeusministeriö
Työ- ja elinkeinoministeriö
Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö

Suomen Pankki
Finanssivalvonta

Helsingin hallinto-oikeus
Korkein hallinto-oikeus
Korkein oikeus
Helsingin käräjäoikeus
Valtakunnansyyttäjänvirasto

Helsingin kauppakorkeakoulu
Helsingin yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta
Joensuun yliopisto, kauppa- ja oikeustieteiden tiedekunta
Turun kauppakorkeakoulu
Turun yliopisto, oikeustieteellinen tiedekunta

Kilpailuvirasto
Kuluttajavirasto

Arvopaperilautakunta
Elinkeinoelämän Keskusliitto EK ry
Euroclear Finland Oy
Finanssialan Keskusliitto FK ry
Keskuskauppakamari
NASDAQ OMX Helsinki Oy
Osakesäästäjien keskusliitto ry
Suomen Asianajajaliitto

Hallituksen esitys Eduskunnalle laiksi arvopaperimarkkinalain muuttamisesta sekä eräiden siihen liittyvien lakien muuttamisesta

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ

Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi arvopaperimarkkinalakia. Laissa olevia arvopaperikauppojen selvitystoimintaan liittyviä määritelmiä täsmennettäisiin. Selvitystoiminnalla tarkoitetaan julkisen kaupankäynnin kohteena olevien tai arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien kaupasta ja muusta luovutuksesta johtuvien velvoitteiden määrittämistä sekä toteuttamista kaupan osapuolten lukuun.

Suomalaisen selvitysyhteisön toiminnasta ja toimiluvasta säädetään arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa. Ulkomaiselle yhteisölle ei kuitenkaan voida myöntää Suomessa arvopaperimarkkinalain mukaista selvitysyhteisön toimilupaa eikä niiden rajan ylittävistä toiminnasta ole erikseen säädetty.

Esityksessä ehdotetaan lain 4 a lukua muutettavaksi siten, että lukuun lisätään säännökset ulkomaisen selvitysyhteisön velvollisuudesta hakea valtiovarainministeriöltä lupa selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseksi rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimintaa valvoisi Finanssivalvonta. Säännöksiä sovellettaisiin arvopaperimarkkinalain mukaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämään ulkomaiseen selvitysyhteisöön.

Ulkomaisen selvitysyhteisön ja muun ulkomaisen yhteisön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä, tulisi hakea selvitysosapuoleksi suomalaiseen selvitysyhteisöön.

Euroopan unionissa ei ole yleistä arvopaperikaupan selvitystoiminnan sääntelyä, jonka perusteella Euroopan talousalueella toimiluvan saaneella selvitysyhteisöllä olisi oikeus harjoittaa toimintaa kotivaltionsa rajan yli sijoittautumisoikeuden ja palvelujen vapaan liikkuvuuden perusteella. Rahoitusmarkkinoiden toimijoita koskevasta yhteissäätelystä poiketen selvitystoiminnan sääntely on kansallista silloinkin, kun toimintaa harjoitetaan toisesta Euroopan talousalueeseen kuuluvasta valtiosta.

Arvopaperikauppa ja sen selvitystoiminta ovat muuttumassa entistä kansainvälisemmiksi. Julkisessa kaupankäynnissä tehtyjen arvopaperikauppojen selvityksen toimintamalli on merkittävästi muuttumassa, ja selvitysyhteisötoiminta on siirtymässä rajat ylittäen toimiviin selvitysyhteisöihin. Ulkomailla

toimivat selvitysyhteisöt ovat aloittaneet tai valmistelevat selvitystoiminnan harjoittamista rajan yli Suomeen ja Helsingin arvopaperipörssi on siirtymässä arvopaperikaupan selvitystoiminnassa keskusvastapuoliselvitykseen. Keskusvastapuoliselvitys on selvitysmalli, jossa selvitysyhteisönä toimiva keskusvastapuoli asettuu arvopaperikaupan selvityksessä arvopaperinvälittäjien ja muiden selvitysosapuolten vastapuoleksi.

Sääntelyn tavoitteena on aikaisempaa kattavammin varmistaa selvitysketjun eri osien toimivuus. Ehdotuksen tarkoituksena on varmistaa julkisen kaupankäynnin ja monenkeskisen kaupankäynnin luotettavuus ja Suomen rahoitusmarkkinoiden vakaus. Lisäksi ehdotuksella lisättäisiin selvitystoiminnan luotettavuutta arvopaperimarkkinoiden muutoksessa, jossa julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien kauppa tapahtuu enenevässä määrin ulkomailla toimivissa monenkeskisissä kaupankäyntipaikoissa.

Selvitystoiminnan keskittyminen yhdelle tai useammalle ulkomaiselle selvitysyhteisölle muodostaa merkittävän riskikeskittymän Suomen rahoitusmarkkinoille. Ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan häiriö tai jopa mahdollinen maksukyvyttömyystilanne saattaisi estää julkisen kaupankäynnin Suomessa. Ehdotuksella pyritään turvaamaan, että arvopaperimarkkinalain mukaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämä ulkomainen selvitysyhteisö on luotettava, vakavarainen ja sen riskienhallinta on oikealla tavalla järjestetty, valvontaviranomaiset saavat tarvittavat ja riittävät tiedot sekä ulkomaiselta selvitysyhteisöltä että sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan valvontaviranomaiselta, ja viranomainen voi tarvittaessa rajoittaa laissa tarkoitetun ulkomaisen selvitysyhteisön rajan yli Suomeen harjoitettavan selvitystoiminnan tai sivuliikkeen toimintaa Suomessa taikka estää sen.

Sääntelyllä pyritään asettamaan suomalaisen ja ulkomaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämät suomalaiset ja ulkomaiset selvitysyhteisöt mahdollisimman tasapuo-liseen asemaan. Koska suomalaisella selvitysyhteisöllä tulee olla toimilupa, on perusteltua edellyttää, että samaa toimintaa rajat ylittävästi harjoittavalla ulkomaisella selvitysyhteisöllä on lupa Suomessa ja olennaisilta osin vastaavat vaatimukset ja edellytykset toiminnan harjoittamiseen yhtiöoikeudellisessa kotipaikassaan kuin mitä suomalaiselta selvitysyhteisöltä edellytetään Suomessa.

Lait ovat tarkoitetut tulemaan voimaan mahdollisimman pian.

SISÄLLYS

ESITYKSEN PÄÄASIALLINEN SISÄLTÖ	1
SISÄLLYS	3
YLEISPERUSTELUT	4
1 Johdanto.....	4
2 Nykytila	5
2.1 Lainsäädäntö ja käytäntö	5
2.1.1 Arvopaperimarkkinalaki	5
2.1.2 Laki Finanssivalvonnasta	13
2.1.3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta.....	15
2.2 Itsesääntely ja valvontaviranomaisen suositukset	16
2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö	16
2.3.1 Kansainvälinen kehitys ja EU:n lainsäädäntö	16
2.3.2 Ulkomaiden lainsäädäntö	20
2.4 Nykytilan arviointi.....	38
3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset	46
3.1 Tavoitteet	46
3.2 Keskeiset ehdotukset	47
4 Esityksen vaikutukset	50
4.1 Taloudelliset vaikutukset	50
4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan	51
5 Asian valmistelu.....	52
5.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto	52
5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen	52
YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT	53
1 Lakiehdotusten perustelut.....	53
1.1 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....	53
1.2 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta.....	68
1.3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain muuttamisesta.....	72
2 Tarkemmat säännökset ja määräykset.....	72
3 Voimaantulo.....	73
4 Suhde perustuslakiin ja säätämisyjärjestys.....	73
LAKIEHDOTUKSET.....	76
1 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta.....	76
2 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta	85
3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain muuttamisesta	89

YLEISPERUSTELUT

1 Johdanto

Selvitysyhteisön toiminnasta säädetään arvopaperimarkkinalain (495/1989) 4 a luvussa. Ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnasta rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa ei ole erikseen säädetty. Arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittäminen ja toteutus ovat muuttumassa siten, että ulkomaisissa selvitysyhteisöissä tullaan tekemään suurin osa Suomessa julkisen kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien kaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämisestä, kun arvopaperien toteutus ja säilytys tapahtuu pääsääntöisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä. Hallituksen esitys sisältää lakiehdotukset arvopaperimarkkinalain, Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) ja Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain (879/2008) muuttamiseksi.

Esityksessä ulkomaisella selvitysyhteisöllä tarkoitettaisiin suomalaista selvitysyhteisöä vastaavaa yhteisöä, joka on arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämä selvitysyhteisö. Ulkomainen selvitysyhteisö voisi harjoittaa toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa.

Toisessa Euroopan talousalueeseen, jäljempänä *ETA-alue*, kuuluvassa valtiossa tai ETA-alueen ulkopuolella toimivan selvitysyhteisön, jota arvopaperipörssi tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää, tulisi hakea valtiovarainministeriöltä lupa toiminnan harjoittamiseen rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. ETA-alueen ulkopuolelta tulevan, arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämän ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi pääsääntöisesti perustaa sivuliike Suomeen, jollei valtiovarainministeriö erityisestä syystä myönnä tästä vaatimuksesta poikkeusta. Muun ulkomaisen yhteisön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan Suomessa, ei tarvitsisi hakea valtiovarainministeriöltä lupaa rajat ylittävään selvitysyhteisön toimintaan, mutta niiden tulisi kuitenkin hakeutua suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoleksi. Ehdotus ei koskisi sellaista ulkomaista yhteisöä, jonka arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet määritetään ja toteutetaan muualla kuin Suomessa.

Ehdotuksella turvattaisiin, että arvopaperimarkkinalain mukaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämä ulkomainen selvitysyhteisö on luotettava, vakavarainen ja sen riskienhallinta on oikealla tavalla järjestetty, se on Finanssivalvonnan valvonnassa, valvontaviran-

omaiset saavat tarvittavat ja riittävät tiedot sekä ulkomaiselta selvitysyhteisöltä että sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan valvontaviranomaiselta, ja viranomainen voi tarvittaessa rajoittaa laissa tarkoitetun ulkomaisen selvitysyhteisön rajan yli Suomeen harjoitettavaa selvitysyhteisön toimintaa tai sivuliikkeen toimintaa Suomessa taikka estää sen.

Arvopaperipörssin käyttämä ensimmäinen ulkomainen selvitysyhteisö aloitti toimintansa 13 päivänä helmikuuta 2009. Sen toimintaa on tarkoitus laajentaa lokakuussa 2009. Markkinatoimijoiden tavoitteena on, että vuoden 2010 aikana selvitysyhteisön toimintaa harjoittaisi rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa useampia ulkomaisia toimijoita. Arvopaperikaupan selvitystoiminnan merkittävät muutokset edellyttävät muutoksia lainsäädäntöön.

2 Nykytila

2.1 Lainsäädäntö ja käytäntö

2.1.1 Arvopaperimarkkinalaki

Lain soveltamisala ja määritelmät

Arvopaperimarkkinalain soveltamisalasta säädetään 1 luvun 1 §:ssä. Laki koskee Suomessa tapahtuvaa arvopaperien saattamista yleiseen liikkeeseen, yleiseen liikkeeseen saatettujen arvopaperien vaihdantaa ja selvitystoimintaa sekä kaupankäynnin järjestämistä arvopapereilla.

Selvitystoiminta on määritelty 1 luvun 4 §:n 2 momentissa. Selvitystoiminnalla tarkoitetaan julkisessa kaupankäynnissä tehdystä arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämistä ja toteuttamista kaupan osapuolten lukuun. Selvitystoimintana pidetään myös sellaisten velvoitteiden määrittämistä ja toteuttamista, jotka johtuvat arvo-osuusjärjestelmään liitetyn arvopaperin tai julkisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin muussa kuin julkisessa kaupankäynnissä tehdystä kaupasta tai luovutuksesta. Hallituksen esityksen (209/1997) mukaan selvitystoiminnalla kuvataan yleisesti sitä toimintaa, jota selvitysyhteisön ylläpitämässä menettelyssä voidaan harjoittaa. Selvitystoiminnan määritelmä on muotoiltu laajaksi siksi, että se sallii toiminnan järjestämisen joustavaksi ja tarkoituksenmukaiseksi, ja sillä pyritään saattamaan kaikki arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen kannalta merkittävät selvitysyhteisön toimintamuodot valvonnan ja lainsäädännön piiriin. Lakiehdotuksen perusteissa todetaan myös, että määritelmä soveltuu tapaukseen, jossa sama välittäjä edustaa sekä myyjä-että ostaja-asiakasta.

Arvopaperien selvitysketju muodostuu arvopaperikaupan täsmäyttämisestä, kaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämisestä ja toteutuksesta sekä arvopaperien säilytyksestä. Arvopaperikauppojen täsmäytys ja vahvistaminen toteutetaan arvopaperipörssin kaupankäyntijärjestelmissä. Arvopaperinvälittäjä antaa selvitysohjeet ja ne täsmäytetään. Selvitysyhteisössä arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämisessä lasketaan selvitysosapuolten asemat (englanniksi *position*) ja jos selvitysyhteisön määrittäminen tapahtuu niin sanotussa nettoselvitysjärjestelmässä, selvitysosapuolen asemat nettoutetaan ja arvopaperikauppa mahdollisesti taataan. Arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden toteutuksessa, kun on kyse keskusvastapuolen määrittämisestä tapahtumista, rahavarat ja arvopaperit siirtyvät selvitysyhteisön ja arvopaperinvälittäjien kaupintatilien kautta tai suoraan asiakkaiden arvo-osuustileille. Arvopaperikeskuksessa suoritetaan osakkeiden omistusoikeuden siirtoon liittyvät rekisterikirjaukset ja hoidetaan yhtiötapahtumat, kuten osinkokirjaukset.

Arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämisellä (englanniksi *clearing*) tarkoitetaan myyjän toimitusvelvollisuuden ja ostajan maksuvelvollisuuden määrittämistä osapuolia sitovasti. Arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittäminen perustuu Suomessa niin sanottuun bruttoselvitykseen, jossa velvoitteet määritetään osapuolittain kauppakohtaisesti bruttona ja rahavelvoitteet nettoutetaan. Nettoselvityksessä osapuolten päivän sisäiset arvo-osuuksien toimitus- ja maksuvelvoitteet yhdistetään, jolloin nettosaldoksi jää velvoitteiden summa. Nettoselvityksessä on mahdollista, että katteet siirretään vasta seuraavan päivän aikana, jolloin varoille on mahdollista kerryttää yön yli saldoa.

Arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttaminen (englanniksi *settlement*) tarkoittaa selvitysjärjestelmässä tehtävää toimenpidettä, jolla ostajan maksama kauppahinta ja myyjän myymät arvo-osuudet siirretään yhtäaikaaisesti myyjän puolesta toimivan selvitysosapuolen rahakatteeseen ja ostajan arvo-osuustilille tai ostajan puolesta toimivan selvitysosapuolen kaupintatilille. Selvitys on lopullinen, kun arvopaperikaupasta johtuvat velvoitteet on toteutettu.

Selvitystoiminnan määritelmä ei mainitun hallituksen esityksen perusteella rajaa yksinomaan toimilupavaatimuksen, viranomaisvalvonnan tai rangaistusvastuun alaa. Pelkästään selvitystoiminnan määritelmän piiriin kuuluvien toimenpiteiden suorittaminen ei edellytä toimilupaa eikä määritelmän mukaisesta ilman lupaa tapahtuvasta toiminnasta rangaista. Jos toiminta muuttuu säännölliseksi menettelyksi, toimilupavaatimus rangaistushkineen tulee sovellettavaksi.

Momentin 2 kohdan mukaan selvitysyhteisö on osakeyhtiö, joka ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa sellaisten yhteisöjen lukuun, joille on myönnetty oikeus antaa arvopaperikauppoja tai muita luovutuksia selvitysyhteisön selvitettäväksi (selvitysosapuolet).

Arvopaperipörssin toiminta

Arvopaperipörssin toimintaa koskevaa lain 3 lukua muutettiin Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2004/39/EY, annettu 21 päivänä huhtikuuta 2004, rahoitusvälineiden markkinoista sekä neuvoston direktiivien 85/611/ETY ja 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/EY muuttamisesta ja neuvoston direktiivin 93/22/ETY kumoamisesta, jäljempänä *rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi*, kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä. Merkittävin 3 luvun rakenteellinen muutos oli, että julkisen kaupankäynnin jaosta kaupankäyntiin pörssilistalla ja muussa julkisessa kaupankäynnissä luovuttiin. Julkisella kaupankäynnillä tarkoitetaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 4 artiklan 14 kohdassa määriteltyä säänneltyä markkinaa.

Lain 3 luvun 21 §:ssä säädetään, että arvopaperipörssin on järjestettävä asianmukaisesti julkisessa kaupankäynnissä tehtyjen arvopaperikauppojen selvitys. Arvopaperipörssi voi käyttää arvopaperikauppojen selvitykseen muuta arvopaperien selvitys- ja talletuslaitosta kuin arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua selvitysyhteisöä. Tällöin arvopaperipörssin, selvitysyhteisön sekä selvitys- ja talletuslaitoksen on kuitenkin järjestettävä yhteistoimintansa siten, ettei julkisen kaupankäynnin luotettavuus vaarannu. Säännöksen tarkoituksena on varmistaa, että julkisen kaupankäynnin velvoitteet määritetään ja toteutetaan oikea-aikaisesti. Arvopaperipörssillä on mahdollisuus käyttää useita koti- ja ulkomaisia selvitysyhteisöjä tai selvitys- ja talletuslaitoksia.

Arvopaperien selvitys- ja talletuslaitoksen ilmaisua ei ole määritelty. Arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain (826/1991) 16 §:ssä säädetään, että arvopaperikeskus toimii yhteistyössä ulkomaisten kansallisten ja kansainvälisten arvo-osuusrekisterien, arvopaperien selvitys- ja talletuslaitosten sekä arvopaperikeskusten kanssa Suomen kansallisena arvopaperikeskuksena. Arvopaperien talletuslaitos on tunnistettu erityisesti Saksan lainsäädännössä ja itsesääntelyssä.

Arvopaperimarkkinalain 3 luvun 21 §:n 3 momentin mukaan arvopaperipörssin on ilmoitettava etukäteen Finanssivalvonnalle ja Suomen Pankille arvopaperikauppojen selvitysjärjestelyissä tapahtuvista muutoksista. Ilmoitukseen on sisällytettävä riittävät tiedot sen arvioimiseksi, aiheutuuko muutoksista vaaraa julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle. Finanssivalvonta voi 4 momentin nojalla kieltää arvopaperipörssiä käyttämästä kauppojen selvitykseen muuta kuin arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua

selvitysyhteisöä, jos sen käyttäminen todennäköisesti vaarantaa julkisen kaupankäynnin luotettavuuden.

Luvun 26 §:ssä säädetään pörssivälittäjän ja muun arvopaperipörssissä toimivan oikeudesta valita selvitysyhteisö. Säännös perustuu rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 34 artiklaan. Pörssivälittäjä ja muu arvopaperipörssissä toimiva voivat käyttää myös muuta kuin arvopaperipörssin valitsemaa selvitysyhteisöä, arvopaperikeskusta tai arvopaperien selvitys- ja talletuslaitosta julkisessa kaupankäynnissä tehdyistä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamiseksi. Arvopaperipörssin ja mainitun selvitysyhteisön, arvopaperikeskuksen tai arvopaperien selvitys- ja talletuslaitoksen yhteistoiminta tulee olla siten järjestetty, ettei julkisen kaupankäynnin luotettavuus vaarannu. Jos pörssivälittäjä tai muu arvopaperipörssissä toimiva käyttää oikeuttaan valita selvitysyhteisö, sen tulee ilmoittaa asiasta etukäteen asianomaiselle arvopaperipörssille, Finanssivalvonnalle ja Suomen Pankille. Ilmoituksen tulee sisältää selvitys yhteistoimintajärjestelyistä, joilla turvataan julkisen kaupankäynnin luotettavuus. Jos selvitysyhteisön, arvopaperikeskuksen tai arvopaperien selvitys- ja talletuslaitoksen käyttäminen arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamiseksi todennäköisesti vaarantaa julkisen kaupankäynnin luotettavuuden, Finanssivalvonta voi kieltää tämän.

Monenkeskinen kaupankäynti

Arvopaperimarkkinalakiin säädettiin uusi 3 a luku monenkeskisestä kaupankäynnistä rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin täytäntöönpanon yhteydessä ja kaupankäynnin ammattimaista järjestämistä koskevat säännökset kumottiin. Oikeus monenkeskisen kaupankäynnin järjestämiseen on arvopaperipörssillä, optioyhteisöllä ja muulla arvopaperinvälittäjällä kuin sijoitusrahastolain (48/1999) 2 §:ssä tarkoitetulla rahastoyhtiöllä ja ulkomaisen rahastoyhtiön toiminnasta Suomessa annetun lain (224/2004) 2 §:ssä tarkoitetulla ulkomaisella rahastoyhtiöllä.

Lain 3 a luvun 7 §:n mukaan monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän on järjestettävä asianmukaisesti monenkeskisessä kaupankäynnissä tehtyjen arvopaperikauppojen selvitys. Asianmukaisuuden arviointi on tapauskohtaista. Pykälän 2 momentissa säädetään, että monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän, selvitysyhteisön sekä selvitys- ja talletuslaitoksen on järjestettävä yhteistoimintansa siten, ettei monenkeskisen kaupankäynnin luotettavuus vaarannu, jos monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää arvopaperikauppojen selvitykseen muuta arvopaperien selvitys- ja talletuslaitosta kuin arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua selvitysyhteisöä. Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä voi toisin sanoen selvittää arvopaperikaupat muualla kuin Suomessa. Säännöksen esitöissä monenkeskisen kau-

pankikäynnin järjestäjän, selvitysyhteisön ja selvitys- ja talletuslaitoksen yhteistoimintana pidetään esimerkiksi tehokkaita ja luotettavia tietoliikenneyhteyksiä.

Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän on ilmoitettava etukäteen muutoksista selvitykseen liittyvissä järjestelyissä Finanssivalvonnalle ja Suomen Pankille. Ilmoitukseen on liitettävä riittävät tiedot sen arvioimiseksi, aiheutuuko muutoksista vaaraa monenkeskisen kaupankäynnin luotettavuudelle. Jos tällaisen yhteisön käyttäminen todennäköisesti vaarantaa monenkeskisen kaupankäynnin luotettavuuden, Finanssivalvonta voi kieltää monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjää käyttämästä kauppohenkilöiden selvityksessä muuta kuin arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettua selvitysyhteisöä.

Selvitystoiminta

Selvitystoiminnasta säädetään arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa. Selvitystoimintaa koskeva sääntely annettiin yhtenäisen lainsäädännön puuttuessa vuonna 1998. Lainsäädännön tavoitteena on varmistaa, etteivät uudet toimintamuodot jää markkinoiden kehittyessä julkisen valvonnan ulottumattomiin. Arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa ei kuitenkaan säännellä ulkomaisista selvitysyhteisöistä eikä luvun säätämisen yhteydessä ole annettu lakia ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnasta Suomessa. Ulkomaisia toimijoita koskeva oikeustila ei ole selkeä eikä luo oikeusturvaa selvitysyhteisöille, jotka haluavat harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa.

Selvitysyhteisön toiminta on säädetty luvanvaraiseksi luvun 1 §:ssä. Luvan myöntää hakemuksesta valtiovarainministeriö. Jos valtiovarainministeriö ei ole antanut päätöstä säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen 10 luvun 3 §:n nojalla. Lain 8 luvun 2 a §:ssä säädetään, että selvitysyhteisön toimintaa vastoin 4 a luvun 1 §:ää tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta harjoittava on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta, luvattomasta selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta sakkoon tai vankeuteen enintään yhdeksi vuodeksi.

Selvitysyhteisön toimilupa voidaan peruuttaa ja selvitystoimintaa rajoittaa tai keskeyttää luvun 3 §:n nojalla. Yhteisön toimintaa tulee ensisijaisesti rajoittaa, jos se on riittävä toimenpide. Selvitysyhteisön toimiluvan mukaista toimintaa voidaan rajoittaa määräajaksi, jos yhteisön toiminnassa on todettu tai todennäköistä on, että yhteisön toiminta vaarantaa rahoitusmarkkinoiden vakautta tai sijoittajien taikka selvitysosapuolten etua. Valtiovarainministeriö voi Finanssivalvonnan esityksestä määrätä selvitysyhteisön harjoittaman selvitystoiminnan keskeytettäväksi määräajaksi tai toistaiseksi, jos selvitystoiminta on häiriintynyt siten, että sen jatkaminen voi vahingoittaa sijoittajien tai selvitysosapuolten etua.

Valtiovarainministeriö voi peruuttaa toimiluvan, jos yhteisön toiminnassa on olennaisesti rikottu lakia tai asetusta tai viranomaisten niiden nojalla antamia määräyksiä, toimiluvan ehtoja tai selvitysyhteisön yhtiöjärjestystä taikka sääntöjä, se ei ole toiminut kuuteen kuukauteen, toimiluvan myöntämiselle säädettyjä edellytyksiä ei enää ole olemassa, sen toimintaa tai osaa siitä ei ole aloitettu 12 kuukauden kuluessa toimiluvan myöntämisestä tai toimilupaa haettaessa on annettu harhaanjohtavia tietoja.

Valtiovarainministeriön on ennen päätöstä kuultava selvitysyhteisöä ja pyydettävä Finanssivalvonnan lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

Luvun 4 §:n mukaan selvitysyhteisöllä on oltava valtiovarainministeriön vahvistamat säännöt, jotka sisältävät arvopaperimarkkinalakia täydentävät määräykset selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta. Valtiovarainministeriö vahvistaa säännöt, jos ne täyttävät luotettavan selvitysyhteisön toiminnan vaatimukset ja jos niiden sekä selvitysyhteisön toiminnasta annettujen säännösten, määräysten ja hyvän tavan noudattamisen riittävästä ja luotettavasta valvonnasta on huolehdittu asianmukaisesti. Valtiovarainministeriön on pyydettävä lausunto Finanssivalvonnalta ja Suomen Pankilta, ja jos yhteisön toimintaan tulee kuulumaan arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien selvitystoimintaa, on lausunto tarvittaessa pyydettävä myös arvopaperikeskukselta sekä asianomaiselta arvopaperipörssiltä tai muun julkisen kaupankäynnin järjestäjältä sääntöjen yhteensopivuuden varmistamiseksi ja arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi.

Säännöissä tulee olla määräykset muun muassa siitä, miten ja millä perusteilla selvitysosapuoleksi hyväksyminen ja oikeuksien peruuttaminen tapahtuu, miten arvopaperikaupasta tai muusta luovutuksesta johtuvat velvoitteet määritellään selvitystoiminnassa ja miten selvitysosapuolet vastaavat selvitystoiminnasta.

Selvitysyhteisön toiminnan turvaamisesta säädetään 7 §:ssä. Selvitysyhteisö voi toimintansa turvaamiseksi tehdä selvitysosapuolten kanssa sopimuksen selvitysyhteisön toiminnassa mahdollisesti syntyvien tappioiden jakamisesta. Sopimuksessa selvitysosapuolen vastuu voidaan rajoittaa koskemaan vain osaa selvitysyhteisön toiminnasta, ja selvitysosapuolen vastuulle voidaan asettaa enimmäismäärä. Selvitysyhteisön on kuitenkin jatkuvasti katettava selvitystoiminnassa syntyvät vastuunsa selvitysosapuolilta vaadittavilla vakuuksilla. Selvitystoiminnan luotettavuus varmistetaan riittävillä omilla varoilla, tappionjakosopimuksella, selvitysrahastolla sekä selvitysyhteisön hyväksi asetetuilla vakuuksilla, otetuilla vakuutuksilla ja annetuilla takauksilla.

Selvitysosapuolen oikeudet on myönnettävä 8 §:n mukaan Suomen valtiolle, Suomen Pankille, arvopaperipörssille ja optioyhteisölle. Oikeudet tulee myöntää myös arvopaperinvälittäjälle, jolla on kiinteä toimipaikka Suomessa, joka täyttää selvitysosapuolelle arvopaperimarkkina- laissa, sen perusteella annetuissa määräyksissä ja selvitysyhteisön säännöissä asetetut vaatimukset, joka sitoutuu noudattamaan selvitysyhteisön sääntöjä, jonka osallistuminen selvitysyhteisön toimintaan ei ole omiaan vaarantamaan tämän toiminnan tai selvitysyhteisön muun toiminnan luotettavuutta ja jonka osakepääoma on vähintään viisi miljoonaa euroa. Ulkomaiselle arvopaperinvälittäjälle, jolla ei ole kiinteää toimipaikkaa Suomessa, mutta joka täyttää muut suomalaiselle arvopaperinvälittäjälle 1 momentissa asetetut edellytykset, on myönnettävä selvitysosapuolen oikeudet. Lisäksi selvitysosapuolen oikeudet voidaan myöntää valtiovarainministeriön määräämin ehdoin riittävän vakavaraiselle ja riskit hallitsevalle suomalaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle, joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdan edellytykset.

Selvitysosapuolen oikeudet on peruutettava, jos osapuoli ei enää täytä selvitysosapuolen oikeuksia koskevan pykälän mukaisia vaatimuksia tai milloin Finanssivalvonta niin päättää arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä.

Selvitysosapuolen on järjestettävä sen haltuun luovutettujen asiakkaan rahavarojen ja muun omaisuuden säilytys, käsittely ja selvitys luotettavalla tavalla. Asiakasvarojen säilytys, käsittely ja selvitys on järjestettävä niin, ettei ole vaaraa niiden sekoittumisesta selvitysosapuolen omiin tai selvitysosapuolen toisen asiakkaan varoihin.

Selvitysosapuolen on toteutettava asiakkaiden toimeksiannot ilman aiheetonta viivytystä eikä se saa antaa toisen asiakkaan edun tai oman etunsa vaikuttaa asiakkaan toimeksiannon toteuttamiseen. Selvitysosapuoleen sovelletaan lisäksi, mitä arvopaperimarkkinalain 4 luvun 12 §:ssä säädetään eturistiriitatilanteiden hallinnasta, 16 §:ssä markkinoiden väärinkäyttöön liittyvästä ilmoitusvelvollisuudesta ja 17 §:ssä vahingonkorvausvelvollisuudesta asiakkaalle epäilyttävän liiketoimen ilmoittamisesta.

Luvun 10 §:ssä säädetään selvitysosapuolen varmistamisvelvollisuudesta. Selvitysosapuolen on arvopaperien hallinnan siirroilla, asiakkaan rahavarojen siirtämisellä 4 luvun 14 §:ssä tarkoitetulla tavalla, arvo-osuustileistä annetun lain 9 tai 16 §:n mukaisella kirjauksella tai muuten riittävän huolellisesti varmistettava, että kaupasta tai muusta luovutuksesta johtuvat rahasuoritusta koskevat velvoitteet tai arvopaperien toimitusvelvoitteet voidaan täyttää selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti.

Pykälän 2 momentin mukaan selvitysosapuoli on vaadittaessa velvollinen maksamaan laiminlyöntiin tai viivästykseen syyttömälle selvitysosapuolelle viivästyksen johdosta selvitysyhteisön säännöissä

määrätyn mukaisen korvauksen, jos selvitettäväksi annettua arvopaperikauppaa tai muuta luovutusta ei voida selvittää sen ehtojen tai selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti siksi, että selvitysosapuoli on olennaisesti rikkonut 1 momentin tarkoittamia tai muita lain, viranomaisten määräysten tai selvitysyhteisön sääntöjen mukaisia velvoitteitaan siten, että kaupan tai luovutuksen selvitys tästä syystä viivästyy. Jos selvitysyhteisö ottaa sääntöjensä mukaan vastuun kaupan tai luovutuksen täyttämisestä, selvitysosapuoli on vaadittaessa velvollinen maksamaan selvitysyhteisölle viivästyksen johdosta korvauksen siten kuin selvitysyhteisön säännöissä määrätään. Korvauksesta on lisäksi voimassa, mitä 9 luvun 2 §:ssä säädetään.

Selvitysosapuolen selvitettäväksi antamaan arvopaperikauppaan liittyvien, selvitysyhteisön sääntöjen mukaisesti vahvistettujen velvoitteiden täyttämisen vakuudeksi selvitysyhteisöllä on panttioikeus arvo-osuuteen 11 §:n mukaan. Arvo-osuuden tulee olla kirjattu kaupan johdosta selvitysyhteisön, selvitysosapuolen tai arvopaperinvälittäjän lukuun pidettävälle, arvo-osuustileistä annetun lain 16 §:ssä tarkoitetulle kaupintatilille. Selvitysyhteisö saa panttioikeuden, jos yhteisö on suorittanut arvo-osuuksia koskevan maksun tai ottanut vastatakseen siitä. Kaupintatilille kirjatusta arvo-osuudesta säädettyä sovelletaan vastaavasti myytyyn ja ostettuun arvopaperiin, joka on luovutettu selvitysyhteisön tai selvitysosapuolen haltuun arvopaperikaupan selvitystä varten.

Selvitysosapuolen panttioikeudesta säädetään 2 momentissa. Selvitysosapuolella on panttioikeus osapuolen omaan tai osapuolen edustaman arvopaperinvälittäjän lukuun pidettävälle kaupintatilille kirjatun asiakkaan arvo-osuuteen sitä koskevasta toimeksiannosta johtuvien velvoitteiden täyttämisen vakuudeksi, jos selvitysosapuoli on suorittanut arvo-osuuksia koskevan maksun.

Jos samoihin arvo-osuuksiin kohdistuu yhtäaikaaisesti 11 §:n 1 ja 2 momentissa tarkoitettu panttioikeus sekä arvo-osuustileistä annetun lain 7 §:n 2 momentin mukainen oikeus, saa 1 momentin mukaisen oikeuden haltija suorituksen saatavastaan ennen 2 momentin tai arvo-osuustileistä annetun lain 7 §:n 2 momentin mukaisen oikeuden haltijaa. Selvitysosapuoli, jolla on 2 momentin mukainen panttioikeus, saa suorituksen saatavastaan ennen arvo-osuustileistä annetun lain 7 §:n 2 momentin mukaisen oikeuden haltijaa.

Pantinhaltija saa selvityksen toteuttamiseksi muuttaa panttiomaisuuden rahaksi, jos panttina olevaa omaisuutta koskeva velvoite laiminlyödään. Rahaksi muuttamisoikeudesta voidaan tietyin edellytyksin poiketa.

Arvopaperimarkkinoiden valvonta

Lain 7 luvun 1 §:n mukaan lain, sen nojalla annettujen säännösten ja viranomaisten määräysten sekä viranomaisten arvopaperimarkkinalain nojalla vahvistamien sääntöjen noudattamista valvoo Finanssi-valvonta.

Luvun 3 §:ssä säädetään muun muassa selvitysyhteisön, selvitysosapuolen ja 4 a luvun 5 §:n 2 momentissa tarkoitetun yhteisön toimitielimen jäsenen, varajäsenen ja toimihenkilön kiellosta ilmaista tai muuten paljastaa taikka käyttää hyväksi arvopaperin liikkeeseenlaskijan tai muun henkilön taloudellista asemaa tai yksityistä olosuhdetta koskevaa julkistamatonta seikkaa tai liike- tai ammattisalaisuutta. Poikkeuksena ovat tilanteet, jos se on säädetty tai asianmukaisessa järjestyksessä määrätty ilmaista- vaksi tai se, jonka hyväksi vaitiolovelvollisuus on säädetty, antaa suostumuksensa seikan tai liike- tai ammattisalaisuuden ilmaisemiseen. Salassapitovelvollisuuden rikkomisesta rangaistaan rikoslain (39/1889) 38 luvun 1 tai 2 §:n mukaan, jollei teosta muualla laissa säädetä ankarampaa rangaistusta.

2.1.2 Laki Finanssivalvonnasta

Finanssivalvonnasta annetulla lailla yhdistettiin Rahoitustarkastuksen ja Vakuutusvalvontaviraston toiminta yhdeksi viranomaiseksi. Lain säätämisen yhteydessä ei tehty Finanssivalvonnan nimenmuutoksesta johtuvia muutoksia muihin lakeihin, vaan esimerkiksi arvopaperimarkkinalain 7 luvun 1 §:ssä säädetään, että laissa oleva viittaus Rahoitustarkastukseen tarkoittaa viittausta Finanssivalvontaan.

Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on lain 1 §:n mukaan finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten ja muiden valvottaviksi säädettyjen vakaa toiminta, vakuutettujen etujen turvaaminen sekä yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan.

Finanssivalvonnan toimilupavalvottavia ovat 4 §:n 2 momentin mukaan muun muassa arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettu arvopaperipörssi ja selvitysyhteisö mukaan lukien sen perustama selvitysrasto sekä ulkomaisen luotto- ja rahoituslaitoksen toiminnasta Suomessa annetussa laissa (1608/1993) tarkoitettu, muussa kuin ETA-valtiossa toimiluvan saanut, ulkomaisen luottolaitoksen sivuliike. Ulkomainen valvottava on määritelty 6 §:n 1 momentin 5 kohdassa yritykseksi, joka vastaa luottolaitostoinnasta annetussa laissa tarkoitettua luottolaitosta, sijoituspalveluyrityksistä annetussa laissa tarkoitettua sijoituspalveluyritystä, sijoitusrahastolaissa tarkoitettua rahastoyhtiötä tai vakuutusyhtiölaissa

tarkoitettua vakuutusyhtiötä ja jolla on Suomessa sivuliike taikka joka tarjoaa tai aikoo tarjota Suomeen palveluja sivuliikettä perustamatta.

Lain 6 luvussa säädetään ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonnasta ja yhteistyöstä ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa. Ulkomaisia ETA-valvottavia koskeva sääntely pohjautuu pääsääntöisesti vastavuoroiseen tunnustamiseen ja ilmoitusmenettelyyn viranomaisille, kuten myös valvottavan koti- ja isäntävaltion välinen valvontayhteistyövelvoite. Perustuslakivaliokunta on katsonut, että viranomaisten työnjaosta voidaan valvottavien monikansallisuudesta valvonalle aiheutuvien erityispiirteiden vuoksi sinänsä sopia viranomaisten kesken (PeVL 28/2008 vp). ETA-alueen ulkopuolelta tulevilta toimijoilta edellytetään niitä koskevissa erityislaeissa sivuliikkeen perustamista ja toimilupaa.

Finanssivalvonnan on 50 §:n mukaan toimittava yhteistyössä ulkomaisten Finanssivalvontaa vastaavan toisen ETA-alueeseen kuuluvan valtion valvontaviranomaisten kanssa. Finanssivalvonnan on oltava tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä myös ETA-alueen ulkopuolelle kuuluvan valtion Finanssivalvontaa vastaavan valvontaviranomaisen kanssa, jonka valvonnassa oleva yritys on perustanut tai aikoo perustaa sivuliikkeen tai edustuston Suomeen, johon valvottava on perustanut tai aikoo perustaa sivuliikkeen, jossa suomalaisen yrityksen liikkeeseen laskemia arvopapereita on julkista kaupankäyntiä tai monenkeskistä kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena tai jonka valvonnassa olevan yrityksen liikkeeseen laskemia arvopapereita on Suomessa julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena.

Finanssivalvonnan on toimitettava toisessa ETA-valtiossa valvottavan Suomessa olevalle sivuliikkeelle 59 §:n mukaan kahden kuukauden kuluessa siitä, kun se on saanut sivuliikkeeltä tai ulkomaiselta toisen ETA-alueeseen kuuluvan valtion valvontaviranomaiselta ilmoituksen ulkomaisen sivuliikkeen toiminnan aloittamisesta Suomessa tai tällaisen toiminnan merkittävistä muutoksista, sivuliikkeen toimintaa ja valvonnan toteuttamista koskevat vaatimukset ja ne yleisen edun vaatimat ehdot, joita toisessa ETA-alueeseen kuuluvassa valtiossa valvottavan Suomessa olevan sivuliikkeen on Suomessa toimissaan noudatettava.

Jos toisessa ETA-alueeseen kuuluvassa valtiossa valvottavan Suomessa oleva sivuliike laiminlyö noudattaa yleisen edun vaatimia ehtoja taikka mitä sivuliikkeen velvollisuudeksi on finanssimarkkinoita koskevassa Suomen laissa tai sen nojalla annetuissa säännöksissä, määräyksissä taikka sen toimintaa koskevissa säännöissä säädetty tai määrätty, Finanssivalvonta voi kehottaa sivuliikettä korjaamaan asian määrääjassa. Jos kotivaltion valvontaviranomaisen toimenpiteet osoittautuvat riittämättömiksi ja

sivuliike jatkaa säännösten tai määräysten vastaista menettelyä, Finanssivalvonta voi ilmoitettuaan asiasta valvottavan kotivaltion valvontaviranomaiselle antaa sivuliikkeelle 40 §:ssä tarkoitetun julkisen huomautuksen tai 41 §:ssä tarkoitetun julkisen varoituksen taikka 38 tai 48 §:ssä säädetyn uhkasakon uhalla kieltää sivuliikettä jatkamasta säännösten ja määräysten vastaista menettelyä taikka kieltää sivuliikkeen toiminnan jatkamisen kokonaan tai osittain. Finanssivalvonta voi ryhtyä toimenpiteisiin välittömästi, jos sivuliike laiminlyö noudattaa sitä koskevia finanssimarkkinoita koskevia säännöksiä tai niiden nojalla annettuja määräyksiä taikka sivuliikkeen toimintaa koskevia sääntöjä ja toimenpiteisiin ryhtyminen on välttämätöntä yleisen edun turvaamiseksi taikka jos sivuliike laiminlyö noudattaa sellaisia sitä koskevia säännöksiä tai niiden nojalla annettuja määräyksiä tai sivuliikkeen toimintaa koskevia sääntöjä, joiden valvonnasta Finanssivalvonta vastaa muun lain perusteella.

2.1.3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta

Perustuslakivaliokunta on todennut, että Finanssivalvonnan määrättävä valvontamaksu on valtiosääntöoikeudelliselta luonteeltaan vero (PeVL 41/2004 vp, PeVL 67/2002 vp, s. 3/I, PeVL 28/2008 vp).

Perustuslain 81 §:n 1 momentin mukaan valtion verosta säädetään lailla, joka sisältää säännökset verovelvollisuuden ja veron suuruuden perusteista sekä verovelvollisen oikeusturvasta.

Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetussa laissa säädetään muun muassa maksuvelvollisista, suhteellisesta valvontamaksusta, suhteellista valvontamaksua maksavan perusmaksusta ja muiden maksuvelvollisten perusmaksusta. Valvontamaksu määrätään kalenterivuosittain perusmaksuna, suhteellisenä maksuna tai yhdistettynä perusmaksuna ja suhteellisenä maksuna. Suhteellista valvontamaksua ja perusmaksua ovat velvollisia suorittamaan esimerkiksi ulkomaisen sijoituspalveluyrityksen sivuliike ja ulkomaisen luottolaitoksen ja rahoituslaitoksen sivukonttori, jonka kotivaltio kuuluu ETA-alueeseen tai on sen ulkopuolella. Suhteellisen valvontamaksun peruste on liikevaihto, tase, jäsen- tai vakuutusmaksutulo ja rahastoyhtiölle rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen varojen yhteismäärä tai omaisuudenhoidon ja sijoitusneuvonnan liikevaihto. Suhteellisen valvontamaksun perusmaksu on kiinteä euromääräinen maksu.

Ulkomaisten valvottavien sivuliikkeiden valvontamaksu perustuu voimassa olevassa laissa suhteelliseen maksuperusteeseen. Sivuliikkeen perustamisvelvollisuus on asetettu rahoitusmarkkinoita koskevissa erillislaeissa ETA-alueen ulkopuolella kotipaikkansa omaaville toimijoille. Sellaisia ulkomaisia valvottavia, jotka tarjoavat palveluja rajan yli Suomeen, ei ole säädetty valvontamaksuvelvollisiksi. Ainoastaan ETA-alueelta tulevalle palveluntarjoajalle on sallittu harjoittaa palveluntarjontaa rajan yli

sivuliikettä perustamatta. Valvontamaksuvelvollisten jaon perusteena on Euroopan unionissa, jäljempänä *EU*, harmonisoitu lainsäädäntö, jossa määritetään muun muassa koti- ja isäntävaltion toimivaltaisten viranomaisten roolit toimijan valvonnassa ja säädetään valvontaviranomaisen yhteistyöstä.

Muita maksuvelvollisia ovat esimerkiksi arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa tarkoitettu tilinhoitajayhteisö, arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 8 §:n 2 momentissa tarkoitettu suomalainen selvitysosapuoli ja sellainen ulkomainen selvitysosapuoli, jolla on kiinteä toimipaikka Suomessa.

2.2 Itsesääntely ja valvontaviranomaisen suositukset

Arvopaperipörssin ja arvopaperikeskuksen itsesääntely täydentää merkittävästi voimassa olevaa lainsäädäntöä. Selvitystoiminnan itsesääntelyssä erityisesti Arvopaperikeskuksen säännöillä, kurinpitolautakunnan säännöillä ja toimitusjohtajan päätöksillä on tärkeä asema selvitysosapuolten toiminnan lainsäädäntöä yksityiskohtaisemmassa ohjauksessa.

Arvopaperikeskuksen säännöt koskevat muun muassa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämistä ja toteuttamista OM- ja RM-järjestelmissä ja kansainvälistä yhteistyötä sekä sääntöjen noudattamisen valvontaa ja kurinpitotoimenpiteitä.

Finanssivalvonta suosittaa, että suomalainen selvitysyhteisö soveltaa Finanssivalvonnan standardeja markkinariskien hallinnasta, toiminnon ulkoistamisesta, luotettavasta hallinnosta ja toiminnon järjestämisestä sekä sisäisen valvonnan järjestämisestä. Finanssivalvonnan suosituksilla on sitovien säännösten lisäksi vaikutusta selvitysyhteisön laatiman itsesääntelyn sisältöön.

2.3 Kansainvälinen kehitys sekä ulkomaiden ja EU:n lainsäädäntö

2.3.1 Kansainvälinen kehitys ja EU:n lainsäädäntö

Arvopapereiden selvitystoimintaan liittyviä EU:n säännöksiä on Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 98/26/EY, annettu 19 päivänä toukokuuta 1998, selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä, jäljempänä *nettoutusdirektiivi*, ja rahoitusvälineiden markkinat -direktiivissä.

Nettoutusdirektiivissä säädetään selvitysjärjestelmään osallistuvien keskinäisen nettoutuksen ja siirtomääräyksien oikeudellisesta täytäntöönpanokelpoisuudesta toisen osallistujan maksukyvyttömyystilanteissa, maksukyvyttömyysmenettelyn vaikutuksista osapuolten oikeuksiin ja velvollisuuksiin, ja vakuudenhaltijan oikeuksien suojaamisesta vakuudenantajan maksukyvyttömyyden vaikutuksilta.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 34 artiklan mukaisesti sijoituspalveluyrityksillä tulee olla oikeus päästä niiden alueella toimiviin keskusvastapuoli- sekä selvitysjärjestelmiin rahoitusvälineillä toteutettujen liiketoimien loppuunsaattamiseksi. Artiklan 1 kohdan 2 alakohdassa jäsenvaltioita kielletään rajoittamasta näiden järjestelmien käyttöä rahoitusvälineillä toteutettujen liiketoimien selvitystointaan, joka tapahtuu niiden omalla alueella toimivilla säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä. Säänneltyjen markkinoiden jäsenillä tai markkinaosapuolilla on oikeus nimetä selvitysjärjestelmä rahoitusvälineillä toteutetuille liiketoimille kyseisellä säännellyllä markkinalla, jos jäsenen tai markkinaosapuolen nimeämällä selvitysjärjestelmällä ja muiden järjestelmien välillä on liiketoimen tehokkaaseen ja taloudelliseen selvitykseen tarvittavat yhteydet ja järjestelyt, ja toimivaltaisen viranomaisen näkemyksen mukaan liiketoimien selvitykselle nimetyssä järjestelmässä on tekniset edellytykset rahoitusmarkkinoiden joustavaan ja asianmukaiseen toimintaan (34 artiklan 2 kohta).

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 35 artiklassa kielletään jäsenvaltioita estämästä monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävien sijoituspalveluyritysten tai markkinoiden ylläpitäjien tarpeellisia järjestelyitä toisen jäsenvaltion alueella toimivan keskusvastapuolen tai selvitysyhteisön ja selvitysjärjestelmän kanssa markkinaosapuolten kauppojen päättämiseksi. Toimivaltainen viranomainen voi vastustaa toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevan keskusvastapuolen, selvitysyhteisöjen tai selvitysjärjestelmän käyttöä vain, jos se on välttämätöntä monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän asianmukaisen toiminnan järjestämiseksi ja ottaen huomioon 34 artiklan 2 kohdan edellytykset. Toimivaltaisen viranomaisen tulee ottaa huomioon kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen jo suorittama selvitysjärjestelmän valvonta.

Säännellyillä markkinoilla on oikeus ryhtyä tarpeellisiin järjestelyihin toisen jäsenvaltion alueella toimivan keskusvastapuolen, selvitysyhteisön tai selvitysjärjestelmän kanssa markkinaosapuolten järjestelmässä toteuttamien kauppojen päättämiseksi. Säännellyn markkinan toimivaltainen viranomainen voi vastustaa toisen jäsenvaltion alueella sijaitsevan keskusvastapuolen, selvitysyhteisön tai järjestelmän käyttämistä, jos se on välttämätöntä säännellyn markkinan asianmukaisen toiminnan ylläpitämiseksi ja ottaen huomioon 34 artiklan 2 kohdan edellytykset (46 artikla). Kuten monenkeskisissä kau-

pankkyntijärjestelmissä, toimivaltaisen viranomaisen tulee ottaa huomioon kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen jo suorittama selvitysjärjestelmän valvonta.

Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean 10 päivänä kesäkuuta 2009 julkaiseman raportin (*Impact of MiFID on equity secondary markets functioning*) mukaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin myötä Euroopan julkisen kaupankäynnin arvopaperikaupoista on siirtynyt monenkeskisille kaupankäyntipaikoille hieman alle 10 prosenttia. Merkittävimmät monenkeskiset kaupankäyntipaikat ovat Chi-X ja Turquoise, joiden osuus monenkeskisten kaupankäynnin järjestäjien liikevaihdosta oli maaliskuussa 2009 noin 87 prosenttia.

Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjät kilpailevat kustannusten laskemiseksi arvopaperikaupankäynnin ohella selvitystoiminnassa käyttämällä perinteisten arvopaperikeskusten sijaan arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen keskusvastapuolta ja keskusvastapuoli edelleen käyttämällä agenttiluottolaitosta yhteyden luomiseksi paikalliseen arvopaperikeskukseen.

EU:ssa ei ole muilta osin yhtenäistetty selvitystoiminnan sääntelyä, mistä on ollut seurauksena varsin hajanainen kansallinen lainsäädäntö. Rajat ylittävässä selvitystoiminnassa noudatetaan näiltä osin EU:n yleisiä oikeusperiaatteita, kuten avoimuuden, syrjimättömyyden ja objektiivisuuden periaatteita. Erilaisilla kansainvälisillä arvopaperien selvitystoiminnan ohjeilla ja suosituksilla pyritään vähentämään kansallisista lainsäädännöistä johtuvia eroja, kun EU:ssa ei ole säännelty selvitysyhteisön rajat ylittävää toimintaa tai vastavuoroista tunnustamista.

EU:n tasolla arvopapereiden selvitystoimintaan vaikuttavat keskeisimmät hankkeet ja aloitteet ovat arvopaperien selvitystoimintaan liittyvien oikeudellisten esteiden poistamiseksi perustetun komission oikeusvarmuustyöryhmän (*Legal Certainty Group*) laatima loppuraportti ja tämän työn pohjalta syntyvät mahdolliset EU:n lainsäädäntöaloitteet, nettoutusdirektiivin muutos, komission yhdessä markkinaosapuolten kanssa laatima menettelytapakoodi (*Code of Conduct on Clearing and Settlement*), Euroopan keskuspankin TARGET2-Securities-palvelu (*T2S*) ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (*EKPJ*) ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (*CESR*) laatimat selvitystoiminta- ja keskusvastapuolistandardisuositukset, jäljempänä *EKPJ-CESR -suositukset*, sekä muut niin sanottuihin Giovannini-esteiden poistamiseen liittyvät toimet, joita käsitellään erityisesti komission perustamassa CESA-ME2-työryhmässä. EKPJ-CESR -suositukset koskevat muun muassa arvopaperien selvitysjärjestelmien kauppohenkilöstön täsmäytystä, arvopaperien lainausta, selvityksen lopullisuutta sekä keskusvastapuolien selvitysosapuolivaatimuksia ja riskienhallintaa. Lisäksi riippumattomien jäsenten muodostama de Larosière -ryhmä, jonka raportti julkaistiin 25 päivänä helmikuuta 2009, on kiinnittänyt huomiota siihen,

että osakemarkkinoiden selvitystoiminnan menettelytapakoodi voitaisiin laajentaa johdannaismarkkinoihin. Finanssikriisin seurauksena ensimmäiset keskusvastapuolet ovat aloittaneet toimintansa Euroopan luottojohdannaismarkkinoilla sen läpinäkyvyyden lisäämiseksi.

Myös Yhdysvalloissa julkaistussa presidentti Barack Obaman talouden sääntelyn uudistuksessa (*Financial Regulatory Reform A New Foundation: Rebuilding Financial Supervision and Regulation*) ehdotetaan, että kaikkien OTC-johdannaisten (englanniksi *Over the Counter*) määrittäminen tulisi järjestää keskusvastapuolissa, joiden toiminnasta säädetään lailla.

Euroopan keskuspankin mukaan selvitystoiminnan keskusvastapuoli on mahdollisesti merkittävä toimija eurojärjestelmän kannalta, koska keskusvastapuolella voi olla vaikutusta rahapolitiikan toteutukseen, maksujärjestelmien moitteettomaan toimintaan sekä yleisesti rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Euroopan keskuspankki on antanut kannanoton, jonka mukaan sellaisen keskusvastapuolen, joka määrittää tai toteuttaa euromääräisiä arvopapereista tai johdannaisista johtuvia velvoitteita, tulisi myös sijaita euroalueella pysyvässä toimipaikassa.

Selvitysyhteisön toiminnan sääntelyn yhteisenä yleispiirteenä eri jäsenvaltioissa on, että selvitysyhteisön toiminnan harjoittaminen edellyttää viranomaisen myöntämää toimilupaa ja siihen on sidottu tiettyjä edellytyksiä, kuten vähimmäispääomavaatimus ja hakijan jatkuva tietojenantovelvollisuus viranomaiselle. Useassa Euroopan valtiossa selvitystoiminnan sääntelystä ei ole erotettu omaksi osakseen keskusvastapuolisääntelyä eikä keskusvastapuolta ole määritelty, vaan keskusvastapuoliin sovelletaan selvitystoiminnan yleisiä säännöksiä. Sääntelyn yleisluonteisuudella ja markkinoilla toimivien keskusvastapuolien lukumäärällä ei vaikuta olevan riippuvuussuhdetta. Kun rajat ylittävää, EU:n jäsenvaltioissa yhteisesti tunnustettua toimilupaa ei ole, rajat ylittävän selvitystoimintapalvelun tarjoajalle asetettavat vaatimukset poikkeavat merkittävästi valtioittain. Monissa jäsenvaltioissa vaaditaan, että ETA-alueelta tuleva selvitystoimintaan vastaanottavassa jäsenvaltiossa osallistuvalla toiminnanharjoittajalla on vastaanottavan valtion toimilupaa vastaava lupa kotivaltiossaan, se on velvollinen luovuttamaan tietoja vastaanottavan valtion toimivaltaiselle viranomaiselle ja toiminnanharjoittajan vastaanottavan valtion ja kotivaltion valvontaviranomaiset tekevät valvontayhteistyötä.

Kansainvälisessä vertailussa selostetaan yhdentoista Euroopan valtion ja Yhdysvaltojen selvitysyhteisöä koskevaa sääntelyä ja sitä, miten rajan ylittävää selvitysyhteisöä säännellään ja minkälaisia velvoitteita toimijoille asetetaan. Tarkastelussa on kiinnitetty erityistä huomiota keskusvastapuoliin, jota koskeva sääntely kattaa pääsääntöisesti myös muut ulkomaiset selvitysyhteisöt. Vertailussa mukana olevien valtioiden lainsäädäntöratkaisut voidaan jakaa karkeasti kolmeen ryhmään. Ensimmäisessä

ryhmässä ovat valtiot, joiden selvitysjärjestelmää koskeva sääntely ei erityisesti tunnista keskusvastapuolta (Ruotsi, Tanska, Norja, Saksa, Belgia, Ranska ja Alankomaat). Toisen ryhmän muodostavat Itävalta, Italia, Portugali ja Yhdysvallat, joissa keskusvastapuolesta on nimenomaisesti säännelty. Viimeiseen ryhmään kuuluu Iso-Britannia, jonka lainsäädäntö ei tunnista keskusvastapuolta ja jonka sääntelyssä ulkomaiset keskusvastapuolet ryhtymättä muun kuin selvitysjärjestelmän sääntelyn alle.

2.3.2 Ulkomaiden lainsäädäntö

Ruotsi

Ruotsin arvopaperimarkkinalain (*Lag om värdepappersmarknaden*, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2007, numero 528) 19–21 luvussa säädetään selvitystoiminnasta. Selvitysyhteisönä ja arvopaperikeskuksena toimii Euroclear Sweden AB. NASDAQ OMX -konserni omistaa noin viidenneksen European Multilateral Clearing Facilitystä (EMCF), joka harjoittaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittystä muun muassa Ruotsin, Suomen ja Tanskan osakemarkkinoilla. NASDAQ OMX Derivatives Markets on keskusvastapuolena johdannaismarkkinoilla. Laissa ei ole erikseen määritelty keskusvastapuolta.

Selvitysyhteisön (*clearingorganisation*) tulee hakea *Finansinspektionilta*, jäljempänä *FI*, toimilupa. Selvitystoiminnalla (*clearingverksamhet*) tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 1 luvun 5 §:ssä toimintaa, joka muodostuu selvitysosapuolten puolesta tehdyistä asiakirja- tai valuuttavelvoitteiden toimituksesta, vastuusta velvoitteiden toteuttamiseksi kokonaan tai osittain, tai muusta olennaisesta vastuusta velvoitteiden selvittämisessä siirrettävinä varoina tai asiakirjoina. Selvitysyhteisö voi harjoittaa selvitystoiminnan ohella muuta siihen läheisesti liittyvää liiketoimintaa ja FI:n luvalla myös muuta toimintaa. Toimilupa voidaan myöntää ruotsalaiselle osakeyhtiölle tai taloudelliselle yhdistykselle taikka ulkomaiselle yhtiölle.

Ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliikkeelle voidaan myöntää toimilupa, jos se harjoittaa vastaavaa toimintaa kotivaltiossaan, se toimii viranomaisen valvonnassa ja sen toiminta tullaan järjestämään arvopaperimarkkinalain ja sen nojalla annettujen säädösten mukaisesti. Toimilupaa tai sivuliikkeen perustamista ei kuitenkaan edellytetä, jos ulkomainen selvitysyhteisö hoitaa arvopapereiden määrittelyn ja toteutuksen omassa kotivaltiossaan ja arvopapereiden selvityksen Ruotsin arvopaperikeskuksen kanssa paikallisen selvitysasiamiehen välityksellä. Edellä mainittua sovelletaan myös, kun ulkomainen selvitysyhteisö haluaa perustaa yhteyden eli niin sanotun linkin kansallisen selvitysyhteisön kanssa.

Selvitysyhteisön tulee toimia rehellisesti, oikeudenmukaisesti ja ammattimaisesti sekä arvopaperimarkkinoiden luottamuksen säilyttävällä tavalla. Selvitysyhteisön tulee noudattaa toiminnassaan periaatetta, jonka nojalla kaikilla lain ja selvitysyhteisön asettamat ehdot täyttävillä on pääsy selvitysjärjestelmään. Lisäksi kaikkia selvitysosapuolia tulee kohdella puolueettomasti. Jos selvitysyhteisö osallistuu kauppaan tai takaa velvoitteiden toteuttamisen, selvitysyhteisön tulee varmistaa, että selvitystoiminnasta turvataan tehdyt sitoumukset ja että se säilyy sitoumusten päättymiseen asti. Muussa selvitystoiminnassa selvitysyhteisön tulee varmistaa, että tehdyt sitoumukset on turvattu niin laajasti kuin on tarpeen. Jos selvitysyhteisö osallistuu joiltain osin kauppaan, sen tulee varmistaa, että riskiasema on kaupassa tasapainoinen. Selvitysyhteisö voi FI:n hyväksynnän jälkeen päättää, että tiettyjä sitoumuksia ei tarvitse turvata.

Selvitysosapuolena voi toimia Ruotsin keskuspankki, valtiokonttori sekä oikeushenkilö, jolla on turvattu pääoma, tarkoituksenmukainen organisaatio, tarpeelliset riskienhallintatoimet, turvalliset tekniset järjestelmät ja joka on muutoin sopivia osallistumaan selvitystoimintaan. Ulkomainen selvitysyhteisö voi tulla osapuoleksi ruotsalaiseen selvitysyhteisöön, jos se katsoo ulkomaisen selvitysyhteisön täyttävän pääomalle, organisaatiolle, riskienhallinnalle ja teknisille järjestelmien suojaamiselle asetetut vaatimukset sekä on muutoin sopiva suorittamaan selvityksiä omaan ja muiden lukuun. Ulkomainen selvitysyhteisö voi harjoittaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäystä sivuliikkeestä, jos se harjoittaa vastaavaa liiketoimintaa kotivaltiossaan ja on siellä valvonnan alaisena, ja voidaan olettaa, että liiketoimintaa harjoitetaan arvopaperimarkkinalain ja sen nojalla annettujen säännösten mukaisesti.

Selvitysosapuoli toimii pääsääntöisesti omaan lukuun, mutta selvitysyhteisö voi sallia ruotsalaisen tai ulkomaisen selvitysyhteisön tai keskeisen arvopaperinsäilyttäjän, arvopaperitoimintaan oikeutetun yhteisön tai vastaavan ulkomaisen valvottavan yhteisön taikka Ruotsin keskuspankin toimia myös toisen lukuun. Lisäksi selvitysosapuolen tulee toimittaa kansalliselle selvitysyhteisölle tarvittavat tiedot sen arvopaperimarkkinalain tai muun lainsäädännön mukaisten velvoitteiden täyttämiseksi. Jos tietoja ei toimiteta, selvitysyhteisö voi harkita osapuolen osallistumisoikeuksien rajoittamista.

Selvitysosapuolen, joka ei ole Ruotsin rahoitusmarkkinoita valvovan viranomaisen FI:n valvonnan tai kotivaltion viranomaisvalvonnan alaisena, tulee toimittaa pyynnöstä viranomaiselle tietoja, jotka liittyvät selvitystoimintaan osallistumiseen.

Tanskan arvopaperimarkkina-*laissa* (*Lov om værdipapirhandel mv.*, annettu 20 päivänä joulukuuta 1995, numero 1072) säädetään selvitysyhteisön toiminnalle asetettavista vaatimuksista. Selvitysyhteisönä toimii Værdipapircentralen AS, jäljempänä *Værdipapircentralen*, joka on myös Tanskan arvopaperikeskus. Laissa ei määritellä keskusvastapuolta.

Selvitystoiminnalla tarkoitetaan toimenpiteitä arvopapereiden määrittämiseksi (*clearing*) ja toteuttamiseksi (*settlement*) selvitysosapuolen puolesta mukaan lukien kaupan osapuolet tai muu kaupankäyntien takaaminen. Arvopapereiden määrittäminen on lain mukaan arvopapereihin liittyvien velvoitteiden ja oikeuksien laskemista. Toteutuksella tarkoitetaan osapuolten velvollisuuksien toteuttamiseksi suoritettuja toimenpiteitä. Arvopapereiden määrittäminen voi lain 51 §:n mukaan harjoittaa vain selvitysyhteisöt (*clearingcentraler*) ja Tanskan keskuspankki. Selvitysyhteisö ei saa harjoittaa toimintaansa ilman selvitystoimintaa valvovan viranomaisen (*Finanstilsynet*) myöntämää lupaa. Lupa voidaan myöntää, jos toimintaa harjoitetaan osakeyhtiössä, joka on rekisteröity Tanskan kauppa- ja yhtiörekisteriin, selvitysyhteisön osakepääoma on vähintään 40 miljoonaa kruunua, yhtiö on toimittanut tarvittavat tiedot, kuten toimintasuunnitelman, organisaatiotaulukon, tiedot toiminnoista ja valvonta- ja turvaamistoimenpiteistä ja yhtiön hallitus, johto sekä omistajat täyttävät niille laissa asetetut vaatimukset. Selvitysyhteisö voi harjoittaa selvitystoimintaan liittyvää muuta liiketoimintaa, mutta Finanstilsynet voi vaatia muun liiketoiminnan harjoittamista erillisyyhtiössä.

Selvitysyhteisön johto vastaa siitä, että yhtiön toiminnot suoritetaan sopivalla ja oikealla tavalla. Selvitysyhteisöllä tulee olla säännöt, jotka eivät saa olla syrjiviä. Selvitysyhteisön hyväksymän selvitysosapuolen tulee laatia sopimus osallistumisesta selvitystoimintaan Værdipapircentralenin tai muun selvitysyhteisön kanssa. Arvopaperimarkkinain 52 §:n 1 momentin mukaan selvitysyhteisö voi antaa tarkempia sääntöjä velvoitteiden määrittämisestä ja toteuttamisesta. Ulkomaiselta selvitysosapuolelta tai keskusvastapuolelta saatetaan edellyttää toimilupaa, jotta se voi toimia julkisessa tai monenkeskisessä kaupankäynnissä Tanskan markkinoilla. Jos toimilupa vaaditaan, keskusvastapuolen tai ulkomaisen selvitysyhteisön tulee olla rekisteröity Tanskassa tai muussa EU:n jäsenvaltiossa. Esimerkiksi EU:n alueella kotivaltion omaavalta välittäjältä, luottolaitokselta, selvitysyhteisöltä tai sijoituspalveluyritykseltä ei edellytetä näin ollen toimilupaa, jos ne ovat saaneet toimiluvan kotivaltiossaan eivätkä tarjoa palveluita sivukonttorista tai muutoin Tanskassa ja täyttävät muutoin Værdipapircentralenin sopimuksen osana olevat sääntövaatimukset. Arvopaperipörssin merkittävät sopimukset edellyttävät Værdipapircentralenin nimenomaisen hyväksynnän.

Tanskassa on valmisteilla ulkomaisia selvitysyhteisöjä koskeva lainsäädäntö, jonka on tarkoitus tulla voimaan vuoden 2010 alusta. Tanskan ehdotus perustuu ennakkotietojen mukaan Ison-Britannian ulkomaisia selvitysyhteisöjä koskevaan malliin, ja siinä painotetaan selvitysyhteisön koti- ja isäntävalvontaviranomaisten välistä yhteistyötä.

Norja

Selvitystoimintaa voidaan harjoittaa osakeyhtiömuotoisessa selvitysyhteisössä (*oppgjørssentral*), jonka osakkeet ovat julkisen kaupankäynnin kohteena, jollei toimiluvan myöntävä valtiovarainministeriö toisin päättä. Selvitystoiminnasta säädetään arvopaperimarkkinalain 13 luvussa (*Lov om verdipapirhandel*, annettu 29 päivänä kesäkuuta 2007, numero 075) ja kuten Ruotsissa, laissa ei määritellä erikseen keskusvastapuolta. Norjassa keskusvastapuolia ovat arvopaperi- ja johdannaismarkkinoilla NOS Clearing ASA ja johdannaismarkkinoilla Oslo Clearing ASA. Arvopaperikeskuksena ja selvitysyhteisönä toimii Verdipapirsentralen ASA.

Arvopapereiden määrittämisellä (*clearing*) tarkoitetaan liiketoimintaa, joka käsittää arvopapereiden kauppasopimuksen solmimisen osapuolena tai sopimuksen toteutuksesta vastuullisena tahona ja arvopapereiden lainaukseen liittyvät sitoumukset. Selvitysyhteisön tosiasiallisella johdolla tulee olla riittävä kokemus selvitystoiminnasta ja heidän tulee olla hyvämaineisia. Jos johto ei toiminnan jatkuessa täytä velvoitteitaan, valvontaviranomainen *Kredittilsynet* voi antaa tarkentavan määräyksen tilanteen korjaamiseksi. Ministeriö voi kieltäytyä toimiluvan myöntämisestä, jos selvitysyhteisön merkittävää osakkeenomistajaa ei ole pidettävä sopivana yhteisön vakaan ja luotettavan johtamisen näkökulmasta. Selvitysyhteisön osakkeenomistajalla saa olla korkeintaan 20 prosentin osuus osakepääomasta, jollei valtiovarainministeriö myönnä tästä poikkeusta. Selvitysyhteisöllä on oltava yhtiökokouksen nimittävä valvontakomitea ja yhteisön omien varojen on oltava vähintään 50 miljoonaa Norjan kruunua.

Selvitysyhteisön tulee järjestää osapuolien välinen arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäminen. Selvitysyhteisöllä tulee olla selvitystoiminnan säännöt, jotka ovat selvät, syrjimättömät ja objektiiviset. Laissa kielletään selvitysyhteisöä harjoittamasta muuta kuin selvitystoimintaan liittyvää liiketoimintaa. *Kredittilsynet* voi vaatia muun liiketoiminnan eriyttämistä erillisyyhtiöön. Selvitysyhteisö ei saa syrjiä toisesta ETA-alueen valtiosta tulevaa osapuolta arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen liittyvissä toiminnoissa. Selvitysyhteisöllä tulee olla tarvittavat takuut sopimusvelvoitteiden toteuttamiseksi osapuolena tai velvoitteille, jotka se muutoin takaa.

Selvitysyhteisön tulee toimittaa Kredittilsynetille tietoja liiketoiminnastaan. Jos selvitysyhteisön toiminnassa ilmenee merkittäviä riskejä, esimerkiksi pääomavaatimusta ei pystytä ylläpitämään, selvitysyhteisön tulee ilmoittaa asiasta välittömästi valvontaviranomaiselle.

Ulkomainen selvitysyhteisö voi harjoittaa selvitystoimintaa Norjassa, jos sillä on kotivaltiossaan toimilupa selvitystoiminnan harjoittamiseen, se on riittävän valvonnan alaisena myös Norjassa suoritettavien selvitystoimintojen osalta ja Norjan valtiovarainministeriö antaa sen toiminnalle luvan. Ulkomaisien selvitysyhteisöjen tulee noudattaa kansallisia säännöksiään selvitysyhteisön toiminnasta, turvallisuusvaatimuksista ja salassapidosta. Ulkomainen keskusvastapuoli voi hakeutua osapuoleksi norjalaiseen selvitysyhteisöön eikä ETA-alueelta tulevaa keskusvastapuolta saa lain nojalla syrjiä osapuoleksi nimeämisessä. Kansallinen selvitysyhteisö voi kuitenkin perustelluilla liiketaloudellisilla syillä kieltäytyä palvelujen tarjoamisesta ulkomaiselle keskusvastapuolelle. Asiakkaiden lukuun voivat arvopaperimarkkinalain mukaan toimia muun muassa sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset.

Saksa

Saksassa toimii kahdeksan säänneltyä markkinapaikkaa, joissa käydään kauppaa osakkeilla. Arvopaperikeskustoimintoa hoitaa Clearstream AG, joka on Deutsche Börsen tytäryritys. Saksan luottotoiminnasta annetun lain (*Gesetz über das Kreditwesen*, KWG, annettu 10 päivänä heinäkuuta 1961) säännökset luottolaitostoiminnasta soveltuvat myös selvitystoimintaan. Keskusvastapuoli (*zentraler Kontrahent*) on määritelty 1 luvun 1 §:n 31 kohdassa yritykseksi, joka toimii ostajan ja myyjän välillä yhdellä tai useammalla rahamarkkinalla, joka on myyjän ja ostajan sopimusosapuoli ja jonka keskusvastapuoliriski suhteessa kaikkiin sen järjestelmään osallistuviin on riittävästi varmistettu. Keskusvastapuolen alkupääoman tulee olla vähintään viisi miljoonaa euroa.

Keskusvastapuolen tulee pääsääntöisesti hakea valvontaviranomaiselta *Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht*, jäljempänä *BaFin*, luottolaitoksen toimilupaa, jossa määritetään palvelut, joita saadaan tarjota. Toimiluvan myöntämiselle asetetut vaatimukset vastaavat luottolaitoksille asetettuja vaatimuksia lukuun ottamatta niitä, jotka ovat riippuvaisia tarjottavien palveluiden laadusta. BaFin voi myöntää tapauskohtaisesti toimilupavaatimuksista poikkeuksia. Käytännössä tämä tulee kyseeseen, jos BaFin katsoo keskusvastapuolen olevan tehokkaasti valvottu kotivaltiossaan kansainvälisesti tunnustettujen standardien mukaisesti, kotivaltion viranomaisen ja BaFinin yhteistyö on riittävää ja keskusvastapuoli toimittaa kotivaltion viranomaisen todistuksen tiettyjen vaatimusten täyttymisestä. Toimilupaa ei edellytetä, kun keskusvastapuoli hakee osapuoleksi paikalliseen keskusvastapuoleen. Saksalainen selvitysosapuoli voi pyytää ulkomaiselta selvitysyhteisöltä selvitysyhteisön toimintaan liittyviä

palveluita, jolloin rajan yli tarjottavien palveluiden osalta luottolaitoksen toimilupaa ei edellytetä. Selvitysosapuoli voi toimia omaan tai toisen lukuun.

BaFin edellyttää, että keskusvastapuolen järjestelmät ovat yhdenmukaiset merkityksellisten maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (*Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS*) tai kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojen yhteisön (*International Organization of Securities Commissions*), jäljempänä *IOSCO*, keskusvastapuolia tai selvitysjärjestelmiä koskevien suositusten kanssa. Keskusvastapuolen kotivaltion viranomainen voi vahvistaa yhdenmukaisuuden. BaFin kiinnittää huomiota muun muassa pääoman ja maksuvalmiuden riittävyyteen, johdon kelpoisuuteen ja hyvämaineisuuteen, riskienhallintaan ja hallinnollisiin velvollisuuksiin.

Saksassa keskusvastapuoliselvitystä tarjoaa osakemarkkinoilla Eurex Clearing AG ja hyödykemarkkinoilla European Commodity Clearing.

Itävalta

Itävallan selvitys- ja säilytystoiminnan sääntely on jakautunut arvopaperipörssiä koskevan lain (*Bundesgesetz über die Wertpapier- und allgemeinen Warenbörsen und über die Abänderung des Börsesensale-Gesetzes 1949 und der Börsegesetz-Novelle 1903*, annettu 8 päivänä marraskuuta 1989, numero 555/1989), luottolaitoslain (*Bundesgesetz über das Bankwesen*, numero 532/1993) ja selvitysyhteisön sääntöjen välille. Näitä säännöksiä sovelletaan myös palveluntarjoajaan, jolla on pääsy Itävallan säännellylle markkinalle tai monenkeskiseen kaupankäyntiin. Lisäksi säännökset koskevat tilanteita, joissa ulkomainen keskusvastapuoli haluaa perustaa yhteyden kansalliseen keskusvastapuoleen. Keskusvastapuolena toimii tällä hetkellä Central Counterparty Austria GMBH (CCP.A) ja arvopaperikeskuksena sen kanssa samaan konserniin kuuluva Oesterreichische Kontrollbank AG.

Arvopapereiden määrittämispalvelua tarjoava on määritelty luottolaitoslaissa luottolaitokseksi, jonka tulee saada Itävallan valvontaviranomaisen, *Finanzmarktaufsicht*, toimilupa. Luottolaitoslaissa on määritelty myös tunnustettu selvitysyhteisö (*anerkannte Clearingstelle*) ja selvitysosapuoli. Tunnustettu selvitysyhteisö on organisaatio,

- 1) jota valtion viranomainen tai sitä vastaava taho sääntelee ja valvoo;
- 2) jonne jäsenellä on suoraan tai epäsuoraan pääsy selvitysosapuolen kautta;
- 3) joka toteuttaa rahoituspalvelutoimeksiantoja ja toimii niissä itse vastapuolena; ja
- 4) joka edellyttää jäseniltä riittäviä marginaaleja riskien kattamiseksi.

Selvitysosapuolella tarkoitetaan tunnustetun pörssin tai selvitysyhteisön jäsentä, jolla on suora sopimussuhde keskusvastapuoleen (markkinatakaaja). Muut kuin tunnustetun pörssin tai selvitysyhteisön jäsenet ovat velvollisia toteuttamaan liiketoimensa selvitysosapuolen kautta.

Arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen ja toteutukseen voivat osallistua arvopaperipörssistä annetun lain 15 §:n mukaan pörssin jäsen, jos se on EU:n alueella toimiluvan saanut luottolaitos, Itävallan lain mukaan tunnustettu sijoituspalveluyritys, ETA-alueella toimiluvan saanut arvopaperikeskus, tai yhteisö, joka vastaanottaa liiketoimintanaan yleisöltä käteistä tai muita takaisinmaksettavia varoja osana liiketoimintaa, joka voi myöntää luottoja omissa nimissään ja jolla on liiketoiminnan harjoittamiseen lupa EU:n, Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön (*OECD*) jäsenvaltioiden ja Kansainvälisen valuuttarahaston (*IMF*) sopimusosapuolten kanssa.

Selvitysjärjestelmässä omaan lukuun toimivien selvitysasiamiesten tulee taata merkityksellisten tapahtumien selvitystiedot ja vahvistukset selvitysjärjestelmän osapuolille ja käsitellä nämä siten, että keskusvastapuoliselvitys voidaan toteuttaa. Selvitysasiamiesten tulee toimittaa asiakkaidensa ohjeet arvopaperikeskukseen. Lain mukaan selvitysasiamies ei vastaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutuksesta tai toimituksesta eikä ole selvitystoiminnan osapuoli asiakkaisensa ja arvopaperikeskuksen välillä. Selvitysasiamiehen tulee huolehtia, että sen käsittelemät selvitysohjeet voidaan kohdentaa yksittäisiin asiakkaisiin, kun selvitysasiamiehen oma selvitysjärjestelmä yhdistetään arvopaperikeskuksen ylläpitämään järjestelmään. Lisäksi selvitysasiamiehen tulee huolehtia, että arvopaperikeskuksen sitä pyytäessä, nettoutuksessa selvitysasiakkaat yksilöidään ja heidän osuutensa voidaan yksilöidä koko nettoutetusta määrästä.

Jos ulkomainen keskusvastapuoli haluaa toimia keskusvastapuolena Itävallan säännellyllä markkinalla tai monenkeskisessä kaupankäynnissä ja haluaa kaupankäynnin osapuoleksi, sen tulee täyttää, mitä arvopaperipörssistä annetun lain 5 ja 6 §:ssä säädetään ja mitä säännöissä määrätään. Merkittävin vaatimus on, että keskusvastapuolen tulee hakeutua osapuoleksi markkinapaikalle ja täyttää muun muassa tietyt taloudelliset edellytykset. Selvitysosapuolten tulee olla joko suoria tai yleisiä osapuolia. Vain yleiset selvitystoiminnan osapuolet voivat osallistua sellaisten kaupankäyntipaikan jäsenten arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden selvitykseen, jotka eivät ole selvitysjärjestelmän osapuolia.

Belgia

Merkittävä osa selvitys- ja säilytystoiminnan sääntelystä on rahoitusmarkkinoiden ja rahoituspalveluiden valvonnasta vuonna 2002 annetussa laissa (*Wet van 2 augustus 2002 betreffende het toezicht op de*

financiële sector en de financiële diensten). Laissa on määritelty erikseen arvopapereiden määrittäisyhteisöt (*verrekeningsinstelling, organisme de compensation*) ja toteutusyhteisöt (*vereffeningsinstelling, organisme de liquidation*). Määrittäisyhteisöllä tarkoitetaan yhteisöä, joka sitoutuu muuttamaan nettovelan novaation kautta taikka rahoitusvälineistä tai muista pörssiliiketoimista syntyvien yhteisten vaateiden määrittämisellä. Toteutusyhteisöllä tarkoitetaan sen sijaan yhteisöä, joka sitoutuu toteuttamaan arvopapereiden tai pörssiliiketoimien taikka niihin liittyvien oikeuksien siirron riippumatta siitä, tapahtuuko toteutus käteisellä. Arvopapereiden selvitys- ja säilytystoiminnan valvontaviranomaisena toimii *Commissie voor het bank-, financie- en assurantiewezen*, jäljempänä CBFA.

Belgian lainsäädännössä ei säädetä erikseen keskusvastapuoliselvityksestä. Belgiassa keskusvastapuoli on LCH.Clearnet S.A., joka toimii samalla toiminimellä myös Alankomaissa, Ranskassa, Italiassa ja Portugalissa. Arvopaperikeskustoimintoa hoitaa Euroclear Belgium. Sellaisen keskusvastapuolen, joka haluaa osapuoleksi Belgian kansalliseen keskusvastapuoliselvitykseen, sääntely ja velvoitteet eroavat jonkin verran selvitystoiminnan muista velvoitteista.

Belgiassa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäystä voi harjoittaa mainitun lain 22 §:n mukaan Belgiassa toimiluvan saaneet luottolaitokset, ulkomaisten luottolaitosten Belgiassa sijaitsevat sivuliikkeet ja kotivaltiossaan toimiluvan saaneet luottolaitokset ja yhteisöt, joiden oikeudellisen aseman ja valvonnan rahoitusmarkkinoita valvova CBFA ja Belgian keskuspankki *Nationale Bank van België*, jäljempänä NBB, katsoo vastaavaan Belgian sääntelyä ja valvontaa. Arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutusta voi harjoittaa edellä lueteltujen määrittäystä harjoittavien lisäksi yhteisöt, jotka ovat tunnustettuja keskustalletusyhteisöjä (*centrale depositaris, de dépositaire central*) ja yhteisöt, joille Belgian kuningas on myöntänyt luvan harjoittaa arvopapereiden kirjaustoimintaa. Kuningas määrittää CBFA:n ja NBB:n esityksestä sellaisille arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutusta harjoittaville, jotka eivät ole Belgiassa toimiluvan saaneita luottolaitoksia, asetettavat riskienhallinnan, organisaation, taloudellisen aseman, sisäisen valvonnan ja toiminnan vähimmäisvaatimukset sekä säännöt CBFA:lle toimijoiden valvontaan.

Muiden kuin toimiluvan saaneiden ulkomaisten luottolaitosten tulee hakea valtiovarainministeriltä toimilupa ennen selvitystoiminnan aloittamista, jos ne aikovat harjoittaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäystä Belgiassa rekisteröidystä toimipaikasta tai sivuliikkeestä käsin. Ministeri hyväksyy CBFA:n ja NBB:n esityksestä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäystä ja toteutusta harjoittavien yhteisöjen säännöt ja niiden muutokset.

Belgian kuningas voi antaa CBFA:n ja NBB:n esityksestä tarkempia määräyksiä selvitystoiminnan valvonnan standardeista ja selvitysyhteisön tiedonantovelvollisuudesta valvontaviranomaiselle sekä määrätä pakkotoimenpiteitä, jos selvitysyhteisö ei täytä toiminnan edellytyksiä tai tiedonantovelvollisuutta ei ole noudatettu.

Iso-Britannia

Isossa-Britanniassa selvitystoimintaan sovelletaan arvopaperimarkkinalakia (*the Financial Services and Markets Act 2000*). Selvitystoimintaa ei erikseen määritellä. Lain 18 osassa säädetään tunnistetuista sijoituspörssistä (*recognised investment exchange*) ja selvitystaloista (*recognised clearing house*, jäljempänä *RCH*). RCH:n lupaa (*status*) voi hakea mikä tahansa yhteisö tai yhdistys (*unincorporated association*). Hakemus osoitetaan rahoitusmarkkinoiden valvontaviranomaiselle *Financial Services Authority*lle, jäljempänä *FSA*. Hakemuksessa tulee olla liitteenä hakijan säännöt, ohjeistus ja muut viranomaisen pyytämät tiedot, joita voidaan kohtuudella edellyttää toimitettavan. Hakijan tulee toimittaa yksityiskohtaiset tiedot hakijan toimista tunnistettujen sijoituspörssien kanssa ja tiedot vaatimuksista, joita sovelletaan määritettäessä kenelle hakija tarjoaa kyseisiä palveluja, jos hakija ehdottaa selvityspalveluiden tarjoamista muille kuin tunnistetuille sijoituspörssille. FSA kiinnittää arviossaan huomiota myös hakijan pääkonttorin kotivaltion lainsäädäntöön sekä hakijan sääntöihin ja käytäntöihin. Arvopaperimarkkinalain 18 osan 307 artiklan mukaan valtiovarainministeriö (*Treasury*) päättää hakemuksen hyväksynnästä ja voi hylätä hakemuksen vain, jos tapauksen poikkeuksellisesta tilanteesta johtuen hakemuksen hyväksyminen olisi sopimatonta.

RCH luvan ovat saaneet muun muassa Euroclear UK & Ireland Limited, European Central Counterparty Ltd (EuroCCP), ICE Clear Europe Limited ja LCH. Clearnet Limited. Arvopaperikeskuspalveluja tarjoaa Euroclear UK & Ireland Limited.

Selvitysyhteisölle on asetettu tarkempia vaatimuksia toimiluvan saamiseksi arvopaperimarkkinalain nojalla annetussa säädöksessä *The Financial Services and Markets Act 2000 (Recognition Requirements for Investment Exchanges and Clearing Houses) Regulations 2001*. Selvitysyhteisöllä tulee olla riittävä pääoma ja sen tulee olla luotettava sekä sopiva selvitystoiminnan harjoittamiseen. Järjestelmien ja valvonnan tulee olla riittävää toiminnan laajuus ja luonne huomioon ottaen. Velvoite koskee erityisesti järjestelmiä ja valvontaa, jotka liittyvät tiedonsiirtoon, riskien arviointiin ja hallintaan, oikeuksien ja velvollisuuksien oikea-aikaiseen siirtoon sekä selvitysyhteisön asiakkaiden varojen suojaamiseen ja hallinnointiin.

Selvitysyhteisön palveluiden tulee taata riittävä sijoittajansuoja. Selvitysyhteisön tulee varmistaa, että pääsy sen palveluihin edellyttää, että palveluiden toiminta ja sijoittajien etu turvataan. Lisäksi palveluiden tulee sisältää tyydyttävät ratkaisut osapuolten oikeuksien ja velvollisuuksien oikea-aikaiseen suoritukseen, palvelussa määritettävät liiketapahtumat tulee kirjata, selvitysyhteisön tulee ryhtyä tarvittaviin toimiin talousrikosten ja markkinoiden väärinkäytön estämiseksi, ja selvitysyhteisöllä tulee olla riittävät järjestelyt asiakkaiden varojen turvaamiseksi ja hallinnoimiseksi. Selvitysyhteisön tulee tehdä viranomaisten kanssa yhteistyötä antamalla tietoa tai muulla tavoin.

Selvitysyhteisöllä tulee olla säännöt, joista voidaan kuulla etukäteen palvelunkäyttäjii. Sääntöjen valvonnan ja toteutuksen tulee perustua tehokkaiisiin järjestelyihin, kuten valitusten tutkiminen ja niiden puolueeton ratkaiseminen. Selvitysyhteisöllä on oltava lisäksi säännöt liittyen markkinasopimusten häiriöihin. Sääntöjen tarkoituksena on ennen kaikkea varmistaa, että selvitysosapuolen avoinna olevat asemat (*open position*) voidaan sulkea.

Ulkomaiselle hakijalle (*recognised overseas clearing house*, jäljempänä *ROCH*) voidaan myöntää lupa, jos hakijalla on osoite Yhdistyneessä kuningaskunnassa, kotivaltion sijoittajansuoja on riittävällä tasolla suhteessa Yhdistyneen kuningaskunnan lainsäädäntöön, hakijalla on riittävät toimintamallit tilanteisiin, joissa sopimusosapuoli ei pysty tai ei luultavasti pysty täyttämään velvoitteitaan, hakija kykenee ja haluaa toimittaa viranomaiselle tietoja, ja hakijan kotivaltion viranomaisen ja FSA:n välillä on yhteistyösopimus. Ulkomaisena hakijana ei pidetä tahoja, jolla on pääkonttori tai kotipaikka Yhdistyneessä kuningaskunnassa.

FSA voi määrätä luvan saaneelle sääntöjä, joiden nojalla sen tulee toimittaa ilmoituksia ja tietoja erikseen määritellyistä tahoista tai tapahtumista. Luvan saaneen tulee ilmoittaa FSA:lle sääntöjensä tai ohjeidensa kumoamisesta tai muuttamisesta ja uusien sääntöjen tai ohjeiden antamisesta. ROCH:n tulee ilmoittaa kirjallisesti ilman viivytystä palveluntarjonnan kohteen muuttumisesta tai selvitystoiminnan palveluntarjonnan kohteiden määrittämisen kriteerien muuttumisesta.

ROCH:n tulee toimittaa FSA:lle vähintään kerran vuodessa raportti, jossa todetaan tapahtumat, jotka voivat vaikuttaa viranomaisen arvioon luvan myöntämisestä tai joilla on vaikutusta kilpailuun. Valvontaviranomaisena FSA voi määrätä tarpeellisia muutoksia tai peruuttaa luvan, jos luvan saanut ei täytä toimiluvassa tai arvopaperimarkkina-asetetuja vaatimuksia. ROCH luvan ovat saaneet SIX x-clear AG, Eurex Clearing AG, ICE Clear US Limited, EMCF ja The Chicago Mercantile Exchange.

Italia

Italiassa keskusvastapuolina toimivat vuonna 1992 perustettu Cassa di Compensazione e Garanzia S.p.A. (CC&G) ja ranskalainen LCH.Clearnet SA. Italian keskuspankin *Banca d'Italia* selvitystoimintoa hoitaa Monte Titoli S.p.A., joka toimii myös arvopaperikeskuksena. Italian rahoituslain (*Decreto legislativo, n. 58: "Testo unico delle disposizioni in materia di intermediazione finanziaria, ai sensi degli articoli 8 e 21 della legge 6 febbraio 1996, n. 52, annettu 24 päivänä helmikuuta 1998)* 69 ja 70 §:n nojalla Italian keskuspankki ja arvopaperimarkkinoita valvova viranomainen *Commissione Nazionale per le Società e la Borsa*, jäljempänä *Consob*, voivat antaa tarkempia määräyksiä rahoitusinstrumenttien kaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämisestä ja toteutuksesta.

Italian keskuspankki voi yhdessä Consobin kanssa määrittää muilla rahoitusvälineillä kuin johdannaisilla tehtävän selvitys- ja säilytystoiminnan hallinnointiyhtiön taloudelliset resurssit, selvitykseen ja säilytykseen liittyvät toiminnot, yhtiön organisaatiolle asetettavat vaatimukset, yleiset kriteerit osapuolten hyväksymiseen, poissuljentaan ja erottamiseen sekä yleiset edellytykset hallinnointiyhtiön osallistumiselle suoraan ulkomaisiin selvitys- ja säilytysjärjestelmiin. Selvitys- ja säilytysjärjestelmän pääsyyllä asetettavien vaateiden tulee olla syrjimättömiä, avoimia ja objektiivisia. Italian keskuspankki ja Consob voivat antaa määräyksiä järjestelmille selvitys- ja säilytystoiminnan toiminnan takaamiseksi ja ohjeita osapuolilta kerättävistä varoista muodostuvien takuuvarojen perustamisesta ja hallinnasta.

Arvopapereiden selvitys- ja säilytysjärjestelmään voivat osallistua EU:ssa toimiluvan saaneet sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset. Hallinnointiyhtiö takaa osapuolten oikeuden valita liiketoimien selvitys- ja säilytysjärjestelmän, jos säännellyn markkinan ja valitun selvitys- ja säilytysjärjestelmän välillä on yhteys ja välineet tehokkaiden ja taloudellisten liiketoimien toteuttamiseen, ja Consob on antanut hyväksynnän, että tekniset edellytykset mahdollistaa säännölliset ja järjestyksenmukaiset markkinatoiminnot liiketoimien selvitykseen muun kuin säännellyn markkinan valitsemassa järjestelmässä. Hallinnointiyhtiön tulee tehdä Consobille ilmoitus osapuolten valitsemista järjestelmistä.

Säännellyn markkinan hallinnointiyhtiöt voivat tehdä sopimuksia keskusvastapuolien hallinnointiyhtiöiden, toisten EU:n jäsenvaltioiden selvitys- ja säilytysjärjestelmän takuiden ja säännellyn markkinan osapuolten osan tai kaikkien liiketoimien selvityksestä ja säilytyksestä. Italian keskuspankki ja Consob voivat vastustaa sopimusta, jos se on välttämätöntä säännellyn markkinan säännöllisen toiminnan takaamiseksi.

Keskuspankin ja Consobin määräyksessä (*Regolamento recante la disciplina dei servizi di gestione accentrata, di liquidazione, dei sistemi di garanzia e delle relative società di gestione*, annettu 22 päivänä helmikuuta 2008) 1 artiklan 1 kohdan h alakohdassa keskusvastapuoli määritetään yritykseksi, joka toimii takuujärjestelmässä rahoitusvälineiden kaupan osapuolten välissä ja toimii osapuolten ainoana vastapuolena kaupankäyntiä koskevissa määräyksissä olematta kuitenkaan sopimussuhteessa asiakkaisiin. Keskusvastapuolen omien varojen on oltava vähintään 25 miljoonaa euroa. Määräyksessä on lisäksi säännöksiä muun muassa keskusvastapuolen vakuutusjärjestelmistä ja vakuusvarojen yhteydestä muihin järjestelmiin.

Hakeutuessaan Italian säännellylle markkinalle tai monenkeskiselle kaupankäyntipaikalle ulkomaisen selvitysyhteisön on solmittava asiasta sopimus markkinapaikan kanssa. Italian kansallisen markkinapaikan on ilmoitettava sopimuksesta Consobille 45 päivää ennen toimintojen alkamista. Ilmoituksen tulee sisältää tiedot hankkeen ehdoista ja sisällöstä, yhteyksistä ja toimista ulkomaisen selvitysyhteisön ja markkinapaikan välillä sekä tekniset ehdot, joilla yksilöidään kauppajen tehokas sääntely. Vaikka etukäteishyväksyntää ei tarvita, Consob voi vastustaa selvitysyhteisön ja markkinapaikan välistä sopimusta, jos se katsoo yhdessä Italian keskuspankin kanssa, että hankkeen vastustus on välttämätöntä Italian markkinoiden säännöllisen ja toimivan liiketoiminnan jatkamiseksi.

Edellä todettua sovelletaan myös EU:n ulkopuolisesta valtiosta Italiaan hakeutuvaan ulkomaiseen selvitysyhteisöön. Erityisesti huomiota kiinnitetään siihen, että kotivaltion Italian lainsäädäntöä vastaavia valvontakeinoja käytetään ja kotivaltion viranomaisen on velvollinen tietojenvaihtoon yhteistyösopimuksen perusteella. Lisäksi sopimusehdoista todennetaan, että ulkomaisen selvitysyhteisön ja säännellyn markkinapaikan välillä on yhteys ja toimivat välineet tehokkaiden ja taloudellisten liiketoimien toteuttamiseksi, ja Italiassa selvitysyhteisön kautta toteutettujen selvitysten tekniset ehdot mahdollistavat säännölliset ja toimivat markkinatoiminnot. Ulkomaisen selvitysyhteisön tulee olla suora selvitysosapuoli eikä asiamiehiä voida käyttää. Tilin tekninen hallinta voidaan ulkoistaa paikalliselle selvitysosapuolelle.

Italian markkinoilla toimiva ulkomainen selvitysyhteisö voi perustaa yhteyden paikalliseen keskusvastapuoleen tai selvitysyhteisöön, jos siihen sovellettavat valvontasäännökset vastaavat Italian lainsäädäntöä. Paikallisen keskusvastapuolen tai selvitysyhteisön tulee ilmoittaa Italian keskuspankille ja Consobille ilman viivytystä yhteyden perustamiseen liittyvät hankkeet riskianalyysineen ja valvontatoimenpiteiden kuvauksineen ja tarvittaessa osallistumiseen liittyvät poikkeamat, yhteyttä koskevat sopimusluonnokset ja sopimukset sekä merkittävät muutoshankkeet voimassa oleviin sopimuksiin. Italian keskuspankki ja Consob voivat vaatia muutoksia yhteyksiä koskeviin hankkeisiin, riskienhallin-

tatoimiin ja sopimuksiin, jotka on toimitettu etukäteen, jos ne eivät ole oikeassa suhteessa toimintojen valvontaan.

Ranska

Ranskan raha- ja taloudellisista asioista annetun lain (*Code monétaire et financier*) neljännen kirjan neljännen osan toisessa luvussa säädetään selvitysyhteisöistä. Lainsäädäntö ei erottele keskusvastapuolia muista selvitysyhteisöistä (*chambres de compensation*). Keskusvastapuoliselvitystä tarjoaa muun muassa LCH.Clearnet S.A. Selvitysyhteisöllä tulee olla luottolaitoksen toimilupa ja sen toimintasääntöjen tulee olla valvontaviranomaisen *Autorité des marchés financiers*, jäljempänä *AMF*, hyväksymät. Selvitystoimintaa säännellään yksityiskohtaisesti *AMF:n* säännöissä (*Règlement général de l'AMF, livre V – infrastructures de marché*). Euroclear France S.A. on Ranskan arvopaperikeskus.

ETA-alueen ulkopuolelta ja Ranskan itsehallintoalueiden ulkopuolisista maista tulevien selvitysyhteisöjen, luottolaitosten ja sijoituspalveluja tarjoavien tulee saada lupa ennen selvitystoiminnan aloittamista Ranskassa (sääntöjen artikla 541-13). *AMF:n* tulee varmistua, että hakijoiden kotivaltiossaan harjoittama selvitystoiminta ja valvonta vastaavat Ranskan sääntelyä. *AMF* pyrkii solmimaan kotivaltion valvontaviranomaisten kanssa yhteistyösopimuksen valvontaoikeuksien käyttämisestä ja tiedon jakamisesta. Sääntöä sovelletaan myös 512-2 artiklan nojalla ETA-alueelta tuleviin selvitysyhteisöihin ja keskusvastapuoliin. *AMF* voi kieltää säänneltyä markkinaa tai monenkeskistä kaupankäyntipaikkaa käyttämästä muussa EU-valtiossa toimivaa keskusvastapuolta, jos se on säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntipaikan toiminnan turvaamisen kannalta tarpeen.

Selvitysyhteisön säännöissä tulee määrätä osapuolille asetettavista vähimmäispääomavaatimuksista ja tarvittaessa osapuolilta vaadittavista vähimmäistakuista. Selvitysosapuolten tulee ilmoittaa vähimmäisvaatimusten alittamisesta välittömästi selvitysyhteisölle. Selvitysyhteisön säännöissä voidaan edellyttää, että sen osallistujilla on tietty osuus selvitysyhteisön osakekannasta ennen hyväksyntää osapuoleksi. Omistusosuus voi vaihdella osallistujaryhmittäin.

Selvitysyhteisöt vastaavat siitä, että osapuolet noudattavat toimintaa koskevia sääntöjä. Selvitysyhteisön ja osapuolen tulee laatia sopimus siitä, että osapuoli noudattaa selvitysyhteisön sääntöjä jatkuvasti, vastaa selvitysyhteisön tiedonsaantipyyntöön, antaa selvitysyhteisön suorittaa tarkastuksia ja korjaa kaikki osapuoliaseman edellytysten vastaiset tilanteet tai asiat. Selvitysyhteisön säännöissä voidaan sallia, että osapuoli ulkoistaa osan toiminnoista toiselle osapuolelle.

AMF:n säännöissä määrätään, että selvitysyhteisön arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämisestä ja toteutuksesta sekä osapuolista ja valvontatoiminnosta vastuussa olevien henkilöiden tulee laatia vuosittain raportti olosuhteista vastuualueillaan. Raportti toimitetaan selvitysyhteisön johdolle ja AMF:lle tilikauden päätyttyä. Raportista tulee käydä ilmi, miten valvonta ja seuranta on järjestetty, näiden ylläpitämiseksi tehdyt toimet sekä laatijoiden mahdolliset huomiot ja toimenpiteet niiden johdosta.

Portugali

Portugalin arvopaperimarkkinalakia (*Código dos Valores Mobiliários*, annettu 13 päivänä marraskuuta 1999, numero 486) sovelletaan, kun tapahtumilla, toimenpiteillä tai säännöksillä on liittymä Portugalin arvopaperimarkkinoihin. Liittymä on esimerkiksi silloin, kun on kyse kansallisilla markkinapaikoilla tai järjestelmissä tehtävistä toimenpiteistä. Lakia sovelletaan myös ulkomaiseen keskusvastapuoleen, kun se osallistuu kansallisen selvitysjärjestelmän toimintaan. Arvopaperimarkkinalaissa ei nimenomaisesti mainita sen soveltamisesta rajan yli palveluja tarjoavaan keskusvastapuoleen. Portugalissa keskusvastapuolena toimii muun muassa LCH.Clearnet S.A. ja arvopaperikeskuksena Interbolsa S.A.

Arvopaperimarkkinalain viidennessä luvussa säädetään keskusvastapuolesta (*contraparte central*) ja selvitystoiminnasta, mutta näitä ei ole nimenomaisesti määritelty. Arvopapereiden selvitysjärjestelmien tulee perustua osapuolten väliseen kirjalliseen sopimukseen, jossa perustetaan arvopapereiden tai niihin liittyvien oikeuksien siirtomääräyksien toteuttamiseksi yleiset säännöt ja toiminnot. Sopimuksen osapuolena tulisi olla vähintään kolme tahoa. Selvitysjärjestelmässä voivat olla osapuolina Portugalissa luvan saaneet luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset ja yritykset, jotka harjoittavat vastaavaa toimintaa, ja valtiontakuista hyötyvät julkisyhteisöt ja julkisyrietykset (267 artikla).

Erityisinä osapuolina selvitysjärjestelmässä ovat selvitysyhteisöt, joiden velvollisuutena on laskea osapuolten nettoasemat, ja keskusvastapuolet, jotka toimivat järjestelmässä osapuolten yksinomaisena vastapuolena. Erityinen osapuoli on lisäksi selvitysasiamies, joka tarjoaa osapuolille ja keskusvastapuolelle tai ainoastaan keskusvastapuolelle selvitystilejä, joissa siirtomääräykset toteutetaan, ja joka voi myöntää luottoa selvitystarkoitukseen.

Selvitysyhteisöjä voivat olla Portugalissa luvan saaneet luottolaitokset, säännellyn markkinan, monenkeskisen kaupankäyntipaikan ja selvitysjärjestelmän hallinnointiyksiköt (*entidades gestoras*) sekä selvitysyhteisöjen ja keskusvastapuolien hallinnointiyksiköt. Selvitysasiamiehenä voi toimia Portugalissa luvan saanut luottolaitos ja arvopaperikeskus.

Keskusvastapuoli voi olla luottolaitos, jolla on lupa toimia Portugalissa, selvitysjärjestelmien hallinnointiyksikkö sekä selvitysyhteisön ja keskusvastapuolen hallinnointiyksikkö. Keskusvastapuoli voi olla selvitysjärjestelmän osapuoli, kun se toimii yksinomaan osallistujien järjestelmässä. Keskusvastapuoli ei voi toimia selvitysjärjestelmässä muun osapuolen, kuten selvitysyhteisön tai selvitysasiamiehen, roolissa.

Comissão do Mercado de Valores Mobiliários, jäljempänä *CMVM*, on selvitystoiminnan ja keskusvastapuolien valvontaviranomainen. *CMVM* hyväksyy selvitysjärjestelmäksi ainoastaan järjestelmän, jonka hallinnointiyksiköllä ja vähintään yhdellä osapuolella on tosiasiallinen pääkonttori Portugalissa, johon sovelletaan Portugalin lainsäädäntöä, ja jonka säännöt ovat arvopaperimarkkinalain, *CMVM:n* ja Portugalin keskuspankin sääntöjen mukaiset.

Selvitysjärjestelmän osapuolien tulee luoda tarvittavat yhteydet säännellylle markkinalle tai monenkeskisellet kaupankäyntipaikalle selvitystoiminnan mahdollistamiseksi. Yhteyttä koskevat sopimukset tulee toimittaa etukäteen *CMVM:lle*, joka arvioi esimerkiksi, että ulkomaisen selvitysyhteisön tai keskusvastapuolen toiminta vastaa kansallisille toimijoille asetettuja vaatimuksia. Keskusvastapuolella on *CMVM:n* määräyksen (*Regulamento da CMVM n.º 5/2007 Compensação, Contraparte Central e Liquidação*) 4 artiklan nojalla velvollisuus perustaa yhteys markkinoihin tai järjestelmiin, joiden liiketoimet taataan keskusvastapuolen kautta, selvitysyhteisöön, jos selvitystä edeltää korvaus, keskusvastapuolen kaupat selvittävään selvitysjärjestelmään sekä Portugalin keskuspankkiin.

Keskusvastapuolen tulee 259 artiklan mukaan taata kauppohen luotettava hallinta ja erityisesti pitää luetteloa osapuolten asemista, hoitaa panttia sekä sopeuttaa luetteloiuihin liiketoimiin liittyvien tuottojen ja tappioiden muutokset. Markkinan suojaamiseksi keskusvastapuoli voi ryhtyä tarpeellisiin toimiin selvitysosapuolen riskin vähentämiseksi, edistää osapuolten aseman muutoksia ja määrittää viitehinnan näkyvällä tavalla. Selvitystoiminnan osapuolet vastaavat keskusvastapuolelle omaan tai toisten lukuun toteutettavien kauppohen velvoitteiden noudattamisesta.

Keskusvastapuolen tulee tarpeellisin toimenpitein varmistaa riskin minimointi sekä toteutuksen ja markkinoiden suojaus. Keskusvastapuolen tulee arvioida vähintään vuosittain omaa riskitasoaan (260 artikla). Keskusvastapuolen tulee taata riskienhallinta ja seurantajärjestelmät, kehittää toimintamallit osapuolten velvoitteiden noudattamatta jättämisen varalle sekä varata varoja osapuolten aiheuttamien tappioiden kattamiseksi. Lain mukaan keskusvastapuolen tulee tunnistaa toiminnalliset riskit ja laatia niiden todennäköisyyden pienentämiseksi tarvittavat järjestelmät, valvonta ja menetelmät. Keskusvas-

tapuolen ja sen osapuolten riskit tulee kattaa erilaisin takuin ja marginaalein, kuten pankkitakuun muodossa. Keskusvastapuolella tulee olla kirjanpitojärjestelmä, jolla se voi erottaa omat varansa sen osapuolten ja niiden asiakkaiden varoista (263 artikla).

Arvopaperien määrittäminen selvitysjärjestelmässä on lopullista ja sen toteuttaa selvitysjärjestelmän tai selvitysyhteisön toimia hoitava yhteisö. Säännellyn markkinan tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän tapahtumien selvitys tulee järjestää tehokkaasti, järjestelmäriskiä vähentäen ja arvopaperien yhdenaikaisella toimituksella ja maksulla. Mainittujen markkinapaikkojen kauppohen selvitykseen osallistuvien järjestelmien, kuten keskusvastapuolen, tulisi perustaa tarvittavat yhteydet kauppohen asianmukaiselle toteutukselle.

Lain 265 artiklassa edellytetään, että keskusvastapuolella on avoimet ja syrjimättömät säännöt, jotka CMVM rekisteröi ja vahvistaa niiden hyväksyttävyyden, lainmukaisuuden ja sopivuuden. Jos keskusvastapuoli toimii laissa asetettujen säännösten vastaisesti, CMVM voi määrätä sille rahamääräisen seuraamuksen, jonka suuruus riippuu teon vakavuudesta. Hallitus voi lisäksi määrätä tarpeellisia toimia, kuten kieltää väliaikaisesti keskusvastapuolen toiminnan harjoittamisen, jos toiminta on Portugalin taloudelle vakava uhka.

Alankomaat

Finanssitoiminnan valvonnasta annetussa laissa (*Wet op het financieel toezicht*, annettu 28 päivänä syyskuuta 2006) säädetään Alankomaiden rahoitusmarkkinoiden valvonnasta. *De Autoriteit Financiële Markten*, jäljempänä *AFM*, on selvitystoiminnasta vastaava valvontaviranomainen. Selvitystoimintaa ei saa harjoittaa ilman Alankomaiden keskuspankin *De Nederlandsche Bank*, jäljempänä *DNB*, lupaa, ja valvontatehtävä on osin jakautunut toimilupaviranomaiselle. Euroclear N.V. on Alankomaiden arvopaperikeskus. Keskusvastapuolia ovat LCH.Clearnet S.A. ja EMCF, joka ei harjoita laissa tarkoitettua selvitysyhteisön toimintaa kotivaltiossaan. Alankomaissa on tarkoitus säätää uusi laki, jossa keskusvastapuoli olisi laissa säädetty valvontaviranomaisen valvottava. Ehdotus on tarkoitus antaa vuonna 2009.

Alankomaissa toimiluvan saanut luottolaitos saa harjoittaa selvitystoimintaa ilman erillistä selvitysyhteisön toimilupaa. EU:n jäsenvaltiossa toimiluvan saanut luottolaitos ei myös tarvitse erillistä toimilupaa, jos se aikoo harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Alankomaissa sijaitsevasta sivuliikkeestä. Toimilupavaatimuksia sovelletaan ulkomaiseen hakijaan, jonka kotivaltion kansallinen lainsäädäntö ei riittävässä määrin vastaa Alankomaiden lainsäädäntöä. Valtiovarainministeri kiinnittää säädösten vas-

taavuuden arviossaan huomiota sääntökohtiin, jotka koskevat erityisesti ammattitaitoa ja kokemusta, taloudellisia vakuuksia, liiketoimintaa ja riittävän valvonnan takuita (*Besluit Markttoegang financiële ondernemingen Wft*, annettu 12 päivänä lokakuuta 2006, 5 §). Ministeri on päättänyt, että seuraavien valtioiden selvitystoiminnan sääntely vastaa riittävästi Alankomaiden lainsäädäntöä: Belgia, Tanska, Suomi, Ranska, Saksa, Unkari, Italia, Portugali, Espanja, Ruotsi, Sveitsi, Iso-Britannia, Australia, Kanada, Japani ja Yhdysvallat.

Alankomaiden ulkopuolella perustettu yhteisö saa harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Alankomaissa sijaitsevasta sivuliikkeestä tai tarjoamalla palveluita Alankomaihin sivuliikettä perustamatta, jos se on tehnyt etukäteen ilmoituksen DNB:lle sekä varmistanut ja osoittanut noudattavansa laissa säädettyjä vakavaraisuusvaatimuksia. Ulkomainen selvitysyhteisö voi aloittaa selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisen Alankomaissa sen jälkeen, kun se on vastaanottanut DNB:lta asiaa koskevan ilmoituksen, jollei DNB katso selvitysyhteisön toiminnan olevan lainvastaista. DNB voi kahden kuukauden kuluessa ilmoituksen vastaanotettuaan asettaa yleisön edun mukaisia ehtoja liiketoiminnan harjoittamiseen sivuliikkeestä.

Arvopapereiden selvitystoimintaa harjoittava yhteisö on määritelty 1 §:ssä yhteisöksi, jonka liiketoimintaa on rahoitusvälineitä koskevien sopimusten laadinta keskusvastapuolen kanssa, joka toimii näiden sopimusten yksinomaisena vastapuolena, ja jonka liiketoimintaa sitovat toiminnan merkittävyyttä korostavat säännökset vastaavat kolmansien osapuolten tai osapuolen itsensä laatimia sopimuksia rahoitusvälineiden markkinoilla ja jotka osoittavat näiden sopimusten toimivuuden merkittävyyttä.

Selvitysyhteisön toimilupa voidaan myöntää, jos:

- 1) vähintään kaksi vastuullista, luotettavaa ja sopivaa henkilöä määrittää selvitysyhteisön päivittäisen toimintapolitiikan,
- 2) selvitysyhteisöllä on luotettavan toiminnan takaavat toimintatavat,
- 3) sen toiminnan sisäiseen valvontaan eivät osallistu henkilöt, jotka estävät yhteisön valvonnan läpinäkyvyyden,
- 4) selvitysyhteisö varmistaa toimintojensa järjestämisellä ja säännöillä toiminnan valvonnan ja luotettavuuden,
- 5) selvitysyhteisöllä on kolmesta jäsenestä muodostuva valvontaelin,
- 6) oman pääoman vaatimus täyttyy, ja
- 7) selvitysyhteisö on riittävän vakavarainen ja maksukykyinen.

Säännöissä tulee olla määräykset liiketoiminnan kontrollista ja riskeistä sekä koskemattomuudesta ja vakavaraisuudesta.

Selvitysyhteisön tai sivuliikkeen liiketoimintojen tulee muodostua selvästä ja riittävästä organisatiorakenteesta, tehtävistä, johtoasemista ja vastuista, oikeuksien ja velvollisuuksien riittävästä kirjauksesta, selkeistä raportointiketjuista sekä riittävästä informaatio- ja viestintäjärjestelmästä (*Besluit prudentiële regels Wft*, annettu 12 päivänä lokakuuta 2006, 17 §). Selvitysyhteisöllä tai sivuliikkeellä tulee olla riittävät toimenpiteet riskien, kuten luotto-, vastapuoli-, markkina- ja keskittymisriskien, hallitsemiseksi. Lisäksi selvitysyhteisön tulee ottaa huomioon makroekonomisesta ympäristöstä johtuvat riskit.

Yhdysvallat

Yhdysvaltojen selvitys- ja säilytystoiminnan markkina eroaa huomattavasti Euroopan markkinoista. Merkittävin ero on, että osakemarkkinoiden määrittäminen ja toteutus on keskittynyt yhdelle markkinatoimijalle, The Depository Trust and Clearing Corporationille, jäljempänä *DTCC*. Tämän tytäryhtiö National Securities Clearing Corporation, jäljempänä *NSCC*, on keskusvastapuoli, jota arvopaperimarkkinaviranomainen *U.S. Securities and Exchange Commission*, jäljempänä *SEC*, valvoo. *NSCC* harjoittaa keskusvastapuolipalveluiden lisäksi arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämistä ja toteutusta. *SEC:n* on tehtävä yhteistyötä selvitysyhteisön valvojan kanssa, jos selvitysyhteisö ei ole *SEC:n* valvottava. Johdannaismarkkinoilla toimii sen sijaan useita keskusvastapuolia *DTCC:n* lisäksi, kuten New York Clearing Corporation ja The Options Clearing Corporation.

DTCC:lla on kansainvälisiä linkkejä Euroopassa Iso-Britanniaan Crestiin, Saksaan Clearstream Banking AG:in, Alankomaihin Necigef:iin ja Italiaan Monte Titoliin. Kaikki arvopaperien siirrot tapahtuvat arvo-osuuksina.

Yhdysvaltojen arvopaperimarkkina-*act* (*Securities Market Act 1934*) säädetään arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämisestä ja toteutuksesta. Selvitysyhteisö (englanniksi *clearing agency*) määritellään 78 c §:ssä henkilöksi, joka toimii arvopaperikauppojen toimitusten tai maksujen taikka molempien välittäjänä, tarjoaa toimitilat selvitystietojen vertailuun tai joka on arvopapereiden säilytyskeskus. Osapuolella (englanniksi *participant*) tarkoitetaan henkilöä, joka käyttää selvityskeskusta arvopapereiden määrittämiseen tai toteutukseen taikka arvopapereiden siirtämiseen, panttaukseen tai lainaukseen. Osapuolena ei pidetä henkilöä, joka käyttää selvitysyhteisöä vain osapuolen kautta tai arvopapereiden pantinhaltijana.

Lain 78q-1 §:n mukaan selvitysyhteisön tulee hakeutua SEC:n ylläpitämään rekisteriin ja toimittaa säännöt sekä muut tiedot ja asiakirjat, jotka SEC määrää säännöissään toimitettavaksi. Rekisteröinti voidaan tehdä, jos SEC katsoo, että selvitysyhteisöllä on organisaatio ja voimavarat täsmälliseen ja oikeaan arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen ja toteutukseen. Selvitysyhteisön osapuolia voivat olla rekisteröity välittäjä tai meklari, muu rekisteröity selvitysyhteisö, rekisteröity sijoitusyritys, luottolaitos, vakuutusyhtiö tai muu henkilö, jonka SEC nimittää osapuoleksi. Selvitysyhteisö voi kieltää osapuolioikeuden taholta, joka ei täytä lakimääräisiä ehtoja taikka taloudelliselle vastuulle, toimintakyvylle, kokemukselle tai kelpoisuudelle säännöissä asetettuja vaatimuksia. SEC voi määrätä kiellon, jos se on tarpeen julkisen edun turvaamiseksi.

Arvopaperimarkkinalaissa asetetaan selvitysyhteisön säännöille tiettyjä sisältövaatimuksia. Sääntöjen tulee varmistaa, että selvitysyhteisön johtoon ja hallintoon valitaan kohtuullisesti henkilöitä sen osakkeenomistajien ja osapuolten keskuudesta. Lisäksi säännöissä tulee varmistaa kohtuullisten palkkioiden, maksujen ja muiden veloitusten tasapuolinen kohdentaminen osapuolille. Toisaalta säännöissä ei voida asettaa osapuolille annetuille palveluille taulukkohintoja, kiinteitä prosentteja tai muita maksuja. Säännöissä tulee olla tarkoituksenmukaiset rangaistussäännökset osapuolten sääntörikkomusten varalle. Rangaistuksia voivat olla erottaminen, erottaminen määräajaksi, toimintojen määrän rajoittaminen ja rahamääräinen seuraamus. Laissa asetetaan sääntöjen tavoitteeksi täsmällinen ja oikea arvopapereiden määrittäminen ja toteutus sekä siihen osallistuvien henkilöiden yhteistyön lisääminen, kansallisen järjestelmän mekanismien parantaminen ja esteiden poistaminen, sijoittajan ja yleisen edun suojaaminen sekä osapuolten ja hyväksymisen tai osapuolten välisen epäoikeudenmukaisen syrjinnän estäminen.

2.4 Nykytilan arviointi

Arvopaperipörssi ja monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä

NASDAQ OMX Helsinki Oy, jäljempänä *arvopaperipörssi*, on tällä hetkellä ainoa arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 1 kohdassa tarkoitettu arvopaperipörssi Suomessa. Arvopaperipörssi saa julkisen kaupankäynnin lisäksi järjestää monenkeskistä kaupankäyntiä ja tarjota arvopapereiden vaihdantaan ja säilytykseen liittyviä tietojenkäsittelypalveluja, arvopaperi- ja rahoitusmarkkinoiden kehittämiseen liittyviä koulutus- ja tiedotuspalveluja sekä harjoittaa muuta näihin läheisesti liittyvää toimintaa.

NASDAQ OMX -konserni toimii yhteisten kaupankäyntisääntöjen nojalla Suomen, Ruotsin ja Tanskan arvopaperimarkkinoilla. Kaupankäyntisäännöt sisältävät kunkin valtion lainsäädännön ja markkinapaikkojen eroista johtuvia markkinapaikkakohtaisia erityispiirteitä. Kaupankäyntisäännöissä säännellään muun muassa millaisia vaatimuksia, oikeuksia ja velvollisuuksia pörssivälittäjille ja muille arvopaperipörssissä toimiville asetetaan niiden velvollisuuksien täyttämiseksi.

Kaupankäynti perustuu SAXESS-kaupankäyntijärjestelmään, joka otettiin käyttöön vuonna 2004. Arvopaperipörssi on ilmoittanut siirtävänsä kaupankäynnin uuteen INET-kaupankäyntijärjestelmään vuoden 2009 lopussa. Uusi kaupankäyntijärjestelmä vastaa olennaisilta osin vanhaa järjestelmää, mutta sen teknisten ratkaisujen avulla on mahdollista saavuttaa aika- ja kustannussäästöjä.

Arvopaperipörssissä tehdyistä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäminen ja toteutus voidaan suorittaa Euroclear Finland Oy:ssä, jäljempänä *Euroclear Finland*, ja arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutus myös arvopaperipörssin valitsemassa ulkomaisessa selvitysyhteisössä, EMCF:ssä. Finanssivalvonta on katsonut arvopaperimarkkinalain 3 luvun 21 §:n mukaisesti arvopaperipörssin ja ulkomaisen selvitysyhteisön toimittamien tietojen perusteella, ettei EMCF:n käyttäminen vaaranna julkisen kaupankäynnin luotettavuutta. Valituskelpoista päätöstä ei asiasta ole voimassa olevan lain nojalla tehty, koska nimenomainen päätös tehdään vain, jos Finanssivalvonta kieltäisi ulkomaisen selvitysyhteisön käyttämisen.

Arvopaperipörssin julkistaman tiedotteen mukaan EMCF, EuroCCP ja SIX x-clear ovat sopineet keskinäisen yhteistoiminnan aloittamisesta pohjoismaisilla markkinoilla tammikuussa 2010. On mahdollista, että kolme ulkomaista toimijaa harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen vuoden 2010 aikana.

Suomessa ei toimi tällä hetkellä yhtään arvopaperimarkkinalain 3 a luvun 1 §:ssä tarkoitettua monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjää.

Keskusvastapuoli

Arvopaperipörssin käyttämä ulkomainen selvitysyhteisö käyttää arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen niin sanottua keskusvastapuolimallia. Arvopaperikauppojen selvitysketjussa arvopaperikaupat syntyvät Suomen lainsäädännön mukaisesti, kaupoista johtuvat velvoitteet määritetään ulkomaisen keskusvastapuolen yhtiöoikeudellisen kotivaltion lainsäädännön tai sopimusperuste-

sesti muun lainsäädännön mukaisesti, ja arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutus tapahtuu Suomen lainsäädännön mukaisesti.

Keskusvastapuoli (englanniksi *central counterparty*) toimii arvopaperikaupan selvitysketjussa kaupan käyntipaikan ja arvopaperikeskuksen välissä. Keskusvastapuoli vastaanottaa kauppätiedot joko suoraan kauppapaikalta tai kaupan osapuolilta ja asettuu kaupan vastapuoleksi hyväksymiensä tuotteiden osalta joko reaaliajassa tai esimerkiksi päivän päätteeksi. Keskeisimmät keskusvastapuolen tarjoamat palvelut ovat arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden uudelleen määrittely, tapahtumien nettouttaminen ja arvopaperilainaus.

Keskusvastapuoli asettuu arvopaperikaupan selvityksessä ostajaksi myyjälle ja myyjäksi ostajalle, ottaa riskin vastapuolien kyvystä toteuttaa velvoitteensa, kuten toimittaa rahaa tai arvopapereita, siihen asti kunnes nettotapahtumien toimitus on tehty suorien selvitysosapuolten kesken paikallisessa arvopaperikeskuksessa. Eri selvitysosapuolten velvoitteet nettoutetaan esimerkiksi instrumenttikohtaisesti. Keskusvastapuolella saattaa olla oikeus lainata arvopapereita selvitysosapuolen lukuun toimituksen nopeuttamiseksi ja sen toteutumisen varmistamiseksi sekä selvitysosapuolen avoinna olevan aseman sulkemiseksi. Aikaviive, jonka jälkeen näihin toimiin voi ryhtyä, on pääsääntöisesti määritelty keskusvastapuolen säännöissä.

Keskusvastapuoli laskee yhteen selvitysosapuolten päivän kauppojen saldot, jonka jälkeen se toimittaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamiseksi nettoselvitystiedot paikalliselle selvitysyhteisölle. Nettoselvitystietojen perusteella suomalaisessa selvitysyhteisössä toteutetaan arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet. Keskusvastapuoli voi olla paikallisessa arvopaperikeskuksessa joko suorana osapuolena tai toimia jonkin toisen selvitysosapuolen kautta.

Ulkomaisen keskusvastapuolen toimintaan liittyy huomattavia riskejä, jotka voivat vaarantaa rahoitusjärjestelmän toiminnan. Poikkeuksellisissa markkinatilanteissa ulkomainen keskusvastapuoli saattaa sitoa markkinaosapuolten likviditeettiä kasvavassa määrin, mikä vaikeuttaa sekä markkinoiden että mahdollisesti myös viranomaisten toimintaa. Likviditeetin sitoutumisella keskusvastapuoleen voi olla vaikutusta rahapolitiikan operaatioiden vaikuttavuuteen ja nopeasti lisääntyvät likviditeettivaateet voivat horjuttaa markkinaosapuolien ja maksujärjestelmien toimintaa. Ulkomaisen keskusvastapuolen häiriötilanteet voivat levitä kansallisiin arvopaperikeskuksiin ja edelleen kansallisiin maksujärjestelmiin, koska arvopaperikeskukset toimivat tyypillisesti toimitus maksua vastaan -periaatteella (englanniksi *Delivery Versus Payment, DVP*). Likviditeettiriskin toteutuminen ulkomaisessa keskusvastapuo-

lessa saattaa esimerkiksi johtaa siihen, ettei arvopaperikaupoista johtuvia velvoitteita pystytä määrittämään eivätkä selvitysosapuolet pysty toimittamaan arvo-osuuksia asiakkailleen.

Keskusvastapuoli keskittää luottoriskin, mutta se voi joko vähentää tai lisätä järjestelmäriskiä arvopaperimarkkinoilla. Keskusvastapuolen osapuolen konkurssi voisi aiheuttaa konkurssien ketjun, joka ulottuu keskusvastapuolen lisäksi sen osapuoliin ja mahdollisina heijastusvaikutuksina markkinalta toiselle sellaisiin tahoihin, jotka eivät ole keskusvastapuolen suoria jäseniä.

Suomalainen selvitysyhteisö ja selvitysjärjestelmä

Arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa tarkoitetun selvitysyhteisön luvan on saanut toistaiseksi ainoastaan Euroclear Finland, joka toimii myös arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa tarkoitettuna arvopaperikeskuksena. Euroclear Finland on osa Euroclear-konsernia, joka toimii Suomen lisäksi Ruotsissa, Alankomaissa, Belgiassa, Ranskassa, Isossa-Britanniassa ja Irlannissa.

Euroclear Finland ylläpitää lisäksi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 1 §:ssä tarkoitettua arvo-osuusjärjestelmää. Arvo-osuusjärjestelmä muodostuu arvo-osuustileistä ja niiden omistajaluetteloista. Arvo-osuudella tarkoitetaan arvopaperimarkkinalain 1 luvun 2 §:n 1 momentissa mainittua osaketta, osuutta tai muuta oikeutta, joka on liitetty arvo-osuusjärjestelmään. Suomalaisiin arvopapereihin kohdistuvat omistusoikeudet kirjataan arvo-osuuksina arvo-osuusjärjestelmään omistajakohtaisille arvo-osuustileille. Suoran omistuksen järjestelmän sijaan ulkomaisten omistajien arvo-osuudet voidaan kirjata omaisuudenhoitajan nimissä olevalle tilille.

Euroclear Finlandin HEXClear-järjestelmässä selvitetään osakkeilla ja merkintäoikeuksilla tehdyt kaupat sekä arvo-osuuksina liikkeeseen lasketuilla vaihtovelkakirjoilla ja optiolainoilla tehdyt kaupat. Kaupankäyntitiedot siirtyvät automaattisesti arvopaperipörssistä joko HEXClear-järjestelmään tai ulkomaisen selvitysyhteisön selvitysjärjestelmään. Arvopaperikauppojen selvitys voidaan toteuttaa heti kaupankäyntipäivänä tai viimeistään kolmen päivän kuluessa kaupasta. HEXClear-järjestelmässä selvitetään arvopaperikauppoja kello 10.00–17.30 välisenä aikana, joista suurin osa selviää ensimmäisen optimointiajon aikana. Selvitysosapuolet voivat toimia omaan tai toisen osapuolen lukuun. Arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden selvityksen maksuliikenne toteutetaan Euroclear Finlandin sekkitilin kautta keskuspankkirahalla.

OM-selvitysjärjestelmässä järjestetään arvo-osuusrekisteriin liitettyjen ja liikkeeseen laskettujen oman pääomanehtoisten, yhdistettyjen sekä muiden arvo-osuuksien määrittäminen ja toteutus HEXClear-

järjestelmää käyttäen. Arvo-osuusrekisteri muodostuu arvo-osuustileistä, arvo-osuustileille kirjatuista arvo-osuuksista sekä arvo-osuustileihin ja arvo-osuuksiin kohdistuvista oikeuksista ja velvollisuuksista.

Rahamarkkinaselvitys perustuu Ramses-käyttöliittymään. RM-järjestelmässä määritetään, toteutetaan ja selvitetään arvo-osuusrekisterissä arvo-osuusmuodossa olevia velkainstrumentteja, kuten joukkovelkakirjoja, sijoitustodistuksia ja valtion velkasitoumuksia. RM-järjestelmässä on osakekaupoista erillinen säilytysjärjestelmä. Kaupat toteutetaan bruttoperiaatteella kello 8.00–19.00 välisenä aikana. Rekisterin sisäiset kaupat toteutetaan päivän päätteeksi.

Euroclear Finlandissa määritettiin ja toteutettiin arvopaperikaupoista johtuvia velvoitteita keskimäärin 1 532 000 kappaletta kuukaudessa vuonna 2008. Sen sijaan vuoden 2009 viitenä ensimmäisenä kuukautena määrä oli keskimäärin 1 324 000 kappaletta kuukaudessa, mikä heijastaa yleistä markkinakehitystä tammi-maaliskuussa 2009. Arvo-osuustilejä oli 1 183 193 kappaletta toukokuun 2009 lopussa ja arvo-osuusjärjestelmässä olevista arvopapereista 49,58 prosenttia oli tuolloin ulkomaalaisomistuksessa.

Arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäminen tapahtuu joko Euroclear Finlandissa tai ulkomaisessa selvitysyhteisössä. Velvoitteiden määrittäminen Euroclear Finlandissa tarkoittaa, että osapuolten toimitus- ja maksuvelvollisuudet määritetään bruttoselvityksessä. Velvoitteiden toteutuksessa arvo-osuudet kirjataan myyjän arvo-osuustililtä ostajan arvo-osuustilille maksua vastaan.

Arvopaperikeskusten väliset yhteydet

Euroclear Finlandilla on arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitettu kansainvälinen yhteys Ruotsin, Saksan, Ranskan ja Viron arvopaperikeskuksiin. Rajan yli Ruotsiin Euroclear Swedeniin ja Viroon EVK AS:iin voidaan siirtää tiettyjä HEXClear-järjestelmässä lueteltuja osakkeita. Osakkeita voidaan siirtää OM-järjestelmässä ja velkainstrumentteja RM-järjestelmässä Ranskaan Euroclear Franceen, Saksaan Clearstream Banking Frankfurt AG:iin, jäljempänä *Clearstream AG*, ja Saksan kautta Sveitsiin Swiss Securities Clearing Corporation Intersettleen. Arvopaperinvälittäjät ja tilinhoitajayhteisöt voivat siirtää kansainvälisten yhteyksien kautta suomalaisia ja ulkomaisia osakkeita ja niihin liittyviä merkintäoikeuksia, talletustodistuksia, indeksiosuuksia, suomalaisia ja ulkomaisia optio-oikeuksia sekä euromääräisiä suomalaisia, saksalaisia ja ranskalaisia velkainstrumentteja.

Suomeen siirretyt ulkomaiset arvo-osuuksista johtuvat velvoitteet määritetään ja toteutetaan Suomessa HEXClear-järjestelmässä ja arvo-osuudet säilytetään Suomessa arvo-osuustilillä. Arvopapereiden tai arvo-osuuksien siirto tapahtuu jokaisessa yhteyden osapuolena olevassa arvopaperikeskuksessa niin sanotulla maksusta vapaa -periaatteella (englanniksi *Free of Payment, FoP*) joko reaaliaikaisesti tai erillisinä selvitysajoina. Selvityksen maksuliikenne tapahtuu kansainvälisen yhteyden ulkopuolella osapuolten toimesta. Kansainvälisten yhteyksien avulla voidaan hoitaa myös arvo-osuuksiin liittyvät yhtiötapahtumat ja niihin liittyvä maksuliikenne, kuten osingonmaksu.

Johdannaisten selvitys

Vakioitujen ja vakioimattomien johdannaisten kauppa siirtyi lähes kokonaan Helsingin arvopaperipörssistä Saksaan Eurex Clearing AG:hen, jäljempänä *Eurex*, vuonna 1999. NASDAQ OMX -konsernin pohjoismaisilla markkinoilla johdannaiskauppa on keskittynyt Tukholmaan. Vakioituja johdannaisia ovat esimerkiksi osake- ja osakeindeksipohjaiset johdannaistuotteet. Suomessa rahoituslaitosten ylläpitämä vakioimattomien johdannaisten kauppa on pohjautunut valuutta- ja korkosopimuksiin.

Arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1 a §:ssä säädetään optioon tai termiiniin rinnastettavasta johdannaisopimuksesta, joka on kaupankäynnin kohteena muulla säännellyllä ja viranomaisen valvonnassa olevalla markkinalla kuin kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetussa laissa tarkoitetussa optioyhteisössä (niin sanottu OTC-johdannainen). Pykälää sovelletaan myös Eurexissa tehtyihin johdannaisopimuksiin. Säännöksen tarkoituksena on erityisesti laajentaa arvopaperimarkkinalain välittäjän velvollisuudet tietyltä osin myös vakioimattomista johdannaisista tehtyihin sopimuksiin. Arvopaperilautakunta on myös kahdessa ratkaisusuosituksessaan (APL 7/2004, APL 112/2007) todennut, että Eurexissa tehdyt johdannaisopimukset eivät ole kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetun lain mukaisia vakioituja johdannaisia eivätkä arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 2 §:ssä tarkoitettuja arvo-osuuksia. Johdannaisopimuksen ehdot ja palvelun sisältö määräytyvät arvopaperimarkkinalain 10 luvun 1 a §:n perusteella kyseisen markkinapaikan ja kunkin instrumentin ehtojen mukaisesti, mutta arvopaperinvälittäjän tulee sopimussuhteen syntymiseen ja menettelyyn liittyvissä asioissa noudattaa Suomen lainsäädäntöä.

Eurex Zürich AG on kokonaan sveitsiläisen SIX Swiss Exchange AG:n ja saksalaisen Deutsche Börse AG:n omistama yritys, joka puolestaan omistaa täyden osakekannan Eurex Frankfurt AG:sta ja viimeksi mainittu edelleen 100 prosenttia Eurexista.

Eurexin kaupankäynnissä ja selvityksessä Eurexin selvitysosapuolet toimivat välittäjien vastapuolena, jollei välittäjälle ole myönnetty selvitysosapuolen oikeuksia. Välittäjät asettuvat edelleen omien asiakkaidensa vastapuoleksi kaikissa asiakkaidensa johdannaissopimuksissa. Tämän vuoksi välittäjän tulee antaa täydet vakuudet asiakkaansa puolesta. Eurexissa oli kesäkuussa 2009 selvitysosapuolia (englanniksi *general clearing member*) 57 kappaletta, suoria selvitysosapuolia (englanniksi *direct clearing member*) 72 kappaletta ja välitysosapuolia (englanniksi *non-clearing member*) 324 kappaletta, joista Suomessa kiinteän toimipaikan omaavia oli yhdeksän välittäjää. Suomalaiset välitysosapuolet toimivat ainoastaan Eurexin johdannaismarkkinoilla.

Arvopaperikeskuksen ja Deutsche Börsen välillä solmittiin selvitysjärjestelmien välistä yhteyttä koskeva sopimus vuonna 1999. Eurexin johdannaissopimusten selvitykseen käytetään Deutsche Börsen tytäryritystä, arvopaperikeskus Clearstream AG:a sekä Swiss Securities Clearing Corporation Intersettlea, joihin Euroclear Finlandilla on arvo-osuusjärjestelmälain 16 §:ssä tarkoitettu kansainvälinen yhteys. Indeksipohjaisten johdannaisten selvitys toteutetaan käteissuorituksena.

Arvopaperit voidaan säilyttää joko Suomessa tai Saksassa. Arvopapereiden siirto Saksaan toteutetaan Clearstream AG:n hallinnoiman Euroclear Finlandissa olevan arvo-osuustilin kautta, joka on yhdistetty kaupankäynti- ja omaisuudenhoitotili. Linkki toimii maksusta vapaa -periaatteella. Euroclear Finlandin ja Eurexin käyttämän arvopaperikeskus Clearstream AG:n yhteyden välillä johdannaiskaupasta johtuvien velvoitteiden toteutus suoritetaan maksusta vapaa -periaatteella.

Osakejohdannaisten toimitusvelvollisuus määritetään nettoperusteella Eurexissa selvitysosapuolten välillä kauppapäivänä. Tällä hetkellä arvopaperikeskusten järjestelmien välillä liikkuu noin 50–60 osakelajia. Välitysosapuoli toimittaa asiakkaansa arvopaperit toteutusta edeltävänä päivänä kansainvälisen yhteyden kautta vastapuolen selvitysosapuolelle ja varmistuu rahavarojen toimittamisesta. Neljäntenä päivänä kauppapäivästä Eurexin selvitysosapuolien väliset velvoitteet selvitetään ja arvopaperit ja maksut siirtyvät selvitysosapuolien välillä nettomääräisinä Saksan tai Sveitsin järjestelmissä. Selvitysosapuolen suomalainen välitysosapuoli saa selvitystä seuraavana päivänä arvopaperit kansainvälisen yhteyden kautta Euroclear Finlandissa olevalle kaupintatililleen, josta välitysosapuoli siirtää arvo-osuudet edelleen asiakkaansa arvo-osuustilille bruttomääräisesti. Jos ulkomaisten asiakkaiden välinen johdannaiskauppa osakeoptiolla, jonka kohde-etuutena on suomalaisen julkisen kaupankäynnin kohteena olevan yrityksen osake, määritetään ja toteutetaan vain Clearstream AG:n järjestelmissä, linkkiä ei tarvita, jos osakkeet on jo aiemmin siirretty Saksaan.

Johdannaisinstrumenttien OTC-markkinoilla pankit ja suurimmat pankkiiriliikkeet toimivat usein sekä markkinatakaajina että välittäjinä loppuasiakkaisiin nähden. Kaupat selvitetään pääsääntöisesti osapuolten välillä kahdenkeskisesti. OTC-markkinoiden merkitys Suomessa on laskenut voimakkaasti vuodesta 1998 alkaen. Hyödykejohdannaismarkkinoilla markkinatakaajina toimivat teollisuusyritykset ja rahoituslaitokset.

NASDAQ OMX Derivatives Markets vastaa Ruotsissa keskusvastapuolena sekä ostajan että myyjän vakioituihin johdannaiskauppoihin liittyvistä velvoitteista. Asiakkaat ovat suorassa sopimussuhteessa markkinapaikkaan, mutta asiakasta edustaa usein arvopaperipörssin välittäjä tai selvitysvälittäjä, kuten pankkiiriliike. Muun muassa osakepohjaisista instrumenteista johtuvien velvoitteiden toteutus Euroclear Finlandissa perustuu johdannaispörssin toimittamiin tilikohtaisiin tietoihin, jotka nettoutetaan ainoastaan selvitysosapuolen pyynnöstä. Velvoitteiden toteutuksessa noudatetaan Euroclear Finlandin sääntöjä.

Eurexin käyttämällä arvopaperikeskuksella Clearstream AG:lla on arvo-osuusjärjestelmälain 16 §:ssä tarkoitettu kansainvälinen yhteys Euroclear Finlandin kanssa. NASDAQ OMX Stockholm AB on Euroclear Finlandin selvitysosapuoli ja sen kautta selvitetään myös NASDAQ OMX Derivatives Marketista johtuvat velvoitteet Suomessa.

Sisäpiirirekisteri

Julkisen kaupankäynnin kohteena olevan osakkeen liikkeeseenlaskija on velvollinen pitämään arvopaperimarkkinalain 5 luvun 7 §:n nojalla sisäpiirirekisteriä. Euroclear Finlandin ylläpitämä sisäpiirirekisterijärjestelmä toimii siten, että ilmoitusvelvollisen omistuksessa tai muut arvopaperimarkkinalain 5 luvun 4 §:n 1 momentissa tarkoitetuissa tiedoissa tapahtuvat muutokset päivittyvät arvo-osuusjärjestelmän ja rekisterin välillä automaattisesti. Ilmoitusvelvollisen tulee toimittaa muut säännöksessä tarkoitetut tiedot, joita ei saada automaattisesti sisäpiirirekisterijärjestelmän kautta. Niin sanotussa bruttoselvityksessä tiedot voidaan saada arvo-osuusjärjestelmästä myös päivän sisäisistä kaupoista. Jos arvopaperit on liitetty arvo-osuusjärjestelmään, ilmoitusten vastaanottaja voi järjestää nettelyn, jossa tiedot saadaan arvo-osuusjärjestelmästä. Tällöin ei erillisiä ilmoituksia ole tehtävä mainitun luvun 6 §:n nojalla. Ulkomaisten selvitysyhteisöjen, kuten keskusvastapuolten, käyttämässä nettoselvityksessä päivän sisäisistä kaupoista ei saada muuta tietoa kuin kauppohen nettosaldo, minkä vuoksi sisäpiiri-ilmoitusvelvollisten omistusmuutoksista ei enää jatkossa saada riittäviä tietoja järjestelmien kautta.

3 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset

3.1 Tavoitteet

Arvopaperimarkkinoiden tehokas, luotettava ja turvallinen toiminta edellyttää arvopaperien julkisen kaupankäynnin sääntelyn lisäksi kattavaa arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden selvityksen sääntelyä siitä riippumatta, ovatko selvitystoiminnan harjoittajat suomalaisia tai ulkomaalaisia.

Ehdotettavalla sääntelyllä pyritään edistämään selvitystoiminnan luotettavuutta ja tehokkuutta sekä välillisesti parantamaan arvopaperimarkkinoiden toimintaa. Sääntelyn tavoitteena on arvopaperimarkkinoiden toimintaedellytysten turvaaminen jatkuvasti kansainvälistyvässä ja muuttuvassa ympäristössä. Tavoite voidaan saavuttaa tarjoamalla suomalaisille markkinatoimijoille mahdollisimman kilpailukykyiset ja luotettavat selvitystoiminnan vaihtoehdot, joilla sijoittajan selvitystoiminnan kustannuksia voidaan laskea säilyttäen sijoittajien markkinoihin kohdistuva luottamus.

Sääntelyn tulee olla joustavaa, jotta se voi riittävässä määrin mukautua kotimaiseen ja kansainväliseen arvopaperimarkkinoiden kehitykseen. Sääntelyn tulee olla neutraalia siten, etteivät kotimaisten ja ulkomaisten toimijoiden sääntely ja niille asetetut velvoitteet tarpeettomasti aseta markkinoille tulon esteitä tai luo perusteetonta kilpailuetua. Ulkomaisten yhteisöjen harjoittaman selvitystoiminnan sääntelyn ei tulisi rajoittaa arvopaperikaupan ja -markkinoiden kehitystä. Sääntelyn tulee olla tarkkarajaista, täsmällistä ja suhteellisuusperiaatteen mukaista.

Ulkomaiset keskusvastapuolet voivat lisätä rahoitusmarkkinoiden tehokkuutta ja vakautta siinä määrin, että niiden häiriötön toiminta johtaa aiempaa tehokkaampaan vakuuksien käyttöön, vähäisempiin käyttökustannuksiin ja suurempaan likviditeettiin. Ulkomaisen keskusvastapuolen epäonnistuminen omassa toiminnassaan muodostaa merkittävän uhan rahoitusmarkkinoiden vakaudelle ja ehdotettavan sääntelyn tavoite on vähentää ulkomaisen keskusvastapuolen ja muun ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan riskejä Suomessa. Arvopaperimarkkinoiden luotettavuuden kannalta on välttämätöntä luoda puitteet ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnalle Suomessa tai rajan yli Suomeen. Sääntelyn tavoitteena on suojella arvopaperikaupan osapuolia, selvitystoimintaan osallistuvia tahoja, arvopaperimarkkinoita ja tätä kautta Suomen rahoitusjärjestelmää kohtuuttomilta riskeiltä.

Keskusvastapuoliselvitys on yleistynyt maailmalla osakekaupassa. Rahoitusmarkkinoilla etenevä integraatio lisänee tulevaisuudessa myös selvitysjärjestelmien integraatiota, etenkin keskusvastapuolten välistä, yli rajojen tapahtuvaa selvitystoimintaa. Tästä syystä sääntelyn tulisi olla mahdollisimman

harmonisoitua EU:ssa, jotta keskusvastapuoliselvitys olisi yhdenmukaista ja läpinäkyvää yli markkinapaikkojen. Harmonisoitu selvitystoiminta vähentää yhtäältä operatiivisia kustannuksia rajat ylittävän, tehokkaan nettouttamismenettelyn ja vastapuoliriskien tehokkaan hallinnan seurauksena. Toisaalta se voi lisätä kotimaisen toimijan selvityskustannuksia, jos se ei täytä keskusvastapuolen pääsyvaatimuksia.

Sääntelyn tavoitetta sijoittajien kustannushyötyjen saamiseksi ei voida täysimääräisesti saavuttaa ulkomaista keskusvastapuoli -selvitysmallia käyttämällä, jollei arvopaperien suoran omistuksen järjestelmää kehitetä kohti moniportaista omistusrakennetta siten, että se sallittaisiin myös suomalaisille sijoittajille.

3.2 Keskeiset ehdotukset

Arvopaperimarkkinalaissa tai sen lähilaeissa ei ole nimenomaisesti säädetty ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnasta. Ulkomainen selvitysyhteisö voi nykyisin harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Suomessa vain perustamalla suomalaisen tytäryrityksen, jonka tulee hakea suomalaisen selvitysyhteisön toimilupa arvopaperimarkkinalain 4 a luvun mukaisesti.

Selvitystoimintaa koskevaa sääntelyä sovelletaan voimassa olevan lain mukaan osakkeiden ja velkakirjojen vähittäis- ja tukkumarkkinoihin. Laissa kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä säädetään optiokauppojen selvitystoiminnasta. Ulkomaista selvitysyhteisöä koskevaa sääntelyä sovellettaisiin sekä oman että vieraan pääomanehtoisista arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen ja toteutukseen.

Voimassa olevasta arvopaperimarkkinoiden sääntelyrakenteesta poiketen ulkomaisesta selvitysyhteisöstä ei säädettäisi ulkomaista toimijaa koskevassa erillislaissa vaan arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa. Koska ulkomaisen selvitysyhteisön sääntelyä ei ole EU:ssa harmonisoitu, voimassa olevien erillislakien sääntelyrakenne ei sovellu joustavasti yhteisön tasolla sääntelemättömän toiminnan kansalliseen sääntelyyn.

Lakiin lisättäisiin ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmä. Ulkomaisella selvitysyhteisöllä tarkoitettaisiin suomalaista selvitysyhteisöä vastaavaa arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämää ulkomaista yhteisöä. Määritelmä käsittäisi ulkomaisen arvopaperikeskuksen, selvi-

tysyhteisön ja keskusvastapuolen, joiden määrittämät arvopaperikaupasta johtuvat velvoitteet toteutetaan suomalaisessa selvitysyhteisössä.

Ulkomaisen selvitysyhteisön olisi haettava valtiovarainministeriöltä lupa toiminnan harjoittamiseen rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Lupa edellyttäisi sekä ETA-alueella että ETA-alueen ulkopuolella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavalta selvitysyhteisöltä. Erotuksena muista rahoitusmarkkinoiden ulkomaisia toimijoita koskevista säännöksistä, ETA-alueen ulkopuolella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavalle selvitysyhteisölle ei myönnettäisi toimilupaa vaan lupa, kuten ETA-alueella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavalle. Selvitysyhteisö voi toimia kotivaltiossaan esimerkiksi arvopaperikeskuksena tai keskusvastapuolena. ETA-alueen ulkopuolelta tulevan toimijan olisi pääsääntöisesti perustettava sivuliike Suomeen.

Luvan edellytyksen täyttymisessä huomattava merkitys olisi kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen toimittamilla tiedoilla sekä Finanssivalvonnan ja toimivaltaisen viranomaisen välillä solmittavalla valvontapöytäkirjalla. Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 46 artiklan mukaisesti valvonnassa kiinnitettäisiin huomiota ETA-alueella sijaitsevan kotivaltion valvontaviranomaisen jo suorittamaan selvitysjärjestelmän valvontaan päällekkäisen valvonnan estämiseksi. Valtiovarainministeriö voisi asettaa luvan myöntämiselle ehtoja ja rajoituksia. Ulkomaisella selvitysyhteisöllä olisi valitusoikeus, jos siihen kohdistuvaa lupapäätöstä ei ole annettu säädettyssä määräajassa.

Finanssivalvonta valvoisi ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa Suomeen tai Suomessa. Finanssivalvonta voisi Finanssivalvonnasta annetussa laissa säädettävien edellytysten täytyessä määrätä ulkomaiselle selvitysyhteisölle julkisen varoituksen tai seuraamusmaksun. Valtiovarainministeriö voisi rajoittaa tai kieltää selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisen Suomessa tai Suomeen taikka peruuttaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle myönnetyn luvan, jos se havaitsee tai Finanssivalvonta ilmoittaa, että ulkomainen selvitysyhteisö toimii säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien sääntöjen vastaisesti. Valtiovarainministeriön olisi ilmoitettava asiasta kotivaltion toimivaltaiselle viranomaiselle, Finanssivalvonnalle ja ulkomaiselle selvitysyhteisölle. Toimenpiteisiin voitaisiin ryhtyä, jos ulkomainen selvitysyhteisö jatkaa kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen suorittamista toimenpiteistä huolimatta säännösten tai määräysten vastaista toimintaa.

Ulkomaisen selvitysyhteisön olisi haettava selvitysosapuoleksi suomalaiseen selvitysyhteisöön ja selvitysosapuolen oikeudet tulisi myöntää, jos ulkomainen selvitysyhteisö täyttää laissa säädetyt selvitysosapuolivaatimukset.

Ulkomaisen selvitysyhteisön lisäksi velvollisuus hakeutua suomalaisen selvitysyhteisön osapuoleksi olisi muulla ulkomaisella yhteisöllä, jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä. Velvollisuus kohdistuisi esimerkiksi sellaisen ulkomaisen monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämään ulkomaiseen keskusvastapuoleen, jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan suomalaisessa selvitysyhteisössä säännöllisesti ja joita voidaan pitää merkittävänä. Jos ulkomaisen selvitysyhteisön arvopaperikaupoista johtuvia velvoitteita ei toteuteta Suomessa, se ei olisi säännöksessä tarkoitettu muu ulkomainen yhteisö.

Suomalaisen selvitysyhteisön säännöissä tulisi ehdotuksen mukaan ottaa kantaa siihen, mitä vaatimuksia asetetaan sellaiselle selvitysosapuolelle, joka toimii asiamiehenä toisen selvitysosapuolen lukuun tai jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan selvitysyhteisössä. Ulkomainen selvitysyhteisö ja muu ulkomainen yhteisö voisi ulkoistaa teknisluonteisia selvitysosapuolelle kuuluvia tehtäviään. Suomalaisen selvitysyhteisön säännöissä tulisi ottaa kantaa siihen, mitä muista osapuolista poikkeavia vaatimuksia asetetaan ulkomaiselle selvitysyhteisölle tai muulle ulkomaiselle yhteisölle. Säännöksen tarkoituksena on varmistaa kilpailuneutraliteetin säilyminen suomalaisen ja ulkomaisen selvitysyhteisön tai muun ulkomaisen yhteisön välillä. Suomalaisen keskusvastapuolen säännöissä olisi lisäksi otettava kantaa, miten selvitysyhteisö tai sen selvitysosapuoli toteuttaa selvitystoiminnassa kauppojen etusijajärjestyksen, jos osa kaupoista johtuvista velvoitteista jää toteuttamatta sääntöjen mukaisessa selvitysaikataulussa.

Finanssivalvonnasta annettuun lakiin ehdotetaan otettavaksi säännökset ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnasta. Uusi ulkomaista selvitysyhteisöä koskeva säännös sijoitettaisiin muiden ulkomaisia valvottavia koskevien säännösten tavoin lain 6 lukuun. Finanssivalvonnan ulkomaiseen selvitysyhteisöön kohdistamat valvontatoimenpiteet liittyisivät merkittävältä osin ulkomaisen selvitysyhteisön Suomessa olevaan sivuliikkeeseen. Ulkomaisen selvitysyhteisön, joka harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen, valvonta suoritettaisiin yhteistyössä sen valtion toimivaltaisen viranomaisen kanssa, jossa ulkomaisella selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka. Finanssivalvonta voisi kohdistaa ulkomaiseen selvitysyhteisöön tarkastustoimenpiteitä. Tietojensaannin ja tarkastusoikeuden tehostamiseksi Finanssivalvonta voisi asettaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle uhkasakon.

Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetussa laissa säädettäisiin ulkomainen selvitysyhteisö valvontamaksuvelvolliseksi. Valvontamaksu määräytyisi kiinteänä vuosittaisena maksuna siitä riippumatta, harjoittaako ulkomainen selvitysyhteisö toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Valvontamaksu vastaisi suuruudeltaan suomalaiselta selvitysosapuolelta edellytettävää valvontamaksua.

4 Esityksen vaikutukset

4.1 Taloudelliset vaikutukset

Ehdotuksella on myönteisiä vaikutuksia yleiseen talouskehitykseen. Arvopaperien selvitysketjun aukottoman toiminnan turvaaminen lisää sijoittajien luottamusta arvopaperimarkkinoihin ja turvaa siten vakaat markkinat julkisen kaupankäynnin kohteena oleville yrityksille.

Sääntelyn suorat taloudelliset vaikutukset kohdistuvat ensisijaisesti ulkomaisiin selvitysyhteisöihin. Ehdotus lisää ulkomaisten selvitysyhteisöjen hallinnollisia kustannuksia, joita aiheutuu lupamenettelyn yhteydessä toimitettavista tiedoista sekä valvottavan tiedonantovelvollisuudesta Finanssivalvonnalle. Merkittävä osa kustannuksista on kuitenkin lupamenettelyyn liittyviä kertaluonteisia kustannuksia, koska ulkomaista selvitysyhteisöä koskeva tiedonvaihto tapahtuu pääosin Finanssivalvonnan ja ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen välillä.

Ulkomaisille selvitysyhteisöille aiheutuu yhtäältä kustannuksia suomalaisen selvitysyhteisön osapuoleksi liittymisestä ja osapuoliaseman mukaisten velvoitteiden täyttämisestä. Toisaalta sääntelystä aiheutuvien velvoitteiden seurauksena ulkomaisen selvitysyhteisön luottamus kasvaa markkinoilla ja se saa välillisiä julkisuuskuvaan liittyviä hyötyjä.

Ehdotus edistää selvitysyhteisöjen välistä kilpailua Suomen arvopaperimarkkinoilla ja niiden tasapuolista kohtelua suomalaisen selvitysyhteisön osapuolena. Kilpailun lisääntyminen tulee todennäköisesti välillisesti vaikuttamaan sijoittajien arvopaperikaupan selvityksen kustannuksiin niitä alentaen, mutta markkinamallista saatavat hyödyt voivat jäädä täysimääräisesti saavuttamatta, kun arvopaperien moniportainen hallinta ei ole mahdollista suomalaisille sijoittajille.

Sääntelyllä ei ole suoranaisia vaikutuksia ETA-alueelta ja sen ulkopuolelta tulevien ulkomaisten selvitysyhteisöjen väliseen kilpailuun. ETA-alueen ulkopuolella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavalta selvitysyhteisöltä edellytettäisiin kuitenkin ETA-alueella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavaa selvitysyhteisöä enemmän tiettyjen ETA-alueelle yhteisten säännösten täyttämistä. Erot perustuvat alueiden välisiin lainsäädäntökulttuurien eroihin. Keskenään yhdenmukaisia toimijoita, kuten ETA-alueen ulkopuolella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavia, säänneltäisiin ehdotuksessa yhdenmukaisella tavalla.

Ehdotuksella vahvistetaan suomalaisten yhteisöjen kilpailukykyä varmistamalla, että ulkomaiset selvitysyhteisöt ovat yhtiöoikeudellisessa kotivaltiossaan vastaavan sääntelyn ja velvoitteiden piirissä. Neutraali kilpailuasema edesauttaa myös arvopaperimarkkinoihin tunnettua luottamusta sekä tehokaiden ja toimivien arvopaperimarkkinoiden ylläpitoa.

Sääntelyllä on kerta- ja toistuvaisluonteisia kustannusvaikutuksia Euroclear Finlandille. Selvitysosapuolivelvoitteen asettaminen ulkomaiselle selvitysyhteisölle edellyttäisi Euroclear Finlandin viranomaisvahvisteisten sääntöjen muuttamista, mistä aiheutuu kertaluonteisia kustannuksia. Osa sääntömuutoksista on välttämätöntä toteuttaa jo selvitystoiminnan markkinamallin muutoksen vuoksi eikä kustannusten voida täysimääräisesti katsoa aiheutuvan ehdotettavasta lainsäädännöstä. Lisäksi Euroclear Finlandille aiheutuisi selvitysosapuoliedellytysten tutkimisesta hallinnollisia kustannuksia. Euroclear Finlandin selvitysosapuoli olisi velvollinen suorittamaan yhtiölle selvitysosapuolen asemaan liittyviä maksuja.

Sääntely aiheuttaisi sääntömuutostarpeita myös arvopaperipörssin viranomaisvahvisteisiin sääntöihin, josta aiheutuu kertaluonteisia kustannuksia. Merkittävä osa sääntömuutoksista on välttämätöntä toteuttaa jo selvitystoiminnan markkinamallin muutoksen vuoksi. Ulkomaisen selvitysyhteisön lupamenettely vaikuttaisi arvopaperipörssin tietojen toimittamisvelvoitteisiin niitä ja hallinnollista taakkaa vähentävästi.

4.2 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Ehdotetulla sääntelyllä on vaikutuksia viranomaisten toimintaan. Valtiovarainministeriön ja Finanssivalvonnan ulkomaisen selvitysyhteisön lupaan liittyvät toimivallat olisivat lähekkäisiä, mutteivät päällekkäisiä. Finanssivalvonnan toimenpiteet säännösten tai määräysten vastaisessa menettelyssä olisivat luonteeltaan kevyempiä kuin valtiovarainministeriölle ehdotettavan toimivallan nojalla suoritettavat tehtävät. Vähimmän hallinnollisen haitan periaatetta noudattaen Finanssivalvonnan toimenpiteet olisivat ensisijaisia, jos se on perusteltua ulkomaisen selvitysyhteisön toiminta huomioon ottaen. Sekä valtiovarainministeriön että Finanssivalvonnan olisi tehtävä yhteistyötä ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen kanssa.

Ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta tulee lisäämään Finanssivalvonnan työmäärää. Valvontayhteistyöstä Suomessa ja ulkomailla sekä raportoinnista aiheutuvat kustannukset tulisi kattaa ulkomaiselle

selvitysyhteisölle asetettavalla selvitysosapuolen valvontamaksulla. Ehdotus lisää Finanssivalvonnan velvoitteita yhteistyöhön ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimivaltaisten viranomaisten kanssa.

5 Asian valmistelu

5.1 Valmisteluvaiheet ja -aineisto

Valtiovarainministeriö asetti 2 päivänä helmikuuta 2009 työryhmän, jonka tehtävänä on valmistella ehdotus arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistukseksi. Työryhmässä ovat edustettuina valtiovarainministeriön lisäksi oikeusministeriö, työ- ja elinkeinoministeriö, Suomen Pankki, Finanssivalvonta, Finanssialan keskusliitto ry, Keskuskauppakamari, Elinkeinoelämän keskusliitto EK, NASDAQ OMX Helsinki Oy, Osakesäästäjien Keskusliitto ry, Euroclear Finland Oy ja Suomen Asianajajaliitto. Työryhmän tehtävänä on laatia hallituksen esityksen muotoon lakiehdotukset, joilla parannetaan muun muassa arvopaperien säilytys- ja selvitystoimintaa sekä markkinapaikkoja koskevan sääntelyn luotettavuutta, toimivuutta ja kilpailukykyä valmistelemalla arvopaperien keskusvastapuoliselvitystä koskevat tarvittavat lainsäädäntömuutosehdotukset. Ehdotusta on valmisteltu työryhmässä ja valmistelussa on kuultu työryhmän jäseniä, asiantuntijoita ja heidän sidosryhmiään.

5.2 Lausunnot ja niiden huomioon ottaminen

[...]

YKSITYISKOHTAISET PERUSTELUT

1 Lakiehdotusten perustelut

1.1 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

1 luku Yleisiä säännöksiä

4 §. Selvitystoiminnan määritelmää laajennettaisiin *2 momentin 1 kohdassa* siten, että se koskee myös monenkeskisessä kaupankäynnissä tehtyjä arvopaperikauppoja. Lisäksi määritelmää täsmennettäisiin voimassa olevan lainsäädännön perusteluja ja tulkintaa vastaavasti niin, että selvitystoiminnaksi katsottavan toiminnan edellytyksenä eivät olisi sekä arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittäminen että niiden toteuttaminen, vaan vain toisenkin täyttyminen olisi selvitystoimintaa. Ilmaisun kaupan osapuoli käsittää myös selvitysosapuolet.

Momentin *2 kohta* täsmennettäisiin siten, että selvitysyhteisöllä tarkoitettaisiin nimenomaisesti suomalaista osakeyhtiötä, joka ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa sellaisten yhteisöjen lukuun, joille on myönnetty oikeus antaa arvopaperikauppoja tai muita luovutuksia selvitysyhteisön selvitettäväksi (selvitysosapuolet). Muutoksen tarkoituksena on tehdä selkeämpi ero suomalaisen selvitysyhteisön ja uuden ehdotettavan ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmän välille.

Pykälän 2 momentissa säädettäisiin uudesta ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmästä (*3 kohta*). Ulkomaisella selvitysyhteisöllä tarkoitettaisiin 1 luvun 4 §:n 2 momentin 2 kohdassa tarkoitettua selvitysyhteisöä vastaavaa ulkomaista yhteisöä, jota suomalainen arvopaperipörssi tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää selvitysyhteisönä. Voimassa oleva selvitysyhteisön käyttämisestä koskeva terminologia perustuu muun muassa rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 46 artiklaan, jonka mukaan säännellyn markkinan toimivaltainen viranomaisen ei saa vastustaa toisen jäsenvaltion alueella toimivan keskusvastapuolen, selvitysyhteisöjen tai -järjestelmien käyttämistä, paitsi jos tämän osoitetaan olevan välttämätöntä kyseisen säännellyn markkinan asianmukaisen toiminnan ylläpitämiseksi ja ottaen huomioon selvitysjärjestelmille 34 artiklan 2 kohdassa säädetyt edellytykset. Direktiivin 34 artiklan toisessa alakohdassa säädetään säännellyille markkinoille velvollisuus tarjota kaikille jäsenilleen tai markkinaosapuolilleen oikeus nimetä selvitysjärjestelmä rahoitusvälineillä kyseisellä säännellyllä markkinalla toteutetuille liiketoimille tiettyjen edellytysten täytyessä. Ehdotettava ulkomaista selvitysyhteisöä koskeva sääntely ei vaikuta arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestä-

jän oikeuteen valita toisen jäsenvaltion alueella toimiva keskusvastapuoli, selvitysyhteisö tai selvitysjärjestelmä. Ulkomaista selvitysyhteisöä säännellään siltä osin, kun sen määrittämien arvopaperikauppoista johtuvien velvoitteiden toteutus järjestetään Suomessa. Ulkomainen selvitysyhteisö voi määrittää ja toteuttaa arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet muualla kuin Suomessa, jolloin arvopaperikauppojen toteutuksesta osa jää tilikirjauksina kuitenkin Suomeen. Suoran omistuksen järjestelmässä arvo-osuustilikirjauksen ja kaupintatilikirjauksen lopullisuuden erottaminen on käytännössä miltei mahdotonta ja ulkomaisten selvitysyhteisöjen määrittämät arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutuksen voidaan katsoa tosiasiaassa tapahtuvan Suomessa.

Ulkomaisen selvitysyhteisön käyttäminen perustuisi tyypillisesti arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän ja ulkomaisen selvitysyhteisön välillä laadittavaan arvopaperikauppojen selvitystä koskevaan sopimukseen. Kohdassa tarkoitettuja ulkomaisia selvitysyhteisöjä olisivat esimerkiksi sellaiset keskusvastapuolena toimivat ulkomaiset selvitysyhteisöt, jotka asettuvat arvopaperikauppojen selvityksessä selvitysosapuolten vastapuoleksi ja määrittävät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet. Sääntelyä ei ole perusteltua rajoittaa yhteen selvitysmalliin, vaan lähtökohtaisesti kaikki määritelmän täyttävät ulkomaiset selvitysyhteisöt tulisivat sääntelyn soveltamisalan piiriin sen selvitysmallista riippumatta. Määritelmässä tarkoitettujen ulkomaisten selvitysyhteisöjen määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutettaisiin Suomessa. Arvopaperipörssissä tai monenkeskisessä kaupankäynnissä tehdyistä arvopaperikaupoista johtuvia velvoitteita voidaan myös määrittää usean selvitysyhteisön välisen keskinäisen yhteyden ja yhteistoiminnan (englanniksi *interoperability*) kautta. Arvopaperipörssi tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä ei ole välttämättä solminut sopimusta kaikkien tällaisten selvitysyhteisöjen kanssa, mutta niitä olisi pidettävä kohdassa tarkoitettuina ulkomaisina selvitysyhteisöinä, jos niiden määrittämät kyseisten markkinapaikkojen arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan Suomessa. Arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämää ulkomaista selvitysyhteisöä pidettäisiin lähtökohtaisesti Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta järjestelmällisesti merkittävänä, koska sen toiminnan keskeytyminen tai riskien toteutuminen voi uhata arvopaperimarkkinoiden toimivuutta, luotettavuutta ja vakautta.

Määritelmä kattaisi ETA-alueella tai sen ulkopuolella yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavan selvitysyhteisön. Selvitysyhteisö voisi harjoittaa toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Selvitystoiminta on rajat ylittävää esimerkiksi silloin, kun ulkomaisen selvitysyhteisön määrittämien arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutus tapahtuu suomalaisen selvitysyhteisön selvitysjärjestelmässä. Lain 4 §:n 2 momentin 1 kohdassa määritelty selvitystoiminta kattaa sekä oman että vieraan pääomanehtoisten arvopaperien luovutukset. Samoin ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmä

kattaisi oman ja vieraan pääomanehtoisten arvopaperien kaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamisen Suomessa.

Lähtökohtaisesti ulkomaiseen selvitysyhteisöön sovelletaan sen kotivaltion lainsäädäntöä, koska selvitysyhteisöt kuuluvat toimijoihin, joita koskevaa kansallista sääntelyä ei ole harmonisoitu EU:ssa. Esimerkiksi luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten sääntely perustuu pääosin EU:ssa tehtyihin harmonisointeihin sääntelyratkaisuihin. Laissa säädettävä vaatimus hakeutua Suomeen valvottavaksi rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa harjoitettavan selvitysyhteisön toiminnan osalta ei ole näistä syistä EY-oikeuden palveluiden vapaan liikkuvuuden vastainen. Lakia sovellettaisiin sellaisten ulkomaisten toimijoiden, joita koskevaa sääntelyä ei ole EU:ssa harmonisoitu, ainoastaan Suomeen tai Suomessa tapahtuvaan selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen. Esimerkiksi luottolaitostoimiluvan nojalla rajan yli luottolaitospalveluita tarjoavien ulkomaisten luottolaitosten toimintaan sovelletaan lakia ulkomaisen luotto- ja rahoituslaitoksen toiminnasta Suomessa ja niiden harjoittamaan selvitystoimintaan ehdotettuja 4 a luvun ulkomaisia selvitysyhteisöjä koskevia säännöksiä. Jos ulkomainen selvitysyhteisö aikoo harjoittaa ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan lisäksi muuta luvan- tai toimiluvanvaraista toimintaa Suomessa, ulkomaisen selvitysyhteisön tulee hakea erikseen lupa tai toimilupa tällaisen toiminnan harjoittamiseen, jollei sitä ole EU-direktiivien mukaan mahdollista harjoittaa rajan yli tai sivuliikkeessä kotivaltion ja isäntävaltion viranomaisten välillä tehdyn ilmoituksen perusteella. Ulkomainen yhteisö ei saisi muualla laissa tarkoitetun luvan tai toimiluvan nojalla harjoittaa ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa ilman 4 a luvussa tarkoitettua valtiovarainministeriön lupaa.

Määritelmää ei sovellettaisi, jos suomalainen selvitysosapuoli hakeutuu sellaisen ulkomaisen selvitysyhteisön osapuoleksi, joka harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa vastaavaa toimintaa ja jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvia velvoitteita ei toteuteta suomalaisessa selvitysyhteisössä. Määritelmän piiriin eivät tulisi myös sellaiset ulkomaiset selvitysyhteisöt, joilla on arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:ssä tarkoitettu kansainvälinen yhteys suomalaiseen arvopaperikeskukseen. Säännöksellä estettäisiin päällekkäisten velvoitteiden asettaminen sellaisille ulkomaisille selvitysyhteisöille, jotka ovat itse solmineet yhteyden arvopaperikeskuksen kanssa tai joiden yhteyden perusteena on arvo-osuustililain 5 a §:ssä tarkoitettu omaisuudenhoitotilin alakirjanpito. Esimerkiksi Eurexin käyttämä arvopaperikeskus Clearstream AG on solminut kansainvälisen yhteyden Euroclear Finlandin kanssa eikä se tule määritelmän soveltamisalan piiriin. Määritelmän ulkopuolelle jäisi myös NASDAQ OMX Derivatives Markets.

Määritelmä ei koskisi sellaisia arvopapereita, jotka ovat erilaisina julkisen kaupankäynnin kohteena muualla kuin Suomessa ja joiden kaupoista johtuvat velvoitteet määritetään ja toteutetaan Suomen

ulkopuolella. Esimerkiksi Yhdysvalloissa julkisen kaupankäynnin kohteena olevien suomalaisten yhteisöjen arvopaperit eivät ole samanlaisia arvopapereita, jotka ovat julkisen kaupankäynnin kohteena Suomessa. Yhdysvalloissa DTCC:ssa selvitystoiminnan kohteena olevien arvopaperien kaupoista johtuvat velvoitteet määritetään ja toteutetaan Yhdysvalloissa, jossa on järjestetty myös näiden arvopaperien säilytys.

Optiokauppojen selvitystoimintaan sovelletaan, mitä laissa kaupankäynnistä vakioiduilla optioilla ja termiineillä säädetään.

3 luku **Julkinen kaupankäynti**

21 §. Kauppojen selvitys. Pykälän 2 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että muun arvopaperin selvitys- ja talletuslaitoksen ilmaisusta luovutaan ja se korvataan ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmällä. Arvopaperipörssin, selvitysyhteisön sekä ulkomaisen selvitysyhteisön olisi järjestettävä yhteistoimintansa siten, ettei julkisen kaupankäynnin luotettavuus tai rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarannu. Ulkomaisella selvitysyhteisöllä olisi oltava 4 a luvussa tarkoitettu lupa ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen. Momentissa tarkoitettuun yhteisöjen yhteistoimintaan kuuluvat myös suomalaisten ja ulkomaisten selvitysyhteisöjen väliset yhteydet ja niissä tapahtuvat muutokset.

Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 46 artiklan suojattava kohde on määritelty yleisesti asianmukaisen toiminnan ylläpitämiseksi. Rahoitusmarkkinoiden vakauden suojaaminen olisi uusi nimenomaisesti laissa mainittava kohde. Rahoitusmarkkinoiden vakaus käsittää myös arvopaperimarkkinoiden vakauden ja kattaa koko arvopapereiden käsittelyprosessin liikkeeseenlaskusta kaupankäyntiin, selvitystoimintaan, toimituskirjauksiin ja säilytystoimintaan. Suojan laajentaminen olisi linjassa mainitun direktiivin kanssa.

Arvopaperipörssille 3 momentissa asetetun arvopaperipörssin toimittaman ilmoituksen vastaanottavien viranomaisten ryhmää tarkennettaisiin siten, että ilmoitus tulisi toimittaa etukäteen valtiovarainministeriölle, Suomen Pankille ja Finanssivalvonnalle. Ilmoitus olisi annettava arvopaperikauppojen selvitystä koskevissa järjestelyissä tapahtuvista muutoksista. Säännös kattaisi myös tilanteet, joissa ulkomainen selvitysyhteisö on hakeutumassa Suomen markkinoille, mutta valtiovarainministeriöltä ei ole haettu laissa tarkoitettua lupaa taikka arvopaperipörssi ei ole vielä nimennyt ulkomaista selvitysyhteisöä käyttämäkseen selvitysyhteisöksi. Koska ulkomaisen selvitysyhteisön lupaedellytysten arviointi kuuluu ehdotuksen mukaan valtiovarainministeriölle, se lisättäisiin ilmoituksen saavien viranomaisten ryhmään. Ilmoitus olisi annettava hyvissä ajoin etukäteen.

Pykälän 4 *momentti* kumottaisiin, koska Finanssivalvonnan ja valtiovarainministeriölle 4 a luvussa ehdotettava toimivalta on päällekkäinen. Valtiovarainministeriön olisi ehdotettavan 4 a luvun 15 §:n mukaan ilmoitettava Finanssivalvonnalle ja valvottavalle ulkomaiselle selvitysyhteisölle sekä tämän yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselle viranomaiselle, jos se havaitsee ulkomaisen selvitysyhteisön toimivan säännösten tai määräysten vastaisesti.

26 §. *Pörssivälittäjän ja muun arvopaperipörssissä toimivan oikeus valita selvitysyhteisö.* Ehdotetavassa säännöksessä arvopaperin selvitys- ja talletuslaitoksen ilmaisu korvattaisiin termillä ulkomainen selvitysyhteisö ja säännökseen tehtäisiin valvontaviranomaisen nimenmuutoksesta johtuvat muutokset sekä yhdenmukaistettaisiin järjestys, jossa viranomaiset esitetään.

Pykälän 1 *momentissa* säädettäisiin, ettei yhteistoimintaa saa järjestää siten, että julkisen kaupankäynnin tai rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarantuu. Momentin sanamuotoa yhdenmukaistettaisiin selvitysyhteisön valintaa koskevien muiden 3 luvun säännösten kanssa. Viittaus arvopaperikeskukseen korvattaisiin säännöksessä viittauksella suomalaiseen selvitysyhteisöön, jolloin se koskisi myös muita suomalaisia selvitysyhteisöjä.

Rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaaminen lisättäisiin myös 2 *momentissa* tarkoitettujen yhteistoimintajärjestelyjen edellytyksiin.

Pykälän 3 *momentissa* Finanssivalvonnan oikeutta kieltää pörssivälittäjää ja muuta arvopaperipörssissä toimivaa käyttämästä kauppohen selvitykseen muuta selvitysyhteisöä kuin arvopaperipörssin valitsemaa suomalaista tai ulkomaista selvitysyhteisöä laajennettaisiin julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle aiheutuneen vaaran lisäksi rahoitusmarkkinoiden vakauteen. Julkisen kaupankäynnin luotettavuuden arvioinnissa olisi otettava huomioon esimerkiksi sijoittajien etujen suojaaminen.

3 a luku **Monenkeskinen kaupankäynti**

7 §. *Kauppohen selvitys.* Pykälän 2 ja 3 momenttiin ehdotetaan vastaavat muutokset kuin julkisen kaupankäynnin osalta 3 luvun 21 ja 26 §:ssä. Kuten 3 luvun 21 §:n 4 momentti, pykälän 4 momentti kumottaisiin tarpeettomana.

4 a luku **Selvitystoiminta**

1 §. Pykälän *1 momenttia* muutettaisiin siten, että valtiovarainministeriö mainittaisiin nimenomaisesti toimilupaviranomaisena ja lupaa koskeva edellytys täsmennettäisiin voimassa olevaa oikeustilaa vastaavasti valtiovarainministeriön myöntämäksi toimiluvaksi.

3 §. Pykälään tehtäisiin teknisluonteiset muutokset, joissa viittaus asianomaiseen ministeriöön korvattaisiin viittauksella valtiovarainministeriöön ja Rahoitustarkastus viittauksella Finanssivalvontaan.

Valtiovarainministeriö voisi Finanssivalvonnan esityksestä määrätä selvitysyhteisön harjoittaman selvitystoiminnan keskeytettäväksi määräajaksi tai toistaiseksi, jos selvitystoiminnan jatkaminen voisi häiriötilanteessa vahingoittaa sijoittajien tai selvitysosapuolten etua tai aiheuttaa vaaraa rahoitusmarkkinoiden vakaudelle (*4 momentti*). Muutos arviointikriteereihin vastaisi julkisen ja monenkeskisen kaupankäynnin säännöksiin esitettäviä muutoksia ja 3 momentissa säädettyä.

Pykälän *5 momentissa* säädettäisiin, että valtiovarainministeriön on pyydettävä lausunto Finanssivalvonnan lisäksi Suomen Pankilta, jonka tehtäviin kuuluu Suomen Pankista annetun lain (214/1998) nojalla huolehtia rahoitusmarkkinoiden luotettavuudesta ja tehokkuudesta.

4 §. Pykälään ehdotetaan tehtäväksi Finanssivalvonnan nimenmuutoksesta johtuvat teknisluontoiset muutokset. Pykälän *1 momentin* viittaus muuhun kaupankäyntipaikkaan korjattaisiin monenkeskiseksi kaupankäyntipaikaksi.

Pykälän *2 momentissa* säädettäisiin, että selvitysyhteisön säännöt voidaan vahvistaa, jos ne sisältävät sijoittajan ja selvitysosapuolen suojan lisäksi rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta riittävät määräykset. Lisäys vastaisi 3 §:n 4 momenttiin tehtävää täsmennystä.

Uudessa *15 kohdassa* säädettäisiin, että säännöissä tulee olla määräykset siitä, mitä erityisiä vaatimuksia asetetaan sellaiselle selvitysosapuolelle, joka toimii asiamiehenä toisen selvitysosapuolen lukuun. Tämän kohdan nojalla annettavissa säännöissä tulisi ottaa huomioon erityisesti selvitysosapuolena toimivan ulkomaisen selvitysyhteisön ja muun ulkomaisen yhteisön riskienhallinta, sisäisen valvonnan suorittaminen, toiminnan jatkuvuus, selvitysosapuolen varautuminen ulkoistettua toimintoa hoitavan toimintahäiriöihin ja toiminnan vaikutus julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle.

Selvitysosapuoli saattaa ulkoistaa teknisluontoiset selvitysosapuolitoiminnot esimerkiksi luottolaitokselle, jolla itsellään on selvitysosapuolen oikeudet. Selvitysosapuolen tulisi kuitenkin edelleen vastata kaikista selvitysosapuolen velvoitteista, vaikka niiden tekninen toteutus olisikin ulkoistettu toiselle selvitysosapuolelle. Selvitysosapuolen toimintoja ulkoistavan olisi kiinnitettävä huomiota ulkoistamisen vaikutuksiin riskienhallinnalle, sisäiselle valvonnalle tai muun toiminnon hoitamiselle sekä julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle ja rahoitusmarkkinoiden vakaudelle.

Säännöissä tulisi ottaa huomioon myös ne erityiset vaatimukset, jotka asetetaan selvitysosapuolelle, jonka määrittämät arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan suomalaisessa selvitysyhteisössä. Säännös koskisi erityisesti ulkomaisia selvitysyhteisöjä ja muita ulkomaisia yhteisöjä, joille ehdotetaan asetettavaksi 8 a §:ssä velvollisuus hakea selvitysosapuoleksi. Viranomaisvahvisteisin säännöin voidaan varmistua keskenään samankaltaisille selvitysosapuolille asetettavista objektiivisista ja läpinäkyvistä kriteereistä.

Selvitysyhteisön tulisi ottaa uuden *16 kohdan* nojalla säännöissä kantaa siihen, millä kriteereillä selvitysyhteisön tai sen selvitysosapuolen kauppohen määritys ja toteutus asetetaan etusijajärjestykseen, jos osa kaupoista johtuvista velvoitteista jää toteuttamatta sääntöjen mukaisessa selvitysaikataulussa. Suomalainen selvitysyhteisö saattaa tehdä valinnan esimerkiksi kauppohen koon, saapumisjärjestyksen tai selvitysosapuolen perusteella. Sääntökohdalla on tarkoitus varmistaa selvitysketjun riittävä riskienhallinta ja selvitysosapuolten tasapuolinen kohtelu, kun etusijajärjestykseen asettaminen perustuu läpinäkyviin periaatteisiin ja selvitysosapuoli voi laskea selvitystapahtuman toteuttamatta jättämiselle riskipreemion. Sääntökohta soveltuisi suomalaiseen selvitysyhteisöön, joka toimii keskusvastapuolena.

8 §. Pykälään ehdotetaan tehtäväksi Finanssivalvonnan nimenmuutoksesta johtuvat teknisluontoiset muutokset.

Pykälän *2 momenttiin* lisättäisiin, että selvitysosapuolen oikeudet tulee myöntää ulkomaiselle selvitysyhteisölle, jolle valtiovarainministeriö on myöntänyt luvan ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen Suomeen tai Suomessa ja joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdassa asetetut vaatimukset.

Voimassa olevan lain mukaan selvitysosapuolen oikeudet tulee myöntää myös muulle 1 momentin 2–5 kohdan edellytykset täyttävälle riittävän vakavaraiselle ja riskit hallitsevalle suomalaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle. Tällainen laissa tarkoitettu muu ulkomainen yhteisö voisi olla 8 a §:ssä tarkoitettu yhteisö, joka ei ole arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämä ulkomainen selvitysyhteisö, mutta jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan sään-

nöllisesti Suomessa. Esimerkiksi ulkomainen keskusvastapuoli, joka määrittää Isossa-Britanniassa monenkeskisessä kaupankäyntipaikassa suomalaisilla osakkeilla tehdyt arvopaperikaupat ja joista johtuvien velvoitteiden toteutus tapahtuu Suomessa arvopaperikeskuksessa, olisi kohdassa tarkoitettu ulkomainen yhteisö. Valtiovarainministeriön määräämissä ehdoissa on kiinnitetty huomiota laissa esitettyjen edellytysten lisäksi selvitysyhteisölle myönnettyyn lupaan ja siihen liittyvään riittävään valvontaan kotivaltiossa.

Voimassa olevan lain mukaisesti pykälän 3 *momentissa* säädettäisiin, että selvitysosapuolen oikeudet on peruutettava, jos osapuoli ei täytä pykälän vaatimuksia taikka jos Finanssivalvonta niin päättää markkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä. Näitä ovat muun muassa rahoitusmarkkinoiden vakaus ja sijoittajien suoja.

Pykälän 5 *momentissa* ehdotetaan säädettäväksi 3 §:n 5 momenttia vastaava muutos, jonka nojalla valtiovarainministeriön olisi pyydettävä ennen 2 momentissa tarkoitettun päätöksen tekemistä myös Suomen Pankin lausunto.

Velvollisuus hakeutua selvitysosapuoleksi

8 a §. Pykälän mukaan sellaisen ulkomaisen selvitysyhteisön ja muun ulkomaisen yhteisön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä, tulisi hakea mainitussa selvitysyhteisössä selvitysosapuolen oikeudet. Selvitysosapuolen asema on tarkemmin määritelty selvitysyhteisön säännöissä. Osapuoliasemaa vaadittaisiin erityisesti selvitystoiminnan luotettavuuden turvaamiseksi. Sekä arvopaperikeskuksena että selvitysyhteisönä toimivan Euroclear Finlandin nykyisissä valtiovarainministeriön vahvistamissa säännöissä on määritelty erikseen selvitysosapuolen, tilinhoitajayhteisön, tilinhoitajayhteisön asiamiehen ja liikkeeseenlaskijan asiamiehet. Säännöksen johdosta kyseisen selvitysyhteisön ja jatkossa mahdollisten muidenkin vastaavien suomalaisten selvitysyhteisöjen sääntöihin tulisi lisätä tämän lainkohdan mukaisen ulkomaisen selvitysyhteisön ja muun ulkomaisen yhteisön oikeusasema.

Pykälää sovellettaisiin ulkomaisen selvitysyhteisön lisäksi muuhun ulkomaiseen yhteisöön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä. Säännöksen tarkoituksena on, että kaikkia ulkomaisia yhteisöjä kohdellaan yhdenvertaisesti ja neutraalisti riippumatta siitä, ovatko ne suomalaisen tai ulkomaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäyntipaikan käyttämiä. Samalla säännöksellä varmistetaan edellytykset arvopaperimarkkinoiden vakaalle toiminnalle. Säännöstä ei sovellettaisi, jos arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden

toteutus järjestetään Suomessa ainoastaan omaisuudenhoitotilin alakirjanpidossa. Esimerkiksi Eurex jäisi pykälän soveltamisalan ulkopuolelle, koska sen käyttämällä arvopaperikeskuksella on Euroclear Finlandin kanssa arvo-osuusjärjestelmälain 16 §:ssä tarkoitettu kansainvälinen yhteys.

Muun ulkomaisen yhteisön tulisi tarvittaessa osoittaa, ettei sen määrittämien arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutusta järjestetä säännöllisesti Suomessa. Arviossa tulisi ottaa huomioon säännöllisen ja ammattimaisen toiminnanharjoittamisen lisäksi toiminnan laajuus ja vaikutus. Selvitysosa-puolivelvoite tulisi arvioida tapauskohtaisesti. Esimerkiksi NASDAQ OMX Stockholm AB:n arvopa-perikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutus Suomessa on voimassa olevan lain nojalla katsottu siinä määrin merkittäväksi, että sille on annettu selvitysosaapuolen oikeudet valtiovarainministeriön määrää-min ehdoin.

Suomalaisen ja ulkomaisen optioyhteisön vakioitujen optioiden ja termiinien selvityksestä säädetään laissa kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä.

Lupa selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen toisesta Euroopan talousalueeseen kuuluvasta valtiosta

13 §. Pykälän 1 momentin mukaan ulkomainen selvitysyhteisö, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on toisessa ETA-valtiossa, saisi harjoittaa valtiovarainministeriön hakemuksesta myöntämän luvan nojalla selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa, jos se harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa toisessa ETA-valtiossa. Säännöksen tarkoituksena on ottaa huomioon, että ulkomaisella selvitysyhteisöllä saattaa olla oikeus harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa kotipaikan kansallisen lainsäädännön nojalla esimerkiksi luottolaitoksen toimiluvan nojalla tai ilman nimenomaista lupaa. Luvassa arvioitavia olennaisia tekijöitä olisivat pykälän 2 ja 3 momentissa lueteltavat kriteerit. Valtiovarainministeriö myöntäisi luvan, jos selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta ei aiheudu vaaraa sijoittajien tai selvitysosaapuolten edulle, julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle tai rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Koska EU:ssa ei ole yhtenäistetty selvitystoiminnan sääntelyä, sivuliikkeen perustamista on tarpeen rajoittaa vastaavin edellytyksin kuin muutoin säädetään selvitysyhteisön käyttämisestä. Huomiota tulisi kiinnittää esimerkiksi selvitystoiminnan luotettavuuteen.

Ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi toimittaa valtiovarainministeriölle hakemus, joka sisältää 2 momentissa tarkoitettut tiedot. Ulkomaisen selvitysyhteisön tai sen sivuliikkeen tulisi myös hakeutua 8 a §:n nojalla suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoleksi. Koska sivuliike ei ole oikeushenkilö, hakija olisi tosiasiallisesti ulkomainen selvitysyhteisö.

Ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi 2 *momentin* mukaan hakea valtiovarainministeriöltä lupa selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen. Valtiovarainministeriö ei myöntäisi toisessa ETA-valtiossa luvan saaneelle selvitysyhteisölle varsinaisesti toimilupaa, vaan arvioisi valtiossa, jossa selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, sille asetettujen lupaedellytysten tai toiminnan harjoittamiskohteen vastaavuutta olennaisesti suomalaisille toimijoille asetettaviin toimilupavaatimuksiin. Hakemuksessa ulkomaisen selvitysyhteisön olisi annettava selvitys itsestään, osoite- ja yhteystiedoista, johdosta ja merkittävimmistä osakkeenomistajista, toimipaikasta, sivuliikkeen edustajasta ja sen toiminnasta vastaavasta johtajasta, harjoitettavaksi aiotusta selvitysyhteisön toiminnasta, hallinnosta, valvonnasta ja hakijan valvonnasta vastaavasta toimivaltaisesta viranomaisesta. Riskienhallinnan ja maksuvalmiuden järjestämisen arviointiin kiinnitettäisiin erityistä huomiota sivuliikkeiden lupaharkinnassa. Hakijalla saattaa olla useampia valvontaviranomaisia sen liiketoiminnan laajuudesta riippuen. Hakijaa pyydetään yksilöimään toimivaltainen viranomainen, joka vastaa sen valvonnasta ja jolle valtiovarainministeriö voi toimittaa 3 momentissa tarkoitetun lausuntopyynnön.

Pykälän 3 *momentissa* säädettäisiin, että valtiovarainministeriön on pyydettävä ulkomaisen selvitysyhteisön hakemuksesta sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen lausunto. Lausuntopyynnön yksilöinti vastaisi pääosin suomalaisen selvitysyhteisön toimilupahakemuksessa esitettävien tietojen sisältöä. Kotivaltion viranomaiselta pyydetään ensinnäkin arviota selvitysyhteisön hallinnon, johdon ja merkittävien osakkeenomistajien luotettavuudesta. Johdolla tarkoitettaisiin selvitysyhteisön hallitusta, toimitusjohtajaa ja muuta ylintä johtoa. Hallinnon ja johdon luotettavuutta arvioitaessa tulisi ottaa huomioon niiden hyvämaineisuus, kokemus ja muu sopivuus. Muuta sopivuutta olisi esimerkiksi asianomaiseen tehtävään soveltuva koulutustausta selvitysyhteisön toiminnan ammatillisuudessa hallinnassa. Sivuliikkeen toiminnasta vastaava johtaja ei saisi esimerkiksi olla vajaavaltainen, konkurssissa oleva tai liiketoimintakieltoon määrätty henkilö. Merkittävänä osakkeenomistajina pidettäisiin tahoja, jotka ylittävät 2 luvun 9 §:ssä liputusvelvollisuudesta säädettyt rajat.

Toimivaltaiselta viranomaiselta pyydetään lausuntoa myös selvitysyhteisön riskienhallinnasta, riittävistä taloudellisista toimintaedellytyksistä sekä toiminnan järjestämisestä ja turvaamisesta. Ulkomaisen selvitysyhteisön riskienhallinnalla voi olla Suomen arvopaperimarkkinoiden kannalta erityinen merkitys, jos arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittäminen tai toteutus on keskittynyt yhdelle tai muutamalle toimijalle. Riskienhallinnalla tarkoitettaisiin esimerkiksi selvitysyhteisön vastapuoliriskien kuten luotto-, markkina- ja vakavaraisuusriskien hallintaa, operatiivisten riskien hallintaa, vakuuksia ja osapuolille asetettavia ehtoja. Taloudellisia toimintaedellytyksiä sekä toiminnan järjestämistä ja turvaamista arvioitaessa tulisi kiinnittää huomiota muun muassa vähimmäispääomavaatimuksiin,

maksuvalmiuteen, edellytyksiin toimia tilinhoitajayhteisönä, mahdollisen korvausrahaston olemassa-oloon, vakaan ja häiriöttömän selvitystoiminnan turvaamiseen ja vaitiolovelvollisuuteen. Riskienhallinnassa tulisi kiinnittää huomiota myös siihen, harjoittaako selvitysyhteisö selvitystoiminnan lisäksi muuta liiketoimintaa, kuten luottolaitostoimintaa, miten toimintojen välinen riskienhallinta on järjestetty ja onko sillä vaikutusta ulkomaisen selvitysyhteisön talouden vakauteen. Yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen huomiota voitaisiin kiinnittää riskienhallinnassa myös siihen, miten tehtävien häiriöttömään toteutukseen on varauduttu poikkeusoloissa. Huomiota kiinnitettäisiin myös nettoutusdirektiivissä asetettujen velvoitteiden noudattamiseen.

Pyydettävässä lausunnossa tulisi lisäksi kiinnittää huomiota ulkomaisen selvitysyhteisön sääntöihin ja niiden tarjoaman suojan riittävyteen sijoittajille ja selvitysosapuolille. Selvitysyhteisön säännöt ovat merkittävässä asemassa arvioitaessa myös muiden edellytysten täyttymistä kuin taloudellisia toimintaedellytyksiä sekä toiminnan järjestämistä ja turvaamista, kuten maksun ja arvopaperisiirron peruuttamattomuutta ja määrityksen lopullisuutta. Sääntöjen vastaavuuden arviointia voitaisiin rajata 4 a luvun 4 §:n 2 momentissa säädettyjen vähimmäissääntömääräysten mukaisesti ja ottamalla huomioon IOSCO:n ja maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean laatimat suositukset sekä EKPJ-CESR -suositukset. Ulkomaisen selvitysyhteisön sääntöjä ja niiden sisältöä säännellään sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan lainsäädännössä.

Lausunnonantajaa pyydetäisiin ilmoittamaan lausunnossaan tiedot, joilla sen näkemyksen mukaan saattaa olla vaikutusta luvan myöntämisen tai ulkomaisen selvitysyhteisön valvontaan. Lausunnonantajan tulisi ottaa myös kantaa siihen, miten koti- ja isäntävaltion viranomaisten tiedonsaantioikeudet on turvattu ja noudattaako ulkomaisen selvitysyhteisön kotivaltio vastavuoroisen tunnustamisen periaatetta. Kannanotolla olisi merkitystä arvioitaessa suomalaisten selvitysyhteisöjen mahdollisuutta toimia rajan yli toiseen ETA-valtioon.

Pykälän 4 momentin mukaan ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan harjoittaminen olisi sidottu valtiovarainministeriön lupaan. Valtiovarainministeriön tulisi myöntää lupa, jos ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltainen viranomainen on ilmoittanut ulkomaisen selvitysyhteisön harjoittamasta selvitysyhteisön toiminnasta toisessa ETA-valtiossa, viranomainen on toimittanut 3 momentissa tarkoitetun lausunnon, ulkomainen selvitysyhteisö on hakenut selvitysosapuoleksi suomalaiseseen selvitysyhteisöön ja sen toiminnalle muutoin asetettavat vaatimukset vastaavat olennaisin osin, mitä 4 a luvussa säädetään selvitysyhteisön toiminnasta. Kyse olisi toimijan yhtiöoikeudellisen kotipaikan lainsäädännön mukaisen toiminnan kokonaisarvioinnista suhteessa 4 a lukuun. Lähtökohdaisesti voidaan olettaa, että hakija noudattaa yhtiöoikeudellisen kotipaikkansa lainsäädännössä asetet-

tuja velvoitteita. Luvan myöntämisen edellytyksiä arvioitaisiin luvan myöntämishetken lisäksi jatkuvasti selvitysyhteisön toimintaa harjoitettaessa. Yhtiöoikeudellisen kotipaikan viranomaisen ja Finanssivalvonnan välillä olisi oltava ulkomaista selvitysyhteisöä koskeva, Finanssivalvonnasta annetun lain 66 §:ssä tarkoitettu valvontapöytäkirja ennen kuin lupa voidaan myöntää.

Valtiovarainministeriön olisi ratkaistava hakemusasias viimeistään kuuden kuukauden kuluttua hakemuksen vastaanottamisesta (*5 momentti*). Puutteellisen hakemuksen määräaika kuluisi vasta siitä, kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Näitä olisivat erityisesti 4 momentissa tarkoitetut luvan edellytyksenä olevat asiakirjat, lausunnot, hakemukset ja selvitykset. Päätös olisi kuitenkin tehtävä aina 12 kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Hakemusasian ratkaisuun ja menettelyyn sovelletaan, mitä hallintolaissa (434/2003) säädetään. Valtiovarainministeriö voisi asettaa hakijaa kuultuaan ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa koskevia rajoituksia ja ehtoja, jotka ovat tarpeellisia julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta.

Pykälän 6 momentissa säädettäisiin, että valtiovarainministeriön on pyydettävä ulkomaisen selvitysyhteisön hakemuksesta sekä mahdollisista muun ulkomaisen yhteisön toiminnalle asetettavista ehdoista ja rajoituksista Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.

Luvan myöntäminen Euroopan talousalueen ulkopuolisesta valtiosta toimivalle selvitysyhteisölle

14 §. Ulkomaisen selvitysyhteisön, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on ETA-alueen ulkopuolella ja joka aikoo harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Suomessa, olisi perustettava sivuliike ja haettava lupaa valtiovarainministeriöltä. Sivuliikkeellä tarkoitetaan ulkomaisen selvitysyhteisön Suomessa olevaa kiinteää toimipaikkaa. Ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi noudattaa lupaa haettaessa soveltuvin osin, mitä 1 a §:ssä säädetään.

Pykälässä säädettäisiin luvan myöntämisen edellytyksistä ETA-alueen ulkopuolisesta valtiosta toimivalle selvitysyhteisölle. Valtiovarainministeriö voisi 2 momentin mukaan myöntää ulkomaiselle selvitysyhteisölle luvan selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen sivuliikkeessä, jos selvitysyhteisölle valtiossa, jossa sillä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, asetetut vaatimukset vastaavat olennaisin osin, mitä suomalaisen selvitysyhteisön toiminnasta säädetään 4 a luvussa, selvitysyhteisöön sen yhtiöoikeudellisessa kotipaikassa sovellettava lainsäädäntö vastaa kansainvälisesti hyväksyttyjä rahoitusvalvonnan sekä rahoitusjärjestelmän rikollisen hyväksikäytön estämistä koskevia suosituksia eikä selvitystoiminnan harjoittamisesta Suomessa aiheudu vaaraa sijoittajien tai selvitysosapuolten edulle, julki-

sen kaupankäynnin luotettavuudelle tai rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Selvitysyhteisön taloudellisten ja muiden toimintaedellytysten, toiminnan järjestämisen ja turvaamisen sekä hallinnon arviointiin sovelletaan, mitä 13 §:n 3 momentissa säädetään sellaisen selvitysyhteisön arvioinnista, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on ETA-alueella.

Ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan viranomaisvalvonnan tulee kattaa myös sijaintivaltioissa olevien sivuliikkeiden valvonta. Sivuliikkeen isäntävaltion viranomaisten on taattava, että ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan viranomaiset saavat välittömästi tiedon, jos sivuliikkeessä syntyy tai uhkaa syntyä ongelmia. Toisaalta kotipaikan valvontaviranomaisten on informoitava sivuliikkeen isäntävaltion viranomaisia silloin, kun selvitysyhteisössä syntyy tai uhkaa syntyä ongelmia, ja niillä voi olla vaikutusta sen ulkomaiseen toimintaan. Tällaisen yhteistyön on toimittava myös valtiovarainministeriön, Finanssivalvonnan ja ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan valvontaviranomaisten välillä. Valtiovarainministeriön on ennen luvan myöntämistä voitava vakuuttua siitä, että ulkomaisen selvitysyhteisön kotipaikan viranomaiset omalta osaltaan valvovat sitä riittävän tehokkaasti ja että sen liiketoiminta on kokonaisuudessaan terveellä pohjalla.

Kuten toisessa ETA-valtiossa toimivalle selvitysyhteisölle lupaa myönnettäessä, huomiota kiinnitettäisiin siihen, että isäntävaltion viranomaisten tietojensaantioikeus on riittävällä tavalla turvattu ja valtio, jossa selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, noudattaa vastavuoroisen tunnustamisen periaatetta. Kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen ja Finanssivalvonnan välillä olisi solmittava ulkomaisesta selvitysyhteisöstä koskeva Finanssivalvonnasta annetun lain 66 §:ssä tarkoitettu valvontapöytäkirja ennen luvan myöntämistä. Ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan viranomaisen tulisi sitoutua yhteistyöhön kriisienhallintatoimissa Suomen viranomaisten kanssa. Ulkomainen selvitysyhteisö saisi harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa yhdessä tai useammassa toimipaikassa Suomessa.

ETA-alueen ulkopuolisesta valtiosta toimivan selvitysyhteisön olisi haettava ehdotettavan 8 a §:n mukaan selvitysosapuoleksi suomalaiseen selvitysyhteisöön arvopaperikauppojen luotettavan kirjaamisen ja toiminnan turvaamiseksi. Samalla ulkomaisen selvitysyhteisön olisi noudatettava suomalaisen selvitysyhteisön sääntöjä.

Pykälän 3 momentin mukaan valtiovarainministeriö voisi erityisestä syystä myöntää 1 momentissa tarkoitettulle ulkomaiselle selvitysyhteisölle luvan harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa sivuliikettä perustamatta. Ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi täyttää 1 ja 2 momentissa asetettujen edellytysten lisäksi samat vaatimukset kuin toisesta ETA-valtiosta selvitysyhteisön toimintaa harjoittavalta edellytetään 13

§:ssä. Lisäksi huomioon tulisi ottaa muut tekijät, joilla saattaa olla vaikutusta talouden ja rahoitusmarkkinoiden vakauteen ja luotettavuuteen, kuten euroalueen keskuspankkirahan käyttö.

Pykälän 4 momentissa säädettäisiin, että valtiovarainministeriö voi hakijaa kuultuaan asettaa sivuliikkeen tai rajan yli selvitysyhteisön toimintaa harjoittavan lupaan sen toimintaa koskevia, julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

Pykälän 5 momentin mukaan valtiovarainministeriön olisi pyydettävä Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta lausunto ulkomaisen selvitysyhteisön lupaa koskevasta hakemuksesta.

Ulkomaisen selvitysyhteisön luvan peruuttaminen sekä selvitystoiminnan rajoittaminen ja kieltäminen

15 §. Säännöksen 1 momentin mukaan valtiovarainministeriön olisi ilmoitettava ulkomaiselle selvitysyhteisölle, sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselle viranomaiselle ja Finanssivalvonnalle, jos se havaitsee, että ulkomainen selvitysyhteisö toimii säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaisesti. Valtiovarainministeriön tulisi ryhtyä tarpeellisiin toimenpiteisiin, jos ulkomainen selvitysyhteisö jatkaa säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaisen toiminnan harjoittamista sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan viranomaisen toteuttamista toimenpiteistä huolimatta ja jos toiminta vaarantaa sijoittajien tai selvitysosapuolten edun, julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden. Selvitystoiminnan harjoittaminen olisi mahdollista keskeyttää määräajaksi. Valtiovarainministeriö voisi tarvittaessa estää selvitystoiminnan harjoittamisen. Selvitysyhteisön luvan peruuttamiseen ja selvitystoiminnan rajoittamiseen sovellettaisiin lisäksi soveltuvien osin 3 §:ää. Toiminnan rajoittamista ja kieltämistä harkittaessa olisi noudatettava vähimmän hallinnollisen haitan periaatetta eli viranomaisen tulisi pyrkiä ratkaisuun, joka aiheuttaa kiellon tai rajoituksen kohteelle mahdollisimman vähän haitallisia vaikutuksia arvion perusteena oleva kokonaistilanne huomioon ottaen.

Pykälän 2 momentissa viitattaisiin Finanssivalvonnasta annettuun lakiin, jossa säädetään Finanssivalvonnan oikeudesta määrätä hallinnollisia seuraamuksia finanssimarkkinoita koskevien säännösten tai niiden nojalla annettujen määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten rikkomisesta. Finanssivalvonnasta annettua lakia sovellettaisiin ensisijaisesti, jos se olisi mahdollista ottaen huomioon ulkomaisen selvitysyhteisön säännösten ja määräysten vastaisen toiminnan vakavuus ja laatu.

10 luku **Erinäisiä säännöksiä**

Muutoksenhaku

3 §. Pykälän *1 momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että valtiovarainministeriön tekemään ulkomaisen selvitysyhteisön lupaa koskevaan määräajan ylittäneeseen päätökseen saa hakea muutosta valittamalla.

Voimaantulo ja siirtymäsäännös. Laissa säädettäisiin siirtymäsäännös sellaisille ulkomaisille selvitysyhteisöille, jotka harjoittavat selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen lain voimaantullessa (*2 momentti*). Ulkomaisen selvitysyhteisön tulisi antaa valtiovarainministeriölle riittävä selvitys kuuden kuukauden kuluessa lain voimaantulosta lain mukaisten edellytysten täyttämisestä ja jättää hakemus suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoleksi, jollei ulkomainen selvitysyhteisö ole jo suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoli. Jos selvitystä ei anneta tai selvitysosapuolen asemaa ei haeta, selvitysyhteisön olisi lopettava toimintansa. Valtiovarainministeriö myöntäisi ehdotuksen mukaan ulkomaiselle selvitysyhteisölle luvan, jos selvityksen perusteella voidaan päätyä siihen, että ulkomainen selvitysyhteisö saisi tämän lain mukaisen ulkomaisen selvitysyhteisön luvan. Hallinnollisen menettelyn tarkoituksena on olla kevyempi niille ulkomaisille selvitysyhteisöille, jotka harjoittavat jo selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen. Valtiovarainministeriön olisi pyydettävä lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta ennen kuin se ulkomaisen selvitysyhteisön toimittaman selvityksen perusteella myöntää tässä laissa tarkoitetun luvan selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen.

Sellaisen ulkomaisen yhteisön, joka ei ole suomalaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupan käynnin järjestäjän käyttämä selvitysyhteisö, mutta jonka määrittämien arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutus tapahtuu Suomessa, tulisi *3 momentissa* säädettävällä tavalla hakeutua suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoleksi kuuden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta. Tässä tarkoitettu velvollisuus koskisi muita ulkomaisia yhteisöjä kuin ulkomaisia selvitysyhteisöjä.

Pykälän *4 momentissa* säädettäisiin, että suomalaisen selvitysyhteisön tulisi jättää valtiovarainministeriölle hakemus selvitysyhteisön sääntöjen täydentämisestä tämän lain vaatimusten mukaisiksi kuuden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta.

Pykälän 5 *momentin* mukaan valtiovarainministeriö voisi ottaa ulkomaisen selvitysyhteisön hakemuksen käsiteltäväksi ennen lain voimaantuloa. Myös muihin lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin voitaisiin ryhtyä ennen sen voimaantuloa.

1.2 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

1 luku **Yleiset säännökset**

4 §. Valvottavat. Pykälän 5 *momenttia* ehdotetaan muutettavaksi siten, että Finanssivalvonnan valvonnan kohteena olisivat ulkomaiset selvitysyhteisöt.

Pykälän rakenne on jaoteltu voimassa olevassa laissa siten, että Finanssivalvonnan toimilupavalvottaviin kuuluu muun muassa ulkomaisen sijoituspalveluyrityksen oikeudesta tarjota sijoituspalvelua Suomessa annetussa laissa tarkoitettu, muussa kuin ETA-valtiossa toimiluvan saaneen ulkomaisen sijoituspalveluyrityksen sivuliike. Toimiluvan edellytyksestä säädetään kussakin toimijaa koskevassa erillislaissa. Voimassa olevassa laissa toimiluvanvaraiseksi säädetään sellaisten sivuliikkeiden toiminta, joiden kotipaikka on muussa kuin ETA-valtiossa. Toimijoiden, joiden kotipaikka on ETA-valtiossa, toiminnan harjoittaminen perustuu puolestaan vastavuoroisen tunnustamisen ja rajan yli tarjoamisen periaatteisiin.

Arvopaperimarkkinalain 4 a luvussa säädettäväksi ehdotettavan ulkomaisen selvitysyhteisön olisi haettava valtiovarainministeriöltä lupa siitä riippumatta, harjoitetaanko ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa, ja onko ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellinen kotipaikka ETA-valtiossa tai muussa kuin ETA-valtiossa. Ehdotus poikkeaa voimassa olevan lainsäädännön rakenteesta, koska EU:n laajuista selvitysyhteisöjen toimintaa harmonisoivaa sääntelyä ei ole. Muusta kuin ETA-valtiosta tulevia ulkomaisten selvitysyhteisöjen sivuliikkeitä ei kuitenkaan ehdoteta rinnastettavaksi toimilupavalvottaviksi säädettyihin, koska sallitun toiminnan harjoittamisen ehdotetaan perustuvan lupaan. Vastaavasti 6 §:ssä säädettyjä ETA-valvottavia koskevia säännöksiä ei ehdoteta suoraan sovellettavaksi ETA-valtiossa yhtiöoikeudellisen kotipaikan omaavaan ulkomaiseen selvitysyhteisöön tai sen sivuliikkeeseen, koska ulkomaisen selvitysyhteisön toiminta olisi mahdollista vain luvan nojalla.

Momentissa ehdotetaan, että ulkomaisiin selvitysyhteisöihin sovelletaan 6 lukua, jossa säädetään muun muassa yleisesti ulkomaisten ETA-valtiosta ja muusta kuin ETA-valtiosta tulevien valvottavien valvonnasta, viranomaisyhteistyöstä ja tietojenvaihdosta.

6 §. Muut määritelmät. Pykälän 1 momentin 2 kohdassa säädettäisiin, että kotivaltiota koskevia säännöksiä sovellettaisiin soveltuvien osin myös ETA-valtioon, jossa on ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellinen kotipaikka. Ulkomaiselle selvitysyhteisölle ei ole välttämättä myönnetty sen kotivaltiossa toimilupaa tai lupaa, ja tämän vuoksi voimassa olevan lain kotivaltion määritelmää ei olisi mahdollista sellaisenaan soveltaa ETA-valtiossa toimiviin ulkomaisiin selvitysyhteisöihin.

Momenttiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 6 a kohta, jossa määriteltäisiin ulkomainen selvitysyhteisö. Ulkomaisella selvitysyhteisöllä tarkoitettaisiin arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitetulla tavalla ulkomaista yhteisöä, joka vastaa suomalaista selvitysyhteisöä ja jota suomalainen arvopaperipörssi tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää arvopaperien kaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseen tai toteuttamiseen.

6 luku Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa

54 §. Muusta kuin toisesta ETA-valtiosta olevan ulkomaisen valvottavan tai ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta ja yhteistyö muun kuin ETA-valtion valvontaviranomaisen kanssa. Pykälän otsikkoa ehdotetaan muutettavaksi siten, että siihen lisätään ulkomainen selvitysyhteisö. Pykälään lisättäisiin uusi 5 kohta, jonka nojalla Finanssivalvonnan olisi oltava yhteistyössä muun kuin ETA-valtion Finanssivalvontaa vastaavan viranomaisen kanssa, jonka valvonnassa olevan ulkomaisen selvitysyhteisön tai muun yhteisön toiminta on Suomen rahoitusmarkkinoiden toiminnan, vakauden tai sijoittajan suojan kannalta merkittävää. Ulkomaisen selvitysyhteisön, jota suomalainen arvopaperipörssi tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää, toiminta on lähtökohtaisesti aina merkittävää Suomen rahoitusmarkkinoiden kannalta.

61 a §. Ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta. Pykälässä säädettäisiin ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnasta ja yhteistyöstä sen valvontaviranomaisten kanssa. Pykälän 1 momentin mukaan ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliikkeen tarkastamiseen ja ulkopuolisen asiantuntijan käyttämiseen, Finanssivalvonnan tietojensaantioikeuteen ulkomaiselta selvitysyhteisöltä ja Finanssivalvonnan oikeuteen asettaa uhkasakko tietojensaanti- ja tarkastusoikeuden tehosteeksi sovellettaisiin soveltuvien osin, mitä 60 §:n 1–4 momentissa säädetään. Säännöksen tarkoituksena on, että ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliik-

keen tarkastusoikeus sallitaan kotivaltion toimivaltaiselle viranomaiselle ja että Finanssivalvonta voi suorittaa tarkastuksen kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä 60 §:ssä tarkoitetuin tavoin ja tehostein. Ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliike olisi myös velvollinen antamaan Finanssivalvonnalle tietoja laissa säädettyjen tehtäviensä hoitamiseksi.

Ulkomaisen selvitysyhteisön Suomessa olevan sivuliikkeen valvontaa koskeviin Finanssivalvonnan toimivaltuuksiin ja sivuliikkeen tilintarkastajan ilmoitusvelvollisuuteen sovelletaan soveltuvin osin, mitä 3 luvun 29, 31, 33 ja 34 §:ssä säädetään asiamiehen asettamisesta, tilintarkastajan ilmoitusvelvollisuudesta ja ulkopuolisen asiantuntijan käyttämisestä.

Voimassa oleva muista kuin ETA-valtioista tulevien sivuliikkeiden toimilupavalvottavia koskeva sääntely ulotettaisiin ETA-valtiosta tulevaan ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliikkeeseen. Koska harmonisoitua selvitysyhteisöä koskevaa EU-sääntelyä ei ole, Finanssivalvonnan toimivaltuuksien ulottaminen myös ETA-valtiosta sivuliikkeen perustaviin ulkomaisiin selvitysyhteisöihin on perusteltua.

Pykälän 2 *momentin* mukaan ulkomaiselle selvitysyhteisölle voitaisiin määrätä julkinen huomautus tai julkinen varoitus, jos ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen toimenpiteet osoittautuvat riittämättömiksi säännösten, määräysten, valtiovarainministeriön myöntämän luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaisen toiminnan lopettamiseksi, ja ulkomainen selvitysyhteisö jatkaa tällaista toimintaa Suomessa. Finanssivalvonnan olisi ilmoitettava asiasta etukäteen ulkomaisen selvitysyhteisön toimivaltaiselle viranomaiselle ja valtiovarainministeriölle. Ulkomainen selvitysyhteisö kattaisi sekä ETA-valtiosta että muusta kuin ETA-valtiosta rajan yli selvitysyhteisön toimintaa harjoittavat ja näiden Suomessa olevat sivuliikkeet.

Arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 15 §:ssä ehdotetaan säädettäväksi, että valtiovarainministeriö voi rajoittaa tai kieltää selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisen taikka peruuttaa ulkomaisen selvitysyhteisön luvan. Ennen toimenpiteitä valtiovarainministeriön olisi ilmoitettava havaitsemastaan säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaisesta toiminnasta ulkomaiselle selvitysyhteisölle ja sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselle viranomaiselle sekä Finanssivalvonnalle. Voimassa olevassa Finanssivalvonnasta annetun lain 61 §:n 3 momentissa säädetään Finanssivalvonnan edellytyksistä määrätä ETA-valtiosta tulevalle sivuliikkeelle hallinnollinen seuraamus, josta säädetään lain 4 luvussa. Koska viranomaisten toimivalta olisi toiminnan kieltämisen osalta päällekkäinen, säännöksessä ehdotetaan, että Finanssivalvonta voisi antaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle 40 §:ssä tarkoitetun julkisen huomautuksen tai 41 §:ssä tarkoitetun julkisen varoituksen. Tällöin rikemaksua koskevia säännöksiä ei sovellettaisi.

Finanssivalvonnan toimenpiteet olisivat ensisijaisia suhteessa valtiovarainministeriölle arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 15 §:ssä ehdotettaviin valtuuksiin. Säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaiseen menettelyyn puututtaisiin hallinnollisesti kevyemmällä hallinnollisilla seuraamuksilla, jos se olisi ulkomaisen selvitysyhteisön säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastainen toiminta huomioon ottaen asianmukaisin viranomaistoimenpide.

Finanssivalvonta voisi *3 momentin* mukaan esittää valtiovarainministeriölle ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan rajoittamista tai luvan peruuttamista, jos ulkomaisen selvitysyhteisön toiminta vaarantaa sijoittajien tai selvitysosapuolten etua, julkisen kaupankäynnin luotettavuutta tai rahoitusmarkkinoiden vakauden. Säännös vastaisi pääosin, mitä 3 luvun 26 ja 27 §:ssä säädetään.

Pykälän *4 momentissa* säädettäisiin, että Finanssivalvonta voisi antaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle määräyksiä tehtäviensä hoitamiseksi tarpeellisten tietojen säännöllisestä toimittamisesta finanssimarkkinoita koskevien säännösten, niiden nojalla annettujen määräysten, luvan ehtojen ja toimintaa koskevien säännösten valvomiseksi, selvitys- ja säilytystoimintaa koskevien säännösten ja määräysten noudattamiseksi sekä rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämisen ja selvittämisestä annettujen säännösten ja määräysten noudattamiseksi.

67 §. Tarkastustehtävien siirtäminen. Pykälän *1 momenttia* täsmennettäisiin siten, että Finanssivalvonta voi tehdä kotivaltion viranomaisen kanssa sopimuksen siitä, että Finanssivalvonta suorittaa ulkomaisen selvitysyhteisön tarkastukseen liittyviä sellaisia tehtäviä, jotka kuuluvat kotivaltion valvontaviranomaisen vastuulle. Kotivaltion määritelmän johdosta tarkastustehtävien siirtäminen soveltuisi vain ETA-valtiosta rajan yli tai Suomessa sivuliikkeestä ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa harjoittavaan.

8 luku **Erinäiset säännökset**

71 §. Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja. Pykälän *4 momentissa* säädettäisiin, että Finanssivalvonnalla on oikeus antaa valvottavia ja ulkomaisia valvottavia koskevia tietoja myös arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetulle monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle ja ulkomaiselle selvitysyhteisölle. Voimassa olevassa laissa tietojenanto-oikeus koskee muun muassa julkisen kaupankäynnin järjestäjää ja selvitysyhteisöä. Laajennus monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjään yhdenmukaistaa arvopaperimarkkinalaissa tarkoitetut kaupankäyntipaikkojen oikeudet saada tietoja. Ulkomaisen selvitysyhteisön

toiminta on Suomelle lähtökohtaisesti järjestelmällisesti merkittävä ja sen selvitystoiminnan luotettavuuden vaarantuminen saattaa uhata Suomen arvopaperimarkkinoiden rakennetta. Tämän vuoksi Finanssivalvonnan oikeus luovuttaa tietoja koskisi myös ulkomaisia selvitysyhteisöjä.

1.3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain muuttamisesta

1 §. Maksuvelvollinen. Pykälän 1 momentin 1 kohdassa säädettäisiin maksuvelvolliseksi Finanssivalvonnasta annetun lain 4 §:n 5 momentissa tarkoitettu ulkomainen selvitysyhteisö. Finanssivalvonnan valvonta käsittää sekä ETA-valtiosta että muusta kuin ETA-valtiosta tulevan ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnan sivuliikkeessä samoin kuin rajan yli toimittaessa. Kun toimintaa harjoitetaan rajan yli Suomeen, pääasiallinen vastuu ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnasta on sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisella valvontaviranomaisella.

6 §. Muun maksuvelvollisen perusmaksu. Pykälään lisättäisiin maksuvelvollisena ulkomainen selvitysyhteisö, joka olisi velvollinen suorittamaan kiinteän euromääräisen maksun riippumatta siitä, harjoittaako se toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä ja riippumatta siitä, onko sen yhtiöoikeudellinen kotipaikka ETA-alueella tai sen ulkopuolella.

Ulkomainen selvitysyhteisö lisättäisiin arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 8 §:n 2 momentissa tarkoitettua suomalaisen selvitysosapuolen ryhmään. Ulkomaiselle selvitysyhteisölle ehdotetaan asetettavaksi velvollisuus hakea suomalaisen selvitysyhteisön selvitysosapuoleksi. Tämän vuoksi maksuryhmä muodostuisi selvitysosapuoliaseman perusteella. Ulkomaisen selvitysyhteisön sivuliikkeelle ei muista ulkomaisista toimijoista poiketen asetettaisi suhteellista maksuperustetta, koska selvitysyhteisöjen sääntelyllä ei ole harmonisoitua EU-oikeudellista lainsäädäntöpohjaa ja kahdenkertaiselle maksuperusteelle ei arvion mukaan ole valvonnasta aiheutuvaa kustannusperustetta. Voimassa olevasta sääntelystä poiketen maksuvelvollinen olisi myös ulkomainen selvitysyhteisö, joka harjoittaa toimintaa rajan yli Suomeen, koska sen valvonnasta aiheutuu tosiasiallisia kustannuksia, joita ei ole tarkoituksenmukaista asettaa arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän maksettavaksi.

2 Tarkemmat säännökset ja määräykset

[...]

3 Voimaantulo

Yksi ulkomainen selvitysyhteisö on aloittanut toiminnan harjoittamisen arvopaperipörssissä tehtyjen arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden määrittämiseksi. Ulkomaisten selvitysyhteisöjen määrän ennakoitaan kasvavan lähiaikoina, jolloin on myös odotettavissa, että niiden merkitys Suomen rahoitusmarkkinoilla korostuu. Arvopaperipörssi on ilmoittanut, että keskusvastapuoliselvitykseen siirrytään merkittävilta osin lokakuun 2009 alkupuolella. Tämän vuoksi ehdotetaan, että lait tulisivat voimaan mahdollisimman pian niiden hyväksymisen jälkeen.

4 Suhde perustuslakiin ja säätämisjärjestys

Lupa toiminnan harjoittamiseen Suomessa tai Suomeen

Elinkeinovapaus on Suomen perustuslain (731/1999) 18 §:ssä turvattu perusoikeus, jonka rajoittamisesta, kuten luvanvaraistamisesta, on säädettävä lailla. Lain on täytettävä perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset.

Esityksessä ehdotetaan, että ulkomaisen selvitysyhteisön, joka on suomalaisen arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämä selvitysyhteisö, olisi haettava valtiovarainministeriöltä lupa, jos se harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Suomalaisen arvopaperipörssin ja selvitysyhteisön tulee hakea toimilupa valtiovarainministeriöltä. Suomalaisen selvitysyhteisön toimiluvasta säädetään lailla (209/1997), joka ei ole ollut perustuslakivaliokunnan arvioitavana. Perustuslakivaliokunnan lausunnossa (67/2002 vp) on arvioitu toimilupasääntelyn vaikutusta rahoitus- ja pääomamarkkinoilla.

Voimassa olevan arvopaperimarkkinalain 3 luvun 21 §:n mukaan Finanssivalvonta voi kieltää arvopaperipörssiä käyttämästä kauppohen selvitykseen muuta kuin mainitussa laissa tarkoitettua selvitysyhteisöä, jos tällaisen yhteisön käyttäminen todennäköisesti vaarantaa julkisen kaupankäynnin luotettavuuden. Kielto kohdistuu selvitysyhteisön sijaan arvopaperipörssiin, joka on Finanssivalvonnan toimiluvapalveluttava. Finanssivalvonta ei anna varsinaista päätöstä ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan sallimisesta Suomessa.

Ehdotettu lainsäädäntö poikkeaa nykyisestä siten, että arvopaperipörssiin kohdistuvan kiellon sijaan ulkomaiselle selvitysyhteisölle myönnettäisiin laissa säädettävien edellytysten täyttyessä valtiovarain-

ministeriön myöntämä lupa harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa rajan yli Suomeen tai sivuliikkeessä Suomessa. Luvan edellytykset vastaavat pääosin, mitä rahoitusmarkkinoilla toimivilta ulkomaisilta yhteisöiltä ja suomalaisilta selvitysyhteisöiltä edellytetään Suomen lainsäädännössä. Ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa valvoisi Finanssivalvonta.

Valvontaviranomaisen ja lupaviranomaisen toimivaltuudet

Ehdotuksella säädettäisiin ulkomaiset selvitysyhteisöt Finanssivalvonnan valvottaviksi ja sillä pyritään turvaamaan ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen ja Finanssivalvonnan välinen valvontayhteistyö, jotta Suomen viranomaisilla on mahdollisuus tehokkaasti puuttua Suomen rahoitusjärjestelmän luotettavuuden ja toimivuuden kannalta merkittävän ulkomaisen toimijan Suomeen tai Suomessa harjoittamaan selvitysyhteisön toimintaan.

Finanssivalvonnan toimivaltuuksia laajennetaan ehdotuksessa koskemaan ulkomaisia selvitysyhteisöjä. Ehdotus vastaa Finanssivalvonnan toimivaltuuksia suhteessa muihin ulkomaisiin valvottaviin. Finanssivalvonnan toimivaltuuksia on arvioitu perustuslakivaliokunnan lausunnossa (28/2008 vp).

Ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnassa noudatettaisiin ensisijaisesti kotivaltion valvonnan periaatteita, vaikka selvitysyhteisöjen rajat ylittävää toimintaa koskevaa EU-säätelyä ei ole. Jos valtion, jossa selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, toimivaltaisen viranomaisen toimenpiteet osoittautuvat riittämättömiksi säännösten, määräysten, luvan ehtojen taikka toimintaa koskevien säännösten vastaisen toiminnan estämiseksi laissa säädettävällä tavalla, Finanssivalvonta voisi antaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle julkisen huomautuksen tai julkisen varoituksen, jollei valtiovarainministeriö ryhdy asiassa ankarampiin toimenpiteisiin. Finanssivalvonta voi ehdotuksen mukaan esittää valtiovarainministeriölle ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan määräämistä rajoitettavaksi tai sille myönnetyn luvan peruuttamista. Valtiovarainministeriö voisi lupaviranomaisena estää ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisen, rajoittaa selvitysyhteisön toimintaa tai peruuttaa luvan.

Valvontakustannusten kattaminen

Finanssivalvonnan määrättävä valvontamaksu on valtiosääntöoikeudelliselta luonteeltaan vero, minkä vuoksi lain säännösten tulee olla myös sillä tavoin tarkkoja, että lakia soveltavien viranomaisten harkinta veroa määrättäessä on sidottua (PeVL 41/2004 vp, PeVL 67/2002 vp, s. 3/I ja PeVL 28/2008 vp). Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta on säädetty peruslakivaliokunnan myötävaikutuksella

(PeVL 28/2008 vp). Esitykseen sisältyvä 3. lakiehdotus vastaa mainittuja perustuslakivaliokunnan lausuntoja.

Edellä esitetyin perustein hallitus katsoo, että ehdotetut lait voidaan käsitellä tavallisessa lainsäätämisen järjestyksessä.

Edellä esitetyn perusteella annetaan Eduskunnalle hyväksyttäviksi seuraavat lakiehdotukset:

LAKIEHDOTUKSET

1 Laki arvopaperimarkkinalain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

kumotaan 26 päivänä toukokuuta 1989 annetun arvopaperimarkkinalain (495/1989) 3 luvun 21 §:n 4 momentti ja 3 a luvun 7 §:n 4 momentti, sellaisena kuin ne ovat laissa 923/2007,

muutetaan lain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 1 ja 2 kohta, 3 luvun 21 §:n 2 ja 3 momentti, 26 §, 3 a luvun 7 §:n 2 ja 3 momentti, 4 a luvun 1 §:n 1 momentti, 3 §:n 3–5 momentti, 4 §:n 1, 2 ja 4 momentti, 8 §:n 2–6 momentti ja 10 luvun 3 §:n 1 momentti,

sellaisena kuin ne ovat 1 luvun 4 §:n 2 momentin 1 ja 2 kohta, 4 a luvun 1 §:n 1 momentti, 3 §:n 3 ja 4 momentti ja 8 §:n 3 ja 4 momentti laissa 321/1998, 3 luvun 21 §:n 2 ja 3 momentti sekä 26 §, 3 a luvun 7 §:n 2 ja 3 momentti, 4 a luvun 8 §:n 2, 5 ja 6 momentti mainitussa laissa 923/2007, 4 a luvun 3 §:n 5 momentti laissa 970/1999, 4 a luvun 4 §:n 1, 2, ja 4 momentti laissa 1517/2002 ja 10 luvun 3 §:n 1 momentti laissa 392/2008, sekä

lisätään 1 luvun 4 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on mainitussa laissa 321/1998, uusi 3 kohta, 4 a luvun 4 §:n 2 momenttiin, sellaisena kuin se on mainitussa laissa 321/1998, uusi 15 ja 16 kohta, 4 a lukuun uusi 8 a §, uusi 13 § ja sen edelle uusi väliotsikko, uusi 14 § ja sen edelle uusi väliotsikko sekä uusi 15 § ja sen edelle uusi väliotsikko, seuraavasti:

1 luku Yleisiä säännöksiä

4 §

Tässä laissa tarkoitetaan:

- 1) *selvitystoiminnalla* julkisessa tai monenkeskisessä kaupankäynnissä tehdystä arvopaperikaupasta johtuvien velvoitteiden määrittämistä tai toteuttamista kaupan osapuolten lukuun. Selvitystoimintana pidetään myös sellaisten velvoitteiden määrittämistä tai toteuttamista, jotka johtuvat arvo-osuusjärjestelmään liitetyn arvopaperin taikka julkisen tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena olevan arvopaperin muussa kuin julkisessa tai monenkeskisessä kaupankäynnissä tehdystä kaupasta tai luovutuksesta;
- 2) *selvitysyhteisöllä* suomalaista osakeyhtiötä, joka ammattimaisesti ja säännöllisessä menettelyssä harjoittaa selvitystoimintaa sellaisten yhteisöjen lukuun, joille on myönnetty oikeus antaa arvopaperikauppoja tai muita luovutuksia selvitysyhteisön selvitettäväksi (selvitysosapuolet); sekä

3) *ulkomaisella selvitysyhteisöllä* 2 kohdassa tarkoitettua selvitysyhteisöä vastaavaa arvopaperipörssin tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän käyttämää ulkomaista yhteisöä.

3 luku **Julkinen kaupankäynti**

21 § Kauppojen selvitys

Jos arvopaperipörssi käyttää arvopaperikauppojen selvitykseen ulkomaista selvitysyhteisöä, arvopaperipörssin, selvitysyhteisön ja ulkomaisen selvitysyhteisön on järjestettävä yhteistoimintansa siten, ettei julkisen kaupankäynnin luotettavuus tai rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarannu.

Arvopaperipörssin on ilmoitettava arvopaperikauppojen selvitystä koskevissa järjestelyissä tapahtuvista muutoksista hyvissä ajoin etukäteen valtiovarainministeriölle, Suomen Pankille ja Finanssivalvonnalle.

26 § Pörssivälittäjän ja muun arvopaperipörssissä toimivan oikeus valita selvitysyhteisö

Pörssivälittäjällä ja muulla arvopaperipörssissä toimivalla on oikeus käyttää myös muuta selvitysyhteisöä kuin arvopaperipörssin käyttämää suomalaista tai ulkomaista selvitysyhteisöä julkisessa kaupankäynnissä tehdyistä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamiseksi edellyttäen, että arvopaperipörssin ja mainittujen selvitysyhteisöjen yhteistoiminta on järjestetty siten, ettei julkisen kaupankäynnin luotettavuus tai rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarannu.

Jos pörssivälittäjä tai muu arvopaperipörssissä toimiva aikoo käyttää 1 momentin mukaista oikeutta, siitä on ilmoitettava etukäteen asianomaiselle arvopaperipörssille, Suomen Pankille ja Finanssivalvonnalle. Ilmoituksessa tulee esittää selvitys yhteistoimintajärjestelyistä, joilla turvataan julkisen kaupankäynnin luotettavuus tai rahoitusmarkkinoiden vakaus.

Finanssivalvonta voi kieltää pörssivälittäjää ja muuta arvopaperipörssissä toimivaa käyttämästä muuta selvitysyhteisöä kuin arvopaperipörssin käyttämää suomalaista tai ulkomaista selvitysyhteisöä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteuttamiseksi, jos tällaisen yhteisön käyttäminen todennäköisesti vaarantaa julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden.

3 a luku **Monenkeskinen kaupankäynti**

7 § Kauppojen selvitys

Jos monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjä käyttää arvopaperikauppojen selvitykseen ulkomaista selvitysyhteisöä, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän, selvitysyhteisön sekä ulkomaisen selvitysyhteisön on järjestettävä yhteistoimintansa siten, ettei monenkeskisen kaupankäynnin luotettavuus tai rahoitusmarkkinoiden vakaus vaarannu.

Monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjän on ilmoitettava arvopaperikauppojen selvitystä koskevissa järjestelyissä tapahtuvista muutoksista hyvissä ajoin etukäteen valtiovarainministeriölle, Suomen Pankille ja Finanssivalvonnalle.

4 a luku **Selvitystoiminta**

1 §

Selvitysyhteisön toimintaa ei saa harjoittaa ilman valtiovarainministeriön myöntämää toimilupaa.

3 §

Valtiovarainministeriö voi rajoittaa määräajaksi selvitysyhteisön toimiluvan mukaista toimintaa, jos yhteisön toiminnassa on todettu taitamattomuutta tai varomattomuutta tai jos on ilmeistä, että yhteisön toiminta vaarantaa rahoitusmarkkinoiden vakautta tai sijoittajien taikka selvitysosapuolten etua.

Valtiovarainministeriö voi Finanssivalvonnan esityksestä määrätä selvitysyhteisön harjoittaman selvitystoiminnan keskeytettäväksi määräajaksi tai toistaiseksi, jos selvitystoiminta on häiriintynyt siten, että sen jatkaminen voi vahingoittaa sijoittajien tai selvitysosapuolten etua tai aiheuttaa vaaraa rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Valtiovarainministeriöllä on oikeus antaa määräyksiä selvitystoiminnan järjestämisestä sinä aikana, jonka selvitysyhteisön toiminta on keskeytettynä.

Valtiovarainministeriön on ennen 1–4 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä kuultava asianomaista selvitysyhteisöä ja pyydetävä ennen 1–3 momentissa tarkoitetun päätöksen tekemistä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto, jollei asian kiireellisyydestä muuta johdu.

Selvitysyhteisöllä on oltava säännöt, jotka sisältävät tätä lakia täydentävät määräykset selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta. Säännöt ja niiden muutokset vahvistaa hakemuksesta valtiovarainministeriö, jos ne täyttävät luotettavan selvitysyhteisön toiminnan vaatimukset ja jos niiden sekä selvitysyhteisön toiminnasta annettujen säännösten ja määräysten ja hyvän tavan noudattamisen riittävästä ja luotettavasta valvonnasta on huolehdittu asianmukaisesti. Hakemus on ratkaistava kolmen kuukauden kuluessa sen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Päätös on kuitenkin aina tehtävä kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriön on ennen sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamista pyydettävä asiasta lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta. Jos yhteisön toimintaan tulee kuulumaan arvo-osuusjärjestelmään liitettyjen arvopaperien selvitystoimintaa, on lausunto tarvittaessa pyydettävä myös arvopaperikeskukselta sekä asianomaiselta arvopaperipörssiltä tai monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjältä sääntöjen yhteensopivuuden varmistamiseksi ja arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi.

Säännöt voidaan vahvistaa, jos ne sisältävät sijoittajan ja selvitysosapuolen suojan sekä rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta riittävät määräykset siitä:

- 13) miten sääntöjä täydentävien päätösten antaminen on jaettu hallituksen ja toimitusjohtajan kesken;
- 14) miten selvitysyhteisölle lain mukaan kuuluvat valvontatehtävät toteutetaan;
- 15) mitä erityisiä vaatimuksia asetetaan sellaiselle selvitysosapuolelle, joka toimii asiamiehenä toisen selvitysosapuolen lukuun tai jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan selvitysyhteisössä; sekä
- 16) miten keskusvastapuolena toimiva selvitysyhteisö tai sen selvitysosapuoli toteuttaa selvitystoiminnassa kauppohen etusijajärjestyksen, jos osa kaupoista johtuvista velvoitteista jää toteuttamatta sääntöjen mukaisessa selvitysaikataulussa.

Valtiovarainministeriö voi selvitysyhteisön toimintaa kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä määrätä vahvistamiensa sääntöjen sisältöä muutettavaksi tai täydennettäväksi. Valtiovarainministeriön on ennen määräyksen antamista pyydettävä asiassa Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto. Jos tärkeä yleinen etu vaatii selvitystoiminnan järjestämistä, eikä selvitysyhteisön sääntöjä tai niiden muutosta ole hakemuksen hylkäämisen takia tai muusta syystä vahvistettu, voi valtiovarainministeriö määrätä selvitystoiminnan järjestämisestä.

Selvitysyhteisön on lisäksi myönnettävä selvitysosapuolen oikeudet arvopaperinvälittäjältä Suomessa edellytettyä toimilupaa vastaavan toimiluvan viranomaiselta Euroopan talousalueella saaneelle ulkomaiselle arvopaperinvälittäjälle, jolla ei ole kiinteää toimipaikkaa Suomessa ja joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdassa asetetut vaatimukset. Selvitysosapuolen oikeudet on myönnettävä ulkomaiselle selvitysyhteisölle, jolle on myönnetty valtiovarainministeriön lupa ja joka täyttää 1 momentin 2–5 kohdan edellytykset. Valtiovarainministeriön määräämin ehdoin voidaan selvitysosapuolen oikeudet myöntää myös muulle 1 momentin 2–5 kohdan edellytykset täyttävälle riittävän vakavaraiselle ja riskit hallitsevalle suomalaiselle tai ulkomaiselle yhteisölle. Yhteisöön, joka ei toimi ainoastaan omaan lukuunsa, sovelletaan valtiovarainministeriön määräämien ehtojen lisäksi 5 luvun 6 ja 7 §:ää. Tämän lain 5 luvun 5 ja 5 a §:ää sovelletaan myös kyseiseen yhteisöön 5 luvun 5 §:n 1 momentin 1–3 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevaan henkilöön sekä hänen kanssaan 5 luvun 5 §:n 1 momentin 5 kohdassa tarkoitettussa suhteessa olevaan yhteisöön tai säätiöön. Tämän lain 5 luvun 15 §:ää sovelletaan kyseiseen yhteisöön ja siihen edellä mainitussa suhteessa oleviin tahoihin.

Selvitysosapuolen oikeudet on peruutettava, mikäli osapuoli ei enää täytä tämän pykälän mukaisia vaatimuksia tai milloin Finanssivalvonta arvopaperimarkkinoita kohtaan tunnetun luottamuksen vahvistamiseksi tai muusta erityisen painavasta syystä niin päättää.

Selvitysyhteisön on annettava selvitysosapuolen asemaa koskeva päätöksensä tiedoksi Finanssivalvonnalle. Selvitysosapuolen asemaa hakevalla yhteisöllä sekä yhteisöllä, jonka oikeudet on peruutettu, on oikeus saattaa 1, 2 ja 3 momentissa tarkoitettu selvitysyhteisön päätös Finanssivalvonnan käsiteltäväksi 30 päivän kuluessa päätöksestä. Finanssivalvonnan on ilmoitettava selvitysyhteisölle asian saattamisesta Finanssivalvonnan käsiteltäväksi.

Mitä 4 luvun 14 §:n 1 momentissa säädetään arvopaperinvälittäjän velvollisuudesta pitää asiakasvarat erillään, koskee myös selvitysosapuolta. Mitä 4 luvun 6 §:n 1 ja 3 momentissa, 12, 16 ja 17 §:ssä säädetään arvopaperinvälittäjän toiminnasta ja Finanssivalvonnan määräyksenantovaltuudesta, koskee myös selvitysosapuolta.

Edellä 2 momentissa tarkoitettua valtiovarainministeriön päätöstä annettaessa on otettava soveltuvin osin huomioon, mitä sijoituspalveluyrityksistä annetun lain 17 §:ssä säädetään sijoituspalveluyrityksen toimilupaa haattaessa annettavasta selvityksestä. Valtiovarainministeriön on ennen 2 momentissa tarkoitettua päätöksen tekemistä pyydettävä Suomen Pankin ja Finanssivalvonnan lausunto.

Velvollisuus hakea selvitysosapuoleksi

8 a §

Sellaisen ulkomaisen selvitysyhteisön tai muun ulkomaisen yhteisön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä, tulee hakea selvitysosapuolen oikeudet mainitussa selvitysyhteisössä.

Lupa selvitysyhteisön toiminnan harjoittamiseen toisesta Euroopan talousalueeseen kuuluvasta valtiosta

13 §

Ulkomainen selvitysyhteisö, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on toisessa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa, saa valtiovarainministeriön hakemuksesta myöntämän luvan nojalla harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Suomessa rajan yli tai sivuliikkeessä. Valtiovarainministeriö myöntää luvan, jos selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisesta ei aiheudu vaaraa sijoittajien tai selvitysosapuolten edulle, julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle tai rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Ulkomaisen selvitysyhteisön on toimitettava valtiovarainministeriölle hakemus, joka sisältää 2 momentissa tarkoitettut tiedot.

Valtiovarainministeriölle osoitettavassa hakemuksessa hakijan on annettava riittävä selvitys itsestään, hakijan osoite- ja yhteystiedoista, hakijan johdosta ja merkittävimmistä osakkeenomistajista, hakijan toimipaikasta, sivuliikkeen edustajasta ja sen toiminnasta vastaavasta johtajasta, harjoitettavaksi aiotusta selvitysyhteisön toiminnasta, hallinnosta, valvonnasta, riskienhallinnan ja maksuvalmiuden järjestämisestä ja hakijan valvonnasta vastaavasta toimivaltaisesta viranomaisesta.

Valtiovarainministeriön on pyydettävä hakemuksesta ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen lausunto. Lausuntopyynnössä lausunnonantajaa on pyydettävä erityisesti arvioimaan selvitysyhteisön hallinnon, johdon ja merkittävien osakkeenomistajien luotettavuutta, riskienhallintaa, riittäviä taloudellisia toimintaedellytyksiä, toiminnan järjestämistä ja turvaamista sekä toiminnassa noudatettavien sääntöjen suojan riittävyttä sijoittajille ja selvitysosapuolille. Lausunnonantajaa on pyydettävä ilmoittamaan edellä mainittuja seikkoja koskevat tiedot, joilla on merkitystä luvan myöntämisen tai ulkomaisen selvitysyhteisön valvonnan kannalta. Lausunnonantajaa on pyydettävä ilmoittamaan, miten valtiossa, jossa ulkomaisella selvitysyhteisöllä on kotipaikka, ul-

komaisten viranomaisten tietojensaantioikeus on turvattu ja noudatetaan mainitussa valtiossa selvitysyhteisön vastavuoroisen tunnustamisen periaatetta.

Valtiovarainministeriön on myönnettävä lupa ulkomaiselle selvitysyhteisölle, kun valtiovarainministeriö on saanut selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselta viranomaiselta ilmoituksen harjoitettavasta selvitysyhteisön toiminnasta, viranomainen on toimittanut 3 momentissa tarkoitettua lausunnon ja ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnalle asetetut vaatimukset vastaavat olennaisilta osin, mitä tässä luvussa säädetään suomalaisen selvitysyhteisön toiminnasta. Ennen luvan myöntämistä selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen ja Finanssivalvonnan välillä tulee olla solmittu ulkomaisen selvitysyhteisön valvontaa koskeva Finanssivalvonnasta annetun lain 66 §:ssä tarkoitettu valvontapöytäkirja.

Valtiovarainministeriön tulee ratkaista lupaa koskeva hakemus kuuden kuukauden kuluttua hakemuksen vastaanottamisesta tai, jos hakemus on ollut puutteellinen, siitä kun hakija on antanut asian ratkaisemista varten tarvittavat asiakirjat ja selvitykset. Lupaa koskeva päätös on tehtävä kuitenkin aina 12 kuukauden kuluessa hakemuksen vastaanottamisesta. Valtiovarainministeriöllä on oikeus asettaa lupaa myöntäessään luvan hakijaa kuultuaan ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa koskevia, julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

Valtiovarainministeriön on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta.

Luvan myöntäminen Euroopan talousalueen ulkopuolisesta valtiosta toimivalle selvitysyhteisölle
14 §

Ulkomaisen selvitysyhteisön, jonka yhtiöoikeudellinen kotipaikka on Euroopan talousalueen ulkopuolisessa valtiossa, ja joka aikoo harjoittaa selvitysyhteisön toimintaa Suomessa, on perustettava Suomeen sivuliike ja haettava valtiovarainministeriöltä lupa. Lupaa haettaessa on soveltuvin osin noudatettava, mitä 1 a §:ssä säädetään.

Valtiovarainministeriö voi myöntää Euroopan talousalueen ulkopuolisessa valtiossa toimivalle selvitysyhteisölle luvan Suomeen perustettavaa sivuliikettä varten, jos ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnalle sen yhtiöoikeudellisessa kotipaikassa asetetut vaatimukset vastaavat olennaisilta osin, mitä tässä luvussa säädetään suomalaisen selvitysyhteisön toiminnasta, selvitysyhteisöön sen yhtiöoikeudellisessa

kotipaikassa sovellettava lainsäädäntö vastaa kansainvälisesti hyväksyttyjä rahoitusvalvonnan sekä rahoitusjärjestelmän rikollisen hyväksikäytön estämistä koskevia suosituksia, selvitysyhteisön taloudelliset ja muut toimintaedellytykset, toiminnan järjestäminen ja turvaaminen sekä hallinto täyttävät luotettavalle toiminnan harjoittamiselle asetettavat vaatimukset, selvitystoiminnan harjoittamisesta Suomessa ei aiheudu vaaraa sijoittajien tai selvitysosapuolten edulle eikä julkisen kaupankäynnin luotettavuudelle tai rahoitusmarkkinoiden vakaudelle. Lisäksi edellytetään, että valtio, jossa selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, valvoo selvitysyhteisöä riittävän tehokkaasti, ulkomaisten viranomaisten tietojensaantioikeus on turvattu ja siellä noudatetaan vastavuoroisen tunnustamisen periaatetta. Ennen luvan myöntämistä selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen ja Finanssivalvonnan välillä tulee olla solmittu ulkomaisen selvitysyhteisön valvontaa koskeva Finanssivalvonnasta annetun lain 66 §:ssä tarkoitettu valvontapöytäkirja.

Valtiovarainministeriö voi erityisestä syystä myöntää 1 momentissa tarkoitetulle ulkomaiselle selvitysyhteisölle luvan harjoittaa Suomessa selvitysyhteisön toimintaa sivuliikettä perustamatta, jos ulkomainen selvitysyhteisö täyttää 1 ja 2 momentissa asetettujen vaatimusten lisäksi, mitä toisessa Euroopan talousalueeseen kuuluvassa valtiossa selvitysyhteisön toimintaa harjoittavalta 13 §:ssä edellytetään.

Valtiovarainministeriö voi asettaa lupaa myöntäessään luvan hakijaa kuultuaan ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa koskevia, julkisen kaupankäynnin luotettavuuden tai rahoitusmarkkinoiden vakauden kannalta tarpeellisia rajoituksia ja ehtoja.

Valtiovarainministeriön on ennen asian ratkaisemista pyydettävä hakemuksesta lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta.

Ulkomaisen selvitysyhteisön luvan peruuttaminen sekä selvitystoiminnan rajoittaminen ja kieltäminen
15 §

Valtiovarainministeriön on ilmoitettava ulkomaiselle selvitysyhteisölle, sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselle viranomaiselle ja Finanssivalvonnalle, jos se havaitsee, että ulkomainen selvitysyhteisö toimii säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaisesti. Jos ulkomainen selvitysyhteisö jatkaa sen yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaisen viranomaisen toteuttamista toimenpiteistä huolimatta säännösten, määräysten, luvan ehtojen taikka toimintaa koskevien säännösten vastaista selvitysyhteisön toimintaa, valtiovarainministeriön on ryhdyttävä tarpeellisiin toimenpiteisiin sellaisen toiminnan jatkamisen estämiseksi, joka vaarantaa sijoittajien tai selvi-

tysosapuolten etua, julkisen kaupankäynnin luotettavuutta tai rahoitusmarkkinoiden vakauden. Tarvittaessa valtiovarainministeriö voi estää selvitysyhteisön toiminnan harjoittamisen. Selvitysyhteisön luvan peruuttamiseen ja selvitysyhteisön toiminnan rajoittamiseen sovelletaan lisäksi soveltuvien osin, mitä 3 §:ssä säädetään.

Finanssivalvonnan oikeudesta määrätä hallinnollisia seuraamuksia finanssimarkkinoita koskevien säännösten tai niiden nojalla annettujen määräysten, valtiovarainministeriön myöntämän luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten rikkomisesta säädetään Finanssivalvonnasta annetussa laissa.

10 luku **Erinäisiä säännöksiä**

Muutoksenhaku

3 §

Valtiovarainministeriön tämän lain perusteella antamiin päätöksiin saa hakea muutosta valittamalla. Jos 3 luvun 3 §:n 1 momentissa, 14 §:n 2 momentissa taikka 4 a luvun 2 §:ssä, 4 §:n 1 momentissa, 13 §:ssä tai 14 §:ssä tarkoitettua päätöstä arvopaperipörssin toiminnan harjoittamiseen oikeuttavan luvan myöntämisestä, arvopaperipörssin sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta, selvitysyhteisön toimiluvan myöntämisestä, selvitysyhteisön sääntöjen tai niiden muutosten vahvistamisesta taikka ulkomaisen selvitysyhteisön luvan myöntämisestä ei ole annettu niiden antamiselle säädetyssä määräajassa, hakija voi tehdä valituksen. Valituksen katsotaan tällöin kohdistuvan hakemuksen hylkäävään päätökseen. Tällaisen valituksen voi tehdä, kunnes päätös on annettu. Valtiovarainministeriön on ilmoitettava päätöksen antamisesta valitusviranomaiselle, jos päätös on annettu valituksen tekemisen jälkeen. Tässä momentissa tarkoitetun valituksen tekemisestä ja käsittelystä on muutoin soveltuvien osin voimassa, mitä hallintolainkäyttölaissa säädetään.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

Sen, joka tämän lain voimaan tullessa harjoittaa ulkomaisen selvitysyhteisön toimintaa, tulee kuuden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta antaa valtiovarainministeriölle riittävä selvitys tämän lain mukaisten edellytysten täyttämisestä ja jättää suomalaiselle selvitysyhteisölle hakemus selvitysosapuolen oikeuksien myöntämiseksi tai lopetettava selvitysyhteisön toiminnan harjoittaminen. Valtiovarainministeriö myöntää selvityksen perusteella ulkomaiselle selvitysyhteisölle tässä laissa tar-

koitetun luvan, jos ulkomaiselle selvitysyhteisölle asetetut vaatimukset täyttyvät. Valtiovarainministeriön on ennen ulkomaisen selvitysyhteisön luvan myöntämistä pyydettävä lausunto Suomen Pankilta ja Finanssivalvonnalta.

Tämän lain 4 a luvun 8 a §:ssä tarkoitetun muun ulkomaisen yhteisön tulee jättää hakemus selvitysosapuolen oikeuksien myöntämiseksi suomalaiselle selvitysyhteisölle kuuden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta.

Suomalaisen selvitysyhteisön tulee jättää valtiovarainministeriölle hakemus selvitysyhteisön sääntöjen täydentämisestä tämän lain vaatimusten mukaisiksi kuuden kuukauden kuluessa tämän lain voimaantulosta.

Ennen lain voimaantuloa voidaan ottaa hakemus käsiteltäväksi ja ryhtyä muihin lain täytäntöönpanon edellyttämiin toimenpiteisiin.

2 Laki Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan Finanssivalvonnasta 19 päivänä joulukuuta 2008 annetun lain (878/2008) 4 §:n 5 momentti, 6 §:n 1 momentin 2 kohta, 54 § ja sen otsikko, 59 §:n edellä oleva väliotsikko, 67 §:n 1 momentti ja 71 §:n 4 momentti, sekä

lisätään 6 §:n 1 momenttiin uusi 6 a kohta ja 61 a §, seuraavasti:

1 luku Yleiset säännökset

4 §

Valvottavat

Finanssivalvonta valvoo ulkomaisten ETA-valvottavien Suomessa olevien sivuliikkeiden toimintaa, ulkomaisten ETA-lisäeläkelaitosten ja ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimintaa Suomessa sekä ulkomaisten valvottavien palvelujen tarjoamista ja ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimintaa Suomessa sivuliikettä perustamatta, niin kuin 5 ja 6 luvussa säädetään.

6 §

Muut määritelmät

Tässä laissa tarkoitetaan:

2) *kotivaltiolla* ETA-valtiota, joka on myöntänyt toimiluvan ulkomaiselle ETA-valvottavalle; mitä tässä laissa säädetään kotivaltiosta, sovelletaan soveltuvin osin myös ETA-valtioon, joka on myöntänyt toimiluvan sellaiselle yritykselle, joka tarjoaa tai aikoo tarjota rahoitus- tai vakuutuspalveluja Suomeen perustamatta sivuliikettä, taikka jossa on ulkomaisen selvitysyhteisön yhtiöoikeudellinen kotipaikka;

6 a) *ulkomaisella selvitysyhteisöllä* arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettua ulkomaista selvitysyhteisöä;

6 luku **Ulkomaisten valvottavien ja niiden Suomessa olevien sivuliikkeiden valvonta ja yhteistyö ulkomaan valvontaviranomaisten kanssa**

54 §

Muusta kuin toisesta ETA-valtiosta olevan ulkomaisen valvottavan tai ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta ja yhteistyö muun kuin ETA-valtion valvontaviranomaisen kanssa

Finanssivalvonnan on oltava tarkoituksenmukaisessa yhteistyössä sellaisen muun kuin ETA-valtion Finanssivalvontaa vastaavan valvontaviranomaisen kanssa:

3) jossa suomalaisen yrityksen liikkeeseen laskemia arvopapereita on julkista kaupankäyntiä tai monenkeskistä kaupankäyntiä vastaavan kaupankäynnin kohteena;

4) jonka valvonnassa olevan yrityksen liikkeeseen laskemia arvopapereita on Suomessa julkisen kaupankäynnin tai monenkeskisen kaupankäynnin kohteena, tai

5) jonka valvonnassa olevan ulkomaisen selvitysyhteisön tai muun yhteisön toiminta on Suomen rahoitusmarkkinoiden toiminnan, vakauden tai sijoittajan suojan kannalta merkittävää.

Ulkomaisten ETA-sivuliikkeiden ja muiden ulkomaisten valvottavien sekä ulkomaisten selvitysyhteisöjen valvonta ja yhteistyö kotivaltion valvontaviranomaisen kanssa

61 a §

Ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta

Ulkomaisen selvitysyhteisön Suomessa olevan sivuliikkeen tarkastamiseen, Finanssivalvonnan tietojensaantioikeuteen ulkomaiselta selvitysyhteisöltä ja Finanssivalvonnan oikeuteen asettaa uhkasakko tietojensaanti- ja tarkastusoikeuden tehosteeksi sovelletaan soveltuvin osin, mitä 60 §:n 1–4 momentissa säädetään. Ulkomaisen selvitysyhteisön Suomessa olevan sivuliikkeen valvontaa koskeviin Finanssivalvonnan toimivaltuuksiin ja sivuliikkeen tilintarkastajan ilmoitusvelvollisuuteen sovelletaan soveltuvin osin, mitä 3 luvun 29, 31, 33 ja 34 §:ssä säädetään.

Jos valtion, jossa ulkomaisella selvitysyhteisöllä on yhtiöoikeudellinen kotipaikka, toimivaltaisen viranomaisen toimenpiteet osoittautuvat riittämättömiksi arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 15 §:ssä tarkoitetulla tavalla ja ulkomainen selvitysyhteisö jatkaa säännösten, määräysten, luvan ehtojen tai toimintaa koskevien säännösten vastaista menettelyä, Finanssivalvonta voi ilmoitettuaan asiasta ulkomaisen selvitysyhteisön toimivaltaiselle viranomaiselle ja valtiovarainministeriölle antaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle 40 §:ssä tarkoitetun julkisen huomautuksen tai 41 §:ssä tarkoitetun julkisen varoituksen, jollei valtiovarainministeriö ryhdy asiassa ankarampiin toimenpiteisiin.

Finanssivalvonta voi esittää valtiovarainministeriölle ulkomaisen selvitysyhteisön toiminnan määräämistä rajoitettavaksi tai sille myönnetyn luvan peruuttamista, jos selvitysyhteisön toiminta vaarantaa sijoittajien tai selvitysosapuolten etua, julkisen kaupankäynnin luotettavuutta tai rahoitusmarkkinoiden vakauden.

Finanssivalvonta voi antaa ulkomaiselle selvitysyhteisölle määräyksiä 3 §:n 2 momentin 2, 3 ja 5 kohdassa säädettyjen tehtäviensä hoitamiseksi tarpeellisten tietojen säännöllisestä toimittamisesta Finanssivalvonnalle.

67 §

Tarkastustehtävien siirtäminen

Finanssivalvonta voi tehdä kotivaltion valvontaviranomaisen kanssa sopimuksen siitä, että Finanssivalvonta suorittaa ulkomaisen ETA-valvottavan tai ulkomaisen selvitysyhteisön tarkastukseen liittyviä

sellaisia tehtäviä, jotka kuuluvat kotivaltion valvontaviranomaisen vastuulle. Finanssivalvonta voi myös tehdä isäntävaltion valvontaviranomaisen kanssa sopimuksen siitä, että tämä suorittaa Finanssivalvonnan vastuulla olevan valvottavan tarkastukseen liittyviä tehtäviä.

8 luku **Erinäiset säännökset**

71 §

Oikeus ja velvollisuus luovuttaa tietoja

Finanssivalvonnalla on oikeus ilmoittaa valvottaville ja ulkomaisille ETA-sivuliikkeille, jos samalla velallisella havaitaan olevan niiltä huomattavia sitoumuksia tai velvoitteita taikka jos on syytä epäillä jonkin niiden asiakkaan toiminnan aiheuttavan niille vahinkoa. Lisäksi Finanssivalvonnalla on oikeus antaa valvottavia ja ulkomaisia valvottavia koskevia tietoja arvopaperimarkkina- ja arvopaperimarkkinalaissa tarkoitettulle julkisen kaupankäynnin järjestäjälle, monenkeskisen kaupankäynnin järjestäjälle, selvitysyhteisölle ja ulkomaiselle selvitysyhteisölle, kaupankäynnistä vakioituilla optioilla ja termiineillä annetussa laissa tarkoitettulle optioyhteisölle ja arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa tarkoitettulle arvopaperikeskukselle sekä muuta finanssimarkkinoilla toimivaa ja muita henkilöitä koskevia tietoja julkisen kaupankäynnin järjestäjälle, jos tietojen antaminen on välttämätöntä niille säädetyn valvontatehtävän tai niiden harjoittaman selvitystoiminnan luotettavuuden turvaamiseksi.

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .

3 Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta annetun lain muuttamisesta

Eduskunnan päätöksen mukaisesti

muutetaan Finanssivalvonnan valvontamaksusta 19 päivänä joulukuuta 2008 annetun lain (879/2008)

1 §:n 1 momentin 1 kohta ja 6 §:n 1 momentin 13 kohta, seuraavasti:

1 §

Maksuvelvollinen

Finanssivalvonnan valvontamaksun on velvollinen suorittamaan:

1) Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008) 4 §:n 1 momentissa tarkoitettu valvottava, 5 momentissa tarkoitettu ulkomaisen valvottavan sivuliike ja ulkomainen selvitysyhteisö sekä 6 momentissa tarkoitettu eläkerahasto ja eläkelaitos;

6 §

Muun maksuvelvollisen perusmaksu

Muun kuin 4 §:ssä tarkoitetun maksuvelvollisen perusmaksun määrä euroina sekä maksun suorittamiseen velvolliset määräytyvät seuraavasti:

arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa tarkoitettu tilinhoitajayhteisö	6 000 Jos tilinhoitajayhteisöllä on yksi tai useampi arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 7 a §:ssä tarkoitettu asiamies, tilinhoitajayhteisön perusmaksua korotetaan 3 000 euroa jokaista asiamiestä kohden.
arvopaperimarkkinalain 1 luvun 4 §:n 2 momentin 3 kohdassa tarkoitettu ulkomainen selvitysyhteisö, 4 a luvun 8 §:n 2 momentissa tarkoitettu suomalainen selvitysosapuoli ja sellainen ulkomainen selvitysosapuoli, jolla on kiinteä toimipaikka Suomessa	12 000

arvo-osuusjärjestelmästä annetussa laissa tarkoitettu kirjausrahasto ja arvopaperimarkkina-laissa tarkoitettu selvitysrahasto	2 000
- - -	

Tämä laki tulee voimaan päivänä kuuta 20 .