

Markkinavalvonta

18.8.2009

Dnro 25/104/2009

Julkinen

Valtiovarainministeriö  
valtiovarainministerio@vm.fi

Lausuntopyyntö VM004:00/2009

**LUONNOS HALLITUKSEN ESITYKSEKSI EDUSKUNNALLE ARVOPAPERIMARKKINALAIN JA ERÄIDEN SIIHEN LIITTYVIEN LAKIEN MUUTTAMISESTA**

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa otsikkokohdassa tarkoitettusta hallituksen esityksen luonnoksesta. Finanssivalvonta (Fiva) esittää lausuntoaan seuraavan.

**1. Yleistä**

Hallituksen esityksen luonnoksessa ehdotetaan säänneltäväksi Suomen arvopaperimarkkinoilla toimivia ulkomaisia selvitysyhteisöjä. Keskeisin ehdotus on, että suomalaisen markkinapaikan käyttämän ulkomaisen selvitysyhteisön olisi haettava valtiovarainministeriöltä lupa markkinapaikalla tehtyjen kauppojen selvittämiseksi. Selvitysyhteisö voisi toimia Suomessa sivuliikkeen välityksellä tai rajan yli. Sen kotipaikka voisi olla joko muussa ETA-valtiossa tai ETA-alueen ulkopuolisessa valtiossa.

Fiva kannattaa ehdotuksen tavoitetta lisätä sääntelyllä arvopaperimarkkinoiden luotettavuutta ja vakautta muuttuvassa tilanteessa, jossa arvopaperikaupankäynnin selvitysketjun toiminta on osin siirtymässä Suomen rajojen ulkopuolelle. Myös oikeustilan selkeyden lisääminen on kannatettavaa, sillä lainsäädäntöä voidaan pitää tällä hetkellä varsin aukollisena.

Uuden lainsäädännön soveltamisen kannalta Fiva pitää olennaisen tärkeänä, että arvopaperimarkkinalaki on mahdollisimman selkeä siinä, mitä ulkomaisella valtiovarainministeriön lupaa vaativalla selvitysyhteisöllä laisassa tarkoitetaan (1 luvun 4 §). Vastaavasti lain tulee olla selkeä siinä, mitä muulla ulkomaisella selvitystoimintaa harjoittavalla yhteisöllä, jonka on haettava suomalaisessa selvitysyhteisössä selvitysosapuolen oikeudet, tarkoitetaan (4 a luvun 8 a §). Pidämme lain yksityiskohtaisia perusteluja, niissä mainittuja esimerkkejä sekä osin myös perustelujen suhdetta pykäläluonnoksiin epäselvinä, minkä vuoksi niitä on välttämättä selkeytettävä. Esitämme jäljempänä tältä osin eräitä yksityiskohtaisia huomioita.

Luonnoksen taloudellisten vaikutusten osalta todetaan (s. 50) mm., että: "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 suoma-

**Julkinen**

laisille sijoittajille." Kiinnitämme huomiota siihen, että selvityskustannukset voivat todellisuudessa myös kasvaa suomalaisilla markkinaosapuolilla, mm. kun ne joutuvat järjestämään selvityksen eri tavalla likvidien osakkeiden ja muiden arvopaperien kohdalla. Tämä on omiaan heijastumaan varsinakin suomalaisilta sijoittajilta perittäviin kustannuksiin niitä kohottavasti.

**2. Ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta**

Ulkomaisista selvitysyhteisöistä tulisi Fivan valvonnassa olevia yhteisöjä, joiden valvonnasta säädettäisiin arvopaperimarkkina- ja Finanssivalvonnasta annetussa laissa. Ulkomaisten selvitysyhteisöjen valvonnan osalta luonnos lähtee siitä, että selvitysyhteisöjen valvonta perustuisi Fivan ja selvitysyhteisön kotivaltion valvontaviranomaisten yhteistyöhön, jonka periaatteista tulisi sopia niiden välisessä valvontapöytäkirjassa. Valvontapöytäkirja tulisi olla solmittu ennen kuin valtiovarainministeriö myöntää selvitysyhteisölle luvan. Fivan tehtävänä olisi valvoa ulkomaisten selvitysyhteisöjen toimintaa myös silloin, kun ne toimivat Suomessa rajan yli muusta valtiosta käsin.

Fivalla ei ole huomauttamista ehdotuksen lähtökohtiin. Kiinnitämme kuitenkin huomiota siihen, että koska ulkomaiset selvitysyhteisöt toimivat hyvin todennäköisesti kotivaltioistaan käsin rajan yli Suomessa, on niiden toiminnan jatkuva valvonta luonnollisesti ensisijaisesti niiden kotivaltion valvontaviranomaisten tehtävänä ja vastuulla. Katsomme, että tämä seikka tulisi tuoda esityksessä selkeästi esiin (vrt. esim. esityksen pääasiallisen sisällön kuvaaminen).

Luonnoksessa lähdetään siitä, että myös ETA-alueen ulkopuolinen selvitysyhteisö voisi saada luvan selvitysyhteisön palvelun tarjoamiseen Suomessa. Lähtökohtana olisi, että yhteisön tulisi perustaa sivuliike Suomeen, mutta erityisestä syystä se voisi toimia Suomessa myös rajan yli. Fivalla ei ole huomauttamista ehdotukseen. Kiinnitämme kuitenkin huomiota siihen, että valvontayhteistyö voi olla käytännössä haasteellisempaa tilanteessa, jossa selvitysyhteisön kotipaikka sijaitsee ETA-alueen ulkopuolella.

Ulkomaisten selvitysyhteisöjen valvontaa koskeva – niin kansallinen kuin kansainvälinenkin – viranomaisyhteistyö tulee aiheuttamaan Fivalle huomattavasti lisätyötä paitsi kertaluonteisesti, myös jatkuvasti. Valvonta edellyttää myös mm. säännöllistä yhteydenpitoa ulkomaiseen selvitysyhteisöön ja sen toimittamien raporttien käsittelyä. Vaikka ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta tuleekin olemaan ensisijaisesti sen kotivaltion viranomaisen vastuulla, Fiva katsoo, että selvitysyhteisölle esitettyä valvontamaksua tulisi edellä esitetyistä syistä korottaa huomattavasti ehdotetusta 12 000 eurosta. Maksu voisi olla esimerkiksi 25 000 euroa, jolloin se olisi puolet suomalaiselta selvitysyhteisöltä (muu kuin arvopaperikeskus) perittävää minimimaksusta. On myös syytä huomata, että ulkomaisen selvitysyhteisön valvonta aiheuttaa myös huomattavasti enemmän työtä, kuin tavanomaisen selvitysosapuolen valvonta, jolta peritään 12 000 euroa. Ehdotettua 25 000 euroa voidaan pitää tästäkin näkökulmasta perusteltuna.

**Julkinen**

## 3. Yksityiskohtaisia huomioita

Arvopaperimarkkinalaki1 luvun 4 §

Pidämme ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmän suhdetta pykälän yksityiskohtaisiin perusteluihin epäselvänä. Pykälän sanamuoto ei edellytä, että suomalaisella markkinapaikalla tehdyistä arvopaperikaupoista johtuvien velvoitteiden toteutuksen (*settlement*) on tapahduttava Suomessa, jotta kyse olisi laissa tarkoitetusta markkinapaikan käyttäjästä ulkomaisesta selvitysyhteisöstä. Tällainen edellytys näytetään kuitenkin asetettavan useassa kohtaa lain perusteluissa (esim. sivut 47-48 ja 54, vrt. toisaalta s. 69). Mikäli näin on tarkoitus säätää, tulisi tämä seikka tuoda nähdäksemme ilmi itse pykälässä. Voidaan toisaalta myös kysyä, onko kyseinen edellytys sinänsä tarpeellinen, kun ehdotuksen tarkoituksena on lisätä suomalaisella markkinapaikalla tapahtuvan kaupankäynnin ja koko selvitysketjun luotettavuutta. Luotettavuuden kannalta on yhtä olennaista se, missä kaupasta aiheutuneiden velvoitteiden toteutus tapahtuu.

Kiinnitämme tältä osin huomiota myös siihen, että selvitystoiminnan määritelmä, johon selvitysyhteisön määritelmä viittaa, kattaa laissa myös velvoitteiden toteutuksen, sekä siihen, että rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin 46 artiklan mukainen markkinapaikan oikeus nimetä selvitysjärjestelmä ja siihen liittyvä viranomaisen kielto-oikeus koskee myös kauppajien toteutusta.

Pidämme myös osin epäselvinä luonnoksessa olevia viittauksia arvo-osuusjärjestelmästä annetun lain 16 §:n tarkoittamiin arvopaperikeskusten välisiin linkkeihin. Esimerkiksi sivun 55 perustelutekstin yhteys ulkomaisen selvitysyhteisön määritelmäpykälään jää epäselväksi. Kiinnitämme myös huomiota siihen, että linkit ovat arvopaperikeskusten välisiä, joissa selvitysyhteisöt eivät liene suoraan osapuolia.

Pykälän perusteluissa viitataan suomalaisella arvopaperilla mm. Yhdysvalloissa käytävään kauppaan. Pidämme viittausta arvopaperien erilaisuuteen tältä osin harhaanjohtavana. Perusteluissa tulisi puhua tältä osin suomalaiseen arvopaperiin oikeuttavilla talletustodistuksilla tehtyjen kauppojen selvittämisestä, joiden osalta sekä määrittäminen että toteutus tapahtuu Yhdysvalloissa. Kiinnitämme myös huomiota siihen, että tällöin ei edes ole kyse suomalaisen markkinapaikan käyttäjästä selvitysyhteisöstä, niin kuin pykälä edellyttää.

Perusteluissa viitataan myös oman ja vieraan pääomanehtoihin arvopapereihin. Kiinnitämme huomiota siihen, että selvitystoiminnan kohteena voi olla muitakin arvopaperimarkkinalain tarkoittamia arvopapereita, kuten rahasto-osuuksia, joita ei liene tarkoitus sulkea sääntelyn ulkopuolelle.

**Julkinen**4 a luvun 4 §

Pykälän uusi kohta 15 tulisi selkeyden lisäämiseksi jakaa kahdeksi kohdaksi, sillä se käsittelee kahta eri tilannetta.

Pidämme asiamiehen käyttöä (ulkoistaminen) koskevan kohdan yksityiskohtaisia perusteluja varsin epäselvinä. On esim. epäselvää, kumman selvitysosapuolen hallinnon luotettavuutta tulisi selvitysyhteisön säännöissä käsitellä: ulkoistajan vai tämän asiamiehen.

Pykälän uuden 16 kohdan osalta kiinnitämme huomiota siihen, että keskustapuolta ei ole ehdotuksessa määritelty.

4 a luvun 8 §

Pykälän 2 momentin mukaan julkista sisäpiirirekisteriä koskevaa lain 5 luvun sääntelyä sovelletaan selvitysosapuoleen, joka ei toimi ainoastaan omaan lukuunsa. Esimerkiksi selvitysosapuolena toimiva ulkomainen selvitysyhteisö lienee siten velvollinen pitämään julkista sisäpiirirekisteriä. Emme pidä sääntelyn ulottamista varsinkaan rajan yli tapahtuvaan toimintaan hyvänä ratkaisuna mm. sääntelyn ja valvonnan tehokkuuden kannalta. Ehdotamme tämän vuoksi, että säännöstä täsmennetään esimerkiksi niin, että se koskee vain selvitysosapuolia, joilla on kiinteä toimipaikka Suomessa.

Pykälän 3 momentin alku voisi kuulua: "Selvitysyhteisön on peruutettava selvitysosapuolen oikeudet, mikäli...".

Pykälän 5 momentin viimeisessä virkkeessä asetettujen vaatimusten tarpeellisuus tulisi arvioida uudelleen. Momentissa viitataan tiettyihin AML 4 luvun menettelytapasäännöksiin, joita ei kuitenkaan rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin mukaan ole tarkoitettu suoranaisesti sovellettavaksi selvitystoimintaan. Viittaamme tältä osin myös Finanssialan Keskusliiton aiemmin esittämiin muutosehdotuksiin.

4 a luvun 8 a §

Lakiin ehdotettavan uuden pykälän mukaan ulkomaisen selvitysyhteisön sekä muun ulkomaisen yhteisön, jonka määrittämistä arvopaperikaupoista johtuvat velvoitteet toteutetaan säännöllisesti suomalaisessa selvitysyhteisössä, tulee hakea selvitysosapuolen oikeudet mainitussa selvitysyhteisössä. Fiva katsoo, että pykälän soveltamisalan tulee olla mahdollisimman selkeä. Epäselvää on esimerkiksi se, mitä termi "säännöllisesti" käytännössä tarkoittaa. Lain perustelut eivät asiaa avaa.

Perusteluissa mainittujen esimerkkien (Eurex:n ja NASDAQ OMX Stockholm Ab:n johdannaismarkkinat) osalta tuomme esiin, että pykälässä on kyse *arvopaperikaupoista* johtuvien velvoitteiden toteuttamisesta suomalaisessa selvitysyhteisössä. Kyseisillä markkinapaikoilla käydään kauppaa

**Julkinen**

johdannaisopimuksilla, joiden kohde-etuus on suomalainen arvopaperi. Sopimusten toteutus voi kyllä tapahtua arvopapereiden toimituksella, mutta kyseiset tapahtumat eivät kuitenkaan liene pykälässä tarkoitettuja arvopaperikauppoja.

4 a luvun 13 §

Pykälän 4 momentin mukaan valvontaviranomaisten välinen valvontapöytäkirja tulee olla solmittu ennen kuin valtiovarainministeriö myöntää ulkomaiselle selvitysyhteisölle luvan. Esitämme harkittavaksi, tulisiko vaatimus valvontapöytäkirjan solmimisesta kytkeä pikemminkin selvitysyhteisön toiminnan aloittamisajankohtaan, jolloin ministeriön päätös voitaisiin antaa tältä osin ehdollisena.

Pykälän 4 momentissa todetaan myös, että: "Valtiovarainministeriön on myönnettävä lupa ulkomaiselle selvitysyhteisölle, *kun valtiovarainministeriö on saanut selvitysyhteisön yhtiöoikeudellisen kotipaikan toimivaltaiselta viranomaiselta ilmoituksen harjoitettavasta selvitysyhteisön toiminnasta,...*". Kyseinen toteamus lienee tarpeeton.

4 a luvun 14 §

Pidämme epäselvänä, mitkä voisivat olla pykälän 3 momentissa tarkoitetut "erityiset syyt", joiden vallitessa valtiovarainministeriö voisi myöntää ETA-alueen ulkopuolella kotipaikan omaavalle selvitysyhteisölle harjoittaa selvitystoimintaa rajan yli Suomessa. Asiaa tulisi avata lain perusteluissa.

Muuta

Kiinnitämme huomiota siihen, että luonnokseen ei sisälly ehdotusta rangaistussäännöksiä koskevan AML 8 luvun muuttamisesta. Luvussa on säädetty rangaistavaksi mm. luvaton selvitysyhteisön toiminnan harjoittaminen.

Laki Finanssivalvonnasta1 luvun 4 §

Pykälän 5 momenttiin ehdotetaan lisättäväksi viittaus ulkomaisten selvitysyhteisöjen valvontaan, mistä säädettäisiin tarkemmin lain 6 luvussa. Momentissa viitataan kahteen otteeseen ulkomaisen selvitysyhteisöön. Katsomme, että jälkimmäinen viittaus on, ottaen myös huomioon 1 luvun 6 §:ään ehdotetun uuden 6 a kohdan määritelmän, joka kattaa myös rajan yli tapahtuvan toiminnan, tarpeeton.

**Julkinen**6 luvun 61 a §

Kiinnitämme huomiota siihen, että pykälän 1 momentin mukainen Fivan tietojensaantioikeus ei koske vain sivuliikettä toisin kuin perusteluissa tuodaan esiin.

Pidämme pykälän 2 momentin viittauksen (arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 15 §:ään) tarkoitusta epäselvänä.

Voimassa olevan lain 60 §:n 5 momentin mukaan: ”Finanssivalvonta voi lisäksi antaa määräyksiä muiden 18 §:n 2 momentissa tarkoitettujen tietojen säännöllisestä toimittamisesta Finanssivalvonnalle, jos se on tarpeen Finanssivalvonnalle 67 §:ssä tarkoitettun sopimuksen nojalla kuuluvien tehtävien hoitamiseksi.” Vastaava määräyksenantovaltuus tulisi lisätä myös ehdotettuun 61 a §:n 4 momenttiin.

Laki Finanssivalvonnan valvontamaksusta

Ehdotukseen ei sisälly valvontamaksua, joka perittäisiin arvopaperimarkkinalain 4 a luvun 8 a §:n tarkoittamalta muulta ulkomaiselta selvitysyhteisöltä, jonka tulee hakea selvitysosapuolen oikeudet suomalaisessa selvitysyhteisössä. Selvitysosapuolelta valvontamaksu peritään lain mukaan vain silloin, jos sillä on kiinteä toimipaikka Suomessa. Tilinhoitajayhteisön osalta ei tällaista kriteeriä ole laissa asetettu. Näin ollen kyseiseltä ulkomaiselta selvitysyhteisöltä, joka toimii rajan yli, voitaisiin periä vain tilinhoitajayhteisön maksu (6 000 euroa), edellyttäen että se toimii tilinhoitajayhteisönä.

Esitämme harkittavaksi, tulisiko tällaisen selvitysyhteisöltä perittävästä maksusta säätää erikseen. Tämä voisi tapahtua esimerkiksi niin, että selvitysosapuolelta perittävästä maksusta poistetaan vaatimus kiinteästä toimipaikasta.

FINANSSIVALVONTA

Jarmo Parkkonen  
osastopäällikkö

Tuula Tauru  
vt. toimistopäällikkö