



EUROOPAN KESKUSPANKKI

15.3.2002

**EUROOPAN KESKUSPANKKIJÄRJESTELMÄN JA EUROOPAN
ARVOPAPERIMARKKINOIDEN VALVOJIEN KOMITEAN YHTEISTYÖ
ARVOPAPEREIDEN SELVITYKSESSÄ JA TOIMITUKSESSA**

KANNANOTTOOPYINTÖ ASIANOSAISILLE

Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean (Committee of European Securities Regulators, CESR) ja Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) – joita jäljempänä kutsutaan yhteisesti ”työryhmäksi” – välisestä arvopaperikauppojen selvitystä ja toimitusta koskevasta yhteistyöprojektistä kerrottiin Euroopan keskuspankin (EKP) ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojen komitean yhteisessä lehdistötiedotteessa 25.10.2001 (ks. liite 1). Tässä asiakirjassa selostetaan tarkemmin, miten työryhmän työskentely on tarkoitus järjestää, ja pyydetään asianosaisia esittämään näkemyksiään työryhmän toiminnasta.

Työryhmä aloitti työskentelynsä marraskuussa 2001 ja tammikuussa 2002 pitämillään kokouksilla. Työryhmän keskustelujen tukena on osanottajalaitoksista koostuva valmisteluryhmä. Työn tässä vaiheessa työryhmä on erityisen kiinnostunut kuulemaan näkökantoja jäljempänä tarkemmin selostetuista kysymyksistä.

Työryhmän työtä tulisi tarkastella suhteessa siihen, miten julkiset viranomaiset yleensäkin pyrkivät varmistamaan arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien tehokkaan ja asianmukaisen toiminnan. Keskuspankkien mielenkiinto johtuu siitä, että nämä järjestelmät ovat tärkeitä rahapolitiikan sujuvan täytäntöönpanon, maksujärjestelmien häiriöttömän toiminnan ja rahoitusjärjestelmän vakauden kannalta. Arvopaperivalvojen etujen mukaista on puolestaan ylläpitää luottamusta järjestelmien turvallisuuteen ja luotettavuuteen markkinoiden tehokkuuden säilyttämiseksi ja sijoittajien suojan turvaamiseksi.

Euroopan komissio laatii lähiviikkoina asiasta tiedonannon, jossa selostetaan sen politiikkatavoitteita ja pyydetään asianosaisia esittämään näkemyksiään siitä, mitkä jatkotoimenpiteet olisivat tarpeen. Tiedonannossa tullaan käsittelemään muun muassa, miten esteet entistä tehokkaampien järjestelmien kehittämiselle voidaan poistaa, miten selvitys- ja toimitusjärjestelmille voidaan luoda yhtäläiset

toimintaedellytykset ja millaista EU:n oikeudellista sääntelyä tarvitaan. Euroopan komissio osallistuu työryhmän työskentelyyn tarkkailijana, ja työryhmä täydentää työpanoksellaan komission toimintaa ja antaa komissiolle tärkeää palautetta siitä, millaisia toimia kulloinkin mahdollisesti tarvitaan.

1. Työryhmän toimintatapa

Ensimmäisessä kokouksessaan työryhmä päätti aloittaa työskentelyn seuraavista asioista:

- G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja arvopaperimarkkinavalvojen kansainvälisen järjestön (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) eli CPSS-IOSCON selvitysjärjestelmäsuositusten ”Recommendations for Securities Settlement Systems” mahdollinen soveltaminen eurooppalaisessa toimintaympäristössä.¹ Alusta alkaen on katsottu, että CPSS-IOSCON suositukset ovat luonnollinen lähtökohta arvopaperikauppojen selvitys- ja toimitusjärjestelmien standardien asettamiseen tähtäävälle työlle. Koska suositukset ovat kattavuudeltaan melko laajat, näyttäisi kuitenkin olevan välttämätöntä tarkastella kutakin suositusta erikseen sen havaitsemiseksi, onko kriteereitä syytä tarkentaa tai vahvistaa silloin, kun niitä sovelletaan eurooppalaisissa yhteyksissä.
- Selonteko keskusvastapuolten toiminnasta Euroopassa sopivan sääntelyn löytämiseksi. Keskusvastapuolitoimintaa ei käsitelty perusteellisesti CPSS-IOSCON suosituksia laadittaessa. Tätä koskevassa työssä tullaan ottamaan huomioon eurooppalaisten keskusvastapuoliyhteisöjen yhteistyöjärjestön (European Association of Central Counterparty Clearinghouses, EACH) laatimat standardit.²
- Rahoitusmarkkinoiden integraatiota käsittelevän ns. Giovannini Groupin raportin ”Cross-border clearing and settlement arrangements in the European Union”³ arviointi sen selvittämiseksi, miten työryhmä voisi osaltaan edistää raportissa mainittujen eurooppalaisten selvitys- ja toimitusjärjestelmien yhdentymisen esteiden purkamista.

Työryhmän työskentelyssä otetaan huomioon myös monia muita selvitystä ja toimitusta koskevia asiakirjoja ja erityisesti asiakirja EU-maiden arvopaperikaupan selvitysjärjestelmille asetetuista vaatimuksista EKPJ:n luotto-operaatioissa ”Standards for the use of EU securities settlement systems in ESCB credit operations”.⁴

2. Pohdittavia kysymyksiä

¹ http://www.iosco.org/download/pdf/2001-securities_settlement_systems.pdf

² <http://www.eachgroup.org/pdf/2050gb%20STANDARDS%20-%20NOVEMBER%2001.pdf>

³ http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf

⁴ <http://www.ecb.int/emi/pub/pdf/ssstandards1998.pdf>

Jäljempänä mainittuja asioita on käsitelty lyhyesti työryhmän keskusteluissa. Ne eivät sinänsä edusta tyhjentävää listaa tarkasteltavista aiheista, vaan ne antavat pikemminkin viitteellisen kuvan selvitettävien asioiden laajuudesta ja niiden tarkoituksena on tarjota ainoastaan lähtökohta tulevalle mielipiteiden vaihdolle.

2.1 Suositusten luonne: Millainen juridinen luonne työryhmän antamilla suosituksilla ja/tai standardeilla tulisi olla? Onko asioita, joissa eurooppalainen säädös katsotaan tarkoituksenmukaiseksi? Onko suosituksia ja standardeja, jotka pitäisi vahvistaa kansallisessa lainsäädännössä?

2.2 Kohde, jolle mahdolliset standardit tai suositukset osoitetaan: Keille työryhmän mahdollisesti antamat standardit tai suositukset tulisi osoittaa: valvojat, järjestelmät, operaattorit vai käyttäjät? Silloin kun standardeja ja/tai suosituksia ei toimiteta valvojille eikä lainsäätäjille, mitkä ovat tarkoituksenmukaiset kannustimet standardien ja suositusten käyttöön ottamiseksi ja noudattamiseksi?

2.3 Kattavuus: Katsotteko, että työryhmän toiminnan piiriin kuuluvat kaikki yhteisöt, jotka tarjoavat selvitys- ja toimituspalveluita tai niihin liittyviä palveluita, eivätkä vain tietyn tyyppiset palvelujen tarjoajat? Katsotteko siis, että arvopaperikeskukset, kansainväliset arvopaperikeskukset, keskusvastapuolet, säilyttäjäpankit ja rekisterinpitäjät kuuluvat työryhmän toiminnan piiriin? Pitääkö joitakin standardeja mielestänne soveltaa eri tavoin näihin osapuoliin, koska osapuolet eivät liiketoimintansa laajuuden puolesta ole suoraan verrattavissa keskenään? Tulisiko standardeja soveltaa muihin osapuoliin? Myönteisessä tapauksessa eritelkää, mitä standardeja ja keihin osapuoliin. Mitkä ovat edut tai haitat, jos säilytyspalvelut pidetään erillään selvitys- ja toimituspalveluista? Tuleeko mitään erityistä ottaa huomioon silloin, kun säilytyspalveluita tarjoavat luottolaitokset tai sijoituspalveluyritykset? Katsotteko, että arvopapereiden valikoiman tulee sisältää valtion ja yksityisen sektorin velkapaperit, osakkeet ja muut oman pääoman ehtoiset arvopaperit samoin kuin erilaiset talletustodistukset, johdannaiset, jne., vai olisiko tarkempi erittely toisinaan paikallaan? Pitäisikö joitakin standardeja/suosituksia soveltaa erityisesti maasta toiseen tehtäviin transaktioihin? Myönteisessä tapauksessa mainitkaa, mitkä standardit/suosituksiset.

2.4. Tavoitteet: Keskuspankkien ja arvopaperivalvojien tavoitteet arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien suhteen voitaisiin ennalta määritellä seuraavasti: 1) järjestelmää ja sen käyttäjiä uhkaavien riskien vähentäminen, myös sijoittajien suoja, 2) tehokkuus, myös maasta toiseen välitettävien transaktioiden tehokkuus, 3) yhtäläisten toimintamahdollisuuksien luominen järjestelmien osapuolille ja palveluntarjoajille riippumatta niiden oikeudellisesta asemasta tai maantieteellisestä sijainnista ja 4) EU:n arvopaperimarkkinoiden infrastruktuurin yhdentymisen edistäminen. Oletteko samaa mieltä? Ovatko nämä tavoitteet mielestänne riittävät?

2.5 Jäsenyysehdot: Ovatko jotkin palveluntarjoajat tietojenne mukaan asettaneet jäsenyysehtoja, joita voidaan pitää syrjivinä? Jos on, millä alueilla on eniten ongelmia? Oletteko sitä mieltä, että nykyiset säännöt antavat kaikille osapuolille yhtäläiset mahdollisuudet käyttää järjestelmää? Liittyvätkö ongelmat järjestelmän jäsenyysehtoihin vai muihin, esim. operatiivisiin edellytyksiin? Jos, niin mihin?

2.6. Riskit ja heikkoudet: Mitkä ovat varteenotettavimmat riskit ja heikkoudet selvitys- ja toimitusjärjestelmien kotimaisissa ja maasta toiseen välitettävissä transaktioissa (esim. oikeudelliset, selvitykseen ja säilytykseen liittyvät tai operatiiviset riskit)?

Millaisia oikeudellisia riskejä erilaiset oikeudelliset käytännöt voivat aiheuttaa? Miten erilaiset lainsäädännöt ja useiden eri toimijoiden, esim. paikallisten asiamiesten, kansainvälisten arvopaperisäilyttäjien, kansallisten tai kansainvälisten arvopaperikeskusten, osallistuminen maasta toiseen välitettävien transaktioiden selvitys- ja toimitustyöhön vaikuttaa oikeudellisten riskien luonteeseen ja suuruuteen? Mikä olisi paras tapa käsitellä näitä asioita?

Oletteko sitä mieltä, että arvopaperisäilytysten erottelu toisistaan ja positioiden täsmäyttäminen ovat säilytyksen kannalta kaikkein tärkeimmät asiat, joihin olisi puututtava?

Oletteko sitä mieltä, että selvitysriskin kannalta selvityksen lopullisuuden määrittelemine ja ajoitus (ml. tarve maksujen lopullisuuteen saman päivän sisällä), toimitus maksua vastaan, keskuspankkirahan käyttö katteensiirron välineenä systemaattisesti merkittävässä maksujärjestelmissä sekä keskuspankkirahan käyttö suhteessa liikepankkirahan käyttöön ovat tärkeimmät asiat, joihin olisi puututtava kotimaisten maksujen selvityksessä? Millaisia vaikutuksia edellä luetelluilla asioilla voisi olla maasta toiseen välitettävien transaktioiden selvitykseen?

Mitkä ovat keskeiset seikat operatiivisten riskien kannalta?

2.7. Selvityssykli: Millä perusteella selvitysaikaa tulisi / ei tulisi lyhentää tai yhdenmukaistaa? Näyttää esimerkiksi siltä, että hyvin lyhyt aika voi lisätä toimitusten laiminlyöntiä, kun pitkä aika voi puolestaan lisätä epävarmuutta ja selvitysriskiä. Onko eri arvopapereihin, esim. osakkeisiin ja valtion velkapapereihin, syytä soveltaa erilaista selvitysaikaa?

2.8. Rakenteelliset seikat: Arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmien rakenteesta Euroopassa on keskusteltu viime aikoina paljon. Integroituneet markkinat voidaan saavuttaa monella eri tavalla, joista keskittäminen, järjestelmien yhteensovittaminen ja avoin pääsy markkinoille ovat kaikkein selkeimmät vaihtoehdot. Onko perusteita sille, että valtiovallan pitäisi vaikuttaa (1) infrastruktuurin ja palveluntarjoajien toiminnan keskitettyyn tai hajautettuun rakenteeseen sekä (2) infrastruktuurin ja palveluntarjoajien omistusrakenteeseen? Onko arvopaperisäilyttäjiä, keskusvastapuolia, arvopaperikeskuksia ja kansainvälisiä arvopaperikeskuksia pidettävä liikeyrityksinä, joita ohjaa

tavanomainen kilpailu, vai olisiko niitä (tai joitakin niistä) pidettävä yleishyödyllisinä yhteisinä, toimivatpa ne monopoliympäristössä tai eivät? Pätevätkö samat perusteet myös kaupankäyntipalvelujen tarjoajiin?

3. Vastausten toimittaminen

Tämän asiakirjan tarkoituksena on rohkaista asianosaisia osallistumaan ryhmän työhön. Asiakirja on julkaistu EKP:n, Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean ja sen jäsenten sekä kansallisten keskuspankkien verkkosivuilla. Vastaukset tulisi lähettää mieluiten 6.5.2002 mennessä sähköpostilla sekä Elias Kazarianille EKP:hen osoitteella elias.kazarian@ecb.int että Christoph Crüwellille Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komiteaan osoitteella secretariat@europafesco.org. Kaikki saadut vastaukset julkistetaan myös Internetissä, ellei vastauksen antaja nimenomaan kiellä sitä.

Työryhmä on sitoutunut tiedustelemaan asianosaisten mielipiteitä kaikesta tekemästään työstä Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitean kuulemismenettelyjä koskevan kannanoton (CESR/01-007c) ja EKP:n voimassa olevien kuulemismenettelyjen mukaisesti. Tässä asiakirjassa painotetaan sitä, että

asianosaisten mielipiteet ovat tärkeitä jo työn alkuvaiheessa. Työryhmän tekemät ehdotukset toimitetaan Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitealle sekä EKP:n neuvostolle ja yleisneuvostolle. Työryhmän ehdotuksista keskustellaan myös muiden valvontaviranomaisten kanssa ja etenkin Euroopan keskuspankin pankkivalvontakomitean pankkitarkastajien kanssa.

Työryhmä pitää tärkeänä sitä, että se kuulee kaikkien asianosaisten, kuten selvitys- ja toimituspalvelujen tarjoajien, välittäjien, pankkien, sijoituspalveluyritysten, liikkeeseenlaskijoiden, institutionaalisten sijoittajien, kauppa- ja teollisuusjärjestöjen sekä erityisesti kuluttaja- ja piensijoittajajärjestöjen mielipiteet työstään. Vaikka kuluttajien ja piensijoittajien on ehkä vaikea muodostaa syvälinen näkemys siitä, miten arvopapereiden selvitys- ja toimitusjärjestelmät voivat vaikuttaa heidän transaktioihinsa ja rahoitusasemaansa, työryhmä on kuitenkin sitä mieltä, että on tärkeää saada tietää loppukäyttäjien mielipiteet jo hyvin aikaisessa vaiheessa. Yhteyshenkilöt (yhteystiedot edellä) auttavat mielellään asianosaisia kaikissa teknisissä kysymyksissä.

LIITE 1

EKP:N JA CESR:N LEHDISTÖTIEDOTE

CESR:n ja EKP:n yhteistyö arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmien alueella

Pariisi/Frankfurt am Main, 25.10.2001

Euroopan keskuspankin (EKP) neuvosto ja Euroopan arvopaperimarkkinoiden valvojien komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) sopivat yhteistyöstä molempia osapuolia kiinnostavissa arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevissa asioissa.

EKP:n neuvosto ja CESR ovat hyväksyneet arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmiä koskevan yhteistyön periaatteet. Niissä määritellään yhteistyön menettelytavat.

Työryhmä, joka koostuu EKP:n ja 15 EU-maan kansallisten keskuspankkien sekä CESR:n edustajista, aloittaa toimintansa lähitulevaisuudessa. Johtaja Jean-Michel Godeffroy EKP:stä ja puheenjohtaja, professori Eddy Wymeersch Belgian Commission Bancaire et Financièrestä toimivat yhdessä työryhmän puheenjohtajina.

Tavoitteena on laatia arvopaperikaupan selvitys- ja toimitusjärjestelmiä ja keskusvastapuolia koskevat eurooppalaiset standardit ja/tai suositukset.

Yhteiset standardit auttavat osaltaan luomaan yhtäläiset toimintaedellytykset arvopaperikaupan selvitys- ja toimituspalvelujen tarjoajille ja poistamaan Euroopan maiden lainsäädäntöjen merkittäviä eroja.

G10-maiden maksu- ja selvitysjärjestelmäkomitean (Committee on Payment and Settlement Systems, CPSS) ja arvopaperimarkkinavalvojien kansainvälisen järjestön (International Organization of Securities Commissions, IOSCO) yhteisestä työryhmästä saadut myönteiset kokemukset rohkaisevat keskuspankkeja ja arvopaperimarkkinoiden valvojia yhteistyöhön Euroopassa tällä alueella. CPSS-IOSCON suositukset ovat hyvä lähtökohta arvioida tarvetta ottaa Euroopassa käyttöön aiempaa tiukemmat suositukset.

Lisätietoja antavat seuraavat henkilöt:

CESR

Fabrice Demarigny
Secretary General of the CESR
17 place de la Bourse
75082 PARIS CEDEX 02
RANSKA
Puhelin: +33 1 53 45 63 61
Faksi: +33 1 53 45 63 60
Sähköposti: fdemarigny@europafesco.org
Verkkosivut: www.europafesco.org

EKP

Daniela Russo
European Central Bank
Kaiserstrasse 29
60311 Frankfurt am Main
SAKSA
Puhelin: +49 69 1344 7421
Faksi: +49 69 1344 7488
Sähköposti: daniela.russo@ecb.int
Verkkosivut: www.ecb.int

Taustatietoja toimittajille:

CESR perustettiin Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien riippumattomaksi komiteaksi. Kaikki Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien yhteistyöelimen (Forum of European Securities Commissions, FESCO) puitteissa sovitut hankkeet, standardit, sitoumukset ja työt siirtyvät CESR:n vastuulle. Tämän komitean tehtävänä on:

- parantaa arvopaperimarkkinoiden valvojien keskinäistä koordinointia
- avustaa Euroopan komissiota erityisesti arvopaperimarkkinoita koskevien toimenpide-ehdotusten valmistelussa ja
- toimia sen varmistamiseksi, että yhteisön lainsäädäntö otetaan jäsenvaltioissa käyttöön yhdenmukaisena ja ajallaan.

Komitea perustettiin Euroopan komission 6.6.2001 antamalla päätöksellä (2001/1501/EY). Komitea on toinen Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä pohtineen ns. viisaiden miesten komitean (Committee of Wise Men on the regulation of European securities markets) loppuraportissa tarkoitetuista komiteoista. Paroni Alexandre Lamfalussy toimi viisaiden miesten komitean puheenjohtajana. Itse raportti hyväksyttiin Tukholmassa pidetyn Eurooppa-neuvoston päätöslauselmassa.

Kullakin Euroopan Unionin jäsenvaltiolla on komiteassa yksi jäsen. Jäsenvaltiot nimittävät jäsenet, jotka ovat arvopaperimarkkinoista vastaavien kansallisten julkisten viranomaislaitosten johtajia. Euroopan komissio on nimittänyt edustajakseen sisämarkkinoiden pääosaston johtajan John Moggin. Lisäksi Norjan ja Islannin arvopaperimarkkinoista vastaavilla viranomaisilla on komiteassa korkean tason virkamiesedustus.

Euroopan keskuspankki

Lehdistöpalvelu

Kaiserstrasse 29, D-60311 Frankfurt am Main

Puhelin: +49 69 1344 7455, Faksi: +49 69 1344 7404

Internet: <http://www.ecb.int>

Kopiointi on sallittu, kunhan lähde mainitaan.

EKP - Euroopan keskuspankki