

# EUROOPAN PARLAMENTTI

1999



2004

---

*Istuntoasiakirja*

LOPULLINEN  
**A5-0431/2002**

4. joulukuuta 2002

## MIETINTÖ

Komission tiedonanto neuvostolle ja Euroopan parlamentille  
selvitystoiminnasta Euroopan unionissa – Keskeiset kysymykset ja  
tulevaisuuden haasteet  
(KOM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))

Talous- ja raha-asioiden valiokunta

Esittelijä: Generoso Andria



## SISÄLTÖ

	<b>Sivu</b>
ASIAN KÄSITTELY .....	4
PÄÄTÖSLAUSELMAESITYS.....	5
PERUSTELUT .....	10

## ASIAN KÄSITTELY

Komissio välitti 28. toukokuuta 2002 päivätyllä kirjeellä Euroopan parlamentille tiedonantonsa selvitystoiminnasta Euroopan unionissa – Keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet (KOM(2002) 257 – 2002/2169(COS)).

Parlamentin puhemies ilmoitti istunnossa 2. syyskuuta 2002 lähettäneensä kyseisen tiedonannon asiasta vastaavaan talous- ja raha-asioiden valiokuntaan sekä lausuntoa varten oikeudellisten ja sisämarkkina-asioiden valiokuntaan (C5-0325/2002).

Talous- ja raha-asioiden valiokunta nimitti kokouksessaan 19. kesäkuuta 2002 esittelijäksi Generoso Andrian.

Valiokunta käsitteli komission tiedonantoa ja mietintöluonnosta kokouksissaan 7. lokakuuta, 4. marraskuuta, 28. marraskuuta ja 3. joulukuuta 2002.

Viimeksi mainitussa kokouksessa se hyväksyi päätöslauselmaesityksen äänin 22 puolesta, 8 vastaan ja 1 tyhjä.

Äänestyksessä olivat läsnä seuraavat jäsenet: Christa Randzio-Plath (puheenjohtaja), Philippe A.R. Herzog (varapuheenjohtaja), John Purvis (varapuheenjohtaja), Generoso Andria (esittelijä), Juan José Bayona de Perogordo (José Manuel García-Margallo y Marfilin puolesta työjärjestyksen 153 artiklan 2 kohdan mukaisesti), Pervenche Berès, Roberto Felice Bigliardo, Jean-Louis Bourlanges (Brice Hortefeuxin puolesta), Hans Udo Bullmann, Manuel António dos Santos (Helena Torres Marquesin puolesta), Jonathan Evans, Robert Goebbels, Lisbeth Grönfeldt Bergman, Catherine Guy-Quint (Giorgos Katiforisin puolesta työjärjestyksen 153 artiklan 2 kohdan mukaisesti), Christopher Huhne, Anne Elisabet Jensen (Karin Riis-Jørgensenin puolesta työjärjestyksen 153 artiklan 2 kohdan mukaisesti), Othmar Karas, Piia-Noora Kauppi, Werner Langen (Ingo Friedrichin puolesta), Alain Lipietz, Astrid Lulling, Thomas Mann (Hans-Peter Mayerin puolesta), Ioannis Marinos, Giuseppe Nisticò (Renato Brunettan puolesta työjärjestyksen 153 artiklan 2 kohdan mukaisesti), Fernando Pérez Royo, Jacques F. Poos (Bernhard Rapkayn puolesta 153 artiklan 2 kohdan mukaisesti), Alexander Radwan, Olle Schmidt, Peter William Skinner, Ieke van den Burg (Mary Honeyballin puolesta) ja Theresa Villiers.

Oikeudellisten ja sisämarkkina-asioiden valiokunta päätti 10. syyskuuta 2002 olla antamatta lausuntoa.

Mietintö jätettiin käsiteltäväksi 4. joulukuuta 2002.

## PÄÄTÖSLAUSELMAESITYS

### **Euroopan parlamentin päätöslauselma komission tiedonannosta neuvostolle ja Euroopan parlamentille selvitystoiminnasta Euroopan unionissa – Keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet (KOM(2002) 257 – C5-0325/2002 – 2002/2169(COS))**

*Euroopan parlamentti, joka*

- ottaa huomioon komission tiedonannon (KOM(2002) 257 – C5-0325/2002<sup>1</sup>),
- ottaa huomioon komissiota rahoitusmarkkinoita koskevissa kysymyksissä neuvovan Giovanninin ryhmän marraskuussa 2001 julkaiseman ensimmäisen raportin<sup>2</sup>, jossa käsitellään rajatylittävää selvitystoimintaa Euroopan unionissa,
- ottaa huomioon työjärjestyksen 47 artiklan 1 kohdan,
- ottaa huomioon talous- ja raha-asioiden valiokunnan mietinnön (A5-0431/2002),
- A. ottaa huomioon, että selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä annettu direktiivi 92/26/EY<sup>3</sup> oli keskeinen vaihe prosessissa, jossa pyritään laatimaan tehokkaat oikeudelliset puitteet maksujärjestelmille ja arvopaperien selvitysjärjestelmille,
- B. ottaa huomioon, että Lissabonin Eurooppa-neuvosto pani merkille rahoitusmarkkinoiden integroinnin strategisen merkityksen vuoteen 2005 mennessä, koska markkinoilla on keskeinen merkitys Euroopan kasvu- ja työllisyysstrategian kannalta,
- C. ottaa huomioon, että vaihtoriskien poistuminen euroalueelta lisää markkinoiden keskinäistä riippuvuutta kaikilla tasoilla; ottaa huomioon, että Yhdysvallat on valinnut arvopaperien selvitykselle ja säilytykselle yhtenäisen kehyksen, jossa on yksi strategia, yksi johtoryhmä ja yhden tekniikan yhdyskäytävä; toteaa, että Yhdysvaltojen DTCC selvittää päivittäin jopa 20 miljoonaa transaktiota, joiden yhteisarvo on 600 miljardia Yhdysvaltojen dollaria,
- D. ottaa huomioon, että Euroopan komissio kuulee parhaillaan asiaan liittyviä osapuolia EU:n selvitystoimintaa koskevasta politiikasta,
- E. ottaa huomioon, että Giovanninin ryhmän raportissa<sup>4</sup> yksilöitiin ja lueteltiin tehokkaan rajatylittävän selvitystoiminnan esteitä ja todettiin, että esteiden poistamiseksi tarvitaan kiireesti toimia,
- F. ottaa huomioon, että tehokkaat selvitysjärjestelmät (siis järjestelmät, jotka tarjoavat asianmukaisia palveluita oikeaan hintaan ja ovat kilpailukykyisiä ja turvallisia) ovat tärkeitä koko EU:ssa, koska ne ovat olennainen osa rahoitusjärjestelmän toimintaa,

---

<sup>1</sup> Ei vielä julkaistu EYVL:ssä.

<sup>2</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf).

<sup>3</sup> EYVL L 166, 11.6.1998, s. 45.

<sup>4</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/publications/giovannini/clearing1101\\_en.pdf](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/publications/giovannini/clearing1101_en.pdf).

- G. ottaa huomioon, että EU:n nykyiset selvitysjärjestelmät ovat erittäin tehokkaita kotimaisten arvopaperitransaktioiden käsittelyssä, mutta niillä ei ole yhteistoimintaa rajatylittävien transaktioiden tehokasta selvitystoimintaa varten kaupankäynnin jälkeen; katsoo, että yhtenäisten rahoituspalvelujen sisämarkkinoista ei saada täyttä hyötyä ilman tehokkaita rajatylittäviä selvitysjärjestelmiä,
- H. katsoo, että rajatylittävän selvitystoiminnan tehottomuus EU:ssa johtuu suurelta osin teknisissä vaatimuksissa ja markkinakäytänteissä ja verotusmenettelyissä ilmenevien kansallisten erojen ja oikeudellisten esteiden aiheuttamasta hajanaisuudesta,
- I. katsoo, että markkinoiden hyvän tehokkuuden saavuttamiseksi ja kustannusten rajoittamiseksi on ryhdyttävä toimiin teknisten, markkinakäytänteistä johtuvien ja oikeudellisten esteiden poistamiseksi sekä asteittain pitkällä aikavälillä verotusjärjestelmien yhtenäistämiseksi,
- J. katsoo, että valvonnasta vastaavien viranomaisten on oltava yksimielisiä ja niiden on noudatettava yhteistä lähestymistapaa ja yhdenmukaistettuja sääntöjä, jotta markkinoita voidaan valvoa,
- K. ottaa huomioon, että komissio antaa tarkistetun ehdotuksen, joka koskee sijoituspalveluista annettua direktiiviä 93/22/ETY<sup>1</sup>, käsitelläkseen selvitystoimintaan suoranaisesti liittyviä kaupankäynnin kysymyksiä,
- L. ottaa huomioon, että selvitystoiminnasta vastaavat useat kilpailevat instituutiot, kuten keskusvastapuolet, arvopaperikeskukset, kansainväliset arvopaperikeskukset, kansainväliset säilytisyhteisöt ja paikalliset säilytisyhteisöt (nk. paikalliset asiamiehet),
- M. ottaa huomioon, että soveltuvan kehyksen puuttuessa markkinat ovat vakiinnuttaneet selvitystoiminnasta vastaavia yksikköjä, minkä vuoksi nyt on kuitenkin ehdottomasti laadittava direktiiviehdotus,
- N. katsoo, että Prima-lähestymistapa (Place of the Relevant Intermediary Approach), josta keskustellaan parhaillaan välillisesti hallussa olevia arvopapereita koskevan Haagin yleissopimuksen yhteydessä, helpottaa todennäköisesti säädösrästiriitoja koskevaa ongelmaa,
- O. ottaa huomioon, että EU:ssa kilpailupolitiikkaa (EY:n perustamissopimuksen 81, 82 ja 86 artikla) sovelletaan kaikkiin yrityksiin, myös selvitystoimintaa harjoittaviin yrityksiin,
- P. ottaa huomioon, että Euroopan keskuspankki (EKP) ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea (Committee of European Securities Regulators, CESR) ovat aloittaneet selvitystoiminnan alalla yhteistyön, joka liittyy CPSS:n (Committee on Payment and Settlement Systems) ja IOSCO:n (International Organisation of Securities Commissions) keskusvastapuolten harjoittaman selvitystoiminnan analyysiä koskevien suositusten<sup>2</sup> mahdolliseen mukauttamiseen EU:n olosuhteisiin ja Giovanninin

---

<sup>1</sup> EYVL L 141, 11.6.1993, s. 27.

<sup>2</sup> CPSS-IOSCO:n yhteisen työryhmän raportti arvopapereiden selvitysjärjestelmistä.

ryhmän raportin tarkistamiseen,

1. pitää komission tiedonantoa myönteisenä, koska katsoo sen olevan ensimmäinen tarpeellinen toimi selvitystoimintaa koskevan politiikan kehittämiseksi EU:ssa; katsoo, ettei komission pitäisi rajoittua pelkästään yksinkertaisiin kannustemekanismeihin vaan sen olisi päin vastoin ehdotettava selviä sääntöjä, joilla varmistetaan eri markkinatoimijoiden yhtäläinen kohtelu;
2. katsoo, että tiedonanto on vasta ensimmäinen vaihe ja kehottaa komissiota laatimaan erityisdirektiivin, jossa käsitellään toisaalta selvitystä ja toisaalta toimitusta, erityisesti hyväksynnän, valvonnan, sijoittautumisvapauden ja palvelujen tarjoamisen vapauden yhteisiä sääntöjä sekä yhteistä infrastruktuurikehystä;
3. huomauttaa, että ollakseen kansainvälisesti kilpailukykyiset EU:n rahoitusmarkkinoilla on oltava tarvittavaa vakautta ja likviditeettiä, ja niiden on oltava tehokkaita, turvalliset, avoimet ja kustannustehokkaita;
4. katsoo, että jos eurooppalaiset selvitysjärjestelmien käyttö on liian kallista tai jos infrastruktuuri on riittämätön haluttujen toimintojen toteuttamiseen, markkinatoimijat saattavat pidättäytyä investoimasta tai käyttää muita mahdollisesti riskialttiimpia keinoja rajatylittävien transaktioiden loppuunsaattamiseksi;
5. toteaa, että liialliset rajatylittävät kustannukset on poistettava ja suurimmat selvitystoiminnan tehottomuudesta aiheutuvat riskit, sekä oikeudelliset että muunlaiset, on minimoitava, jotta EU:lle voidaan luoda aidot yhtenäiset arvopaperimarkkinat; kehottaa komissiota tutkimaan perusteellisesti Yhdysvaltojen esimerkkiä ja antamaan yksityiskohtaisen arvion sen vahvuuksista ja heikkouksista, jotta voidaan arvioida, voidaanko tällainen järjestelmä ottaa käyttöön Euroopassa;
6. ehdottaa, että ensimmäiseksi olisi poistettava tekniset esteet (esim. poistetaan tietotekniikkajärjestelmien erot, hyväksytään selvityksen loppuunsaattaminen yhdessä päivässä järjestelmien välillä) ja siirryttävä kohti järjestelmien yhteentoimivuutta;
7. kehottaa markkinatoimijoita käyttämään tehokkaita yhteisiä toimia teknisten ja markkinakäytänteistä johtuvien esteiden poistamiseksi, koska markkinatoimijoiden toiminta on tehokkain tapa näiden esteiden poistamiseksi;
8. katsoo, että samanaikaisesti teknisten erojen poistamisen kanssa on syytä poistaa arvopapereihin sovellettavien oikeudellisten ja verotuksellisten vaatimusten kansallisten erojen aiheuttamat esteet yksittäisten rajatylittävien transaktioiden loppuunsaattamiselta;
9. ehdottaa, että direktiivin 93/22/ETY tulevan tarkistamisen yhteydessä säädetään, että jäsenvaltioiden olisi annettava muista jäsenvaltioista tuleville investointiryityksille pääsy keskusvastapuoliin ja selvitysjärjestelmiin alueellaan ja että näihin järjestelmiin sovellettaisiin avoimia ja puolueettomia kaupallisia kriteereitä, joita sovelletaan paikallisiin toimijoihin; ehdottaa, että laaditaan tiedote, jossa yksilöidään jäsenvaltioiden säädösten väliset perustavanlaatuiset erot, jotka vaikuttavat selvitysjärjestelmiin, jotta voidaan ohjata markkinatoimijoita; esittää, että pitkällä aikavälillä voitaisiin pohtia arvopaperisäännösten luomista, vaikka sen pitäisi olla pitkän aikavälin poliittinen tavoite,

koska se ei ole toteutettavissa lyhyellä aikavälillä, mikä johtuu tarpeesta puuttua arkaluontoisia kysymyksiä, kuten omistusoikeuksia sekä yhtiöitä ja maksukyvyttömyyttä koskevaa lainsäädäntöä koskevien oikeuspuitteiden eroihin; ehdottaa, että olisi pikaisesti perustettava arvopaperialan asiantuntijoista koostuva ryhmä tutkimaan yksityiskohtaisesti Euroopan unionin arvopaperilakien yhdenmukaistamisen kysymyksiä ja ehdottamaan ratkaisuja todettuihin eroihin;

10. toistaa, että sen jälkeen tavoitteena pitäisi olla kilpailun vääristymien tai samanlaisia selvitystoiminnan toimintoja suorittavien yksiköiden kohtelussa ilmenevien erojen poistaminen ja että täysin integroitu EU:n laajuinen selvitystoiminnan infrastruktuuri edellyttää kattavaa, avointa, tasapuolista ja ennen kaikkea tehokasta pääsyä järjestelmiin;
11. ehdottaa selvitystoiminnan ydinpalveluita varten järjestelmää, jota olisi hallinnoitava oikeudellisia tarkoituksia varten käyttäjien omistamana palveluna, jota koskevat voittoa tavoittelemattoman yksikön asemaan sovellettavat säännöt, sallien kuitenkin tarvittavat investointitarpeet, jolloin syntyy vähemmän kustannuksia eikä kilpailu vääristy, ja toimijat olisivat samaan aikaan järjestelmän taloudellisia ylläpitäjiä; uskoo, että tällainen järjestelmä kannustaa hintojen alenemista, palveluiden laadun paranemista ja innovaatioiden lisääntymistä ja antaa markkinavoimille mahdollisuuden vakauttaa luotua rakennetta riskitilanteissa asianmukaisen lainsäädännön avulla;
12. ehdottaa, että yksinomaan arvopaperikeskukset hoitaisivat selvitystoiminnan kansallisia ja rajatylittäviä infrastruktuuripalveluja ja että lisäarvoa tuottavista palveluista vastaisi valvottu tai jaettu rakenne, joka toimisi erillisenä myös logistiikan suhteen; ehdottaa, että nämä rakenteet vastaavat toiminnallisista riskeistä, pankkiriskejä lukuun ottamatta, ja että niitä valvottaisiin sen varmistamiseksi, että eri tehtävät eivät sekaannu; pyytää, että muut palvelut olisivat selvästi erillisiä ja että niitä valvottaisiin, jotta vältetään kaikenlainen kilpailun vääristyminen;
13. kehottaa komissiota saattamaan pikaisesti päätökseen selvitysjärjestelmien kilpailunäkökohtia koskevan tutkimuksensa, jotta voidaan varmistaa, että alalla noudatetaan yhteisön kilpailupolitiikkaa syrjivän hinnoittelun, yksinomaisten järjestelyjen ja ylihinnoittelun suhteen;
14. katsoo, että selvitysjärjestelmien riittävän valvonnan varmistamiseksi valvojien välistä yhteistyötä olisi tehostettava ja että valvojien olisi tehtävä yhteistyötä säännöllisesti osana yhteistä kehystä, joka sisältää järjestelmään pääsyä, valvontaa ja vapaata sijoittautumista ja palvelujen tarjoamista koskevaa toimilupaa sääntelevät säännöt;
15. pitää EKP:n ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean yhteistyötä selvitystoiminnan alalla myönteisenä ja kehottaa elintä saattamaan työnsä päätökseen mahdollisimman pian; suosittelee, että tässä aloitteessa ja Giovanninin aloitteessa ei toisteta komission alalla tekemää työtä;
16. katsoo, että yksinkertaisin tapa poistaa oikeudelliset esteet ja selvitystoimintaan osallistuvien rakenteiden sääntelyä koskevat erot lyhyellä aikavälillä on direktiivin laatiminen, jolla säädetään yhteinen kehys (hyväksyntä, toimintasäännöt, valvonta ja toimivaltaisten valvojien välinen yhteistyö, toimiluvat) selvitystoiminnan harjoittamiselle, ja pitkällä aikavälillä se on arvopaperilainsäädännön laatiminen;



17. kehottaa puhemiestä välittämään tämän päätöslauseelman neuvostolle ja komissiolle sekä jäsenvaltioiden parlamenteille.

## PERUSTELUT

### 1. Johdanto

Komissio julkaisi 28. toukokuuta 2002 tiedonannon, jonka otsikkona on *Selvitystoiminta Euroopan unionissa – keskeiset kysymykset ja tulevaisuuden haasteet*<sup>1</sup>. Tiedonanto perustuu marraskuussa 2001 julkaistuu ensimmäiseen *Giovanninin ryhmän raporttiin*<sup>2</sup>, jossa yksilöitiin rajatylittävän selvitystoiminnan tehottomuuden syitä EU:ssa. Komission tiedonannossa käsitellään keskeisiä ongelmia ja pyydetään kommentoimaan EU:n mahdollisia toimintalinjoja.

Selvitys ja toimitus (clearing and settlement) ovat toimintaa, jossa arvopaperitransaktiot saatetaan päätökseen:

- i. **Vahvistus:** vahvistetaan kaupan ehdot ostajalle ja myyjälle
- ii. **Selvitys:** lasketaan ostajalle ja myyjälle koituvat velvoitteet (ts. kuka maksaa ja mitä)
- iii. **Toimitus:** arvopaperit toimitetaan myyjältä ostajalle
- iv. **Maksu:** varat toimitetaan ostajalta myyjälle; transaktio on saatettu loppuun, kun toimitus ja maksu on suoritettu.

Selvitystoiminta on oleellinen osa kaikkia arvopaperimarkkinoiden transaktioita (sekä tukku-että vähittäismyyntiä), ja se on siksi keskeistä yhtenäisten arvopaperimarkkinoiden sujuvan toiminnan kannalta (toimintaa onkin kutsuttu rahoitusmarkkinoiden putkistoksi). On tärkeää hallita tehokkaasti selvitystoimintajärjestelmien mahdolliset suuret riskit, jotta voidaan turvata rahoitusjärjestelmän vakaus.

Huolimatta ulkomaisten arvopapereiden kysynnän lisääntymisestä euron käyttöönoton jälkeen EU:n rajatylittävien transaktioiden selvitystoimintaa koskeva infrastruktuuri on yhä hajanainen. Hajanainen infrastruktuuri tarkoittaa sitä, että rajatylittävien transaktioiden kustannukset ovat suhteettoman korkeat verrattuna kansallisiin transaktioihin. Giovanninin ryhmän raportissa ja komission tiedonannossa mainitaan useita rajatylittävän selvitystoiminnan esteitä, jotka aiheuttavat korkeita kustannuksia ja tehottomuutta. Jotta hajanaisuuteen ja korkeisiin kustannuksiin voitaisiin puuttua ja hallita riskejä tehokkaasti, komissio ehdottaa seuraavia toimia:

- **Esteiden poistaminen yksittäisten rajatylittävien transaktioiden loppuun saattamiselta:** kuinka toimitaan teknisten tai markkinakäytänteistä johtuvien esteiden sekä verotuksellisten ja oikeudellisten esteiden kanssa.
- **Kaupan jälkeisiä toimia EU:ssa haittaavien vääristymien ja rajoitteiden poistaminen:** tasapuolisten kilpailuolosuhteiden luominen toimintaan osallistuville

---

<sup>1</sup> KOM(2002) 257.

<sup>2</sup> [http://europa.eu.int/comm/economy\\_finance/giovannini/clearing\\_settlement\\_en.htm](http://europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm).

yhteisöille, selvitysjärjestelmiin pääsyn ja valinnanvapauden sekä yhteisten sääntelyperiaatteiden kehittäminen.

## **2. Keskeiset huomiot**

Komission tiedonannossa esitetyistä kysymyksistä nousee useita keskeisiä huomioita.

### **a) Yhdysvaltojen malli**

Yhdysvalloissa on perustettu DTCC-elin (Depository Trust and Clearing Corporation), joka kattaa sekä selvitys- että toimitusjärjestelmät. Rakenne poikkeaa täysin Euroopan tilanteesta, missä on jopa 20 arvopaperikeskusta, jotka hoitavat selvitystoimintaa. Koska DTCC hoitaa selvitystoimintaa kustannustehokkaasti, yhden rakenteen perustaminen sääntelyyn puuttumalla vaikuttaa houkuttelevalta vaihtoehdolta. Se vaatisi kuitenkin Euroopassa nykyisten rakenteiden radikaalia purkamista, mikä olisi ongelmallista erilaisten oikeudellisten puitteiden vuoksi.

### **b) Yleishyödyllisiä palveluja tarjoavien laitosten voittoa tavoittelematon rakenne**

Selvitystoiminnan keskeisiä palveluja olisi hallinnoitava julkisina palveluina, koska ne ovat yleishyödyllisiä palveluja. Nämä keskeiset palvelut olisi tuotettava erityisissä yksiköissä ja kaupalliset toiminnot (lisäarvoa tuottavat) olisi erotettava ei-kaupallisista (keskeisistä) toiminnoista sekä oikeudellisesti että logistiikan suhteen. Selvitystoiminnan keskeisiä palveluja olisi hallinnoitava siten, että ei pyritä tavoittelemaan voittoa, jotta varmistetaan yhteentoimivuus ja avoimuus/ kannattavat maksut käyttäjille.

### **c) Tasapuolisten kilpailuolosuhteiden luominen**

Keskeisiin periaatteisiin, joita on noudatettava, olisi kuuluttava muun muassa kattava ja syrjimätön selvitysjärjestelmiin pääsy, kohtuulliset maksut, kilpailua estävän toiminnan ehkäiseminen ja monopoliaseman hyväksikäytön estäminen. Yleisesti ollaan sitä mieltä, että vääristymien tai epätasa-arvoisuuksien syntymiseen samojen toimintojen kohtelussa johtavat tekijät olisi poistettava. Sijoituspalveludirektiivin tarkistamisella pitäisi luoda mahdollisuus käyttää toisessa jäsenvaltiossa toimivaa keskusvastapuolta tai arvopaperikeskusta.

Monet asianomaiset tahot tunnustavat yleiseksi periaatteeksi, että kilpailu selvitystoiminnassa kannustaa hintojen alenemista, palvelujen laadun paranemista ja innovaatioiden lisääntymistä. Kehityssuuntana on ollut kilpailun lisääntyminen selvitysjärjestelmien toimijoiden välillä selvitys-, säilytys- ja lisäarvoa tuottavissa (esim. arvopapereiden lainaksiantaminen) palveluissa.

### **d) Poliitiikan mahdolliset välineet.**

Kilpailun vastaiseen menettelyyn voitaisiin puuttua panemalla tiukasti täytäntöön nykyinen kilpailulainsäädäntö. Monet ovat esimerkiksi huomauttaneet tarpeesta tutkia kehityssuuntaa, joka johtaa "yksinomaisiin järjestelyihin", joissa keskusvastapuoli/arvopaperikeskus on kilpailevan kauppapaikan omistuksessa ja jossa ei siksi voi valita kaupan jälkeistä paikkaa.

Tehokkaalla yritysten hallinnolla voitaisiin varmistaa käyttäjien yleiset edut pääsymahdollisuuksien, valinnan mahdollisuuden ja yhteentoimivuuden suhteen sekä varmistaa, että kaikkia yksiköitä hallinnoidaan asianmukaisesti, ja näin voidaan ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden vakaus. Yritysten hallintoon voisi sisältyä esimerkiksi käyttäjäryhmien perustaminen tarkkailemaan maksuja ja varmistamaan, että lupaukset olla korottamatta maksuja toteutuvat. Tätä voidaan verrata DTCC-malliin, jota sen käyttäjät valvovat.

#### **e) Esteiden poistamisen ensisijaisuus**

Useita markkinoista johtuvia esteitä, kuten tietotekniikkajärjestelmien välisten erojen poistamista, voitaisiin käsitellä yhdessä markkinoilla toimivien organisaatioiden kanssa. Markkinatoimijoiden olisi toimittava yhdessä teknisten esteiden poistamiseksi, koska ne ovat paras taho ratkaisemaan tällaisia kysymyksiä.

Useimmat asianomaiset osapuolet pitävät pahimpina oikeudellisina esteinä selvitysjärjestelmien sijoittautumista koskevia kansallisia rajoituksia sekä arvopapereiden sijainnin kansallisia rajoituksia. Ne voisivat siis olla komission ensisijainen tavoite. Molemmat rajoitukset lisäävät rajatylittävän selvitystoiminnan kustannuksia ja näyttävät suosivan kansallisia markkinoita. Verotukselliset esteet ovat erityisen vaikea ala ratkaistavaksi, ja sitä ei sen vuoksi ehkä ole syytä käsitellä ensisijaisena kysymyksenä, koska jäsenvaltioiden on vaikea päästä yksimielisyyteen.

#### **f) Arvopaperisäännöstö**

On laajalti tunnustettu, että soveltamalla PRIMA-lähestymistapaa (*Place of the Relevant Intermediary Approach*), josta keskustellaan parhaillaan välillisesti hallussa olevia arvopapereita koskevan Haagin yleissopimuksen yhteydessä, voidaan todennäköisesti helpottaa useita säädösristiriitoja.

Yhtenäisen arvopaperisäännösten laatiminen saattaa vaikuttaa liian kunnianhimoiselta tavoitteelta lyhyellä aikavälillä, koska siihen liittyisi valtava yhtenäistämistehtävä, josta jäsenvaltioiden olisi vaikea päästä yhteisymmärrykseen, koska kansalliset arvopaperilainsäädännöt liittyvät arkaluontoisiin kysymyksiin, kuten omistusoikeuksiin sekä yhtiöitä ja maksukyvyttömyyttä koskevaan lainsäädäntöön. Arvopaperisäännösten laatiminen olisi pitkän aikavälin tavoite, ei lyhyen tai keskipitkän aikavälin tavoite.

Koska arvopaperisäännösten laatiminen on pitkän aikavälin poliittinen tavoite, keskipitkällä aikavälillä olisi laadittava tiedote, joka tarjoaisi tietoa markkinoiden toimijoille tietoa jäsenvaltioiden lainsäädännön eroista.

#### **g) Koordinointi ja valvonta**

Kun otetaan huomioon selvitystoiminta-alan mahdollinen rajatylittävä vakauttaminen, on syytä varmistaa riittävä valvonta. Jäsenvaltioissa toimivien valvojien olisi tehtävä järjestelmällistä yhteistyötä voidakseen vastata riskien asianmukaisesta hallinnasta ja varmistaa rahoitusjärjestelmän vakauden.