

Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista sekä neuvoston direktiivin 85/611/ETY, neuvoston direktiivin 93/6/ETY ja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2000/12/ETY muuttamisesta

(2003/C 71 E/07)

KOM(2002) 625 lopull. — 2002/0269(COD)

(Komission esittämä 19 päivänä marraskuuta 2002)

PERUSTELUT

Ehdotus direktiiviksi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista

I JAKSO – EHDOTUKSEN TAUSTA

1. Mikä on sijoituspalveludirektiivi?

Vuonna 1993 annetun sijoituspalveludirektiivin tarkoituksena oli vahvistaa toimiluvan saaneisiin sijoituspalveluyrityksiin ja pankkeihin sovellettavat edellytykset, joiden täytyessä ne saattoivat tarjota tiettyjä palveluja muissa jäsenvaltioissa kotijäsenvaltion myöntämän toimiluvan ja sen harjoittaman valvonnan perusteella. Tämänkaltaisen EU:n laajuisen toimiluvan alaan voivat nykyisen sijoituspalveludirektiivin mukaan kuulua muun muassa seuraavat sijoituspalvelut: arvopaperivälitys, arvopaperikaupinta, yksilöllinen salkunhoito, sijoittajatoimeksiantojen vastaanottaminen ja välitys sekä merkintäsitoumusten antaminen ja liikkeeseenlaskupalvelut. Sijoituspalveludirektiivillä annettiin lisäksi kaikille toimiluvan saaneille sijoituspalveluyrityksille oikeus osallistua suoraan tai etäkäyttäjänä muiden jäsenvaltioiden pörseissä ja/tai säännellyillä markkinoilla käytävään kauppaan. Jotta yritykset voisivat todellisuudessa käyttää tätä oikeuttaan, sijoituspalveludirektiiviin otettiin säännöksiä, joissa määritellään joitakin vastavuoroisesti tunnustettujen pörssien ominaispiirteitä ja joissa näiden markkinoiden toiminnalle asetetaan tiettyjä vaatimuksia. Sijoituspalveludirektiivi on näin ollen säädös, jolla pyritään käytännössä toteuttamaan perustamissopimuksessa vahvistetut vapaudet sijoituspalvelujen ja järjestelmällisen rahoitusvälinekaupan alalla. (Direktiivi 93/22/ETY koskevat tarkemmat tiedot sisältyvät liitteeseen 1).

2. Euroopan nopeasti muuttuvat rahoitusmarkkinat

Markkinalähtöisellä rahoituksella on yhä tärkeämpi merkitys suurten ja keskisuurten eurooppalaisten yritysten rahoituksessa ja Euroopassa kertyneiden säästöjen kohdentamisessa. Asianmukaisesti toimivilla, läpinäkyvillä ja toimivaan sääntelyyn perustuvilla rahoitusmarkkinoilla voidaan merkittäväällä tavalla vaikuttaa vaurauden lisääntymiseen. Euroopassa yritykset ovat viime aikoina hankkineet yhä enemmän rahoitusta rahoitusmarkkinoilta vaihtoehtona pankkien myöntämille luotoille. Uusien liikkeeseenlaskujen määrä ja arvo kasvoivat jyrkästi 1990-luvun lopulla, kun yritykset pyrkivät hankkimaan edullista ja suoraa rahoitusta kunnianhimoisten sijoitushankkeidensa rahoittamiseksi. Lisääntynyt tarjonta kohtasi voimakkaan kysynnän, kun sijoittajat turvautuivat markkinasijoituksiin täydentääkseen säästöihin perustuvia, riskeihin sopeutettuja tuottojaan ja rahoittaakseen eläkevastuitaan.

Osakemarkkinoiden viimeaikainen lasku ei heikennä markkinalähtöistä rahoitusta tukevia argumentteja. Se osoittaa kuitenkin, miten tärkeä merkitys vahvoilla lainsäädäntöpuitteilla on silloin, kun halutaan tukea sijoittajien luottamusta rahoitusmarkkinoihin, ylläpitää markkinoiden likviditeettiä ja varmistaa, että ne toimivat erinomaisesti. Rahoitusmarkkinat selviävät ajoittaisista heilahteluista, suhdannekorjauksista ja yksittäisten osakkeiden ennakoitua suuremmasta arvonlaskusta. Markkinat eivät kuitenkaan kestä sijoittajien luottamuksen heikkenemistä, jos niiden toiminta ei ole hyvin järjestettyä ja avointa, jos ne ovat alttiit väärinkäytölle tai jos välittäjät eivät täytä huolellisuusvelvoitteitaan lopullista sijoittajaa kohtaan. Tämä ehdotus on osa johdonmukaista lainsäädäntöohjelmaa, jolla on tarkoitus tukea yhdentyneiden ja tehokkaiden eurooppalaisten pääomamarkkinoiden luomista siten, että samalla edellytetään oikeasuhteista valvontaa ja tasapainoa markkinoilla mahdollisten väärinkäytösten välttämiseksi ja sijoittajien suojaamiseksi.

EU:n osakemarkkinoiden ja yritysten joukkovelkamarkkinoiden yhdentymisen tarjoaa mahdollisuuden kaupankäyntikustannusten ja osakemarkkinoilta tai joukkovelkamarkkinoilta hankittavan rahoituksen kustannusten merkittävästi vähentämiseen. Uudet tutkimukset näyttäisivät osoittavan, että yhdentyneiden, syvien ja likvidien osake- ja yritysten joukkovelkamarkkinoiden luomisesta saadaan jo yksinomaan tehokkuuden näkökulmasta merkittäviä pysyviä etuja, joihin kuuluu mm. osakepääoman kustannusten pysyvä väheneminen 0,5 prosentilla. Tämä puolestaan lisää sijoituksia, parantaa työllisyyttä (0,5 prosenttia) ja kasvattaa BKT:tä (1,1 prosenttia). Tehokkaiden pääomamarkkinoiden tuottamat edut saadaan maksimoitua yhdistämällä markkinoiden likviditeettiä sekä antamalla rahoitusvälineiden tarjonnan ja kysynnän kohdata euroopanolajuisilla markkinoilla. Näin voidaan maksimoida kaupankäynti-intresseistä muodostuvien markkinoiden syvyys sekä vähentää osakekohtaista volatilitteettiä ja suuriin kauppoihin liittyviä haitallisia hintavaikutuksia. Blue-chip-yritysten osakkeiden likviditeetin yhdistämisellä ja maantieteelliseen eriyttämiseen perustuvien strategioiden käytön lopettamisella voidaan vapauttaa pääomaa uusien liikkeeseenlaskujen markkinoiden ja riskipääomamarkkinoiden käyttöön. Euron käyttöönottolla on jo edistetty vakuudettomien rahamarkkinoiden täysimittaista yhdentymistä sekä tuettu merkittävästi valtionvelka- ja rahoitusvelkamarkkinoiden yhdentymistä. Markkinaosapuolet pyrkivät nyt soveltamaan samoja kaupankäynti- ja salkunhoitostrategioita myös osakemarkkinoilla ja muiden omaisuuserien markkinoilla. Nämä tekijät ovat kaikki vaikuttaneet siihen, että rahoitusvälineiden rajatylittävässä kaupassa on viime aikoina ollut havaittavissa voimakas kasvusuuntaus: rajatylittävä osakekauppa on viimeksi kuluneiden viiden vuoden aikana kasvanut 20–25 prosenttia vuodessa.

Koska kilpailukykyisellä ja joustavalla markkinalähtöisellä rahoituksella voidaan edistää kasvua ja työllisyyttä, Euroopan rahoitusmarkkinoiden yhdentäminen asetettiin Lissabonissa ja Tukholmassa pidetyissä Eurooppa-neuvoston kokouksissa yhdeksi Euroopan talouden uudistussuunnitelman tärkeimmistä tavoitteista. Etujen hyödyntäminen edellyttää sijoitustoiminnan esteiden poistamista sekä kattavaa toimenpideohjelmaa, jolla yhdenmukaistetaan kansalliset lait kaupankäynnin kaikkien vaiheiden osalta. Näihin kuuluvat mm. liikkeeseenlaskuun liittyvät tiedonantovelvollisuudet, kaupankäyntiä ja markkinaosapuolten toimintaa koskevat yleisohjeet sekä toteutettujen kauppojen loppuunsaattaminen ja niistä tiedottaminen. Komissio on tehnyt rahoituspalvelujen toimintasuunnitelman perusteella joukon ehdotuksia EU:n lainsäädännöksi, jolla pyritään luomaan perusta yhdentyneiden rahoitusmarkkinoiden johdonmukaiselle sääntelykehitykselle. Tällä kunnianhimoisella lainsäädäntöohjelmalla on ratkaiseva merkitys Euroopan työllisyyden ja vaurauden kehitysnäkymien merkittävälle ja jatkuvalla parantumiselle. Uusi ehdotus on olennainen osa tätä ohjelmaa.

Direktiivi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista ja siihen liittyvä EU:n lainsäädäntö

Uudella sijoituspalveludirektiivillä yhdenmukaistetaan säännöt, jotka koskevat kaupankäyntiä asiakkaiden kanssa tai lukuun sekä kaupankäyntiä omaan lukuun, ja edistetään kaupankäyntijärjestelmien avointa toimintaa. Sillä helpotetaan näin rahoitusvälineiden jälkimarkkinoiden yhdentymistä. Nämä toimenpiteet ovat välttämätön edellytys sille, että kaikki tiettyä rahoitusvälinettä koskevat osto- ja myynti-intressit voivat olla tehokkaassa vuorovaikutuksessa keskenään yli rajojen. Ne eivät kuitenkaan yksinään riitä. Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa yksilöidään useita osa-alueita, joilla tarvitaan EU:n tason ratkaisuja rahoitusalan yhtenäismarkkinoiden saavuttamiseksi.

Säännöt, joilla yhdenmukaistetaan liikkeeseenlaskijoiden tiedonantovelvollisuuden piiriin kuuluvien tietojen sisältö ja muoto: Yksi rahoitusmarkkinoiden tärkeimmistä tehtävistä on varmistaa, että tietyn rahoitusvälineen hinta perustuu kaikkiin kyseisestä välineestä käytettävissä oleviin tietoihin. Säännöt, jotka koskevat niitä tietoja, joita liikkeeseenlaskijoiden on julkistettava tarjotessaan arvopapereita yleisölle ensimmäistä kertaa (arvopaperiesite), sekä tietoja, joita niiden on annettava säännöllisesti, ovat ratkaisevan tärkeitä, jotta EU:ssa toimivat sijoittajat ja arvopaperikauppiat pystyisivät arvioimaan harkinnan kohteena olevan sijoituksen arvoa yhtäläisin perustein (eli jotta voitaisiin varmistaa, että vertailukohteet ovat yhteismitalliset). Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa otettiin tässä tarkoituksessa käyttöön kattava taloudellisia tietoja koskeva toimintaohjelma. Se kattaa arvopaperiesitteistä annetun direktiiviehdotuksen, tietojen säännölliseen julkistamiseen (ja hintoihin vaikuttavien tietojen kertaluonteiseen julkistamiseen) liittyvän äskettäin aloitetun työn sekä (poliittisella tasolla hyväksytyt) asetuksen kansainvälisistä tilinpäätössuosituksista. Liikkeeseenlaskijoiden uudistettu tiedonantovelvollisuus on ratkaisevan tärkeä myös sille sijoituspalveludirektiivissä asetetulle tavoitteelle, jonka mukaan säänneltyjen markkinoiden olisi voitava kilpailla likviditeetistä ottamalla kaupankäynnin kohteeksi kumppanijäsenvaltion arvopapereita ilman, että tiedonantovelvollisuuden täyttämistä vaaditaan toistamiseen.

Markkinoiden eheyden takaaminen ja markkinoiden väärinkäytön estäminen: Tiettyssä jäsenvaltiossa oleva sijoittaja voi yhdentyneillä rahoitusmarkkinoilla käydä kauppaa toisessa jäsenvaltiossa liikkeeseen lasketuilla arvopapereilla käyttämällä kolmannessa jäsenvaltiossa sijaitsevaa järjestelmää toteuttaakseen kaupan neljännessä jäsenvaltiossa olevan vastapuolen kanssa. Tämänkaltaisten tilanteiden vuoksi on ratkaisevan tärkeää, että EU:ssa on aukoton ja toimiva järjestelmä, jolla voidaan havaita markkinoiden väärinkäyttö ja määrätä sitä koskevat seuraamukset. Valvontaviranomaisten, markkinoiden ylläpitäjien ja markkinaosapuolten on noudatettava huolellisuutta ja valppautta ja tarvittaessa tehtävä tehokasta yhteistyötä sen estämiseksi, että sijoittajien luottamusta heikennetään lainkäyttöalueiden rajat ylittävällä väärinkäytöllä. Markkinoiden väärinkäyttöä koskevassa direktiivissä (joka hyväksyttäneen piakkoin) määritellään kielletyt toimintatavat selkeästi ja vahvistetaan tiukat periaatteet, joiden mukaisesti markkinoiden väärinkäyttöä valvotaan ja siitä määrätään seuraamukset kaikkialla EU:ssa.

Yhteissijoitusyrityksille mahdollisuus yhtenäismarkkinoiden tarjoamien vapauksien hyödyntämiseen: Yhteissijoitusyritykset ovat nousseet tärkeään asemaan yksityisten säästöjen hoitajina ja välittäjinä. Yhteissijoitusyritysten yhteenlaskettu pääoma on tällä hetkellä 3–4 miljardia euroa. Yhteissijoitusyrityksistä jokin aika sitten annetuilla direktiiveillä vahvistetaan puitteet sijoitusrahastojen yhtenäismarkkinoita varten. Niillä laajennetaan niiden kollektiivisten säästöjärjestelmien joukkoa, jotka voivat tarjota tuotteitaan kaikkialla EU:ssa, ja niissä säädetään rahastonhoitajien pätevyysvaatimusten vastavuoroisesta tunnustamisesta.

Rajatyöttävien kauppajen tehokkaiden ja kilpailukykyisten selvitysjärjestelmien edistäminen: Rajatyöttävien arvopaperikauppojen loppuunsaattamista vaikeuttaviin esteisiin kiinnitetään entistä enemmän huomiota. Selvitys- ja toimitusketjun eri vaiheiden on liityttävä tiiviisti toisiinsa. Tämä on ratkaisevan tärkeää, jotta tiettyssä EU:n jäsenvaltiossa sijaitsevilla markkinoilla kaupan tehneet sijoittajat voisivat kotiuttaa kaupan kohteena olleiden arvopapereiden omistusoikeuden ilman aiheettomia kustannuksia, viivästyksiä tai kaupan raukeamisen riskiä. Tällä hetkellä vallitsee yhä selkeämpi käsitys niistä lukuisista oikeudellisista, verotuksellisista ja lainsäädännöllisistä esteistä, jotka vaikeuttavat rajatyöttävien kauppajen tehokasta selvitystä. Jotkin keskusteluosapuolet ovat todenneet, että erilaiset tähän toimintaan liittyvät omistussuhde- ja organisaatorakenteet voivat myös aiheuttaa strategisia esteitä selvitysjärjestelmien kilpailukykyiselle tarjonnalle. Komissio on äskettäin julkaissut tiedonannon (KOM(2002) 257), jossa se esittää useita strategisia suuntaviivoja ja pyytää asianosaisia osallistumaan EU:n tason poliittisten ratkaisujen etsintään.

3. Miksi tarvitaan direktiivi?

Nykyinen direktiivi ei enää tarjoa toimivia puitteita rajatyöttävän sijoitustoiminnan harjoittamiselle EU:ssa. Se ei sisällä selkeitä perussääntöjä, jotka mahdollistaisivat kaupankäynti-infrastruktuurien (pörssien ja muiden kauppapaikkojen) välisen kilpailun ja vahvistumisen. Seuraavassa on lueteltu nykyisen sijoituspalveludirektiivin suurimmat puutteet.

1. Sijoituspalveludirektiivi ei tarjoa riittävää yhdenmukaistamista, jotta sijoituspalveluyritysten toimilupien tehokas vastavuoroinen tunnustaminen olisi sen perusteella mahdollista. Rajatyöttävän liiketoiminnan päällekkäisellä valvonnalla on tämän vuoksi huomattavasti heikennetty sijoituspalveludirektiivin mukaisen toimiluvan tehokkuutta.
2. Sijoituspalveludirektiivi sisältää vanhentuneita sijoittajansuojasäännöksiä: näitä suojasäännöksiä on muutettava siten, että niissä otetaan huomioon uudet liiketoimintamallit ja markkinoiden uudet toimintatavat sekä näihin liittyvät riskit. Sijoittajansuojaa koskevat säännöt on myös tarkistettava, jotta lopullisen sijoittajan lukuun toimivat yritykset saataisiin aktiivisesti hyödyntämään uusia kaupankäyntimahdollisuuksia parhaan hinnan hankkimiseksi asiakkailleen. Näin voidaan varmistaa, että toimeksiantojen erilaisten toteutuspaikkojen välinen kilpailu tuo lopulliselle sijoittajalle pikemminkin hyötyä kuin haittaa.
3. Sijoituspalveludirektiivi ei kata kaikkia sijoittamiseen liittyviä palveluja (kuten sijoitusneuvontaa ja uusia jakelukanavia) eikä kaikkea rahoitusalaalla käytävää kauppaa (kuten hyödykejohtannaisten kauppaa). Jotkin näistä toiminnoista, jos ne ovat yrityksen pääasiallista tai säännöllistä toimintaa, saattavat aiheuttaa huomattavia riskejä sijoittajille tai markkinoiden tehokkuudelle/vakaudelle. Tämä ongelma voidaan ratkaista soveltamalla sijoituspalveludirektiiviä tai vastaavia säännöksiä.

4. Sijoituspalveludirektiivi ei kata kaikkia niitä sääntely- ja kilpailunäkökohtiin liittyviä kysymyksiä, jotka tulevat ratkaistaviksi, kun pörssit alkavat kilpailla keskenään ja toimeksiantojen uusien toteutuspaikkojen kanssa. Sijoituspalveludirektiivin antamisajankohtana pörssien ja/tai kaupankäyntijärjestelmien välillä ei ollut kilpailua. Erilaisten kaupankäyntimenetelmien (pörssien, uusien kaupankäyntijärjestelmien ja toimeksiannot itse toteuttavien sijoituspalveluyritysten) välisestä kilpailusta on kuitenkin tullut sääntelyn tärkein haaste arvopaperimarkkinoita valvoville tahoille. Sijoituspalveludirektiivin sisältämät muutamat kehittymättömät säännökset, jotka koskevat säänneltyjä markkinoita, eivät tarjoa tarkoituksenmukaista lainsäädäntökehystä, jossa markkinat ja järjestelmät voisivat kilpailla likviditeetistä ja jossa sijoituspalveluyritykset voisivat ottaa suorittaakseen toimeksiantojen toteuttamisen pörssien ulkopuolella muiden asiakkaille tarjoamiensa sijoituspalvelujen yhteydessä.
5. Sijoituspalveludirektiivi tarjoaa vaihtoehdoisen lähestymistavan markkinarakenteen sääntelyyn ja luo näin hyvin vaikean esteen yhdentyneen ja kilpailukykyisen kaupankäynti-infrastruktuurin syntymiselle. Nykyisen direktiivin 14 artiklan 3 kohdassa annetaan kansallisille viranomaisille oikeus määrätä, että vähittäissijoittajien toimeksiannot voidaan toteuttaa vain säännellyillä markkinoilla (keskittymäsääntö). Useat jäsenvaltiot ovat hyödyntäneet tätä mahdollisuutta tukeakseen järjestelyä, jossa vähittäissijoittajien toimeksiannot toteutetaan kirjaamalla ne säänneltyjen markkinoiden ylläpitämiin keskitettyihin julkisiin toimeksiantoluetteloihin. Jotkin jäsenvaltiot sen sijaan ovat päättäneet olla hyödyntämättä tätä mahdollisuutta ja jättäneet sijoituspalveluyritysten päätettäväksi sen, miten ne voivat parhaiten varmistaa asiakkaidensa toimeksiantojen "parhaan toteutuksen" (best execution). Tämä on näissä jäsenvaltioissa johtanut laajempaan toteutusmenetelmien valikoimaan. Tämänkaltaiset markkinarakenteen sääntelyyn liittyvät perusteelliset erot ovat puolestaan johtaneet siihen, että kaupankäyntitavat, markkinoiden ylläpitoa koskevat säännöt, toimeksiantojen erilaisten toteutuspaikkojen välisen kilpailun mahdollisuudet ja markkinaosapuolten toimintatavat poikkeavat toisistaan eri maissa. Tämä luo merkittävän esteen rajatylittävälle transaktioille ja aiheuttaa likviditeetin hajaantumista.
6. Sijoituspalveludirektiivin säännökset, jotka koskevat toimivaltaisten viranomaisten nimeämistä ja niiden välistä yhteistyötä, eivät ole riittäviä: nykyinen direktiivi ei sisällä riittävän selkeitä säännöksiä täytäntöönpanovastuun jakamisesta jäsenvaltioiden sisällä, eikä se tarjoa toimivaa perustaa rajatylittävälle valvontayhteistyölle. Rahoitusalan täysin yhdentyneiden yhtenäismarkkinoiden edellytyksenä on, että lainvastaiseen toimintaan puututaan yhtä tehokkaasti ja että siitä määrätään yhtä tehokkaat seuraamukset kaikissa jäsenvaltioissa. Yhdentyneiden ja asianmukaisesti toimivien yhtenäismarkkinoiden edellytyksenä on lisäksi, että kansalliset viranomaiset tekevät yhteistyötä ja vaihtavat tietoja varauksetta ja välittömästi. Nykyiseen sijoituspalveludirektiiviin sisältyvät valvontayhteistyötä koskevat säännökset laadittiin tilanteessa, jossa kansallisten rahoitusmarkkinoiden välisiä yhteyksiä hyödynnettiin nykyistä vähemmän. Nämä järjestelmät on uudistettava.
7. Sijoituspalveludirektiivin säännökset ovat joustamattomia ja vanhentuneita: Sijoituspalveludirektiivi on laadittava uudelleen, jotta voitaisiin ratkaista markkinarakenteen sekä liiketoiminta- ja valvontakäytäntöjen kehittymisen mukanaan tuomat, kiireellisiä toimenpiteitä edellyttävät sääntelyongelmat. Sijoituspalveludirektiivin tarkistamisen tarve on osoitus siitä, ettei rahoitusmarkkinoita pitäisi pyrkiä sääntelemään lainsäädännöllä, jonka oletetaan säilyvän muuttumattomana. Koska Euroopan neuvosto ja parlamentti ovat suhtautuneet myönteisesti Lamfalussyn komitean suosituksiin, direktiivin tärkeimpiä säännöksiä ehdotetaan muutettavaksi siten, että oikeudellisesti sitovia täytäntöönpanotoimenpiteitä voidaan hyväksyä komiteamenettelyä käyttämällä. Tätä menettelyä sovellettaessa noudatetaan tarkkaan Euroopan parlamentin, neuvoston ja komission välistä toimielinten sopimusta.

Koska nykyisessä sijoituspalveludirektiivissä on runsaasti puutteita ja koska siihen tarvitaan muutoksia, joilla EU:n rahoitusmarkkinoiden rakennemuutos voidaan jatkossa ottaa nykyistä paremmin huomioon, komissio pitää parhaiten toimivana ja tarkoituksenmukaisimpana ratkaisuna nykyisen tekstin korvaamista kokonaisuudessaan. Uuteen ehdotukseen on otettu nykyisestä sijoituspalveludirektiivistä ne säännökset, jotka ovat osoittautuneet tarkoituksenmukaisiksi. Ehdotus perustuu nykyisen sijoituspalveludirektiivin täytäntöönpanosta ja sen noudattamisen valvonnasta vastaaviin kansallisiin järjestelmiin. Sen soveltamisalaan ehdotetut muutokset ovat pikemminkin osoitus luonnollisesta kehityksestä kuin äkillisestä, perusteellisesta muutoksesta. Muutokset perustuvat nykyiseen sijoituspalveludirektiiviin. Tällä pyritään vähentämään niitä lainsäädäntöön, instituutioihin ja valvontaan liittyviä muutoksia, joita uuden säädöksen täytäntöönpano edellyttää.

Uusi lähestymistapa EU:n rahoitusmarkkinoiden sääntelyyn

Rahoituspalvelujen toimintasuunnitelmassa otettiin esille arvopaperimarkkinoita koskevien EU:n sääntelypuitteiden riittämättömyys sekä ne huomattavat vaihtoehtoiskustannukset, jotka johtuvat sääntelyerojen aiheuttamasta likviditeetin hajaantumisesta EU:ssa. Siinä yksilöitiin lukuisia aloitteita sellaisten lainsäädäntöpuitteiden luomiseksi, joilla tuetaan syvien, yhdentyneiden ja likvidien rahoitusmarkkinoiden kehittymistä. Osana näitä aloitteita komissio julkaisi marraskuussa 2000 vihreän kirjan, jossa se tarkasteli useita sijoituspalveludirektiivin soveltamiseen liittyviä aiheita. Komissio päätteli vihreään kirjaan saamiensa 68 vastauksen perusteella, että direktiivin perusteellinen tarkistaminen on tarpeen.

Lamfalussyn viisaiden komitean suositukset, jotka Tukholmassa kokoontunut Eurooppa-neuvosto hyväksyi maaliskuussa 2001, ovat merkittävästi vaikuttaneet ehdotuksen valmisteluun.

- 1. Markkinatoimijoiden ja asianomaisten osapuolten kuuleminen:** Alkuperäisen vihreän kirjan julkistamisen jälkeen komission yksiköt ovat kahdesti pyytäneet avoimella ja kattavalla kuulemismenettelyllä asianomaisilta palautetta sijoituspalveludirektiivin tarkistuksen laajuutta ja toteutustapaa koskevista alustavista ja epävirallisista suunnitelmista. Kuulemismenettelyn ensimmäisessä vaiheessa heinäkuussa 2001 julkaistiin kattava selvitys direktiiviin mahdollisesti tehtävistä muutoksista. Näistä alustavista ehdotuksista keskusteltiin Brysselissä 18.–19.9.2001 järjestetyssä avoimessa kuulemistilaisuudessa, johon osallistui 150 asianomaisten tahojen edustajaa. Tämän tilaisuuden perusteella jätettiin 77 huomautusta. Saatu palaute johti siihen, että useita alkuperäiseen ehdotukseen sisältyneitä tärkeitä osatekijöitä tarkasteltiin uudelleen. Näitä näkökohtia arvosteltiin liian tiukasta sääntelystä sekä siitä, että niillä ehkäistiin toimeksiantojen toteutuspalveluihin liittyviä innovaatioita ja näiden palvelujen välistä kilpailua. Tämän seurauksena komissio tarkisti sijoituspalveludirektiivin muuttamista koskevat suuntaviivat perusteellisesti ja julkaisi tarkistetut suuntaviivat maaliskuussa 2002. Näitä suuntaviivoja tarkasteltiin perusteellisesti aiempaan tapaan avoimessa keskustelutilaisuudessa (22. huhtikuuta 2002), jossa oli mukana yli 200 osallistujaa. Suuntaviivoista saatiin 107 huomautusta, jotka on huolellisesti otettu huomioon tätä ehdotusta laadittaessa.
- 2. Tehokkaammat ja markkinoiden tarpeita paremmin vastaavat yhtenäismarkkinasäännöt:** Lamfalussyn komitea ehdotti järjestelmällistä ja rationaalista lähestymistapaa, jossa laajat yleisperiaatteet yhdenmukaistetaan EU:n direktiivein ja yhtenäiset, oikeudellisesti sitovat mutta mukautettavissa olevat täytäntöönpanotoimenpiteet vahvistetaan komiteamenettelyä käyttäen. Tässä järjestelyssä Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitea antaa avoimessa kuulemismenettelyssä saatuihin tuloksiin perustuvia yksityiskohtaisia teknisiä neuvoja komission julkistamien toimeksiantojen perusteella. Tätä kaksiosaista arvopaperikaupan sääntelyjärjestelmää ehdotettiin, jotta voitaisiin turvata toisaalta demokraattisessa prosessissa vahvistettujen sääntelyn pääperiaatteiden jatkuvuus ja yksityiskohtainen yhdenmukaistaminen, jota tarvitaan rajatylittävän arvopaperikaupan ja alan palvelujen rajatylittävän tarjonnan tukemiseksi, sekä toisaalta joustavuus, jota tarvitaan nopea-tempoisten rahoitusmarkkinoiden markkinakäytäntöjen nopean kehityksen huomioon ottamiseksi. Euroopan parlamentin täysistunnossa Lamfalussyn ehdotusten täytäntöönpanosta järjestetyn äänestyksen kaukokatseinen tulos ja näiden periaatteiden täytäntöönpanoa koskeva toimielinten välinen sopimus ovat mahdollistaneet tarkasteltavana olevan ehdotuksen laatimisen Lamfalussyn mallin mukaisesti.

4. Uuden direktiiviehdotuksen yleistavoitteet

Ehdotuksella direktiiviksi sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista pyritään parantamaan EU:n lainsäädäntöpuitteiden kykyä vastata seuraaviin kahteen kokonaisvaltaiseen sääntelytavoitteeseen:

1. sijoittajien ja markkinoiden eheyden suojaaminen siten, että asetetaan yhdenmukaistetut vaatimukset toimiluvan saaneiden välittäjien toiminnalle.
2. puolueettomien, läpinäkyvien, tehokkaiden ja yhdentyneiden rahoitusmarkkinoiden edistäminen: tähän tavoitteeseen pyritään etenkin laatimalla perussääntöjä, joita sovelletaan rahoitusvälinekauppoja koskeviin neuvotteluihin ja näiden kauppojen toteuttamiseen silloin, kun ne toteutetaan kaupankäyntijärjestelmissä tai markkinapaikoilla tai sijoituspalveluyritykset toteuttavat ne yrityksen sisällä.

Uutta direktiiviä tarkastellaan jäljempänä jäsennehtynä seuraaviin otsakkeisiin:

- toimenpiteet rahoitusalan tehokkaan, läpinäkyvän ja yhdentyneen kaupankäynti-infrastruktuurin edistämiseksi
- sijoituspalvelujen tarjontaa koskevat säännökset, joiden tarkoituksena on sijoittajien suojaaminen ja markkinoiden eheyden varmistaminen
- direktiivin soveltamisalaan ehdotetut laajennukset
- muut asiat (selvitys, valvontayhteistyö).

II JAKSO – TEHOKAS, LÄPINÄKYVÄ JA YHDENTYNYT KAUPANKÄYNTI-INFRASTRUKTUURI

1. Kilpailu ja markkinoiden hajaantuminen

Euroopassa, kuten myös muualla, välittäjän harjoittama toiminta on perinteisesti erotettu markkinapaikan toiminnasta. Sijoituspalveludirektiivin antamisen aikoihin pörseillä oli kansallinen yksinoikeus kansallisella alueella liikkeeseen laskettuja arvopapereita koskevien osto- ja myynti-intressien järjestelmälliseen täsmäyttämiseen. Välittäjät kilpailivat keskenään tarjotakseen palveluja lopullisille sijoittajille, liikkeeseenlaskijoille ja OTC-kaupalle. Tämän institutionaalisen kahtiajaon ansiosta voitiin selkeästi erottaa toisistaan sijoittajansuojaa koskevat säännöt, joita sovellettiin ainoastaan välittäjiin, ja markkinoita koskevat säännöt, joita sovellettiin pääasiassa pörssiin ja joiden tarkoituksena oli varmistaa läpinäkyvät ja tehokkaasti toimivat markkinat. Sijoituspalveludirektiivin antamisen jälkeen EU:n rahoitusmarkkinat ovat muuttuneet entistä monimutkaisemmiksi ja raja kauppapaikan ja välittäjän välillä on hämärtynyt. Tietotekniikka on mahdollistanut sen, että pörssien ulkopuoliset järjestelmät voivat nyt pienin kustannuksin aloittaa pörssien perusliiketoimintaa vastaavan toiminnan harjoittamisen ja että pörssit voivat kehittyä kilpaileviksi markkinatoimijoiksi. Erilaisten markkinatoimijoiden ja kaupankäyntimahdollisuuksien määrä on siis entistä suurempi.

EU:n rahoitusmarkkinoilla käytävän kaupan uudet kehityssuuntaukset

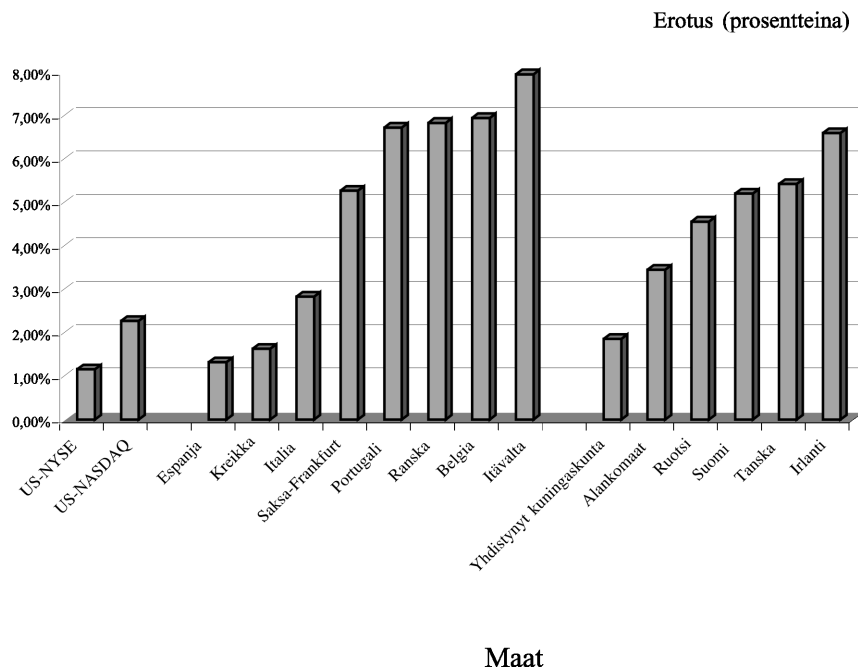
Seuraavassa kuvatut teknologia- ja kehityssuuntaukset ovat muuttaneet perusteellisesti kaupankäyntiä rahoitusmarkkinoilla:

1. *pörssien välinen kilpailu*: pörssit eivät enää toimi yleishyödyllisinä laitoksina, jotka tarjoavat yhden ainoan kansallisen likviditeettilähteen, jolla ei ole kilpailijoita. Voittoa tavoittelevat pörssit kilpailevat nyt suoraan toimeksiannoista ja listautumisista sekä pyrkivät laajentamaan toimintaansa rajatylittävien sulautumisten kautta tai integroimalla vertikaalisesti selvitysketjun toimintoja.
2. *vaihtoehtoisten kaupankäyntijärjestelmien aiheuttamat kilpailupaineet*: uudet markkinatoimijat tarjoavat yhteisö- ja ammattisijoittajille vaihtoehtoisia kauppapaikkoja omaan lukuun harjoitettavaa kauppaa varten. Nämä järjestelmät ovat nyt tärkeimpiä joukkovelkakirjojen järjestelmälliseen kauppaan keskittyviä kauppapaikkoja. Niiden osuus on kuitenkin vain yksi prosentti EU:n koko osakekaupan volyyminä (ja se on huomattavasti pienempi kuin vastaava osuus Yhdysvalloissa).
3. *yrityksen sisällä toteutettujen asiakastoimeksiannojen lisääntyminen*: välityspalvelujen keskittyminen yhä harvempiin sijoituspalveluyrityksiin ja pankkeihin on luomassa tilanteen, jossa suuria asiakastoimeksiannomääriä voidaan toteuttaa yrityksen sisällä joko täsmäyttämällä asiakkaan toimeksiannot toisen asiakkaan toimeksiannon kanssa tai toteuttamalla se meklarin tai kaupitsijan omaa positiota vastaan. Jäljelle jäävät jatkuvasti vähenevät vähittäissijoittajien toimeksiannot, joita ei voida toteuttaa yrityksen sisällä, ohjataan pörssiin toteuttamista varten. Tämä käytäntö on vakiintunut lainkäyttöalueilla, joilla ei ole otettu käyttöön ”keskittymäsääntöä”: näissä maissa monet suuret yhteisöt ovat käytettävissä olevien tietojen mukaan parhaillaan ohjaamassa 15–30 prosenttia asiakastoimeksiannoistaan yrityksen sisällä toteutettavaksi.

Ennen kuin tarkastellaan niitä lainsäädäntöhaasteita, joita liittyy kauppojen toteutusjärjestelyjen väliseen kilpailuun, olisi otettava huomioon seuraavat näkökohdat:

Kun tarkastellaan markkinoiden kokonaistehokkuutta, kauppojen toteutusjärjestelyjen välistä kilpailua suoraan rajoittavat sääntelytoimenpiteet eivät näytä parantavan hinnanmuodostusta tavalla, jolla voitaisiin perustella pörssiessä tapahtuvaa toteutusta tukeva aktiivinen puuttuminen markkinarakenteeseen. Viimeaikaiset tutkimukset, jotka kattavat lähes kaikkien Euroopan tärkeimmissä pörssiessä kaupan olevien osakkeiden kauppahinnat, eivät tue oletusta, jonka mukaan kaupankäynnin keskittämällä pörssiin parannetaan markkinoiden tehokkuutta (keskimääräisellä efektiivisellä erotuksella mitattuna) (Kuvio 1) (Lähde: London Economics: 2002).

Kuvio 1: Efektiivinen erotus



Sen lisäksi, ettei markkinarakenteen suoralla sääntelyllä saavuteta pysyvää tehokkuusetua, on otettava huomioon ne koko markkinapaikalle aiheutuvat sen toimintaa heikentävät kustannukset, jotka ovat seurausta markkinaosapuolten valinnanvapauden, kaupankäyntijärjestelmien kilpailun ja innovaatiotoiminnan rajoittamisesta. Kauppojen toteuttamisjärjestelyjen välisestä kilpailusta voidaan saada dynaamista etua, jos se pienentää kaupan kustannuksia, lisää markkinoiden likviditeettiä, tukee pitkälle kehitettyjen kaupankäyntistrategioiden käyttöä ja auttaa keventämään kauppojen selvitystä. Vaikka edellä kuvattuun kehitykseen vaikuttavat myös muut tekijät, edellä esitettyä oletusta näyttäisi tukevan se, että pörssien ja muiden kaupankäyntijärjestelyjen välisen kilpailun sallivissa EU:n sääntelyjärjestelmissä osakemarkkinoiden markkina-arvo (170 prosenttia BKT:sta) ja likviditeetti (liikevaihdolla mitattuna 407 prosenttia BKT:sta) on suurempi kuin niissä jäsenvaltioissa, jotka suosivat kaupan keskittämistä pörssiin (ja joissa vastaavat osuudet ovat 80 ja 130 prosenttia). Yhdysvaltojen kauppapaikoilta on lisäksi saatu viime aikoina todisteita siitä, että liikevaihdon ja markkina-arvon kasvu näyttäisivät edelleen vähentävän kaupankäyntikustannuksia.

Nämä edut eivät rajoitu ammattimaisiin markkinaosapuoliin. Yrityksen saamien asiakastoimeksiantojen toteuttaminen yrityksen sisällä voi tuoda asiakkaille monenlaista hyötyä, johon kuuluu mm. toteutuksen nopeutuminen, hintojen paraneminen ja kauppojen selvityskustannusten väheneminen, joka johtuu kauppojen välittömästä selvittämisestä sijoituspalveluyrityksen omassa selvitysjärjestelmässä. Välittäjien kilpailun tuloksena osan näistä eduista pitäisi välittyä lopullisille sijoittajille. Nämä edut eivät kuitenkaan ole itsestään selviä. Yksi tämän ehdotuksen tavoitteista on luoda edellytykset sen varmistamiseksi, että asiakastoimeksiannot toteutetaan pörssien ulkopuolella vain silloin, kun tästä voidaan osoittaa olevan selkeää hyötyä asiakkaalle. Yhdistyneessä kuningaskunnassa toimivista vähittäisasiakkaille sijoituspalveluja tarjoavista tahoista saadut kokemukset osoittavat, että asiakas saa seitsemässä kymmenestä tapauksesta paremman hinnan, kun kauppa toteutetaan pörssin ulkopuolella.

Pörssien ja muuntyyppisten kauppojen toteutusjärjestelyjen välinen kilpailu ei ole uusi ilmiö: pörssit ovat kaikissa jäsenvaltioissa jo pitkään joutuneet vastaamaan pörssien ulkopuolisten järjestelmien kilpailuun ainakin tietyyppisessä kaupankäynnissä. Jopa niissä jäsenvaltioissa, joissa vähittäissijoittajien toimeksiannot on keskitettävä säännellyille markkinoille, sallitaan jo kilpailu pörssien ja muiden kaupankäyntimarkkinoiden välillä silloin, kun kyse on yhteisö- tai ammattisijoittajien harjoittamasta kaupasta. Lisäksi kaikkien jäsenvaltioiden kaupankäyntiyhteisöt tunnustavat, etteivät pörssien toimeksiantoluettelot ole paras mahdollinen ratkaisu kaikentyyppisten kauppojen kannalta. Keskitettyjä toimeksiantoluetteloa käytetään OTC-kaupan ja pörssin sääntöjen puitteissa mutta sen järjestelmän ulkopuolella käytävän kaupan (upstairs trading) ohella monentyyppisessä kaupankäynnissä. Monet säännellyt markkinat pyrkivät nyt yhdistämään hintatarjouksiin perustuvan ja toimeksiantoihin perustuvan kaupan edut samalla kauppapaikalla. Jäsenvaltioissa käytössä olevien kaupankäyntijärjestelyjen moninaisuus on itse asiassa osoitus siitä, että yhtä tietyyppistä kauppapaikkaa suosivalla sääntelykehyksellä ei voida kokonaisuudessaan kattaa sitä laajaa kaupankäynti-intressien ja -strategioiden valikoimaa, josta kilpailukykyiset markkinat muodostuvat.

Jotta yhdentyneistä eurooppalaisista rahoitusmarkkinoista saataisiin suurin mahdollinen hyöty, sääntelyn pitäisi mahdollistaa erilaisten mikrotason järjestelmien rinnakaistoiminta, kaupankäyntijärjestelmien välinen kilpailu sekä sijoittajien ja markkinaosapuolten valinnanvapaus. Kauppojen toteutusjärjestelmien välinen lisääntynyt kilpailu asettaa tästä huolimatta sääntelylle uusia haasteita, jotka koskevat sijoittajien suojaamista ja asianmukaisesti toimivien, tehokkaiden markkinoiden edistämistä. Sijoituspalveluista ja säännellyistä markkinoista annettavan uuden direktiivin on tarjottava johdonmukainen ja toimiva kehys, jolla näihin haasteisiin voidaan vastata. Monet sijoituspalveludirektiivin tarkistamiseen liittyvistä vaikeimmista ja kiistanalaisimmista kysymyksistä liittyvät markkinapaikan ja välittäjän välisen rajan hämärtymiseen ja tästä seurauksena olevaan kilpailun kiristymiseen erityyppisten kaupankäyntijärjestelmien sisällä ja kesken. Näitä haasteita voidaan tarkastella kolmesta näkökulmasta:

Hajaantuminen ja tehokas hinnanmuodostus

Kaupankäynnin hajaantuminen useaan toimeksiantoja toteuttavaan markkinapaikkaan voi johtaa osto- ja myynti-intressien hajaantumiseen ohuiden ja toisistaan erillisten likviditeetilähteiden välillä. Jos tilannetta ei valvota, tämä kehitys saattaa vahingoittaa kahta menestyville rahoitusmarkkinoille ratkaisevan tärkeää ominaisuutta, jotka ovat likviditeetti ja tehokas hinnanmuodostus. Etenkin markkinoiden hajaantuminen saattaa johtaa osto- ja myyntitarjousten välisten erojen kasvamiseen, kielteisten hintavaikutusten lisääntymiseen ja kaupankäyntimahdollisuuksien vähenemiseen. Sekä pörssien keskinäinen että pörssien ja toimeksiantojen muuntyyppisten toteutuspaikkojen välinen kilpailu voivat lisätä hajanaisuutta.

Rahoitusalan sääntelystä vastaavat ja alan toimintaa seuraavat tahot ovat yhä enenevässä määrin yhtä mieltä siitä, että tehokkaiden avoimuusvaatimusten avulla voidaan hyötyä kauppapaikkojen välisestä kilpailusta ja samalla ehkäistä markkinoiden kokonaistehokkuutta haittaavia kielteisiä vaikutuksia. "Markkinoiden läpinäkyvyttä, jolla pääasiassa tarkoitetaan kunkin hetkisiä kaupankäyntimahdollisuuksia ja viimeaikaisia kauppia koskevien tietojen hyvää saatavuutta, pidetään yleisesti ratkaisevan tärkeänä markkinoiden puolueettomuuden ja tehokkuuden sekä etenkin niiden likviditeetin ja hinnanmuodostuksen laadun kannalta."

Pyrittäessä torjumaan markkinoiden hajautumisen mahdollisia haittavaikutuksia tarkoituksenmukaisin avoimuussäännöin olisi alusta alkaen otettava huomioon kaikki kaupankäyntijärjestelmät, jotta nämä säännöt tarjoaisivat kokonaisvaltaisen ratkaisun. "Oli toivottavaa, että kutakin omaisuusluokkaa varten olisi käytössä johdonmukainen avoimuusjärjestely, jota sovelletaan kaikilla markkinapaikoilla." Avoimuusjärjestely, jota sovelletaan vain säännellyillä markkinoilla ja joka ei koske pörssien ulkopuolista kauppaa, ei ole kattavuudeltaan eikä vaikutuksiltaan riittävä. Pörssien ulkopuoliseen kaupankäyntiin, jossa hinnat ovat säännellyillä markkinoilla vallitsevia hintoja paremmat, saattaa pörssikaupan tapaan liittyä kaupankäyntiä koskevia tietoja, joita muut markkinaosapuolet tarvitsevat sijoituspäätösten tekoa varten. Tämän vuoksi voidaan katsoa, että muiden markkinaosapuolten olisi sijoituspäätöksiä tehdessään voitava ottaa huomioon näitä kauppia tai kaupankäynti-intressejä koskevat tiedot ja näin maksimoida hintatietojen tehokkuus.

Avoimuuden hintana saattaa kuitenkin olla se, että likviditeetti vähenee markkinaosapuolten näkökulmasta tarkasteltuna. Jos kaupitsijat ja meklari-kaupitsijat velvoitetaan julkistamaan ehdot, joilla ne ovat valmiit ostamaan tai myymään rahoitusvälineitä, tämä saattaa vähentää niiden mahdollisuuksia voittoa tuottavaan kaupankäyntiin ja asettaa ne alttiiksi muiden markkinaosapuolten harjoittamalle strategiselle kaupankäynnille. Näin säännöt, joiden tarkoituksena on tukea tiettyä ehdotonta avoimuustasoa, jolla kaikilla markkinaosapuolilla on aina hallussaan kaikki kaupankäyntimahdollisuuksia koskevat tiedot, velvoittaisivat kaupitsijat ja meklari-kaupitsijat antamaan niin paljon tietoa positioistaan, etteivät ne enää olisi halukkaita tukemaan markkinoiden likviditeettiä. Tämä vaikeuttaisi markkinaosapuolten ja sijoittajien kaupankäyntiä etenkin block trade -kaupan, epälikvidien osakkeiden kaupan sekä ohjelmoidun kaupankäynnin (programme dealing) osalta, ja saattaisi lisätä hintavolatiliteettiä. Tämän vuoksi tarvitaan huolellista harkintaa, ennen kuin pörssiin sovellettavista säännöksistä ja avoimuusvaatimuksista johdetaan vastaavat säännökset pörssien ulkopuolista kauppaa varten, jossa riski kohdistuu markkinaosapuolten omaan pääomaan.

Sijoittajansuoja

Rahoitusvälineiden kaupassa ja rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen toteutuksessa tapahtuneet rakenteelliset muutokset voivat aiheuttaa myös sijoittajansuojaan liittyviä erityisongelmia. Yksi näistä ongelmista koskee meklari-kaupitsijoiden mahdollisia eturistiriitoja tilanteessa, jossa ne toteuttavat saamiaan asiakastoimeksiantoja omia positioitaan vastaan. Tähän toimintaan viitataan yleisesti ilmauksella "sisäistäminen" (internalisation). Tämänkaltaisen meklari-kaupitsija voi hyötyä oman kaupankäyntitoimintansa etujen asettamisesta asiakkaansa edun edelle. Tämä eturistiriita nostaa esille kysymyksen siitä, voivatko sijoittajat ja asiakkaat luottaa siihen, että meklari-kaupitsijat noudattavat ensisijaista velvollisuuttaan toimia asiakkaan parhaan edun mukaisesti. Näitä eturistiriitoja esiintyy jo yleisesti sovellettaessa nykyistä sijoituspalveludirektiiviä ja sellaista kansallista sääntelyä, joka antaa meklari-kaupitsijalle mahdollisuuden toteuttaa asiakastoimeksiantojaan säänneltyjen markkinoiden ulkopuolella. Nämä eturistiriidat voivat kuitenkin kärjistyä silloin, kun sijoituspalveluyritys noudattaa aktiivisesti strategiaa, jonka tavoitteena on asiakastoimeksiantojen sisäistäminen ja pörssissä loppuun saatettavien toimeksiantojen määrän minimoiminen.

Tähän liittyy myös se, että markkinoiden hajanaisuus voi heikentää pörssien hintojen edustavuutta. Nämä hinnat ovat perinteisesti muodostaneet lähtökohdan "parhaalle toteutukselle" (best execution). "Parasta toteutusta" koskevien sääntöjen mukaan sijoituspalveluyrityksen katsotaan yleensä täyttäneen velvollisuutensa asiakasta kohtaan, kun asiakkaan toimeksianto on toteutettu säännellyillä markkinoilla tai hintaan, joka on sama tai parempi kuin säännellyillä markkinoilla voimassa oleva hinta. Toimeksiantojen laajamittainen ohjaaminen pois säännellyiltä markkinoilta saattaisi vähentää pörssien likviditeettiä sekä heikentää säännellyillä markkinoilla vahvistettujen viitehintojen edustavuutta. "Parasta toteutusta" koskevat toimintaperiaatteet, joissa meklarin suoritusta arvioidaan suhteessa säännellyillä markkinoilla saatavaan hintaan, menettäisivät tämänkaltaisessa tilanteessa merkityksensä asiakkaiden suojaamisessa noudatettavana lähtökohtana. Lisäksi tilanteessa, jossa kaupankäynti on jakaantunut useiden toisistaan erillisten markkinoiden ja järjestelmien kesken, sijoittajilla tai meklareilla ei välttämättä ole tietoa parhaista kaupankäyntimahdollisuuksista, tai ne eivät pääse hyödyntämään niitä. Olisi kuitenkin huomattava, että sellaisista markkinoista saatu kokemus, joilla toimeksiannot voidaan toteuttaa myös pörssien ulkopuolella, ei käytännössä tue edellä esitettyjä väitteitä: Lontoon pörssin sähköiseen toimeksiantoluetteloon (LSE SETS) merkittyjen osakkeiden kaupassa osto- ja myyntikurssien välinen ero on edelleen pienentynyt huolimatta siitä, että suuri osa vähittäissijoittajien toimeksiannoista toteutetaan kyseisen toimeksiantoluettelon ulkopuolella.

Sääntelyn katvealueiden hyväksikäyttö

Monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä harjoitettu kaupankäynti ja sijoituspalveluyritysten pörssien ulkopuolella harjoittama toimeksiantojen toteuttaminen voivat vähentää pörssien toimeksiantoluettelojen kautta loppuun saatettujen kauppojen volyyymiä. Tässä yhteydessä nousee välttämättä esille kysymys siitä, olisiko uudentyypisille kaupankäynnin harjoittajille annettava mahdollisuus kilpailla pörssien kanssa toimeksiannoista ilman, että niiden edellytetään kattavan kustannukset, jotka vastaavat sääntelystä pörseille aiheutuvia yleiskustannuksia. Etenkin on ratkaistava, olisiko meklari-kaupitsijoilta, jotka toteuttavat omaan lukuunsa suuria asiakastoimeksiantomääriä ja joiden katsotaan näin toisinaan toimivan "markkinapaikkoina", vaadittava samankaltaisen sääntelyn noudattamista kuin pörseiltä. Ratkaisua harkittaessa on puoleettomasti arvioitava, onko asianmukaista rinnastaa toimeksiantojen sisäinen toteuttaminen markkinapaikan ylläpitoon. Lisäksi on selvítettävä, miten erilaisia sääntelyvaatimuksia on mukautettava erilaisten kaupankäyntijärjestelmien toimintaperiaatteiden ja riskien huomioonottamiseksi.

2. Kauppojen toteutuksen sääntelyä ohjaavat periaatteet

Sijoituspalveludirektiivin tarkistaminen tarjoaa ainutlaatuisen tilaisuuden sellaisten toimintasääntöjen vahvistamiseen, joilla varmistetaan, että toimeksiannot toteutetaan sijoittajien ja rahoitusjärjestelmän kokonais-tehokkuuden edun mukaisesti kaikissa tilanteissa, eli toimittaessa säännellyillä markkinoilla, käytettäessä monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä ja sijoitusyritysten toteuttaessa kaupat pörsien ulkopuolella. Se, miten nämä kysymykset ratkaistaan, vaikuttaa lisäksi merkittäväällä ja välittömällä tavalla erityyppisten markkinaosapuoliryhmien kilpailusuhteeseen. Ratkaistessaan edellä mainittuja kysymyksiä ja pyrkiessään löytämään tasapainoisen sovitteluratkaisun erityyppisten sääntelyratkaisujen välillä, komissio on noudattanut seuraavassa lueteltuja periaatteita.

1. Sijoituspalveludirektiivin uudistuksella olisi luotava perusta yhdentyneelle ja kilpailukykyiselle kaupankäynti-infrastruktuurille. Kun rahoitusmarkkinat ovat täysin yhdentyneet, tiettyä rahoitusvälinettä koskevat osto- ja myynti-intressit ovat saumattomassa ja välittömässä vuorovaikutuksessa keskenään yli EU:n rajojen riippumatta siitä, missä markkinaosapuolet tai kaupankäynti-intressien julkistamiseen käytettävät järjestelmät tai välineet sijaitsevat. Tämän perusteella kansalliset "vaihtoehdot", jotka koskevat vähittäissijoittajien toimeksiantojen (joiden osuus kauppojen lukumäärästä on 90 prosenttia mutta arvosta vain 10 prosenttia) käsittelyä ja toteuttamista, ovat selkeästi ristiriidassa rahoitusalan yhtenäismarkkinoiden saavuttamista koskevan tavoitteen kanssa. Ne erottavat toisistaan eri jäsenvaltioissa toimivat kauppapaikat paitsi sääntelyn ja kilpailutilanteen näkökulmasta myös välittäjiin sovellettavan sääntelyn ja sijoittajansuojan näkökulmasta. Jotta tarkistetulla sijoituspalveludirektiivillä voitaisiin tukea yhdentyneiden ja tehokkaiden rahoitusmarkkinoiden syntymistä, siinä on ennen kaikkea hylättävä helpon ratkaisun tarjoava lähestymistapa, joka perustuu markkinasääntelyn vapaaehtoiseen noudattamiseen. Ehdotuksessa ei ole tarkoitus säilyttää "keskittymäsääntöön" perustuvaa valinnanmahdollisuutta, koska tämä voi haitata markkinoita koskevan sääntelyn mukauttamista yhteiseen malliin.
2. Sijoituspalveludirektiivillä olisi voitava tehokkaasti ehkäistä sijoittajansuojalle ja markkinoiden tehokkuudelle aiheutuvat selkeät riskit. Entistä heterogeenisemmaksi ja monimutkaisemmaksi muuttunut kaupankäyntiympäristö edellyttää lainsäätäjiltä oikeasuhteista ratkaisua, jotta sijoittajien edut ja markkinoiden kokonaistehokkuus voitaisiin turvata. Sijoittajien on voitava luottaa siihen, että meklarit hyödyntävät aktiivisesti uusia kaupankäyntimahdollisuuksia hankkiakseen asiakkailleen "parhaan hinnan". Eturistiriidat eivät saa vahingoittaa asiakkaiden etua silloin, kun nämä antavat toimeksiantojen toteuttamisen meklari-kaupitsijoiden tehtäväksi. On markkinoiden ammattilaisten, liikkeeseenlaskijoiden ja lainsäätäjien yhteisen edun mukaista varmistaa, ettei likviditeetti jakaudu ohuisiin ja toisistaan erillisiin markkinoihin.

Näiden näkökohtien takia on otettava käyttöön joukko toimenpiteitä, joilla varmistetaan, että kaupankäynnin jakautuminen useiden erilaisten markkinapaikkojen ja kaupankäyntikanavien kesken ei aiheuta likviditeetin hajaantumista eikä estä markkinaosapuolia yksilöimästä mahdollisia keskinäisen edun mukaisia kauppia. Näistä toimenpiteistä tärkein on toimiva avoimuusjärjestelmä, jolla pyritään varmistamaan, että kaikkien markkinaosapuolten saataville EU:n laajuisesti asetetaan tiedot, jotka koskevat kullakin markkinapaikalla, kussakin kaupankäyntijärjestelmässä ja muissa kauppojen toteutuspaikoissa viime aikoina toteutettujen kauppojen ehtoja ja sen hetkisiä kaupankäyntimahdollisuuksia. Ehdotuksessa asetetaan lisäksi aiempaa tiukemmat vaatimukset, joilla pyritään varmistamaan, että välittäjät hyödyntävät näitä tietoja aktiivisesti hankkiakseen asiakkailleen parhaan hinnan.

Ehdotuksessa on myös katsottu, että meklareiden asiakkailta tulisi olla mahdollisuus ilmoittaa, mitä toimeksiannon toteuttamistapaa ne mahdollisesti pitävät ensisijaisena. Tiedot, jotka voivat vaikuttaa meklarin valintaan tai toteuttamispalvelun laadun arviointiin, olisi ilmoitettava selkeästi, jotta asiakas voisi perustaa päätöksensä tosiseikkoihin. Tämän vuoksi ehdotetaan, että vähittäissijoittajalta olisi saatava etukäteishyväksyntä joko yleistasolla tai kauppakohtaisesti (ks. kohta 3.5), ennen kuin toimeksiannot toteutetaan säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella.

3. Sijoituspalveludirektiivin sääntöjen olisi oltava oikeasuhteisia ja vastattava markkinoiden toimintaperiaatteita. Markkinoiden tehostamisen ja sijoittajien suojaamisen tavoitteisiin olisi pyrittävä käyttämällä sääntelyä, joka on oikeassa suhteessa osoitettavissa olevaan riskiin nähden. Säännöksissä olisi otettava huomioon teknologia ja markkinalähtöiset ratkaisukeinot sekä asetettava mahdollisimman vähän rajoituksia kilpailulle ja innovaatiotoiminnalle. Nämä perusnäkökymykset ovat vaikuttaneet ehdotukseen seuraavasti:

- ”Ei kieltoja”: Tarkistetun sijoituspalveludirektiivin ei pitäisi perusteettomilla tai epäasianmukaisilla sääntelyvaatimuksilla estää tai muutoin haitata toimeksiantojen toteuttamista perinteisten kauppapaikkojen ja pörsien ulkopuolella. Uusien kauppapaikkojen aiheuttama kilpailu on saanut pörssit innovoimaan ja hankkimaan uusia kilpailuajajia. Ei ole syytä olettaa, ettei tämänkaltaisia etuja enää voida saada tai että rajoittavalla sääntelyllä olisi ohjattava toimeksiannot vain tietyille markkina-ajkoille.
- Ei velvoitetta: Ehdotuksessa ei vaadita yksiköiltä säänneltyjen markkinoiden toimilupaa toimeksiantojen järjestelmälliseksi toteuttamiseksi. Monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät, jotka ylläpitävät kaupankäynti-intressien julkistamis- ja toteuttamisjärjestelmiä, voivat ylläpitää kyseisiä järjestelmiä sijoituspalveluyrityksen toimiluvan nojalla edellyttäen, että ne noudattavat niitä varten erikseen vahvistettuja säännöksiä (ks. jäljempänä).
- Mukautetut sääntelypuitteet: Sääntelyeroilla ei pitäisi heikentää tiettyä erityissääntelyä noudattavien laitosten tai pörsien mahdollisuuksia likviditeetin hankkimiseen. Pyrkimys välttää sääntelyn katvealueiden syntymistä ei kuitenkaan merkitse sitä, että pörssiin sovellettavaa sääntelyä sovellettaisiin myös kaikkiin muihin sijoittajien toimeksiantojen toteuttamiseen käytettäviin järjestelmiin ja menetelmiin. Tarkistetussa sijoituspalveludirektiivissä olisi sen sijaan vahvistettava kulloiseenkin toimeksiantojen toteuttamismenetelmään soveltuvat sääntelyvaatimukset. Monenkeskisiin kaupankäyntijärjestelmiin, jotka vastaavat pörssiä toimiessaan kaupankäynti-intressien julkistajina ja välittäjinä, sovelletaan kaupankäyntitoiminnan osalta sääntöjä, jotka on johdettu pörssiin sovellettavista säännöistä. Sijoituspalveluyritysten toimintaa, joka koostuu kauppojen toteuttamisesta ja jota ne harjoittavat käydessään kauppaa tai tarjotessaan palveluja asiakkailleen, ei pitäisi rinnastaa järjestelmällisesti toimiviin markkinoihin tai toimeksiantoluettelon ylläpitoon. Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ja markkinoiden liiketoiminta, toimintatavat ja sääntely poikkeavat perustavalla tavalla sijoituspalveluyritysten harjoittamasta kauppojen toteuttamisesta siinäkin tapauksessa, että kyseiset yritykset ovat sisäistämässä toimeksiantojensa toteuttamista. Kun asiakkaan toimeksiannot toteutetaan yrityksen sisällä, asiakas ei voi käydä omaan harkintaansa perustuen kauppaa muiden asiakkaiden kanssa sijoituspalveluyrityksen ylläpitämässä järjestelmässä. Lisäksi avoimuussääntöjen, joita sovelletaan hintatarjouksiin perustuvaan kaupankäyntiin, ei pitäisi estää kaupitsijoita kohdistamasta riskiä omaan pääomaansa tavalla, joka voi lisätä markkinoiden likviditeettiä ja parantaa niiden toimintaa. Tarkistetulla sijoituspalveludirektiivillä on näin ollen saavutettava huolelliseen harkintaan perustuva tasapaino sääntelyn katvealueisiin liittyvien ongelmien ja likviditeetin tarjonnasta vastaavien tahojen riittävän toimintamarginaalin välillä. Kysymys ei kuitenkaan ole yhden markkinajärjestelyn (esimerkiksi toimeksiantoihin perustuvan) suosimisesta toisen (hintatarjouksiin perustuvan) järjestelyn kustannuksella. Ehdotuksella pyritään luomaan lainsäädäntöpuitteet, joilla tuetaan erilaisten kaupankäyntikanavien rinnakkaistoimintaa. Samalla on kuitenkin suojattava markkinoiden yleistä tehokkuutta ja lopullisten sijoittajien etuja.

Kun otetaan huomioon edellä esitetyt näkökohdat, tällä ehdotuksella pyritään luomaan johdonmukaiset ja riskit huomioon ottavat puitteet Euroopan rahoitusmarkkinoilla nykyisin toimeksiantojen toteuttamisessa käytettävien tärkeimpien järjestelyjen sääntelemiseksi. Siinä ehdotetaan oikeasuhteisia sääntelyratkaisuja sijoittajansuojalle ja markkinoiden tehokkuudelle kulloisessakin kaupankäyntijärjestelmässä aiheutuvien riskien torjumiseksi. Siinä otetaan huomioon kilpailu- ja sääntelynäkökohtien väliset yhteydet tilanteissa, joissa on samanaikaisesti tarjolla useita erilaisia kauppapaikkoja ja kaupankäyntitapoja, joihin sovelletaan kuhunkin jonkin verran erilaista markkinoita ja sijoittajia koskevaa sääntelyä. Sillä pyritään luomaan olosuhteet, joissa kaupankäynti-intressit voivat olla reaaliaikaisessa vuorovaikutuksessa yli rajojen siitä riippumatta, millä keinoin ne on julkistettu tai missä ne EU:ssa sijaitsevat, ja joissa hinnanerot heijastuvat täysimääräisinä likviditeettiin.

Kaupankäyntitietojen antamista edellyttävät kattavat säännöt ovat ratkaisevan tärkeitä näiden tavoitteiden saavuttamiselle. Tämä säännöstö kattaa kaikki tärkeimmät oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevien kauppojen toteutuksessa käytettävät menetelmät, eli säännellyt markkinat, monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät sekä toimeksiantojen toteutuksen pörskien ulkopuolella sijoituspalveluyritysten toimesta. Näillä avoimuusvaatimuksilla pyritään mahdollistamaan hyvin toimiva, reaaliaikainen ja rajatylittävä vuorovaikutus kaupankäynti-intressien välillä, jota ilman rahoitusalan yhtenäismarkkinoiden ei voida katsoa toteutuneen. Tämä säännöstö mahdollistaa lisäksi kilpailun ja innovaatiotoiminnan alalla, joka kattaa kauppojen toteuttamisen ja palvelut, joihin sisältyy kauppojen toteuttaminen, vaarantamatta kuitenkaan hinnanmuodostuksen tehokkuutta. Tähän tavoitteeseen pyritään siten, että samalla tuetaan kaupankäyntiä koskevien tietojen mahdollisimman laajamittaista julkistamista ja otetaan huomioon se, ettei kaikissa liiketoimintamalleissa voida edellyttää samanasteista avoimuutta. Avoimuussäännöt ovat tärkeä tae EU:n rahoitusmarkkinoiden puolueettomuudesta ja tehokkuudesta sekä siitä, että sijoittajat pystyvät toteuttamaan tavoittelemansa kunkin kokoiset ja tyyppiset kaupat parhaaseen mahdolliseen hintaan. Ne eivät kuitenkaan ole ainoa tae.

Ehdotus sisältää lisäksi joukon muita toimia, joilla on tarkoitus varmistaa, että asiakastoimeksiannot toteutetaan pörskien ulkopuolella ainoastaan silloin, kun voidaan osoittaa, että tämä on asiakkaan edun kannalta paras ratkaisu. Ehdotukseen sisältyy tärkeänä osana sen korostaminen, että on pantava täytäntöön "parasta toteutusta" (best execution) koskeva, entistä aktiivisempaa ja dynaamisempaa toimintaa edellyttävä velvoite sen varmistamiseksi, että sijoituspalveluyritykset harkitsevat monia erilaisia kaupankäyntimahdollisuuksia toteuttaessaan kauppvoja asiakkaiden lukuun. Ehdotus sisältää tiukennetun "parasta toteutusta" koskevan velvoitteen, joka velvoittaa sijoituspalveluyritykset arvioimaan säännöllisesti, mitkä toimeksiantojen toteutuspaikat tarjoavat parhaat kaupankäyntiehdot, sekä osoittamaan, että ne hyödyntävät näitä kauppapaikkoja asiakkaidensa lukuun. Tällä "parasta toteutusta" koskevalla järjestelyllä varmistetaan, että avoimuusvaatimusten mukaisesti julkistetut kaupankäyntitiedot todellisuudessa vaikuttavat toimeksiantojen ohjausta koskeviin sijoituspalveluyritysten päätöksiin. Sillä varmistetaan näin, että lopullinen sijoittaja hyötyy kauppapaikkojen välisestä kilpailusta parempina hintoina. Se auttaa myös varmistamaan, että likviditeetti ohjautuu tehokkaimmille markkinapaikoille. Likviditeetti ei Euroopassa nykyään liiku kovin helposti, ja se on edelleen keskittynyt markkinoille, joilla ensimmäinen liikkeeseenlasku on tapahtunut, jopa niissä tapauksissa, joissa vaihtoehtoisten kauppapaikkojen voidaan olettaa tarjoavan paremmat hinnat. Vaikka Euroopassa toimivien keskenään kilpailevien rinnakkaisten kauppapaikkojen yhdistämisestä "parhaan toteutuksen" periaatetta hyödyntämällä ei suoranaisesti ole kokemusta, markkinoilla on jo saatavilla uusia sovelluksia, ns. "toimeksiantojen älykkäitä ohjausjärjestelmiä", joiden avulla sijoituspalveluyritykset voivat seurata kaikkien EU:n pörskien ja muiden pääasiallisten kauppapaikkojen hintoja ja markkinoiden syvyyttä.

Nämä ehdotukset muodostavat tärkeän vaiheen sellaisen sääntelyjärjestelmän luomisessa, jolla tuetaan yhdyntyneiden, tehokkaiden ja sijoittajan näkökulmasta hyvin toimivien rahoitusmarkkinoiden luomista EU:ssa.

Seuraavassa tarkastellaan lyhyesti varsinaisten ehdotusten tärkeimpiä kohtia EU:n markkinapaikoilla nykyisin käytössä olevien kolmen tärkeimmän kauppojen toteutusmallin kannalta.

3. Säänneltyjä markkinoita koskevat korkean tason periaatteet (III osasto)

Ehdotuksessa on säilytetty nykyisessä sijoituspalveludirektiivissä keskeisten säänneltyjen markkinoiden erityisasema ja toimilupamenettely. Nämä markkinat ovat nyt kaikissa jäsenvaltioissa vakiintuneet osaksi arvopapereita koskevia kansallisia säännöstöjä. Säännellyt markkinat muodostavat kauppapaikan, jossa rahoitusvälineitä siirretään ja vaihdetaan tiettyjen sääntöjen mukaisesti. Nämä säännöt kattavat erilaisia kaupankäynnin piirteitä. Säännellyt markkinat ovat kuitenkin huomattavasti tätä suurempi kokonaisuus. Ne kattavat laajan toimintovalikoiman, ne on järjestetty kyseisille markkinoille ominaisella tavalla ja niillä käytävällä kaupalla on tietyt ominaispiirteet. Kun rahoitusväline otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, sovellettaviksi tulevat useat näihin markkinoihin liittyvät säännökset. Näiden näkökohtien vuoksi sijoituspalveludirektiivissä erotetaan säänneltyjen markkinoiden toiminta omaksi kokonaisuudekseen, johon on perusteltua soveltaa erillistä sääntelyä.

Nykyisessä sijoituspalveludirektiivissä asetetaan joitakin oikeudellisia vaatimuksia, joiden noudattamista edellytetään kaikilta EU:ssa toimivilta säännellyiltä markkinoilta. Nämä hyvin suppeat perusvaatimukset eivät riitä EU:n rahoitusmarkkinoiden tärkeimpien kauppapaikkojen sääntelyn ja valvonnan yleisperustaksi. Säännellyt markkinat ovat nopeasti eurooppalaistumassa, kun tarkastellaan niillä toimivia sijoittajia, niiden jäseniä ja kaupankäynnin kohteeksi otettujen rahoitusvälineiden joukkoa. Yksillä säännellyillä markkinoilla vallitsevat markkinaolosuhteet vaikuttavat näin ollen viipymättä ja merkittävästi muilla markkinoilla käytävään kauppaan ja niiden osapuoliin. Yhteisen sääntelykehiksen puuttuminen voi näin ollen muodostaa merkittävän esteen yhdyntyneen, tehokkaan ja järjestelmällisen kaupankäynti-infrastruktuurin kehittämiseksi.

Jäsenvaltioiden on ehdotuksen mukaan asetettava säännellyille markkinoille tiettyjä velvoitteita, joita markkinoiden on noudatettava nimetyin toimivaltaisen viranomaisen valvonnassa. Säännellyille markkinoille annettu toimintavapaus, joka koskee kyseisten markkinoiden kaupankäyntisääntöjen ja markkinoille pääsyn edellytysten vahvistamista sekä markkinoiden asemaa järjestelmissään käytävän kaupan ensisijaisena valvojana, perustuu siihen, että ne ovat lähellä kaupankäyntiä ja että on niiden oman edun mukaista valvoa järjestelmissään harjoitettavan liiketoiminnan laatua.

Sijoituspalveludirektiiviehdotuksella pyritään tämän vuoksi ottamaan käyttöön yhteiset korkean tason periaatteet säänneltyjen markkinoiden toimiluvan myöntämistä sekä näiden markkinoiden sääntelyä ja valvontaa varten. Tavoitteena on:

- nimetä toimivaltainen viranomainen ja yksilöidä sovellettava lainsäädäntö (33 artikla): Ehdotuksella pyritään poistamaan epävarmuus siitä, minkä viranomaisen yksinomaiseen toimivaltaan säänneltyjen markkinoiden toiminta kuuluu. Näin voidaan estää lainkäyttövaltaan liittyvien ristiriitojen syntyminen sekä oikeudellinen epävarmuus, jotka saattaisivat vakavalla tavalla vahingoittaa markkinoilla toteutettujen transaktioiden oikeudellista pätevyyttä.
- ottaa käyttöön markkinoiden ylläpitäjää koskevat vaatimukset (34 artikla). Tässä säännöksessä edellytetään johtohenkilöstöltä luotettavuutta ja soveltuvuutta sekä sitä, että sen käyttöön on osoitettu rahoitusmarkkinoiden asianmukaisen toiminnan varmistamiseksi tarvittavat taloudelliset resurssit. Kun markkinoiden ylläpitäjä on todettu tämän säännöksen mukaiseksi, sillä on oikeus monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitoon ilman, että sen tarvitsee hankkia kyseisen järjestelmän ylläpitoon oikeuttavaa lisätoimilupaa. Markkinoiden ylläpitäjän luotettavuus ja soveltuvuus ja sen käytettävissä olevat resurssit olisi otettava huomioon myös silloin, kun toimiluvan omaava säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjä haluaa perustaa säännellyt markkinat toiseen jäsenvaltioon.
- vahvistaa säänneltyihin markkinoihin sovellettavat toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset näiden markkinoiden puolueettoman, asianmukaisen ja avoimuusvaatimusten mukaisen toiminnan varmistamiseksi. Näistä vaatimuksista säädetään 36 artiklassa (kaupankäyntisäännöt) ja 39 artiklassa (markkinaosapuolten pääsy markkinoille).
- asettaa kattavat kauppaa edeltävää ja sen jälkeistä avoimuutta koskevat velvoitteet, joita sovelletaan markkinoilla julkistettuihin toimeksiantoihin ja hintatarjouksiin sekä toteutuneita osakekauppoja koskeviin yksityiskohtaisiin tietoihin.
 - avoimuusvaatimukset ennen kauppaa (41 artikla): toimeksiantopohjaisten järjestelmien on julkistettava osa toimeksiantoluettelostaan. Hintatarjouksiin perustuvilla markkinoilla tiettyjen nimettyjen markkinatakaajien on julkistettava tietyn kokoisten kauppaerien osto- ja myyntitarjoukset. Julkistettavat toimeksianto- ja hintatarjoustyypit määritellään komiteamenettelyä käyttäen. Koska suuria kauppaeria tai epälikvidejä arvopapereita koskevien toimeksiantojen tai hintatarjousten julkistamista koskeva vaatimus saattaa aiheuttaa sen, että markkinaosapuolet ovat haluttomia tuomaan kauppoja säännellyille markkinoille, julkistamisvelvollisuutta ei sovelleta tämänkaltaisiin kauppoihin.
 - avoimuusvaatimukset kaupan jälkeen (42 artikla): säänneltyjen markkinoiden on julkistettava sääntöjensä ja järjestelmiensä perusteella toteutettujen osakekauppojen kauppahinnat, määrät ja ajankohdat kohtuullisin kaupallisin ehdoin. Tiedot voidaan julkistaa viivästettyinä suurten kauppojen ja epälikvidien arvopapereiden osalta.
- Arvopapereiden ottaminen kaupankäynnin kohteeksi (37 artikla): tässä artiklassa säädetään korkean tason periaatteista, joita säänneltyjen markkinoiden on noudatettava voidakseen ottaa arvopapereita kaupankäynnin kohteeksi järjestelmissään. Näiden periaatteiden täytäntöönpanoa koskevat yksityiskohtaiset periaatteet vahvistetaan 2 tasolla. Säänneltyjen markkinoiden olisi toisin sanoen pantava täytäntöön kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen sovellettavat yleisvaatimukset, jotka on julkisesti hyväksytty ja joiden tavoitteena on varmistaa välineiden vapaa siirrettävyys ja tehokas selvitys. Rahoitusvälineiltä näiden vaatimusten täyttämiseksi vaadittavat vähimmäisedellytykset vahvistetaan 2 tasolla. Näiden edellytysten vahvistamisen ansiosta voidaan erottaa toisistaan eri markkinasegmenteillä kaupankäynnin kohteeksi otetut tuotteet. Sillä ei kuitenkaan ole tarkoitus estää säänneltyjä markkinoita soveltamasta markkinasegmenteillään tiukempia, kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevia vaatimuksia. Direktiivin 37 artiklalla pyritään lisäksi luomaan oikeudelliset puitteet, joissa säännellyt markkinat voivat ottaa kaupankäynnin kohteeksi toisella lainkäyttöalueella muodostettuja ja liikkeeseen laskettuja rahoitusvälineitä, joiden osalta markkinat ovat toteuttaneet toimenpiteitä sen varmistamiseksi, että liikkeeseenlaskija on noudattanut ensimmäiseen liikkeeseenlaskuun liittyvää ja säännöllistä tiedonantovelvollisuuttaan.

- Rahoitusvälineellä käytävän kaupan keskeyttäminen ja lopettaminen (38 artikla): tässä artiklassa säädetään olosuhteista ja edellytyksistä, joiden vallitessa toimivaltainen viranomainen tai säännellyt markkinat voivat keskeyttää tai lopettaa rahoitusvälineellä käytävän kaupan. Siinä vahvistetaan lisäksi puitteet rahoitusvälineen kaupankäynnin keskeyttämiselle tai lopettamiselle silloin, kun kaupankäynti markkinapaikalla on hajaantunut. Kun toimivaltainen viranomainen päättää keskeyttää tai kieltää tietyn rahoitusvälineen kaupan, sen päätös tulee välittömästi sovellettavaksi kaikkeen kaupankäyntiin sen toimivalta-alueella (eli säännellyillä markkinoilla ja monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä käytävään kauppaan, OTC-kauppaan sekä toimeksiantojen sisäistettyyn toteutukseen. Toimivaltaisen viranomaisen on lisäksi ilmoitettava kaupankäynnin keskeyttämisestä tai rahoitusvälineen poistamisesta kaupankäynnin kohteista muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille.

4. Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien muodostama uusi peruspalvelu

Ehdotuksessa otetaan käyttöön uusi keskeinen sijoituspalvelu, joka muodostuu monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpidosta. Näiden järjestelmien ylläpitäjille voidaan näin myöntää sijoituspalveluyrityksen toimilupa kyseisten järjestelmien erityisluonteeseen mukautetun sääntelyn mukaisesti. Näiden järjestelmien määrä on merkittävä ja se kasvaa jatkuvasti. Niiden toiminta ei suoraan vastaa nykyisiä sijoituspalveluja, mikä on aiheuttanut epävarmuutta niiden toimiluvan myöntämisen ja niiden toiminnan valvonnan asianmukaisesta perustasta. Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ottamisella uudeksi sijoituspalveluyritysmuodoksi pyritään selkiyttämään näiden järjestelmien harjoittaman liiketoiminnan luonnetta EU:n lainsäädännön tarpeisiin sekä mahdollistamaan yhteisten näitä järjestelmiä varten vahvistettujen sääntelyperiaatteiden soveltaminen (markkinoihin kohdistuvien) riskien hallitsemiseksi. Monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät voivat tämän ansiosta tarjota järjestelmiään ja palvelujaan käyttäjille kaikkialla EU:ssa kotijäsenvaltionsa myöntämän toimiluvan nojalla.

Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ehdotettu määritelmä perustuu laajaan selvitykseen ja Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean järjestämään kahteen avoimeen markkinatoimijoiden kuulemismenettelyyn. Määritelmä kattaa järjestelmät, jotka tukevat sitovien toimeksiantojen ja kiinnostuksenilmausten monenvälistä julkistamista järjestelmän käyttäjien kesken ja järjestelmässä julkistettujen osto- ja myynti-intressien vuorovaikutukseen perustuvien toimeksiantojen toteuttamista. Se kattaa myös ns. auction-crossing-järjestelmät, joissa järjestelmän käyttäjien toimeksiannot toteutetaan järjestelmän ulkopuolelta tuotuun viitehintaan. Yhteinen piirre näille järjestelmille on se, että ne tukevat käyttäjiensä itsenäisiä kaupankäyntipäätöksiä ilman, että järjestelmän ylläpitäjä millään tavoin helpottaa kauppohen syntymistä tai osallistuu itse osapuolena (omasta kaupankäyntivarastostaan) järjestelmän käyttäjien toteuttamiin kauppoihin. Järjestelmän ylläpitäjällä ei ole minkäänlaista aktiivista tai harkinnanvaraista asemaa, jonka nojalla se voisi valita ennalta, suositella tai muutoin tuoda yhteen kaupankäynti-intressejä. Järjestelmä tukee ja helpottaa käyttäjiensä suoraa vuorovaikutusta muissa järjestelmissä olevien käyttäjien kanssa. Tämä toimintamuoto tarkoittaa käytännössä sitä, että monenkeskisillä kaupankäyntijärjestelmillä on monia pörssin ominaisuuksia muistuttavia piirteitä ja että niihin liittyy joitakin samoja sääntelykysymyksiä kuin säännelyihin markkinoihin. Tarkistuksessa sijoituspalveludirektiivissä keskitytään tämän vuoksi organisoimaan järjestelmän kaupankäynti siten, että se on puolueetonta, asianmukaista ja läpinäkyvää.

Monenkeskiselle kaupankäyntijärjestelmälle asetettaviksi ehdotetut velvoitteet on johdettu markkinoita koskevista periaatteista, joita sovelletaan säännelyjen markkinoiden muodostamaan kaupankäyntijärjestelmään. Näihin velvoitteisiin ovat lisäksi voimakkaasti vaikuttaneet äskettäin julkaistut Euroopan arvopaperimarkkinavalvojen komitean standardit, jotka koskevat vaihtoehtoisia kaupankäyntijärjestelmiä (Alternative Trading Systems). Seuraavassa on lueteltu ehdotuksen sisältämät tärkeimmät säännökset.

- Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset (13 artikla): monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien on sovellettava avoimia ja puolueettomia kaupallisia kriteerejä päättäessään käyttäjien pääsystä järjestelmään. Näiden järjestelmien todennäköinen käyttäjäkunta koostuu markkinaosapuolista, jotka ovat halukkaita käymään kauppaa omalla riskillä ja ilman asiamiestoimintaan liittyvän suojan tarjoamia etuja. Artiklassa säädetään lisäksi velvoitteesta varmistaa, että monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ilmaistut kaupankäynti-intressit käsitellään puolueettomasti, tasapuolisesti ja viipymättä.
- Kauppaa edeltävää ja sen jälkeistä avoimuutta koskevat velvoitteet monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä toteutetuissa tai julkistetuissa osakekaupoissa (27 ja 28 artikla): perusvelvoitteet vastaavat avoimuustasoa, jota edellytetään osakkeita koskevilta kaupankäynti-intresseiltä silloin, kun ne julkistetaan tai kun niitä koskevat kaupat toteutetaan säännellyillä markkinoilla. Mahdollisuudet kauppooja koskevien tietojen viivästettyyn julkistamiseen ja kauppaa edeltävän tiedonantovelvollisuuden kattavuus tulevat vastaamaan säännelyihin markkinoihin sovellettavia vaatimuksia. Auction-crossing-järjestelmille ja muille sellaisille monenkeskisille kaupankäyntijärjestelmille, joihin ei liity sitovien hintatietojen julkistamista etukäteen, voidaan myöntää poikkeus kauppaa edeltävän avoimuusvaatimuksen osalta.

- Asiamiesvelvoitteista vapauttaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä toteutettujen kauppajen osalta (22 artikla): Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osapuolet ovat ammattimaisesti ja aktiivisesti markkinoilla toimivia markkinaosapuolia, jotka käyvät kauppaa omaan lukuunsa ja omalla riskillään ja pystyvät ottamaan vastuun omista sijoituspäätöksistään. Ne eivät odota monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitäjän tarjoavan asiamiestoimintaan liittyvää suojaa. Menettelytapasäännöt ja muut sijoittajan suojaamiseksi tarkoitetut säännöt eivät tämän vuoksi ole tarpeen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä harjoitettavalle kaupalle. Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä olisi ehdotuksen mukaan tämän vuoksi velvoitettava rajaamaan järjestelmän osallistujat ”hyväksyttäviin vastapuoliin”. Ehdotuksessa ei vaadita, että monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän olisi tarjottava vapaa pääsy järjestelmän ulkopuolisille tahoille, jotta nämä voisivat käydä kauppaa sellaisen osto- tai myyntitarjouksen perusteella, joka on julkistettu 27 artiklan mukaisesti.
- Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien oikeus sijoittaa markkinatietojärjestelmiä muihin jäsenvaltioihin (29 artikla): säänneltyjä markkinoita koskee säännös, jonka mukaan niillä on oikeus sijoittaa markkinatietojärjestelmiä muihin jäsenvaltioihin tai ylläpitää muita järjestelyjä, joilla tarjotaan muissa jäsenvaltioissa sijaitseville etäkäyttäjille pääsy näille markkinoille ja mahdollisuus käydä niillä kauppaa. Monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä ylläpitäville sijoituspalveluyrityksille on tarkoitus antaa vastaavanlainen oikeus palvelujen vapaan tarjonnan perusteella.

Jotta voitaisiin varmistaa, että nämä uudentyyppiset sijoituspalveluyritykset ovat varautuneet toiminnalleen ominaisiin riskeihin, niiltä edellytetään direktiivin 93/6/ETY (omien varojen riittävydestä annettu direktiivi) mukaista perustamis pääomaa ja omien varojen lisämäärää. Pääomaa ja perustamis pääomaa koskevissa vaatimuksissa on otettava huomioon Euroopan unionissa ja muilla kansainvälisillä foorumeilla tapahtunut sääntelyn kehitys erityisesti operatiivisen riskin pääomavaatimuksen osalta.

Ehdotuksessa ei ole katsottu tarpeelliseksi asettaa kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevia pakollisia vaatimuksia niille rahoitusvälineille, joilla käydään kauppaa monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä. Monenkeskinen kaupankäyntijärjestelmä on puhdas kaupankäyntijärjestely, jonka osapuolet voivat päättää, minkätyyppisillä rahoitusvälineillä ne käyvät kauppaa. Jos monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä kuitenkin käydään säännöllisesti kauppaa rahoitusvälineellä, jolla käydään kauppaa myös säännellyillä markkinoilla, järjestelmän olisi toteutettava tarpeelliset toimenpiteet varmistaakseen, että rahoitusväline ja/tai sen liikkeeseenlaskija on kyseeseen tulevien yhteisön säännösten mukainen (ts. noudattaa tiedonantovelvollisuutta).

5. Sijoituspalveluyritysten toteuttamat kaupat

Ehdotuksella pyritään ajanmukaistamaan järjestelmällisesti sijoituspalveluyritysten velvoitteet niiden toteuttaessa arvopaperikauppoja säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ulkopuolella. Uudistusten taustalla on kaksi eri näkökulmaa:

- on ratkaistava eturistiriidat, joita voi syntyä, kun sijoituspalveluyritys, joka on sekä pörssimeklari että kaupitsija, toteuttaa asiakkaiden toimeksiantoja,
- on estettävä toimivalla, oikeasuhteisella tavalla se, että toimeksiantoja pörssin ulkopuolella toteuttavat kaupitsijat ja meklari-kaupitsijat haittaavat tehokasta hinnanmuodostusta ja mahdollisesti myös toimeksiantojen parasta toteutusta.

Meklari-kaupitsijoiden eturistiriidat (toimintoja sisäistettäessä)

Toimintojen ”sisäistämisestä” käyty keskustelu on korostanut eturistiriitaa, joka syntyy usein sijoituspalveluyritysten hoitaessa sekä meklarin että kaupitsijan tehtäviä. Sijoittajat eivät kenties voi olla varmoja siitä, että heidän etunsa ovat ensisijaisia meklari-kaupitsijan toteuttaessa asiakkaiden toimeksiantoja omaa kaupankäyntipositiotaan vastaan. Ongelmat pahenevat, jos sijoituspalveluyritys ottaa käyttöön järjestelmiä ja menettelyjä, joilla maksimoidaan yrityksen omia positioita tai muiden asiakkaiden toimeksiantoja vastaan toteutettavien toimeksiantojen lukumäärää.

Arvioitaessa tarvetta sijoituspalveluyritysten toteuttamien kauppojen lisätarkistuksiin on otettava huomioon sijoittajaa koskevat veloitteet, joita sijoituspalveluyritysten on jo noudatettava, ja jotka asettavat rajat tavalle, jolla sijoituspalveluyritys voi toteuttaa asiakkaiden toimeksiantoja. Erityisesti parasta toteutusta (best execution) koskevien vaatimusten vuoksi sijoituspalveluyrityksellä ei ole rajatonta harkintavaltaa sen toteuttaessa toimeksiantoja asiakkaiden puolesta. Komissio kuitenkin katsoo, että voimassa olevia sijoittajansuojasäännöksiä on tiukennettava huomattavasti sen varmistamiseksi, että integroitujen meklari-kaupitsijoiden toiminnan mahdollisesti synnyttämät eturistiriidat eivät tuota haittaa asiakkaille. Direktiiviehdotuksessa pyritään luomaan toimivat, oikeasuhteiset suojakeinot, joilla on vakaa oikeudellinen perusta. Seuraavia toimenpiteitä on ehdotettu:

- annetaan uusi erillinen säännös eturistiriidoista, joka kattaa muun muassa integroitujen meklari-kaupitsijoiden toiminnan (16 artikla). Tällä säännöksellä pyritään varmistamaan sijoituspalveluyrityksen toiminnan järjestäminen siten, että yrityksen meklari- ja kaupintatoimintojen väliset eturistiriidat eivät haittaa asiakkaiden etuja. Meklari-kaupitsijoilta edellytetään, että ne tunnistavat, estävät tai muuten hallitsevat eturistiriidat siten, että niistä ei ole haittaa asiakkaille. Tasolla 2 laaditaan oikeudellisesti sitovat täytäntöönpanotoimet, joilla määritetään meklari-kaupitsijoilta edellytettävät hallinnolliset ja organisatoriset järjestelyt,
- vahvistetaan parasta toteutusta (best execution) koskevia veloitteita (19 artikla): sijoituspalveluyrityksen on pystyttävä todistamaan, että se on kaikin keinoin pyrkinyt asiakkaan kannalta parhaaseen lopputulokseen. Tämän veloitteen mukaan toimeksiannon sisäinen toteutus on sallittua vain silloin, kun sillä saavutetaan samat tai paremmat ehdot kuin toteuttamalla toimeksianto säännellyillä tai laajemmilla markkinoilla,
- annetaan asiakkaiden toimeksiantojen käsittelyä koskevat säännöt (20 artikla): näillä säännöillä varmistetaan, että asiakastoimeksiannot käsitellään nopeasti sekä etuoikeusjärjestystä koskevien puolueettomien sääntöjen mukaisesti. Näillä säännöksillä pyritään varmistamaan, että sijoituspalveluyritys on aktiivinen toteuttaessaan asiakkaan toimeksiantoa eikä haittaa asiakkaan etuja omanvoitonpyynnön tai huolimattomuuden vuoksi. Lisäksi ehdotetaan, että asiakkaiden rajahintatoimeksiannot, joita yritys ei pysty itse toteuttamaan annetuin ehdoin, on toteutettava laajemmilla markkinoilla.

Pörssin ulkopuolisten kauppojen toteutus ja tehokas hinnanmuodostus

Avoimuussäännökset ovat keskeisessä asemassa pyrittäessä saavuttamaan tehokas hinnanmuodostus ja kauppojen paras toteutus (best execution) koko EU:n kattavassa ympäristössä, missä kauppojen toteutus tapahtuu useiden markkinoiden ja järjestelmien kautta. Noteerauksilla ja sijoituspalveluyritysten pörssin ulkopuolella toteuttamiin kauppoihin sisältyvillä tiedoilla saattaa olla muille markkinaosapuolille merkitystä niiden määrittäessä rahoitusvälineiden arvoa. Tämän keskeisen ongelman ratkaisemiseksi on siis päätettävä, missä laajuudessa ja muodossa avoimuusvaatimuksia sovelletaan sijoituspalveluyritysten pörssin ulkopuolella toteuttamiin kauppoihin. Perusoletus on, että ennen kauppaa ja sen jälkeen sovellettavien avoimuussääntöjen tulisi koskea sijoituspalveluyritysten pörssin ulkopuolella toteuttamia kauppoja, paitsi jos muut näkökohdat (likviditeetin vähentyminen, noudattamiskustannukset) ovat tärkeämpiä kuin avoimuussääntöjen noudattaminen. Seuraavissa jaksoissa esitetään komission päätelmät siitä, pitääkö sijoituspalveludirektiivissä asettaa avoimuusvaatimukset sijoituspalveluyrityksille ja millä tavalla.

a) Avoimuusvaatimukset kaupan jälkeen (26 artikla)

Markkinoiden ja kaupankäyntijärjestelmien välinen maailmanlaajuinen kilpailu ja tunnettujen vakavaraisten yritysten (blue chip) osakkeilla käydyn rinnakkaiskaupan kasvanut merkitys ovat johtaneet siihen, että kaupan jälkeisillä avoimuusvaatimuksilla voi olla tärkeä rooli likviditeetin vahvistamisessa ja kauppapaikkojen välisten yhteyksien luomisessa. Loppuun saatettujen kauppojen hinta- ja määrätietojen nopea julkaiseminen antaa ammattimaista keinottelua harjoittaville tahoille mahdollisuuden siirtää likviditeettiä eri kauppapaikkojen hinta- ja myyntitarjousten perusteella. Avoimuussäännöt, joissa ei oteta huomioon volyymiltaan merkittävää, koko ajan kasvavaa pörssien ulkopuolista ja monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä harjoitettavaa kauppaa, ovat soveltamisalaltaan puolueellisia eivätkä niiden vaikutukset ole optimaalisia.

Tämän vuoksi on ehdotettu, että oman pääoman ehtoisilla instrumenteilla kauppvoja toteuttavat sijoituspalveluyritykset velvoitetaan ilmoittamaan mahdollisimman reaaliaikaisesti toteutuneiden kauppojen hinnat ja kappalemäärät. Suurille kaupoille ja epälikvideillä osakkeilla tehdyille kaupoille ehdotetaan viivästettyä raportointia, jotta suuret positiot voidaan selvittää ennen kuin niihin sisältyvät riskit paljastuvat muille markkinaosapuolille. Sallimalla suurten kauppojen viivästetyn raportoinnin ehdotetut kaupan jälkeistä avoimuutta koskevat säännöt eivät velvoita paljastamaan omaan lukuun tehtyjen kauppojen synnyttämiä positioita; myöskään likviditeetin tarjoaminen ei aiheuta ongelmia.

Sijoituspalveluyritykset voivat valita erittäin joustavasti järjestelmät, joiden avulla ne noudattavat asetettuja vaatimuksia. Perusvelvoitteen mukaan pörssin ulkopuolella toteutetuista kaupoista on ilmoitettava niille säännellyille markkinoille, joiden jäsen sijoituspalveluyritys on (ja joiden kanssa on jo sovittu kaksisuuntaisesta tietojen vaihdosta). Kun tällaiset yhteydet on luotu, sijoituspalveluyritykset voivat ilmoittaa kaupoista alhaisin kustannuksin.

b) Avoimuusveloitteet ennen kauppaa

Valmistellessaan ehdotusta sijoituspalveludirektiivin tarkistamiseksi komission yksiköt ovat harkinneet huolellisesti kauppaa edeltävien avoimuusvaatimusten asettamista sijoituspalveluyritysten pörssin ulkopuolella toteutamille transaktioille. Tällaisen velvoitteen harkitsemisen taustalla on perusolettamus, jonka mukaan markkinaosapuolille virtaavan kaupankäyntitiedon määrän maksimoiminen tehostaa hinnanmuodostusprosessia. Parhaan toteutuksen (best execution) tai tehokkaan hinnanmuodostuksen näkökulmasta ei riitä, että tunnetaan olosuhteet, joiden vallitessa viimeisin kauppa tehtiin. Viimeksi toteutetun kaupan toteutusajankohta saattoi olla paras mahdollinen lopputuloksen kannalta, mutta markkinaosapuolet ja sijoittajat eivät voi olla varmoja, että näin saadaan paras lopputulos myös seuraavassa kaupassa. Jos viitearvona käytetään kaikkein parhaimman toteutuksen velvoitetta, markkinaosapuolet ja sijoittajat voisivat hyötyä, mikäli saisivat säänneltyjen markkinoiden ja monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien lisäksi tietoja kaikista muistakin mahdollisista kaupankäyntimahdollisuuksista. Sijoittajien toimeksiantoja käsitellessään tai julkistaessaan noteerauksia muille markkinaosapuolille sijoituspalveluyrityksillä voi olla tai ne voivat tuottaa tietoa, joka saattaa vaikuttaa yksittäisen rahoitusvälineen arvostukseen markkinoilla.

Koska sijoituspalveluyritysten ja pörssien harjoittama kahdenvälinen kaupankäynti tai toimeksiantojen toteuttaminen poikkeavat merkittävästi toisistaan, säänneltyjä markkinoita ja monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä varten suunniteltuja kauppaa edeltäviä avoimuusvaatimuksia ei voida sellaisenaan kohdistaa meklareihin ja meklari-kaupitsijoihin. Toimeksiantoluettelosta ilmenevät kaupankäynti-intressit tulevat tarkoituksellisesti muiden markkinaosapuolten tietoon. Kaupankäynti-intressit voidaan näin edellyttää annettavaksi laajempien piirien tietoon ilman, että mahdollisesti vaikutetaan markkinaosapuolten omaan kaupankäyntipositioon. Tämä ei päde kaupitsijoihin, joiden mahdollisuudet harjoittaa liiketoimintaa riippuvat aina siitä, kuinka hyvin ne pystyvät antamaan osto- ja myyntitarjouksia valikoivasti tai harkintaan perustuen. Likviditeetin tarjonnan näkökulmasta ei kannattaisi pakottaa sijoituspalveluyrityksiä antamaan markkinoille yksityiskohtaisia tietoja kaupankäyntivarastostaan.

Tämän vuoksi komissio ehdottaa, että sijoituspalveluyrityksille asetetaan kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset, joiden mukaan asiakkaan rajahintatoimeksiannoista on annettava tietoja (20 artiklan 4 kohta) ja pienet osaketoimeksiannot on julkistettava (25 artikla).

Asiakkaan rajahintatoimeksiannon julkistussäännön mukaan sijoituspalveluyrityksen on välittömästi julkistettava asiakkaiden rajahintatoimeksiannot, joita se ei pysty tai halua itse toteuttaa määrättyllä hinnalla. Rajahintatoimeksiannot muodostavat erityisen vahvan hintasignaalin, koska niissä määritetään selkeästi sijoittajan arvopaperikaupalle määrittämä tarkka arvo. Joillakin markkinapaikoilla rajahintatoimeksiannoista on tullut tavanomainen tai jopa vallitseva sijoittajien toimeksiantojen muoto. Pariisin Euronextissä CAC 40 -indeksin osakkeilla tehdyistä pienistä (alle 5 000 osakkeen) toimeksiannoista noin 62,9 prosenttia oli rajahintatoimeksiantoja. Osuus kasvaa arvopaperikaupan koon kasvaessa.

Asiakkaan rajahintatoimeksiannon julkistussäännöllä varmistetaan, että sijoituspalveluyritykset eivät salaa muilta markkinaosapuolilta arvopaperin hinnan kannalta merkityksellistä tietoa, joka sisältyy toteuttamatta olevan rajatoimeksiannon ehtoihin. Säännöllä pyritään takaamaan se, että keskeiset tiedot ovat välittömästi ja näkyvästi muiden markkinaosapuolten saatavilla koko kauppapaikalla. Rajatoimeksiannon ehtoja ei kuitenkaan tarvitse julkistaa, jos kauppa on suuri tai jos asiakas kieltää toimeksiannon julkistamisen. Sääntö ei myöskään kiellä sijoituspalveluyritystä toteuttamasta kauppaa yrityksen sisällä edellyttäen, että asiakas on antanut etukäteen suostumuksensa, ja toimeksianto toteutetaan nopeasti ja asiakkaalle tarkoituksenmukaisimmalla tavalla. Rajahintatoimeksiannot yleistyvät koko ajan ja ne ovat tärkeä arvopaperin hintaan vaikuttavan tiedon lähde, joten asiakkaan rajahintatoimeksiannon julkistussääntö on keskeisessä asemassa pyrittäessä varmistamaan markkinoiden tehokkuus.

Lisäksi komissio ehdottaa, että kaupankäyntivarastoa ylläpitävät sijoituspalveluyritykset velvoitetaan julkistamaan suurimman likviditeetin osakkeista osto- ja myyntitarjoukset määrätynkokoisista toimeksiannoista (osto- ja myyntitarjousten julkistussääntö). Säännös vastaa periaatetta, jonka mukaan kaupankäyntiä koskevia tietoja on oltava mahdollisimman paljon saatavilla. Hinnanmuodostusprosessi ja toimeksiantojen parhaan toteutuksen toimivuus tehostuvat, jos (suurten) kaupitsijoiden ja meklari-kaupitsijoiden edellytetään julkistavan ehdot, joilla ne ovat halukkaat toteuttamaan transaktioita.

Säännön avulla muut markkinaosapuolet saavat jonkinlaisen käsityksen ehdoista, joilla sijoituspalveluyritys on valmis toteuttamaan määrätynkokoisien transaktioiden tietyllä osakkeella. Kaupankäyntimahdollisuuksista saadaan näin enemmän tietoja ja yksittäisen kaupan parasta toteutusta valittaessa voidaan harkita aiempaa useampia vaihtoehtoja. Asiakastoimeksiantoja sisäisesti hoitavien meklari-kaupitsijoiden edellytetään antavan etukäteen jonkin verran tietoja ehdoista, joiden katsovat soveltuvan asiakkaiden ”markkinatoimeksiantojen” (toimeksiannot, jotka on annettu toteutettavaksi parhaaseen mahdolliseen hintaan) hoitoon.

Kuten edellä todettiin, osto- ja myyntitarjousten julkistussäännöt eivät saa johtaa siihen, että kaupitsijoiden kaupankäyntiasemat paljastuvat siinä määrin, että voitollinen kaupankäynti ei ole mahdollista ja kaupitsijoilla ei ole enää kiinnostusta toimia markkinoilla pysyvänä likviditeetin lähteenä. Yhdysvalloista saadun teoreettisen ja empiirisen aineiston perusteella näyttää kuitenkin siltä, että kauppaa edeltävä avoimuus haittaa likviditeetin tarjontaa vain kaupoissa, jotka ovat kooltaan suuria tai jotka toteutetaan epälikvideillä arvopapereilla. Asianmukaisesti laadittu kauppa edeltävää avoimuutta koskeva sääntö ei näytä estävän kaupitsijoita ja markkinatakaajia tarjoamasta likviditeettiä markkinoille kannattavalla tavalla. NASD:n (National Association of Securities Dealers) soveltamat SOES (Small Order Execution System) -säännöt ovat käytännön esimerkki siitä, kuinka osto- ja myyntitarjouksia koskevilla säännöillä määritetään julkistettavat noteerattavien erien koot, ja kuinka otetaan huomioon eri osakkeiden likviditeetti. Yhdysvalloista saadut kokemukset osto- ja myyntitarjousten julkistamisesta osoittavat, että se voi lisätä julkistettujen osto- ja hintatarjousten ja noteerausten synnyttämän kaupankäynnin volyymia ja markkinoiden kokonaislikviditeettiä. Yhdysvalloista saadut kokemukset osto- ja myyntitarjousten julkistamisesta ovat perustana ehdotukselle, jonka mukaan niiden pakollinen julkistaminen tulisi rajoittaa erittäin likvideillä osakkeilla käytäviin pieniin kauppoihin. Näin se ei haittaisi liikaa pankkien omaan lukuunsa käymää arvopaperikauppaa.

Osto- ja myyntitarjousten julkistamista koskeva sääntö aiheuttaa sijoituspalveluyrityksille jonkin verran säännön noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia, jotka liittyvät osto- ja myyntitarjousten julkistamiseen. Yritysten on erityisesti varmistettava, että toimeksiannetut osto- ja myyntitarjoukset ovat jatkuvasti markkinaosapuolten saatavilla reaaliaikaisesti, mieluiten sellaisessa järjestelmässä, johon kerätään mahdollisimman monen sijoituspalveluyrityksen noteerauksia. Kustannukset saadaan pidettyä mahdollisimman alhaalla määrittämällä velvoitteen soveltamisala ja raportointimenetelmät asianmukaisesti. Ehdotettua osto- ja myyntitarjousten julkistussääntöä ei sovelleta pieniin välittäjiin, jotka eivät voi vaikuttaa suuresti osakkeiden likviditeettiin tai hinnanmuodostukseen.

6. Päätelmät kauppojen toteutuksen sääntelystä

Ehdotetussa uudistetussa sijoituspalveludirektiivissä pyritään luomaan oikeudellinen kehys, jossa veloitteet on räätälöity eri markkinaosapuolten omien riskiprofilien mukaan ja jossa otetaan huomioon eri kaupankäyntimuotojen väliset kilpailu- ja sääntely-yhteydet markkinoiden kokonaistehokkuuden säilyttämiseksi. Seuraavassa taulukossa on yhteenveto sääntelyjärjestelmän keskeisistä ominaisuuksista.

Tiivistelmä kauppojen eri toteutustapojen sääntelystä

	Markkinoiden eheys	Kaupankäyntiprosessit	Eturistiriidat vs. asiakkaiden toimeksiannot	Paras toteutus	Kaupan jälkeinen avoimuus	Kauppaa edeltävä avoimuus
Säännellyt markkinat	Markkinoiden seuranta	Valvontaviranomaisten etukäteishyväksyntä	Ei sovellettavissa	Ei sovellettavissa	Täydelliset tiedot kaikista kaupoista markkinoilla. Viivästetyt tiedot suurista kaupoista.	Tietojen yksityiskohtaisuus/kattavuus määritetään myöhemmin – ei tietoja suurista epälikvideistä kaupoista
Monenkeskiset kaupankäyntijärjestelmät	Kyky havaita ja raportoida poikkeukselliset kaupat	Valvontaviranomaisten etukäteishyväksyntä	Ei sovellettavissa	Ei sovellettavissa	Samoin kuin säännellyillä markkinoilla	Samoin kuin säännellyillä markkinoilla
Kaupitsija	Noudatetaan markkinoiden väärinkäytöstä annettua direktiiviä	Ei sovellettavissa	Ei sovellettavissa	Ei sovellettavissa	Sama kuin säännellyillä markkinoilla toteutetut kaupat.	Suuret kaupitsijat julkistavat osto- ja myyntitarjoukset.
Meklarikaupitsija	Noudatetaan markkinoiden väärinkäytöstä annettua direktiiviä	Asiakastoimeksiintojen käsittelyä koskevat säännöt	Hallinnolliset ja organisatoriset järjestelyt	Vahvistettu velvoite	Sama kuin säännellyillä markkinoilla toteutetut kaupat	Suurilla meklarikaupitsijoilla asiakkaiden toimeksiintojen käsittelyä ja osto- ja myyntitarjousten julkistamista koskevat säännöt
Meklari	Noudatetaan markkinoiden väärinkäytöstä annettua direktiiviä	Tietyt asiakastoimeksiintojen käsittelyä koskevat säännöt	Ei sovellettavissa	Vahvistettu velvoite	Sama kuin säännellyillä markkinoilla toteutetut kaupat	Ei sovellettavissa

III JAKSO – SIOITTAJANSUOJA JA SIOITUSPALVELUYRITYSTEN JÄRJESTELMÄ (II OSASTO)

Direktiiviehdotuksessa yhdenmukaistetaan EU:n alueelle sijoittautuneiden sijoituspalveluyritysten toimiluvan myöntämistä ja toiminnan harjoittamista koskevat säännökset. Direktiivin säännökset tarjoavat korkealaatuisen suojan sijoittajille/asiakkaille, jotka luottavat siihen, että sijoituspalveluyritykset tarjoavat neuvontaa, toimivat markkinoilla asiakkaiden puolesta ja hoitavat sijoitussalkkuja. Asiakkaiden on voitava olla varmoja, että virallisen toimiluvan saaneet yritykset toimivat huolellisesti ja asiakkaiden parhaiden etujen mukaisesti riippumatta siitä, missä jäsenvaltiossa toimilupa on myönnetty. Mikäli kyseiset säännökset tulevat voimaan, virallisen toimiluvan saaneiden sijoituspalveluyritysten pitäisi pystyä tarjoamaan palveluja asiakkaille toisissa jäsenvaltioissa kotijäsenvaltiosta saadun toimiluvan perusteella ja kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten valvonnan alaisina.

Voimassa olevan direktiivin säännöksillä ei päästä tähän kaksiosaiseen tavoitteeseen:

- voimassa olevan direktiivin sijoittajansuojasäännökset ovat vanhentuneet. Säännösten avulla ei pystytä käsittelemään monenlaisia eturistiriitoja, joita syntyy sijoituspalveluyritysten harjoittaessa erilaisia toimintoja samassa yrityksessä sekä asiakkaiden että omaan lukuun. Ne eivät velvoita sijoituspalveluyrityksiä käyttämään kaikkia tarjolla olevia tapoja, joilla asiakastoimeksiintoja voidaan toteuttaa. Puutteiden korjaamiseksi direktiiviehdotuksessa uudistetaan perusteellisesti säännökset, jotka koskevat toimiluvan myöntämistä sijoituspalveluyrityksille ja toiminnan jatkuvaa valvontaa,
- voimassa oleva direktiivi ei muodosta yhdenmukaistetuille sijoittajansuojavelvoitteille tarpeeksi vakaata perustaa, joka on toimiluvan myöntämisen ja toiminnan harjoittamisen vastavuoroisen tunnustamisen edellytys. Säännöksiin sisältyvät periaatteet ovat olleet liian yleisiä, niitä ei ole vahvistettu käytännön ohjeistuksella vaan lukuisat ”yleistä etua” koskevat poikkeukset ovat vaikeuttaneet niiden soveltamista. Sijoituspalveluyritykset eivät näin ollen ole voineet täysipainoisesti käyttää perustamissopimuksen mukaisia oikeuksiaan kotijäsenvaltion valvonnan alaisina. Sijoituspalveludirektiiviä uudistettaessa on ehdotettu kattavia sijoittajansuojasäännöksiä, jotka ilmaisevat selvästi, että toisissa jäsenvaltioissa palveluja tarjoavat sijoituspalveluyritykset toimivat vain kotijäsenvaltionsa viranomaisten valvonnessa.

Puutteiden korjaamiseksi direktiiviehdotuksessa ajanmukaistetaan ja vahvistetaan perusteellisesti velvoitteita, joita sijoituspalveluyritysten on noudatettava tarjotessaan palveluja asiakkaille tai toimiessaan markkinoilla. Niin ikään uudistetaan ne oikeudet, jotka yrityksillä on saamansa toimiluvan perusteella. Asiaan liittyvät seuraavat säännökset:

- toimiluvan myöntämisen edellytykset mukaan lukien organisaatiota koskevat vaatimukset (4–14 artikla),
- toiminnan yleiset ehdot mukaan lukien eturistiriitojen tunnistaminen ja hallinta (15–17 artikla),
- sijoituspalveluyritysten velvoitteet niiden tarjotessa palveluja asiakkaille mukaan lukien liiketoiminnan menettelytapasäännöt, parasta toteutusta koskevat velvoitteet ja asiakastoimeksiantojen käsittelyä koskevat säännöt (18–22 artikla),
- velvollisuus ylläpitää markkinoiden tehokkuutta ja eheyttä mukaan lukien kaupan jälkeiset avoimuusvaatimukset (23–28 artikla),
- sijoituspalveluyritysten oikeuksia koskevat säännökset (29–32 artikla).

Tässä jaksossa esitellään sijoittajansuojaan tehtävien keskeisten tarkistusten sisältö. Tässä ei enää paneuduta edellisessä jaksossa yksityiskohtaisesti käsiteltyyn sijoituspalveluyritysten velvoitteeseen noudattaen avoimuusvaatimuksia pörssin ulkopuolella toteutetuissa kaupoissa.

1. Pääoman riittävyys (11 ja 17 artikla)

Voimassa olevan sijoituspalveludirektiivin tapaan perustamispääomaa ja jatkuvaa omien varojen riittävyyttä koskevien vaatimusten, joista säädetään direktiivissä 93/6/ETY, noudattaminen on sijoituspalveluyrityksen toimiluvan myöntämisen ja toiminnan edellytys.

Uudistetussa sijoituspalveludirektiivissä ehdotetaan omien varojen riittävyydestä annetun direktiivin muuttamista sen selventämiseksi, että pelkästään sijoitusneuvontaa tarjoavat sijoituspalveluyritykset vapautetaan omien varojen riittävyydestä annetun direktiivin velvoitteista. Direktiivin 62 artiklassa ehdotetaan lisättäväksi direktiivin 93/6/ETY 2 artiklan 2 kohtaan neljäs luetelmakohta, jossa todetaan että sijoituspalveluyrityksiä, joiden toimilupa kattaa ainoastaan sijoitusneuvontapalvelujen tarjoamisen, ei pidetä omien varojen riittävyydestä annetussa direktiivissä tarkoitettuina sijoituspalveluyrityksinä. Omien varojen riittävyydestä annetun direktiivin mukainen sijoitusneuvojen erityiskohtelu täydentää voimassa olevaa poikkeusta, joka myönnetään sijoituspalveluyrityksille, jotka vastaanottavat ja välittävät asiakkaiden toimeksiantoja ilman, että säilyttävät rahaa tai varoja asiakkaan lukuun.

Erityisiä pääomavaatimuksia voidaan perustella sillä, että nämä yhteisöt eivät aiheuta muille markkinaosapuolille vastapuoli- tai järjestelmäriskiä. Sijoitusneuvontaa tarjoavien tahojen kanssa toimiville asiakkaille ei myöskään synny välitöntä varojen menettämisen riskiä. Sääntelyn kannalta keskeinen ongelma tämänkaltaisessa toiminnassa on oikeudellinen/operatiivinen riski siitä, että yritykset eivät noudata menettelytapasääntöjä (due diligence) antaessaan yksittäisille asiakkaille sijoitusneuvontaa. Direktiiviehdotuksessa ehdotetaan yrityksille velvoitetta hankkia vastuuvakuutus kattamaan nämä riskit vahingonkorvausten maksamiseksi asiakkaille, joille on myönnetty korvauksia puutteellisten neuvontapalvelujen aiheuttamista vahingoista. Tämä velvoite ja vastuuvakuutuksen kattavuus perustuvat vakuutusedustajista annetun direktiivin vastaaviin säännöksiin.

Parhaillaan käynnissä olevan pääomavaatimusten tarkistamisen yhteydessä komissio valmistelee ehdotuksia, joilla muutetaan nykyistä järjestelmää. Komissio ottaa kuitenkin huomioon sijoitusneuvojen ja muiden alhaisen riskin sijoituspalveluyritysten toiminnan ominaispiirteet.

2. Eturistiriidat (16 artikla)

Sijoituspalveludirektiiviin on ehdottomasti luotava itsenäinen säännös, joka kattaa yhä lukuisimmat tilanteet, joissa sijoituspalveluyrityksen, sen johdon ja työntekijöiden edut ovat ristiriidassa asiakkaiden etujen kanssa. Yksittäisen sijoituspalveluyrityksen tai pankin harjoittamien toimintojen määrä kasvaa koko ajan, mikä on lisännyt asiakkaiden ja yritysten toimintojen välisten eturistiriitojen riskiä. Tähän liittyy kannustimien yleistymisen ja perusteltu huoli asiakkaiden välisistä konflikteista. Voimassa olevassa direktiivissä eturistiriitoja käsitellään hajanaisesti, minkä vuoksi näitä asiakkaan edun kannalta keskeisiä kysymyksiä ei voida käsitellä toimivalla ja johdonmukaisella tavalla.

Erillinen säännös, jonka avulla voidaan komiteamenettelyä soveltaen laatia yksityiskohtaiset täytäntöönpanotoimenpiteet, antaa sääntelyviranomaisille mahdollisuuden puuttua yhteistyössä ja tilanteeseen sopivalla tavalla eturistiriitoihin, jotka vaativat erityistä huomiota. Näin voitaisiin reagoida kohdennetusti esimerkiksi eturistiriitoihin, jotka johtuvat esimerkiksi rahoitusanalyysien ja -tutkimuksen tai meklaritoiminnan tai merkintään ja osakeanteihin liittyvien toimintojen kasautumisesta tai meklari-kaupitsijoiden toteuttamista asiakkaiden toimeksiannoista.

Ehdotetussa säännöksessä sijoituspalveluyrityksille asetetaan ensinnäkin velvoite tunnistaa liiketoimintansa yhteydessä syntyvät eturistiriidat, jotka saattavat haitata niiden asiakkaiden etuja. Sijoituspalveluyritysten olisi

- estettävä eturistiriitojen haitallisten vaikutusten kohdistuminen asiakkaiden etuihin, tai
- otettava käyttöön organisatorisia ja hallinnollisia järjestelyjä, joiden avulla eturistiriitoja voidaan hallita niin hyvin, että asiakkaiden edut eivät vaarannu.

Säännöksessä ei määritellä organisatorisia tai hallinnollisia järjestelyjä, joita pidetään riittävinä erityyppisten eturistiriitojen hallinnassa, eikä myöskään tapaa, jolla eturistiriidat on tarvittaessa julkistettava. Säännöksen mukaan tasolla 2 hyväksytään yksityiskohtaiset toimenpiteet, jotka tarkentavat näitä seikkoja.

Jos yritys on pyrkinyt ratkaisemaan eturistiriidat organisatorisilla järjestelyillä, mutta ei voida riittävän luotettavasti varmistaa, että kyseiset eturistiriidat eivät enää potentiaalisesti haittaa asiakkaiden etuja, yrityksen on ilmoitettava jäljellä olevista eturistiriidoista asiakkaalle. Julkistettavat tiedot voivat tarpeen vaatiessa olla yleisluontoisia.

3. Liiketoiminnan menettelytapasäännöt tarjottaessa sijoituspalveluja asiakkaille (18 artikla)

Liiketoiminnan menettelytapasäännöt ovat osa sijoittajansuojan perustaa. Voimassa olevan säännöksen soveltamista ovat haitanneet toimintaan liittyvien peruskäsitteiden epäselvä tulkinta (ammattimainen sijoittaja/piensijoittaja), kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten epäselvät roolit velvoitteiden soveltamisen valvonnassa, markkinoiden eheyteen liittyvien kysymysten päällekkäisyys ja epäselvien testien sisällyttäminen säännöksiin ("look through"). Säännöstä on uudistettu perusteellisesti ajanmukais-tamalla voimassa olevaan direktiiviin sisältyviä liiketoiminnan menettelytapasääntöihin liittyviä alkeellisia, epäselviä periaatteita. Periaatteita uudistettaessa on otettu huomioon CESR:in vastikään hyväksymät sijoittajansuojastandardit.

Uudistusten päätavoite on muodostaa selkeät, oikeudellisesti sitovat ohjeet yleisperiaatteiden täytäntöönpanosta. Tämän vuoksi artiklassa säädetään komiteamenettelyn kautta laadittavista yhteisistä liiketoiminnan menettelytapasäännöistä. Artiklassa säädetään, että sääntöjä sovelletaan eri tavalla eri sijoituspalveluihin sekä ammattimaisiin ja vähittäisasiakkaisiin, koska niiden tarvitseman sijoittajansuojan muoto ja intensiteetti vaihtelevat. Direktiiviehdotuksen liitteessä II vahvistetaan perusteet ja menettelyt, joiden pohjalta määritetään "ammattimaiset asiakkaat" sovellettaessa kevyempiä liiketoiminnan menettelytapasääntöjä. Luokittelujärjestelmän perustana on CESR:n yhteistyössä markkinatoimijoiden kanssa tekemä työ. Yksityiskohtaisia täytäntöönpanosääntöjä sovelletaan eri tavoin myös sijoitus- ja liitännäispalveluihin ja/tai eri palvelutyyppeihin (esim. salkunhoito ja meklaritoiminta, jossa toimeksiantoja vain toteutetaan) tai rahoitusvälineisiin.

Sivukonttorien toiminnan osalta ehdotetaan, että vastaanottavan jäsenvaltion viranomaiset ovat vastuussa liiketoiminnan menettelytapasääntöjen soveltamisesta. Vastaanottavan jäsenvaltion viranomaiset ovat lähimpinä sivuliikettä ja voivat parhaiten havaita yrityksen ja asiakkaan välisiin transaktioihin liittyvät rikkomistapaukset ja puuttua niihin. Yrityksen ja asiakkaan välisen liikesuhteen hallinta sivuliikkeen tasolla merkitsee sitä, että sijoituspalveluyritykset voivat helposti tehdä yhteistyötä vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten kanssa.

4. Paras toteutus (best execution) (19 artikla)

Sijoituspalveluyrityksille asetettava toimiva parasta toteutusta koskeva velvoite voi auttaa sen varmistamisessa, että kaupankäynnin hajautuminen useille eri toteutuspaikoille tuottaa asiakkaille etua eikä haittaa. Aktiivisella parhaan toteutuksen politiikalla varmistetaan, että sijoituspalveluyritykset kartoittavat useiden kauppapaikkojen ehdot ja hyödyntävät optimaalisia toimeksiantojen reititysmenetelmiä etsiessään asiakkailleen parhaita mahdollisia kaupankäyntiehtoja. Näin meklarien välinen kilpailu hyödyttää sijoittajia parantamalla toimeksiantojen toteutuksen laatua. Asiakkaat saavat parempia meklaripalveluja verrattuna nykyiseen käytäntöön, jossa sijoituspalveluyritysten on tavoiteltava vain paikallisilla säännellyillä markkinoilla vallitsevaa hintaa.

Parasta toteutusta koskevilla säännöillä on merkitystä myös markkinoiden yleisen tehokkuuden kannalta. Integroituneiden rahoitusmarkkinoiden toiminta edellyttää, että rahoitusvälineiden osto- ja myyntitoimeksiannot ovat rajojen yli toimivassa, vapaassa ja välittömässä yhteydessä toisiinsa. Likviditeetti liikkuu nopeasti hintaerojen mukaan, kun sijoituspalveluyritysten edellytetään kartoittavan kohtuullisen monen toteutuspaikan kaupankäyntiehdot ja ohjaavan toimeksiannot parhaat ehdot tarjoaville kauppapaikoille. Toimiva parhaan toteutuksen politiikka auttaa varmistamaan, että likviditeetti virtaa tehokkaimmille ja kilpailukykyisimmille kauppajen toteutuspaikoille, ja takaamaan koko markkinoiden tehokkuuden.

Näiden tärkeiden näkökohtien vuoksi sijoituspalveludirektiiviä uudistettaessa on annettava erillinen säännös, jossa säädetään parasta toteutusta koskevista meklarien ja meklari-kaupitsijoiden velvoitteista. Säännöksen ensimmäisessä osassa kaikille asiakkaiden lukuun toimiville sijoituspalveluyrityksille asetetaan velvoite toteuttaa toimeksiannot asiakkaiden kannalta mahdollisimman edullisin ehdoin. Siinä asetetaan yleinen viitearvo, johon asiakkaiden toimeksiantojen toteutusta voidaan verrata, kun kyseisellä rahoitusvälineellä voidaan toteuttaa toimeksiantoja useilla markkinapaikoilla. Vertailuarvo painottaa ensinnäkin parhaan nettohinnan hankkimista asiakkaalle. On kuitenkin otettava huomioon muutkin tekijät, kuten toimeksiannon koko ja ajankohta, jotka saattavat vaikuttaa sen optimaaliseen käsittelyyn. Näillä tekijöillä saattaa olla merkitystä erityisesti ammattimaisesti toimiville asiakkaille, joiden suuret toimeksiannot voivat edellyttää monimutkaisempaa käsittelyä.

Toimivaltaisella viranomaisella ei ole velvollisuutta todentaa, että sijoituspalveluyritys saa parhaan mahdollisen hinnan kaikille asiakkaidensa puolesta toteuttamilleen toimeksiannoille. Sen on kuitenkin todennettava, että sijoituspalveluyrityksen toteuttamat menettelyt antavat asiakkaiden toimeksiannoille mahdollisimman suurella todennäköisyydellä parhaat toteutusehdot, kun otetaan huomioon parhaat saatavissa olevat ehdot markkinat muodostavilla kauppajen toteutuspaikoilla. Onnistuneessa säännöksessä on asetettava ehdot, jotka täyttävän yrityksen voidaan katsoa pyrkineen riittävällä tavalla saamaan asiakkaidensa toimeksiannoille parhaat mahdolliset toteutusehdot. Yrityksen on erityisesti varmistettava, että sillä on pääsy riittävän monille kauppapaikoille, jotka tarjoavat jatkuvasti parhaat toteutusehdot.

Kolmas osa säännöstä on sijoituspalveluyrityksen velvoite tarkistaa säännöllisesti soveltamiaan menettelyjä, jotta asiakkaiden toimeksiannot voidaan toteuttaa parhaalla mahdollisella tavalla. Yrityksen on säännöllisesti arvioitava ja ajanmukaistettava asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamisessa soveltamiaan järjestelyjä sen varmistamiseksi, että niiden avulla saavutetaan asiakkaiden kannalta paras mahdollinen lopputulos.

Parasta toteutusta koskevien velvoitteiden tärkeimmät ominaisuudet ovat samat kuin CESR:n liiketoimintäsäännöissä. Säännöksen mukaan komiteamenettelyä soveltaen hyväksytään yksityiskohtaiset toimenpiteet, joilla varmistetaan tapa, jolla tämän uuden testin keskeisiä osia tulkitaan ja pannaan täytäntöön.

5. Asiakastoimeksiantojen käsittelyä koskevat säännöt (20 artikla)

Asiakastoimeksiantojen käsittelyä ja toteuttamista koskevat säännöt voivat lisätä luottamusta toteutuspalvelujen laatuun ja puolueettomuuteen. Direktiiviehdotuksessa edellytetään, että sijoituspalveluyritykset otavat käyttöön menettelyjä, joiden avulla asiakkaiden toimeksiannot voidaan toteuttaa tasapuolisesti ja nopeasti. Tasapuolisuus ja nopeus eivät tässä säännöksessä tarkoita ainoastaan yksittäisen asiakkaan toimeksiannon toteutuksen laatua suhteessa laajempien markkinoiden olosuhteisiin (paras toteutus), vaan toimintaa arvioidaan suhteessa muiden asiakkaiden toimeksiantojen toteutukseen ja sijoituspalveluyrityksen omaan lukuunsa toteuttamiin transaktioihin.

Tämän säännöksen mukaan sijoittajan on oltava täysin tietoinen kaikista niistä kanavista, joiden kautta hänen toimeksiantonsa voidaan toteuttaa. Sijoittajan pitäisi pystyä etukäteen annettujen tietojen avulla tekemään perusteltu arvio tarjolla oleviin kanaviin liittyvistä riskeistä ja eduista. Direktiivissä säädetään, että mikäli sijoittaja ei ota asiaan kantaa, toimeksiannot toteutetaan sellaisten kanavien kuten säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien kautta, jotka eivät estä sijoittajan etujen turvaamista (ja välttävät erityisesti eturistiriitojen syntymisen). Tämän vuoksi asiakkaan pitäisi antaa etukäteen suostumus toimeksiantojen toteuttamiseen muualla kuin säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä (OTC-kaupat, sisäisesti tai omaan lukuun toteutetut kaupat). Sijoituspalveluyrityksen on päätettävä, hankitaanko asiakkaalta yleinen suostumus esimerkiksi asiakassuhteen alussa vai yksittäisistä kaupoista erikseen. Yleinen suostumus on uusittava vuosittain.

Asiakkaan asettaessa rajahintatoimeksiantojen yhteydessä ehtoja, jotka estävät toimeksiannon ripeän toteuttamisen sijoituspalveluyrityksen on pyrittävä edistämään toimeksiannon ripeää toteutusta. Tämä voi tapahtua reitittämällä se säännellyille markkinoille tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai antamalla toimeksiannon ehdot muulla tavoin tiedoksi markkinoille, jotta muut markkinaosapuolet voivat toteuttaa kaupan asiakkaan antamalla ehdoilla.

6. Kaupankäynti hyväksyttävien vastapuolten kanssa (22 artikla)

Rahoituslaitosten ja erikoistuneiden kaupankäyntiyhteisöjen (esimerkiksi hyödykekauppiat) väliset OTC-kaupat toteutetaan yleensä kahden päämiehen välillä. Näihin transaktioihin ei sovelleta liiketoimintaa tai liiketoimintayksiköitä koskevia suojalausekkeita. Voimassa olevassa direktiivissä ei kuitenkaan selvennetä, mitä velvoitteita kaupan osapuolille lankeaa, kun kyse ei ole ”asiakkaalle tarjottavista palvelusta”. Tämän vuoksi ehdotetaan, että sijoituspalveludirektiiviin sisällytetään selvät säännökset vastapuolten välisistä kaupankäyntisuhteista.

Säännöksessä todetaan, että asiakkaiden kanssa toteutettavissa liiketoimissa sovellettaviin ”liiketoiminnan menettelytapasääntöihin” sisältyvät velvoitteet eivät ole voimassa sijoituspalveluyrityksen ja ”hyväksyttävän vastapuolen” välisissä liiketoimissa. Tämä tarjoaa turvasataman sijoituspalveluyrityksille, jotka voivat käydä kauppaa hyväksyttävien vastapuolten kanssa ilman, että niiden on noudatettava asioimiston velvoitteita. Sijoituspalveluyritysten on sovittava vastapuolen kanssa ennen kaupan toteuttamista tai sen aikana (mutta ei jälkepäin), että vastapuoli suostuu toteuttamaan yhden tai useamman kaupan ilman asioimiston velvoitteiden perusteella asiakkaille myönnettävää suojaa. Hyväksyttävien vastapuolten luokittelu perustuu suurelta osin CESR:n vastaaviin määritelmiin vastapuolijärjestelmistä. Hyväksyttävillä vastapuolilla tarkoitetaan sijoituspalveludirektiivissä seuraavia yhteisöjä:

- toimiluvan saaneet luottolaitokset, sijoituspalveluyritykset ja vakuutusyritykset,
- jäsenvaltiot voivat antaa muillekin paikallisille yhteisöille luvan toimia hyväksyttävänä vastapuolena.

Yhteisön kuuluminen ”hyväksyttävien vastapuolten” luokkaan ei rajoita sen oikeutta pyytää sijoituspalveluyrityksiä kohtelemaan sitä asiakkaana, jolle kuuluu liiketoiminnan menettelytapasääntöjen mukainen suoja.

7. Sijoituspalveluyritysten järjestelmää koskevat päätelmät

Sijoituspalveluyritysten järjestelmään ehdotetuilla muutoksilla on seuraavat vaikutukset:

- vahvistetaan sijoittajansuojalausekkeita, jotka sisältyvät kehittymättömässä muodossa voimassa olevaan direktiiviin,

- kehitetään suojalausekkeita, jotta niitä voidaan soveltaa koko ajan muuttuvaan sijoituspalvelujen valikoimaan,
- varmistetaan, että sijoituspalveluyritykset harjoittavat liiketoimintaa tavalla, joka edistää koko markkinoiden eheyttä ja tehokkuutta,
- näitä säännöksiä tulkitaan ja sovelletaan yhdenmukaisesti EU:ssa.

Sijoituspalveludirektiiviin tehtävät muutokset luovat perustan ajanmukaiselle sijoituspalveluyritysten järjestelmälle, joka kykenee vastaamaan sijoittajansuojaa ja markkinoiden tehokkuutta koskeviin keskeisiin haasteisiin, joita syntyy yhdyntävillä, koko ajan kehittyvillä rahoitusmarkkinoilla.

IV JAKSO – DIREKTIIVIN SOVELTAMISALA

Direktiivin soveltamisalaa ehdotetaan laajennettavaksi kattamaan sijoittajia tai kaupankäyntiä koskevat toimet, jotka liittyvät rahoitukseen, joita tarjotaan laajasti sijoittajille, asiakkaille tai rahoitusmarkkinaosaosuolille ja/tai jotka aiheuttavat sijoittajia tai markkinoita koskevia riskejä, joihin olisi hyödyllistä soveltaa sijoituspalveludirektiiviä. Huomattavimmat muutokset (lukuun ottamatta monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sisällyttämistä, jota käsitellään kattavasti 2 jaksossa) liittyvät siihen, että soveltamisalaa on sisällytetty sijoitusneuvonta, rahoitusanalyysi ja hyödykejohtannaiset.

1. Sijoitusneuvonta (liite I, A osa)

Sijoitusneuvonta ehdotetaan tunnustettavan itsenäiseksi ja yhä merkittävämmäksi rahoitustoiminnan alaksi. Sijoitusneuvonnan sisällyttäminen sijoituspalveludirektiivin ydinpalvelujen joukkoon helpottaa sellaisen sääntelykehityksen luomista, joka ottaa toiminnalle ominaiset sijoittajille aiheutuvat riskit huomioon oikeasuhteisella ja joustavalla tavalla. Merkittävimmät seuraukset sijoitusneuvonnan sisällyttämisestä direktiiviin ovat:

- sijoitusneuvoja koskevat jatkossa sijoituspalveludirektiivin mukaiset ensimmäistä toimilupaa ja jatkuvia veloitteita koskevat vaatimukset. Oikeasuhteiset ja asianmukaiset valvontavaltuudet on vahvistettu, jotta sijoittajat voidaan suojata sijoitusneuvojen epäasianmukaisilta neuvoilta tai epäammattimaiselta/epäeettiseltä toiminnalta. Sijoituspalveludirektiivin sisällyttäminen tarjoaisi ”menettelytapasääntöjen” mukaisen perussuojan sijoittajille, jotka toimivat toisessa jäsenvaltiossa toimiluvan saaneiden tai sijaitsevien sijoitusneuvojen kanssa (etäviestintätekniikan välityksellä);
- pääasiallisena/yksinomaisena liiketoimintanaan sijoitusneuvontaa tarjoavilla yksiköillä (myös luonnolliset henkilöt) on oltava toimilupa sijoituspalveludirektiivissä tarkoitettuna ”sijoituspalveluyrityksenä”. Aikaisemmin on sovellettu kansallisia erityisjärjestelmiä;
- yksinomaan sijoitusneuvontaa tarjoavat yritykset voivat harjoittaa liiketoimintaa rajatylittävällä tasolla/toisesta jäsenvaltiosta käsin tarjoamalla palveluja koko EU:n alueella pelkästään kotijäsenvaltionsa viranomaisten valvonnassa. Nykyisin sijoituspalveludirektiivin mukainen neuvontapalveluja koskeva toimilupa on varattu pankeille ja nykyisiä ydinpalveluja tarjoaville sijoituspalveluyrityksille. Useimmat sijoitusneuvojat toimivat vain kapeilla maantieteellisillä markkinoilla, eivätkä ne ole kovin kiinnostuneita sijoituspalveludirektiivin mukaisesta toimiluvasta.

Ehdotuksella pyritään siihen, että säädöksen soveltamisalaa kuuluminen ei aiheuta kohtuuttomia tai kalliita sääntelyvaatimuksia sijoitusneuvojille. Tästä syystä ehdotuksessa vahvistetaan mukautetut omien varojen riittävyttä koskevat säännöt yritysten osalta, jotka tarjoavat vain sijoitusneuvontapalveluja (vrt. 3.1 jakso).

Sijoitusneuvoja on paljon – 4 000 Yhdistyneessä kuningaskunnassa, 7 000 Italiassa ja vielä enemmän Saksassa – ja rajatylittävä toiminta on nykyisin vähäistä. Näin ollen neuvontapalvelujen ottamista soveltamisalaa on vastustettu, koska sen epäillään vaativan huomattavaa panostusta toimilupien antamiseen ja valvontaan, mutta tuovan vain rajallisia etuja yhtenäisten rahoitusmarkkinoiden toimintaan. Näiden huolenaiheiden vuoksi ehdotetaan, että toimivaltaiset viranomaiset voivat antaa näiden yksiköiden toimilupien myöntämisen ja valvonnan tehtäväksi itsesääntelyelimille, jotka on asianmukaisesti perustettu ja joilla on asianmukaiset resurssit.

Sijoituspalveludirektiivin tarkistaminen antaa useaa eri toimintaa harjoittaville sijoituspalvelu yrityksille mahdollisuuden yhdistää sijoitusneuvonta muihin palveluihin. Tarkistetussa sijoituspalveludirektiivissä säädetään näissä tapauksissa tiukasta eturistiriitojen hallinnoinnista ja tiedottamisesta tällaisissa yksiköissä, jotta voidaan varmistaa, että sijoittajien edut ovat etusijalla neuvontapalveluja tarjottaessa.

2. Rahoitusanalyysi (liite I, B osa)

Rahoitusanalyysiin, sijoitustutkimukseen tai muihin lähteisiin perustuvien yleisten sijoitussuosituksen antamisen asiakkaille tai yleisölle on tapahduttava korkeita ammatillisia ja eettisiä standardeja noudattaen, jotta voidaan välttää kielteiset vaikutukset tietojen vastaanottajien etuihin. Rahoitusanalyysin ja sijoitustutkimuksen sisällyttäminen liitännäispalveluihin estää sen, että erikoistunut ja riippumaton tutkimus tulisi direktiivin soveltamisalaan. Se keskittää sääntelyn yksiköihin, jotka yhdistävät tutkimus- ja analyysitoiminnan muiden sijoituspalvelutoimintojen kanssa tavalla, joka voi johtaa eturistiriitoihin.

3. Hyödykejohdannaiset (liite I, C osa)

Hyödykejohdannaiset ehdotetaan liitettäväksi uuden direktiivin soveltamisalaan, jotta näiden instrumenttien järjestäytynyt kauppa ja välittäminen saataisiin sijoituspalveludirektiivin soveltamisalaan. Hyödykejohdannaisten jättäminen nykyisen sijoituspalveludirektiivin mukaisen rahoitusvälineiden määritelmän ulkopuolelle johtaa seuraaviin ongelmiin:

- sijoituspalvelu yritykset eivät voi hyödyntää sijoituspalveludirektiivin mukaista toimilupaa hyödykejohdannaisia koskevien sijoituspalvelujen rajatylittävään tarjoamiseen, vaikka omien varojen riittävyttä koskeva direktiivi edellyttää niitä pitämään pääomavaroja kattamaan hyödykejohdannaisiin liittyvät kaupankäyntisalkun riskit;
- erikoistuneet hyödykekauppiat eivät kuulu sijoituspalveludirektiivin oikeuksien tai velvollisuuksien piiriin;
- pörssit tai muut kaupankäyntijärjestelmät, jotka tarjoavat mm. järjestäytynyttä hyödykejohdannaisten kauppaa, eivät voi hyödyntää sijoituspalveludirektiivin säännöksiä etäjäsenten hyväksymisestä tai markkinatietojärjestelmien tarjoamisesta.

Tarkasteltuaan tätä monitahoista kysymystä eri näkökulmista komissio ehdottaa, että hyödykejohdannaiset otettaisiin sijoituspalveludirektiivin soveltamisalaan. Tätä toimintaa koskevien yhtenäismarkkinasäännösten puuttuminen on vanhanaikaista varsinkin, kun otetaan huomioon hyödyke- ja energiemarkkinoiden vapauttamiseksi samanaikaisesti toteutetut toimenpiteet. Näin mahdollistetaan markkinoiden väärinkäytön ehkäisemistä ja asianmukaisesti toimivien markkinoiden ylläpitoa koskeva sääntely EU:n tasolla.

Laajennettaessa sijoituspalveludirektiiviä hyödykejohdannaisiin on otettava huomioon näiden välineiden kauppaan liittyvät erityispiirteet ja se, että markkinaosapuolet ovat pääasiassa ammattimaisia sijoittajia. Ehdotuksessa otetaan huomioon se, että markkinoilla on runsaasti kokeneita kauppiaita, jotka toimivat niillä suojautumistarkoituksessa tai kaupallista syistä tai jotka toimivat yksinomaan emo- tai tytäryritysten lukuun. Nämä kauppiat eivät pidä itseään markkinatakaajina/kaupitsijoina eikä niiltä pitäisi vaatia sijoituspalveludirektiivin mukaista toimilupaa, kun ne toimivat omaan lukuunsa. Ehdotuksen 2 artiklan 2 ja 8 kohdassa todetaan selvästi, että kyse ei ole sijoituspalvelu yrityksistä. Koska tällaisilla kauppiailta on runsaasti kokemusta näistä välineistä, jäsenvaltioilla on mahdollisuus luokitella eräät tai kaikki hyödykekauppiat "hyväksyttäväksi vastapuoliksi", jotka voivat käydä kauppaa markkinapaikalla ilman menettelytapasääntöjen soveltamisen tarjoamaa suojaa.

Hyödykejohdannaisiin erikoistuneet kaupitsijat ovat toimineet kansallisilla markkinapaikoilla ilman omien varojen riittävyttä koskevia yhdenmukaistettuja vaatimuksia, eivätkä ne ole aiheuttaneet toiminnan vakauden valvontaan liittyviä ongelmia tai järjestelmäriskkejä. Ei kuitenkaan ole mahdollonta, että tällaisille yksiköille aiheutuu vastapuoliriskejä ja että ne itse aiheuttavat vastapuoliriskejä muille markkinaosapuolille. Tässä vaiheessa ei vallitse yksimielisyyttä toiminnan vakauden valvontaa koskevista järjestelyistä, joita olisi asetettava yksiköille, joiden pääasiallista toimintaa on hyödykejohdannaisten kaupinta. Tästä syystä ehdotuksessa esitetään, että erikoistuneita hyödykekaupitsijoita ei katsota sijoituspalveludirektiivin mukaisiksi sijoituspalveluuyrityksiksi. Kun määritetään, onko yrityksen pääasiallinen toiminta hyödykejohdannaisten kauppa, yrityksen toimintaa on tarkasteltava konserni/konsolidoidulla tasolla. Jos kaupitsijat katsovat, että toimilupa tarjoaa etuja liiketoiminnalle toisissa jäsenvaltioissa ja rahoitusalan sääntelyviranomaiset pitävät hyödyllisenä sitä, että voivat valvoa sellaisten yritysten harjoittamaa keinottelua, joiden liiketoiminta koostuu pelkästä (vaikkakin erityisen rahoitusvälinelajin) kaupankäyntivaraston ylläpidosta, poikkeusta ehdotetaan tarkistettavaksi kahden vuoden kuluttua direktiivin voimaantulosta. Tarkistuksen yhteydessä on pohdittava tarvetta muuttaa toiminnan vakauden valvontaa koskevia sääntöjä tähän liiketoimintaan liittyvien erityispiirteiden huomioon ottamiseksi.

Direktiivissä tarkoitettua hyödykejohdannaisten määritelmää on pohdittu huolellisesti, jotta voidaan rajata sen soveltamisala välineisiin, jotka muodostetaan ja joista käydään kauppaa tavalla, joka aiheuttaa perinteisiin rahoitusvälineisiin verrattavia sääntelykysymyksiä. Tässä käytetty hyödykejohdannaisten määritelmä sisältää eräitä säännellyillä markkinoilla (tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä) kaupankäynnin kohteena olevia, kohde-etuus luovuttamalla toteutettuja termiinisopimuksia, kun sopimukseen liittyy rahoitusvälineiden ominaisuuksia. Tältä osin voidaan mm. pohtia, käytävätkö ne selvittämiseen tunnustettuja selvitysyhteisöjä, esitetäänkö niille päivittäin vakuuksien asettamispyyntöjä, käytetäänkö hinnoitteluviitteenä säännöllisesti julkaistuja hintoja, vakioeriä, toimituspäivä- tai vakioehtoja vai vahvistetaanko hinta yksittäis-sopimuksin. Määritelmä kattaa myös muut hinnanerosopimukset (contracts for differences) kuten swap-sopimukset, jotka suoritetaan vain käteisellä ja joissa selvitettävät summat lasketaan viittaamalla kohde-etuuden hintaan, kurssiin, indeksiin tai muuhun mittariin. Määritelmä ei kata kohde-etuus luovuttamalla toteutettuja avista- tai termiinisopimuksia tai hyödykkeitä.

V JAKSO – MUTTA EHDOTUKSEN PÄÄKOHTIA

1. Selvitysjärjestelmät

Ehdotuksessa ei pyritä luomaan yhdenmukaisia puitteita selvityspalveluja tarjoavien yksiköiden toimilupien myöntämiseen, jatkuvaan valvontaan ja vastavaroiseen tunnustamiseen. Komissio myöntää, että vahvat ja tehokkaat yhteydet kilpailevien kaupankäynnin jälkeisten palvelujen tarjoajien välillä ovat tarpeen, jotta rajatylittävät kaupat voitaisiin toteuttaa puhtaan kotimaan-kaupankäynnin kanssa verrattavissa olevin ehdoin. Arvopaperikaupan tehokkaat selvityspalvelut ovat olennaisen tärkeitä myös arvopaperimarkkinoiden asianmukaiselle toiminnalle, rahapoliittisten toimenpiteiden joustavalle toteuttamiselle ja koko rahoitusjärjestelmän vakaudelle. Komissio on tietoinen myös siitä, että säilytyspalvelun tarjoamisen – joka on sijoituspalveludirektiivissä luokiteltu liitännäispalveluksi – ja arvopaperikeskusten toiminnan välisen eron epäselvyys aiheuttaa huolta sääntelyerojen hyödyntämispyrkimyksistä näiden kahden järjestelmän perusteella toimiluvan saaneiden yksiköiden välillä. Komissio ei kuitenkaan usko, että nämä erityistehtävät olisi sisällytettävä sijoituspalveludirektiivin piiriin. Niillä on suuri merkitys järjestelmätasolla ja niihin liittyy monimutkaisia teknisiä ja poliittisia näkökohtia, jotka edellyttävät harkintaa.

Lisäämällä selvitystoiminta sijoituspalveludirektiivin palveluluetteloon ilman, että samalla yhdenmukaistetaan sovellettavat riskinhallintakäytännöt tai luodaan tehokkaat valvontapuitteet, ei onnistuta aikaansaamaan tehokkaita yhtenäismarkkinoita tämän toiminnan järjestämiseksi. Tämä voisi jopa vaikuttaa kielteisesti näiden yksiköiden toiminnan vakauden valvontaan. Selvitystoiminnan lisääminen direktiivin palveluluetteloon ei siis yksinään ratkaise ongelmia. Ensin on vahvistettava harkittu lähtökohta sääntelykehitykselle, joka vaaditaan vakaiden ja yhtenäisten puitteiden turvaamiseksi kaupankäynnin jälkeisille palveluille. Tältä pohjalta voidaan yksilöidä ja toteuttaa toimet, jotka tarvitaan selvitystoiminnan uudelleenjärjestelyn vaatiman sääntely-, hallinto-, teknisen ja verotusympäristön luomiseksi. Keskustelut tämän ohjelman sisällöstä on askettäin aloitettu Euroopan tasolla.

Edellä esitettyjen näkemysten perusteella sijoituspalveludirektiivin tarkistusehdotuksessa keskitytään selvitystoiminnan osalta selventämään sijoituspalveluyrityksen ja säänneltyjen markkinoiden oikeuksia, jotka liittyvät toiseen jäsenvaltioon sijoittautuneiden selvitysyhteisöjen käyttämiseen ja valintaan (32 artikla). Oikeudet eivät ole absoluuttisia: valvontaviranomaisen osoittamat toiminnan vakautta koskevat ongelmat tai selvityspalvelujen tarjoajan liiketoimintaedut voivat saada etusijan suhteessa sijoituspalveluyritysten tai markkinoiden ylläpitäjien pyyntöihin.

2. Toimivaltaiset viranomaiset ja valvontayhteistyö (IV osasto)

Ehdotuksessa parannetaan kattavasti toimivaltaisia viranomaisia ja valvontayhteistyötä koskevia nykyisiä säännöksiä. Parannukset koostuvat seuraavista peruslähdekohdista:

- selvennetään direktiivin säännösten täytäntöönpanovastuun jakoa (45 artikla). Koska sijoituspalveludirektiivi on koonnelmä, se saattaa vaatia, että useat toimivaltaiset viranomaiset osallistuvat sen laaja-alaisten säännösten täytäntöönpanoon ja täytäntöönpanon valvontaan varsinkin jäsenvaltioissa, joissa kaikkia rahoitusalan valvontatehtäviä ei ole annettu yhdelle viranomaiselle. Sijoituspalveludirektiivin tarkistus ei vaikuta jäsenvaltioiden valvontarakenteisiin. Siinä edellytetään, että jäsenvaltiot nimeävät selkeästi toimivaltaisen viranomaisen, joka vastaa yksittäisten säännösten täytäntöönpanosta, jotta tieto voidaan välittää muille jäsenvaltioille. Luvussa vahvistetaan myös edellytykset, joiden nojalla toimivaltaiset viranomaiset voivat siirtää tehtäviä muille yksiköille, myös itsesääntelyelimille. Kun tällainen tehtävien siirto on ehdotuksen yksittäisten säännösten nojalla sallittua (esim. sijoitusneuvoja, yritykseen sidoksissa olevia asiamiehiä ja säänneltyjä markkinoita koskevat säännökset), se on toteutettava 46 artiklan 2 kohdassa täsmennettyjen edellytysten mukaisesti.
- johdonmukaistetaan toimivaltaisten viranomaisten käytössä olevat valtuudet, jotta täytäntöönpano olisi yhtä tehokasta kaikkialla yhdentyneillä rahoitusmarkkinoilla. Luettelo valtuuksista (46 artikla) ja hallinnollisia seuraamuksia koskeva säännös (47 artikla) perustuvat vastaaviin säännöksiin, joita on arvo-paperiesitteistä annetussa direktiivissä ja markkinoiden väärinkäyttöä koskevassa direktiivissä.
- kehitetään toimivaltaisten kansallisten viranomaisten välistä tietojenvaihtoa koskevia nykyisiä säännöksiä ja lisätään viranomaisten keskinäisiä avustamis- ja yhteistyövelvoitteita (51–55 artikla). Sijoituspalveludirektiivin nykyiset säännökset valvontayhteistyöstä suunniteltiin tilanteeseen, jossa erillisten kansallisten markkinoiden väliset yhteydet olivat heikosti kehittyneet ja harvoin käytössä. Kansallisten markkinoiden välisten välitysmekanismien lisääntyminen ja reaaliaikaistuminen edellyttää vastaavasti valvontaviranomaisten välisen yhteistyön tiivistymistä. Tämäntyyppinen yhteistyö on yhä tarpeellisempaa, jos halutaan säilyttää luottamus, joka tarvitaan kotijäsenvaltion valvonnan järjestelmälliseen käyttöön.

3. Komiteamenettelyjen (komitologia) käyttö säännösten täytäntöönpanemiseksi

Jäsenvaltioiden arvopaperimarkkinat ovat huomattavien muutosten ja lisääntyvän yhdistymisen kohteena uuden teknologian, globalisaation ja euron vaikutusten vuoksi. Myös normien anto kehittyi nopeasti. Arvopaperimarkkinoiden välinen kilpailu edellyttää parhaiden toimintatapojen käyttöä, joissa otetaan huomioon uudet rahoitustekniikat ja tuotteet. Toisaalta sijoittajansuoja ja luottamus on säilytettävä yhteisön tasolla.

Jotta voitaisiin vastata nykyaikaisten rahoitusmarkkinoiden luomiin haasteisiin, on otettava käyttöön uusia lainsäädäntömenetelmiä. Neuvosto asetti 17. heinäkuuta 2000 viisasten komitean käsittelemään Euroopan unionin arvopaperimarkkinoiden sääntelyä. Loppuraportissaan komitea kehotti jakamaan jokaisen direktiivin yleisiin periaatteisiin ja puhtaasti teknisiin täytäntöönpanotoimenpiteisiin, joista komissio päättää komiteamenettelyn mukaisesti. Päätöslauselmassaan tehokkaammasta arvopaperimarkkinoiden sääntelystä Euroopan unionissa Tukholman Eurooppa-neuvosto ilmaisi tyytyväisyytensä siitä, että komissio suunnitteli arvopaperikomitean perustamista. Neuvoa-antavaa arvopaperikomiteaa olisi kuultava poliittisissa kysymyksissä, jotka koskevat erityisesti toimenpiteitä, joita komissio saattaa ehdottaa yleisperiaatteiden tasolla. Päätöslauselmassaan Eurooppa-neuvosto lisäsi, että jollei komission ehdottamista ja Euroopan parlamentin ja neuvoston antamista erityisistä säädöksistä muuta johdu, arvopaperikomitean olisi myös toimittava komiteamenettelystä vuonna 1999 tehdyn päätöksen mukaisena sääntelykomiteana, joka avustaa komissiota sen tehdessä täytäntöönpanotoimenpiteitä koskevia päätöksiä EY:n perustamissopimuksen 202 artiklan nojalla. Direktiivi noudattaa Tukholman Eurooppa-neuvoston ja Euroopan parlamentin asettamia suuntaviivoja.

Direktiiviehdotuksen säännöksissä pyritään keskittymään kansallisten viranomaisten tai toimiluvan saaneiden yksikköjen pääasiallisiin velvollisuuksiin. Yleisperiaatteiden esittämistä on sopivissa kohdin täydennetty täsmentämällä pääseikat, jotka on yhdenmukaistettava komiteamenettelyssä vahvistettavien yksityiskohtaisiin täytäntöönpanotoimenpiteisiin, ja täsmentämällä tärkeimmät oikeudelliset ja tekniset käsitteet, jotka yksityiskohtaisissa täytäntöönpanotoimenpiteissä olisi otettava huomioon.

Muutetussa ehdotuksessa osoitetaan toissijaiset täytäntöönpanojärjestelyt, joista komission on päätettävä komiteamenettelyssä – kuten eräiden määritelmien mukauttaminen ja selkeyttäminen tai yksityiskohtaisten täytäntöönpanotoimenpiteiden antaminen direktiivin mukaisten velvollisuuksien saattamiseksi voimaan. Ehdotuksessa on pyritty rajaamaan komitologian käyttö operatiivisiin säännöksiin, joissa yksityiskohtainen yhdenmukaistaminen on olennaista sijoituspalveludirektiivin säännösten johdonmukaisen soveltamisen ja rahoitusalan yhtenäismarkkinoiden sujuvan toiminnan kehittämisen kannalta. Huomioon on otettava myös se, että EU:n toimielinten, toimivaltaisten kansallisten viranomaisten ja arvopaperimarkkinoiden valvontaviranomaisten sekä markkinatoimijoiden (kuulemismenettelyihin osallistumisen kautta) yksityiskohtaisista täytäntöönpanotoimenpiteistä tiedottamiseen on panostettava huomattavasti.

Tästä lähestymistavasta huolimatta direktiivin laajuus ja merkittävien uusien säännösten käyttöönotto EU:n tasolla (esim. avoimuussäännöt, "best execution") edellyttävät laajaa komitologian käyttöä, jotta ehdotuksen tärkeimmät säännökset voidaan saattaa voimaan. Ehdotuksessa on yhteensä 67 artiklaa ja näistä 20:ssä säädetään jonkinasteisesta komitologian käytöstä.

Liite 1: Yleiskatsaus direktiiviin 93/22/ETY

a) EU:n kattava toimilupa sijoituspalveluyrityksille

Sijoituspalveludirektiivin päätarkoituksena on "saada aikaan ainoastaan sellainen olennainen yhdenmukaistaminen, joka on tarpeellinen ja riittävä varmistamaan toimilupien myöntämisen ja toiminnan vakauden valvontajärjestelmien vastavuoroisen tunnustamisen siten, että on mahdollista myöntää yksi koko yhteisön alueella hyväksytty toimilupa ja soveltaa kotijäsenvaltion valvonnan periaatetta; vastavuoroisen tunnustamisen perusteella sijoituspalveluyritykset, joille niiden kotijäsenvaltio on myöntänyt toimiluvan, voivat tarjota kaikkialla yhteisössä joko kaikkia tai joitakin niistä tämän direktiivin soveltamisalaan kuuluvista palveluista, joita varten niille on myönnetty toimilupa, perustamalla sivuliikkeitä tai palvelujen tarjoamisen vapauden perusteella."

Direktiivin säännösten mukaan yksiköiden (luonnolliset ja oikeushenkilöt), joiden tavanomainen toiminta on sijoituspalveludirektiivin liitteessä lueteltujen sijoituspalvelujen tarjoaminen, on hankittava toimilupa ja niitä on valvottava sijoituspalveluyrityksinä. Luottolaitokset saavat tarjota sijoituspalveluja toisen pankkidirektiivin mukaisen toimilupansa perusteella, kunhan ne noudattavat sijoituspalveludirektiivin erityissäännöksiä (esim. liiketoiminnan menettelytapasäännöt). Direktiivin 2 artiklan 2 kohdassa soveltamisalasta rajataan joitakin toimijaryhmiä, jotka muutoin luokiteltaisiin sijoituspalveluyrityksiksi.

Varsinaiset sijoituspalvelut, joiden tarjoamista varten sijoituspalveludirektiivin mukainen toimilupa on pakollinen, käsittävät toimeksiantojen vastaanottamisen ja välittämisen, toimeksiantojen suorittamisen (meklaritoiminta), kauppinnan, yksilöllisen omaisuudenhoidon ja merkintäsitoumukset. Yritykset voivat tarjota sekä varsinaisia sijoituspalveluja että liitännäispalveluja, kunhan niillä on tätä varten nimenomainen toimilupa, jossa tästä mainitaan. Toimiluvan saaneet sijoituspalveluyritykset voivat myös tarjota liitännäispalveluja rajatylittävällä tasolla sijoituspalveludirektiivin mukaisen toimilupansa perusteella. Tärkeimmät liitännäispalvelut kattavat varojen säilyttämisen ja hoidon (säilytystoiminta) sekä sijoitusneuvonnan. Yrityksillä voi olla toimilupa tarjota kansallisella tasolla yhtä tai useampaa liitännäispalvelua, vaikka niillä ei olisi toimilupaa tarjota varsinaisia sijoituspalveluja. Tällöin yritys ei voi vedota toimilupaansa, jos se pyrkii tarjoamaan liitännäispalveluja muissa jäsenvaltioissa.

Tärkeimmät sijoituspalveluyritysten perustamista ja toimintaa koskevat velvollisuudet ovat:

- Omien varojen riittävyttä koskevan direktiivin (93/6/ETY) vaatimusten mukainen perustamis pää-oma ja pääomavaatimusten täyttäminen jatkuvasti;
- Toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset, jotka on suunniteltu varmistamaan liiketoiminnan asianmukainen hoitaminen (10 artikla);
- Menettelytapasääntöjen noudattaminen, jotka sääntelevät yrityksen toimintaa asiakkaiden kanssa ja niiden lukuun ja markkinoille osallistumista (11 artikla);
- Jäsenyys sijoittajien korvausjärjestelmissä (12 artikla ja direktiivi 97/9/EY);
- Ilmoitukset tietyillä rahoitusvälineillä pörssissä tai sen ulkopuolella suoritetuista kaupoista (20 artikla).

Näiden säännösten mukaisen vähimmäisyhdenmukaistamisen noudattaminen antaa sijoituspalveluyritykselle seuraavat oikeudet:

- Vapaus tarjota sijoituspalveluja muissa jäsenvaltioissa oleville asiakkaille kotijäsenvaltion valvonnan perusteella, jollei direktiivissä toisin säädetä (esim. 11 ja 13 artikla);
- Oikeus perustaa sivuliikkeitä toiseen jäsenvaltioon sijoituspalvelujen tarjoamista varten;
- Oikeus päästä suoraan, välillisesti tai etäkautta toisen jäsenvaltion pörssien/säänneltyjen markkinoiden kaupankäyntijärjestelmiin. Tämä oikeus kattaa osallistumisen selvitysjärjestelmiin, joita käytetään kyseisillä säännellyillä markkinoilla käytävässä kaupassa.

b) Edellytykset säännellyiksi markkinoiksi luokittelemiselle

Sijoituspalveludirektiivissä vahvistettiin säänneltyjen markkinoiden kansallista hyväksyntää ja valvontaa koskevan yhteisen järjestelmän ensimmäiset osat. Pysyvästi toimivat kauppapaikat, jotka noudattavat yleisesti hyväksytyjä kaupankäyntisääntöjä ja asettavat tiukan valvonnan kaupankäynnin kohteeksi otettaville arvopapereille tehokkaan kaupankäynnin varmistamiseksi, voidaan hyväksyä säännellyiksi markkinoiksi. Säänneltyjen markkinoiden edellytetään myös antavan tietoja, "jotta sijoittajat voisivat milloin tahansa arvioida sellaisen kaupan ehtoja, johon ne aikovat ryhtyä, sekä todentaa myöhemmin ne edellytykset, joiden vallitessa kauppa on toteutettu" (vrt. 21 artikla, jossa määritellään laajat avoimuusvaatimukset ennen ja jälkeen kaupankäynnin). Säänneltyjen markkinoiden aseman myöntäminen edellyttää, että markkinat hyväksyvät markkinaosapuoliksi vain asianmukaisen toimiluvan saaneita pankkeja tai sijoituspalveluyrityksiä toisista jäsenvaltioista. Säännellyillä markkinoilla on oikeus asettaa markkinatietojärjestelmiä etä-/merentakaisien jäsenten käyttöön, jotta ne voivat osallistua täysimääräisesti kaupankäyntiin markkinoilla. Direktiivin 16 artiklan mukaan komission on julkaistava vuosittain luettelo säännellyistä markkinoista.

EUROOPAN PARLAMENTTI JA EUROOPAN UNIONIN NEUVOSTO,
jotka

ottavat huomioon Euroopan yhteisön perustamissopimuksen ja erityisesti sen 47 artiklan 2 kohdan,

ottavat huomioon komission ehdotuksen,

ottavat huomioon talous- ja sosiaalikomitean lausunnon,

ottavat huomioon Euroopan keskuspankin lausunnon,

noudattavat perustamissopimuksen 251 artiklassa tarkoitettua menettelyä,

sekä katsovat seuraavaa:

- (1) Sijoituspalveluista arvopaperimarkkinoilla 10 päivänä toukokuuta 1993 annetun neuvoston direktiivin 93/22/ETY⁽¹⁾ tarkoituksena oli vahvistaa toimiluvan saaneita sijoituspalveluyrityksiä ja pankkeja varten edellytykset, joiden täytyessä ne saattoivat tarjota tiettyjä palveluja tai perustaa sivuliikkeitä muissa jäsenvaltioissa kotijäsenvaltion myöntämän toimiluvan ja sen harjoittaman valvonnan perusteella. Direktiivillä pyrittiin tämän vuoksi yhdenmukaistamaan ensimmäisen toimiluvan myöntäminen sijoituspalveluyrityksille ja näiden yritysten toiminnalle asetettavat vaatimukset menettelytapasäännökset mukaan luettuna. Sillä yhdenmukaistettiin lisäksi joitakin säänneltyjen markkinoiden toiminnalle asetettuja edellytyksiä. Näiden osalta siinä säädettiin, että jäsenvaltiot voivat halutessaan antaa vähittäissijoittajille oikeuden vaatia kauppojensa toteuttamista säännellyillä markkinoilla.
- (2) Viime vuosina yhä useammat sijoittajat ovat alkaneet toimia rahoitusmarkkinoilla, ja sijoittajille on tarjolla entistä moninaisempi ja runsaampi palvelujen ja rahoitusvälineiden valikoima. Tämän kehityksen vuoksi yhteisön lainsäädäntöpuiteiden olisi katettava kaikki sijoittajiin kohdistuva toiminta. Tämän saavuttamiseksi on tarpeen säätää yhdenmukaistamisesta siinä laajuudessa, jossa se on tarpeen, jotta sijoittajille voitaisiin tarjota korkeatasoinen suoja ja sijoituspalveluyrityksille mahdollisuus palvelujen tarjoamiseen yhteisön muodostamien yhtenäismarkkinoiden periaatteen mukaisesti kaikkialla yhteisössä kotijäsenvaltion harjoittaman valvonnan nojalla. Edellä esitetyn vuoksi direktiivi 93/22/ETY olisi korvattava uudella direktiivillä.
- (3) Koska sijoittajat ovat yhä enemmän riippuvaisia yksilöllisistä suosituksista, on tarkoituksenmukaista saattaa sijoitusneuvonnan tarjoaminen toimiluvanvaraiseksi sijoituspalveluksi. Sijoitusneuvojiin olisi tämän vuoksi sovellettava oikeasuhteisia ja asianmukaisia vaatimuksia sen varmistamiseksi, etteivät yksilöllisten suositusten sisältöön vaikuta muut tekijät kuin rahoituksellinen tilanne, sijoitustavoitteet, tietämys, riskiprofiili ja asiakkaan oma asiantuntemus. Näitä vaatimuksia ei tulisi soveltaa pelkkään rahoitusvälineitä koskevien yleisluonteisten tietojen antamiseen, jos tämän toiminnan tarkoituksena ei ole auttaa asiakasta tekemään tai täyttämään sijoituspalvelua tai rahoitusvälinettä koskevaa sopimusta. Sijoitusneuvonnan antamista koskevaa toimilupaa myöntäessään toimivaltaisen viranomaisen tai elimen, jolle kyseinen viranomainen siirtää luvan myöntämistehtävän, olisi voitava ottaa huomioon kaikki vakuutusdustajaksi rekisteröitymiseen sovellettavat, tässä direktiivissä asetettujen vaatimusten kanssa päällekkäiset luvan myöntämisedellytykset.
- (4) On tarkoituksenmukaista sisällyttää rahoitusvälineiden luetteloon hyödykejohdannaiset, jotka on muodostettu ja joilla käydään kauppaa siten, että niiden sääntelyyn liittyy samankaltaisia kysymyksiä kuin perinteisten rahoitusvälineiden sääntelyyn, kuten tietyt termiini- ja optiosopimukset, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla ja jotka voidaan täyttää luovuttamalla kohde-etuus, jos näillä sopimuksilla on rahoitusvälineiden ominaisuudet, sekä swap-sopimukset, joissa käytetään vain käteissuoritusta ja joissa suoritettavat määrät lasketaan käyttämällä kohde-etuuden hintoihin, kursseihin, indekseihin ja muihin mittareihin perustuvien arvojen laajaa valikoimaa. Tältä osin voidaan kiinnittää huomiota muun muassa siihen, huolehtivatko niiden selvityksestä ja niihin liittyvistä toimituksista yleisesti tunnetut selvitysyhteisöt, antavatko ne aiheita päivittäisiin vakuuden asettamispyyntöihin, hinnoitellaanko ne säännöllisesti julkaistavien hintojen, vakio-suuruisten erien, vakioitoimitusaikojen tai vakioehtojen perusteella sen sijaan, että niiden toimitusta koskevista ehdoista määrättäisiin yksittäisiin sopimuksiin.
- (5) On tarpeen luoda kattava sääntelyjärjestelmä, jota sovelletaan rahoitusvälineitä koskevien kauppojen toteuttamiseen näiden kauppojen toteuttamisessa käytettävistä kaupankäyntimenetelmistä riippumatta, jotta voitaisiin varmistaa sijoittajien kauppojen laadukas toteutus sekä säilyttää rahoitusjärjestelmän eheys ja yleinen tehokkuus. Olisi luotava johdonmukaiset ja riskit huomioon ottavat puitteet Euroopan rahoitusmarkkinoilla toimeksiantojen toteuttamista varten nykyisin käytössä olevien tärkeimpien järjestelyjen sääntelemiseksi. On tarpeen ottaa huomioon säänneltyjen markkinoiden rinnalle kehittyneet uudentyyppiset kaupankäyntijärjestelmät, joilta olisi edellytettävä rahoitusmarkkinoiden tehokkaan ja asianmukaisen toiminnan varmistamiseksi asetettujen veloitteiden noudattamista. Oikeasuhteisten lainsäädäntöpuiteiden luomiseksi sääntelyn alaan olisi sisällytettävä uusi sijoituspalvelu, joka liittyy monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien (Multilateral Trading Facility, MTF) ylläpitoon.

⁽¹⁾ EYVL L 141, 11.6.1993, s. 27. Direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2000/64/EY (EYVL L 290, 17.11.2000, s. 27).

- (6) Olisi otettava käyttöön säänneltyjen markkinoiden ja monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän määritelmät, jotka olisi laadittava keskenään yhtenäisiksi sen osoittamiseksi, että ne edustavat samaa järjestelmällistä kaupankäyntitoimintoa. Määritelmien ulkopuolelle olisi suljettava sellaiset kahdenväliset järjestelmät, joissa sijoituspalveluyritys osallistuu jokaiseen kauppaan omaan lukuunsa toimivana osapuolena eikä myyjän ja ostajan välillä toimivana riskittömänä vastapuolena. Ilmaus "myynti- ja ostointressit" on tulkittava laajasti siten, että se kattaa toimeksiannot, hintatarjoukset ja kiinnostuksen ilmaukset. Vaatimus, jonka mukaan intressit on "koottava yhteen kyseisessä järjestelmässä ja järjestelmän ylläpitäjän vahvistamien ehdottomien sääntöjen mukaisesti", tarkoittaa, että ne kootaan yhteen järjestelmän sääntöjen mukaisesti tai käyttämällä järjestelmän protokollia tai sen sisäisiä proseduuria (ohjelmistoihin sisältyvät proseduurit mukaan luettuna). Nämä säännöt olisi hyväksyttävä toimivaltaisella viranomaisella. Ilmaus "ehdottomat säännöt" tarkoittaa, että säännöt eivät anna monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävälle sijoituspalveluyritykselle harkintavaltaa sen suhteen, millä tavoin intressit voivat olla vuorovaikutuksessa keskenään. Määritelmässä edellytetään intressien kokoamista yhteen siten, että tuloksena on sopimus, mikä tarkoittaa, että toteutus tapahtuu järjestelmän sääntöjen mukaan tai käyttämällä järjestelmän protokollia tai sen sisäisiä proseduuria.
- (7) Tätä direktiiviä on tarkoitus soveltaa yrityksiin, joiden tavanomaisena liiketoimintana on sijoituspalvelujen ammatimainen tarjoaminen kolmansille. Sen soveltamisalan ulkopuolelle olisi tämän vuoksi jätettävä kaikki henkilöt, jotka eivät harjoita tällaista ammatitoimintaa.
- (8) Tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle olisi jätettävä vakuutusyritykset, joiden toiminta on toiminnan valvonnan alaisuudessa vastaavien toimivaltaisten viranomaisten harjoittaman asianmukaisen valvonnan alaisuudessa ja joihin sovelletaan jälleenvakuutukseen ja edelleenvakuutukseen liittyvää palvelujen tarjoamisen vapautta ja sijoittautumisoikeutta koskevien rajoitusten poistamisesta 25 päivänä helmikuuta 1964 annettua neuvoston direktiiviä 64/225/ETY⁽¹⁾, muun ensivakuutusliikkeen kuin henkivakuutusliikkeen aloittamista ja harjoittamista koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 24 päivänä heinäkuuta 1973 annettua ensimmäistä neuvoston direktiiviä 73/239/ETY⁽²⁾ ja henkivakuutuksen ensivakuutusliikkeen aloittamista ja harjoittamista koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 5 päivänä maaliskuuta 1979 annettua ensimmäistä neuvoston direktiiviä 79/267/ETY⁽³⁾.
- (9) Tätä direktiiviä ei tulisi soveltaa yrityksiin, jotka eivät tarjoa palveluja kolmansille vaan joiden liiketoiminta koostuu sijoituspalvelujen tarjonnasta ainoastaan niiden omille emoyrityksille, tytäryrityksille tai emoyritysten muille tytäryrityksille.
- (10) Henkilöt, jotka tarjoavat sijoituspalveluja ainoastaan satunnaisesti ammattitoimintansa yhteydessä, olisi niin ikään jätettävä tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle sillä edellytyksellä, että edellä mainittu toiminta on säänneltyä ja ettei tämä sääntely estä sijoituspalvelujen tarjoamista satunnaisesti.
- (11) Tätä direktiiviä ei tulisi soveltaa yrityksiin, joiden tarjoamat sijoituspalvelut koostuvat ainoastaan työntekijöiden osallistumisjärjestelmien hallinnoinnista ja jotka eivät näin ollen tarjoa sijoituspalveluja kolmansille.
- (12) Tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle on syytä jättää keskuspankit ja muut vastaavanlaista toimintaa harjoittavat yhteisöt sekä julkiset toimielimet, joiden tehtävänä on hoitaa julkista velkaa tai jotka osallistuvat kyseisen velan hoitoon, kun tämä käsittää myös sen sijoittamisen, lukuun ottamatta valtion osittain tai kokonaan omistamia yhteisöjä, joiden tehtävä on kaupallinen tai liittyy omistussuosuksien hankintaan.
- (13) Tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle on niin ikään syytä jättää myös yhteissijoitusyritykset, riippumatta siitä, onko ne yhteensovitettu yhteisön tasolla, sekä tällaisten yritysten omaisuudenhoitajat ja johtajat, koska heihin sovelletaan heidän toimintaansa suoraan mukautettuja erityissääntöjä.
- (14) Tämän direktiivin soveltamisalaan kuuluvia sijoituspalveluja tarjoavien yritysten toiminnan on sijoittajien suojaamiseksi ja rahoitusjärjestelmän vakauden varmistamiseksi oltava näiden yritysten kotijäsenvaltion antaman toimiluvan varaista.

(1) EYVL 56, 4.4.1964, s. 878/64. Direktiivi sellaisena kuin se on muutettuna Tanskan, Irlannin ja Yhdistyneen kuningaskunnan liittymisasiakirjalla.

(2) EYVL L 228, 16.8.1973, s. 3. Direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2002/13/EY (EYVL L 77, 20.3.2002, s. 17).

(3) EYVL L 63, 13.3.1979, s. 1. Direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2002/12/EY (EYVL L 77, 20.3.2002, s. 11).

- (15) Vastavuoroisen tunnustamisen ja kotijäsenvaltion valvonnan periaatteet edellyttävät, että minkään jäsenvaltion toimivaltaiset viranomaiset eivät myönnä toimilupaa tai että ne peruuttavat toimiluvan tapauksissa, joissa esimerkiksi toimintaohjelmien sisällön, toiminnan alueellisen jakautumisen tai tosiasiallisesti harjoitetun toiminnan perusteella on ilmeistä, että sijoituspalveluyritys on valinnut yhden jäsenvaltion oikeusjärjestelmän kiertääkseen ankarammat vaatimukset, jotka ovat voimassa siinä jäsenvaltiossa, jossa se pääasiallisesti aikoo harjoittaa tai harjoittaa toimintaansa. Sijoituspalveluyrityksellä, joka on oikeushenkilö, olisi oltava sen jäsenvaltion myöntämä toimilupa, jossa sen sääntömääräinen kotipaikka on. Sijoituspalveluyrityksellä, joka ei ole oikeushenkilö, olisi oltava sen jäsenvaltion myöntämä toimilupa, jossa sen hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee. Lisäksi jäsenvaltioiden olisi vaadittava, että sijoituspalveluyrityksen hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee aina sen kotijäsenvaltiossa ja että se tosiasiallisesti toimii siellä.
- (16) Kotijäsenvaltioltaan toimiluvan saaneen sijoituspalveluyrityksen olisi voitava harjoittaa liiketoimintaansa asianmukaisesti katsomallaan tavalla kaikkialla yhteisössä.
- (17) Sijoituspalveluyrityksen järkevän ja vakaan johdon varmistamiseksi olisi asetettava erityisvelvoitteita henkilöille, jotka tosiasiallisesti johtavat yritystä, ja henkilöille, jotka harjoittavat tosiasiallista valvontaa. Koska jotkin sijoituspalveluyritykset on vapautettu sijoituspalveluyritysten ja luottolaitosten omien varojen riittävydestä 15 päivänä maaliskuuta 1993 annetussa neuvoston direktiivissä 93/6/ETY⁽¹⁾ asetetusta velvollisuudesta, niiltä olisi vaadittava vastuuvakuutusta. Edellä mainitun vakuutuksen määrittämisessä mukautuksissa olisi otettava huomioon vakuutusdustuksesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2002/.../EY mukaiset mukautukset. Tämän omien varojen riittävyyden osalta sovellettavan erityiskäsittelyn ei kuitenkaan pitäisi vaikuttaa päätöksiin näiden yritysten asianmukaisesta käsittelystä omien varojen riittävyyttä koskevan yhteisön lainsäädännön tulevien muutosten yhteydessä. Komission olisi toimitettava Euroopan parlamentille ja neuvostolle 31 päivään joulukuuta 2006 mennessä kertomus näiden säännösten soveltamisesta ja liitettävä siihen tarvittaessa ehdotukset niiden tarkistamiseksi. Ehdotuksissa olisi otettava huomioon yhteisössä ja muilla kansainvälisillä foorumeilla tapahtunut kehitys erityisesti operatiivisen riskin pääomavaatimuksen osalta.
- (18) Koska toiminnan vakaan valvontaa koskevan sääntelyn soveltamisala olisi rajoitettava sellaisiin yksikköihin, jotka pitävät ammattimaisesti yllä kaupankäyntivarastoa ja muodostavat näin muille markkinaosapuolille vastapuoliriskin, yksiköt, jotka käyvät pääasiallisen liiketoimintansa liitännäistoimintona kauppaa rahoitusvälineillä omaan lukuunsa, tämän direktiivin soveltamisalaa kuuluvat hyödykejohdannaiset mukaan luettuna, olisi jätettävä tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle.
- (19) Yhteisön lainsäädännöllä vahvistetut toiminnan vakaan valvontaa koskevat puitteet eivät tällä hetkellä sovellu sellaisten yritysten erityistilanteeseen, joiden pääasiallisena liiketoimintana on konsolidoidun tilanteen perusteella tarkasteltuna kaupankäynti hyödykejohdannaisilla omaan lukuun, joten nämä yritykset on syytä jättää tämän direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle.
- (20) Sijoittajan omistusoikeuksien ja muiden vastaavanlaisten arvopapereihin kohdistuvien oikeuksien sekä yritykselle uskottuihin varoihin kohdistuvien sijoittajan oikeuksien suojaamiseksi nämä oikeudet olisi pidettävä erillään yrityksen oikeuksista. Tämän periaatteen ei kuitenkaan tulisi estää yritystä toimimasta omissa nimissään, mutta sijoittajan lukuun, jos transaktioiden luonne sitä edellyttää ja jos sijoittaja siihen suostuu, kuten esimerkiksi osakkeiden lainauksessa.
- (21) Sen varmistamiseksi, etteivät vähittäissijoittajat toteuta kyseisille sijoittajille soveltumattomia transaktioita, pääsyy monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpitämiin järjestelmiin olisi rajoitettava sijoituspalveluyrityksiin ja luottolaitoksiin, jotka käyttävät järjestelmää kaupan käymiseksi omaan lukuunsa tai asiakkaidensa lukuun, sekä muihin hyväksyttäviin vastapuoliin.
- (22) Kolmansissa maissa toimiluvan saaneiden sijoituspalveluyritysten sivuliikkeisiin yhteisössä sovellettavia toimiluvan myöntämismenettelyjä olisi edelleen sovellettava tällaisiin yrityksiin. Näillä sivuliikkeillä ei tulisi olla perustamissopimuksen 49 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua palvelujen tarjoamisen vapautta eikä sijoittautumisvapautta muussa jäsenvaltiossa kuin siinä, johon ne jo ovat sijoittautuneet. Sellaisia tapauksia varten, joissa yhteisöä eivät sido mitään kahden- tai monenväliset velvoitteet, on aiheellista säätää menettelystä, jolla on tarkoitus varmistaa, että yhteisön sijoituspalveluyritykset saavat vastavuoroisen kohdellun kyseisissä kolmansissa maissa.
- (23) Koska monet sijoituspalveluyritykset ja luottolaitokset harjoittavat samanaikaisesti yhä useampia toimintoja, näiden erilaisten toimintojen ja edellä mainittujen yritysten ja laitosten asiakkaiden etujen välisten ristiriitojen mahdollisuus on lisääntynyt. Tämän vuoksi on tarpeen vahvistaa säännöt sen varmistamiseksi, etteivät edellä mainitun kaltaiset ristiriidat vahingoita asiakkaan etua.

(¹) EYVL L 141, 11.6.1993, s. 1. Direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 98/33/EY (EYVL L 204, 21.7.1998, s. 29).

- (24) On tarpeen vahvistaa yhteisön lainsäädäntöpuutteita sijoittajien suojaamiseksi tiukentamalla niitä vaatimuksia, joita sijoituspalveluuyrityksiin sovelletaan niiden tarjotessa palveluja toimien asiakkaiden kanssa tai lukuun. Asiakkaan lukuun toimivan sijoituspalveluuyrityksen on asiamiesveloitteidensa asianmukaiseksi täyttämiseksi erityisesti välttämättöntä hankkia tietoja asiakkaansa rahoitusasemasta, kokemuksesta ja sijoitustavoitteista sekä arvioida näiden tietojen perusteella, soveltuvatko tarkasteltavana olevat rahoitusvälineitä koskevat palvelut tai transaktiot kyseiselle asiakkaalle. Tämän arvion tekemiseksi ei tulisi vaatia sijoitusneuvonnan antamista varten myönnettävää erillistä toimilupaa.
- (25) Poikkeuksena periaatteesta, jonka mukaan kotijäsenvaltio myöntää toimiluvan sekä vastaa velvoitteiden täytäntöönpanosta ja valvonnasta sivuliikkeen harjoittamisen osalta, on tarkoituksenmukaista, että vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltainen viranomais ottaa vastuun menettelytapasääntöjen täytäntöönpanosta, kun transaktioita toteutetaan asiakkaiden kanssa sivuliikkeen kautta, koska tämä viranomais on lähimpänä sivuliikettä ja pystyy paremmin havaitsemaan yrityksen ja sen asiakkaiden välisiin transaktioihin sovellettavien sääntöjen rikkomisen ja puuttumaan siihen.
- (26) On tarpeen asettaa tehokas "parasta toteutusta" (best execution) koskeva velvoite sen varmistamiseksi, että sijoituspalveluuyritykset toteuttavat asiakastoimeksiannot asiakkaalle mahdollisimman edullisin ehdoin. Tätä velvollisuutta olisi sovellettava yritysintoihin, joilla on sopimus- tai asiamies-suhteen perusteella velvoitteita asiakasta kohtaan siitä riippumatta, suorittaako yritys toimeksiannon itse vai antaako se sen toisen välittäjän tehtäväksi.
- (27) Toimeksiantojen toteutuspalvelujen puolueettomuutta ja laatua kohtaan tunnetun luottamuksen lisäämiseksi sekä yleisen hinnanmuodostuksen parantamiseksi on välttämättöntä, että sijoituspalveluuyritys, joka saa rajahintatoimeksiannon mutta joka ei pysty välittömästi toteuttamaan sitä asetetuina ehdoin, ohjaa sen säännellyille markkinoille tai monenkeskiseen kaupankäyntijärjestelmään tai julkistaa kyseisen kaupankäynti-intrassin ehdot markkinoilla muulla tavoin.
- (28) Tässä direktiivissä otetaan huomioon, että sijoittajien tulisi olla täysin tietoisia yksittäisiin toimeksiantojen käsittelyjärjestelyihin mahdollisesti liittyvistä riskeistä ja eduista. Asiakkaiden olisi tämän vuoksi annettava nimenomainen suostumuksensa ennen kuin niiden toimeksiannot toteutetaan ja etenkin silloin, kun ne toteutetaan yrityksen omia positiota vastaan. Sijoituspalveluuyrityksellä tulisi olla oikeus päättää, hankkiiko se tämän etukäteissuostumuksen yleistasolla (esimerkiksi toimeksiantosuhteen alussa) vai erikseen kutakin kauppaa varten.
- (29) On aiheellista määritellä ne edellytykset, joiden täyttyessä sijoituspalveluuyritykset voivat käyttää yritykseen sidoksissa olevia asiamiehiä. Koska yritykseen sidoksissa oleva asiamies suorittaa vain tiettyjä toimintoja yhden sijoituspalveluuyrityksen lukuun, kyseistä asiamiestä ei pitäisi katsoa sijoituspalveluuyritykseksi eikä sen tulisi voida harjoittaa toimintaansa muissa jäsenvaltioissa. Jäsenvaltioiden olisi voitava siirtää yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten toimilupien myöntämiseen sekä näiden asiamiesten rekisteröintiin ja valvontaan liittyviä tehtäviä asianmukaiset resurssit omaaville riippumattomille itsesääntelyelimille. Tämän direktiivin ei pitäisi vaikuttaa yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten oikeuteen harjoittaa toimintoja, jotka liittyvät tämän direktiivin soveltamisalaa kuulumattomiin rahoituspalveluihin tai -tuotteisiin, myös saman finanssiryhmän osien lukuun. Tätä direktiiviä ei tulisi soveltaa sijoituspalveluuyrityksen toimitilojen ulkopuolella harjoitettavan toiminnan (kuten ovelta ovelle -myynnin) edellytyksiin.
- (30) Sen varmistamiseksi, että menettelytapasäännöt pannaan täytäntöön niiden sijoittajien osalta, jotka eniten tarvitsevat sääntöjen tarjoamaa suojaa, ja kaikkialla yhteisössä vakiintuneen markkinakäytännön huomioon ottamiseksi on tarkoituksenmukaista selvittää, että menettelytapasäännöistä voidaan luopua hyväksyttävien vastapuolten välisissä transaktioissa.
- (31) Sen, että tietty yksikkö, joka ei ole luottolaitos eikä sijoituspalveluuyritys, voidaan katsoa "hyväksyttäväksi vastapuoleksi", ei pitäisi itsessään merkitä, ettei kyseisellä yksiköllä ole oikeutta tulla katsotuksi asiakkaaksi, jolla on oikeus menettelytapasääntöjen ja muun asiamiestoiminnan perusteella tarjottavaan suojaan.
- (32) Koska direktiivillä pyritään samanaikaisesti sekä suojaamaan sijoittajia että turvaamaan arvopaperimarkkinoiden moitteeton toiminta, on varmistettava, että transaktioita voidaan seurata ja että tämän takaamiseksi annettuja sääntöjä sovelletaan sekä sijoituspalveluuyrityksiin että luottolaitoksiin niiden toimessa markkinoilla. Jotta sijoittajille ja markkinaosapuolille voitaisiin tarjota mahdollisuus aina arvioida harkitsemansa osakekaupan ehdot sekä varmistaa jälkikäteen kaupanteko-olosuhteet, olisi vahvistettava yhteiset säännöt, joita sovelletaan päätettyjä osakekauppoja ja osakekaupassa kulloinkin tarjolla olevia kaupantekomahdollisuuksia koskevien yksityiskohtaisten tietojen julkistamiseen. Näitä sääntöjä tarvitaan jäsenvaltioiden osakemarkkinoiden tehokkaan yhdentymisen varmistamiseksi, oman pääoman ehtoisten rahoitusvälineiden yleisen hinnanmuodostuksen tohostamiseksi sekä "parasta toteutusta" (best execution) koskevien velvoitteiden noudattamisen edistämiseksi. Nämä näkökohdat edellyttävät kokonaisvaltaista avoimuussäännöstöä, jota sovelletaan kaikkiin osakekauppoihin siitä riippumatta, toteutetaanko ne sijoituspalveluuyrityksen toimesta kahdenvälisellä perustalla vai säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän kautta.

- (33) Jotta voitaisiin varmistaa, että käytettävissä on riittävät kauppaa edeltävät tiedot, joita tarvitaan osakkeiden tehokkaan hinnanmuodostuksen tukemiseksi ja sen mahdollistamiseksi, että markkinaosapuolet voivat aina määrittää edullisimmat kaupantekoehdot, on aiheellista vaatia omaan lukuun kauppaa käyviä sijoituspalveluyrityksiä julkistamaan sitovat kaksipuoliset hintatarjoukset likvidejä osakkeita koskevien tietynkokoisten kauppajen osalta.
- (34) Kaikilla sijoituspalveluyrityksillä olisi kuitenkin oltava samat mahdollisuudet tulla säänneltyjen markkinoiden jäseniksi tai päästä niille kaikkialla yhteisössä. Riippumatta siitä, millä tavoin transaktiotoiminta on nykyisin jäsenvaltioissa järjestetty, on tärkeää poistaa tekniset ja oikeudelliset rajoitukset, jotka koskevat suoraa, välillistä ja etäkäyttöön perustuvaa pääsyä säänneltyille markkinoille.
- (35) Rajatylittävien transaktioiden loppuunsaattamisen helpottamiseksi on niin ikään tarkoituksenmukaista tarjota sijoituspalveluyrityksille, monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä ylläpitävät sijoituspalveluyritykset mukaan luettuna, mahdollisuus käyttää selvitysjärjestelmiä kaikkialla yhteisössä siitä riippumatta, onko transaktiot toteutettu kyseisen jäsenvaltion säänneltyillä markkinoilla. Sijoituspalveluyritysten, jotka haluavat suoraan osallistua kumppanimaan selvitysjärjestelmien toimintaan, olisi täytettävä jäsenyydelle asetetut asianmukaiset toiminnalliset ja kaupalliset vaatimukset sekä toiminnan vakauden valvontatoimenpiteitä koskevat vaatimukset rahoitusmarkkinoiden moitteetoman ja asianmukaisen toiminnan ylläpitämiseksi.
- (36) Säänneltyjen markkinoiden ylläpitoa koskevan toimiluvan olisi katettava kaikki toimet, jotka liittyvät suoraan toimeksiantojen julkistamiseen, käsittelyyn, toteuttamiseen, vahvistamiseen ja niistä ilmoittamiseen jaksolla, joka alkaa siitä, kun säännelty markkinat vastaanottavat toimeksianton, ja päättyy, kun toimeksianto toimitetaan loppuun saatettavaksi, sekä toimet, jotka liittyvät rahoitusvälineiden kaupankäynnin kohteeksi ottamiseen. Tähän olisi sisällytettävä myös transaktiot, jotka toteutetaan säänneltyjen markkinoiden nimeämien markkinatakaajien välityksellä ja näiden markkinoiden sääntöjen mukaisesti ja niiden järjestelmissä.
- (37) Säänneltyjen markkinoiden ylläpitäjien olisi voitava ylläpitää myös monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ilman, että niiltä edellytetään sijoituspalveluyrityksen toimiluvan hankkimista.
- (38) Tämän direktiivin säännösten, jotka koskevat rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi niiden sääntöjen mukaisesti, joiden täytäntöönpanosta vastaavat säännelty markkinat, ei tulisi vaikuttaa arvopaperien ottamisesta viralliselle pörssilistalle sekä siihen liittyvästä tiedonantovelvollisuudesta 28 päivänä toukokuuta 2001 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2001/34/EY⁽¹⁾ säännösten soveltamiseen. Säänneltyjä markkinoita ei tulisi estää soveltamasta tässä direktiivissä asetettuja vaatimuksia tiukempia vaatimuksia sellaisten arvopapereiden tai rahoitusvälineiden liikkeeseenlaskijoihin, joita nämä markkinat harkitsevat ottavansa kaupankäynnin kohteeksi.
- (39) Jäsenvaltioiden olisi voitava nimetä eri toimivaltaiset viranomaiset vastaamaan tässä direktiivissä säädettyjen monitoringin velvoitteiden täytäntöönpanosta. Näiden viranomaisten olisi oltava julkisia viranomaisia, jolloin taataan niiden riippumattomuus taloudellisista toimijoista ja vältetään eturistiriidat. Julkisten viranomaisten nimeämisen ei pitäisi sulkea pois mahdollisuutta tehtävien siirtoon toimivaltaisen viranomaisen vastuulla.
- (40) On tarpeen lähentää toimivaltaisten viranomaisten valtuuksia, jotta täytäntöönpano saataisiin vaikutuksiltaan vastaavaksi kaikkialla yhdyntyneillä rahoitusmarkkinoilla. Kaikille yhteisin vähimmäisvaltuuksin ja niihin yhdistetyin riittävin resurssein pitäisi olla mahdollista taata valvonnan tehokkuus.
- (41) Asiakkaiden suojaamiseksi ja rajoittamatta asiakkaan oikeutta saattaa asia tuomioistuimen käsiteltäväksi on tarkoituksenmukaista, että jäsenvaltiot kannustavat tuomioistuinten ulkopuolista riita-asia ratkaisua varten perustettuja julkisia ja yksityisiä toimielimiä tekemään yhteistyötä rajatylittävien riita-asiaiden ratkaisemisessa ottaen huomioon tuomioistuinten ulkopuolisiin kuluttajariitoja ratkaiseviin elimiin sovellettavista periaatteista 30 päivänä maaliskuuta 1998 annettu komission suositus 98/257/EY⁽²⁾. Kun jäsenvaltiot panevat täytäntöön säännöksiä, jotka koskevat tuomioistuinten ulkopuolista riita-asia ratkaisua varten tarkoitettuja valitus- ja muutoksenhakumenettelyjä, niitä kannustetaan käyttämään nykyisiä rajatylittäviä yhteistyöjärjestelmiä ja etenkin rahoituspalvelualan riitojen ratkaisuverkostoa (FIN-Net).
- (42) On tarpeen lujittaa säännöksiä, jotka koskevat kansallisten toimivaltaisten viranomaisten välistä tiedonvaihtoa sekä vahvistaa niiden keskinäisiä avustus- ja yhteistyövelvoitteita. Toimivaltaisten viranomaisten olisi rajatylittävän toiminnan lisääntymisen vuoksi annettava toisilleen tiedot, joita ne tarvitsevat tehtäviensä hoitamiseksi, jotta ne voisivat varmistaa tämän direktiivin tehokkaan täytäntöönpanon myös silloin, kun säännösten rikkominen tai epäily niiden rikkomisesta voi olla kahden tai useamman jäsenvaltion viranomaisten asia. Tiedonvaihdossa tarvitaan ehdotonta salassapitovelvollisuutta, jotta voitaisiin varmistaa näiden tietojen moitteeton vaihto sekä henkilöiden oikeuksien suoja.

(1) EYVL L 184, 6.7.2001, s. 1.

(2) EYVL L 115, 17.4.1998, s. 31.

- (43) Neuvosto asetti 17 päivänä heinäkuuta 2000 pitämässään kokouksessa Euroopan arvopaperimarkkinoiden sääntelyä tarkastelevan viisaiden komitean. Viisaiden komitea ehdotti loppuraportissaan sellaisten uusien lainsäädäntömenetelmien käyttöönottoa, jotka perustuvat yleisperiaatteiden, täytäntöönpanotoimenpiteiden, yhteistyön ja täytäntöönpanon muodostamaan nelitasoiseen lähestymistapaan. Direktiivin muodostamalla 1-tasolla olisi rajoitettava laajoihin yleisperiaatteisiin ja 2-tason olisi sisällettävä tekniset täytäntöönpanotoimenpiteet, jotka komissio hyväksyy komitean avustuksella.
- (44) Tukholmassa 23 päivänä maaliskuuta 2001 kokoontuneen Eurooppa-neuvoston päätöslauselmassa hyväksytään viisaiden komitean laatima loppuraportti ja ehdotettu nelitasoinen lähestymistapa arvopaperimarkkinoita koskevan yhteisön lainsäädäntömenettelyn tehokkuuden ja avoimuuden lisäämiseksi.
- (45) Tukholmassa kokoontuneen Eurooppa-neuvoston mukaan 2-tason täytäntöönpanotoimenpiteitä olisi käytettävä useammin sen varmistamiseksi, että tekniset säännökset voidaan pitää markkinoiden ja valvonnan kehityksen tasalla, ja kaikille 2-tason työvaiheille olisi asetettava määraajat.
- (46) Lainsäädännön täytäntöönpanosta rahoituspalvelujen alalla 5 päivänä helmikuuta 2002 annetussa Euroopan parlamentin päätöslauselmassa hyväksyttiin viisaiden komitean raportti komission samana päivänä parlamentille antaman juhlallisen vakuutuksen sekä sisämarkkinoista vastaavan komission jäsenen talous- ja raha-asioita käsittelevän parlamentin valiokunnan puheenjohtajalle 2 päivänä lokakuuta 2001 osoittaman kirjeen perusteella, joka koskee Euroopan parlamentin asemaan tässä menettelyssä liittyviä takeita.
- (47) Tämän direktiivin täytäntöönpanon edellyttämät toimenpiteet olisi vahvistettava menettelystä komissiolle siirrettyä täytäntöönpanovaltaa käytettäessä 28 päivänä kesäkuuta 1999 tehdyn neuvoston päätöksen 1999/468/EY mukaisesti ⁽¹⁾.
- (48) Euroopan parlamentille olisi annettava täytäntöönpanotoimenpiteitä koskevien ehdotusluonnosten käsittelyä ja niitä koskevan lausunnon antamista varten kolmen kuukauden määräaika, joka alkaa siitä, kun ehdotusluonnokset toimitetaan sille ensimmäistä kertaa. Kiireellisissä ja asianmukaisesti perustelluissa tapauksissa tätä ajanjaksoa voidaan kuitenkin lyhentää. Jos Euroopan parlamentti antaa tänä aikana päätöslauselman, komission olisi tarkasteltava toimenpide-ehdotuksia uudelleen.
- (49) Rahoitusmarkkinoiden kehityksen huomioon ottamiseksi komission olisi toimitettava Euroopan parlamentille ja

neuvostolle kertomukset vastuuvakuutusta koskevien säännösten soveltamisesta, avoimuussääntöjen soveltamisalasta sekä mahdollisuudesta sijoituspalveluyrityksen toimiluvan myöntämiseen hyödykejohdannaisten kauppiaan erikoistuneille kaupitsijoille.

- (50) Arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 20 päivänä joulukuuta 1985 annettua neuvoston direktiiviä 85/611/ETY ⁽²⁾, direktiiviä 93/6/ETY ja luottolaitosten liiketoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta 20 päivänä maaliskuuta 2000 annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2000/12/EY ⁽³⁾ olisi muutettava niiden yhdenmukaistamiseksi tämän direktiivin säännösten kanssa.
- (51) Sellaisten yhdentyneiden rahoitusmarkkinoiden luominen, joilla sijoittajia suojataan tehokkaasti ja joilla markkinoiden tehokkuus ja eheys on yleisesti turvattu, on tavoite, joka edellyttää sellaisten yhteisten vaatimusten asettamista, joita sovelletaan sijoituspalveluyrityksiin siitä riippumatta, missä ne ovat yhteisössä saaneet toimiluvan, ja joilla säännellään säänneltyjen markkinoiden ja muiden kaupankäyntijärjestelmien toimintaa, jotta voitaisiin välttää tilanne, jossa avoimuuden puute ja toiminnan häiriöt yksittäisillä markkinoilla vaarantavat Euroopan koko rahoitusjärjestelmän tehokkaan toiminnan. Koska nämä tavoitteet voidaan paremmin saavuttaa yhteisön tasolla, yhteisö voi hyväksyä toimenpiteitä perustamissopimuksen 5 artiklassa määritellyn toissijaisuusperiaatteen mukaisesti. Edellä mainitussa artiklassa määritellyn suhteellisuusperiaatteen mukaisesti tässä direktiivissä ei ylitetä sitä, mikä on tarpeen edellä mainittujen tavoitteiden saavuttamiseksi,

OVAT ANTANEET TÄMÄN DIREKTIIVIN:

I OSASTO

MÄÄRITELMÄT JA SOVELTAMISALA

1 artikla

Soveltamisala

1. Tätä direktiiviä sovelletaan sijoituspalveluyrityksiin ja säänneltyihin markkinoihin.
2. Tämän direktiivin 12 ja 13 artiklaa sekä II osaston II ja III luvun säännöksiä sovelletaan myös luottolaitoksiin, joille on direktiivin 2000/12/EY mukaisesti myönnetty toimilupa yhden tai useamman sijoituspalvelun tarjoamiseen.

⁽¹⁾ EYVL L 184, 17.7.1999, s. 23.

⁽²⁾ EYVL L 375, 31.12.1985, s. 3. Direktiivi sellaisena kuin se on viimeksi muutettuna Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivillä 2001/108/EY (EYVL L 41, 13.2.2002, s. 35).

⁽³⁾ EYVL L 126, 26.5.2000, s. 1. Direktiivi sellaisena kuin se on muutettuna direktiivillä 2000/28/EY (EYVL L 275, 27.10.2000, s. 37).

2 artikla

Poikkeukset

1. Tätä direktiiviä ei sovelleta:
 - a) direktiivin 73/239/ETY 1 artiklassa tai direktiivin 79/267/ETY 1 artiklassa määriteltyihin vakuutuslaitoksiin eikä direktiivissä 64/225/ETY tarkoitettua jälleen- tai edelleenvakuutusta harjoittaviin yrityksiin;
 - b) yrityksiin, jotka tarjoavat sijoituspalveluja yksinomaan emoyrityksilleen, tytäryrityksilleen tai emoyritystensä muille tytäryrityksille;
 - c) henkilöihin, jotka tarjoavat sijoituspalvelua, kun tätä palvelua tarjotaan satunnaisesti ammattitoiminnan yhteydessä ja kun tätä ammattitoimintaa säännellään lain säännöksin tai hallinnollisin määräyksin tai ammattikunnan eettisin säännöin, joissa ei suljeta pois tällaisen palvelun tarjoamista;
 - d) yrityksiin, joiden tarjoamat sijoituspalvelut muodostuvat ainoastaan työntekijöiden osallistumisjärjestelmien hallinnoinnista;
 - e) yrityksiin, jotka tarjoavat sijoituspalveluja, jotka koostuvat sekä työntekijöiden osallistumisjärjestelmien hallinnoinnista että ainoastaan niiden omalle emoyritykselle, tytäryrityksille tai emoyrityksen muille tytäryrityksille tarjotuista sijoituspalveluista;
 - f) Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäseniin ja muihin kansallisiin toimielimiin, jotka harjoittavat vastaavanlaista toimintaa, ja muihin julkisiin toimielimiin, joiden vastuulla on julkisen velan hoitaminen tai jotka osallistuvat sen hoitoon;
 - g) yhteissijoitusyrityksiin riippumatta siitä, onko ne yhteensovitettu yhteisön tasolla, sekä näiden yritysten omaisuuden hoitajiin ja johtajiin;
 - h) henkilöihin, jotka käyvät kauppaa rahoitusvälineillä omaan lukuunsa pääasiallisen liiketoimintansa liitännäistoimintona, silloin kun niiden pääasiallinen liiketoiminta ei ole tässä direktiivissä tarkoitettua sijoituspalvelujen tarjontaa tai direktiivissä 2000/12/ETY tarkoitettua pankkipalvelujen tarjontaa;
 - i) yritykset, joiden pääasiallisena liiketoimintana on konsolidoidun tilanteen perusteella tarkasteltuna kaupankäynti hyödykejohdannaisilla omaan lukuun;
 - j) yrityksiin, joiden tarjoamat sijoituspalvelut muodostuvat ainoastaan kaupankäynnistä omaan tai muiden markkinaosapuolten lukuun termiini- tai optiomarkkinoilla tai jotka asettavat hintoja näiden markkinoiden osapuolia varten ja jotka ovat näiden markkinoiden selvitysosapuolten takaamia, kun

kyseisten markkinoiden selvitysosapuolet ottavat vastuun näiden yritysten tekemien sopimusten täyttämisen varmistamisesta;

- k) tanskalaisten eläkerahastojen perustamiin yhdistyksiin, joiden ainoana tavoitteena on hoitaa jäseninään olevien eläkerahastojen varoja;
- l) agente di cambio -nimisiin välittäjiin, joiden toiminta ja tehtävät määritellään 28 päivänä helmikuuta 1998 annetun Italian kansallisen asetuksen nro 58 201 §:ssä.

2. Tässä direktiivissä säädettyjä oikeuksia ei uloteta palvelujen tarjoamiseen vastapuolena sellaisissa transaktioissa, joiden toteuttajina ovat Euroopan keskuspankkijärjestelmän jäsenet, jotka hoitavat tehtäviään perustamissopimuksen, Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön mukaisesti.

3. Jotta voitaisiin ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden kehitys ja varmistaa tämän direktiivin yhdenmukainen soveltaminen, komissio voi 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen selvittää tämän artiklan 1 kohdassa säädettyjä poikkeuksia.

3 artikla

Määritelmät

1. Tässä direktiivissä sovelletaan seuraavia määritelmiä:
 1. "sijoituspalveluyrityksellä" tarkoitetaan oikeushenkilöä, jonka tavanomaisena ammatti- tai liiketoimintana on sijoituspalvelujen ammattimainen tarjoaminen;
 2. "sijoituspalvelulla" tarkoitetaan liitteessä I olevassa A osassa lueteltuja palveluja, jotka liittyvät liitteessä I olevassa C osassa lueteltuihin välineisiin;
 3. "liitännäispalvelulla" tarkoitetaan liitteessä I olevassa B osassa lueteltuja palveluja, jotka liittyvät liitteessä I olevassa C osassa lueteltuihin välineisiin;
 4. "sijoitusneuvonnalla" tarkoitetaan yksilöllisen suosituksen antamista asiakkaalle yhdestä tai useammasta rahoitusvälineisiin liittyvästä transaktiosta;
 5. "toimeksiantojen toteuttamisella asiakkaiden lukuun" tarkoitetaan toimimista asiamiehenä sopimusten tekemiseksi yhden tai useamman rahoitusvälineen ostosta tai myynnistä asiakkaan lukuun;
 6. "kaupankäynnillä omaan lukuun" tarkoitetaan aktiivista, säännöllistä ja ammattimaista kaupankäyntiä omaa pääomaa vastaan, jonka tuloksena on yhtä tai useampaa rahoitusvälinettä koskevien kauppajen päättäminen;

7. "asiakkaalla" tarkoitetaan luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, joka hankkii sijoitus- ja liitännäispalveluja sijoituspalveluyritykseltä;
8. "ammattimaisella asiakkaalla" tarkoitetaan asiakasta, jolla on riittävästi kokemusta, tietämystä ja asiantuntemusta itenäisten sijoituspäätösten tekemiseen ja niistä aiheutuvien riskien asianmukaiseen arviointiin liitteessä II vahvistettujen arviointiperusteiden ja menettelyjen mukaisesti;
9. "markkinoiden ylläpitäjällä" tarkoitetaan henkilöä tai henkilöitä, jotka tosiasiaassa johtavat säänneltyjen markkinoiden liiketoimintaa;
10. "säännellyillä markkinoilla" tarkoitetaan markkinoiden ylläpitäjän ylläpitämää monenkeskistä järjestelmää, joka kokoaa yhteen – kyseisessä järjestelmässä ja ehdottomien sääntöjen mukaisesti – rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit siten, että tuloksena on sopimus sellaisista rahoitusvälineistä, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi näiden markkinoiden sääntöjen ja järjestelmien mukaisesti, ja joille on myönnetty toimilupa ja jotka toimivat asianmukaisesti ja ovat tämän direktiivin III osaston säännösten mukaiset;
11. "monenkeskisellä kaupankäyntijärjestelmällä" tarkoitetaan monenkeskistä järjestelmää, joka kokoaa yhteen – kyseisessä järjestelmässä ja ehdottomien sääntöjen mukaisesti – rahoitusvälineitä koskevat useiden kolmansien osapuolten osto- ja myynti-intressit siten, että tuloksena on sopimus;
12. "markkinahintaisella toimeksiannolla" tarkoitetaan toimeksiantoa ostaa tai myydä rahoitusväline parhaaseen mahdolliseen hintaan;
13. "rajahinta-toimeksiannolla" tarkoitetaan rahoitusvälineen osto- tai myyntitoimeksiantoa, joka annetaan toteutettavaksi sille määrättyyn rajahintaan tai tätä parempaan hintaan;
14. "rahoitusvälineellä" tarkoitetaan liitteessä I olevassa C osassa eriteltyjä välineitä;
15. "siirtokelpoisilla arvopapereilla" tarkoitetaan maksuvälineitä lukuun ottamatta sellaisia arvopaperilajeja, jotka ovat vaihdantakelpoisia pääomamarkkinoilla, kuten
- a) yritysten osakkeita ja muita arvopapereita, jotka vastaavat yritysten, henkilöyhtiöiden ja muiden yhteisöjen osakkeita, sekä osakesäilytystodistuksia;
- b) joukkovelkakirjoja tai muita arvopaperisoituja velan muotoja;
- c) kaikkia muita arvopapereita, jotka oikeuttavat hankkimaan tai myymään edellä mainitun kaltaisia siirtokelpoisia arvopapereita tai jotka edellyttävät käteissuoritusta, joka määräytyy siirtokelpoisten arvopapereiden, valuuttojen, korkojen tai tuottojen, hyödykkeiden taikka muiden indeksien tai mittareiden perusteella.
16. "rahamarkkinavälineillä" tarkoitetaan senlajisia välineitä, joilla tavallisesti käydään kauppaa rahamarkkinoilla, kuten esimerkiksi valtion velkasitoumuksia, sijoitustodistuksia ja yritystodistuksia, lukuun ottamatta maksuvälineitä;
17. "kotijäsenvaltiolla" tarkoitetaan:
- a) sijoituspalveluyritysten osalta:
- i) jos sijoituspalveluyritys on luonnollinen henkilö, jäsenvaltiota, jossa kyseisen yrityksen hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee;
- ii) jos sijoituspalveluyritys on oikeushenkilö, jäsenvaltiota, jossa kyseisellä yrityksellä on sääntömääräinen kotipaikka. Toimivaltaisen viranomaisen on tässä tapauksessa lisäksi varmistettava, että myös yrityksen hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee tässä jäsenvaltiossa;
- iii) jos yrityksellä ei sen oman kansallisen lainsäädännön mukaan ole sääntömääräistä kotipaikkaa, jäsenvaltiota, jossa sen hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee;
- b) Säänneltyjen markkinoiden osalta jäsenvaltiota, jossa säännellyt markkinat on rekisteröity, tai jos kyseisen jäsenvaltion lainsäädännön mukaan niillä ei ole sääntömääräistä kotipaikkaa, jäsenvaltiota, jossa niiden hallinnollinen päätoimipaikka sijaitsee;
18. "vastaanottavalla jäsenvaltiolla" tarkoitetaan jäsenvaltiota, jossa sijoituspalveluyrityksellä on sivuliike tai jossa se tarjoaa palveluja;
19. "toimivaltaisella viranomaisella" tarkoitetaan viranomaista, jonka kotijäsenvaltio on nimennyt 45 artiklan mukaisesti, jollei tässä direktiivissä toisin säädetä;
20. "luottolaitoksilla" tarkoitetaan direktiivissä 2000/12/EY määriteltyjä luottolaitoksia;
21. "yhteissijoitusyrityksen rahastoyhtiöllä" tarkoitetaan rahastoyhtiötä sellaisena, kuin se on määritelty direktiivissä 85/611/ETY;
22. "yritykseen sidoksissa olevalla asiamiehellä" tarkoitetaan luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä, jota ei tämän direktiivin säännöksiä sovellettaessa katsota sijoituspalveluyritykseksi ja joka markkinoi sijoituspalveluyrityksen sijoitus- ja liitännäispalveluja asiakkaille tai mahdollisille asiakkaille sekä kerää ja välittää sijoituspalveluihin tai rahoitusvälineisiin liittyviä asiakkaiden ohjeita tai toimeksiantoja kyseiselle yritykselle ja joka antaa asiakkaille tai mahdollisille asiakkaille sijoituspalveluyrityksen tarjoamia rahoitusvälineitä ja palveluja koskevaa neuvontaa sen sijoituspalveluyrityksen täydellisellä ja ehdottomalla vastuulla, jonka lukuun se toimii;
23. "Sivuliikkeellä" tarkoitetaan liiketoimipaikkaa, joka on osa sijoituspalveluyritystä, joka ei ole oikeushenkilö ja joka tarjoaa sijoituspalveluja, joiden tarjoamiseen sijoituspalveluyritys on saanut toimiluvan;

24. "huomattavalla omistususuudella" tarkoitetaan suoraa tai välillistä omistususuutta sijoituspalveluyrityksessä, kun tämä osuus on vähintään 10 prosenttia pääomasta tai äänioikeuksista, kuten neuvoston direktiivin 88/627/ETY⁽¹⁾ 7 artiklassa säädetään, tai kun sen nojalla on mahdollista vaikuttaa huomattavasti sen sijoituspalveluyrityksen johtamiseen, jossa omistususuus on;

25. "emoyrityksellä" tarkoitetaan neuvoston direktiivin 83/349/ETY⁽²⁾ 1 ja 2 artiklassa määriteltyä emoyritystä;

26. "tytäryrityksellä" tarkoitetaan direktiivin 83/349/ETY 1 ja 2 artiklassa määriteltyä tytäryritystä, kaikki lopullisen emoyrityksen tytäryrityksen tytäryritykset mukaan luettuna;

27. "määräysvallalla" tarkoitetaan direktiivin 83/349/ETY 1 artiklassa määriteltyä määräysvaltaa;

28. "läheisillä sidoksilla" tarkoitetaan tilannetta, jossa kahden tai useamman luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön välillä on sidos:

a) "omistusyhteyden" kautta, millä tarkoitetaan vähintään 20 prosentin suoraa tai välillisesti määräysvallan kautta toteutuvaa omistususuutta yrityksen äänioikeuksista tai pääomasta,

b) "määräysvallan" kautta, millä tarkoitetaan emoyrityksen ja tytäryrityksen välistä sidosta kaikissa direktiivin 83/349/ETY 1 artiklan 1 ja 2 kohdassa tarkoitetuissa tapauksissa tai samankaltaista minkä tahansa luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön ja yrityksen välistä sidosta, siten että mahdolliset tytäryrityksen tytäryritykset katsotaan näiden yritysten johdossa olevan emoyrityksen tytäryrityksiksi.

Kun kaksi luonnollista henkilöä tai oikeushenkilöä tai useampi luonnollinen henkilö tai oikeushenkilö on määräysvallan kautta pysyvästi sidoksissa yhteen ja samaan henkilöön, näiden henkilöiden välillä katsotaan niin ikään olevan läheinen sidos.

2. Jotta voitaisiin ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden kehitys ja varmistaa tämän direktiivin yhdenmukainen soveltaminen, komissio voi 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen selvittää tämän artiklan 1 kohdassa säädettyjä määritelmiä.

⁽¹⁾ EYVL L 348, 17.12.1988, s. 62.

⁽²⁾ EYVL L 193, 18.7.1983, s. 1.

II OSASTO

TOIMILUVAN MYÖNTÄMINEN SJOITUSPALVELUYRITYKSILLE JA NÄIDEN YRITYSTEN TOIMINNALLE ASETETUT EDELLYTYKSET

1 LUKU

TOIMILUVAN MYÖNTÄMISEDELLYTYKSET JA -MENETTELY

4 artikla

Toimilupavaatimus

1. Kunkin jäsenvaltion on huolehdittava siitä, että sijoituspalveluja tarjoavat vain sijoituspalveluyritykset. Jäsenvaltion on varmistettava, että kaikki sijoituspalveluyritykset, joiden kotijäsenvaltio se on, harjoittavat toimintaansa vasta sitten, kun niille on myönnetty toimilupa tämän direktiivin säännösten mukaisesti.

2. Poiketen siitä, mitä 1 kohdassa säädetään, jäsenvaltioiden on annettava kaikille markkinoiden ylläpitäjille lupa ylläpitää monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää edellyttäen, että tämän direktiivin 13, 24, 27 ja 28 artiklassa säädetty edellytykset täyttyvät.

3. Poiketen siitä, mitä 3 artiklan 1 kohdan 1 alakohdassa säädetään, jäsenvaltiot voivat myöntää sijoituspalveluyrityksen toimiluvan yrityksille, jotka eivät ole oikeushenkilöitä, jos

a) niiden oikeudellinen asema varmistaa kolmansien eduille suojan tason, joka vastaa oikeushenkilön tarjoamaa suojaa, ja

b) niiden toiminnan vakautta valvotaan vastaavalla tavalla, joka soveltuu niiden oikeudelliseen muotoon.

Kuitenkin jos luonnollinen henkilö tarjoaa palveluja, jotka koskevat kolmansien osapuolten varojen tai siirtokepoisten arvopapereiden hallintaa, voidaan tätä henkilöä pitää tämän direktiivin säännöksiä sovellettaessa sijoituspalveluyrityksenä ainoastaan, jos kyseinen henkilö täyttää seuraavat edellytykset, rajoittamatta kuitenkaan muiden tässä direktiivissä ja direktiivissä 93/6/ETY asetettujen vaatimusten soveltamista:

a) kolmansien omistusoikeutta välineisiin ja varoihin on suojattava erityisesti yrityksen tai sen omistajien maksukyvyttömyystilanteessa taikka takavarikon, kuittauksen tai yrityksen tai sen omistajien velkojen muiden toimien yhteydessä;

b) yrityksen on oltava sellaisten sääntöjen alainen, joiden tarkoituksena on valvoa sen ja sen omistajien vakavaraisuutta;

c) yrityksen tilinpäätös on tarkastettava yhden tai useamman sellaisen henkilön toimesta, jolla on kansallisen lainsäädännön nojalla valtuudet tilintarkastusten suorittamiseen;

d) jos yrityksellä on vain yksi omistaja, tämän on suojattava sijoittajat sen varalta, että yrityksen toiminta lakkaa omistajan kuoleman tai toimintakyvyttömyyden tai muun vastaavan tapahtuman vuoksi.

4. Jäsenvaltioiden on perustettava kaikki sijoituspalveluyritykset kattava rekisteri. Rekisterin on oltava yleisön saatavilla ja sen on sisällettävä tiedot niistä palveluista, joiden tarjoamiseen sijoituspalveluyrityksellä on toimilupa. Se on saatettava ajan tasalle säännöllisesti.

5. Jos sijoituspalveluyritys tarjoaa ainoastaan sijoitusneuvontaa, jäsenvaltiot voivat antaa toimivaltaiselle viranomaiselle luvan siirtää toimiluvan myöntämistehtävä elimelle, joka täyttää 45 artiklan 2 kohdassa säädetty edellytykset.

5 artikla

Toimiluvan soveltamisala

1. Kotijäsenvaltion on varmistettava, että toimiluvassa yksilöidään ne sijoituspalvelut, joiden tarjoamiseen sijoituspalveluyrityksellä on lupa. Toimilupa voi kattaa yhden tai useamman liitteessä I olevassa B osassa luetelluista liitännäispalveluista. Toimilupaa ei milloinkaan voida myöntää ainoastaan liitännäispalvelujen tarjoamista varten.

2. Sijoituspalveluyrityksen, joka haluaa luvan liiketoimintansa laajentamiseen siten, että se kattaa sellaisia sijoitus- tai liitännäistoiminnoista koostuvia lisäpalveluja, joita ei ennakoitu toimiluvan ensimmäisellä myöntämiskerralla, on haettava toimilupansa laajentamista.

3. Toimiluvan tulee olla voimassa kaikkialla yhteisössä, ja sijoituspalveluyrityksen on sen nojalla voitava tarjota kaikkialla yhteisössä sijoituspalveluja, joiden tarjoamiseen sillä on toimilupa, joko sivuliikkeen perustamisen tai palvelujen tarjoamisen vapauden perusteella.

6 artikla

Toimiluvan myöntämisessä ja epämisessä noudatettavat menettelyt

1. Toimivaltainen viranomainen ei saa myöntää toimilupaa, ennen kuin se on täysin varmistunut siitä, että hakija täyttää kaikki tämän direktiivin nojalla annettujen säännösten vaatimukset.

2. Sijoituspalveluyrityksen on annettava kaikki sellaiset tiedot, mukaan luettuna toimintaohjelma, josta käy ilmi muun muassa suunniteltujen liiketoimintamuotojen laatu ja yrityksen organisaatorakenne, joita toimivaltainen viranomainen tarvitsee varmistuakseen siitä, että sijoituspalveluyritys on ensimmäisen toimiluvan myöntämisajankohtaan mennessä toteuttanut kaikki tarvittavat järjestelyt tämän luvun säännösten mukaisten velvolluuksiensa täyttämiseksi.

3. Hakijalle on ilmoitettava kuuden kuukauden kuluessa kaikki vaadittavat tiedot sisältävän hakemuksen jättämisestä, onko toimilupa myönnetty.

7 artikla

Toimiluvan peruuttaminen

Toimivaltainen viranomainen voi peruuttaa sijoituspalveluyritykselle myönnetyn toimiluvan, jos sijoituspalveluyritys:

- ei hyödynnä toimilupaa 12 kuukauden kuluessa, kieltäytyy nimenomaisesti siitä tai ei ole tarjonnut sijoituspalveluja edeltävän kuuden kuukauden aikana, jollei kyseinen jäsenvaltio ole määrännyt, että näissä tapauksissa toimilupa raukeaa;
- on saanut toimiluvan valheellisen ilmoituksen perusteella tai millä tahansa muilla sääntöjenvastaisilla keinoilla;
- ei enää täytä niitä edellytyksiä, joiden perusteella toimilupa on myönnetty, kuten direktiivissä 93/6/ETY säädettyjen edellytysten täytyminen;
- on vakavalla ja järjestelmällisellä tavalla rikkonut tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä, jotka koskevat sijoituspalveluyritysten toiminnalle asetettavia edellytyksiä;
- kuuluu tapauksiin, joissa toimiluvan peruuttamisesta säädetään kansallisessa lainsäädännössä, joka koskee tämän direktiivin soveltamisalaan kuulumattomia kysymyksiä.

8 artikla

Tosiasiallinen yritysjohto

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyrityksen liiketoimintaa tosiasiaassa johtavat henkilöt ovat riittävän hyvämaineisia ja että heillä on riittävästi kokemusta, jotta voitaisiin varmistaa, että sijoituspalveluyritystä johdetaanärkevien ja vakaiden liiketapaperiaatteiden mukaisesti.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava sijoituspalveluyritystä ilmoittamaan toimivaltaiselle viranomaiselle kaikista johdon vaihdoksista ja antamaan kaikki tiedot, joita tarvitaan sen arvioimiseksi, ovatko yrityksen johtoon nimitetyt uudet henkilöt riittävän hyvämaineisia ja onko heillä riittävästi kokemusta.

3. Toimivaltaisen viranomaisen on evättävä toimilupa, jos se ei ole vakuuttunut siitä, että sijoituspalveluyrityksen liiketoimintaa tosiasiallisesti johtamaan tulevat henkilöt ovat riittävän hyvämaineisia ja että heillä on riittävästi kokemusta, tai jos on osoitettavissa objektiivisia syitä, joiden perusteella voidaan katsoa, että ehdotetut yritysjohton muutokset vaarantavat yrityksen johtamisenärkevien ja vakaiden liiketapaperiaatteiden mukaisesti.

4. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyrityksen johdossa on vähintään kaksi 1 kohdassa säädetty edellytykset täyttävää henkilöä.

Poikkeuksena siitä, mitä 1 alakohdassa säädetään, jäsenvaltiot voivat myöntää toimiluvan sijoituspalveluyrityksille, jotka ovat luonnollisia henkilöitä, tai sijoituspalveluyrityksille, jotka ovat oikeushenkilöitä ja joita johtaa yksi luonnollinen henkilö yrityksen perustamisasiakirjojen ja kansallisen lainsäädännön mukaisesti. Jäsenvaltioiden on kuitenkin huolehdittava siitä, että käytettävissä on vaihtoehtoisia järjestelyjä, joilla varmistetaan, että tämänkaltaisia sijoituspalveluyrityksiä johdetaan järkevien ja vakaiden liiketapaperiaatteiden mukaisesti.

9 artikla

Tosiasiallista valvontaa harjoittavat henkilöt ja huomattavien omistussuukien hankinnat

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että kaikki osakkeenomistajat, joilla on huomattava omistussuus sijoituspalveluyrityksessä, ovat soveltuvia, kun otetaan huomioon tarve varmistaa, että sijoituspalveluyritystä johdetaan järkevien ja vakaiden liiketapaperiaatteiden mukaisesti.

Jos sijoituspalveluyrityksen ja muun luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön välillä vallitsee läheinen sidos, toimivaltainen viranomaislainen voi myöntää toimiluvan vain, jos nämä sidokset eivät estä toimivaltaista viranomaisesta hoitamasta valvontatehtäviään tehokkaasti.

2. Toimivaltaisen viranomaisen on evättävä toimilupa, jos yritykseen läheisesti sidoksissa olevaan yhteen tai useampaan luonnolliseen henkilöön tai oikeushenkilöön sovellettavat kolmannen maan lait, asetukset tai hallinnolliset määräykset taikka niiden täytäntöönpanoon liittyvät vaikeudet estävät viranomaisesta hoitamasta valvontatehtäviään tehokkaasti.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että jokaisen luonnollisen henkilön tai oikeushenkilön, joka aikoo suoraan tai välillisesti hankkia tai luovuttaa huomattavan omistussuuden sijoituspalveluyrityksessä, on ensin ilmoitettava kyseisen omistussuuden suuruus toimivaltaiselle viranomaiselle 2 alakohdan mukaisesti. Nämä henkilöt on myös velvoitettava ilmoittamaan toimivaltaiselle viranomaiselle, jos ne aikovat kasvattaa tai vähentää huomattavaa omistussuuttaan siten, että niiden hallussa oleva osuus äänioikeuksista tai pääomasta saavuttaa, alittaa tai ylittää 20, 33 tai 50 prosenttia, tai siten, että sijoituspalveluyrityksestä tulee niiden tytäryritys.

Toimivaltaisen viranomaisen on kolmen kuukauden kuluessa ensimmäisessä alakohdassa säädetyn ilmoituksen päivämäärästä ilmoitettava vastustavansa tällaista suunnitelmaa, jos se ei ole vakuuttunut ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettujen henkilöiden soveltuvuudesta, kun otetaan huomioon tarve varmistaa, että sijoituspalveluyritystä johdetaan järkevien ja vakaiden lii-

ketapaperiaatteiden mukaisesti, sanotun kuitenkaan vaikuttamatta 4 kohdan säännösten soveltamiseen. Jos toimivaltainen viranomaislainen ei vastusta suunnitelmaa, se voi vahvistaa määräjän, jonka kuluessa suunnitelma on toteutettava.

4. Jos minkä tahansa 3 kohdassa tarkoitettujen omistussuukien hankkija on sellainen sijoituspalveluyritys, luottolaitos tai vakuutusyritys, jolle on myönnetty toimilupa toisessa jäsenvaltiossa, tai sellainen sijoituspalveluyrityksen, luottolaitoksen tai vakuutusyrityksen emoyritys, jolle on myönnetty toimilupa toisessa jäsenvaltiossa, tai henkilö, joka käyttää määräysvaltaa sellaisessa sijoituspalveluyrityksessä, luottolaitoksessa tai vakuutusyrityksessä, jolle on myönnetty toimilupa toisessa jäsenvaltiossa, ja jos omistussuuden hankkimisen seurauksena yrityksestä tulisi hankkijan tytäryritys tai sen määräysvallan alainen yritys, on hankinnan arviointiin sovellettava 55 artiklassa säädettyä ennalta järjestettävää kuulemismenettelyä.

5. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että jos sijoituspalveluyritys saa tietää sellaisista pääomaansa kohdistuvien omistussuukien hankinnoista tai luovutuksista, joiden seurauksena omistussuudet ylittävät tai alittavat 3 kohdan 1 alakohdassa tarkoitettua kynnyksiarvoa, se ilmoittaa tästä toimivaltaiselle viranomaiselle viipymättä.

Sijoituspalveluyritysten on lisäksi ilmoitettava toimivaltaiselle viranomaiselle vähintään kerran vuodessa sellaisten osakkeenomistajien tai jäsenten nimet, joilla on hallussaan huomattavia omistussuusia, sekä näiden omistussuukien suuruudet esimerkiksi niiden tietojen mukaisesti, jotka saadaan osakkeenomistajien ja jäsenten vuosikokouksissa tai jotka on annettu sellaisiin yrityksiin sovellettavien säännösten noudattamiseksi, joiden siirtokelpoiset arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

6. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että jos 1 kohdan 1 alakohdassa tarkoitettujen henkilöiden vaikutusvalta todennäköisesti haittaa sijoituspalveluyrityksen johtamista järkevien ja vakaiden liiketapaperiaatteiden mukaisesti, toimivaltainen viranomaislainen toteuttaa aiheelliset toimenpiteet tilanteen korjaamiseksi.

Nämä toimenpiteet voivat olla hakemuksia, jotka koskevat johtajiin ja yrityksen johdosta vastaaviin kohdistuvia tuomioistuinten määräyksiä ja/tai seuraamuksia tai kyseisten osakkeenomistajien tai jäsenten osakkeisiin tai osuuksiin liittyvien äänioikeuksien käyttöä koskevia väliaikaisia kieltoja.

Vastaavia toimenpiteitä on toteutettava sellaisten henkilöiden osalta, jotka eivät noudata velvollisuutta antaa ennakolta tietoja huomattavan omistussuuden hankinnasta tai kasvattamisesta. Jos omistussuus hankitaan toimivaltaisten viranomaisesta vastustuksesta huolimatta, jäsenvaltioiden on muista mahdollisesti käyttöön otettavista seuraamuksista riippumatta määrättävä omistussuutta vastaavien äänioikeuksien väliaikaisesta lakkaamisesta, annettujen äänten mitättömyydestä tai niiden mitätöintimahdollisuudesta.

10 artikla

Jäsenyys toimiluvan saaneissa sijoittajien korvausjärjestelmässä

Toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että kaikki sijoituspalveluyrityksinä toimilupaa hakevat toiminnanharjoittajat täyttävät Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 97/9/EY⁽¹⁾ mukaiset velvoitteensa toimiluvan myöntämisajan kohtana.

11 artikla

Perustamis pääoma

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, ettei toimivaltainen viranomainen myönnä toimilupaa, jos sijoituspalveluyrityksellä ei ole direktiivin 93/6/ETY vaatimusten mukaista riittävää perustamis pääomaa, kun huomioon otetaan kulloisenkin sijoituspalvelun luonne.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että direktiivin 93/6/ETY soveltamisalan ulkopuolelle kyseisen direktiivin 2 artiklan 2 kohdan c ja d alakohdan nojalla jätetyillä sijoituspalveluyrityksillä on koko yhteisön alueen kattava ammatillinen vastuu vakuutus tai ammattitoimintaan liittyvästä huolimattomuudesta aiheutuvan korvausvastuun varalta muu vastaava vakuus, jonka määrä on vähintään 1 000 000 euroa korvausvaatimusta kohden ja 2 000 000 euroa kaikkia yhden vuoden aikana esitettyjä korvausvaatimuksia kohden.

3. Komissio tarkistaa Eurostatin julkaisemassa Euroopan kulluttajahintaindeksissä tapahtuneiden muutosten huomioon ottamiseksi tämän artiklan 2 kohdassa tarkoitettua määrää säännöllisesti siten, että tarkistukset tehdään yhdenmukaisesti ja samanaikaisesti direktiivin 2002/. . /EY [vakuutus edustus] 4 artiklan 7 kohdan nojalla tehtävien mukautusten kanssa.

12 artikla

Toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset

1. Kotijäsenvaltion on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset noudattavat 2–9 kohdassa säädettyjä toiminnan järjestämistä koskevia vaatimuksia.

2. Sijoituspalveluyrityksen on luotava riittävät toimintaperiaatteet ja menettelytavat, joilla varmistetaan, että yritys ja sen johto, sen työntekijät ja siihen sidoksissa olevat asiamiehet täyttävät tämän direktiivin mukaiset yrityksen velvoitteet harjoittaessaan liiketoimintaa asiakkaiden kanssa ja niiden lukuun, ja jotka edellyttävät, että yritys toimii markkinoiden eheyden periaatteen mukaisesti. Näiden toimintaperiaatteiden ja menettelytapojen on oltava sellaisia, että sijoituspalveluyritys voi toimivaltaisen viranomaisen vaatiessa osoittaa toimineensa edellä mainittujen velvoitteiden mukaisesti.

3. Sijoituspalveluyrityksen on oltava rakenteeltaan ja organisaatioaltaan sellainen, että asiakkaan edun vahingoittumisen vaara, joka saattaa aiheutua yrityksen ja sen asiakkaiden välisistä tai sen asiakkaiden keskinäisistä eturistiriidoista, voidaan rajoittaa mahdollisimman pieneksi.

4. Sijoituspalveluyrityksellä on oltava palvelutarjonnan jatkuvuuden ja säännöllisyyden turvaamiseksi tarvittavat järjestelmät, resurssit ja menettelyt.

5. Sijoituspalveluyrityksen on varmistettava, että antaessaan kolmannen osapuolen suoritettavaksi toiminnot, jotka ovat ratkaisevan tärkeitä jatkuvan ja tyydyttävääntasoisen palvelun tarjoamiseksi asiakkaille, se toteuttaa kohtuulliset toimenpiteet aiheettoman operatiivisen lisärisikin välttämiseksi. Tärkeiden operatiivisten toimintojen ulkoistamista ei saa toteuttaa tavalla, joka heikentää yrityksen sisäisen valvonnan laatua ja valvonnasta vastaavan tahon mahdollisuuksia valvoa, että yritys täyttää kaikki velvoitteensa.

6. Sijoituspalveluyrityksellä on oltava moitteettomat hallinto- ja kirjanpito menettelyt, omat sisäiset valvontajärjestelmät, tehokkaat riskinarviointimenettelyt sekä tiedonkäsittelyjärjestelmiä varten tarkoitettuja tehokkaat valvonta- ja turvallisuusjärjestelyt, yrityksen työntekijöiden henkilökohtaisia transaktioita koskevat säännöt mukaan luettuna.

7. Sijoituspalveluyrityksen on huolehdittava siitä, että sen suorittamista palveluista ja transaktioista pidetään kirjaa tavalla, joka on riittävä, jotta toimivaltainen viranomainen voi valvoa tässä direktiivissä säädettyjen vaatimusten noudattamista ja erityisesti varmistaa, että sijoituspalveluyritys on täyttänyt kaikki velvoitteensa suhteessa asiakkaisiinsa.

8. Sijoituspalveluyrityksen, jolla on hallussaan asiakkaille kuuluvia rahoitusvälineitä, on riittävin järjestelyin suojattava asiakkaiden omistusoikeus erityisesti sen varalta, että se joutuu selvitystilaan, ja sen estämiseksi, että asiakkaan rahoitusvälineitä käytetään yrityksen omaan lukuun muutoin kuin asiakkaan antamalla nimenomaisella suostumuksella.

9. Sijoituspalveluyrityksen, jolla on hallussaan asiakkaille kuuluvia varoja, on riittävin järjestelyin turvattava asiakkaiden oikeudet ja luottolaitoksia lukuun ottamatta, estettävä asiakkaiden varojen käyttö yrityksen omaan lukuun.

10. Kun kyse on sijoituspalveluyritysten sivuliikkeistä, sivuliikkeen sijaintivaltion toimivaltaisen viranomaisen on pantava täytäntöön tämän artiklan 7 kohdassa säädetty velvollisuus sivuliikkeen transaktioiden osalta tämän kuitenkin rajoittamatta sijoituspalveluyrityksen kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen suoraa pääsyä näihin tietoihin.

⁽¹⁾ EYVL L 84, 26.3.1997, s. 22.

11. Jotta voitaisiin ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa 2–10 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joissa täsmennetään sellaisiin sijoituspalveluyrityksiin sovellettavat toiminnan järjestämistä koskevat käytännön vaatimukset, jotka tarjoavat erilaisia sijoitus- ja liitännäispalveluja tai niiden yhdistelmiä.

13 artikla

Kaupankäyntimenettely ja kauppojen loppuunsaattaminen monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset luovat 12 artiklassa säädettyjen vaatimusten täyttämisen lisäksi avoimet ja puolueettomat säännöt ja menettelyt puolueetonta ja asianmukaista kaupankäyntiä varten sekä vahvistavat tasapuoliset kriteerit toimeksiantojen tehokasta toteuttamista varten, jotta monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän käyttäjät voivat aina saada järjestelmässä tai sen kautta tarjolla olevan parhaan mahdollisen hinnan kunkin kokoiselle suunnitellulle kaupalle. Näille säännöille ja menettelyille tarvitaan kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen etukäteishyväksyntä.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset tarjoavat avointen ja puolueettomien kaupallisten ehtojen mukaisesti pääsyn järjestelmään. Monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävien sijoituspalveluyritysten on voitava rajoittaa järjestelmiensä käyttö ja niihin pääsy koskemaan ainoastaan 22 artiklan 3 kohdassa tarkoitettuja hyväksyttäviä vastapuolia.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset tiedottavat selkeästi tämän järjestelmän käyttäjille näiden velvollisuuksista, jotka koskevat järjestelmässä toteutettujen kauppojen selvitystä. Jos monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset ottavat osittain hoitaakseen näiden kauppojen selvityksen, toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että ne ovat ottaneet käyttöön tarvittavat järjestelyt tehokkaan selvitystoiminnan edistämiseksi.

4. Kun säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteeksi otetulla siirtokelpoisella arvopaperilla käydään kauppaa myös monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta, liikkeeseenlaskijalla ei ole minkäänlaisia rahoitustietojen ensimmäiseen, jatkuvaan tai kertaluontoiseen julkistamiseen liittyviä velvollisuuksia kyseistä monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää kohtaan.

5. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kaikki monenkeskisiä kaupankäyntijärjestelmiä ylläpitävät sijoituspalveluyritykset viipymättä noudattavat toimivaltaiselta viranomaiseltaan 46 artiklan 1 kohdan mukaisesti saamaansa ohjetta, joka kos-

kee rahoitusvälineen kaupankäynnin keskeyttämistä tai lopettamista.

6. Jotta voitaisiin ottaa huomioon rahoitusmarkkinoiden tekninen kehitys ja varmistaa 1 ja 2 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä sellaisten kaupankäyntisääntöjen sisällöstä, joilla edistetään puolueetonta ja asianmukaista kaupankäyntiä monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä.

14 artikla

Toimiluvan myöntäminen kolmansien maiden yrityksille ja sivuliikkeille

1. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle kaikista niistä yleisistä vaikeuksista, joita niiden sijoituspalveluyritykset kohtaavat sijoittautumisen tai sijoituspalvelujen tarjoamisen yhteydessä kolmannessa maassa.

2. Jos komissio havaitsee sille muiden kuin 1 kohdan mukaisesti toimitettujen tietojen perusteella, että jokin kolmas maa ei myönnä yhteisön sijoituspalveluyrityksille yhtä tehokasta markkinoille pääsyä kuin yhteisö on myöntänyt kyseisen kolmannen maan sijoituspalveluyrityksille, komissio voi tehdä neuvostolle ehdotuksia aiheellisista valtuuksista sellaisten neuvottelujen käymiseksi, joilla pyritään saamaan aikaan vertailukelpoiset kilpailumahdollisuudet yhteisön sijoituspalveluyrityksille. Neuvosto päättää asiasta määräenemmistöllä.

3. Jos komissio havaitsee sille 1 kohdan mukaisesti toimitettujen tietojen perusteella, että yhteisön sijoituspalveluyritykset eivät saa kolmannessa maassa sellaista kansallista kohtelua, joka tarjoaisi samat kilpailumahdollisuudet kuin kotimaisilla sijoituspalveluyrityksillä on, ja että tehokkaan markkinoille pääsyn edellytykset eivät täyty, komissio voi aloittaa neuvottelut tilanteen korjaamiseksi.

Ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettussa tilanteessa komissio voi neuvottelujen aloittamisen ohella milloin tahansa päättää 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen, että jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten on rajoitettava tai lykättävä ratkaisun tekemistä kolmannen maan lain alaisuuteen kuuluvan suoran tai välillisen emoyrityksen toimesta vireille saatetuista tai saatettavista toimilupahakemuksista tai sen omistusosuushankinnoista. Edellä mainittuja rajoituksia tai lykkäyksiä ei saa soveltaa, kun yhteisössä asianmukaisen toimiluvan saanut sijoituspalveluyritys tai sen tytäryritys perustaa tytäryrityksen tai hankkii omistusosuuden yhteisön sijoituspalveluyrityksessä. Tässä tarkoitettujen toimenpiteiden ei saa olla voimassa kolmea kuukautta pidempään.

Neuvottelutulosten mukaan komissio voi, ennen kuin edellä mainittu kolmen kuukauden aika on kulunut, päättää 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen näiden toimenpiteiden jatkamisesta.

4. Aina kun komissio katsoo, että jossakin vallitsee jokin 2 tai 3 kohdassa tarkoitetuista tilanteista, jäsenvaltion on ilmoitettava komissiolle sen pyynnöstä:

- a) tiedot kaikista sellaisten yritysten toimilupahakemuksista, jotka ovat suoraan tai välillisesti sellaisen emoyrityksen tytäryrityksiä, joka kuuluu kyseisen kolmannen maan lainsäädännön alaisuuteen.
- b) aina kun ne saavat 9 artiklan mukaisesti tiedon, että edellä mainitun kaltainen emoyritys aikoo hankkia omistusosuuden yhteisön sijoituspalvelu yrityksessä siten, että kyseisestä sijoituspalvelu yrityksestä tulisi sen tytäryritys.

Tämä tiedonantovelvollisuus raukeaa aina, kun kyseisen kolmannen maan kanssa tehdään sopimus, tai kun 3 kohdan 2 ja 3 alakohdassa tarkoitettujen toimenpiteiden soveltaminen lakkaa.

5. Tämän artiklan nojalla toteutettujen toimenpiteiden on oltava kaikkien niiden yhteisön velvoitteiden mukaiset, jotka johtuvat kansainvälisistä kahden- tai monenvälisistä sopimuksista ja jotka koskevat sijoituspalvelu yritystoiminnan aloittamista tai harjoittamista.

II LUKU

SIJOITUSPALVELUYRITYSTEN TOIMINNAN HARJOITTAMISEN EDELLYTYKSET

1 J a k s o

Yleiset säännökset

15 artikla

Jatkuvaa valvontaa koskevat yleiset veloitteet

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset valvovat jatkuvasti organisatorisia järjestelyjä, jotka sijoituspalvelu yrityksen edellytetään toteuttavan ennen toimiluvan myöntämistä.
2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalvelu yritykset ilmoittavat toimintaohjelmiinsa tehtävistä merkittävistä muutoksista ja toimittavat toimivaltaisille viranomaisille tiedot, joiden avulla nämä voivat tarkistaa, että muutettu organisaatiotaan on tässä direktiivissä säädettyjen velvoitteiden mukainen.
3. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset valvovat sijoituspalvelu yritysten toimintaa arvioidakseen, noudattavatko ne tässä luvussa säädettyjä toiminnan harjoittamisen edellytyksiä ja muita tämän direktiivin mukaisia

velvoitteita. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset saavat tiedot joiden perusteella voidaan arvioida, noudattavatko sijoituspalvelu yritykset näitä velvoitteita.

4. Niiden sijoituspalvelu yritysten osalta, jotka tarjoavat vain sijoitusneuvontaa, toimivaltaiset viranomaiset voivat siirtää operatiivisten ja organisatoristen vaatimusten säännöllisen valvonnan elimelle, joka täyttää 45 artiklan 2 kohdassa asetetut vaatimukset.

16 artikla

Eturistiriidat

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalvelu yritykset toteuttavat kaikki kohtuulliset toimenpiteet havaitakseen sijoituspalvelu yrityksen johdon ja työntekijöiden väliset eturistiriidat, sijoituspalvelu yrityksen ja sen asiakkaiden väliset eturistiriidat ja asiakkaiden väliset eturistiriidat, jotka syntyvät sijoitus- tai liitännäispalvelujen tai niiden yhdistelmien tarjoamisen yhteydessä.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalvelu yritykset, joiden toiminta aiheuttaa eturistiriitoja, pitävät yllä tehokkaita organisatorisia ja hallinnollisia järjestelyjä, jotta kyseiset ristiriidat eivät haittaa asiakkaiden etuja, tai ratkaisevat ristiriidat muita keinoja käyttäen.

3. Sijoituspalvelu yrityksen on selvästi ilmoitettava asiakkaalle eturistiriitojen yleinen luonne ja/tai lähteet ennen kuin se alkaa suorittaa liiketoimia asiakkaan lukuun, jos sijoituspalvelu yrityksen soveltamilla organisatorisilla ja hallinnollisilla järjestelyillä, joiden tavoitteena on eturistiriitojen ratkaisu, ei pystytä riittävällä tavalla varmistamaan, että asiakkaan etuihin kohdistuvat riskit vältetään.

4. Jotta voitaisiin ottaa huomioon tekniikan kehitys rahoitusmarkkinoilla ja 1, 2 ja 3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla:

- a) määritetään toimenpiteet, jotka sijoituspalvelu yrityksen voidaan kohtuudella olettaa toteuttavan eturistiriitojen tunnistamiseksi, ehkäisemiseksi, hallitsemiseksi ja/tai ilmoittamiseksi, kun se tarjoaa sijoitus- tai liitännäispalveluja tai niiden yhdistelmiä,
- b) ratkaistaan ristiriidat, jotka johtuvat sijoituspalvelua suoritettaessa saadusta kannustimesta tai syntyneestä omasta edusta, joka saattaa vaarantaa asiakkaan lukuun suoritettun tai tälle tarjotun muun sijoituspalvelun laadun tai oikeudenmukaisuuden.

17 artikla

Jatkuva omien varojen riittävyys

Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritykset noudattavat aina direktiivissä 93/6/ETY säädettyjä sääntöjä, ottaen huomioon kyseessä olevan sijoituspalvelun luonne.

2 J a k s o

Säännökset, joilla varmistetaan sijoittajansuoja

18 artikla

Liiketoiminnan harjoittamista koskevat velvoitteet tarjottaessa sijoituspalveluja asiakkaille

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritys toimii rehellisesti, tasapuolisesti, ammattimaisesti ja asiakkaidensa etujen mukaisesti tarjotessaan näille sijoituspalveluja ja noudattaa erityisesti 2–8 kohdassa määritettyjä periaatteita.

2. Asiakkaille tai potentiaalisille asiakkaille suunnattavan markkinointiviestinnän ja siihen sisältyvän tiedon on oltava asiallista ja selkeää; viesteissä on mainittava, että ne sisältävät markkinointitietoa eivätkä ne saa olla harhaanjohtavia.

3. Asiakkaille tai potentiaalisille asiakkaille on annettava ymmärrettävää, ajantasaista tietoa sijoituspalveluyrityksestä ja sen palveluista, jotta asiakkaat ymmärtävät täysin tarjottavan rahoituspalvelun ja rahoitusvälineen ominaispiirteet ja siihen sisältyvät riskit.

4. Asiakkaalta on saatava tarvittavat tiedot tämän tiedoista ja kokemuksesta sijoitusosalta, sijoitustavoitteista sekä taloudellisesta tilanteesta, jotta sijoituspalveluyritys voi määrittellä kyseiselle asiakkaalle soveltuvat sijoituspalvelut ja -välineet.

5. Asiakkaille on annettava rahoitusvälineistä, ehdotetuista sijoituskohteista ja toimeksiantojen toteutuspaikoista tasapuolista, selkeää ja ajantasaista tietoa, joka ei saa olla harhaanjohtavaa, jotta asiakkaat voivat tehdä perusteltuja päätöksiä.

6. Asiakkaalle on tarjottava asianmukaista neuvontaa ja tätä on varoitettava yksittäisiin rahoitusvälineisiin tehtäviin sijoituksiin ja sijoitusstrategioihin sisältyvistä riskeistä, ottaen erityisesti huomioon asiakkaan tiedot ja kokemuksen.

7. Asiakkaan ja yrityksen välisestä sopimuksesta on laadittava asiakirja, jossa määritetään osapuolten oikeudet ja velvoitteet sekä muut ehdot, joita sovelletaan yrityksen asiakkaille tarjoamiin palveluihin.

8. Asiakkaalle on annettava tiedot transaktioiden etenemisestä ja niihin liittyvistä kustannuksista sekä asiakkaan lukuun suoritetuista palveluista.

9. Tarvittavan sijoittajansuojan ja 1–8 kohdan yhdenmukaisen soveltamisen varmistamiseksi komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla varmistetaan, että sijoituspalveluyritys noudattaa 1–8 kohtaan sisältyviä periaatteita tarjotessaan asiakkailleen sijoitus- tai liitännäispalveluja. Kyseisissä täytäntöönpanotoimenpiteissä on otettava huomioon

a) asiakkaalle tai potentiaaliselle asiakkaalle tarjottavan palvelun tai tarjottavien palvelujen ja välineiden luonne mukaan lukien ne erityiset menettelyt ja järjestelmät, joita sijoituspalveluyritykset käyttävät toteuttaessaan toimeksiantoja asiakkaan lukuun,

b) tarjottavien tai harkittavien rahoitusvälineiden luonne,

c) asiakkaan tai potentiaalisten asiakkaiden sijoitustoiminnan satunnaisuus tai ammattimaisuus.

10. Sijoituspalveluyrityksen vastaanottaessa toisen sijoituspalveluyrityksen välityksellä toimeksiannon sijoitus- tai liitännäispalvelujen suorittamisesta asiakkaan lukuun jäsenvaltioiden on annettava sijoituspalveluyritykselle lupa käyttää välittäjänä toimivalta sijoituspalveluyritykseltä saatavia tietoja.

Sijoituspalveluyritys, joka tällä tavoin vastaanottaa toimeksiannon palvelujen suorittamisesta asiakkaan lukuun, voi myös tukeutua palvelua tai transaktiota koskeviin suosituksiin, jotka toinen sijoituspalveluyritys on antanut asiakkaalle.

Sijoituspalveluyritys, joka vastaanottaa asiakkaalta ohjeita tai toimeksiannon toisen sijoituspalveluyrityksen välityksellä, on 9 kohdan mukaisesti hyväksytyjen toimenpiteiden mukaisesti vastuussa saamiaan tietoja tai suosituksia hyödyntäen toteuttamaan palvelusta tai transaktiosta.

11. Kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset noudattavat tähän säännökseen sisältyviä velvoitteita ja 9 kohdan mukaisia täytäntöönpanotoimenpiteitä tarjotessaan palveluja muissa jäsenvaltioissa.

12. Sivuliikkeen sijaintijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten on valvottava 1–8 kohdassa säädettyjen velvoitteiden ja 9 kohdan mukaisesti hyväksytyjen täytäntöönpanotoimenpiteiden noudattamista sivuliikkeen tarjotessa palveluja asiakkailleen.

19 artikla

Velvoite toteuttaa toimeksiannot asiakkaan kannalta mahdollisimman edullisin ehdoin

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritykset, jotka tarjoavat palveluja, joihin sisältyy rahoitusvälineisiin liittyvien asiakastoimeksiantojen toteuttaminen kyseisen sijoituspalveluyrityksen tai muun sijoituspalveluyrityksen toimesta, varmistavat että kyseiset toimeksiannot toteutetaan siten, että toteutus on palvelun hinnan, kustannusten, nopeuden ja toteutumisen todennäköisyyden näkökulmasta asiakkaalle paras mahdollinen ottaen huomioon asiakkaan toimeksiannon ajankohta, suuruusluokka ja luonne sekä asiakkaalta saadut erityisohjeet.

2. Toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset ottavat käyttöön tehokkaita, toimivia menettelyjä, jotka muodostavat järjestelmällisen, toistettavissa ja todennettavissa olevan menetelmän, jolla edistetään asiakkaan toimeksiantojen toteuttamista asiakkaan kannalta suotuisimmilla ehdoilla. Näitä menettelyjä arvioitaessa on kiinnitettävä huomiota siihen, missä määrin ne antavat yritykselle mahdollisuuden saavuttaa paras mahdollinen lopputulos ottaen huomioon niillä markkinoilla vallitsevan tilanteen, joille sijoituspalveluyrityksen voidaan kohtuudella olettaa pääsevän.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava sijoituspalveluyrityksiä säännöllisesti tarkistamaan soveltamia menettelyitä, jotta saavutetaan asiakkaiden kannalta paras mahdollinen lopputulos, ja tarvittaessa mukauttamaan kyseisiä menettelyjä, jotta yritys toimii koko ajan kauppapaikoilla, jotka tarjoavat parhaat markkinoilla käytettävissä olevat arvopaperikauppojen toteutusehdot.

4. Jotta voitaisiin varmistaa tarvittava sijoittajansuoja, markkinoiden tasapuolinen ja asianmukainen toiminta ja tämän artiklan 1, 2 ja 3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla määritetään

- a) tekijät, jotka voidaan ottaa huomioon määritettäessä parasta toteutustapaa tai markkinoiden parasta (netto)hintaa tietyn tyyppisen asiakkaan tietynkokoiselle ja -tyyppiselle toimeksiannolle,
- b) kohtuulliset, toimivat menettelyt, joiden voidaan katsoa tarjoavan pääsyn niille kauppapaikoille, jotka tarjoavat markkinoiden edullisimmat toteutusehdot, ottaen huomioon eri sijoituspalveluyritysten toiminnan laajuuden.

20 artikla

Asiakkaiden toimeksiantojen käsittelyä koskevat säännöt

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoitusyritykset, jotka toimilupansa mukaan voivat toteuttaa toimeksiantoja asiakkaai-

den lukuun, ottavat käyttöön menettelyjä ja järjestelyjä, joiden avulla asiakkaan toimeksiannot voidaan toteuttaa tasapuolisesti ja nopeasti verrattuna muiden asiakkaiden toimeksiantoihin tai sijoituspalveluyrityksen omiin kaupankäynti-intresseihin.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset soveltavat menettelyjä ja järjestelyjä, joiden mukaisesti asiakkaiden muutoin samanvertaiset toimeksiannot toteutetaan sen ajankohdan mukaan, jolloin ne saapuvat sijoituspalveluyritykseen, ja joiden avulla estetään mahdollisten eturistiriitojen haitalliset vaikutukset asiakkaiden etuihin.

3. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset hankkivat asiakkailta etukäteen luvan ennen kuin alkavat toteuttaa toimeksiantoja, joihin ei sovelleta säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sääntöjä ja järjestelmiä. Jäsenvaltioiden on annettava sijoituspalveluyritysten hankkia lupa joko yleisenä suostumuksena tai yksittäisten transaktioiden yhteydessä. Mikäli asiakas antaa luvan edellä mainittuun toimintaan asiakassuhteen alussa, on laadittava erillinen asiakirja, joka on uusittava vuosittain.

4. Jolleivät asiakkaat toisin pyydä, jäsenvaltioiden on vaadittava, että jos sijoituspalveluyritys ei vallitsevien markkinaolosuhteiden vuoksi pysty välittömästi toteuttamaan asiakkaan rajahintatoimeksiantoa, sijoituspalveluyritys pyrkii toteuttamaan kyseisen toimeksiannon mahdollisimman nopeasti julkistamalla asiakkaan rajahintatoimeksiantoon sisältyvät ehdot markkinoilla tavalla, joka on helposti muiden markkinaosapuolten satavilla. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että toimivaltaiset viranomaiset voivat poiketa velvoitteesta julkistaa rajahintatoimeksianto, kun se on suuri kyseisen osakkeen tai osakelajin normaaliin markkinakokoon verrattuna, kuten 41 artiklan 2 kohdassa säädetään.

5. Jotta voidaan varmistaa, että sijoittajansuojaan ja markkinoiden tasapuoliseen ja asianmukaiseen toimintaan liittyvät toimet mukautetaan rahoitusmarkkinoiden tekniseen kehitykseen, ja varmistetaan 1–4 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla määritetään

- a) niiden menettelyjen ja järjestelyjen ehdot ja luonne, joiden avulla asiakkaan toimeksiannot toteutetaan nopeasti ja tasapuolisesti, ja tilanteet tai transaktioiden tyypit, joiden yhteydessä sijoituspalveluyritykset voivat perustellusti poiketa tapahtuman nopeasta toteutuksesta saavuttaakseen asiakkaiden kannalta paremmat kauppaehdot,

- b) menettelyt, joiden mukaisesti hankitaan ja uusitaan asiakkaan suostumus ennen kyseisten toimeksiantojen toteuttamista säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sääntöjen ja järjestelmien ulkopuolella,

c) menetelmät, joita soveltavan sijoituspalveluyrityksen katsotaan täyttäneen velvollisuutensa pyrkiä julkistamaan markkinoille tiedot rajahinnan sisältävistä toteuttamista odottavista asiakastoimeksiannoista.

21 artikla

Asiamiehiä palkkaavien sijoituspalveluyritysten velvoitteet

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritys palkkaa yritykseen sidoksissa olevia asiamiehiä ainoastaan edistämään sijoituspalveluyrityksen tarjoamien palvelujen myyntiä, asiakkaiden hankkimiseen tai toimeksiantojen vastaanottamiseen asiakkailta tai potentiaalisilta asiakkailta ja niiden toimitamiseen sijoituspalveluyritykselle ja neuvojen antamiseen sijoituspalveluyrityksen tarjoamista rahoitusvälineistä ja palveluista.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritys on yksin ja varauksettomasti vastuussa palkkaamiensa yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten toimista tai laiminlyönneistä näiden toimiessa yrityksen lukuun. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritys varmistaa, että yritykseen sidoksissa oleva asiamies ilmoittaa välittömästi asiakkaalle tai potentiaaliselle asiakkaalle asemansa ja edustamansa yrityksen nimen.

3. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset valvovat asiamiestensä toimintaa ja ottavat käyttöön toimenpiteitä ja menettelyjä, joilla varmistetaan, että asiamiesten toiminta on aina tämän direktiivin mukaista.

4. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että yritykseen sidoksissa olevat asiamiehet, jotka toimivat tai haluavat toimia niiden alueella, kirjataan julkiseen rekisteriin, jonka perustamisesta ja ylläpidosta vastaavat toimivaltaiset viranomaiset.

Toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että julkiseen rekisteriin kirjataan vain ne yritykseen sidoksissa olevat asiamiehet, jotka on todettu riittävän hyvämaineisiksi ja joilla on riittävät yleiset, taloudelliset ja ammatilliset tiedot pystyäkseen antamaan asiakkaalle tai potentiaaliselle asiakkaalle kaikki ehdotettua palvelua koskevat tarkat tiedot.

Rekisteriä on päivitettävä säännöllisesti. Siihen sisältyvien tietojen on oltava julkisesti saatavilla.

5. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritysten palkkaamat yritykseen sidoksissa olevat asiamiehet on kirjattu 4 kohdan mukaisesti perustettuun julkiseen rekisteriin.

6. Jäsenvaltiot voivat antaa toimivaltaiselle viranomaiselle mahdollisuuden siirtää 4 kohdassa tarkoitetun julkisen rekisterin perustamisen ja ylläpitämisen sekä yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten 4 kohdan mukaisten vaatimusten noudattamisen valvonnan elimelle, joka täyttää 45 artiklan 2 kohdassa asetetut vaatimukset.

22 artikla

Hyväksyttävien vastapuolten kanssa toteutetut arvopaperikaupat

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset, joilla on valtuudet toteuttaa toimeksiantoja asiakkaan lukuun tai harjoittaa arvopaperikauppaa omaan lukuun, voivat toteuttaa toimeksiantoja hyväksyttävien vastapuolten kanssa ilman että niiden on noudatettava 18–20 artiklan säännöksissä asetettuja velvoitteita kyseisten kauppajen osalta.

2. Toteuttaakseen arvopaperikauppoja 1 kohdan mukaisesti sijoituspalveluyrityksen on saatava mahdolliselta vastapuolelta vahvistus, että tämä suostuu toimimaan hyväksyttävänä vastapuolena. Tämä vahvistus on saatava ennen arvopaperikauppaa tai sen aikana tai yleisen suostumuksen muodossa.

3. Jäsenvaltioiden on pidettävä tämän artiklan ja 13 ja 39 artiklan mukaisina hyväksyttävänä vastapuolena sijoituspalveluyrityksiä, luottolaitoksia, vakuutusyrityksiä ja kaikkia muita toimiluvan saaneita tai sääntelyn alaisia rahoituksenvälittäjiä, jotka EU:n lainsäädännössä katsotaan näiden kaltaisiksi, lukuun ottamatta yhteissijoitusyrityksiä ja niiden rahastoyhtiöitä ja eläke-rahastoja ja niiden rahastoyhtiöitä.

Jäsenvaltiot voivat pitää hyväksyttävänä vastapuolena myös yhteissijoitusyrityksiä ja niiden rahastoyhtiöitä, eläkerahastoja ja niiden rahastoyhtiöitä sekä muita yrityksiä, jotka täyttävät ennalta vahvistetut oikeasuhteiset vaatimukset kynnysarvot mukaan luettuina. Jos transaktion mahdollisten vastapuolten sijaintipaikat ovat eri lainkäyttöalueilla, sijoituspalveluyrityksen on hyväksyttävä toisena osapuolena olevan yrityksen asema sellaisena kuin se määritetään yrityksen sijoittautumisjäsenvaltion lainsäädännössä tai täytäntöönpanotoimenpiteissä.

Luokittelulla hyväksyttäväksi vastapuoleksi toisen alakohdan mukaisesti ei rajoiteta niiden yhteisöjen, joiden liiketoimiin sovelletaan 18–20 artiklan säännöksiä, oikeutta vaatia asiakkaan asemaa.

4. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän käyttäjien tai osanottajien kyseisiä markkinoita tai järjestelmiä käytetään toteuttamia arvopaperikauppoja on pidettävä hyväksyttävien vastapuolten kanssa toteutettuina arvopaperikauppoina.

5. Jotta varmistetaan tämän 1–3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen muuttuvat markkinakäytänteet huomioon ottaen ja edistetään yhtenäismarkkinoiden sujuvaa toimintaa, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotka koskevat hyväksyttävien vastapuolten luokittelua.

3 J a k s o

Markkinoiden läpinäkyvyys ja eheys

23 artikla

Velvollisuus ylläpitää markkinoiden eheyttä, raportoida transaktioista ja ylläpitää rekisteriä

1. Toimivaltaisen viranomaisen on myös valvottava sijoituspalveluyritysten toimintaa varmistaakseen, että ne toimivat rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti sekä tavalla, joka edistää markkinoiden eheyttä, sanotun kuitenkin rajoittamatta [markkinoiden väärinkäyttöä] annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin säännösten täytäntöönpanoon liittyvien vastuiden kohdentamista.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritykset pitävät toimivaltaisen viranomaisen saatavilla ainakin viiden vuoden ajalta tiedot rahoitusvälineisiin liittyvistä omaan lukuun tai asiakkaan lukuun toteuttamista kaupoista. Asiakkaan lukuun toteutettavien arvopaperikauppojen osalta on säilytettävä yksityiskohtaiset tiedot asiakkaan henkilöllisyydestä ja rahanpesusta annetussa neuvoston direktiivissä 91/308/ETY⁽¹⁾ vaaditut tiedot.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritykset, jotka toteuttavat transaktioita säännellyillä markkinoilla kaupankäynnin kohteiksi otetuilla rahoitusvälineillä, toimittavat kyseisen sijoituspalveluyrityksen kotijäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle tiedot tällaisista transaktioista. Tätä velvoitetta on noudatettava siitä riippumatta, toteutetaanko kyseiset transaktiot säännellyillä markkinoilla vai niiden ulkopuolella.

4. Kyseiset tiedot on toimitettava mahdollisimman nopeasti ja viimeistään seuraavan arkipäivän aikana. Tietoihin on sisällytettävä ostetun tai myydyn välineen nimi, määrä, toteutuspäivä ja kellonaika sekä transaktioiden hinnat. Tietoihin on sisällytettävä transaktion toteuttajan tunnistetiedot sekä tiedot markkinoista, kaupankäyntijärjestelmästä tai muusta tavasta, jota käyttäen transaktio toteutettiin.

5. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että tiedot toimittaa toimivaltaiselle viranomaiselle sijoituspalveluyritys itse tai niiden säänneltyjen markkinoiden tai sen monenkeskisen kaupankäyn-

tijärjestelmän edustaja, jonka välityksellä transaktio toteutettiin. Mikäli säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän, jonka välityksellä kauppa toteutettiin, edustaja toimittaa tiedot suoraan toimivaltaiselle viranomaiselle, sijoituspalveluyritys voidaan vapauttaa 3 kohdan mukaisesta velvollisuudesta.

6. Jotta voidaan varmistaa, että markkinoiden eheyden turvaamiseen liittyviä toimenpiteitä muutetaan rahoitusmarkkinoiden teknisen kehityksen huomioon ottamiseksi, ja varmistetaan 1–5 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio voi hyväksyä 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla määrätään rahoitustapahtumista toimitettaviin tietoihin sovellettavista menettelyistä ja järjestelyistä sekä toimitettavien tietojen muodosta ja sisällöstä sekä järjestelyistä, joita käyttäen tiedot ilmoitetaan toisten jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille.

24 artikla

Monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä tai sen kautta tapahtuvan kaupankäynnin valvonta

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää käyttävät sijoituspalveluyritykset ottavat käyttöön riittävät ja toimivat järjestelyt, joiden avulla ne voivat toimivalla tavalla säännöllisesti valvoa järjestelmässä toteutettavia kauppoja ja tunnistaa asiattoman kaupankäynnin tai toiminnan, johon voi liittyä markkinoiden väärinkäyttöä.

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoituspalveluyritykset voivat näiden järjestelyjen avulla ilmoittaa välittömästi ensimmäisen alakohdan mukaisesti kerätyt tiedot toimivaltaisille viranomaisille ja avustaa näitä kaikin tavoin tutkittaessa monenkeskisessä kaupankäyntijärjestelmässä esiintyvää markkinoiden väärinkäyttöä.

2. Jotta voidaan edistää monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä harjoitettavan arvopaperikaupan asianmukaista, toimivaa valvontaa markkinoiden eheyden säilyttämiseksi ja jotta varmistetaan tämän direktiivin yhdenmukaisen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla määritetään järjestelyt, jotka monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää käyttävän sijoituspalveluyrityksen on otettava käyttöön.

25 artikla

Sijoituspalveluyritysten velvollisuus julkistaa omat sitovat osto- ja myyntitarjouksensa

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyritys, jolla on lupa käydä arvopaperikauppaa omaan lukuun, julkistaa omat sitovat osto- ja myyntitarjouksensa transaktioille, jotka vastaavat kooltaan vähittäissijoittajan tavanomaisia transaktioita niillä osakkeilla, joilla sijoituspalveluyritys käy kauppaa, kun kyseiset osakkeet, joille on likvidit markkinat, on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla.

⁽¹⁾ EYVL L 166, 28.6.1991, s. 77.

Jäsenvaltioiden on vaadittava, että ensimmäisessä alakohdassa tarkoitetut sijoituspalvelu yritykset käyvät kauppaa muiden sijoituspalvelu yritysten ja hyväksyttävien vastapuolien kanssa ilmoitetuilla hinnoilla, paitsi jos transaktion loppuunsaattamiseen liittyvien oikeutettujen taloudellisten näkökohtien vuoksi on perusteltua toimia toisin.

2. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että 1 kohdan mukaisesta velvoitteesta voidaan poiketa niiden sijoituspalvelu yritysten osalta, jotka eivät tarjoa markkinoilla säännöllisesti tai jatkuvasti merkittävässä määrin likvideettejä kyseiselle osakkeelle tai kyseisille osakkeille.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että 1 kohdassa vaaditut osto- ja myyntitarjoukset julkistetaan siten, että ne ovat muiden markkinaosapuolten saatavilla helposti, ilmaiseksi, säännöllisesti ja jatkuvasti tavanomaisena kaupankäyntiaikana.

Toimivaltaisen viranomaisen on todennettava, että julkistetut noteeraukset vastaavat kyseisen osakkeen vallitsevia markkinaolosuhteita, ja että sijoituspalvelu yritys säännöllisesti päivittää 1 kohdan mukaisesti julkistamansa osto- ja myyntitarjoukset.

4. Jotta voitaisiin varmistaa 1–3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen tavalla, joka edistää osakkeiden tehokasta arvostamista ja antaa sijoituspalvelu yrityksille parhaat mahdollisuudet toteuttaa kaupat asiakkaan kannalta edullisimmalla tavalla, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla

- a) julkistetaan vähittäissijoittajien tavanomaisesti tekemien transaktioiden koko niiden transaktioiden osalta, joista sijoituspalvelu yrityksen on julkistettava omat osto- ja myyntitarjouksena,
- b) määritetään osakkeet tai osakelajit, jotka ovat riittävän likvidejä, jotta niihin voidaan soveltaa 1 kohdan mukaista velvoitetta,
- c) määritetään sijoituspalvelu yritykset, jotka 2 kohdan mukaisesti voidaan vapauttaa 1 kohdan mukaisesta velvoitteesta,
- d) määritetään kanavat, joita käyttäen sijoituspalvelu yritykset voivat noudattaa 3 kohdan mukaisia velvoitteitaan ja joihin on sisällytettävä seuraavat vaihtoehdot:
 - i) niiden säänneltyjen markkinoiden järjestelmät, joilla kyseinen väline on otettu kaupankäynnin kohteeksi,
 - ii) kolmansien palvelut,
 - iii) omat järjestelmät.

26 artikla

Sijoituspalvelu yritysten kaupan jälkeen antamat tiedot

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalvelu yritykset, jotka toteuttavat joko omaan tai asiakkaiden lukuun kauppaa osakkeilla, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, mutta eivät noudata säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sääntöjä eivätkä käytä niiden järjestelmiä, julkistavat kaupassa ostetun

tai myydyin määrän, kauppahinnan ja kaupan toteutusajankohdan. Nämä tiedot on julkistettava välittömästi ja niiden on oltava helposti ja kohtuullisin kustannuksin muiden markkinaosapuolten saatavilla.

2. Toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että 1 kohdan mukaisesti julkistettavat tiedot ja julkistamiseen sovellettavat määräajat ovat 42 artiklassa säädettyjen vaatimusten mukaiset. Jos 42 artiklan mukaisissa toimenpiteissä säädetään tiettytyyppisten osakekauppojen viivästetystä raportoinnista, tätä mahdollisuutta sovelletaan soveltuvin osin arvopaperikauppoihin, joita toteutettaessa ei noudateta säänneltyjen markkinoiden tai monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän sääntöjä eikä käytetä niiden järjestelmiä.

3. Jotta voitaisiin varmistaa markkinoiden läpinäkyvä, asianmukainen toiminta ja 1 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla

- a) määritetään kanavat, joita käyttäen sijoituspalvelu yritykset voivat noudattaa 1 kohdan mukaisia velvoitteitaan ja joihin on sisällytettävä seuraavat vaihtoehdot:
 - i) niiden säänneltyjen markkinoiden järjestelmät, joilla kyseinen väline on otettu kaupankäynnin kohteeksi,
 - ii) kolmansien palvelut,
 - iii) omat järjestelmät.
- b) selvennetään 1 kohdan mukaisen velvoitteen soveltamista transaktioihin, joissa osakkeita käytetään vakuutena, lainannossa tai muussa tarkoituksessa, jossa osakkeiden osto ja myynti tapahtuvat muiden perusteiden kuin osakkeiden markkina-arvon perusteella.

27 artikla

Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää käyttävät sijoituspalvelu yritykset julkistavat käyvät osto- ja myyntihinnat, jotka ilmoitetaan niiden järjestelmissä niille osakkeille, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että nämä tiedot on annettava jatkuvasti yleisön saataville kohtuullisin kustannuksin tavanomaisena kaupankäyntiaikana.

2. Toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ennen kauppaa julkistamien tietojen sisältö, julkistamisen ajankohta ja siinä käytettävät menetelmät noudattavat vaatimuksia, jotka 40 artiklassa asetetaan kyseisillä välineillä säännellyillä markkinoilla toteutettaville kauppoille.

Toimivaltaisten viranomaisten on poikettava 1 kohdassa mainituista velvoitteista monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien ylläpitämille kaupankäyntimenetelmille, kun 41 artiklan mukaisesti myönnetään vapautuksia säänneltyjen markkinoiden ylläpitämille samoille kaupankäyntijärjestelmille.

28 artikla

Monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien avoimuusvaatimukset kaupan jälkeen

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää ylläpitävät sijoituspalveluyritykset julkistavat ostetun tai myydyin määrän, kauppahinnan ja kaupan ajankohdan kyseisen järjestelmän sääntöjen mukaisesti kaupatuista osakkeista, jotka on otettu kaupankäynnin kohteiksi säännellyillä markkinoilla. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että tiedot näistä transaktioista asetetaan julkisesti saataville kohtuullisin kustannuksin ja mahdollisimman reaaliaikaisesti.

2. Toimivaltaisen viranomaisen on varmistettava, että monenkeskisten kaupankäyntijärjestelmien kaupan jälkeen julkistamien tietojen sisältö, julkistamisajankohta ja siinä käytettävät menetelmät noudattavat vaatimuksia, jotka 42 artiklassa asetetaan osakkeilla säännellyillä markkinoilla toteutettaville kauppoille.

III LUKU

SIOITUSPALVELUYRITYSTEN OIKEUDET

29 artikla

Palvelujen tarjoamisen vapaus

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoitus- ja liitännäispalveluja voivat niiden alueella tarjota sijoituspalveluyritykset, jotka ovat tämän direktiivin mukaisesti saaneet toimiluvan toisen jäsenvaltion toimivaltaisilta viranomaisilta ja joita kyseiset viranomaiset valvovat, edellyttäen että mainitut palvelut kuuluvat sijoituspalveluyrityksen toimiluvan piiriin. Jäsenvaltiot eivät saa asettaa näille sijoituspalveluyrityksille tässä direktiivissä käsitelyihin asioihin liittyviä lisävaatimuksia.

2. Sijoituspalveluyrityksen, joka aikoo aloittaa palvelujen tarjoamisen toisen jäsenvaltion alueella tai joka aikoo muuttaa tarjoamiensa palvelujen valikoimaa, on ilmoitettava seuraavat tiedot kotijäsenvaltionsa toimivaltaisille viranomaisille:

- a) jäsenvaltio, jossa se aikoo toimia,
- b) toimintaohjelma, jossa ilmoitetaan erityisesti ne sijoitus- tai liitännäispalvelut, joita se aikoo tarjota, ja yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten mahdollinen käyttö niiden jäsenvaltioiden alueella, joissa se aikoo tarjota palveluja.
3. Saatuaan tiedot kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten on toimitettava ne kuukauden kuluessa vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille. Sijoituspalveluyritys voi siten aloittaa kyseisen sijoituspalvelun tai kyseisten sijoituspalvelujen tarjoamisen vastaanottavassa jäsenvaltiossa.

4. Jos 2 kohdan mukaisesti toimitetut tiedot muuttuvat, sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava muutoksesta kirjallisesti kotijäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille viimeistään kuu-

kautta ennen muutoksen toteutumista. Kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisten on ilmoitettava kyseisistä muutoksista vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille.

5. Jäsenvaltioiden on ilman oikeudellisia tai hallinnollisia lisävaatimuksia annettava omalla alueellaan toisiin jäsenvaltioihin sijoittautuneille monenkeskisille kaupankäyntijärjestelmille mahdollisuus tarjota pääsy järjestelmiinsä ja käyttää niitä, jotta helpotetaan jäsenvaltioiden alueelle sijoittautuneiden etäkäyttäjien ja markkinoiden etätoimijoiden kaupankäyntiä.

30 artikla

Sivuliikkeen perustaminen

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että sijoitus- ja liitännäispalveluja voidaan tarjota niiden alueella perustamalla sijoituspalveluyrityksen sivuliike edellyttäen, että sivuliikkeen tarjoamat palvelut kuuluvat sijoituspalveluyritykselle sen kotijäsenvaltiossa myönnetyn toimiluvan piiriin.

Jäsenvaltiot eivät saa asettaa tässä direktiivissä käsitelyjen kysymysten osalta lisävaatimuksia sivuliikkeen organisaatiolle tai toiminnalle, lukuun ottamatta tämän artiklan 7 kohdassa määriteltyjä vaatimuksia.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että sijoituspalveluyrityksen, joka haluaa perustaa sivuliikkeen toisen jäsenvaltion alueelle, on tehtävä ilmoitus kotijäsenvaltionsa toimivaltaiselle viranomaiselle ja toimitettava seuraavat tiedot:

- a) jäsenvaltiot, joiden alueelle se aikoo perustaa sivuliikkeen,
- b) toimintaohjelma, jossa esitetään muun muassa tarjottavat palvelut, sivuliikkeen organisaatorakenne ja yritykseen sidoksissa olevien asiamiesten mahdollinen palkkaaminen sivuliikkeeseen,
- c) vastaanottavassa jäsenvaltiossa osoite, josta asiakirjoja on mahdollista saada,
- d) sivuliikkeen toiminnasta vastuussa olevien nimet.

3. Jollei kotijäsenvaltion toimivaltaisella viranomaisella ole syytä epäillä sijoituspalveluyrityksen hallinnollisten rakenteiden tai taloudellisen tilanteen kestävyyttä, ottaen huomioon suunniteltu toiminta, viranomaisen on kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun ne ovat saaneet tiedot, toimitettava nämä tiedot vastaanottavan valtion toimivaltaiselle viranomaiselle ja ilmoitettava asiasta sijoituspalveluyritykselle.

4. Tämän artiklan 2 kohdassa tarkoitettujen tietojen lisäksi kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle tiedot hyväksytystä korvausjärjestelmästä, johon sijoituspalveluyritys direktiivin 97/9/ETY mukaisesti kuuluu. Kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen ilmoitettava tietoihin tulevista muutoksista vastaanottavan jäsenvaltion viranomaiselle.

5. Jos kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomaisella kieltäytyy toimittamasta tietoja vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle, sen on perusteltava kieltäytymisensä kyseiselle sijoituspalveluyritykselle kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun se on saanut kaikki tiedot.

6. Sivuliike voidaan perustaa ja liiketoiminta aloittaa, kun vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselta viranomaiselta on saatu lupa, tai jos kyseiseltä viranomaiselta ei ole saatu ilmoitusta, kahden kuukauden kuluessa siitä, kun kotijäsenvaltion viranomaisella on toimittu tiedot.

7. Vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltainen viranomaisella on vastuussa sen varmistamisesta, että sivuliikkeen tarjoamat palvelut ovat 12 artiklan 7 kohtaan ja 18 artiklan ja niiden mukaisesti hyväksytyihin toimenpiteisiin sisältyvien velvoitteiden mukaiset.

Vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisella viranomaisella on oltava oikeus tutkia sivuliikkeen järjestelyjä ja vaatia niihin muutoksia, jos ne ovat ehdottoman tarpeellisia sen varmistamiseksi, että toimivaltainen viranomaisella voi panna täytäntöön 12 artiklan 7 kohtaan ja 18 artiklan sisältyvät velvoitteet ja niiden mukaisesti hyväksytyt toimenpiteet.

8. Jäsenvaltioiden on huolehdittava, että jos sijoituspalveluyritys, jolle toinen jäsenvaltio on myöntänyt toimiluvan, on perustanut sivuliikkeen niiden alueelle, sijoituspalveluyrityksen kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomaisella voi suorittaa sivuliikkeessä paikalla tehtäviä tarkastuksia viranomaiselle annettujen tehtävien puitteissa ja ilmoitettuaan asiasta vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle joko itse tai sellaisen henkilön välityksellä, joka on valtuutettu tätä varten.

9. Jos 2 kohdan mukaisesti toimitetut tiedot muuttuvat, sijoituspalveluyrityksen on ilmoitettava kirjallisesti muutoksesta kotijäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille viimeistään kuukautta ennen muutoksen toteutumista. Kotijäsenvaltion toimivaltaisten viranomaisilla on ilmoitettava kyseisistä muutoksista vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille.

31 artikla

Pääsy säännellyille markkinoille

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toisten jäsenvaltioiden sijoituspalveluyrityksillä, joilla on toimilupa asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamista tai omaan lukuun käytävää kaupaa varten, on oikeus päästä niiden alueella toimiville säännellyille markkinoille tai liittyä niiden jäseniksi

a) suoraan perustamalla sivuliikkeitä vastaanottaviin jäsenvaltioihin,

b) välillisesti perustamalla tytäryrityksiä vastaanottaviin jäsenvaltioihin tai hankkimalla vastaanottavissa jäsenvaltioissa

toimivia yrityksiä, jotka ovat jo näiden säänneltyjen markkinoiden jäseniä tai joilla on pääsy niille, ja/tai

c) tulemalla säänneltyjen markkinoiden jäseneksi tai hankkimalla pääsyn niille ilman, että niiden täytyy sijoittautua säänneltyjen markkinoiden kotijäsenvaltioon, jos kyseisten markkinoiden kaupankäyntimenettelyt ja -järjestelmät eivät edellytä fyysistä läsnäoloa arvopaperikauppojen loppuunsaattamiseksi.

2. Jäsenvaltiot eivät saa asettaa 1 kohdassa annettua oikeutta käyttäville sijoituspalveluyrityksille tässä direktiivissä käsiteltyihin kysymyksiin liittyviä sääntelyyn liittyviä tai hallinnollisia lisävaatimuksia.

3. Tämän artiklan 1 kohdasta johtuva oikeus ei rajoita sijoituspalveluyrityksen velvollisuutta noudattaa avoimia, puolueettomia liiketoimintaan liittyviä vaatimuksia, jotka säännelty markkinat asettavat ehdoksi jäsenyydelle tai markkinoilla toimimiselle tämän direktiivin 39 artiklan mukaisesti.

32 artikla

Pääsy selvitysjärjestelmiin ja oikeus nimetä selvitysjärjestelmiä

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toisten jäsenvaltioiden sijoituspalveluyrityksillä on alueellaan toimiviin keskusvastapuoli- ja selvitysjärjestelmiin saattaakseen loppuun rahoitusvälineillä toteutetut kaupat.

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseisten sijoituspalveluyritysten pääsy näihin järjestelmiin riippuu samoista avoimista, puolueettomista liiketoimintaan liittyvistä edellytyksistä, joita sovelletaan paikallisiin markkinaosapuoliin. Jäsenvaltiot eivät saa rajoittaa näiden järjestelmien käyttöä alueellaan toimivilla säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisissä kaupankäyntijärjestelmissä rahoitusvälineillä toteutettujen arvopaperikauppojen selvitystoimintaan.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että niiden alueella toimivat säännelty markkinat tarjoavat suoraa, välillistä tai etäkaupankäyntiä harjoittaville jäsenille tai markkinaosapuolille oikeuden nimetä selvitysjärjestelmä rahoitusvälineillä kyseisillä säännellyillä markkinoilla toteutetuille arvopaperikaupoille edellyttäen, että

a) nimetyn selvitysjärjestelmän ja muiden järjestelmien, joita tarvitaan kyseisen transaktion tehokkaaseen, taloudelliseen selvitykseen, välillä on tarvittavat yhteydet ja järjestelyt, ja

b) säännellyistä markkinoista vastaava toimivaltainen viranomaisella katsoo, että säännellyillä markkinoilla toteutettujen transaktioiden selvitykselle muussa kuin säänneltyjen markkinoiden nimeämässä selvitysjärjestelmässä on sellaiset tekniset edellytykset, että rahoitusmarkkinat toimivat joustavasti ja asianmukaisesti.

3. Sijoituspalveluyrityksille 1 ja 2 kohdan mukaisesti myönnetty oikeudet eivät rajoita keskusvastapuolijärjestelmien tai arvopaperikaupan selvitysjärjestelmien ylläpitäjien oikeutta kiellettyä oikeutettujen taloudellisten syiden vuoksi antamasta pyydettyjä palveluja käyttöön.

4. Jotta voitaisiin varmistaa 1–3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotka selventävät

- a) sijoituspalveluyritysten nimeämien selvitysjärjestelmien ja muiden järjestelmien välisiä teknisiä yhteyksiä, joita tarvitaan arvopaperikauppojen tehokkaassa, taloudellisessa selvityksessä, ja edellytyksiä, joiden mukaisesti nämä yhteydet katsotaan tässä artiklassa tarkoitetulla tavalla riittäviksi,
- b) näkökohtia, jotka toimivaltainen viranomainen voi ottaa huomioon arvioidessaan, haittaako säännellyillä markkinoilla toteutettujen kauppojen selvitys muussa kuin säänneltyjen markkinoiden nimeämässä arvopaperien selvitysjärjestelmässä rahoitusmarkkinoiden joustavaa, asianmukaista toimintaa.

III OSASTO

SÄÄNNELLYT MARKKINAT

33 artikla

Toimilupa ja sovellettava lainsäädäntö

1. Jäsenvaltion on myönnettävä säänneltyjen markkinoiden toimilupa vain niille sen alueella toimiville yhteisöille, jotka noudattavat tämän osaston säännöksiä.

Toimivaltainen viranomainen saa myöntää säänneltyjen markkinoiden toimiluvan vain siinä tapauksessa, että se katsoo markkinoiden ylläpitäjän toiminnan sekä markkinasääntöjen ja -järjestelmien olevan tässä osastossa asetettujen vaatimusten mukaiset.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että toimivaltainen viranomainen valvoo säänneltyjä markkinoita ja on vastuussa säänneltyjen markkinoiden suorittaessa organisaatorakenteeseensa ja ylläpitoon liittyviä tehtäviä. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että toimivaltaiset viranomaiset tarkkailevat säännöllisesti, että säännellyt markkinat noudattavat tähän osastoon sisältyviä säännöksiä.

3. Säänneltyjen markkinoiden sääntöjä noudattaen ja järjestelmiä käyttäen harjoitettuun liiketoimintaan ja arvopaperikauppaan sovelletaan säänneltyjen markkinoiden kotijäsenvaltion julkisoikeudellisia säännöksiä, sanotun kuitenkaan rajoittamatta markkinoiden väärinkäytöstä annetun direktiivin 2002/.../EY asiaan liittyviä säännöksiä.

4. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että säänneltyjen markkinoiden on ilmoitettava toimivaltaiselle viranomaiselle muutok-

sista, joita ne aikovat tehdä toimiluvan myöntämisperusteena olleisiin ehtoihin tai toimintaohjelmaansa.

Toimivaltaisen viranomaisen on kiellettävä ehdotetut muutokset, jos uusi toimintaohjelma ei täytä tässä osastossa asetettuja ehtoja.

5. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että toimivaltainen viranomainen voi peruuttaa säännellyille markkinoille myönnetyn toimiluvan, jos tämän osaston säännösten noudattamatta jättäminen haittaa tai saattaa haitata todennettavissa olevalla tai merkittäväällä tavalla säänneltyjen markkinoiden vakaata ja moitteetonta ylläpitoa tai rahoitusmarkkinoiden joustavaa, asianmukaista toimintaa.

34 artikla

Markkinoiden ylläpitäjälle asetettavat vaatimukset

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että markkinoiden ylläpitäjä on riittävän hyvämaineinen ja kokenut, jotta säänneltyjä markkinoita voidaan johtaa terveiden ja varovaisten liiketapaperiaatteiden mukaisesti. Jäsenvaltioiden on myös vaadittava, että säännellyt markkinat ilmoittavat toimivaltaiselle viranomaiselle niiden henkilöiden vaihtumisesta, jotka tosiasiallisesti johtavat säänneltyjen markkinoiden toimintaa.

Toimivaltaisen viranomaisen on kieltäydyttävä hyväksymästä markkinoiden ylläpitäjän henkilökuntaan ehdotetuista muutoksista, jos voidaan puolueettomasti todistaa, että muutokset haittaavat säänneltyjen markkinoiden johtamista terveiden ja varovaisten liiketapaperiaatteiden mukaisesti.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että markkinoiden ylläpitäjä vastaa erityisesti siitä, että säännellyt markkinat noudattavat kaikkia tähän osastoon sisältyviä vaatimuksia.

3. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että markkinoiden ylläpitäjällä on toimilupaa myönnettäessä ja sen jälkeen riittävät taloudelliset resurssit, jolla se voi edistää säänneltyjen markkinoiden järjestelmällistä toimintaa ottaen huomioon säännellyillä markkinoilla toteutettujen toimeksiantojen koon ja luonteen ja säännelyihin markkinoihin kohdistuvien riskien tyypit ja suuruuden.

4. Jotta voitaisiin varmistaa 3 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, joilla määritellään taloudelliset resurssit, jotka markkinoiden ylläpitäjällä on oltava ottaen huomioon muut järjestelyt, joita säännelty markkinat mahdollisesti käyttävät lieventääkseen itseensä kohdistuvia riskejä.

5. Markkinoiden ylläpitäjien, joiden kotijäsenvaltion toimivaltaiset viranomaiset katsovat täyttävän 1 kohdassa asetettavat vaatimukset, katsotaan täyttävän tämän artiklan mukaiset vaatimukset, kun ne hakevat toimilupaa säänneltyjen markkinoiden perustamiseen toisessa jäsenvaltiossa.

35 artikla

Vaatimukset, jotka liittyvät määräysvallan käyttöön säännellyillä markkinoilla

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että henkilöiden, joilla on suoraan tai välillisesti tosiasiallinen määräysvalta säännellyillä markkinoilla, on oltava tehtävään soveltuvia.
2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat
 - a) toimittavat toimivaltaisille viranomaisille ja julkistavat omistusrakennettaan koskevat tiedot, ja erityisesti tiedot niistä osapuolista ja näiden intressien laajuudesta, joilla on määräysvaltaa säänneltyjen markkinoiden toiminnan suhteen,
 - b) toimittavat toimivaltaiselle viranomaiselle ja julkistavat tiedot omistussuhteiden siirroista, joiden johdosta tosiasiallista määräysvaltaa käyttävät henkilöt vaihtuvat.
3. Toimivaltaisen viranomaisen on kieltäydyttävä hyväksymästä säänneltyjen markkinoiden enemmistöosuuksiin ehdotettuja muutoksia, jos arviolta, että muutokset voivat haitata säänneltyjen markkinoiden johtamista terveiden ja varovaisten liiketapaperiaatteiden mukaisesti, on puolueettomat, todennettavissa olevat perusteet.

36 artikla

Toimintaan liittyvät vaatimukset

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat

- a) ovat ottaneet käyttöön järjestelyjä, joilla selvästi tunnustetaan ja hallitaan säänneltyjen markkinoiden, niiden omistajien, ylläpitäjän ja markkinoiden vakaan toiminnan välisten eturistiriitojen potentiaaliset haitalliset seuraamukset, jotka haittaavat säänneltyjen markkinoiden tai niiden osanottajien toimintaa, erityisesti jos eturistiriidat saattavat haitata toimivaltaisten viranomaisten säännellyille markkinoille osoittamien toimintojen hoitamista.
- b) pystyvät hallitsemaan niihin kohdistuvia riskejä, ottavat käyttöön tarvittavat järjestelyt ja järjestelmät, joilla tunnustetaan toimintaan kohdistuvat merkittävät riskit, ja ovat toteuttaneet toimenpiteet, joilla lievennetään kyseisiä riskejä,
- c) ovat ottaneet käyttöön järjestelyjä, joilla varmistetaan järjestelmän teknisten ominaisuuksien vakaa hallinta mukaan lukien toimivat varajärjestelmät, joilla hallitaan järjestelmähäiriöihin liittyviä riskejä,
- d) ovat laatineet avoimet, syrjimättömät säännöt ja menettelyt, joiden avulla toimeksiannot voidaan toteuttaa tehokkaasti ja puolueettomien perusteiden, jotta markkinaosapuolet saavat parhaan mahdollisen markkinahinnan suhteessa kaupan ajankohtaan ja toimintansa laajuuteen. Kyseiset säännöt ja menettelyt on hyväksyttävä etukäteen kotijäsenvaltion toimivaltaisella viranomaisella,

- e) ovat ottaneet käyttöön toimivia järjestelyjä, joilla helpotetaan kyseisten markkinoiden sääntöjen mukaisesti ja niiden järjestelmiä käyttäen toteutettujen arvopaperikauppojen tehokasta, oikea-aikaista loppuun saattamista.

37 artikla

Rahoitusvälineiden ottaminen kaupankäynnin kohteeksi

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat ovat laatineet selkeät, avoimet säännöt, jotka koskevat rahoitusvälineiden ottamista kaupankäynnin kohteeksi. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että kyseiset säännöt saatetaan toimivaltaisen viranomaisen hyväksyttäväksi ottaen huomioon kaikki 6 artiklan nojalla hyväksytyt täytäntöönpanotoimenpiteet.

Näillä säännöillä on varmistettava, että rahoitusvälineet, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, on laskettu liikkeeseen tavalla, joka edistää välineiden vapaata siirtokelpoisuutta ja niiden kauppaa tasapuolisina, asianmukaisina ja tehokkain ehdoin.

2. Johdannaisten osalta säännöillä on varmistettava erityisesti se, että johdannaissopimuksen sisältö mahdollistaa johdonmukaisen hinnoittelun sekä johdannaisten että kohdeetuuksien markkinoilla ja toimivat selvitysehdoit.

3. Tämän artiklan 1 ja 2 kohdassa asetettujen velvoitteiden lisäksi jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat ottavat käyttöön ja ylläpitävät toimivia järjestelyjä sen varmistamiseksi, että siirtokelpoisten arvopapereiden, joita harkitaan otettavaksi kaupankäynnin kohteeksi, liikkeeseenlaskijat noudattavat yhteisön oikeuden mukaisia velvoitteitaan, jotka koskevat taloudellisten tietojen julkistamista alkuvaiheessa, jatkuvasti tai tapauskohtaisesti.

Toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että säännellyt markkinat toteuttavat järjestelyjä, jotka tekevät niiden jäsenille helpommaksi saada yhteisön oikeuden nojalla julkistettavia tietoja.

4. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat ovat ottaneet käyttöön tarvittavat järjestelyt, joilla tarkastellaan säännöllisesti, että niiden kaupankäynnin kohteeksi hyväksymät rahoitusvälineet ovat kaupankäynnin kohteeksi ottamista koskevien vaatimusten mukaiset.

5. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että kun niiden alueella liikkeeseen laskettu siirtokelpoinen arvopaperi on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, se voidaan tämän jälkeen ottaa kaupankäynnin kohteeksi muilla säännellyillä markkinoilla ilman liikkeeseenlaskijan suostumusta. Säänneltyjen markkinoiden on ilmoitettava liikkeeseenlaskijalle, että sen arvopapereilla käydään kauppaa kyseisillä säännellyillä markkinoilla. Liikkeeseenlaskijalla ei ole velvollisuutta antaa 3 kohdan mukaisia tietoja suoraan säännellyille markkinoille, joilla liikkeeseenlaskijan arvopaperit on otettu kaupankäynnin kohteeksi ilman sen lupaa.

6. Jotta voitaisiin varmistaa 1–5 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotka koskevat

- a) rahoitusvälineluokkien niiden ominaispiirteiden määrittämistä, jotka säännelyjen markkinoiden on otettava huomioon arvioitaessa sitä, onko väline laskettu liikkeeseen tavalla, joka on johdonmukainen kaupankäynnin kohteeksi ottamiselle säännelyjen markkinoiden ylläpitämällä markkinasegmenteillä 1 kohdan toisessa alakohdassa asetettujen vaatimusten kanssa,
- b) niiden järjestelyjen selventämistä, jotka säännelyjen markkinoiden on toteutettava, jotta sen katsotaan täyttäneen velvoitteensa tarkistaa, että siirtokelpoisen arvopaperin liikkeenlaskija noudattaa taloudellisten tietojen julkistamista alkuvaiheessa, jatkuvasti tai tilapäisesti koskevia yhteisön oikeuden mukaisia velvollisuuksiaan.

38 artikla

Kaupankäynnin keskeyttäminen ja lopettaminen rahoitusvälineellä

1. Säännellyt markkinat voivat keskeyttää kaupankäynnin niillä välineillä tai poistaa kaupankäynnin kohteista ne välineet, jotka eivät enää ole säännelyjen markkinoiden sääntöjen mukaisia, paitsi jos tällainen toimenpide haittaa sijoittajien etuja tai markkinoiden järjestelmällistä toimintaa, sanotun kuitenkin rajoittamatta toimivaltaisen viranomaisen oikeutta pyytää 46 artiklan 1 kohdan j ja k alakohdan mukaisesti rahoitusvälineen kaupan keskeyttämistä tai poistamista kaupankäynnin kohteista.

Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat, jotka keskeyttävät tai lopettavat kaupankäynnin rahoitusvälineellä, julkistavat päätöksensä ja toimittavat asiaan liittyvät tiedot toimivaltaiselle viranomaiselle. Toimivaltaisen viranomaisen on toimitettava kyseiset tiedot toisten jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille.

2. Toimivaltaisen viranomaisen, joka vaatii kaupankäynnin keskeyttämistä tai lopettamista rahoitusvälineellä yksillä tai useammilla säännellyillä markkinoilla, on välittömästi julkistettava päätöksensä ja toimitettava tiedot toisten jäsenvaltioiden toimivaltaisille viranomaisille.

39 artikla

Pääsy säännellyille markkinoille

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että säännellyt markkinat laativat ja ylläpitävät puolueettomiin taloudellisiin kriteereihin perustuvia läpinäkyviä sääntöjä, jotka koskevat säännelyjen markkinoiden jäsenyyttä tai niille pääsyä. Näissä säännöissä määritellään markkinoiden jäsenten tai osanottajien velvoitteet, jotka johtuvat

- a) säännelyjen markkinoiden perustamisesta ja hallinnoimisesta,
- b) markkinoilla toteutettaviin transaktioihin liittyvistä säännöistä,
- c) markkinoilla ja niiden yhteydessä toimivalle henkilökunnalle asetettavista vaatimuksista, ja
- d) säännellyillä markkinoilla toteutettujen transaktioiden selvituksesta ja toimituksesta.

Jäsenvaltioiden on myös varmistettava, että säännellyt markkinat ottavat käyttöön toimivia järjestelyjä valvoakseen, että niiden jäsenet ja osanottajat noudattavat jatkuvasti kyseisiä sääntöjä.

2. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat hyväksyvät jäsenikseen tai antavat pääsyn markkinoille vain 22 artiklan 3 kohdassa määritellyille hyväksyttävillä vastapuolilla.

3. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännelyjen markkinoiden jäsenyyttä tai niille pääsyä koskevilla säännöissä annetaan sijoituspalveluyrityksille mahdollisuus osallistua markkinoille suoraan, välillisesti tai etäkauppaa käymällä.

4. Jäsenvaltioiden on ilman oikeudellisia tai hallinnollisia lisävaatimuksia annettava omalla alueellaan toisten jäsenvaltioiden säännellyille markkinoille mahdollisuus soveltaa järjestelyjä, joilla helpotetaan jäsenvaltion alueelle sijoittautuneiden etäkäyttäjien ja markkinoiden etätoimijoiden kaupankäyntiä ja pääsyä kyseisille markkinoille.

5. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että säännellyt markkinat toimittavat toimivaltaisille viranomaisille säännöllisesti luettelon jäsenistään ja toimijoistaan.

40 artikla

Kaupankäynnin valvonta säännellyillä markkinoilla

1. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että säännellyt markkinat perustavat ja ylläpitävät toimivia järjestelyjä ja menettelyjä valvoakseen säännöllisesti jäsentensä ja osanottajiensa säännelyjen markkinoiden sääntöjen mukaisesti toteuttamia arvopaperikauppoja, jotta voidaan havaita sääntöjen rikkominen, asiattomat kaupankäyntiosuhteet tai toiminta, johon voi liittyä markkinoiden väärinkäyttöä.

2. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että säännellyt markkinat ilmoittavat markkinoiden eheyteen liittyvät sääntöjensä tai oikeudellisten velvoitteiden rikkomiset toimivaltaiselle viranomaiselle. Jäsenvaltioiden on myös vaadittava, että säännellyt markkinat ilmoittavat asian kannalta merkitykselliset tiedot välittömästi toimivaltaiselle viranomaiselle ja avustavat sitä kaikin tavoin tutkittaessa säännellyillä markkinoilla esiintyvää tai niiden järjestelmiä hyödyntämällä harjoitettavaa markkinoiden väärinkäyttöä ja ajettaessa syytteitä.

41 artikla

Säänneltyjen markkinoiden kauppaa edeltävät avoimuusvaatimukset

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että säännellyt markkinat julkistavat käyvät osto- ja myyntihinnat, jotka ilmoitetaan yritysten järjestelmissä niille osakkeille, joilla käydään kauppaa säännellyillä markkinoilla. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että nämä tiedot annetaan jatkuvasti yleisön saataville kohtuullisin kustannuksin tavanomaisena kaupankäyntiaikana.

Jäsenvaltioiden on myös vaadittava, että säännellyt markkinat julkistavat ensimmäisessä alakohdassa vaadittujen tietojen julkistamiseen käytettyjä järjestelyjä noudattaen hyödyntäen ensimmäisessä alakohdassa vaadittujen tietojen julkistamisessa käytettäviä järjestelyjä, sijoituspalveluyritysten omat osto- ja myyntitarjoukset osakkeille, jotka on otettu kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla, ja joista sijoituspalveluyritykset ovat tehneet 25 artiklan mukaisen ilmoituksen.

2. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että toimivaltaiset viranomaiset voivat myöntää poikkeuksia säänneltyjen markkinoiden veloitteeseen julkistaa 1 kohdassa vaaditut tiedot arvopaperikaupoista, jotka ovat suuria kyseisellä osakkeella tai sen tyyppisellä osakkeella tehtäviin kauppoihin verrattuna.

3. Jotta voitaisiin varmistaa 1 ja 2 kohdan yhdenmukainen soveltaminen, komissio hyväksyy 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä, jotka koskevat

- a) osto- ja myyntitarjousten tai nimettyjen markkinatakaajien noteerausten sekä kyseisillä hinnoilla vallitsevien kaupankäynti-intressien julkistamista,
- b) julkistettavien toimeksiantojen tai markkinatakaajien noteerausten tyyppiä,
- c) arvopaperitapahtumien kokoa ja tyyppiä, joiden osalta voidaan myöntää poikkeuksia tietojen julkistamisvelvollisuudesta ennen kauppaa 2 kohdan mukaisesti,
- d) tämän artiklan 1 ja 2 kohdan soveltamista kaupankäyntimenetelmiin, joita ylläpitävät säännellyt markkinat, joilla toteutetaan kauppooja markkinoiden sääntöjen mukaisesti soveltaen hintoja, jotka määritetään säänneltyjen markkinoiden sääntöjen ja järjestelmien ulkopuolella tai säännöllisesti järjestettävissä huutokaupoissa,
- e) asianmukaisia järjestelyjä, joilla tiedot annetaan yleisesti saataville kohtuullisin kustannuksin.

42 artikla

Säänneltyjen markkinoiden avoimuusvaatimukset kaupan jälkeen

1. Jäsenvaltioiden on vaadittava säänneltyjä markkinoita julkistamaan sääntöjensä ja järjestelmiensä perusteella toteutettu-

jen kauppojen kauppahinnat, määrät ja ajankohdat kaupankäynnin kohteeksi otettujen osakkeiden osalta. Jäsenvaltioiden on vaadittava, että kauppojen yksityiskohtia koskevat tiedot annetaan yleisön saataville kohtuullisin ehdoin ja mahdollisimman reaaliaikaisesti.

Jäsenvaltioiden on myös vaadittava, että säännellyt markkinat julkistavat ensimmäisessä alakohdassa vaadittujen tietojen julkistamiseen käytettyjä järjestelyjä noudattaen yksityiskohtaiset tiedot sellaisten osakkeiden kaupoista, jotka markkinat ovat ottaneet kaupankäynnin kohteeksi ja joista sijoituspalveluyritykset ovat ilmoittaneet 26 artiklan nojalla.

2. Jäsenvaltioiden on säädettävä, että toimivaltainen viranomainen voi hyväksyä, että säännellyt markkinat antavat jäsenilleen mahdollisuuden kaupankäynnin yksityiskohtien viivästettyyn julkistamiseen, kun kauppa on suuri kyseisen osakkeen tai osakelajin normaaliin markkinakokoon verrattuna. Toimivaltaisen viranomaisen on annettava ennakkohyväksyntä ehdotetulle viivästetylle julkistamiselle ja varmistettava, että näistä järjestelyistä tiedotetaan selvästi markkinaosapuolille ja sijoittajille.

3. Edistääkseen rahoitusmarkkinoiden tehokasta ja asianmukaista toimintaa ja varmistaa 1 ja 2 kohdan yhdenmukaisen soveltamisen komission on annettava 59 artiklan 2 kohdassa säädettyä menettelyä noudattaen täytäntöönpanotoimenpiteitä

- a) yleisön saataville annettavien tietojen laajuudesta ja sisällöstä;
- b) edellytyksistä, joiden perusteella säännellyt markkinat voivat viivästyttää kauppojen julkistamista, ja kaupankäyntimääristä tai osakelajeista, joiden osalta viivästetty julkistaminen on sallittua;
- c) asianmukaisista järjestelyistä, joiden avulla tiedot annetaan yleisesti saataville kohtuullisin kustannuksin.

43 artikla

Selvitysjärjestelmiä koskevat säännökset

1. Jäsenvaltioiden on huolehdittava, että säännellyillä markkinoilla on oikeus toteuttaa tarvittavat järjestelyt toisen jäsenvaltion keskusvastapuolen tai selvitysyhteisön kanssa markkinaosapuolten joidenkin tai kaikkien kauppojen uudistamiseksi tai nettouttamiseksi sääntöjensä ja järjestelmiensä mukaan.

2. Säänneltyjen markkinoiden toimivaltainen viranomainen saa vastustaa toisen jäsenvaltion keskusvastapuolen tai selvitysyhteisön käyttämistä ainoastaan silloin, kun sen osoitetaan olevan välttämätöntä kyseisten säänneltyjen markkinoiden asianmukaisen toiminnan jatkamiseksi.

44 artikla

Luettelo säännellyistä markkinoista

Jokaisen jäsenvaltion on laadittava luettelo säännellyistä markkinoista, joiden kotijäsenvaltio se on, ja toimitettava tämä luettelo muille jäsenvaltioille ja komissiolle. Samalla tavalla on tiedotettava kaikista tähän luetteloon tehdyistä muutoksista. Komissio julkaisee ajantasaisen luettelon kaikista säännellyistä markkinoista *Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä* vähintään kerran vuodessa.

IV OSASTO

TOIMIVALTAISET VIRANOMAISET

I LUKU

NIMEÄMINEN, VALTUUDET, VOIMAVARAT JA OIKEUSSUOJAMENETTELYT

45 artikla

Toimivaltaisten viranomaisten nimeäminen

1. Jokaisen jäsenvaltion on nimettävä toimivaltainen viranomainen tämän direktiivin eri säännöksistä johtuvien velvollisuuksien täyttämiseen. Jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle kunkin tehtävän täytäntöönpanosta vastaava toimivaltainen viranomainen ja viranomaisten mahdollisesta tehtävänjaoista.

Komissio julkaisee ajantasaisen luettelon toimivaltaista viranomaista *Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä* vähintään kerran vuodessa.

2. Edellä 1 kohdassa mainittujen toimivaltaisten viranomaisten on oltava julkisia viranomaisia, sanotun kuitenkaan rajoittamatta mahdollisuutta siirtää tehtäviä muille yksiköille, kun siitä on nimenomaisesti säädetty.

Tehtävien siirtäminen on mahdollista ainoastaan silloin, kun siirrettyjen tehtävien hoitamisesta on selkeästi määritelty ja asiakirjoihin vahvistetut puitteet. Ennen siirtoa toimivaltaisten viranomaisten on varmistettava, että elimellä, jolle tehtävät aiotaan siirtää, on riittävä toimintakyky ja voimavarat kaikkien velvollisuuksien hoitamiseen ja että se on ottanut käyttöön tarvittavat järjestelyt havaitakseen ja välttääkseen kielteiset vaikutukset, joita voi aiheutua eturistiriidoista siirrettyjen tehtävien hoidon ja muiden omistukseen tai liiketoimintaan liittyvien etujen välillä.

Toimivaltaisten viranomaisten on tarkistettava määräajoin näiden järjestelyjen toimivuus. Toimivaltaisilla viranomaisilla on lopullinen vastuu siitä, että tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä sovelletaan.

3. Jos jäsenvaltio nimeää useamman kuin yhden toimivaltaisen viranomaisen täytäntöönpanemaan tämän direktiivin sään-

nöstä, viranomaisten tehtävät on määriteltävä selvästi ja niiden on toimittava tiiviissä yhteistyössä.

Jokaisen jäsenvaltion on huolehdittava, että tässä direktiivissä tarkoitetut toimivaltaiset viranomaiset ja luotto- ja muiden rahoituslaitosten sekä vakuutusyriyten valvonnasta kyseisessä jäsenvaltiossa vastaavat toimivaltaiset viranomaiset toimivat myös tällaisessa yhteistyössä.

Jäsenvaltioiden on huolehdittava, että nämä viranomaiset vaihtavat keskenään tietoja, jotka ovat olennaisia tai merkityksellisiä niille kuuluvien tehtävien hoitamiseksi.

46 artikla

Toimivaltaisille viranomaisille annettavat valtuudet

1. Jäsenvaltioiden on huolehdittava siitä, että toimivaltaisilla viranomaisilla on kaikki valvonta-, tutkinta- ja täytäntöönpanovaltuudet, jotka ovat tarpeen tehtävien hoitamiseksi. Viranomaiset käyttävät toimivaltaa kansallisen lainsäädännön mukaisesti joko suoraan tai tarvittaessa yhteistyössä muiden viranomaisten kanssa, oikeusviranomaiset mukaan lukien.

Jäsenvaltioiden on huolehdittava erityisesti siitä, että toimivaltaisilla viranomaisilla on vähintään valtuudet:

- a) saada käyttöönsä kaikki asiakirjat;
- b) pyytää lisätietoja kaikilta henkilöiltä, sijoituspalvelu yrityksiltä tai säännellyiltä markkinoilta, ja tarvittaessa kutsua paikalle ja kuulla jotakin henkilöä tietoja saadakseen;
- c) tehdä tarkastuksia paikalla;
- d) vaatia puheluita ja tietoliikennettä koskevia asiakirjoja;
- e) vaatia lopettamaan tämän direktiivin mukaisesti annettujen säännösten vastainen menettelytapa;
- f) hakea omaisuuden jäädyttämistä ja/tai takavarikoimista;
- g) hakea ammatillisen toiminnan väliaikaista kieltämistä;
- h) vaatia tietoja toimiluvan saaneiden yksikköjen tilintarkastajilta;
- i) toteuttaa toimenpiteitä sen varmistamiseksi, että toimiluvan saaneet yksiköt jatkavat lakisääteisten vaatimusten noudattamista;
- j) vaatia rahoitusvälineen kaupan keskeyttämistä;
- k) vaatia rahoitusvälineen kaupan lopettamista joko säännellyillä markkinoilla tai muilla kauppapaikoilla;
- l) pyytää oikeudellisia määräyksiä tai toteuttaa muita toimia varmistaakseen, että näitä sääntely-, hallinto- tai tutkinta- valtuuksia noudatetaan;

- m) määrätä hallinnollisia seuraamuksia;
- n) käynnistää rikosasian tutkinta tai saattaa rikosasia tuomioistuinten käsiteltäväksi.

2. Jäsenvaltioiden on huolehdittava siitä, että toimivaltaisilla viranomaisilla on riittävät voimavarat tehtäviensä hoitamiseksi ja että näiden viranomaisten henkilöstö noudattaa ammatillisia normeja ja siihen sovelletaan asianmukaisia sisäisiä menettely- tai toimintasääntöjä, jotka varmistavat etenkin henkilötietojen suojaamisen, menettelyjen oikeudenmukaisuuden ja luottamuksellisuusperiaatteen sekä salassapitosäännösten asianmukaisen noudattamisen.

47 artikla

Seuraamukset

1. Rajoittamatta menettelyjä toimiluvan peruuttamiseksi tai jäsenvaltioiden oikeutta määrätä rikosoikeudellisia seuraamuksia, jäsenvaltioiden on varmistettava kansallisen lainsäädäntönsä mukaisesti, että jos tämän direktiivin nojalla annettuja säännöksiä ei ole noudatettu, toimivaltaiset viranomaiset toteuttavat tästä vastuussa olevien henkilöiden suhteen aiheelliset toimenpiteet tai määräävät hallinnolliset seuraamukset. Jäsenvaltioiden on varmistettava, että kyseiset toimenpiteet ovat tehokkaita, oikeasuhteisia ja varoittavia.

2. Jäsenvaltioiden on määritettävä seuraamukset, joita kieltäytyminen tutkintaa koskevasta yhteistyöstä aiheuttaa.

3. Jäsenvaltioiden on määrättävä, että toimivaltainen viranomainen voi julkistaa toimenpiteen tai seuraamuksen, joita tämän direktiivin nojalla annettujen säännösten rikkominen aiheuttaa, ellei julkistaminen vaaranna rahoitusmarkkinoita tai aiheuta suhteetonta vahinkoa osapuolille.

48 artikla

Muutoksenhakuoikeus

1. Jäsenvaltioiden on huolehdittava, että tämän direktiivin mukaisesti annettujen lakien, asetusten tai hallinnollisten määräysten nojalla tehdyt päätökset on asianmukaisesti perusteltu ja että niiden osalta voidaan hakea muutosta tai uudelleenkäsittelyä tuomioistuimelta. Sama koskee tapauksia, joissa päätöstä toimilupahakemuksesta, jossa on annettu kaikki vaaditut tiedot, ei ole tehty kuuden kuukauden kuluessa hakemuksen esittämisestä.

2. Jäsenvaltioiden on säädettävä 1 kohdassa tarkoitettusta muutoksenhakuoikeudesta, että yhdellä tai useammalla seuraavista elimistä, sen mukaan kuin kansallisessa lainsäädännössä määritellään, on mahdollisuus kuluttajien etuja ajakseen saattaa asia kansallista lainsäädäntöä noudattaen toimivaltaisen viranomaisen tai tuomioistuinten käsiteltäväksi:

- a) julkiset elimet tai niiden edustajat;
- b) kuluttajajärjestöt, joilla on oikeutettua etua suojella kuluttajia;

- c) elinkeinoelämän järjestöt, jotka voivat toimia jäsentensä suojaamiseksi oikeutetun etunsa perusteella.

49 artikla

Sijoittajien valitusten käsittely tuomioistuinten ulkopuolella

1. Jäsenvaltioiden on otettava käyttöön tehokkaat ja toimivat, tuomioistuinten ulkopuoliset valitus- ja oikeussuojamenettelyt sijoituspalveluyritysten tarjoamia sijoitus- ja liitännäispalveluja koskevien kuluttajariitojen käsittelemiseksi käyttämällä mahdollisuuksien aiemmin perustettuja elimiä.

2. Jäsenvaltioiden on huolehdittava siitä, että tällaisia elimiä ei estetä säännösin tai määräyksin toimimasta tehokkaassa yhteistyössä rajatylittävien riitojen ratkaisemiseksi.

50 artikla

Salassapitovelvollisuus

1. Jäsenvaltioiden on huolehdittava, että salassapitovelvollisia ovat kaikki henkilöt, jotka ovat tai ovat olleet toimivaltaisten viranomaisten palveluksessa tai sellaisten elinten palveluksessa, joille on siirretty tehtäviä 45 artiklan 2 kohdan nojalla, tai tilintarkastajina taikka asiantuntijoina toimivaltaisten viranomaisten lukuun. Näissä tehtävissä mahdollisesti saatuja luottamuksellisia tietoja ei saa ilmaista toiselle henkilölle tai viranomaiselle muutoin kuin tiivistetysti tai kootusti niin, ettei siitä voida tunnistaa yksittäistä sijoituspalveluyritystä, sanotun kuitenkaan rajoittamatta rikoslainsäädännön alaan kuuluvien säännösten soveltamista.

2. Jos sijoituspalveluyritys on asetettu konkurssiin tai pakko-selvitystilään, voidaan siviili- tai kauppaoikeudellisessa menettelyssä ilmaista luottamuksellisia tietoja, jotka eivät koske kyseisen sijoituspalveluyrityksen pelastamiseen pyrkiviä toimia.

51 artikla

Suhteet tilintarkastajiin

1. Jäsenvaltioiden on säädettävä vähimmäisvaatimuksena, että jokainen henkilö, joka on neuvoston direktiivin 84/253/ETY⁽¹⁾ mukaisesti valtuutettu ja joka suorittaa sijoituspalveluyrityksessä neuvoston direktiivin 78/660/ETY⁽²⁾ 51 artiklassa, direktiivin 83/349/ETY 37 artiklassa tai direktiivin 85/611/ETY 31 artiklassa tarkoitettua tehtävää tai muuta lakisääteistä tehtävää, on velvollinen viipymättä ilmoittamaan toimivaltaisille viranomaisille tuota yritystä koskevista seikoista tai päätöksistä, jotka kyseinen henkilö on saanut tietoonsa tehtävänsä suorittaessaan ja jotka saattavat:

- a) olennaisesti rikkoa lakeja, asetuksia tai hallinnollisia määräyksiä, joissa säädetään toimiluvan edellytyksistä tai jotka erityisesti koskevat sijoituspalveluyritysten toiminnan harjoittamista;

⁽¹⁾ EYVL L 126, 12.5.1985, s. 20.

⁽²⁾ EYVL L 222, 14.8.1978, s. 11.

b) vaikuttaa sijoituspalveluyrityksen toiminnan jatkuvuuteen;

53 artikla

c) johtaa tilien vahvistamatta jättämiseen tai varausten esittämiseen.

Tutkintayhteistyö

1. Jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi pyytää toisen jäsenvaltion toimivaltaista viranomaista toimimaan yhteistyössä tutkintaa tai paikalla tehtävää tarkastusta varten.

Tällainen henkilö on myös velvollinen ilmoittamaan seikoista ja päätöksistä, jotka hän saa tietoonsa suorittaessaan jotakin ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettua tehtävää yrityksessä, jolla on määräysvallasta johtuvat läheiset sidokset siihen sijoituspalveluyritykseen, jossa hän suorittaa kyseistä tehtävää.

Tällaisen pyynnön saaneiden toimivaltaisten viranomaisten on valtuuksiensa sallimissa rajoissa vastattava pyyntöön

a) suorittamalla tarkastukset itse;

2. Tietojen ilmaisemista koskevan sopimukseen tai lainsäädäntöön sisältyvän rajoituksen rikkomisena ei pidetä sitä, että direktiivin 84/253/ETY mukaisesti valtuutettu henkilö vilpittömässä mielessä ilmaisee 1 kohdassa tarkoitettua tietoa tai päätöksen toimivaltaiselle viranomaiselle, eikä tästä aiheudu kyseiselle henkilölle seuraamusvastuuta.

b) antamalla tarkastusta vaatineiden viranomaisten suorittane; tai

c) antamalla tilintarkastajien tai asiantuntijoiden suorittama tarkastus.

II LUKU

JÄSENVALTIOIDEN TOIMIVALTAISTEN VIRANOMAISTEN VÄLINEN YHTEISTYÖ

52 artikla

Yhteistyövelvollisuus

1. Käyttäessään tämän direktiivin tai kansallisen lainsäädännön mukaisia valtuuksiaan jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten on toimittava keskenään yhteistyössä aina kun se on tarpeen tämän direktiivin mukaisten tehtävien hoitamiseksi.

2. Toimivaltainen viranomainen voi kieltäytyä pyydetystä yhteistyöstä 1 kohdassa säädetyn tutkimuksen tekemiseksi ainoastaan silloin, kun

a) tällainen tutkimus voisi vaikuttaa haitallisesti pyynnön saaneen valtion täysivaltaisuuteen, turvallisuuteen tai yleiseen järjestykseen;

b) samoja toimia ja henkilöitä koskeva oikeudenkäynti on jo pantu vireille pyynnön saaneessa jäsenvaltiossa;

c) pyynnön saanut jäsenvaltio on jo antanut näitä henkilöitä ja näitä tekoja koskevan lainvoimaisen päätöksen.

Toimivaltaisten viranomaisten on avustettava muiden jäsenvaltioiden toimivaltaisia viranomaisia. Viranomaisten on erityisesti vaihdettava tietoja ja tehtävä tutkintayhteistyötä.

Kieltäytyessään pyynnöstä toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava asiasta pyynnön esittäneelle toimivaltaiselle viranomaiselle mahdollisimman yksityiskohtaista tietoa antaen.

2. Jäsenvaltioiden on toteutettava tarvittavat hallinnolliset ja organisatoriset toimenpiteet 1 kohdassa säädetyn avunannon edistämiseksi.

54 artikla

Tietojenvaihto

Toimivaltaisten viranomaisten on voitava käyttää valtuuksiaan yhteistyön tekemiseksi myös tapauksissa, joissa tutkinnan kohteena oleva toiminta ei riko mitään kyseisessä jäsenvaltiossa voimassa olevaa säännöstä.

1. Jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten on toimitettava toisilleen välittömästi tiedot, jotka ovat tarpeen tämän direktiivin nojalla annettujen säännösten mukaisesti viranomaisille osoitettujen tehtävien hoitamiseksi.

Edellä 50 artikla ei saa estää toimivaltaisia viranomaisia vaihtamasta tietoja tämän direktiivin mukaisesti.

3. Jos toimivaltainen viranomainen on vakuuttunut, että sen valvonnan piiriin kuulumattomat yksiköt harjoittavat tai ovat harjoittaneet tämän direktiivin säännösten vastaista toimintaa toisen jäsenvaltion alueella, kyseisen toimivaltaisen viranomaisen on ilmoitettava tästä toisen jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle mahdollisimman yksityiskohtaisesti. Viimeksi mainitun viranomaisen on toteutettava aiheelliset toimenpiteet. Sen on annettava asiasta ilmoitaneen toimivaltaisen viranomaisen tiedoksi ratkaisu ja mahdollisuuksien mukaan merkittävimmät välitoimet.

Tietoja antavien toimivaltaisten viranomaisten on ilmoitettava, mitkä annetut tiedot tai niiden osat on katsottava luottamuksellisiksi ja näin ollen salassapitovelvollisuuden piiriin kuuluviksi.

Komissio voi vahvistaa 59 artiklan 2 kohdassa tarkoitettua menettelyä noudattaen tietojenvaihtomenettelyjä koskevia täytäntöönpanotoimenpiteitä.

2. Toimivaltaiset viranomaiset, jotka saavat luottamuksellisia tietoja tämän artiklan 1 kohdan tai 51 ja 58 artiklan mukaisesti, voivat käyttää tietoja tehtäviensä hoitamisessa:

- a) tutkiakseen, että sijoituspalveluyritysten liiketoiminnan aloittamista koskevat edellytykset täyttyvät, ja helpottaakseen tämän toiminnan harjoittamisen valvontaa joko yrityskohtaisesti tai konsolidoidun tilanteen perusteella, erityisesti direktiivissä 93/6/ETY asetettujen pääoman riittävyyden edellytysten, sekä hallinto- ja kirjanpitoimenettelyjen sekä sisäisen tarkastuksen järjestelmien osalta;
- b) valvoakseen kauppapaikkojen toimivan asianmukaisesti;
- c) määrätäkseen seuraamuksia;
- d) haettaessa muutosta toimivaltaisen viranomaisen päätökseen hallintovalitusteitse; tai
- e) tuomioistuinkäsittelyssä, joka on saatettu vireille 48 artiklan mukaisesti.

Tiedot antavan toimivaltaisen viranomaisen suostumuksella tiedot vastaanottava viranomainen saa kuitenkin käyttää niitä muihinkin tarkoituksiin.

3. Mitä tämän artiklan 1 ja 2 kohdassa ja 50 artiklassa säädetään, ei estä tietojen ilmaisemista korvausjärjestelmiä hoitaville elimille, jos se on tarpeen niille kuuluvien tehtävien suorittamiseksi, eikä tietojenvaihtoa, joka on tarpeen valvontatehtävien suorittamiseksi:

- a) jäsenvaltiossa tai jäsenvaltioiden välillä, toimivaltaisten viranomaisten ja
 - i) sellaisten elinten välillä, jotka vastaavat sijoituspalveluyritysten selvitys- ja konkurssimenettelystä sekä muista vastaavista menettelyistä;
 - ii) ja sellaisten henkilöiden välillä, jotka vastaavat sijoituspalveluyritysten, muiden rahoituslaitosten ja vakuutusyritysten lakisääteisestä tilintarkastuksesta,
- b) toimivaltaisten viranomaisten ja toisen jäsenvaltion luottolaitosten, muiden rahoituslaitosten ja vakuutusyritysten valvonnasta vastaavien viranomaisten tai elinten välillä.

Näitä tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus.

4. Sen estämättä, mitä tämän artiklan 1 ja 2 kohdassa ja 50 ja 58 artiklassa säädetään, jäsenvaltiot voivat sallia tietojen vaihtamisen toimivaltaisten viranomaisten ja:

- a) sellaisten viranomaisten kesken, jotka ovat vastuussa sijoituspalveluyritysten selvitys- ja konkurssimenettelyyn sekä

muihin vastaaviin menettelyihin osallistuvien elinten valvonnasta;

- b) sellaisten viranomaisten kesken, jotka ovat vastuussa vakuutusyritysten, luottolaitosten, sijoituspalveluyritysten ja muiden rahoituslaitosten lakisääteisiä tilintarkastuksia suorittavien henkilöiden valvonnasta.

Ensimmäisen alakohdan säännöksiä käyttävän jäsenvaltion on vaadittava, että vähintään seuraavat edellytykset täytetään:

- a) tietoja on käytettävä ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettujen valvontatehtävien hoitamiseen;
- b) tässä yhteydessä saatuja tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus;
- c) jos tiedot ovat lähtöisin toisesta jäsenvaltiosta, ne saa ilmaista ainoastaan tiedot antaneiden toimivaltaisten viranomaisten nimenomaisella suostumuksella ja tarvittaessa ainoastaan niihin tarkoituksiin, joita varten viranomaiset ovat antaneet suostumuksensa.

Jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle ja muille jäsenvaltioille niiden viranomaisten nimet, joille tämän kohdan nojalla voidaan antaa tietoja.

5. Sen estämättä, mitä tämän artiklan 1 ja 2 kohdassa ja 50 ja 58 artiklassa säädetään, jäsenvaltioiden on rahoitusjärjestelmän vakauden ja eheyden lujittamiseksi sallittava tietojenvaihto toimivaltaisten viranomaisten ja niiden viranomaisten tai elinten kesken, joilla on lain mukaan vastuu yhtiölainsäädännön rikkomisen havaitsemisesta ja tutkimisesta.

Ensimmäisen alakohdan säännöksiä käyttävän jäsenvaltion on vaadittava, että vähintään seuraavat edellytykset täytetään:

- a) tietoja käytetään ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettujen tehtävien hoitamiseen,
- b) tässä yhteydessä saatuja tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus;
- c) jos tiedot ovat lähtöisin toisesta jäsenvaltiosta, ne saa ilmaista ainoastaan tiedot antaneiden toimivaltaisten viranomaisten nimenomaisella suostumuksella ja tarvittaessa ainoastaan niihin tarkoituksiin, joita varten viranomaiset ovat antaneet suostumuksensa.

Jos ensimmäisessä alakohdassa tarkoitettujen viranomaisten tai toimielinten turvautuvat jäsenvaltiossa havainto- tai tutkintatehtävänsä suorittamisessa sellaisiin henkilöihin, jotka erityispätevyytensä vuoksi on nimetty tähän tehtävään ja jotka eivät ole julkisessa tehtävässä, oikeus vaihtaa tietoja, josta säädetään ensimmäisessä alakohdassa, voidaan ulottaa näihin henkilöihin toisessa alakohdassa säädettyin edellytyksin.

Toisen alakohdan c alakohdassa tarkoitetuissa tapauksissa ensimmäisessä alakohdassa mainittujen viranomaisten tai elinten on ilmoitettava tiedot antaneille toimivaltaisille viranomaisille niiden henkilöiden nimet ja yksityiskohtaiset tehtävät, joille tiedot toimitetaan.

Jäsenvaltioiden on ilmoitettava komissiolle ja muille jäsenvaltioille niiden viranomaisten ja elinten nimet, joille tämän kohdan nojalla voidaan antaa tietoja.

6. Tämä artikla sekä 50 ja 58 artikla ei estä toimivaltaista viranomaista toimittamasta keskuspankeille, Euroopan keskuspankijärjestelmälle ja Euroopan keskuspankille rahapoliittisina viranomaisina, ja tarvittaessa muille maksujärjestelmien valvonnasta vastuussa oleville viranomaisille niiden tehtävien hoitamiseksi tarkoitettuja tietoja.

Näitä viranomaisia tai elimiä ei voida estää toimittamasta toimivaltaisille viranomaisille tietoja, joita ne saattavat tarvita 3 kohdassa mainittuihin tarkoituksiin. Tässä yhteydessä saatuja tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus.

7. Tämä artikla sekä 50 ja 58 artikla ei estä toimivaltaisia viranomaisia toimittamasta tietoja kansallisessa lainsäädännössä tunnustetulle selvitysyhteisölle tai muulle samankaltaiselle elimelle, jonka tarkoituksena on tarjota selvityspalveluja jäsenvaltiossa toimiville markkinoille, jos toimivaltaiset viranomaiset katsovat, että tietojen antaminen on tarpeellista, jotta nämä elimet voisivat toimia asianmukaisesti markkinaosapuolten rikkomisiin tai mahdollisiin rikkomisiin nähden.

Saatuja tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus. Jäsenvaltioiden on kuitenkin huolehdittava siitä, että tämän artiklan 1 kohdan nojalla saatuja tietoja ei saa ilmaista tässä kohdassa tarkoitetuissa tapauksissa ilman tiedot antaneiden toimivaltaisten viranomaisten nimenomaista suostumusta.

8. Sen estämättä, mitä 1 ja 2 kohdassa ja 50 ja 58 artiklassa säädetään, jäsenvaltiot voivat lisäksi antaa lainsäädännön nojalla luvan tiettyjen tietojen ilmaisemiseen keskushallinnon muille viranomaisille, jotka vastaavat luottolaitosten, rahoituslaitosten, sijoituspalveluyritysten ja vakuutusyritysten valvontaa koskevasta lainsäädännöstä, sekä näiden viranomaisten valtuuttamille tarkastajille.

Tietoja voidaan kuitenkin ilmaista vain, kun se on tarpeen toiminnan vakauden valvomiseksi.

9. Tämä ja 50 artikla ei estä toimivaltaista viranomaista toimittamasta tietoja yhdelle tai useammalle elimelle, jolle ne ovat siirtäneet tehtävänsä, jos viranomaiset pitävät sitä tarpeellisenä tehtävien moitteettoman hoitamisen varmistamiseksi.

Saatuja tietoja koskee 50 artiklassa säädetty salassapitovelvollisuus. Jäsenvaltioiden on kuitenkin huolehdittava siitä, että toisen jäsenvaltion toimivaltaisilta viranomaisilta tämän artiklan 1

kohdan nojalla saatuja tietoja ei saa ilmaista tässä kohdassa tarkoitetuissa tapauksissa ilman tiedot antaneiden toimivaltaisten viranomaisten nimenomaista suostumusta.

55 artikla

Viranomaisten välinen kuuleminen ennen lisätoimiluvan myöntämistä

1. Toisen jäsenvaltion toimivaltaisia viranomaisia on kuultava ennen toimiluvan myöntämistä sijoituspalveluyritykselle,

- a) joka on toisessa jäsenvaltiossa toimiluvan saaneen sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen tytäryritys,
- b) joka on toisessa jäsenvaltiossa toimiluvan saaneen sijoituspalveluyrityksen tai luottolaitoksen emoyrityksen tytäryritys,
- c) jossa määräysvaltaa käyttävät samat luonnolliset tai oikeushenkilöt, joilla on määräysvalta toisessa jäsenvaltiossa toimiluvan saaneessa sijoituspalveluyrityksessä tai luottolaitoksessa.

2. Luottolaitosten tai vakuutusyritysten valvonnasta vastavia jäsenvaltion toimivaltaisia viranomaisia on kuultava ennen kuin annetaan toimilupa sijoituspalveluyritykselle, joka on:

- a) yhteisössä toimiluvan saaneen luottolaitoksen tai vakuutusyrityksen tytäryritys; tai
- b) yhteisössä toimiluvan saaneen luottolaitoksen tai vakuutusyrityksen emoyrityksen tytäryritys;
- c) saman luonnollisen tai oikeushenkilön määräysvallassa, jolla on määräysvalta yhteisössä toimiluvan saaneessa luottolaitoksessa tai vakuutusyrityksessä.

3. Edellä 1 ja 2 kohdassa tarkoitettujen toimivaltaisten viranomaisten on kuultava toisiaan etenkin silloin, kun ne arvioivat osakkeenomistajien soveltuvuutta sekä saman yhtymän toisen yksikön johtoon osallistuvien johtajien mainetta ja kokemusta. Niiden on annettava toisilleen kaikki tiedot, jotka liittyvät osakkeenomistajien soveltuvuuteen ja johtajien maineeseen ja kokeemukseen ja joilla on merkitystä toisille toimivaltaisille viranomaisille myönnettäessä toimilupaa sekä arvioitaessa säännöllisesti toimintaedellytysten noudattamista.

56 artikla

Vastaanottavien jäsenvaltioiden valtuudet

1. Vastaanottavat jäsenvaltiot voivat vaatia tilastollisia tarkoituksia varten, että kaikkien sijoituspalveluyritysten, joilla on sivuliike niiden alueella, on toimitettava niille määräajoin sivuliikkeiden liiketoimintaa koskeva kertomus.

2. Hoitaessaan tämän direktiivin mukaisia velvollisuuksiaan vastaanottavat jäsenvaltiot voivat vaatia sijoituspalveluyritysten sivuliikkeitä toimittamaan tarpeelliset tiedot sen valvomiseksi, että ne noudattavat niihin sovellettavia vastaanottavan jäsenvaltion asettamia normeja. Nämä vaatimukset eivät saa olla tiukempia kuin vaatimukset, jotka sama jäsenvaltio on asettanut alueelleen sijoittautuneille yrityksille valvoakseen, että ne noudattavat samoja normeja.

57 artikla

Vastaanottavien jäsenvaltioiden valtuudet varotoimenpiteisiin

1. Jos vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisilla viranomaisilla on selkeät ja todennettavissa olevat perusteet uskoa, että niiden alueella palvelujen tarjoamisen vapauden perusteella toimiva sijoituspalveluyritys rikkoo tämän direktiivin nojalla annetuista säännöksistä johtuvia velvollisuuksia, viranomaisten on ilmoitettava näistä tiedoista kotijäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle.

2. Jos kotijäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen toteuttamista toimenpiteistä huolimatta tai toimenpiteiden osoittautuessa riittämättömiksi, sijoituspalveluyritys toimii edelleen tavalla, joka on selvästi vastaanottavan jäsenvaltion sijoittajien etujen vastainen tai häihtää markkinoiden asianmukaista toimintaa, vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisen viranomaisen on toteutettava kaikki aiheelliset toimenpiteet, jotka ovat tarpeen sijoittajien suojaamiseksi ja markkinoiden moitteettoman toiminnan varmistamiseksi. Komissiolle on ilmoitettava tällaisista toimenpiteistä viipymättä.

58 artikla

Tietojenvaihto yhteisön ulkopuolisten maiden kanssa

1. Jäsenvaltiot voivat tehdä tietojenvaihtoa koskevia yhteistyösopimuksia yhteisön ulkopuolisten maiden viranomaisten tai elinten kanssa, joilla on 54 artiklan 3 kohdan a alakohdan i ja ii alakohdassa ja 54 artiklan 4 kohdan ensimmäisen alakohdan a ja b alakohdassa tarkoitettujen viranomaisten tai elimiä vastaavia tehtäviä, ainoastaan, jos ilmaistuu tietoon sovelletaan vähintään samanlaisia salassapitotakeita kuin 50 artiklassa säädetään. Tällaisen tietojenvaihdon tarkoituksena on oltava kyseisten viranomaisten tai elinten valvontatehtävän hoitaminen.

2. Jos tiedot ovat lähtöisin toisesta jäsenvaltiosta, ne saa ilmaista ainoastaan tiedot antaneiden toimivaltaisten viranomaisten nimenomaisella suostumuksella ja tarvittaessa ainoastaan niihin tarkoituksiin, joita varten viranomaiset ovat antaneet suostumuksensa.

V OSASTO

LOPPUSÄÄNNÖKSET

59 artikla

1. Komissiota avustaa komission päätöksellä 2001/528/EY⁽¹⁾ perustettu Euroopan arvopaperikomitea (jäljempänä "komitea").

⁽¹⁾ EYVL L 191, 13.7.2001, s. 45.

2. Viitattaessa tähän kohtaan sovelletaan päätöksen 1999/468/EY 8 artiklan säännösten mukaisesti kyseisen päätöksen 5 ja 7 artiklaa edellyttäen, että tämän menettelyn mukaisesti annetuissa täytäntöönpanotoimenpiteissä ei muuteta tämän direktiivin tärkeimpiä säännöksiä.

Päätöksen 1999/468/EY 5 artiklan 6 kohdassa säädetty määräaika on kolme kuukautta.

3. Rajoittamatta jo annettuja täytäntöönpanotoimenpiteitä, neljän vuoden kuluttua tämän direktiivin voimaantulosta keskeytetään niiden säännösten soveltaminen, joiden mukaan edellytetään teknisten sääntöjen ja päätösten vahvistamista 2 kohdan mukaisesti. Euroopan parlamentti ja neuvosto voivat komission ehdotuksesta uudistaa kyseiset säännökset perustamis-sopimuksen 251 artiklassa määrättyä menettelyä noudattaen ja sitä tarkoitusta varten niiden on tarkasteltava säännöksiä uudelleen ennen kyseisen jakson päättymistä.

60 artikla

Kertomukset ja tarkistaminen

1. Viimeistään [31 päivänä joulukuuta 2008, neljän vuoden kuluttua tämän direktiivin voimaantulosta] komission on julkisen kuulemisen ja toimivaltaisten viranomaisten kanssa käytävien keskustelujen perusteella laadittava Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus direktiivin säännösten mukaisten kauppa edeltävien ja sen jälkeisten avoimuusvaatimusten soveltamisalan mahdollisesta laajentamisesta kattamaan muut rahoitusvälinelajit kuin osakkeet.

Kertomuksen perusteella komissio voi tehdä ehdotuksia tämän direktiivin muuttamiseksi.

2. Viimeistään [31 päivänä joulukuuta 2006] kahden vuoden kuluttua tämän direktiivin voimaantulosta komission on julkisen kuulemisen ja toimivaltaisten viranomaisten kanssa käytävien keskustelujen perusteella laadittava Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomus

a) tarpeesta soveltaa edelleen vapautusta, joka on annettu tämän direktiivin 2 artiklan 1 kohdan i alakohdan nojalla yrityksille, joiden pääasiallista liiketoimintaa on hyödykejohdannaisten kauppa omaan lukuun;

b) oikeasuhteisten vaatimusten sisällöstä ja muodosta, joita sovellettaisiin annettaessa tällaisille yrityksille toimilupa tässä direktiivissä tarkoitettuina sijoituspalveluyrityksinä ja valvottaessa niitä.

Kertomuksen perusteella komissio voi tehdä ehdotuksia tämän direktiivin muuttamiseksi.

61 artikla

Direktiivin 85/611/ETY muuttaminen

Korvataan direktiivin 85/611/ETY 5 artiklan 4 kohta seuraavasti:

"4. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (*) 2 artiklan 2 kohtaa, 11, 12, 17 ja 18 artiklaa sovelletaan tämän artiklan 3 kohdassa mainittuihin rahastoyhtiöiden tarjoamiin palveluihin.

(*) EYVL L [...]."

62 artikla

Direktiivin 93/6/ETY muuttaminen

Korvataan direktiivin 93/6/ETY 2 artiklan 2 alakohta seuraavasti:

"2. Sijoituspalveluyrityksillä tarkoitetaan kaikkia laitoksia, jotka tarjoavat sijoituspalveluja Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (*) mukaisesti, lukuun ottamatta

- a) luottolaitoksia;
- b) paikallisia yrityksiä;
- c) yrityksiä, jotka ainoastaan ottavat vastaan ja välittävät sijoittajien toimeksiantoja siten, että niillä ei ole hallussaan asiakkaitensa varoja tai arvopapereita, ja joilla tämän vuoksi ei ole koskaan velkaa asiakkailleen;
- d) sijoituspalveluyrityksiä, joiden toimilupa kattaa vain sijoitusneuvontapalvelut.

(*) EYVL L [...]."

63 artikla

Direktiivin 2000/12/EY muuttaminen

Muutetaan direktiivin 2000/12/EY liitettä I seuraavasti:

a) Lisätään 7 kohtaan seuraava alakohta:

"f) hyödykejohtannaiset".

b) Lisätään seuraava alakohta:

"15. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpito".

64 artikla

Direktiivin 93/22/ETY kumoaminen

Kumotaan direktiivi 93/22/ETY 65 artiklassa mainitusta täytäntöönpanopäivästä alkaen.

Viittaukset direktiiviin 93/22/ETY katsotaan viittauksiksi tähän direktiiviin.

65 artikla

Saattaminen osaksi kansallista lainsäädäntöä

Jäsenvaltioiden on saatettava tämän direktiivin noudattamisen edellyttämät lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset voimaan viimeistään 30 päivänä kesäkuuta 2006 [18 kuukauden kuluessa sen voimaantulosta]. Niiden on ilmoitettava tästä komissiolle viipymättä.

Jäsenvaltioiden on sovellettava näitä säännöksiä 1 päivästä heinäkuuta 2006.

Näissä jäsenvaltioiden antamissa säädöksissä on viitattava tähän direktiiviin tai niihin on liitettävä tällainen viittaus, kun ne virallisesti julkaistaan. Jäsenvaltioiden on säädettävä siitä, miten viittaukset tehdään.

66 artikla

Voimaantulo

Tämä direktiivi tulee voimaan sitä päivää seuraavana päivänä, jona se julkaistaan *Euroopan yhteisöjen virallisessa lehdessä*.

67 artikla

Osoitus

Tämä direktiivi on osoitettu kaikille jäsenvaltioille.

LIITE I

LUETTELO PALVELUISTA JA RAHOITUSVÄLINEISTÄ

A OSA

Sijoituspalvelut

1. Yhtä tai useampaa rahoitusvälinettä koskevien toimeksiantojen vastaanottaminen ja välittäminen
2. Toimeksiantojen toteuttaminen asiakkaiden lukuun
3. Kaupankäynti omaan lukuun
4. Omaisuudenhoito asiakkaiden antaman valtuutuksen mukaan harkinnanvaraisesti sekä asiakaskohtaisesti, jos sijoitus-salkkuihin kuuluu yksi tai useampi rahoitusväline
5. Sijoitusneuvonta
6. a) rahoitusvälineiden merkintäsitoumukset ja liikkeeseenlaskun järjestäminen merkintätakausten perusteella;
b) liikkeeseenlaskun järjestäminen ilman merkintätakausta tai muu toiminta rahoitusvälineen liikkeeseenlaskijan kanssa tehdyn sopimuksen perusteella rahoitusvälineiden jakelun tai yleisöantien tai tietyille sijoittajaryhmälle suunnattujen antien merkinnän avustamiseksi
7. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän ylläpito.

B OSA

Liitännäispalvelut

1. Rahoitusvälineiden säilyttäminen ja hoito asiakkaiden lukuun, mukaan lukien säilytyspalvelut ja muut asiaanliittyvät palvelut kuten kassan/vakuushallinta
2. Luoton- tai lainananto sijoittajalle, jotta tämä voi toteuttaa transaktion yhdellä tai useammalla rahoitusvälineellä, silloin kun luottoa tai lainaa myöntävä yritys on osallisena transaktiossa
3. Yrityksille annettava neuvonta pääomarakenteesta, teollisuusstrategiasta sekä muista näihin liittyvistä kysymyksistä sekä yritysten sulautumista ja yritysstoa koskeva neuvonta ja palvelut
4. Valuuttapalvelut, jos nämä liittyvät sijoituspalvelujen tarjontaan
5. Sijoitustutkimus ja rahoitusanalyysi tai muuntotyypiset yleiset suositukset, jotka liittyvät kaupankäyntiin rahoitusvälineillä.

C OSA

Rahoitusvälineet

1. Siirtokelpoiset arvopaperit
2. Rahamarkkinavälineet
3. Yhteissijoitusyritysten osuudet
4. Arvopapereihin, valuuttaan, korkoon tai tuottoon, hyödyke- tai muihin johdannaisinstrumentteihin, indekseihin tai mittareihin liittyvät optiot ja termiinisopimukset
5. Koron-, valuutan- ja osakkeenvaihtosopimukset
6. Korkoteriinisopimukset (FRAt) ja muut johdannaisopimukset, jotka edellyttävät käteissuoritusta, joka määräytyy arvopapereiden hinnan, korkojen tai tuottojen, valuuttakurssien, hyödykkeiden taikka muiden indeksien tai mittareiden perusteella
7. Hinnanerosopimukset (Contracts for Differences) tai muut johdannaisinstrumentit luottoriskin siirtoon.

LIITE II

TÄSSÄ DIREKTIIVISSÄ TARKOITETUT AMMATTIMAISET ASIAKKAAT

I. Ammattimaisiksi sijoittajiksi katsotut asiakasryhmät

Tässä direktiivissä tarkoitetuiksi ammattimaisiksi sijoittajiksi on katsottava kaikkien sijoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden osalta seuraavat:

1. Yksiköt, joilla on oltava toimilupa tai joita on säänneltävä, jotta ne voisivat toimia rahoitusmarkkinoilla. Jäljempänä esitetyn luettelon on katsottava käsittävän kaikki yksiköt, joilla on toimilupa harjoittaa mainituille yksiköille ominaista toimintaa: yksiköt, joille jäsenvaltio on myöntänyt toimiluvan yhteisön direktiivin nojalla, yksiköt, joille jäsenvaltio on myöntänyt toimiluvan tai joita se sääntelee muuten kuin yhteisön direktiivin nojalla ja yksiköt, joille toimiluvan on myöntänyt tai joita sääntelee muu kuin jäsenvaltio:
 - a) luottolaitokset
 - b) sijoituspalveluyritykset
 - c) muut toimiluvan saaneet tai säännellyt rahoituslaitokset
 - d) vakuutusyritykset
 - e) yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavat järjestelmät ja niiden rahastoyhtiöt
 - f) eläkerahastot ja niiden rahastoyhtiöt
 - g) hyödykekaupitsijat.
2. Suuryritykset ja muut yhteisösijoittajat:
 - a) suuryritykset ja henkilöyhtiöt, jotka täyttävät seuraavat kaksi kokovaatimusta yhtiötasolla:
 - taseen loppusumma: 20 000 000 euroa,
 - nettoliikevaihto: 40 000 000 euroa,
 - omat varat: 2 000 000 euroa;
 - b) muut yhteisösijoittajat, joiden yrityksen tarkoituksena on rahoitusvälineisiin sijoittaminen.
3. Kansalliset ja alueelliset hallitukset, keskuspankit, kansainväliset ja monikansalliset yhteisöt kuten Maailmanpankki, Kansainvälinen valuuttarahasto, Euroopan keskuspankki, Euroopan investointipankki ja muut vastaavat kansainväliset organisaatiot.

Edellä mainittuja yksiköjä on pidettävä ammattimaisina sijoittajina. Niille on kuitenkin annettava mahdollisuus tulla pyynnöstä kohdelluksi ei-ammattimaisina sijoittajina ja sijoituspalveluyritykset voivat tarjota niille kattavamman suojan. Jos sijoituspalveluyrityksen asiakas on edellä mainittu yritys tai henkilöyhtiö, sijoituspalveluyrityksen on tiedotettava sille ennen palvelujen tarjoamista yrityksen saatavilla olevien tietojen perusteella, että asiakasta pidetään ammattimaisena sijoittajana ja kohdellaan sen mukaisesti, ellei sijoituspalveluyritys ja asiakas toisin sovi. Sijoituspalveluyrityksen on myös ilmoitettava asiakkaalle, että asiakas voi pyynnöstä muuttaa sopimusehtoja varmistaakseen kattavamman suojan.

Ammattimaisiksi sijoittajiksi katsotun asiakkaan vastuulla on pyytää kattavampaa suojaa, jos se katsoo, ettei se pysty arvioimaan tai hallitsemaan asianmukaisesti kyseessä olevia riskejä.

Kattavampi suoja tarjotaan, jos ammattimaisena pidettävä asiakas tekee kirjallisen sopimuksen sijoituspalveluyrityksen kanssa tarkoituksenaan se, ettei sitä kohdella ammattimaisena sijoittajana menettelytapasääntöjä sovellettaessa. Tällaisessa sopimuksessa on täsmennettävä, sovelletaanko tätä yhteen vai useampaan palveluun tai kauppaan, tai yhden- tai useammantyyppiseen tuotteeseen tai kauppaan.

II. Asiakkaat, joita voidaan pyynnöstä kohdella ammattimaisina sijoittajina

1. Perusteet

Muille kuin edellä I jaksossa mainituille asiakkaille, julkisen sektorin toimielimet ja yksittäiset yksityissijoittajat mukaan lukien, voidaan antaa mahdollisuus luopua joistakin menettelytapasääntöjen soveltamisen tarjoamista suojatoimenpiteistä.

Sijoituspalveluyritysten on näin ollen saatava kohdella edellä mainittuja asiakkaita ammattimaisina sijoittajina edellyttäen, että jäljempänä mainitut perusteet täyttyvät ja menettelyä noudatetaan. Ei kuitenkaan pidä olettaa, että näillä asiakkailla on jaksossa I lueteltuihin ryhmiin verrattavissa olevaa markkinatietoa ja -kokemusta.

Luopuminen menettelytapasääntöjen soveltamisen tarjoamasta suojasta katsotaan päteväksi ainoastaan silloin, kun sijoituspalveluyrityksen tekemä riittävä arvio asiakkaan asiantuntemuksesta, kokemuksesta ja tiedoista antaa tarkeittejen transaktioiden tai palvelujen osalta kohtuulliset takeet siitä, että asiakas pystyy tekemään itsenäisiä sijoituspäätöksiä ja ymmärtää niihin liittyvät riskit.

Rahoitusala koskevien yhteisön direktiivien nojalla toimiluvan saaneiden yksikköjen johtoa koskevia luotettavuus- ja sopivuusvaatimuksia voidaan pitää esimerkkeinä asiantuntemuksen ja tietojen arviointiperusteista.

Pienten yksikköjen osalta edellä mainitun arvioinnin kohteena pitäisi olla henkilö, jolla on valtuudet toteuttaa transaktioita yksikön lukuun.

Edellä mainitussa arvioinnissa vähintään kahden seuraavista perusteista on täyttyvä:

- Asiakas on toteuttanut huomattavan suuria transaktioita kyseisillä markkinoilla keskimäärin 10 kertaa neljännesvuodessa viimeksi kuluneen neljän neljänneksen aikana;
- Asiakkaan salkku, joka määritelmän mukaan sisältää käteistalletuksia ja rahoitusvälineitä, on arvoltaan yli 0,5 miljoonaa euroa;
- Asiakas työskentelee tai on työskennellyt rahoitusallalla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietoja suunnitelluista transaktioista tai palveluista.

2. Menettely

Edellä määritellyt asiakkaat voivat luopua yksityiskohtaisten menettelytapasääntöjen soveltamisen tarjoamista eduista ainoastaan seuraavaa menettelyä noudattaen:

- niiden on ilmoitettava sijoituspalveluyrityksille kirjallisesti, että ne haluavat itseään kohdeltavan ammattimaisina asiakkaina joko yleensä tai tietyn sijoituspalvelun tai transaktion tai transaktiomuodon tai tuotelajin osalta;
- sijoituspalveluyrityksen on annettava niille selkeä kirjallinen varoitus suojasta ja sijoittajien korvauksensaanti-oikeuksista, jotka ne voivat menettää;
- niiden on vahvistettava sopimuksesta erillisessä asiakirjassa, että ne ovat tietoisia tällaisen suojan menettämisen seurauksista.

Ennen kuin sijoituspalveluyritys päättää hyväksyä tällaisen pyynnön, sen on toteutettava kaikki kohtuullisina pidettävät toimenpiteet varmistaakseen, että ammattimaisena sijoittajana kohtelemista pyytävä asiakas täyttää I jaksossa esitetyt vaatimukset.

Jos asiakkaat on jo luokiteltu ammattimaisiksi sijoittajiksi edellä mainittujen perusteiden ja menettelyjen kaltaisella tavalla, ei ole tarkoituksenmukaista, että tämän liitteen nojalla annetut uudet säännöt vaikuttavat niiden ja sijoituspalveluyritysten välisiin suhteisiin.

Yritysten on otettava käyttöön asianmukaiset ja kirjalliset sisäiset toimintalinjat ja menettelyt asiakkaiden luokittelemiseksi.

Ammattimaisten asiakkaiden vastuulla on tiedottaa sijoituspalveluyritykselle muutoksista, jotka voivat vaikuttaa niiden nykyiseen luokitukseen. Jos sijoituspalveluyritys kuitenkin saa tietää, ettei asiakas enää täytä alkuperäisiä edellytyksiä, joihin ammattimaisena sijoittajana kohtelu perustui, sijoituspalveluyrityksen on toteutettava aiheelliset toimet.