

U 32/2025 vp

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta arvopaperistamista koskevan lainsäädännön muuttamiseksi

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 17 päivänä kesäkuuta 2025 tekemät ehdotukset yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/2402 ja luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamiseksi sekä ehdotuksista laadittu muistio.

Helsingissä 31.7.2025

Elinkeinoministeri Sakari Puisto

Lainsäädäntöneuvos Antti Makkonen

KOMISSION EHDOTUS ARVOPAPERISTAMISTA KOSKEVAN LAINSÄÄDÄNNÖN MUUTTAMISEKSI**1 Tausta****1.1 Komission ehdotus arvopaperistamista koskevan lainsäädännön muuttamiseksi**

Euroopan komissio antoi 17.6.2025 kaksi lainsäädäntöehdotusta arvopaperistamissääntelyn uudistamiseksi. Ehdotukset muodostavat osan laajempaa EU:n pääomamarkkinoiden kehittämiseen tähtäävää toimenpidekokonaisuutta.

Ensimmäinen ehdotus koskee asetuksen (EU) 2017/2402 muuttamista (jäljempänä *EU:n arvopaperistamisasetus*). Kyseinen asetus muodostaa EU:n arvopaperistamisen yleisen sääntelykehiksen ja sisältää säännökset yksinkertaisista, läpinäkyvistä ja standardoiduista (STS) arvopaperistamisista. Asetus määrittää edellytykset sille, milloin arvopaperistettu velkainstrumentti voi saada STS-statusen. Lisäksi asetuksessa säädetään synteettisen arvopaperistamisen tietyistä kriteereistä. Komission ehdotuksessa esitetään muun muassa huolellisuus- ja läpinäkyvyysvaatimusten keventämistä, STS-kriteerien tarkentamista sekä valvonnan yhdenmukaistamista. Tavoitteena on muun muassa hallinnollista taakkaa keventämällä poistaa esteitä arvopaperistettuihin instrumentteihin sijoittamiselle sekä STS-kriteerejä joustavoittamalla edistää riskinjakojärjestelyiden monipuolistamista ja pk-yritysluottosalkkujen arvopaperistamista.

Toinen ehdotus koskee asetuksen (EU) N:o 575/2013 (jäljempänä *EU:n vakavaraisuusasetus*) muuttamista. Arvopaperistamisen näkökulmasta EU:n vakavaraisuusasetuksessa säädetään luottolaitosten pääomavaatimuksista, jotka liittyvät arvopaperistamisjärjestelyn toteuttamiseen ja arvopaperistettuihin instrumentteihin sijoittamiseen tai niiden pitämiseen taseessa. Ehdotuksessa esitetään arvopaperistamisjärjestelyihin liittyvien vakavaraisuusvaatimusten keventämistä siten, että vaatimukset olisivat nykyistä riskiperusteisempia ja vähemmän konservatiivisia. Tavoitteena on poistaa tarpeettomia esteitä arvopaperistamisen hyödyntämisestä luottolaitosten riskienhallinnan ja pääomien käytön tehostamisen välineenä.

Ehdotukset liittyvät sekä fyysiseen arvopaperistamiseen, jossa luottoportfolio siirretään luottolaitoksen tai muun luotonantajan taseen ulkopuolelle ja sen perusteella lasketaan liikkeeseen velkainstrumentteja (*true sale* -arvopaperistaminen), että synteettiseen arvopaperistamiseen ja muihin synteettisiin riskinsiirtojärjestelyihin, joissa luottolaitos siirtää luottoriskin esimerkiksi takauksilla tai johdannaisilla ilman, että saatavat poistuvat sen taseesta. Molemmissa tapauksissa tavoitteena on mahdollistaa riskien siirto ja pääomavaatimusten kevennys tasehallinnan avulla, mutta kuitenkin eri teknisin keinoin.

Kokonaisuuteen liittyy myös luottolaitosten likviditeettivaatimuksista annetun komission delegoidun asetuksen muutos, johon liittyvän luonnoksen komissio on julkaissut 17.6.2025. Vakuutusyhtiöiden vakavaraisuussääntelyyn liittyvät komission delegoidun asetuksen muutosehdotukset on tarkoitus julkistaa myöhemmin osana Solvenssi II -sääntelyn viimeistelyyn liittyvää laajempaa kokonaisuutta.

1.2 Arvopaperistamista koskeva sääntely ja sen viimeaikainen kehitys

Vuoden 2008 maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeen arvopaperistamisen sääntelyä on merkittävästi uudistettu sekä kansainvälisesti että EU-tasolla. Epäterveet ja riskienhallinnan näkökulmasta puutteelliset arvopaperistamisjärjestelyt olivat yksi keskeinen osatekijä finanssikriisin synnyssä. Kriisin jälkeen tehtyjen sääntelyuudistusten tavoitteena on ollut lisätä arvopaperistamismarkkinoiden läpinäkyvyyttä, parantaa sijoittajansuojaa, vahvistaa rahoitusvakautta sekä vähentää kannustimia huonolaatuisten luottojen siirtämiseen markkinoille hintaan, joka ei heijasta niissä piilevää riskiä sekä vahvistaa valvontaa.

Kansainvälisesti sääntelykehitystä ovat ohjanneet erityisesti Kansainvälinen vakausneuvosto (*Financial Stability Board*, FSB), Kansainvälinen arvopaperimarkkina-avalvojen yhteisö (*International Organization of Securities Commissions*, IOSCO) ja Kansainvälisen järjestelypankin yhteydessä toimiva Baselin pankkivalvontakomitea. Kansainvälinen vakausneuvosto julkaisi vuonna 2012 suosituksia arvopaperistamisen sääntelystä ja valvonnasta. IOSCO antoi vuonna 2012 suositukset vähimmäisriskin säilyttämisestä (*minimum risk retention*) ja tiedonantovelvoitteista sijoittajansuojan parantamiseksi.

Baselin pankkivalvontakomitea julkaisi vuonna 2014 uudet standardit pankkien vakavaraisuussäännöksille arvopaperistamisliittännäisissä toiminna. Vuonna 2018 komitea julkaisi tarkennetun standardin STC (*simple, transparent and comparable*) - arvopaperistamisten pääomavaatimuksista.

Euroopan unionissa säädettiin vuonna 2017 arvopaperistamisasetus (EU) 2017/2402, joka tuli voimaan 1.1.2019. Asetuksella luotiin yhtenäinen sääntelykehys EU:ssa toteutettavalle standardoidulle arvopaperistamiselle (*simple, transparent and standardised* eli STS). Vuonna 2021 STS-kehystä laajennettiin kattamaan myös taseen synteettiset arvopaperistamiset osana pääomamarkkinoiden elvytyspakettia (*Capital Markets Recovery Package*). EU-pohjainen sääntely perustuu laajasti Kansainvälisen vakausneuvoston, IOSCO:n ja Baselin pankkivalvontakomitean suosituksiin.

1.3 Arvioita arvopaperistamista koskevasta sääntelystä ja sääntelyn muutostarpeista

Useat eri tahot, kuten kansainvälinen vakausneuvosto ja Euroopan finanssivalvontaviranomaiset, ovat antaneet viime vuosina arvioita voimassa olevan arvopaperistamissääntelyn toimivuudesta ja muutostarpeista.

Arvopaperistamista koskeva finanssikriisin jälkeen lanseerattu sääntely on nähty valtaosin tarpeellisenä, rahoitusvakautta turvaavana sekä luottamusta markkinoilla edistävänä, mutta samalla on tunnistettu tiettyjä muutostarpeita sääntelyn kehittämiseksi ja arvopaperistamismarkkinan potentiaalin kasvattamiseksi. Muutostarpeet liittyvät erityisesti hallinnollisen taakan keventämiseen. Myös pankkien vakavaraisuussääntelyn riskiperusteisuuden lisääminen ja likviditeettisääntelyn muutokset ovat tietyiltä osin saaneet kannatusta. Finanssivalvojen esille tuomat muutostarpeet erityisesti vakavaraisuussääntelyyn liittyen ovat komissiota ja rahoitustoimialaa maltillisempia.

Arvopaperistaminen on yleisesti ottaen luonteeltaan monimutkainen rahoitusjärjestely, johon kytkeytyy useita markkinaosapuolia sekä erityyppisiä riskejä niin järjestelmätasolla kuin yksittäisissä transaktioissa. Tämä tekee arvopaperistamista koskevan sääntelyn ja riskienhallinnan moniulotteiseksi. Vastaavasti sääntelyratkaisuissa korostuu rahoitusvakausnäkökulmasta laajemman kokonaisuuden huomioiminen. Esimerkiksi

synteettisiin riskinsiirtojärjestelyihin liittyviin kasvaviin järjestelmäriskeihin on ryhdytty viime aikoina kiinnittämään huomiota enenevissä määrin.

Finanssivalvontaviranomaisten ja kansainvälisten organisaatioiden keskeiset arviot

Kansainvälinen vakausneuvosto (*Financial Stability Board*, FSB) julkaisi tammikuussa 2025 arviointiraportin¹, jossa tarkastellaan G20-maiden finanssikriisin jälkeen toteuttamien arvopaperistamista koskevien sääntelyuudistusten vaikutuksia. Vakausneuvosto katsoo, että vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen käyttöön otetut sääntelytoimet ovat kokonaisuutena lisänneet merkittävästi arvopaperistamismarkkinoiden vakautta. Raportissa tunnistetaan kuitenkin myös eräitä kehittämistarpeita. Vakausneuvoston mukaan sääntelykehikon hienosäätö voi olla perusteltua, mutta sen tulee tapahtua vakauden ja markkinatoimijoiden luottamuksen säilyttämisen ehdoilla.

Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) julkaisi heinäkuussa 2022 ensimmäisen laajan raporttinsa² EU:n arvopaperistamismarkkinoiden systeemisistä riskeistä. Raportti on laadittu EJRK:n makrovakausvalvontatehtävän nojalla ja keskittyy asuntoluottojen fyysisiin (*true sale*) arvopaperistamisiin. EJRK tuo esille, että finanssikriisin jälkeen käyttöön otettu sääntelykehikko on vahvistanut markkinoiden vakautta. Vaikka EJRK ei ole toistaiseksi tunnistanut asuntoluottojen arvopaperistamiseen liittyviä merkittäviä systeemisiä riskejä, se kuitenkin tuo raportissaan esille markkinan olevan keskittynyt harvalukuiselle määrälle eurooppalaisia pankkeja. EJRK on raportissaan tunnistanut potentiaalisia kapeikkoja erityisesti muiden kuin asuntoluottojen arvopaperistamistransaktioiden riskien monitoroinnissa ja siten suosittelee kehittämään arvopaperistamiseen liittyvien järjestelmäriskien seurantaa ja raportointia, jotta orastaviin rahoitusvakausuhkiin olisi mahdollista puuttua mahdollisimman varhaisessa vaiheessa.

Euroopan pankkiviranomaisen vuonna 2020 laatima raportti merkittävästä riskinsiirrosta³ (*Significant Risk Transfer*, SRT) sisältää kattavan analyysin nykyisen sääntelykehyksen toimivuudesta ja esittää yksityiskohtaisia suosituksia sen yhdenmukaistamiseksi ja kehittämiseksi.

Euroopan finanssivalvontaviranomaisten (Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkevalvontaviranomainen) yhteistyökomitea (*Joint Committee of the ESAs*) antoi joulukuussa 2022 komissiolle lausunnon arvopaperistamiseen liittyvän vakavaraisuussääntelyn muutostarpeista⁴. Lausunnossa arvioidaan nykyisen sääntelykehyksen toimivuutta ja esitetään kohdennettuja suosituksia. Yhteistyökomitea katsoo, että pankkien vakavaraisuus- ja likviditeettisääntelyn muutokset eivät ole keskeisiä ajureita arvopaperistamismarkkinan elvyttämiselle. Vakavaraisuussääntelyn riskiperusteisuuden muutokset yhteistyökomitea katsoo perustelluksi erityisesti merkittävän riskinsiirron (SRT) osalta. Muilta osin sääntelyn muuttaminen riskiperusteisemmaksi edellyttää, että rahoitusvakausnäkökohdat huomioidaan tarkasti. Likviditeettisääntelyyn yhteistyökomitea ei ehdota muutoksia.

¹ [Evaluation of the Effects of the G20 Financial Regulatory Reforms on Securitisation: Final report - Financial Stability Board](#) (2025).

² [Monitoring systemic risks in the EU securitisation market](#). European Systemic Risk Board, July 2022.

³ [EBA Report on significant risk transfer in securitisation under articles 244\(6\) and 245\(6\) of the capital requirements regulation](#). EBA/Rep/2020/32.

⁴ [Joint Committee advice on the review of the securitisation prudential framework](#) (2022).

Lisäksi yhteistyökomitea antoi vuonna 2025 komissiolle raportin EU:n arvopaperistamisasetukseen perustuvan sääntelyn toimivuudesta ja muutostarpeista⁵. Yhteiskomitean mukaan arvopaperistamisasetus on vahvistanut markkinoiden vakautta ja sijoittajansuojaa, mutta sääntelykehikkoa tulisi kehittää, jotta se tukisi tehokkaammin markkinoiden kasvua. Raportissa ehdotetaan, että asetuksen soveltaminen sidottaisiin siihen, että vähintään yksi osapuoli on sijoittautunut EU:hun. Tämä lisäisi oikeusvarmuutta ja yhdenmukaistaisi valvontakäytäntöjä. Institutionaalisten sijoittajien huolellisuusvelvoitteita ehdotetaan muutettavaksi käytännöllisemmiksi ja suhteellisuusperiaatteen mukaisiksi. Sijoittajien tulisi voida vastaanottaa tietoa sellaisessa muodossa, joka mahdollistaa riskien arvioinnin tehokkaasti. Myyntipuolen osapuolille tulisi asettaa velvollisuus toimittaa tietoa koko transaktion elinkaaren ajan. Raportissa suositellaan myös julkisten arvopaperistamisten raportointimallien yksinkertaistamista, tietojen standardointia ja mahdollisuutta käyttää koottuja tietoja tietyissä omaisuusluokissa. Pienille raportointivelvollisille ehdotetaan kohdennettuja poikkeuksia hallinnollisen taakan vähentämiseksi. Yhteiskomitea katsoo, että sääntelyn yksinkertaistaminen ja suhteellistaminen voi edistää arvopaperistamismarkkinoiden kasvua samalla, kun sijoittajansuoja ja rahoitusvakaus säilytetään.

Synteettisiin arvopaperistamisiin ja riskinsiirtojärjestelyihin liittyviin kasvaviin järjestelmäriskeihin on kiinnitetty lähiaikoina huomiota. Euroopan pankkiviranomainen on kesäkuun 2025 lopulla julkaistussa raportissa⁶ tuonut esille, että pankit käyttävät synteettisiä riskinsiirtojärjestelyitä tasehallinnan työkaluna yhä enenevissä määrin. Pankkisektori saattaa tehdä riskinsiirtojärjestelyitä sitä lähellä olevien rahastomuotoisten toimijoiden kanssa, joita se vastaavasti luotottaa. Tämä muodostaa muodollisesti pankkisektorin ulkopuolelle siirtyneiden riskien osalta kehän, jossa riski tosiasiallisesti palautuu pankkisektorin kannettavaksi. Euroopan pankkiviranomainen on lisäksi tuonut esille synteettisten riskinsiirtojärjestelyjen olevan määräaikaaisia, jolloin järjestelyn päättyessä tappioriskin siirto ja siten myös vakavaraisuutta keventävä vaikutus päättyy, toisin kuin on perinteisellä tavalla toteutetun arvopaperistamisen (*true sale*) laita. Vastaaviin riskeihin on kiinnittänyt huomiota Kansainvälinen valuuttarahasto (IMF) puolivuositaisessa rahoitusvakausraportissaan lokakuussa 2024.⁷

Euroopan komission raportit

Komission vuonna 2022 laatiman raportin⁸ mukaan EU:n arvopaperistamissääntely oli parantanut markkinoiden läpinäkyvyyttä, sijoittajansuojaa ja riskienhallintaa, mutta ei ollut onnistunut elvyttämään arvopaperistamismarkkinaa toivotulla tavalla. Raportissa arvioitiin useita arvopaperistamissääntelyn kehittämistarpeita, kuten raportointi- ja huolellisuusvaatimukset, vakavaraisuusvaatimukset, yksityisten (niin sanottujen *private placement -tyyppisten*) arvopaperistamisten sääntely sekä sääntelyn suhteellistaminen. Komissio katsoi tuolloin tarpeelliseksi edelleen arvioida vaatimusten yksinkertaistamista, vakavaraisuussääntelyä, yksityisten transaktioiden sääntelyä, kestäväää rahoitusta tukevaa arvopaperistamista ja valvonnan yhdenmukaistamista. Tavoitteena oli luoda toimivampi ja

⁵ [Joint Committee Report on the implementation and functioning of the Securitisation Regulation \(Article 44\). Final report. JC 2025 14.](#)

⁶ [Risk assessment report of the European Banking Authority. June 2025.](#)

⁷ [International Monetary Fund: Global Financial Stability Report. Steadying the Course: Uncertainty, Artificial Intelligence, and Financial Stability. October 2024.](#)

⁸ [Report from the Commission to the European Parliament and the Council on the functioning of the Securitisation Regulation. COM/2022/517 final.](#)

kilpailukykyisempi EU:n arvopaperistamismarkkina, joka tukee reaalityalouden rahoitusta ja pääomamarkkinaunionin tavoitteita.

Komissio toteutti vuoden 2024 loppupuolella laajan julkisen kuulemisen⁹ arvopaperistamissääntelyn toimivuudesta ja sääntelyn muutostarpeista. Kysely oli avoin kaikille arvopaperistamismarkkinoille toimiville markkinaosapuolille (kuten luottolaitokset, instituutiosijoittajat ja luottoluokittajat) ja viranomaisille. Kuulemisessa saadun palautteen¹⁰ perusteella EU:n nykyinen arvopaperistamissääntely on onnistunut vahvistamaan markkinoiden vakautta ja sijoittajansuojaa, mutta samalla se on osoittautunut liian monimutkaiseksi ja rajoittavaksi erityisesti pienemmille toimijoille. Sääntelyn vahvuuksina sidosryhmät pitivät STS-kehityksen selkeyttä ja yhteisiä läpinäkyvyysvaatimuksia, mutta puutteina korostuivat muun muassa raportointivelvoitteiden raskaus, huolellisuusvaatimusten (*due diligence*) jäykkyys ja sääntelyn vähäinen suhteellistaminen. Useat vastaajat katsoivat, että nykyinen sääntely ei riittävästi huomioi erilaisten arvopaperistamisten riski- ja rakenteellisia eroja, mikä heikentää markkinoiden toimivuutta ja kilpailukykyä. Muutostarpeina tunnistettiin saadussa palautteessa muun muassa sääntelyn yksinkertaistaminen, huolellisuus- ja läpinäkyvyysvaatimusten keventäminen, STS-kelpoisuuden laajentaminen sekä valvonnan yhdenmukaistaminen. Lisäksi esitettiin tarve kehittää EU:n sisäistä arvopaperistamisalustaa (*platform*) ja edistää rajat ylittävää arvopaperistamista.

1.4 Arvopaperistaminen osana EU:n pääomamarkkinoiden kehittämistä

Arvopaperistamisen edistämisen on useissa eri yhteyksissä katsottu olevan keskeinen osa EU:n pääomamarkkinoiden sekä säästämis- ja sijoitusunionin (SIU) kehittämiseen liittyviä toimenpiteitä. Tätä kokonaisuutta on tarkemmin kuvattu valtioneuvoston E-selvityksissä [E 44/2024 vp](#) ja [E 34/2025 vp](#).

2 Ehdotuksen tavoite

Komission ehdotukset perustuvat useisiin taustaselvityksiin ja sidosryhmäkuulemisiin, mukaan lukien Euroopan valvontaviranomaisten yhteinen lausunto vuodelta 2022, vuoden 2024 kohdennettu julkinen kuuleminen sekä Enrico Lettan ja Mario Draghin laatimat raportit EU:n kilpailukykyä ja sisämarkkinoiden kehittämisestä. Eurooppa-neuvosto on useaan otteeseen kehottanut komissiota esittämään toimenpiteitä arvopaperistamismarkkinoiden elvyttämiseksi.

Ehdotukset muodostavat arvopaperistamispaketin, jonka tavoitteena on elvyttää EU:n arvopaperistamismarkkinoita ja vahvistaa arvopaperistamisen roolia reaalityalouden rahoittamisessa. Ehdotusten taustalla on tarve parantaa EU:n arvopaperistamismarkkinoiden toimivuutta ja houkuttelevuutta sekä poistaa sääntelystä johtuvia esteitä, jotka ovat rajoittaneet markkinoiden kasvua ja tehokasta riskien siirtoa. Arvopaperistaminen voi osaltaan tukea EU:n strategisia tavoitteita, kuten vihreää ja digitaalista siirtymää, puolustusteollisuuden rahoitusta sekä pk-yritysten luototusta. Komissio toisaalta tuo esille, että arvopaperistamisen vaikutukset reaalityalouden rahoittamiseen ovat välillisiä.

EU:n arvopaperistamisasetuksen muutosehdotuksella pyritään keventämään hallinnollista taakkaa, parantamaan sääntelyn riskiperusteisuutta sekä lisäämään markkinoiden

⁹ [Targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework 2024 - European Commission](#).

¹⁰ [Factual summary report of the targeted consultation on the functioning of the EU securitisation framework](#). Palauteyhteenvedo ei sisällä tarkempaa erittelyä sidosryhmätyypin mukaan.

houkuttelevuutta säilyttäen samalla sijoittajansuoja ja rahoitusvakaus. Valvontaa koskevilla muutoksilla pyritään tehostamaan ja yhdenmukaistamaan arvopaperistamisen valvontaa.

EU:n vakavaraisuusasetuksen muutosehdotuksella tavoitellaan arvopaperistamiseen liittyvien pääomavaatimusten riskiperusteisuuden lisäämistä, eräiden pääomavaatimusten keventämistä, merkittävän riskinsiirron (*significant risk transfer*, SRT) sääntelyn muuttamista joustavammaksi ja siten edistää EU:n arvopaperistamismarkkinoiden toimivuutta.

Likviditeettisääntelyyn kaavailtujen muutosten tavoitteena on kannustaa luottolaitoksia käyttämään arvopaperistettuja velkainstrumentteja osana likviditeetinhallintaa nykyistä laajemmin ja erityisesti lisätä arvopaperistettujen instrumenttien käyttöä likviditeettipuskureissa. Muutoksilla pyritään myös lieventämään luottoluokitusten muutoksiin liittyviä äkillisiä vaikutuksia (niin sanottu *cliff effect*) ja poistamaan EU-spesifisiä rajoitteita.

Komission mukaan ehdotetut muutokset muodostavat tasapainoisen kokonaisuuden, joka parantaa sääntelyn tehokkuutta ja suhteellisuutta vaarantamatta rahoitusvakauden tai sijoittajansuojan tavoitteita.

3 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

3.1 EU:n arvopaperistamisasetukseen ((EU) 2017/2402) ehdotetut muutokset

Julkisen ja yksityisen arvopaperistamisen määritelmät. Arvopaperistamisasetuksen 2 artiklaan ehdotetaan lisättäväksi julkisen ja yksityisen arvopaperistamisen määritelmät. Määritelmillä ohjattaisiin sääntelyn kohdentumista siten, että tarkempi ja yksityiskohtaisempi sääntely soveltuisi laajemmalle sijoittajakunnalle suunniteltuihin julkisiin arvopaperistamisiin, kun taas suppeammalle sijoittajakunnalle suunnitellut yksityiset arvopaperistamiset olisivat kevennetyimmän sääntelyn piirissä. Julkisen arvopaperistamisena pidettäisiin transaktiota, johon liittyvästä arvopaperista laaditaan esite, arvopaperit otetaan kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai ne tarjotaan yleisesti sijoittajille ei-neuvoteltavilla ehdoilla. Yksityisenä arvopaperistamisena puolestaan pidettäisiin transaktiota, joka ei täytä mitään edellä mainituista kriteereistä.

Huolellisuusvelvoitteiden (due diligence) keventäminen. Asetuksen 5 artiklaan ehdotetaan muutoksia, joilla kevennettäisiin institutionaalisten sijoittajien huolellisuusvelvoitteita. Kevennykset koskisivat erityisesti tilanteita, joissa myyntiosapuoli on EU:ssa valvottu toimija. Sijoittajien ei enää tarvitsisi erikseen varmistaa, että EU:ssa valvottu liikkeeseenlaskijaosapuoli on noudattanut STS-sääntelyvaatimuksia. Lisäksi riskinarviointia koskevaa vaatimusta yksinkertaistettaisiin, ja sijoittajan tulisi arvioida vain ne rakenteelliset piirteet, jotka olennaisesti vaikuttavat instrumenttien riskiprofiiliin. Uuden 4 a kohdan mukaan huolellisuusvelvoitteet eivät soveltuisi, jos arvopaperistaminen on täysin ja peruuttamattomasti monenkeskisen kehityspankin tai julkisyhteisön takaama. Huolellisuusvelvoitteiden keventämisen vastapainona huolellisuusvaatimusten delegointia koskevaa artiklan 5 kohtaa muutettaisiin siten, että huolellisuusvelvollisuuden delegointi toiselle institutionaaliselle sijoittajalle ei voimassa olevasta säännöksestä poiketen enää siirtäisi oikeudellista vastuuta pois delegoijalta.

Riskinpidätysvaatimukseen (minimum risk retention) liittyvät poikkeukset. Asetuksen 6 artiklaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että riskinpidätysvaatimusta ei sovellettaisi sellaisiin arvopaperistamisiin, joihin liittyy artiklassa tarkemmin määritelty julkisyhteisön takaus.

Raportointi- ja julkistamisvaatimusten keventäminen. Asetuksen 7 artiklaan ehdotettavilla muutoksilla kevennettäisiin raportointivaatimuksia. Arvopaperistettujen yritystodistusten (ABCP) kohdalla sekä arvopaperistettaessa tehokkaasti hajautettuja luottoportfoliota edellytettäisiin jatkossa aggregaattitason raportointia instrumentin pohjalla olevasta luottoportfoliosta nykyisen luottokohtaisen raportoinnin sijasta. Yksityisille arvopaperistamisille otettaisiin käyttöön erillinen ja yksinkertaistettu raportointimalli, joka keskittyy valvontaviranomaisten tarpeisiin. Euroopan pankkiviranomaisen johtama finanssivalvojien yhteinen komitea (ks. komiteasta tarkemmin jäljempänä asetuksen 29 artiklaan ehdotettavien muutosten kohdalla) valtuutettaisiin laatimaan tekniset sääntelystandardit ja täytäntöönpanostandardit raportointivaatimusten täsmentämiseksi. Asetuksen 10 ja 17 artikloja muutettaisiin vastaavasti siten, että yksityisten arvopaperistamisten tiedot toimitettaisiin rekistereihin, mutta niihin liittyvästä julkistamisvelvollisuudesta luovuttaisiin. Asetuksen 22 artiklan 4 kohtaan sisältyvää asuntoluottoihin ja ajoneuvoluottoihin liittyvien ympäristövaikutustietojen raportointia ehdotetaan kevennettäväksi yleisluonteisemmaksi nykyisen kuukausi- tai kvartaaliraportoinnin sijaan.

Pk-yritysluotot ja vakuudettomat luottosuojajärjestelyt. Asetuksen 20 artiklan 8 kohtaan, 24 artiklan 15 kohtaan ja 26 b artiklan 8 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että arvopaperistaminen katsottaisiin STS-kriteerit täyttäväksi, jos vähintään 70 prosenttia arvopaperistetuista luotoista olisivat pk-yritysluottoja. Vaatimus on nykyisellään 100 prosenttia. Asetuksen 26 e artiklan 8 kohtaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että myös tietyt vakuudettomat, vakuutusyhtiöiden myöntämät luottovakuutukset tai muut suojausjärjestelyt voisivat täyttää STS-vaatimukset, mikä mahdollistaisi vakuutusalan laajemman osallistumisen markkinoille riskinjaon muodossa. STS-kelpoisissa luottosuojajärjestelyissä vakuutusyhtiön tulee tietyt ehdotetut vakavaraisuus- ja hajautuskriteerit, joista säädettäisiin 26 c ja 26 e artikloihin ehdotettavilla muutoksilla.

Vaatimuksia varmentavien tahojen valvonta. Asetuksen 28 artiklaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että STS-vaatimusten noudattamista varmentavilla kolmansilla osapuolilla (*third party verifiers*) tulisi jatkossa olla toimilupa. Lisäksi ehdotetaan, että toimivaltaiset arvopaperistamista valvovat viranomaiset valvoisivat näiden toimijoiden toimintaa.

Valvonta. Asetuksen 29 artiklaan ehdotetaan lisättäväksi uusi 4 a kohta, jonka mukaan luottolaitossektorin toimijoiden STS-vaatimusten noudattamista valvoisi EKP siltä osin kuin luottolaitos kuuluu sen suoraan valvontaan yhteisessä valvontamekanismissa, ja muilta osin kansalliset, jäsenvaltioiden nimeämät toimivaltaiset viranomaiset. Asetuksen 30 artiklaan lisättäisiin uusi 1 a kohta, joka selventäisi valvontaviranomaisten toimivaltaa arvopaperistamisjärjestelyn kaikkien osapuolten valvonnassa. Asetuksen 36 artiklaa ehdotetaan muutettavaksi siten, että perustettaisiin uusi arvopaperistamiskomitea Euroopan finanssivalvontaviranomaisten (Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkevalvontaviranomainen) yhteisen komitean alaisuuteen. Komitean pysyväksi puheenjohtajaksi nimettäisiin Euroopan pankkiviranomainen, joka myös vastaisi sen sihteeristötehtävistä. Komitean tehtävänä olisi edistää arvopaperistamisen valvontakäytäntöjen yhdenmukaisuutta EU:ssa, kehittää yhteisiä valvontamenettelyjä sekä nimetä johtava valvontaviranomainen rajat ylittäviin arvopaperistamistransaktioihin.

Seuraamukset. Asetuksen 32 artiklaa muutettaisiin siten, että institutionaalisille sijoittajille asetettujen huolellisuusvelvoitteiden (*due diligence*) laiminlyönti voisi johtaa hallinnollisiin seuraamuksiin.

Seuranta ja arviointi. Asetuksen 44 artiklaa muutettaisiin siten, että Euroopan valvontaviranomaisten säännöllinen, kolmen vuoden välein toteutettava raportointivelvollisuus arvopaperistamissääntelyn toimivuudesta kattaisi myös arvopaperistamisen vaikutukset EU:n yritysrahoitukseen ja talouteen. Asetuksen 46 artiklaan sisältyvä uudelleentarkastelulauseke korvattaisiin kokonaan uudella uudelleentarkastelulausekkeella, jonka mukaan komission olisi arvioitava asetuksen toimivuutta viiden vuoden kuluttua sen voimaantulosta ja annettava tätä koskeva kertomus parlamentille ja neuvostolle. Kertomuksessaan komission olisi huomioitava Euroopan valvontaviranomaisten antama raportti. Kertomuksessa olisi erityisesti arvioitava arvopaperistamissääntelyn toimivuutta muun muassa reaalitalouden, mukaan lukien pk-yritysten rahoittamisen näkökulmasta, rahoitusvakaushäiriöistä, olisiko perusteltua harkita STS-arvopaperistamisen kaltaisille kolmansien maiden arvopaperistamisjärjestelyille sääntelyllistä vastaavuutta EU:ssa ja tulisiko asunto- ja ajoneuvorahoitusten arvopaperistamiseen sovellettavia ympäristövaikutuksia koskevia läpinäkyvyysvaatimuksia laajentaa myös muun tyyppisten luottosaatavien arvopaperistamiseen soveltuvaksi. Komission tulisi tarvittaessa antaa lainsäädäntöehdotus sääntelyn uudistamiseksi.

3.2 EU:n vakavaraisuusasetukseen ((EU) N:o 575/2013) ehdotetut muutokset

Ehdotuksessa esitetään muutoksia erityisesti neljään keskeiseen pääomavaatimusten osaluokkaan: riskipainojen vähimmäistasoihin, p-kertoimen kalibrointiin, uuteen resilientin arvopaperistamispositiokategoriaan sekä merkittävän riskinsiirron (SRT) sääntelykehikkoon. Lisäksi ehdotukseen sisältyy joukko teknisiä tarkennuksia ja täsmennyksiä.

Arvopaperistamispositioiden riskipainot. Riskipainojen vähimmäistasoja (*risk weight floors*) koskevia asetuksen 259, 260, 261 ja 262 artikloja ehdotetaan muutettavaksi siten, että nykyisiä vähimmäistasoja (10 prosenttia STS-instrumenteille ja 15 prosenttia muille instrumenteille) madallettaisiin ja mahdollistettaisiin riskipainojen määräytyminen yksilöllisemmin uuden laskentamallin avulla. Ehdotettu riskipainojen laskentamalli ottaisi huomioon arvopaperistettujen erien keskimääräisen riskitason ja mahdollistaisi matalariskisten erien nykyistä matalamman pääomavaatimuksen. STS- ja ei-STS-instrumenttien välinen ero säilytettäisiin edelleen erillisen skaalauskerroimen avulla. Riskipainojen ehdotetut vähimmäistasot olisivat STS-instrumenteille 5 prosenttia ja ei-STS-instrumenteille 10–12 prosenttia riippuen siitä, täyttääkö positio resilientin arvopaperistamisposition kriteerit (ks. tarkemmin jäljempänä).

P-kertoimen muuttaminen. P-kertoimen (*p factor*) osalta ehdotetaan asetuksen 259 ja 261 artiklojen muuttamista siten, että p-kerrointa tai sen laskentaan liittyviä arvoja muutettaisiin siten, että kerroin heijastaisi komission mukaan paremmin instrumentin riskisyyttä ja instrumentin muita ominaisuuksia. Ehdotuksen myötä p-kerroin madaltuisi erityisesti STS-senioripositioissa. P-kerroin on osa kaavaa, jolla lasketaan arvopaperistettujen positioiden riskipainot, ja se kuvastaa arvopaperistamisen ei-neutraaliutta eli sitä, että arvopaperistetuista eristä vaaditaan enemmän omia varoja kuin vastaavista eristä niiden ollessa luottolaitoksen omassa taseessa ilman arvopaperistamisen toteuttamista.

Uusi kevennetyn sääntelyn kategoria resilienteille arvopaperistamispositioille. Ehdotuksessa ehdotetaan otettavaksi käyttöön uusi resilienttejä arvopaperistamispositioita koskeva luokka, joka määriteltäisiin asetuksen 243 artiklassa. Resilientin arvopaperistamisposition kriteerien täyttyessä luottolaitos voisi soveltaa positioon matalampaa riskipainoa. Resilientiksi katsottaisiin senioripositio, joka täyttää tietyt kelpoisuuskriteerit, kuten arvopaperistetun luottosalkun hajautusvaatimukset (muun muassa yksittäisen velallisen osuus enintään 2 prosenttia luottosalkusta), luottosuojan laatuun liittyvät edellytykset (esimerkiksi valtiontakaus tai korkealaatuinen muu vakuus) ja riittävän paksun alipositiokerroksen, johon sisältyvät

positiot ensisijaisesti kantavat arvopaperistettuun luottosalkkuun kohdistuvat luottoriskit ja siten suojaavat senioripositioita mahdollisilta tappioilta. Näille resilientin arvopaperistamisposition kriteerit täyttävälle senioripositioille voidaan soveltaa matalampia riskipainoja ja matalampaa p-kerrointa. Kriteerit eroavat STS-kriteereistä siten, että resilientiksi arvopaperistamispositioksi voidaan luokitella myös ei-STS-arvopaperistuksia, mikäli ehdot täyttyvät. Ei-STS-arvopaperistransaktioiden osalta kevyemmät vakavaraisuusvaatimukset voi saada ainoastaan luottolaitos, joka pitää resilientin senioriposition itsellään toteuttaessaan arvopaperistamistransaktion tai sellainen luottolaitos, joka toimii transaktion sponsorijana, mutta ei positioon sijoittava ulkopuolinen luottolaitos.

Merkittävän riskinsiirron (SRT) sääntelyn uudistaminen. Merkittävän riskinsiirron (*significant risk transfer*, SRT) sääntelyä ehdotetaan uudistettavaksi asetuksen 244 ja 245 artiklojen muutoksilla. Merkittävän riskinsiirron sääntely asettaa kriteerit sille, milloin riskin katsotaan siirtyneen riittävän tehokkaasti luottolaitoksen ulkopuolelle joko fyysisellä (*true sale*) tai synteettisellä arvopaperistamisella, jotta luottolaitos voi huomioida järjestelyn pääomavaatimusten laskennassa riskiä vähentävänä elementtinä. Nykyiset mekaaniset testit olisi määrä korvata periaatepohjaisella testillä (*Principle-Based Approach*, PBA), jossa edellytettäisiin, että vähintään 50 prosenttia odottamattomista tappioista on siirryttävä kolmansille osapuolille. Arvopaperistetun luottoportfolion luotonantajan olisi toimitettava valvontaviranomaiselle oma arviointi (*self-assessment*), joka sisältäisi kassavirta-analyysin sekä perustelut siitä, että riskinsiirto olisi merkittävä myös stressitilanteissa. Ehdotuksessa säädetään myös EPV:n tehtäväksi laatia tekniset sääntelystandardit (RTS), joissa määriteltäisiin tarkemmin testin soveltaminen, rakenteelliset vaatimukset ja valvontaprosessin periaatteet. Nykyinen merkittävän riskinsiirron edellytyksenä oleva valvontaviranomaisen lupamenettely poistettaisiin kokonaan ja se korvattaisiin edellä mainitulla oma-arviolla ja sitä täydentävällä valvonnalla. Samalla ehdotetaan täsmennettyjä säännöksiä, että valvontaviranomaisten valvonnalliseksi valtuuksiksi edellyttää korkeampaa riskinsiirron tasoa tai hylätä riskinsiirron tunnustaminen, jos transaktion rakenne tai pankin sisäisten riskienhallintajärjestelmien taso sitä edellyttävät.

Seuranta ja arviointi. Asetuksen 506 d artikla ehdotetaan korvattavaksi kokonaan uudella säännöksellä, jonka mukaan komissio arvioisi uuden sääntelykokonaisuuden toimivuutta neljän vuoden kuluttua sen soveltamisen alkamisesta ja antaisi tarvittaessa lainsäädäntöehdotuksen. Ehdotettavan säännöksen mukaan Euroopan pankkiviranomaisen olisi toimitettava kahden vuoden kuluttua sääntelyn voimaantulosta raportti arvopaperistamisen markkinakehityksestä, erityisesti pankkien roolista originaattoreina ja sijoittajina.

3.3 Luottolaitosten likviditeettivaatimuksia koskevaan komission delegoituun asetukseen kaavaillut muutokset

Luottolaitosten likviditeettivaatimusten teknisistä kriteereistä on säädetty komission delegoidulla asetuksella (EU) 2015/61. Delegoitu säädösvalta perustuu EU:n vakavaraisuusasetuksen 460 ja 462 artikloihin. Delegoidulla asetuksella säädetään muun muassa siitä, milloin ja millä edellytyksillä tietyt arvopaperit ja muut instrumentit voidaan lukea luottolaitoksen likvideiksi varoiksi likviditeettivaatimusten täyttämiseksi ja kuinka paljon luottolaitoksella tulee tällaisia likvidejä instrumentteja olla.

Yleisesti ottaen komissio kaavailee delegoidun asetuksen muuttamista siten, että arvopaperistamiseen liittyvät velkainstrumentit voitaisiin lukea likviditeettivaatimusten täyttämiseen kelpoisiksi instrumenteiksi nykyistä laajemmin. Delegoitua asetusta on lisäksi määrä muuttaa teknisesti niin, että se heijastaa EU:n arvopaperistamisasetukseen ja EU:n vakavaraisuusasetukseen tehtäviä muutoksia.

Voimassa olevan delegoidun asetuksen mukaan arvopaperistetuista velkainstrumenteista kelpoisia likviditeettivaatimusten täyttämiseen ovat ainoastaan korkeimman luottoluokituksen (CQS1, joka vastaa AAA-luottoluokkaa) omaavat instrumentit. Komission julkaiseman luonnoksen mukaan myös CQS2–CQS4-tasolle (jotka vastaavat AA+–AA- -luottoluokkia) luokitellut arvopaperistamiset olisivat jälleen kelpoisia likviditeettivaatimusten kattamiseksi, kuten ne olivat ennen vuoden 2022 sääntelymuutosta. Tämän lisäksi likviditeettivaatimusten kattamiseksi kelpoisia olisivat jatkossa myös tasolle CQS5–CQS7 (jotka vastaavat luottoluokkia A+–A-) luokitellut arvopaperistetut velkainstrumentit.

Luonnoksen mukaan otettaisiin käyttöön porrastetut leikkaukset, joissa huomioitaisiin liikkeeseenlaskujen markkina-arvo, instrumenttien luottoluokitus ja muut ominaisuudet. Resilienteille arvopaperistamispositioille, jotka täyttävät asetusluonnoksen mukaiset lisäkritterit (muun muassa vähimmäisliikkeeseenlaskun koko 250 miljoonaa euroa), sovellettaisiin 15 prosentin leikkausta. CQS1–CQS4-luokitelluille arvopaperistamisille sovellettaisiin 25 prosentin leikkausta ja CQS5–CQS7-luokitelluille 50 prosentin leikkausta (*haircut*).

Komissio suunnittelee voimassa olevaa viiden vuoden keskimaturiteettivaatimuksen poistamista. Tämä mahdollistaisi pitkäaikaisempien arvopaperistamisten, kuten asuntoluottopohjaisten arvopaperistettujen velkainstrumenttien (RMBS), sisällyttämisen likviditeettipuskuriin. Mainittu keskimaturiteettivaatimus ei perustu Baselin standardeihin.

Lisäksi Euroopan pankkiviranomainen velvoitettaisiin seuraamaan arvopaperistettujen velkainstrumenttien markkinalikviditeettiä, erityisesti STS-instrumenttien kannalta ja reaalityökalujen vaikutusten näkökulmasta. EPV:n tulisi raportoida komissiolle havainnoistaan neljän vuoden välein.

Delegoituun asetukseen liittyvät muutokset on määrä hyväksyä sen jälkeen, kun Euroopan parlamentti ja neuvosto ovat hyväksyneet EU:n arvopaperistamisasetuksen ja EU:n vakavaraisuusasetuksen muutokset. Asetuksen soveltamisen on tarkoitus alkaa samanaikaisesti muiden pakettiin kuuluvien säädösten kanssa.

Komissio järjesti 17.6.–17.7.2025 julkisen kuulemisen (*have your say*) delegoituun asetukseen luonnostelluista muutoksista.

4 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde suhteellisuus- ja toissijaisuusperiaatteisiin

Oikeusperusta

EU:n arvopaperistamisasetuksen ja EU:n vakavaraisuusasetuksen muutosehdotusten oikeusperustana on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artikla, jonka nojalla Euroopan parlamentti ja neuvosto voivat antaa sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa koskevia yhdenmukaistamistoimenpiteitä. Molemmat ehdotukset – sekä arvopaperistamisasetuksen että vakavaraisuusasetuksen muutokset – perustuvat tähän artiklaan.

Ehdotuksilla pyritään yhdenmukaistamaan arvopaperistamista koskevaa sääntelyä EU:n sisämarkkinoilla ja varmistamaan, että sääntelyä sovelletaan johdonmukaisesti kaikissa jäsenvaltioissa. Arvopaperistaminen on muiden arvopaperimarkkinoiden tavoin luonteeltaan rajat ylittävää toimintaa, ja siihen liittyvät riskit voivat vaikuttaa koko unionin rahoitusvakauteen. Tämän vuoksi sääntelyllä on selkeä sisämarkkinavaikutus, jolloin toimenpiteet kuuluvat EU:n jaetun toimivallan piiriin.

EU:n vakavaraisuusasetuksen muutosasetusta ja EU:n arvopaperistamisasetuksen muutosasetusta koskevat ehdotukset käsitellään tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä ja hyväksymisestä päätetään neuvostossa määränemmistöllä.

Luottolaitosten likviditeettivaatimuksiin ehdotetut muutokset toteutettaisiin komission antamalla delegoidulla säädöksellä. Delegoitujen säädösten antamisen oikeusperusta on SEUT 290 artikla. Artiklan mukaan lainsäätäjä voi siirtää komissiolle toimivallan antaa täydentäviä tai muuttavia säädöksiä sellaisista ei-keskeisistä lainsäädännön osista, joita ei ole tarpeen käsitellä tavanomaisessa lainsäätämisyjärjestyksessä. Delegoiduilla säädöksillä ei kuitenkaan voida antaa säännöksiä sellaisista keskeisistä seikoista, jotka kuuluvat lainsäätäjän toimivaltaan.

Delegoitu säädösvalta luottolaitosten likviditeettivaatimuksia koskevien tarkempien säännösten antamiseen perustuu EU:n vakavaraisuusasetuksen voimassa oleviin 460 ja 462 artikloihin. EU:n vakavaraisuusasetuksen resitaalin 101 mukaan komission asetuksenantovaltuutta on tarkoitettu käyttämään siten, että EU:n sääntelykehikko vastaa kansainvälisiä standardeja, erityisesti Baselin pankkivalvontakomitean määrittelemää likviditeettisääntelyä, kuitenkin huomioiden unionin ja jäsenvaltioiden erityispiirteet. Asetuksen 462 artiklan 6 kohdassa säädetään, että delegoitu säädös tulee voimaan ainoastaan, jos Euroopan parlamentti tai neuvosto ei ole kolmen kuukauden kuluessa siitä, kun asianomainen säädös on annettu tiedoksi Euroopan parlamentille ja neuvostolle, ilmaissut vastustavansa sitä tai jos sekä Euroopan parlamentti että neuvosto ovat ennen mainitun määräajan päättymistä ilmoittaneet komissiolle, että ne eivät vastusta säädöstä. Euroopan parlamentin tai neuvoston aloitteesta tätä määräaikaa jatketaan kolmella kuukaudella.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotuksia EU:n arvopaperistamisasetuksen ja EU:n vakavaraisuusasetuksen muuttamiseksi oikeusperustan näkökulmasta perusteltuna. Valtioneuvosto katsoo, että komission julkaisema luonnos luottolaitosten likviditeettivaatimuksia koskevan delegoidun asetuksen muuttamiseksi on sisällöllisesti niin ikään oikeusperustan näkökulmasta asianmukainen.

Suhteellisuusperiaate

Suhteellisuusperiaatteen osalta ehdotukset ovat rajattuja ja kohdennettuja. Ne eivät muuta sääntelykehystä kokonaisuudessaan, vaan keskittyvät komission tunnistamiin ongelmakohtiin, kuten liialliseen hallinnolliseen taakkaan, puutteelliseen riskiperusteisuuteen ja valvonnan hajanaisuuteen.

Komission vaikutustenarvioinnissa on arvioitu eri vaihtoehtojen tehokkuutta, vaikuttavuutta ja johdonmukaisuutta. Valittu sääntelyratkaisu on arvioitu parhaaksi keinoksi saavuttaa asetetut tavoitteet ilman, että se aiheuttaa tarpeetonta sääntelyrasitetta tai vaarantaa rahoitusvakauden.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksia suhteellisuusperiaatteen mukaisena.

Toissijaisuusperiaate

Toissijaisuusperiaatteen näkökulmasta ehdotukset ovat perusteltuja, koska kansalliset toimet eivät riittäisi saavuttamaan tavoiteltua sääntelyn yhdenmukaisuutta ja rahoitusmarkkinoiden tehokasta toimintaa. Useat arvopaperistamismarkkinoiden esteet liittyvät EU-tason sääntelyyn, kuten läpinäkyvyysvelvoitteisiin ja vakavaraisuusvaatimusten epäjohdonmukaisuuteen, joiden muuttaminen edellyttää unionin lainsäädäntötoimia.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksia toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

5 Ehdotuksen vaikutukset

5.1 Komission laatima vaikutusarvio

Vaikutukset luottolaitosten toimintaan

Ehdotetut muutokset arvopaperistamisten pääomavaatimuksiin ja likviditeettisääntelyyn komission mukaan keventäisivät luottolaitosten sääntelytaakkaa ja parantaisivat niiden mahdollisuuksia hyödyntää arvopaperistamista vakavaraisuuden ja likviditeetin hallinnassa. Komission mukaan nykyinen sääntelykehikko on ollut liian varovainen suhteessa EU:n arvopaperistamismarkkinoiden todellisiin riskeihin, mikä on rajoittanut markkinoiden kasvua ja luottolaitosten osallistumista markkinaan.

Komissio arvioi, että ehdotetut muutokset keventäisivät sellaisten luottolaitosten pääomavaatimuksia, jotka hyödyntävät arvopaperistamista osana tasehallintaansa. Komissio perustelee muutoksia riskiperusteisuuden kehittämisellä. Riskiperusteisuuden edistämiseen liittyvät ehdotetut muutokset vähäisiä poikkeuksia lukuun ottamatta keventäisivät luottolaitosten pääomavaatimuksia. Riskiperusteisuutta lisäävät muutokset ovat voittopuolisesti luonteeltaan pääomavaatimuksia keventäviä.

Komission mukaan luottolaitosten likviditeettipuskurissa olevien arvopaperistettujen velkainstrumenttien määrä on edelleen vähäinen: joulukuussa 2020 määrä oli 23,6 miljardia euroa (0,21 prosenttia puskurista) ja joulukuussa 2024 jo 47,5 miljardia euroa (0,38 prosenttia puskurista). LCR-vaatimus täyttyy EU:ssa keskimäärin 169 prosentin tasolla (minimivaatimus 100 prosenttia), joten luottolaitoksilla ei ole ollut tarvetta laajentaa likviditeetinhallintaan käytettäviä instrumentteja arvopaperistettuihin velkainstrumentteihin. Komission mukaan ehdotetut muutokset arvopaperistettujen velkainstrumenttien sääntelyllisen likviditeettikohtelun muuttamiseksi suotuisammaksi voisivat lisätä kiinnostusta käyttää niitä aktiivisemmin likviditeetinhallinnan välineenä.

Komission vaikutusarvio ei sisällä kvantitatiivisia mallinnuksia tai vaikutuslaskelmia esimerkiksi pääomavaatimusten alenemisesta, vaan se perustuu pitkälti laadulliseen arvioon. Komissio ei esitä arvioita esimerkiksi siitä, kuinka paljon ehdotetut muutokset vapauttaisivat luottolaitosten tasetta muuhun luotonantoon ja missä määrin luottolaitokset arviolta lisääisivät luotonantoa reaalityönteon ehdotettujen muutosten myötä. Komissio ei ole myöskään arvioinut pääomavaatimusten kevennysten vaikutusten suhdetta rahoitusvakauteen.

Vaikutukset arvopaperimarkkinoihin

Ehdotetut muutokset arvopaperistamissääntelyyn komission mukaan keventäisivät sijoittajien ja liikkeeseenlaskijoiden hallinnollista taakkaa ja siten parantaisivat arvopaperistamismarkkinoiden toimivuutta ja houkuttelevuutta. Komission mukaan nykyinen sääntelykehikko on ollut liian yksityiskohtainen ja raskas erityisesti läpinäkyvyys- ja huolellisuusvelvoitteiden osalta, mikä on nostanut transaktiokustannuksia ja rajoittanut markkinoille osallistumista.

Komission vaikutusarvion mukaan sääntelyyn liittyvät operatiiviset kustannukset ovat olleet merkittävät koko markkinalle. Ehdotettujen kevennysten, erityisesti huolellisuusvelvoitteiden yksinkertaistaminen ja raportointivaatimusten keventäminen, arvioidaan tuovan noin 310 miljoonan euron vuotuiset kokonaissäästöt. Tämä voi alentaa kynnystä osallistua markkinoille erityisesti uusien tai pienempien sijoittajien osalta ja lisätä sijoittajakunnan monipuolisuutta.

Ehdotettu yksityisiin arvopaperistamisiin sovellettava kevyempi raportointikehikko arvion mukaan olisi hallinnollisesti kevyempi verrattuna julkiseen arvopaperistamiseen sovellettavaan raportointikehikkoon. Julkisten arvopaperistamisten raportointivaatimuksia ehdotetaan kevennettäväksi muun muassa vähentämällä pakollisten tietokenttien määrää vähintään 35 prosentilla. Lisäksi lyhytaikaisiin ja erittäin hajautettuihin luottosalkkuihin (esimerkiksi luottokorttisaamiset) ei enää vaadittaisi yksittäisten lainojen tasoista tietoa, mikä vähentää raportointikustannuksia, komission mukaan kuitenkin ilman merkittävää vaikutusta sijoittajainformaatioon.

Ehdotetut muutokset voisivat parantaa markkinoiden läpinäkyvyyttä ja tehokkuutta. Sijoittajien kannalta sääntelyn suhteellistaminen ja selkeyttäminen voisivat helpottaa riskien arviointia ja päätöksentekoa, mikä voisi lisätä sijoitushalukkuutta erityisesti STS-arvopaperistamisiin. Samalla valvontaviranomaisten olisi mahdollista päästä käsiksi olennaisiin tietoihin, mikä tukee markkinoiden vakaata kehitystä.

Vaikutukset reaalitalouteen

Komission mukaan ehdotetulla sääntelypaketilla voisi olla myönteisiä välillisiä vaikutuksia reaalitalouteen erityisesti luotonannon ja investointien kasvun kautta. Arvopaperistamisen sääntelyn keventäminen ja suhteellistaminen komission mukaan parantaisivat luottolaitosten ja vakuutusyhtiöiden mahdollisuuksia hyödyntää arvopaperistamista taseriskien hallinnassa ja pääoman vapauttamisessa. Vapautuva pääoma voitaisiin ohjata uuteen luotonantoon kotitalouksille ja yrityksille, mukaan lukien pk-yritykset, mikä voisi parantaa rahoituksen saatavuutta ja edistää talouskasvua.

Komissio arvioi, että sääntelymuutokset voivat edistää välillisesti pk-yritysten rahoituksen saatavuutta, kun arvopaperistamisen käyttömahdollisuudet laajenevat ja transaktiokustannukset alenevat. Ehdotuksessa kevennettäisiin muun muassa STS-arvopaperistamisten homogeenisuusvaatimuksia siten, että jatkossa vähintään 70 prosentin osuus pk-yrityslainoista riittäisi täyttämään vaatimuksen. Tämä voisi helpottaa pk-yritysluottojen arvopaperistamista ja siten parantaa pk-yritysten pääsyä markkinapohjaiseen rahoitukseen.

Vaikutusarvion mukaan sääntelymuutokset voivat myös tukea investointeja infrastruktuuriin ja vihreään siirtymään, kun arvopaperistamisen kautta voitaisiin kanavoida pitkäaikaista rahoitusta laajoihin hankkeisiin. Vaikka komissio ei esitä määrällisiä arvioita esimerkiksi reaalitalouden rahoittamisen tai investointien kasvusta, se katsoo, että sääntelyn keventäminen voi parantaa rahoitusjärjestelmän tehokkuutta ja riskien hajautusta, mikä luo edellytyksiä kestäväälle talouskasvulle.

Komissio korostaa, että vaikutukset reaalitalouteen olisivat luonteeltaan välillisiä ja riippuvat myös markkinaosapuolten aktiivisuudesta. Sääntelymuutokset yksin eivät riitä markkinoiden elvyttämiseen, vaan tarvitaan myös toimialan omaehtoisia toimia, kuten standardointia ja yhteistyötä. Komissio ei esitä arvioita vaikutuksista esimerkiksi BKT:hen, työllisyyteen tai investointiasteeseen, mutta katsoo, että ehdotetut toimet tukevat EU:n kilpailukykyä ja talouden kestävyyttä pitkällä aikavälillä.

Vaikutukset viranomaistoimintaan

Ehdotetut muutokset vaikuttaisivat useisiin viranomaistahoihin, erityisesti toimivaltaisiin valvontaviranomaisiin sekä EU:n finanssivalvontaviranomaisiin (Euroopan pankkiviranomainen, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen ja Euroopan vakuutus- ja

lisäeläkevalvontaviranomaisen). Vaikutukset kohdistuisivat sekä sääntelyn toimeenpanoon että valvontaprosesseihin.

Komission mukaan merkittävän riskinsiirron (SRT) sääntelyn uudistaminen edellyttäisi valvontaviranomaisilta uusien arviointimenettelyjen käyttöönottoa. Uusi periaatepohjainen SRT-testi korvaisi aiemmat mekaaniset testit, ja siihen liittyy vaatimus luottolaitoksen laatimasta oma-arviosta, joka sisältäisi muun muassa kassavirta-analyysin sekä arvioinnin riskinsiirron kestävydestä stressitilanteissa. Tämä lisää valvontaviranomaisten tehtäviä erityisesti arviointien laadun ja yhdenmukaisuuden varmistamisessa, mutta lisää joustavuutta kriteerien valvontaan.

Ehdotuksessa ehdotetaan Euroopan pankkiviranomaiselle nykyistä keskeisempää roolia valvonnan koordinoimisessa. EPV toimisi ehdotuksen mukaan pysyvänä puheenjohtajana ja sihteeristönä EU:n valvontaviranomaisten yhteisessä arvopaperistamiskomiteassa (*Joint Committee Securitisation Committee*), jonka tehtävänä on muun muassa laatia ohjeistuksia yhteisistä valvontakäytännöistä, kehittää raportointimallit ja seurata markkinakehitystä. EPV:lle osoitettaisiin myös tehtäväksi laatia uudet tekniset sääntelystandardit (RTS) muun muassa SRT-testin yksityiskohdista, rakenteellisista piirteistä ja valvontaprosessin periaatteista.

Kansallisten valvontaviranomaisten ja EKP:n osalta ehdotukset edellyttävät muun muassa uusien valvontakriteerien ja -menettelyjen omaksumista, erityisesti merkittävän riskinsiirron (SRT) aiempaa joustavampien jo monisysteemien kriteerien, resilienssien arvopaperistamisen ja STS-kelpoisuuden arvioinnissa.

Ehdotukset lisäävät valvontaviranomaisten tehtäviä erityisesti alkuvaiheessa, mutta pitkällä aikavälillä ne voivat tehostaa valvontaa, vähentää valvontakäytäntöjen epäyhtenäisyyksiä ja joustavoittaa valvontaa. EU:n arvopaperistamisasetuksen muutosasetuksesta johtuvat vaikutukset EU:n talousarvioon Euroopan pankkiviranomaisen lisääntyvien tehtävien vuoksi olisivat rajalliset.¹¹ EU:n vakavaraisuusasetuksen muutosasetuksella ei sitä vastoin olisi vaikutuksia unionin talousarvioon.

5.2 Suorat kansalliset vaikutukset

Vaikutukset viranomaistoimintaan

EU:n arvopaperistamisasetukseen ehdotettujen muutosten myötä STS-vaatimusten noudattamista arvioivat kolmannet osapuolet tulisivat jatkossa kansallisten finanssivalvojen valvontaan. Toistaiseksi ei ole näköpiirissä, että tällaisia toimijoita olisi tulossa Suomessa Finanssivalvonnan valvontaan. Komission arvioimia yleisiä vaikutuksia viranomaistoimintaan on kuvattu edellä kohdassa 5.1.

Vaikutukset kansalliseen lainsäädäntöön

Ehdotetut muutokset toteutettaisiin asetustasolla, jolloin ne ovat suoraan sovellettavaa lainsäädäntöä jäsenvaltioissa. Arvopaperistamisasetuksen 32 artiklassa säädetään jäsenvaltioiden velvollisuudesta säätää asianmukaisista hallinnollisista seuraamuksista mainitussa artiklassa tarkemmin määritellyistä teoista tai laiminlyönneistä. Artiklaan ehdotetaan lisättäväksi uudeksi hallinnollisten seuraamusten asettamisen perusteeksi institutionaalisen sijoittajien laiminlyönti asetuksen 5 artiklassa säädettyjen

¹¹ Komission arvion mukaan rahoitusosuuden lisäys 0,175 milj. euroa nettona vuodelle 2027.

huolellisuusvelvollisuuksien noudattamisessa. Muutoksen kansallinen täytäntöönpano edellyttäisi vähäisiä muutoksia Finanssivalvonnasta annettuun lakiin.

6 Ehdotuksen suhde perustuslakiin sekä perus- ja ihmisoikeuksiin

Valtioneuvosto ei katso ehdotusten olevan ristiriidassa Suomen perustuslain tai Suomea sitovien perus- ja ihmisoikeusvelvoitteiden kanssa. Ehdotuksella ei arvioida olevan välittömiä vaikutuksia perus- ja ihmisoikeuksien toteutumiseen.

7 Ahvenanmaan toimivalta

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

8 Ehdotuksen käsittely Euroopan unionin toimielimissä ja muiden jäsenvaltioiden kannat

Lainsäädäntöehdotuksen vastuuvaliokunta Euroopan parlamentissa on talous - ja raha-asioiden valiokunta (ECON).

Ehdotusten käsittely on alkanut neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä. Muiden jäsenvaltioiden viralliset kannat eivät ole vielä tiedossa.

9 Ehdotuksen kansallinen käsittely

Asetusehdotukset sekä niihin liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi ovat olleet lausunnolla EU-asiain komitean rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä 1.–10.7.2025.

Asetusehdotukset sekä niihin liittyvä valtioneuvoston kirjelmä on käsitelty EU-ministerivaliokunnan kirjallisessa menettelyssä 16.–17.7.2025.

EU:n pääomamarkkinoiden kehittämistä koskien valtioneuvosto on aiemmin antanut E-selvitykset komission tiedonannosta säästö- ja sijoitusunioniksi (E 34/2025 vp) ja pääomamarkkinaunionin tulevaisuudesta (E 44/2024 vp).

10 Valtioneuvoston kanta

Pääomamarkkinaunionin tulevaisuudesta annetussa selvityksessä (E 44/2024 vp) on muodostettu muun muassa seuraavat kannat:

Suomi pitää erittäin tärkeänä Euroopan laajuisen pääomamarkkinan kehittämistä ja kannattaa pääomamarkkinaunionin loppuunsaattamiseen tähtääviä toimenpiteitä. Kestävää kasvua vahvistavan pääomamarkkinaunionin tavoitteena tulisi olla eurooppalaisen pääomamarkkinan syventäminen ja laajentaminen yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseksi, kestävän talouskasvun aikaansaamiseksi, rahoitusjärjestelmän monipuolistamiseksi sekä rahoitusmarkkinoiden kriisinkestävyys vahvistamiseksi markkinaehtoista riskinjakoa parantamalla. Suomi edistää yhteisten eurooppalaisten ratkaisujen löytymistä pääomamarkkinoiden kehittämiseksi osana strategisen kilpailukyvyn vahvistamista.

Suomi korostaa, että pääomamarkkinaunionia syventävien politiikkatoimien lähtökohtana tulee olla pääoman vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien läpinäkyvyyden

lisääminen ja niiden tehokas hinnoittelu, kustannustehokkuus sekä sijoittajien tasapuolinen kohtelu. Suomi suhtautuu myönteisesti tavoitteeseen keventää sääntelyä ja vähentää byrokratiaa.

Suomi suhtautuu myönteisesti arvopaperistamista koskevan sääntelykehikon uudelleentarkasteluun tavoitteena pääomamarkkinoiden syventäminen. Arvopaperistamisen osalta Suomi pitää keskeisenä, että riskit siirtyisivät markkinaosapuolten välillä kestäväällä tavalla, ja että riskit olisivat läpinäkyviä. Suomi suhtautuu varauksellisesti mahdollisiin ehdotuksiin julkisen sektorin tukivälineistä, joilla pyrittäisiin vaikuttamaan arvopaperistettujen instrumenttien riskiprofiiliin.

Suomi suhtautuu avoimesti ehdotuksiin pääomamarkkinoiden valvonnan keskittämisestä. Suomen näkemyksen mukaan EU pääomamarkkinoiden kannalta keskittämisen vaikutuksia tulisi arvioida ensimmäisessä vaiheessa suurimpien pääomamarkkinatoimijoiden ja rahoitusmarkkinainfrastruktuurin näkökulmasta. Suomi pitää tärkeänä yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja sääntelyfragmentaation vähentämistä askeleina kohti yhdenmukaisempaa valvontaa.

Säästö- ja sijoitusunionia koskevasta komission tiedonannosta annetussa selvityksessä (E 34/2025 vp) on muodostettu muun muassa seuraavat kannat:

Suomi korostaa, että riittävällä sääntelyllä on tärkeä rooli rahoitusmarkkinoiden vakauden ja sijoittajansuojan turvaajana, mutta samalla on huolehdittava, ettei velvoitteilla nosteta rahoituksen hintaa tai saatavuutta kohtuuttomasti eikä luoda markkinoille tulon esteitä. Sääntelyä kevennettäessä rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskit eivät saisi merkittävästi kasvaa, ja että riskien tulisi päättyä niiden toimijoiden kannettavaksi, joiden riskinkantokyky myös sallii sen.

Suomi korostaa, että säästämis- ja sijoittamisunionin toteuttamisessa painopiste tulee olla toimenpiteissä, joilla aidosti kehitetään EU:n laajuisten pääomamarkkinoiden kehittämistä nykyisen pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän rinnalla.

Näitä kantoja täydennetään seuraavasti:

Valtioneuvosto kannattaa arvopaperistamista koskevan lainsäädännön uudistamisen tavoitetta pääomamarkkinoiden monipuolistamiseksi ja yleisellä tasolla suhtautuu myönteisesti komission ehdotukseen. Valtioneuvosto pitää olennaisena, että arvopaperistamista koskeva sääntelykehikko kokonaisuutena tukee EU:n pääomamarkkinoiden kehittämistä pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän rinnalla, riskinjaon monipuolistamista, tehostaa markkinoiden toimintaa sekä riittävällä tavalla turvaa rahoitusjärjestelmän vakautta.

Valtioneuvosto tukee EU:n arvopaperistamisasetuksen uudistamista sääntelyn yksinkertaistamiseksi, hallinnollisen taakan vähentämiseksi ja riskinjaon monipuolistamiseksi. Valtioneuvosto katsoo, että ehdotetut toimenpiteet osaltaan palvelevat pääomamarkkinoiden kehittämistä pankkisektorin ulkopuolisen markkinatoiminnan kasvattamiseksi, mikä on erityisen toivottavaa Euroopassa. Valtioneuvosto kuitenkin korostaa, että sijoittajilla ja valvontaviranomaisilla tulisi olla riittävä ja oikea-aikainen tieto arvopaperistamistransaktioiden rakenteesta, riskiprofiilista ja taustalla olevista omaisuususeristä.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä edistää pk-yritysten markkinaehtoista rahoitusta ensisijaisesti yksityisten sijoittajien osallistumismahdollisuuksien parantamisen ja riskinjakojärjestelyjen monipuolistamisen kautta julkisten tukimekanismien sijaan. Sääntelyn joustavoittaminen pk-

yritysluottojen arvopaperistamisen edistämiseksi on kannatettavaa edellyttäen, että siihen liittyvät riskit tunnistetaan ja hallitaan asianmukaisesti.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että luottolaitosten pääoma- ja likviditeettivaatimusten muutoksia koskevien ehdotusten vaikutuksia on komission esityksessä arvioitu niukasti. Valtioneuvosto korostaa, että pääoma- ja likviditeettivaatimusten tulisi säilyä tasolla, joka turvaa riittävässä määrin rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että sääntelyn keventämisen vaikutuksista saadaan lisätietoa neuvotteluiden edetessä.

Valtioneuvosto pitää oikeasuuntaisena komission ehdottamia toimia arvopaperistamiseen liittyvän valvonnan keskittämiseksi Euroopan keskuspankkiin sen suorien valvottavien osalta ja valvontakäytäntöjen yhdenmukaistamista. Valtioneuvosto pitää kuitenkin tärkeänä arvioida, että ehdotettujen valvonnallisten ratkaisujen edut ylittävät niistä aiheutuvat haitat sekä valvontaviranomaisten tarpeiden että markkinaosapuolten näkökulmasta.

Valtioneuvosto pitää myönteisenä, että ehdotus sisältää toimia sääntelyn yksinkertaistamiseksi, vaikkakin eräiltä osin ehdotus sisältää nykyistä yksityiskohtaisempaa sääntelyä. Sääntelyn monimutkaistumista lisäävien elementtien tulisi olla tarkasti kohdennettuja ja perusteltuja suhteessa säänneltävän kohteen luonteeseen ja tavoiteltuihin hyötyihin.