

**Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta arvopaperikeskusasetuksen uudelleentarkastelulle (*arvopaperikeskusasetuksen uudistus*)**

Perustuslain 96 §:n 2 momentin mukaisesti lähetetään eduskunnalle Euroopan unionin komission 25.11.2021 julkaisema ehdotus Euroopan parlamentin ja Neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 909/2014 muuttamisesta toimituskuriin, rajat ylittävään palveluntarjontaan, valvontayhteistyöhön, pankkipalveluiden tarjontaan ja kolmansien maiden arvopaperikeskuksille asetettaviin vaatimuksiin liittyen sekä ehdotuksista laadittu muistio.

Helsingissä 9.6.2022

Valtiovarainministeri Annika Saarikko

Finanssineuvos Risto Koponen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO  
9.6.2022

EU/2022/0334

## **EHDOTUS ARVOPAPERIKESKUSASETUKSEN UUELLEENTARKASTELUSTA**

### **1 Yleistä**

Euroopan komissio antoi 16.3.2022 ehdotuksen Euroopan parlamentin ja Neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 909/2014 muuttamista toimituskuriin, rajat ylittävään palveluntarjontaan, valvontayhteistyöhän, pankkipalveluiden tarjontaan ja kolmansien maiden arvopaperikeskuksille asetettaviin vaatimuksiin liittyen, jäljempänä *asetusehdotus*.

Asetusehdotus on toimitettu Euroopan parlamentin ja neuvoston käsiteltäväksi tavallista lainsäätämisyjärjestystä noudattaen ja hyväksyttäväksi yhteispäätösmenettelyssä. Ehdotuksen käsittely neuvostossa ei ole vielä alkanut.

Asetusehdotus tulisi voimaan kahdentenakymmenentenä päivänä julkaisemisesta Euroopan unionin virallisessa lehdessä. Toimituskurin muuttuneeseen sovellusalaan, valvontakollegioihin, kolmansien maiden arvopaperikeskusten ilmoituksiin, luottolaitosten arvopaperikeskusten selvityspalveluille tarjoamiin maksupalveluihin sekä luottolaitosten ja arvopaperikeskusten pankkipalveluihin liittyviä säännöksiä tultaisiin soveltamaan 24 kuukauden kuluttua voimaantulosta.

### **2 Ehdotusten tavoitteet ja tausta**

Arvopaperikeskusasetus hyväksyttiin vuonna 2014 finanssikriisin jälkeen. Tarkoituksena oli parantaa arvopaperitoimituksen turvallisuutta ja tehokkuutta sekä asettaa arvopaperikeskuksille yhteiset vaatimukset kaikkialla EU:ssa. Asetusehdotuksessa esitetyillä muutoksilla tehostetaan EU:n arvopaperitoimitusmarkkinoita, samalla kun turvataan rahoitusvakaus. Ehdotus on keskeinen osa pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa<sup>1</sup> vuodelta 2020.

Ehdotetut arvopaperikeskusasetuksen uudistukset perustuvat tuloksiin komission kohdenneustusta kuulemisesta, jonka se järjesti arvopaperikeskusasetuksen pakollisesta uudelleentarkastelusta, sekä kannanottoihin, joita on saatu eri sidosryhmiltä, kuten Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselta. Asetusehdotus on myös osa komission pyrkimyksiä varmistaa, että EU:n lainsäädäntö hyödyttää kansalaisia ja yrityksiä tosiasiallisesti ja mahdollisimman pienin kustannuksin (REFIT).

Pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa vuodelta 2020 ja komission työohjelmassa vuodeksi 2021 ilmoitettiin, että komissio aikoo esittää lainsäädäntöehdotuksen arvopaperikeskuksista annetun asetuksen muuttamiseksi. Tarkoituksena on parantaa asetuksen tehokkuutta ja vaikuttavuutta ja edistää tehokkaampien toimitusmarkkinoiden kehittämistä.

Markkinainfrastruktuurit olivat myös osa komission syyskuussa 2020 julkaisemaa digitaalista rahoitusta koskevaa lainsäädäntöpakettia<sup>2</sup>. Komission prioriteettien mukaisesti tavoitteena on

---

<sup>1</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/?uri=COM%3A2020%3A590%3AFIN>

<sup>2</sup> [https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals\\_fi](https://ec.europa.eu/info/publications/200924-digital-finance-proposals_fi)

Euroopan digitaalisen valmiuden kehittäminen ja kansalaisten hyväksi toimivan tulevaisuuden talouden rakentaminen.

Arvopaperikeskukset ylläpitävät infrastruktuuria, joka mahdollistaa arvopapereiden (kuten osakkeiden tai joukkovelkakirjojen) toimituksen rahoitusmarkkinoilla. Toimituksella tarkoitetaan arvopapereiden toimittamista ostajalle ja käteisen toimittamista myyjälle. Toimitus voi kestää jopa kaksi pankkipäivää, joten tänä aikana voi aiheutua sekä luottoriskejä että oikeudellisia riskejä. Sen vuoksi on EU:n rahoitusjärjestelmän kannalta olennaisen tärkeää varmistaa, että arvopapereiden toimitus on turvallista ja tehokasta.

Arvopaperikeskuksilla on keskeinen rooli EU:n pääomamarkkinoilla ja rahoitusjärjestelmässä. Esimerkiksi vuonna 2019 EU:n arvopaperikeskukset toimittivat arvopapereita noin 1 120 biljoonalla eurolla. Niiden keskeinen rooli korostui myös äskettäin Venäjän vastaisten EU:n pakotteiden yhteydessä. EU:ssa sovittiin 25.2.2022, että venäläisten asiakkaiden tilien pitäminen EU:n arvopaperikeskuksissa on kielletty, mikä osoittaa arvopaperikeskusten keskeisen aseman EU:n rahoitusjärjestelmässä.

Asetusehdotuksella pyritään tekemään arvopaperien toimituksesta EU:ssa turvallisempaa ja tehokkaampaa. Näin parannetaan EU:n pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta ja viime kädessä edistetään EU:n talouden rahoitusta. Koska arvopaperikeskusten kautta kulkeva rahamäärä on suuri, on olennaisen tärkeää, että ne toimivat rahoitusjärjestelmämme kannalta hyvin. Ehdotuksella parannetaan myös sääntöjen oikeasuhteisuutta ja toimivuutta, mikä vähentää arvopaperikeskuksille säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia ja sääntelytaakkaa. Arvopaperikeskusten on helpompi tarjota laajempaa valikoimaa palveluja maasta toiseen, ja samalla tällaisen toiminnan valvontaa parannetaan.

### **3 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö**

#### **3.1 Toimituskuri (artikla 1(2))**

Arvopaperikeskusasetuksen mukaan toimituskurisäännökset sisältävät kolme osaa: i) arvopaperikeskuksen raportointivelvollisuus tietyille viranomaisille toimituspuutteiden määrästä ja yksityiskohdista sekä muut mahdolliset merkitykselliset tiedot, mukaan lukien arvopaperikeskusten ja niiden osallistujien toimitusten tehokkuuden parantamiseksi suunnittelemat toimenpiteet; ii) rahaluonteisia seuraamukset toimituspuutteet aiheuttaville niille osallistujille; ja iii) velvollisuutensa laiminlyöneeseen osallistujaan sovellettava korvausostomenettely, jonka nojalla rahoitusvälineet asetetaan saataville selvitystä varten ja luovutetaan vastaanottavalle osallistujalle.

Raportointivelvoite sekä rahaluonteiset seuraamukset tulivat myöhästettyinä voimaan 1.2.2022, mutta korvausostosäännösten voimaantulo jäädettiin. Komission kuulemismenettelyssä kävi ilmi, että pakolliset korvausostot voisivat muun muassa aiheuttaa lisääntyneitä kustannuksia markkinaosapuolille ja lisätä riskejä taloudelliselle vakaudelle, jos korvausostosäännöksiä ei määritellä huolellisesti. Pakolliset korvausostot voisivat myös vähentää markkinoiden likviditeettiä ja markkinapalveluja, esimerkiksi markkinatakaajia.

Lisäksi, on mahdollista, että raportointi ja rahamääräiset seuraamukset parantavat jo toimituskuria riittävästi.

Asetusehdotuksen mukaan komissio voisi toimeenpanoasetuksella uudelleen voimaansaattaa korvausostosäännökset sekä määritellä mihin instrumentteihin ja tapahtumatyyppeihin kyseistä säännöstöä sovelletaan.

Korvausostosäännösten uudelleen voimaansaattamisen edellytyksenä on, että komissio katsoo tämän olevan suhteellisuusperiaatteen mukaista toimituspuutteiden vähentämiseksi. Komission on huomioitava toimituspuutteiden määrä Unionissa ja puutteiden lukumäärä ja arvo. Korvausostosäännösten uudelleen voimaansaattaminen edellyttää, että jokin seuraavista edellytyksistä täyttyy:

a) rahanluonteiset seuraamusmaksut eivät ole johtaneet pitkäaikaiseen ja jatkuvaan toimituspuutteiden vähenemiseen Unionissa;

b) toimitustehokkuus ei ole asianmukaisella tasolla ottaen huomioon verrannollisten kolmansien maiden arvopaperimarkkinoiden tilanne näiden koon, likviditeetin sekä kaupankäynnin kohteena olevien instrumenttien ja tapahtumatyyppien perusteella;

c) toimituspuutteiden määrällä arvioidaan olevan tai voivan olla negatiivinen vaikutus Unionin taloudelliseen vakauteen.

Asetusehdotuksen mukaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella olisi, Euroopan järjestelmäriskikomiteaa ja Euroopan keskuspankkia kuultuaan, mahdollisuus suositella komissiolle korvausostomenettelyn keskeyttämistä tiettyjen rahoitusvälineiden osalta, jos se on tarpeen taloudellisen vakauden tai arvopaperimarkkinoiden asianmukaisen toiminnan turvaamiseksi.

Keskeytys vaatii komission täytäntöönpanosäädöstä, joka on voimassa enintään kuusi kuukautta. Keskeytystä voidaan pidentää enintään kolmella kuukaudella kerrallaan, kuitenkin enintään 12 kuukaudeksi.

Toimituskurisäännöksiin ehdotetaan myös muita muutoksia, esimerkiksi: korvausosto kohdistuisi toimitusketjussa vain ketjun toimituspuutteen aiheuttaneeseen tapahtumaan; korvausoston piiriin eivät kuuluisi tapahtumat, joissa toimituspuutteen syy ei ole tapahtuman osapuolissa tai tapahtumassa ei ole kahta osapuolta; sekä korvausoston ja alkuperäisen tapahtuman tapahtumaikeiden eron huomioiminen siten, että tapahtuman osapuolet palautetaan taloudellisesti samaan asemaan kuin ne olisivat jos alkuperäinen tapahtuma olisi toteutunut.

### **3.2 Valvontaviranomaisten välisen yhteistyön parantaminen, arvopaperikeskusten uudelleentarkastelu ja arviointi, elvytys ja suunnitelmallinen alasajo (artikla 1(4), 1(5) ja 1(6))**

Asiaan liittyvien viranomaisten asemaa vahvistetaan lausuntomenettelyllä sekä toimilupahakemuksen että arvopaperikeskuksen uudelleentarkastelun ja arvioinnin osalta. Kukin asiaan liittyvä viranomainen voi antaa perustellun lausuntonsa toimiluvasta tai uudelleentarkastelusta kolmen kuukauden määräajassa. Jos lausuntoa ei ole tuossa ajassa annettu, lausunnon katsotaan olevan positiivinen.

Mikäli asiaan liittyvä viranomaisten lausunto on negatiivinen, tulee toimivaltaisen viranomaisen antaa perusteltu päätöksensä asiaan liittyvälle viranomaiselle 30 kalenteripäivän kuluessa. Asiaan liittyvä viranomainen voi antaa tähänkin negatiivisen lausunnon, ja jos toimivaltainen viranomainen on edelleen eri mieltä, voi asiaan liittyvä viranomainen viedä asian Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen neuvoo-antavaan sovitteluun (Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta annetun Euroopan parlamentin ja Neuvoston asetuksen (EU) N:o 1095/2010 artikla 31(2)). Viimekädessä päätösvalta säilyy kuitenkin arvopaperikeskuksen kansallisella toimivaltaisella viranomaisella.

Lisäksi toimivaltaiselle viranomaiselle asetetaan velvollisuus kertoa asiaan kuuluville viranomaisille toimilupaprosessin lopputuloksesta.

Asetukseen lisätään täsmennys, että mikäli toimilupa perutaan, tulee asiakkaiden ja osallistujien omaisuuserien toiseen arvopaperikeskukseen siirron lisäksi siirtää myös liikkeeseenlaskutilit sekä notariaatti- ja keskitetyn tilinhoitopalvelun tiedot.

Sääntelyä kevennetään siten, että arvopaperikeskuksen uudelleenarvio tulee laatia jatkossa kahden vuoden välein (nykyinen vaatimus vuosittain).

Asetuksesta poistetaan vaatimus laatia arvopaperikeskukselle kriisinratkaisusuunnitelma, jolloin kriisinratkaisusta säädettäisiin ainoastaan jäsenvaltioiden kansallisessa sääntelyssä. Kriisinratkaisusuunnitelmaedellytyksen sijaan sääntelyä täsmennetään arvopaperikeskuksen elvytys- ja suunnitelmallisen alasajosuunnitelman osalta, muun muassa määrittelemällä mitä suunnitelmassa otettava huomioon ja mikä on sen vähimmäissisältö sekä edellytetään suunnitelman päivittämistä vähintään kahden vuoden välein. Mikäli arvopaperikeskuksella kuitenkin on kriisinratkaisusuunnitelma, esimerkiksi kansallisesta sääntelystä johtuen, tulee siitä ilmoittaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle.

Jatkossa uudelleenarvion tuloksista tulee raportoida asiaan kuuluvien viranomaisten lisäksi myös perustettavalle kollegiolle.

### **3.3 Palvelun tarjonta rajan yli (artikla 1(15) ja 1(7))**

Arvopaperikeskuksen tarjotessa notariaatti- tai keskitettyä tilinhoitopalvelua rajan yli sovelletaan edelleen vastaanottavan jäsenvaltion yhtiöoikeutta tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä. Kyseistä sääntelyä ehdotetaan selvennettäväksi niin, että huomioon on otettava sekä liikkeeseenlaskijan kotivaltion että liikkeeseenlaskettavaan arvopaperiin sovellettava lainsäädäntö. Ehdotuksen tarkoituksena lienee ottaa huomioon voimassa olevaan asetukseen perustuva oikeustila, jossa arvopaperin liikkeeseenlaskijaan sovellettavasta kansallisesta laista ja/tai lainvalintasäännöistä voi seurata, että arvopaperin liikkeeseenlaskuun sovelletaan liikkeeseenlaskijan yhtiöoikeudellisen kotipaikan perusteella määräytyvän yhtiölain ohella myös muun jäsenvaltion, kuten arvopapereiden liikkeeseenlaskun kohdevaltion, lainsäädäntöä. Myös Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen on vakiintuneesti tulkinnut voimassa olevaa asetusta sanotulla tavalla. Ehdotuksen tarkoituksena ei liene vaikuttaa varsinaiseen lainvalintaan, joka määräytyy eri säännösten ja yleisten periaatteiden perusteella. Muulla tulkinnalla voisi olla odottamattomia ja pitkälle meneviä vaikutuksia. Ehdotuksen sanamuoto on tältä osin kuitenkin paikoin epäselvä.

Lisäksi kansallisille viranomaisille asetetaan velvollisuus päivittää säännöllisesti, vähintään kahden vuoden välein, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ylläpitämää rekisteriä kansallisesta yhtiöoikeudesta ja muista vastaavista säännöksistä.

Asetusehdotus mahdollistaisi sen, että ilmoitus rajan yli palvelun tarjonnalle voitaisiin käsitellä yhdessä toimilupahakemuksen kanssa. Tällöin arvopaperikeskus voisi alkaa tarjota palveluita rajan yli heti kun se on saanut toimiluvan, olettaen, että vähintään kuukausi on kulunut siitä, että kotivaltion toimivaltainen viranomainen on informoinut rajan ylittävää palvelua koskevasta hakemuksesta isäntävaltion toimivaltaista viranomaista.

Arvopaperikeskuksen tulisi aina tarjotessaan palveluita rajan yli antaa arvio siitä, miten se mahdollistaa käyttäjiensä noudattaa vastaanottavan jäsenvaltion yhtiö- tai vastaavaa lainsäädäntöä.

Aikaa, minkä rajoissa kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen on informoitava vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaista viranomaista arvopaperikeskuksen hakemuksesta tarjota palveluita rajan yli, lyhennetään kolmesta kuukaudesta yhteen kuukauteen.

Vastaanottavalla jäsenvaltiolla ei olisi enää mahdollisuutta vastustaa rajan yli tarjottavaa palvelua koskevaa ilmoitusta. Siten arvopaperikeskus voi alkaa tarjota palveluita rajan yli kuukauden kuluttua siitä, kun kotivaltion toimivaltainen viranomainen on ilmoittanut asiasta vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaiselle viranomaiselle.

### **3.4 Valvontakollegio (artikla 1(9))**

Viranomaisyhteistyötä tehostetaan perustamalla niin kutsuttuja notifikaatio- ja ryhmäkollegioita. Notifikaatiokollegio perustettaisiin, mikäli arvopaperikeskus on arvopaperikeskusasetuksen 23(3)–23(7) artiklan mukaisessa notifikaatiomenettelyssä ilmoittanut rajan yli palvelun tarjonnasta toiseen ETA-maahan. Ryhmäkollegio puolestaan perustettaisiin samaan ryhmään kuuluville arvopaperikeskuksille.

Mikäli ryhmään kuuluva arvopaperikeskus on notifikaatiomenettelyssä, voitaisiin notifikaatio- ja ryhmäkollegiot yhdistää. Koko ryhmän osalta tämä edellyttää kaikkien ryhmän arvopaperikeskusten toimivaltaisten viranomaisten hyväksyntää.

Notifikaatiokollegion jäseniä ovat kotivaltion toimivaltaisten ja asiaan liittyvien viranomaisten lisäksi isäntävaltion toimivaltainen viranomainen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen. Vaikka arvopaperikeskus olisi notifioinut palveluntarjonnan useampaan jäsenvaltioon, kollegioita tulee perustettavaksi vain yksi.

Ryhmäkollegion jäseniä ovat kunkin ryhmään kuuluvan arvopaperikeskuksen toimivaltaiset ja asiaan liittyvät viranomaiset sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen.

Mikäli arvopaperikeskus tarjoaa myös pankkipalveluiden tyyppisiä lisäpalveluita, kollegioihin osallistuisi myös Euroopan pankkiviranomainen.

Kollegioiden tehtävät määriteltäisiin asetuksessa. Niiden pääasiallinen tehtävä olisi tietojen vaihto ja valvonnan tehostaminen. Kollegiota informoitaisiin tärkeistä päätöksistä, kuten arvopaperikeskuksen uudelleenarvioinnista, rajan yli tarjottavien palveluiden notifikaatioista sekä siitä, mikäli isäntävaltion toimivaltainen viranomainen katsoo rajan yli palveluita tarjoavan arvopaperikeskuksen rikkovan arvopaperikeskusasetuksen säännöksiä sekä toimenpiteistä mihin on ryhdytty.

Kollegion kokouksia olisi järjestettävä vähintään kerran vuodessa. Kollegion toiminnasta ja tehtävästä sopimuksesta annettaisiin komission tekninen sääntelystandardi.

### **3.5 Kolmansien maiden arvopaperikeskukset ja siirtymäsäännökset (artikla 1(10) ja 1(23))**

Kolmannen maan arvopaperikeskukselle asetettaisiin ilmoitusvelvollisuus Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, mikäli se aikoo tarjota selvityspalveluita arvopapereille, joihin sovelletaan jonkin jäsenvaltion lakia. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle toimitettavat tiedot määriteltäisiin komission teknisellä sääntelystandardilla. Asetusehdotus rajaa näitä edellytettäviä tietoja siten, että tietojen pitää olla välttämättömiä ja antaa esimerkkejä.

Sekä EU- että kolmansien maiden arvopaperikeskuksille asetetaan siirtymäsäännöksen loppupäivämäärä, mihin mennessä niiden on saatava toimilupa tai tunnustus. EU-arvopaperikeskusten osalta tämä on vuosi ja kolmansien maiden arvopaperikeskusten osalta 3 vuotta arvopaperikeskusasetusehdotuksen voimaantulosta.

Lisäksi kolmannen maan arvopaperikeskuksen tulee ilmoittaa Euroopan arvopaperimarkkina-  
viranomaista, mikäli se tarjoaa palveluja siirtymäsäännöksen nojalla. Ilmoituksen sisällytettävät tiedot määriteltäisiin komission teknisellä sääntelystandardilla. Asetusehdotus rajaa näitä edellytettäviä tietoja siten, että tietojen pitää olla välttämättömiä ja antaa esimerkkejä.

### **3.6 Pankkipalvelujen tyyppisten oheispalveluiden tarjoaminen (artikla 1(13), 1(17) ja 1(19))**

Arvopaperien selvityksessä tulisi pääsääntöisesti käyttää keskuspankkirahaa, mutta tämä ei aina ole mahdollista. Tällöin selvityksessä on käytettävä liikepankkirahaa. Pankkirahaselvitys voidaan tehdä joko arvopaperikeskuksen omilla rahatileillä (jos sillä on lupa tarjota pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluita) tai käyttäen nimettyä luottolaitosta.

Asetusehdotuksen sisältämä pääasiallinen muutos on se, että arvopaperikeskukset, jotka voivat tarjota pankkipalveluiden tyyppisiä oheispalveluita, voivat tarjota niitä myös sellaisille arvopaperikeskuksille, joilla ei ole lupaa tarjota tällaisia pankkipalveluja.

Kynnysarvo, joka määrittää sovelletaanko tiettyjä riskienhallintaan liittyviä säännöksiä pankkipalveluita tarjoavaan luottolaitokseen, ehdotetaan siirrettäväksi määriteltäväksi komission teknisellä sääntelystandardilla. Asetusehdotus antaa suuntaviivoja mitä tulee huomioida kyseistä kynnysarvoa asetettaessa.

## **4 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde suhteellisuus- ja toissijaisuusperiaatteisiin**

### *Oikeusperusta*

Asetusehdotus perustu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklaan, joka on myös arvopaperikeskusasetuksen oikeusperusta. Ehdotus käsitellään tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä ja hyväksymisestä päätetään neuvostossa määränemmistöllä.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta oikeusperustan näkökulmasta perusteltuna. Asetusehdotuksen voidaan katsoa liittyvän sisämarkkinoiden toteuttamiseen ja niiden toiminnan vahvistamiseen.

### *Toissijaisuusperiaate*

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU) 5 artiklan 3 kohdan toissijaisuusperiaatteen mukaan toimia on toteutettava EU:n tasolla vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin saavuttaa suunniteltuja tavoitteita riittävällä tavalla, vaan ne voidaan ehdotetun toiminnan laajuuden ja vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin EU:n tasolla. Komissio katsoo ehdotusten noudattavan toissijaisuusperiaatetta, koska jäsenvaltiot ja valvojat eivät ratkaista arvopaperikeskusasetuksen epäselviä ja raskaita vaatimuksia tai riskiä jäsenvaltioiden erilaisista valvontakäytännöistä. Ne eivät myöskään kykene itsenäisesti hallita riskiä, joka syntyy riittämättömästä tiedosta kolmansien maiden arvopaperikeskusten toimista. Asetusehdotuksen tavoitteita ei voida saavuttaa jäsenvaltioiden toimin. Ne voidaan paremmin saavuttaa, ottaen huomioon hankkeen laajuus, unionin

tasoisin toimenpitein. Myös arvopaperikeskusasetuksen kohdalla huomioitiin, ettei asetuksen tavoitteita voida saavuttaa jäsenvaltioiden toimin.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksia toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

#### *Suhteellisuusperiaate*

SEU 5 artiklan 4 kohdan suhteellisuusperiaatteen mukaisesti unionin toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. Komission mukaan asetusehdotuksen tavoitteena on, että arvopaperikeskusasetuksen tavoitteet saavutetaan vieläkin paremmin suhteellisuusperiaatteen mukaisesti. Asetusehdotuksen myötä vaatimuksista tulisi tulla yksinkertaisempia ja keveämpiä, kuitenkin vaarantamatta sijoittajan suojaa, markkinoiden eheyttä ja rahoitusmarkkinoiden vakautta. Valvontaan liittyviä säännöksiä kehittämällä parannetaan valvonnan yhdenmukaisuutta. Komission arvion mukaan aloite ei ylitä sitä, mikä on tarpeen aloitteen tavoitteiden saavuttamiseksi.

Valtioneuvosto pitää ehdotuksia suhteellisuusperiaatteen mukaisena.

#### *Komission sääntelyvaltuudet*

Komissiolle ehdotetaan seuraavia sääntelyvaltuuksia: komissio voi ottaa toimeenpanoasetuksella käyttöön korvausostomenettelyn tiettyjen kriteereiden täyttyessä (artikla 1(2) b)), komissio voi toimeenpanoasetuksella keskeyttää väliaikaisesti korvausostomenettelyn Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen aloitteesta (artikla 1 (2) h); komissio voi antaa delegoidun säädöksen rahaluonteisen seuraamuksen määrästä tietyin kriteerein (artikla 1 (2) i)); komissio voi antaa delegoidun säädöksen niistä toimituspuutteeseen liittyvistä seikoista, joiden ei katsota johtuvan tapahtuman osapuolista sekä tapahtumista, joissa ei katsota olevan kahta osapuolta (artikla 1 (2) j)); komissio voi antaa teknisen sääntelystandardin valvontakollegioiden käytännön toiminnasta (art. 1 (9)); komissio voi antaa teknisen sääntelystandardin siitä, mitä tietoja kolmannen maan arvopaperikeskuksen tulee antaa Euroopan arvopaperimarkkinavalvojalle mikäli se aikoo tarjota ydinpalveluja rahoitusvälineille, joihin sovelletaan jonkin jäsenvaltion lakia (artikla 1 (10)); komissio voi antaa, tiettyjen kriteerien mukaisesti, teknisen sääntelystandardin kynnysarvosta, jonka ylityttyä sovelletaan tiettyjä riskienhallintasäännöksiä pankkipalveluiden tarjontaan (artikla 1 (17)); ja komissio voi antaa teknisen sääntelystandardin tiedoista, jotka kolmannen maan arvopaperikeskuksen tulee antaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle jos se tarjoaa tiettyjä ydinpalveluita (notariaatti- tai keskitetty tilinhoitopalvelu) rahoitusinstrumenteille, joihin sovelletaan jonkin jäsenvaltion lakia (artikla 1 (23)). Komissiolle esitetyt sääntelyvaltuudet ovat asianmukaisia.

## **5 Ehdotuksen vaikutukset**

### *Vaikutukset talouteen ja markkinaosapuoliin*

Komission arvion mukaan asetusehdotuksen kokonaisvaikutus on positiivinen, koska sen myötä arvopaperikeskusten sääntely on paremmin suhteellisuusperiaatteen mukainen ja lisää EU-alueen kilpailukykyä arvopaperitoimitusten osalta.

Yksinkertaistettu menettely rajan yli palveluiden hyväksynnälle voi säästää arvopaperikeskuksille 10 miljoonaa euroa ensimmäisenä vuonna, ja sen jälkeen noin 4 miljoonaa euroa vuosittain. Valvontakollegioiden perustaminen ja muutokset pankkipalveluiden tyyppisten oheispalvelui-

den sääntelyyn johtavat yhdenmukaisempaan valvontaan ja helpompaan pääsyyn tiettyihin palveluihin. Näitä hyötyjä on vaikea arvioida määrällisesti, mutta niiden arvioidaan olevan merkittäviä sekä yrityksille että valvojille.

Toimituskurisäännösten muutosten suurin hyöty on korvausostosäännösten toimeenpanon lykkäämisen tuottama kulujen lykkäys. Nämä kulut liittyvät markkinaosapuolten kustannuksiin korvausostoagenteille sekä kaupat, jotka eivät häviä tai siirry EUn ulkopuolisille markkinoille (arviolta 4-5 % kokonaisliikevaihdosta). Komission vaikutusarvion mukaan toimituskurisäännöksiä ei voida kokonaan poistaa, koska toimituspuutteet ovat olleet systemaattisesti korkeampia EU:ssa kuin muilla rahoitusmarkkinoilla. Toimituspuutteet vähentävät EU-rahoitusmarkkinoiden houkuttelevuutta ja kilpailukykyä sekä hankaloittavat varainhankintaa. Toimituskurisäännöksiin ehdotetaan myös muita muutoksia, jotka keventävät hallinnollista taakkaa ja parantavat osapuolten asemaa.

Komission arvion mukaan asetusehdotuksella ei olisi suoria olennaisia vaikutuksia yrityksiin. Asetusehdotus kuitenkin johtaa tehokkaampiin ja turvallisempiin selvitysjärjestelmiin, mikä epäsuorasti vaikuttaa positiivisesti yrityksiin. Erityisesti pienet ja keskisuuret yrityksen voivat hyötyä varainhankintansa kustannusten laskusta, koska niiden arvopaperit voivat muuttua likvidimmiksi. Asetusehdotus voi houkuttaa pieniä ja keskisuuria yrityksiä pääomamarkkinoille, ja siten edistää kestävän ja yhdentyneen EU-rahoitusmarkkinan syntymä.

#### *Vaikutukset viranomaisiin*

Komissio on arvioinut, että vaikutus kansallisiin toimivaltaisiin viranomaisiin on nettopositiivinen. Toimivaltaisille viranomaisille voi syntyä kustannuksia esimerkiksi pankkipalveluiden tyyppisten lisäpalveluiden lisääntyneestä valvontatarpeesta sekä kollegioiden perustamisesta ja niihin osallistumisesta. Kuitenkin samalla toimivaltaisten viranomaisten kulut voivat pienentyä rajan ylittävän palveluntarjonnan hyväksymismenettelyn kevenemisen myötä. Toimivaltaiset viranomaiset voivat Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen välityksellä saada tietoja, joiden perusteella ne voivat paremmin havaita ja seurata kolmansien maiden arvopaperikeskusten palveluntarjontaan liittyviä riskejä.

Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle pääosa kustannuksista syntyy kollegioihin osallistumisesta ja kolmansien maiden arvopaperikeskusten notifiointivelvoitteesta. Rajan ylittävien palveluiden hyväksyntään liittyvien säännösten yksinkertaistaminen ja toimituskurisäännösten selkeyttäminen voi puolestaan vähentää Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen taakkaa sen laatiessa kysymys-vastauksiaan. Komission vaikutusarviossa esitetty vastaa tulkin-taan, jonka mukaan asetuksen muutoksilla ei ole tarkoitus vaikuttaa sovellettavan lain määräyty-miseen arvopaperien rajat ylittävässä liikkeeseenlaskussa.

Näitä vaikutuksia on komission mukaan vaikea arvioida, mutta ne ovat kuitenkin rajoitettuja.

Suomessa toimivaltaisena viranomaisena toimii Finanssivalvonta. Kustannusten näkökulmasta merkittävin muutos on kollegioiden perustaminen. Finanssivalvonta joutuu perustamaan notifiointikollegion. Kuinka moneen kollegioon Finanssivalvonta osallistuu, on vielä avoinna, johtuen mahdollisuudesta perustaa Euroclear-ryhmälle yhdistetty notifiointi- ja ryhmäkollegio. Tästä notifiointi- ja ryhmäkollegioiden yhdistämisestä riippuen Finanssivalvonta osallistuisi muuttamaan notifiointikollegioon sekä Euroclear-ryhmän ryhmäkollegioon. Näistä aiheutu-vat kustannukset riippuvat myös paljon järjestetäänkö kokoukset fyysisinä vai etäkokouk-sina.

Asiaan liittyvien viranomaisten vaikutusvallan kehittäminen lausuntomenettelyn myötä voi aiheuttaa lisätyötä Finanssivalvonnalle. Lisäksi on huomioitava erityistilanne, että jokin asiaan kuuluva viranomainen vie erimielisyystilanteessa asian Euroopan arvopaperiviranomaisen neuvoa antavaan sovittelumenettelyyn.

Yllä mainittua työtaakkaa keventää toisaalta se, että jatkossa Suomeen tehtäviä notifikaatioita rajan yli tarjottavista palveluista voidaan käsitellä kevyemmällä prosessilla. Työtaakkaa keventää edelleen se, että Suomen arvopaperikeskuksesta Euroclear Finland:sta tehtäisiin uudelleenarviointi kahden vuoden välein nykyisen vuotuisen arvion sijaan.

Siten eräät asetusehdotuksen säännökset keventäisivät Finanssivalvonnan työtaakkaa, kun taas eräät muut lisäisivät sitä. Nettovaikutusta on vaikea arvioida.

Rahoitusvakausviraston työtaakkaa asetusehdotus keventäisi hieman, koska sen ei enää tarvitsi laatia Euroclear Finland:n kriisinratkaisusuunnitelmaa.

Finanssivalvonnan ja Suomen tiedonsaannin ja vaikutusmahdollisuuksien näkökulmasta vaikutukset ovat myös kahdensuuntaisia. Koska notifikaatioita rajan yli tarjottavista palveluista ei voi enää vastustaa, Finanssivalvonta ei voisi etukäteen estää palveluntarjontaa rajan yli Suomeen. Huomattava kuitenkin on, että Finanssivalvonnalla säilyy edelleen mahdollisuus vaikuttaa rajan yli palveluita tarjoavaan arvopaperikeskukseen, mikäli Finanssivalvonta havaitsee, että kyseinen arvopaperikeskus toimii vastoin arvopaperikeskusasetuksen säännöksiä. Näitä arvopaperikeskusasetuksen säännöksiä komissio ei ehdota muutettavaksi. Mikäli arvopaperikeskuksen kotivaltion toimivaltaisen viranomaisen toimenpiteet eivät ole riittäviä, voi Finanssivalvonta toteuttaa kaikki aiheelliset toimenpiteet, jotka ovat tarpeen asetuksen säännösten noudattamisen varmistamiseksi (arvopaperikeskusasetuksen artikla 24(5)).

Finanssivalvonnan tiedonsaantia ja epävirallisia vaikutusmahdollisuuksia edistää toisaalta merkittävästi kollegioiden perustaminen. Lisäksi, arvopaperikeskuksen tulisi aina tarjotessaan palveluita rajan yli antaa arvio siitä, miten se mahdollistaa käyttäjiensä noudattaa vastaanottavan jäsenvaltion yhtiö- tai muuta vastaavaa lainsäädäntöä. Siten tiedonsaannin ja vaikutusmahdollisuuksien näkökulmasta nettovaikutusta voidaan pitää positiivisena.

Muutoin asetusehdotuksella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia Suomelle.

#### *Vaikutukset lainsäädäntöön*

Asetusehdotuksen huomioon ottaminen todennäköisesti vaatii kansallisen lainsäädännön muutoksia. Muutoksia voidaan joutua tekemään arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annettuun lakiin (348/2017), Finanssivalvonnasta annettuun lakiin (878/2008) ja Rahoitusvakausviranomaisesta annettuun lakiin (1195/2014).

### **6 Ehdotuksen suhde perustuslakiin sekä perus- ja ihmisoikeuksiin**

Valtioneuvosto ei katso ehdotusten olevan ristiriidassa Suomen perustuslain tai Suomea velvoittavien perus- ja ihmisoikeusinstrumenttien kanssa.

### **7 Ahvenanmaan toimivalta**

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

## **8 Ehdotuksen käsittely Euroopan unionin toimielimissä ja muiden jäsenvaltioiden kannat**

Lainsäädäntöehdotusten vastuuvaliokunta Euroopan parlamentissa on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON). Euroopan parlamentti ei ole vielä aloittanut ehdotusten käsittelyä eikä nimennyt esittelijää.

Ehdotuksesta on ollut yksi yleisesittelyn tyyppinen neuvoston rahoituspalvelutyöryhmän kokous. Muiden jäsenvaltioiden viralliset kannat eivät ole vielä tiedossa.

## **9 Ehdotuksen kansallinen käsittely**

Asetusehdotus sekä siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi ovat olleet lausunnolla EU-asiain komitean rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet -jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä 19.4.–28.4.2022 ja se on samanaikaisesti ollut lausunnolla suomalaisilla asiaankuuluvilla rahoitusmarkkinainfrastruktuureilla.

## **10 Valtioneuvoston kanta**

Valtioneuvosto kannattaa yleisellä tasolla asetusehdotusta ja sen tavoitteita. Ehdotus tukee eurooppalaisia yhtenäisiä pääomamarkkinoita sekä keventää ja selkeyttää sääntelyä hyödyttämisen kilpailua ja markkinaosapuolia. Asetusehdotus myös pääosin edistää viranomaisten tiedonsaantia ja vaikutusmahdollisuuksia.

Valtioneuvosto kannattaa toimivaltaisten viranomaisten yhteistyön kehittämistä, esimerkiksi kollegioita perustamalla, mutta kiinnittää huomiota siihen, että kansallisille toimivaltaisille viranomaisille voi syntyä tarve osallistua useisiin kollegioihin. Asetusehdotuksessa on pyritty minimoimaan kollegioista viranomaisille syntyvää hallinnollista taakkaa, mutta neuvotteluissa voidaan kiinnittää huomiota siihen olisiko taakan edelleen supistaminen mahdollista.

Valtioneuvosto pitää ehdotusta notifikaatiomenettelyyn siirtymisestä rajan yli tarjottavissa palveluissa hyväksyttävänä, mutta katsoo, että vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltaisilla viranomaisilla tulisi säilyä riittävä vaikutusmahdollisuus arvopaperikeskuksen aloitettua palveluiden tarjonnan Suomeen. Lisäksi on syytä varmistua siitä, ettei asetuksen muutoksilla ole tarkoitus vaikuttaa lainvalintasääntöjen soveltamiseen arvopaperien rajat ylittävässä liikkeeseenlaskussa.