9.3.2026

Euroclear Finland Oy:n lausunto valtioneuvoston kirjelmästä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package)

Euroclear Finland Oy kiittää mahdollisuudesta lausua U-kirjelmästä komission Market Integration and Supervision Package -ehdotuksesta (**MISP**).

A. Euroclear Finlandin yleisnäkemys

Euroclear Finland yhtyy ehdotuksen tavoitteeseen tehostaa pääomamarkkinoiden toimintaa EU:ssa, erityisesti suomalaisten yritysten rahoituksen saantia. Euroclear Finland kannattaa erityisesti rajat ylittävän selvitystoiminnan esteiden vähentämistä sekä sääntelyvaatimusten virtaviivaistamista kustannustehokkuuden parantamiseksi ja rajat ylittävän sijoittamisen lisäämiseksi.

Ehdotus kuitenkin purkaa sääntelyä vain nimellisesti ja useissa kohdin lisää yksityiskohtia sekä monimutkaistaa olemassa olevaa sääntelyä entisestään. Esimerkkeinä lisääntyneestä kompleksisuudesta kaupankäynnin jälkeisen selvitystoiminnan osalta ovat muun muassa ehdotetut arvopaperikeskusten väliset linkkivaatimukset, merkittävien arvopaperikeskusten määrittely sekä valvonta.

Ehdotus ei käsittele lainkaan EU:n pääomamarkkinoiden integraation ja rajat ylittävän sijoittamisen todellisia rakenteellisia esteitä, eli kansallisesti eriäviä säännöksiä yhtiöoikeuden, verotuksen ja insolvenssioikeuden saralla. Ehdotuksen tavoitteita ei voida saavuttaa ilman kunnianhimoisempia muutoksia. Euroclear Finland toivookin EU-lainsäätäjiltä lisää rohkeutta tehdä rakenteellisia muutoksia tavoitteiden saavuttamiseksi osana säästämis- ja sijoitusunionia (**SIU**), kuten kunnianhimoisen arvopaperisääntelyä ja rajat ylittävää sijoittamista harmonisoivan ns. 28:n regiimin (*28th regime*) käyttöönottaminen.

Euroclear Finland on huomioinut EU-lainsäätäjien kunnianhimoiset aikataulutavoitteet MISP:n säätämiselle. Euroclear Finland kannattaa kunnianhimoista aikataulua mutta huomauttaa, että se ei saisi vaikuttaa lainsäädännön laatuun.

B. Euroclear Finlandin kannat – Arvopaperikeskusasetus (CSDR)

Valvonta

Euroclear Finland yhtyy valtioneuvoston avoimeen kantaan pääomamarkkinoiden valvonnan keskittämisestä.

Euroclear Finland Oy
Itämerenkatu 25
PL 1110, 00101 Helsinki
Puhelin 020 770 6000
www.euroclear.com
Kotipaikka: Helsinki, Y-tunnus: 1061446-0

Euroclear Finland pitää valvontakäytäntöjen yhdenmukaistamista ensisijaisen tärkeänä riippumatta yhdenmukaistamisen toteutustavasta. Valvontakäytäntöjen yhdenmukaistaminen pitäisi toteuttaa tehokkaimmalla ja suhteellisuusperiaatteen mukaisella tavalla. Erilaisia vaihtoehtoja tavoitteen saavuttamiseksi pitäisi perustella ja vertailla kattavasti.

Ehdotus jättää epäselväksi, millä perusteilla keskitetty valvonta olisi tehokkaampi ja suhteellisuusperiaatteen mukainen vaihtoehto esimerkiksi yhteisen sääntökirjan kehittämisen ja sääntelyfragmentaation vähentämisen sijaan.

Valvontakustannusten ja valvonnan monimutkaisuuden ei pidä lisääntyä riippumatta valitusta valvonnan harmonisoinnin tavasta, sillä niiden kustannukset voisivat valua markkinalle. Valvojalla pitäisi myös säilyä riittävä paikallinen markkinatuntemus kansallisen rahoituksen saatavuuden turvaamiseksi.

Keskitetyn valvonnan osalta EU:n ja kansallisten viranomaisten toimivaltuuksien jakoa pitäisi selventää erityisesti kansallisten lainsäädäntövaatimusten valvonnan ja kansallisten varautumisvelvollisuuksien osalta.

Arvopaperikeskusten väliset linkit

Euroclear Finland kannatta arvopaperikeskuspalveluiden intregraatiota ja selvityksen rajojen ylittävän esteiden poistamista arvopaperikeskusten välisten linkkien välityksellä.

Arvopaperikeskusten väliset linkit tulisi kuitenkin perustua sijoittajien ja markkinoiden kysyntään. Markkinaosapuolilla ja arvopaperikeskuksella tulisi olla mahdollisuus tarjota linkkeihin liittyviä palveluja markkinatasoisia riskejä lisäämättä.

On huomattava, ettei kauppojen selvitys ole pääasiallinen haaste linkeissä, vaan niissä liikkuvien arvo-osuuksien yhtiötapahtumien toteuttaminen, tuottojen ja osinkojen maksaminen sijoittajille ja näihin liittyvä verokäsittely ja veroraportointi. Nämä tulisi esitetyssä mallissa kyetä tarjoamaan mahdollisesti kymmenille tuhansille eurooppalaisille lajeille riippumatta siitä onko sijoittajien kannalta näillä kysyntää.

Jos linkkiselvitettävien rahoitusvälineiden kirjo ei riipu sijoittajien ja markkinoiden tarpeesta, Euroclear Finland yhtyy valtioneuvoston huoleen siitä, että linkkivaatimuksiin liittyvät haitat voisivat ylittää niistä aiheutuvat hyödyt. Markkinaosapuolille aiheutuvat riskit ja kustannukset arvopaperikeskusten välisten linkkien perustamisesta eivät saisikaan muodostua kohtuuttomiksi.

Rajat ylittävän sijoittamisen merkittävin este ei yleensä ole fragmentoitunut rahoitusmarkkinainfrastruktuuri, vaan eriävät vaatimukset verotuksen, yhtiöoikeuden ja insolvenssioikeuden saralla. Tämän lisäksi sijoituskohteiden huonompi tunnettavuus kotimaisten sijoituskohteisiin verrattuna on merkittävä este. Näitä todellisia rajat ylittävän sijoittamisen esteitä pitäisi purkaa sääntelyn

yhtenäistämisellä sekä EU-kansalaisten rahoitus- ja talousosaamisen lisäämisellä, minkä osalta EU:n *Financial literacy* -kommunikaatio on kannatettava aloitus.

Komission ehdottama linkkimalli tuleekin olla sopusuhdassa tavoiteltaviin hyötyihin, jotta se ei johda pienillä markkinoilla arvopaperien selvitys- ja säilytyspalvelutarjonnan vähentymiseen tai häiriöihin kohtuuttomien ja ei-markkinavetoisten linkkivaatimusten takia.

Palveluiden tarjoaminen rajan yli (passitus)

Euroclear Finland kannattaa ehdotusta arvopaperikeskusten rajat ylittävästä liikkeeseenlaskupalvelujen tarjoamista koskevan lupamenettelyn (passituksen) yksinkertaistamisesta. Ehdotus on erittäin tervetullut ja purkaa sääntelyä.

Ehdotuksen hyötyjä ei kuitenkaan pitäisi laimentaa uusilla puolivuosittaisilla raportointivaatimuksilla kohdevaltion viranomaisille, mitkä eivät ole liitännäisiä palveluntarjonnassa tapahtuviin muutoksiin. Ehdotuksenmukainen puolivuosittainen raportointi lisäisi byrokratiaa ja olisi näin ollen ehdotuksen tavoitteiden vastainen. Raportointi kohdevaltion viranomaisille pitäisi olla muutosperustaista, kuten nykyisellääkin, tai korkeintaan vuosittaista.

Ulkoistus

Euroclear Finland kannattaa arvopaperikeskuskonsernien sisäisten ulkoistuksien helpottamista.

Ehdotuksen mukaan arvopaperikeskuksen ydinpalveluiden ulkoistaminen konsernin sisällä toiselle arvopaperikeskukselle olisi kevennetyn lupamenettelyn piirissä. Ydinpalveluiden konsernin sisäistä ulkoistamista koskeva kevennys ei kuitenkaan merkittävästi vähennä ulkoistuksiin liittyvää hallinnollista takkaa. Kevennyksen tulisi kattaa ulkoistus myös muille säännellyille konserniyhtiöille. Ydinpalvelujen määritelmä on myös usein käytännössä epäselvä.

Komissio ehdottaa ulkoistamiseen liittyvää valvojien ja arvopaperikeskusten hallinnollisen taakan lisäämistä ehdottamalla uutta ilmoitusvelvollisuutta konsernin sisäiselle muiden kuin pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen ulkoistamiselle. Tällaista ilmoitusvelvollisuutta ei tällä hetkellä ole, eikä sellaista pitäisi MISP:n ja SIU:n sääntelynpurku- ja kustannustehokkuustavoitteet huomioon ottaen säätää.

Sen sijaan kauppapaikkojen konsernin sisäistä ulkoistamista ehdotetaan yksinkertaistevan merkittävästi, sillä eräitä konsernin sisäisiä ulkoisuksia ei enää käsiteltäisi valvonnassa ulkoistuksina. Kevennys vähentää valvojien ja kauppapaikkojen hallinnollista taakkaa ja näin ollen lisää markkinatoimijoiden kustannustehokkuutta. Arvopaperikeskusten konsernin sisäistä ulkoistamista ja resurssien jakamista pitäisi keventää vastaavasti.

C. Euroclear Finlandin kannat – Selvityksen lopullisuutta koskeva asetus

Selvityksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus

Euroclear Finland on avoin selvityksen lopullisuusdirektiivin muuttamiseksi asetukseksi. Selvityksen lopullisuutta koskevan sääntelyn laajamittaisempi yhdenmukaistaminen voisi vähentää rajat ylittävän sijoittamisen riskejä EU:n pääomamarkkinoilla.

Asetus ei kuitenkaan korjaa selvityksen lopullisuuden yhdenmukaistamisen aitoja haasteita, eli eriäviä kansallisia sääntelyjä varallisuusoikeudesta sekä yhtiö- ja insolvenssisääntelystä. Jos edellä mainittuja sääntelyjä ei harmonisoida, on epätodennäköistä, että asetus täyttäisi sille asetettuja tavoitteita.

Euroclear Finland haastaa lisäksi tarpeen edellyttää kaikilta olemassa olevilta järjestelmien ylläpitäjiltä järjestelmän nimityksen uudelleenhakemista asetuksen alla. Toimiluvan uudelleenhakeminen lisäisi valvontaviranomaisten ja järjestelmien ylläpitäjien hallinnollista taakkaa vähentämättä riskejä. Nykyisen sääntelyn alla nimitetyt järjestelmät pitäisi automaattisesti tunnistaa nimitetyiksi järjestelmiksi myös asetuksen alla. Valvojilla on joka tapauksessa laajat valtuudet pyytää tarvittaessa lisätietoja järjestelmän toimintaan liittyen.

Järjestelmän ylläpitoon liittyvän luvan hakeminen ja vaatimukset pitäisi lisäksi liittää osaksi järjestelmän ylläpitäjän toimilupasääntelyä (EMIR/CSDR). Erillisten toimilupaprosessien yhdistäminen yksinkertaistaisi sääntelyä ja lisäisi kustannustehokkuutta.

D. Euroclear Finlandin kannat – Kaupankäynti ja arvopaperikeskuspalvelujen saatavuus

Euroclear Finland kannattaa asetukseen rahoitusvälineiden markkinoista (**MiFIR**) liittyvää ehdotusta kauppapaikkojen jäsenten oikeudesta nimetä ja käyttää valitsemaansa arvopaperikeskusta (Artikla 34c MiFIR).

Kyseinen oikeus pitäisi kuitenkin olla linjassa arvopaperikeskusasetuksen passitusta ja arvopaperikeskuslinkkejä koskevien sääntöjen kanssa, eikä oikeuden pitäisi laajentaa arvopaperikeskusten velvollisuuksia arvaamattomasti laajemmalti kuin arvopaperikeskusasetus edellyttää.

E. Euroclear Finlandin kannat – Kilpailukykyä haittaavat kansalliset lisävaatimukset

Kirjausrahaston ylläpitovaatimuksen purkaminen

Arvopaperikeskuksen hallituksen vastuulla on voimassaolevan kansallisen lainsäädännön mukaan ylläpitää kirjausrahastoa. Rahaston kartutusvelvollisia ovat

tilinhoitajat, joiden on kartutettava rahaston arvoksi vähintään 20 miljoonaa euroa ja tarvittaessa nostettava sen arvoa.

Kirjausrahasto perustettiin 36 vuotta sitten täydentämään 1990-luvun puutteellista sijoittajansuojasääntelyä.

Kirjausrahastosta suoritettava toissijainen vahingonkorvausvastuu realisoituisi vain tilanteessa, jossa tilinhoitaja ei kykenisi täyttämään jo realisoituneen ja riidattoman saatavan vahingonkorvausvelvollisuuttaan, ja tämä johtuisi tilinhoitajan pysyvästä maksukyvyttömyydestä.

Kirjausrahastosta ei sen perustamisen jälkeen ole maksettu kertaakaan korvauksia, eikä oikaisulautakunnan, tuomioistuinten tai arvopaperikeskuksen tietoon ole tullut yhtään vahinkotapahtumaa tai ilmoitusta riidasta, joka olisi voinut johtaa kirjausrahastosta korvattavaan toissijaiseen vastuuseen.

1990-luvun jälkeen erityisesti pankkien vakavaraisuus- ja riskienhallintavaatimuksissa on tapahtunut merkittäviä muutoksia: sijoittajien korvausrahasto turvaa ei-ammattimaisten sijoittajien varoja, talletussuoja turvaa tallettajien tilivaroja ja kriisinratkaisurahastoilla parannetaan rahoitusvakautta. Nämä suojamuodot perustuvat pitkälti EU-tason sääntelyyn ja ovat saman sisältöisinä voimassa EU-alueella.

Selvityksemme mukaan kirjausrahastoa vastaavaa lisävaatimusta ei kuitenkaan ole asetettu millekään muulle eurooppalaiselle arvopaperikeskukselle ja sen osapuolille. Näkemyksemme mukaan tämä asettaa suomalaisen arvopaperikeskuksen osapuolet epätasa-arvoiseen asemaan ja nostaa tarpeettomasti hallinnollisia kustannuksia ja sitoo vakuuksiin liittyvää omaisuutta tuomatta lisää turvaa sijoittajille.

Esitimme valtiovarainministeriölle vuonna 2022 pyynnön purkaa kirjausrahasto arvopaperikeskussääntelymuutosten käsittelyn yhteydessä. Esitämme kunnioittavasti uudestaan pyynnön aloittaa lainvalmistelutyö rahaston purkamiseksi uuden EU-sääntelyn implementoinnin yhteydessä.

Kunnioittavasti,

EUROCLEAR FINLAND OY

Kalle Lyyra
Kalle Lyyra
Head of Legal and Regulatory Affairs