

Valtiovarainministeriö/EU-jaosto 10

Luonnos U-kirjelmästä: Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market integration and Supervision package)

Finanssiala ry kannattaa u-kirjelmäluonnoksen kantoja tietyin varauksin

- Kannatamme komission tavoitteita EU:n pääomamarkkinoiden kehittämisestä
- Kannatamme valvonnan yhtenäistämistä, keskitetyn valvonnan tarve ja toiminta on harkittava tarkkaan
- Valvonnan tehostamisen on näyttävä myös markkinaosapuolille pienempinä kustannuksina
Selvityksen lopullisuudesta on syytä säätää jatkossakin direktiivillä asetuksen sijaan

1 Rahastoja koskevat ehdotukset

Emme kaikilta osin allekirjoita komission esiin nostamia sisämarkkinapuutteita. Rahastot ovat yksi parhaiten toimiva sisämarkkina finanssisektorilla. Esimerkiksi suomalaiset sijoittavat enemmän (noin 60 prosenttia) ulkomaisiin kuin kotimaisiin (noin 40 prosenttia) rahastoihin. Toisaalta samaan aikaan suomalaisia rahastoja myydään ulkomaille (noin 30 prosenttia pääomista). Sääntely on myös antanut toimijoille mahdollisuuden rationalisoida ja virtaviivaistaa toimintaansa. Numeroiden valossa olemme jäljessä USA:ta esimerkiksi rahastojen keskikoossa. Tähän johtaa osittain hajanainen sääntely kansallisine vaatimuksineen, erityisesti verotuksessa - eikä tähän ehdoteta esityksessä muutoksia. Rahaston pienempi koko ei automaattisesti tee rahastosta huonompaa, esimerkiksi ESMAn selvityksissä pohjoismaiset rahastot ovat selvinneet hyvin ja ne ovat keskimäärin edullisempia kuin Keski-Eurooppalaiset (ml. Luxemburgilaiset) rahastot. Markkinaehtoinen konsolidoituminen on tervetullutta, mutta sen pitää olla markkinaehtoista.

Tilannetta voi kuitenkin aina parantaa ja kannatamme ehdotuksia rajanylitoiminnan edelleen helpottamisesta. Jatkoneuvotteluissa ja 2-tason työssä on kuitenkin varmistettava, että hyödyt tulevat kaikille toimijoille. Harmonisoidut ESMAn vaatimukset eivät saa olla kokoelma nykyisistä kansallisista vaatimuksista, vaan niissä on pyrittävä yksinkertaisuuteen. Itsestään selvää pitäisi myös olla, että voimassa olevat rajanylintifikaatiot pysyvät voimassa eikä niitä tarvitse tehdä uudestaan ESMAn prosesseilla. Tiedot ovat kansallisilla valvojilla, joiden asian on tarvittaessa toimittava ne ESMA:lle.

Pidämme ajatusta ryhmän sisäisen ulkoistuksen helpottamisesta periaatteessa kannatettavana. Jatkoneuvotteluissa on tärkeä varmistaa, että ryhmän määritelmä on käytännössä toimiva ja samalla varmistettava, että määritelmä on tarkoitettu vain tähän tarkoitukseen eikä vaikuta esimerkiksi kirjanpidollisiin taikka vakavaraisuutta koskeviin määritelmiin. Kiinnitämme huomiota siihen, että jäsentemme mukaan ulkoistuksissa

aiheutuu vaikutuksia myös esimerkiksi DORA ja AML-säännöksistä. Myös niiden osalta tulisi säätää helpotus ryhmän sisäisten ulkoistamisen osalta.

Rahastovalvontaan ehdotettuun ESMAn johtamaan menettelyyn suhtaudumme varauksella. Ongelma on enemmän kansallisesti toisistaan eroavissa vaatimuksissa, mihin keskitetty valvonta ei auta. Huomio pitäisi enemmän olla siinä, että ESMA koordinoisi ja "valvoisi" kansallisia valvojia. Ehdotetun 300 Mrd euron raja-arvon osalta tuomme esiin, että kiinteä raja-arvo sopii huonosti tilanteeseen, missä arvot markkinoilla vaihtelevat. Sijoitusten määrän ja niiden arvon kasvaessa siirtyy ESMAn koordinoituun valvontaan suhteellisen lyhyessä ajassa yhtiöitä, joita sinen ei alunperin ole tarkoitettu.

Suhtaudumme avoimesti säilytysyhteisöpassiin. Jäsenemme ovat viime aikoina havainneet näiden palvelujen tarjonnan vähentyneen.

2 Selvitystoimintaa koskevat ehdotukset

Kannatamme pääosin Komission ehdottamia muutoksia arvopaperikeskuksia koskevaan CSDR-asetukseen. Haluamme kuitenkin tuoda esiin seuraavat keskeiset näkökohdat, jotka tulisi huomioida sääntelyn jatkovalmistelussa:

Sääntelyn valmistelu ja aikataulutus

Ehdotetut muutokset edellyttävät laajaa tason 2 sääntelyä ja nykyisten standardien tarkistamista. On välttämätöntä, että viranomaisille ja alan toimijoille annetaan riittävästi aikaa sääntelyn valmisteluun ennen soveltamista. Soveltamispäiviä määritettäessä tulee huomioida tason 2 sääntelyn kokonaislaajuus, mandaatteihin liittyvä priorisointi sekä markkinaosapuolten tarve riittävälle ajalle implementoida muutokset (mukauttaa järjestelmiä sekä prosesseja sekä testata toimivuus) lopullisen sääntelyn julkaisun jälkeen.

Selvityksen epäonnistumisen estäminen ja automatisointi

Kannatamme prosessien automatisoinnin edistämistä, mutta korostamme tarvetta välttää liian yksityiskohtaisia automatisointivaatimuksia, erityisesti asiakasrajapinnassa. On tärkeää säilyttää mahdollisuus manuaaliseen vuoropuheluun pankkien, välittäjien ja asiakkaiden välillä asiakaspalvelun ja tehokkuuden vuoksi. Täydellinen koneellisesti luettava tiedonvaihto voi rajoittaa markkinoiden kehitystä ja aiheuttaa merkittäviä kustannuksia ilman vastaavaa hyötyä. Tasapaino automatisoinnin ja tehokkaiden manuaalisten prosessien välillä on välttämätön. Jos halutaan lisätä automatisointia, niin siirtymäajan on oltava riittävän pitkä, jotta markkinaosapuolet ja loppuasiakkaat ehtivät toteuttaa muutokset hallitusti.

Arvopaperikeskuksen ulkopuolisen selvityksen hinnoittelun julkaiseminen

Ehdotetut muutokset artiklaan 9 edellyttävät lisäanalyysiä tasojen 1 ja 2 sääntelyn yhteisvaikutuksista. Pidämme ongelmallisena artiklan 34 vaatimuksia hinnoittelun erittelystä, sillä sisäisesti toteutettu selvitys on normaalia kaupallista toimintaa, joka ei kuulu CSDR:n ydinpiiriin. Tätä toimintaa ei tarjota erillisenä palveluna, vaan on osa kaupankäynti- ja säilytyspalvelua. Suosittelemme poistamaan nämä velvoitteet RTS:stä hallinnollisen taakan välttämiseksi.

Valinnanvapaus ja CSD-linkit

Kannatamme liikkeeseenlaskijoiden valinnanvapauden lisäämistä, mutta toteamme sen käytännössä rajalliseksi kansallisen lainsäädännön ja markkinakäytäntöjen vuoksi.

Valinnanvapauden tulisi ulottua myös selvitys- ja säilytystoimintaan. Kansalliset esteet, jotka vaikeuttavat markkinoille pääsyä tulisi poistaa. Tällaisia esteitä ovat Suomessa mm. suoran tilimallin vaatimus sekä vaatimus markkinatoimijoille liittyä kansalliseen Kirjausrahastoon.

CSD-linkkien sääntelyä tulee tarkentaa siten, että rajat ylittävät linkit avataan yhdenmukaisin ja läpinäkyvin kriteerein, mutta vain todellisen kysynnän perusteella. Liiallinen sääntely lisäisi kustannuksia ilman merkittävää hyötyä.

3 Arvopaperikauppaa koskevat ehdotukset

Kannatamme konsolidoituja kauppätietoja koskevia muutoksia, ne voivat toimessaan antaa sijoittajille paremman kuvan markkinoista. Kiinnitämme huomiota siihen, että muutoksista ei ole hyötyä arvopaperinvälittäjille, jotka joutuvat asiakkaiden toimeksiantojen toteuttamiseksi edelleen hankkimaan tiedot suoraan pörseiltä. Koska välittäjillä on lakisääteinen velvoite tietojen hankkimiseen eikä niitä voi hankkia muualta, syntyy pörseille tämän ns. markkinadatan osalta tosiasiallinen monopoli, mikä on näkynyt datan hintojen nousuna. Tilannetta on yritetty korjata MiFIDin uudistetuilla säännöksillä, mutta toistaiseksi ilman tulosta.

4 Valvonnan kehittäminen ja keskittäminen

Kannatamme valvontakäytäntöjen harmonisointia ja valvonnan tehostamista. Tässä yhteydessä on kuitenkin tärkeä erottaa, onko eroissa kyse valvonnan vai kansallisen sääntelyn eroista. Jos eroja tai kansallisia lisävaatimuksia on kotimaisessa sääntelyssä, ei niitä voi valvonnan yhtenäistämällä ainakaan kokonaan poistaa.

Keskitetty valvonta voi olla perusteltua tiettyjen harvalukuisten, luonteensa puolesta EU:n laajuisten toimijoiden kuten pörssien, arvopaperikeskusten ja keskusvastapuolten osalta. Näissäkin tapauksissa kansallisille valvojille jää oma roolinsa. Tehtävät ja vastuut on kussakin tapauksessa tarkasti mietittävä.

Lopuksi kiinnitämme huomiota valvonnan kustannuksiin. Valvontaa koskevien ehdotusten osalta perusteena ei ole esitetty valvonnan ongelmia tai valvonnan pettämistä, vaan tarve tehostaa markkinoiden toimintaa ja helpottaa markkinaosapuolten asemaa. Tämän pitää näkyä myös siinä, että tehostettu valvonta näkyy valvottaville pienempinä kustannuksina.

5 Selvityksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus

Suhtaudumme kielteisesti siihen, että selvityksen lopullisuutta koskeva direktiivi muutettaisiin asetusmuotoiseksi. Allekirjoitamme siis tältä osin valtioneuvoston kannan sellaisenaan, eli sääntelyn tulisi jatkossakin olla minimiharmonisointiin perustuvaa. Nettoutussuojan mahdollinen kansallinen kaventuminen olisi suuri muutos, etenkin kun varallisuusosoikeudellista kehystä ei ole kokonaisuudessaan kovinkaan kattavasti harmonisoitu EU-tasolla. Mikäli asetusta lähdetäisiin edistämään, tulisi asiassa laatia kattava vaikutusarvio ja hyvin aikaisessa vaiheessa selvittää, että Suomen on varmasti

21.1.2026

Virta Jari, Holmström Iriina

mahdollista jättää kansallinen liikkumavara mm. takaisinsaanti- ja maksukyvyttömyyssäätelyyn sisältyviin erityissäännöksiin.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs