EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 1.7.2021
COM(2021) 348 final

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta 23 päivänä heinäkuuta 2014 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014 75 artiklan nojalla

KOMISSION KERTOMUS EUROOPAN PARLAMENTILLE JA NEUVOSTOLLE

arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta 23 päivänä heinäkuuta 2014 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014 75 artiklan nojalla

1. JOHDANTO

Asetuksella arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa ja arvopaperikeskuksista[1] on pyritty parantamaan toimituksen turvallisuutta ja tehokkuutta sekä luomaan joukko yhteisiä vaatimuksia arvopaperikeskuksille kaikkialla EU:ssa. Se hyväksyttiin vuonna 2014, mutta joitakin vaatimuksia alettiin soveltaa vasta muutamaa vuotta myöhemmin, kun asiaa koskevat tekniset sääntelystandardit oli hyväksytty.

Arvopaperikeskusasetuksen 75 artiklassa edellytetään, että komissio tarkastelee uudelleen useita eri kysymyksiä ja laatii niistä yleiskertomuksen viimeistään 19. syyskuuta 2019. Kertomusta on lykätty, ja sen soveltamisala on kapeampi kuin arvopaperikeskusasetuksessa säädetään, koska joidenkin toimenpiteiden soveltaminen on viivästynyt ja arvopaperikeskusasetuksen nojalla on vasta äskettäin valtuutettu (uudelleen) riittävä määrä arvopaperikeskuksia kattavan arvioinnin mahdollistamiseksi. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisesta (EAMV) annetun asetuksen 81 artiklan 2 c kohdassa[2] edellytetään myös, että komissio tekee arvioinnin EAMV:n mahdollisesti harjoittamasta kolmansien maiden arvopaperikeskusten valvonnasta.

Komissio on järjestänyt laajan kuulemisprosessin tämän kertomuksen valmistelun yhteydessä. Arvopaperikeskusasetuksella on yleisesti ottaen saavutettu sen alkuperäiset tavoitteet, jotka koskevat toimituksen tehostamista EU:ssa ja arvopaperikeskusten vakautta. Joillakin osa-alueilla merkittävien muutosten tekeminen arvopaperikeskusasetukseen olisi ennenaikaista, kun otetaan huomioon, että vaatimuksia on sovellettu suhteellisen vähän aikaa. Sidosryhmät ovat kuitenkin ilmaisseet huolensa jo sovellettavien yksittäisten sääntöjen täytäntöönpanosta (esim. rajat ylittävä palvelujen tarjoaminen, liikepankkirahan saatavuus, kolmansien maiden arvopaperikeskuksia koskevat puitteet). Myös pääomamarkkinaunionia käsittelevän korkean tason foorumin loppuraportissa[3] suositeltiin, että komissio tarkastelee arvopaperikeskusasetusta kohdennetusti vahvistaakseen arvopaperikeskusten toimilupaa ja parantaakseen kansallisten toimivaltaisten viranomaisten valvonnan yhdenmukaistamista, edistääkseen toimituspalvelujen rajatylittävää tarjontaa EU:ssa, lisätäkseen kilpailua ja luodakseen kustannussäästöjä. Huolta on herättänyt myös toimituskurijärjestelmän oikeasuhteisuus ja sen vaikutus rahoitusvakauteen. Covid-19-pandemian markkinoille aiheuttama paine näyttää korostavan joitakin näistä huolenaiheista.

[1] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 909/2014, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2014, arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista ja direktiivien 98/26/EY ja 2014/65/EU sekä asetuksen (EU) N:o 236/2012 muuttamisesta, EUVL L 257, 28.8.2014.

[2] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta, EUVL L 331, 15.12.2010.

[3] https://ec.europa.eu/info/sites/default/files/business_economy_euro/growth_and_investment/documents/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.pdf.

Komissio on todennut, että joihinkin näistä kysymyksistä on puututtava, ja syyskuussa 2020 hyväksytyssä uudessa pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa[4] se ilmoitti harkitsevansa sääntöjen muuttamista rajatylittävän palvelujen tarjonnan parantamiseksi, jotta kaupankäynnin jälkeisen toimintaympäristön yhdentymistä EU:ssa voidaan edistää.

Tässä kertomuksessa esitetään yhteenveto tärkeimmistä osa-alueista, joita on tarkasteltu, jotta arvopaperikeskusasetuksen tavoitteiden saavuttaminen voidaan varmistaa oikeasuhteisemmalla, tehokkaammalla ja vaikuttavammalla tavalla. Havaittujen merkittävien ongelmien valossa ja kuten myös komission vuoden 2021 työohjelmaan on kirjattu[5], komissio harkitsee esittävänsä lainsäädäntöehdotuksen arvopaperikeskusasetuksen muuttamisesta sen tehokkuuden ja vaikuttavuuden parantamiseksi (CSDR REFIT). Tämä edellyttää vaikutustenarviointia, jossa tarkastellaan perusteellisemmin sopivimpia ratkaisuja.

2. ARVOPAPERIKESKUKSIA KOSKEVA ASETUS

Arvopaperikeskukset[6] ovat koko rahoitusmarkkinajärjestelmän kannalta merkittäviä finanssilaitoksia. Niillä on keskeinen rooli ensimarkkinoilla, sillä niihin keskittyy liikkeeseen laskettujen uusien arvopapereiden alkuperäinen kirjaaminen (’notariaattipalvelu’). Ne hallinnoivat infrastruktuuria (’arvopaperien selvitysjärjestelmät’), joka mahdollistaa arvopaperikaupan loppuun saattamisen (’toimitus’). Ne ylläpitävät myös arvopaperitilejä, joista käy ilmi, kuinka monta arvopaperia liikkeeseenlaskija on laskenut liikkeeseen ja mitä muutoksia niiden omistuksessa on tapahtunut (’keskitetty tilinhoitopalvelu’). EKP:n mukaan vuoden 2019 lopussa arvopapereita oli EU:n arvopapereiden selvitysjärjestelmissä yli 53 biljoonan euron arvosta. Ne käsittelivät yli 420 miljoonaa toimitusohjetta, ja niiden liikevaihto oli kyseisenä vuonna yli 1 220 biljoonaa euroa.[7]

Arvopaperikeskukset ovat olennaisen tärkeitä talouden rahoittamisen kannalta. Sen lisäksi, että arvopaperikeskukset ovat mukana liikkeeseenlaskuprosessissa, yritysten, pankkien ja muiden laitosten varainhankintansa yhteydessä asettamat arvopaperivakuudet kulkevat arvopaperikeskusten ylläpitämien arvopapereiden selvitysjärjestelmien kautta. Ne ovat myös olennainen osa rahapolitiikan toteuttamista, koska ne toimittavat arvopapereita keskuspankin rahapoliittisissa operaatioissa.

Arvopaperikeskusasetuksella on ollut keskeinen rooli kaupan jälkeisissä yhdenmukaistamistoimissa EU:ssa, koska sillä on otettu käyttöön:

- lyhyemmät toimitusajat;
- toimituskuria koskevat toimenpiteet (pakolliset rahaluonteiset seuraamukset ja korvausostomenettely (buy-in) toimituksen epäonnistuessa, ilmoittaminen toimituksen epäonnistumisesta;
- arvopaperikeskuksia koskevat tiukat organisaatiota, liiketoiminnan harjoittamista ja toiminnan vakavaraisuutta koskevat vaatimukset;

[4] Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle ”Pääomamarkkinaunioni ihmisille ja yrityksille – uusi toimintasuunnitelma”, COM(2020) 590.
[5] Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle – Komission työohjelma 2021 – Elinvoimainen unioni epävakaassa maailmassa, COM(2020) 690.
[6] Tässä asiakirjassa olevat viittaukset arvopaperikeskuksiin kattavat tilanteen mukaan myös kaksi kansainvälistä arvopaperikeskusta. Kansainväliset arvopaperikeskukset ovat kansainvälisten joukkolainojen (eurobondien) liikkeeseenlaskuun erikoistunut arvopaperikeskusten alaluokka.
[7] Euroopan keskuspankin ylläpitämä arvopaperien omistusta koskevien tilastojen tietokanta, https://sdw.ecb.europa.eu/browse.do?node=9691130 (sivustolla käyty 29.4.2021).

- lisää vakavaraisuus- ja valvontavaatimuksia arvopaperikeskuksille ja muille laitoksille, jotka tarjoavat arvopaperitoimituksia tukevia pankkipalveluja;
- toimilupajärjestelmä, jonka avulla toimiluvan saaneet arvopaperikeskukset voivat tarjota palvelujaan kaikkialla EU:ssa erityisellä menettelyllä.

Arvopaperikeskusasetuksella on pyritty myös panemaan täytäntöön rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureja koskevat kansainväliset standardit (CPMI-IOSCO:n rahoitusmarkkinoiden rakenteita koskevat periaatteet) EU:ssa.

3. SIDOSRYHMIEN PALAUTE

Tätä kertomusta valmisteltaessa:

- pidettiin jäsenvaltioiden asiantuntijaryhmän kokous, johon kutsuttiin myös Euroopan keskuspankki (EKP), Euroopan parlamentti ja EAMV (syyskuu 2020);
- EAMV toimitti komissiolle kaksi ensimmäistä kertomustaan arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanosta (eli sisäisestä toimituksesta ja rajatylittävästä palvelujen tarjoamisesta), kuten arvopaperikeskusasetuksen 74 artiklassa edellytetään (marraskuu 2020). Vuoden 2021 puolivälissä on odotettavissa kaksi lisäkertomusta (jotka koskevat teknisten innovaatioiden käyttöä arvopaperikeskuksissa ja pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen tarjoamista).
- järjestettiin 8.12.2020–2.2.2021 arvopaperikeskusasetuksen täytäntöönpanoa koskeva kohdennettu kuuleminen, johon vastasi 91 sidosryhmää. Palautekoosteessa esitetään yksityiskohtainen yhteenveto saaduista vastauksista[8]. Komissio sai myös luottamuksellisia vastauksia. Komission kuulemisessa kryptovarojen markkinoita koskevasta EU:n kehyksestä[9], johon 198 vastaajaa vastasi, jotkin sidosryhmät toivat esiin myös arvopaperikeskusasetukseen liittyviä kysymyksiä.

4. TÄRKEIMMÄT ESIIN NOSTETUT KYSYMYKSET

4.1. Arvopaperikeskusten kotimaassa ja rajojen yli harjoittamaan palvelujen tarjoamiseen liittyvien raskaiden vaatimusten selkeyttäminen ja yksinkertaistaminen.

EU:n arvopaperikeskuksilla on oltava kotijäsenvaltion viranomaisten myöntämä toimilupa, ja ne ovat näiden viranomaisten jatkuvan valvonnan kohteena. Suurin osa kohdennettuun kuulemiseen vastanneista, niin viranomaisista kuin arvopaperikeskuksistakin, katsoi, että arvopaperikeskusten vuosittainen tarkastelu ja arviointi on suhteetonta ja tuo vain vähän lisäarvoa. Ne ilmaisivat myös huolensa näissä selvityksissä tarvittavien tietojen oikeasuhteisuudesta.

EU:n laajuiset toimilupajärjestelmät antavat yhdessä jäsenvaltiossa toimiluvan saaneille yrityksille mahdollisuuden tarjota palvelujaan kaikkialla sisämarkkinoilla, mikä lisää kilpailua. Muilla aloilla vastaanottavien jäsenvaltioiden viranomaisten lisävaatimukset rajat ylittäviä palveluja tarjoaville yksiköille ovat periaatteessa minimaalisia. Arvopaperikeskusten palvelut voivat kuitenkin kohdistua ainoastaan sellaisiin rahoitusvälineisiin, jotka on

[8] https://ec.europa.eu/info/consultations/finance-2020-csdr-review_en.

[9] https://ec.europa.eu/info/law/better-regulation/have-your-say/initiatives/12089-Directive-regulation-establishing-a-European-framework-for-markets-in-crypto-assets/public-consultation_en.

perustettu toisen jäsenvaltion lainsäädännön mukaisesti sellaisen erityismenettelyn nojalla, joka edellyttää vastaanottavan jäsenvaltion suostumusta. Suostumus perustuu siihen, että arvopaperikeskus noudattaa vastaanottavan jäsenvaltion yhtiölainsäädäntöä ja kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion viranomaiset tekevät yhteistyötä ennen toimiluvan myöntämistä ja joissakin tapauksissa sen jälkeen.

Palaute osoittaa, että rajat ylittävien arvopaperikeskuksen palvelujen tarjonta on ollut vähäistä.[10] EAMV:n mukaan esimerkiksi muista jäsenvaltioista peräisin olevien liikkeeseenlaskijoiden liikkeeseen laskemien arvopapereiden toimituksen osuus on useimmissa arvopaperikeskuksissa alle 5 prosenttia niiden toimitustoiminnasta, kun kansainvälisten arvopaperikeskusten toiminnasta osuus on yli 80 prosenttia.

Sidosryhmät olivatkin yksimielisiä siitä, että komission olisi selkeytettävä ja yksinkertaistettava toimilupasääntöjä erityisesti hallinnollisen rasituksen ja kustannusten vähentämiseksi**.** Sidosryhmät esittivät erilaisia vaihtoehtoja, jotka vaihtelivat kauaskantoisemmista (nykyisen menettelyn korvaaminen yksinkertaisella ilmoituksella, kuten muiden rahoituslaitosten tapauksessa) teknisempiin (nykyisen kehyksen kohdennetut muutokset, esim. tiettyjen rahoitusvälineiden (esim. joukkovelkakirjojen) tarjoamisen mahdollistaminen valtioiden rajojen yli toimilupamenettelyä noudattamatta; kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten arvion selkiyttäminen; menettelyn sisällön ja muodon standardointi).

Tämän palautteen perusteella on aiheellista arvioida arvopaperikeskusten vuotuista tarkastelua ja arviointia koskevia sääntöjä, erityisesti niiden toistumistiheyttä ja sisältöä, sekä arvopaperikeskusasetuksen toimilupavaatimuksia.

4.2. Arvopaperikeskusten valvontaan osallistuvien viranomaisten valvontakäytäntöjen lähentäminen

Vaikka toimiluvan (uudelleen)myöntämisprosessi on vienyt aikaa, nykyään lähes kaikilla EU:n arvopaperikeskuksilla on arvopaperikeskusasetuksen nojalla myönnetty toimilupa; ne, joille on myönnetty lupa aiemmin sovelletun kansallisen lainsäädännön nojalla, jatkavat toimintaansa saatujen oikeuksien säilyttämislausekkeen nojalla. Koska arvopaperikeskusasetuksen hyväksymisestä on kulunut jo seitsemän vuotta, monet sidosryhmät kannattivat päättymispäivän säätämistä kyseiselle lausekkeelle tasapuolisten toimintaedellytysten varmistamiseksi EU:n arvopaperikeskuksille.

Lisäksi monet sidosryhmät pyysivät komissiota lisäämään valvonnan yhdenmukaisuutta sekä kotimaassa että rajojen yli toimivien arvopaperikeskusten osalta. Suurin osa kohdennettuun kuulemiseen vastanneista katsoi, että viranomaisten välistä yhteistyötä on parannettava ja tarkastelu- ja arviointiprosessin yhdenmukaisuutta on lisättävä erilaisten lähestymistapojen vuoksi. Myös asianomaisten viranomaisten roolin selventämistä lupamenettelyssä sekä tarkastelu- ja arviointimenettelyssä ehdotettiin.

Lisäksi arvopaperikeskusasetuksen vaatimusten erilainen soveltaminen ja kotijäsenvaltion ja vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten riittämätön yhteistyö estävät todellisten toimitussisämarkkinoiden luomisen. Sen vuoksi monet sidosryhmät, kuten EAMV ja pääomamarkkinaunionia käsittelevä korkean tason foorumi, kannattivat valvonnan yhdenmukaistamista entisestään ja viranomaisten välisen yhteistyön parantamista. Esimerkiksi toimilupaa hyödyntävien arvopaperikeskusten valvontakollegioiden

[10] EAMV:n raportti ’Cross-border services and handling of applications under Article 23 of CSDR’, 5.11.2020.

perustaminen, jossa tällainen yhteistyö on virallisempaa ja edellyttää erityisiä sääntöjä, on vapaaehtoista ja arvopaperikeskuksen kotijäsenvaltion viranomainen päättää siitä; käytännössä tähän mennessä on perustettu vain yksi kollegio.

Sen vuoksi olisi tarkemmin harkittava EU:n arvopaperikeskuksia koskevan, saatujen oikeuksien säilyttämistä koskevan lausekkeen poistamista sekä erilaisia tapoja parantaa viranomaisten välistä yhteistyötä ja vahvistaa valvonnan yhdenmukaistamista (esim. vaatimus pakollisista kollegioista ja valtuudet EAMV:lle teknisten sääntelystandardien osalta) arvopaperikeskusten todellisten sisämarkkinoiden varmistamiseksi.

4.3. Pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen tarjoamisen helpottaminen

Arvopaperikeskusasetuksessa kannustetaan toimitukseen keskuspankkirahassa; arvopaperikeskusten pääsyyn muihin kuin kotimaisiin keskuspankkeihin sovelletaan kuitenkin tiukkoja ehtoja, minkä vuoksi käytännössä se on melko rajallista. Tämän ongelman ratkaisemiseksi arvopaperikeskusasetuksessa sallitaan myös toimitukset liikepankkirahaa käyttäen tietyin edellytyksin. Liikepankkirahan voi järjestää arvopaperikeskus itse, jos sillä on toimilupa pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen tarjoamiseen, tai luottolaitos. Pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluja tarjoavien arvopaperikeskusten on noudatettava lisävaatimuksia arvopaperikeskuksen ja sen osallistujien merkittävien luotto- ja likviditeettiriskien vuoksi**.** Kun arvopaperikeskus käyttää pankkia, sen on käytettävä nimettyä luottolaitosta (eli arvopaperikeskusasetuksella käyttöön otettua rajoitettua toimilupaa tarjoavaa pankkia, joka tarjoaa palveluja ainoastaan arvopaperikeskuksille ja jonka on noudatettava lisävaatimuksia riskien lieventämiseksi), kun sen toimitustoiminta ylittää tietyt kynnysarvot; nämä kynnysarvot alittavat yritykset voivat käyttää kaupallista luottolaitosta.

Eräät sidosryhmät, lähinnä arvopaperikeskukset, ovat väittäneet, että arvopaperikeskusasetus estää toimituksen ulkomaan valuutassa, mikä vähentää rajatylittävän toiminnan todennäköisyyttä ja rajoittaa kilpailua. Ne ovat huomauttaneet muun muassa, että vaatimukset, joiden mukaisesti ne voivat tarjota pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluja, ovat liian rajoittavia ja kalliita. Tästä on osoituksena se, että arvopaperikeskusasetuksen nojalla vain neljä arvopaperikeskusta on tähän mennessä saanut luvan tarjota tällaisia palveluja. Myöskään nimettyjä luottolaitoksia ei ole. Eräät sidosryhmät huomauttivat myös, että raja-arvot, joiden alittuessa arvopaperikeskukset voivat käyttää toimitukseen liikepankkia nimetyn luottolaitoksen sijaan, ovat liian alhaiset. Myös jotkin viranomaiset ilmaisivat olevansa valmiita tarkistamaan tiettyjä sääntöjen näkökohtia vaarantamatta rahoitusvakautta. Eräät muut sidosryhmät, kuten tietyt arvopaperikeskukset ja arvopaperikeskusten osallistujat, huomauttivat kuitenkin, että sääntöjen höllentäminen voisi vaarantaa pankkien ja arvopaperikeskusten tasapuoliset toimintaedellytykset tai jopa lisätä häiriöiden leviämisen riskiä.

On aiheellista arvioida, onko tarpeen yksinkertaistaa ja suhteuttaa tiettyjä vaatimuksia, jotta voidaan vastata haasteisiin, jotka koskevat toimitusta liikepankkirahalla. Samalla on kuitenkin varmistettava rahoitusjärjestelmän häiriönsietokyky. Jotta voitaisiin helpottaa pääsyä EU:n valuuttojen määräiseen toimitukseen keskuspankissa avattujen tilien kautta, komissio kehottaa Euroopan keskuspankkijärjestelmää harkitsemaan mahdollisuuksia helpottaa muissa jäsenvaltioissa toimiluvan saaneiden EU:n arvopaperikeskusten pääsyä keskuspankkipalveluihinsa.

4.4. Toimituskuriin liittyvien kohtuuttomien rasitteiden ja kustannusten vähentäminen.

Toimituskuria on määrä alkaa soveltaa 1. helmikuuta 2022, kun asianomaisten teknisten sääntelystandardien[11] on määrä tulla voimaan. Sen keskeisiä osatekijöitä ovat arvopaperikeskusten osallistujia koskevien rahallisten seuraamusten käyttöönotto toimituspuutteiden varalta sekä pakolliset korvausostot, jos arvopaperikeskuksen osallistuja ei toimita arvopaperia tietyn pidennetyn määräajan kuluessa. Vaikka sääntöjen soveltamisesta ei ole kokemusta, kehyksen kehittäminen ja täsmentäminen teknisissä sääntelystandardeissa on auttanut kaikkia asianomaisia osapuolia ymmärtämään paremmin järjestelmää ja haasteita, joita sen soveltaminen voi aiheuttaa erityisesti kriisiaikoina, kuten keväällä 2020 puhjenneen covid-19-kriisin aikana. Kohdennetussa kuulemisessa kiinnitettiin eniten huomiota toimituskuriin, ja lähes kaikki vastaajat antoivat palautetta. Euroopan parlamentti kehotti pääomamarkkinaunionin kehittämisestä antamassaan päätöslauselmassa[12] komissiota tarkastelemaan toimituskurijärjestelmää covid-19-kriisin ja brexitin vuoksi.

Lähes kaikki sidosryhmät totesivat, että **pakollisten korvausostosääntöjen soveltamisala on huomattavan epäselvä**. Tämän vahvistaa myös niiden selvennyspyyntöjen määrä, joita EAMV:lle ja komissiolle on esitetty kehyksen toimivuuden varmistamiseksi.

Lisäksi valtaosa kohdennettuun kuulemiseen vastanneista totesi, että **korvausostosääntöjä olisi tarkistettava,** ja suuri enemmistö kannatti **pikemminkin vapaaehtoisia kuin pakollisia korvausostoja**. Sidosryhmien mukaan pakolliset korvausostot vähentävät markkinoiden likviditeettiä, lisäävät sijoittajien kustannuksia ja asettavat EU:n arvopaperikeskukset epäedulliseen kilpailuasemaan, kun ne kilpailevat sellaisten kolmansien maiden arvopaperikeskusten kanssa, joiden ei tarvitse noudattaa vastaavia sääntöjä.

Lisäksi useimmat kohdennettuun kuulemiseen vastanneet katsoivat, että **toimituskurilla ja erityisesti pakollisilla korvausostoilla olisi ollut merkittävä kielteinen vaikutus markkinoihin covid-19-pandemian aiheuttaman markkinamyllerryksen aikana,**[13] koska se olisi: i) lisännyt likviditeettipainetta, ii) nostanut niiden arvopapereiden hintaa, joihin kohdistuu korvausostoriski, ja iii) heikentänyt suojautumiskykyä.

Muutamat sidosryhmät kuitenkin **kannattivat pakollisia korvausostoja**. Niiden mukaan: vapaaehtoiset korvausostot eivät tällä hetkellä kannusta sellaisten back office -menettelyjen optimointiin, jotka voivat myös aiheuttaa toimituspuutteita; vapaaehtoisten korvausostojen toteuttamista suuria markkinatoimijoita vastaan tullaan merkittävästi epäröimään; ne ovat jo tehneet merkittäviä investointeja kehyksen noudattamiseksi.

Julkinen kuuleminen sekä EAMV:lle ja komissiolle esitetyt kysymykset ovat osoittaneet, että myös **rahaluonteisia seuraamuksia koskevien sääntöjen soveltamisalaa** saatetaan joutua selventämään. Lisäksi näyttää siltä, että joissakin jäsenvaltioissa nykyistä rahaluonteisten

[11] Komission delegoitu asetus (EU) 2018/1229, annettu 25 päivänä toukokuuta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU:o 909/2014 täydentämisestä toimituskuria koskevilla teknisillä sääntelystandardeilla, EUVL L 230, 13.9.2018.

[12] Euroopan parlamentin päätöslauselma, annettu 8 päivänä lokakuuta 2020, Pääomamarkkinaunionin kehittämisen jatkaminen: erityisesti pk-yritysten pääomamarkkinarahoituksen saannin parantaminen ja vähittäissijoittajien osallistumisen entistä suurempi mahdollistaminen (2020/2036(INI)), 21 kohta.

[13] EAMV:n mukaan (https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma_50-165-1287_report_on_trends_risks_and_vulnerabilities_no.2_2020.pdf) toimituspuutteet olivat maaliskuussa 2020 osakkeiden osalta 14 prosenttia (vrt. 6 % vuonna 2019) ja joukkovelkakirjojen osalta lähes 6 prosenttia (vrt. 3 % vuonna 2019); ne ovat sittemmin kuitenkin suurelta osin palautuneet aiemmalle tasolle.

seuraamusten laskentamenetelmää ei voida soveltaa[14], koska yön yli -luotolle ei ole virallista korkoa.

Sidosryhmiltä saadun palautteen perusteella on aiheellista, että komissio harkitsee tiettyjen muutosten ehdottamista toimituskurikehykseen ja erityisesti pakollisiin korvausostosääntöihin vaikutustenarvioinnin jälkeen, jotta se olisi oikeasuhteisempi ja jotta vältyttäisiin mahdollisilta ei-toivotuilta seurauksilta.

4.5. Kolmansien maiden arvopaperikeskuksia koskevan kehyksen parantaminen

EAMV-asetuksen 81 artiklan 2 c kohdassa edellytetään, että EAMV:n mahdollisesti harjoittamasta kolmansien maiden arvopaperikeskusten valvonnasta tehdään kattava arviointi, jossa tarkastellaan tiettyjä näkökohtia, kuten tunnustamista, joka perustuu merkittävyyteen koko järjestelmän kannalta, säännösten jatkuvaa noudattamista, sakkoja ja uhkasakkoja.

Tällä hetkellä kolmansien maiden arvopaperikeskukset voivat tarjota notariaattipalveluja ja keskitettyjä tilinhoitopalveluja vasta sen jälkeen, kun komissio on tehnyt kolmannen maan oikeudellista kehystä koskevan vastaavuuspäätöksen ja EAMV on tunnustanut sen. EAMV:llä ei ole suoraa valvontavaltaa tunnustettuihin kolmansien maiden arvopaperikeskuksiin. Periaatteessa kolmansien maiden arvopaperikeskukset, jotka tarjosivat palvelujaan EU:ssa ennen arvopaperikeskusasetuksen voimaantuloa, voivat kuitenkin jatkaa toimintaansa saatujen oikeuksien säilyttämislausekkeen nojalla. Lausekkeella ei ole päättymispäivää.

Tähän mennessä komissio on hyväksynyt vain yhden vastaavuuspäätöksen (Yhdistyneen kuningaskunnan osalta), joka on voimassa 30 päivään kesäkuuta 2021 saakka, ja EAMV on tunnustanut ainoastaan Yhdistyneen kuningaskunnan arvopaperikeskuksen. Kolmannen maan järjestelmästä on siis saatu vain vähän käytännön kokemusta.

Tätä taustaa vasten suurin osa sidosryhmistä ei kannattanut kattavan kehyksen käyttöönottoa kolmansien maiden arvopaperikeskusten tunnustamista ja valvontaa varten. Kuulemisessa tuli kuitenkin esiin tiettyjä osa-alueita, joilla saatetaan tarvita lisäpohdintoja sovellettavien sääntöjen vahvistamiseksi.

Saatujen oikeuksien säilyttämislausekkeen osalta vaikuttaa ensinnäkin siltä, ettei ole riittävästi tietoa siitä, mitkä kolmansien maiden arvopaperikeskukset tällä hetkellä tarjoavat kyseisen lausekkeen nojalla palveluja jonkin jäsenvaltion lainsäädännön mukaisesti perustetuille rahoitusvälineille. EAMV ja monet sidosryhmät kannattivat ilmoitusvaatimuksen käyttöönottoa läpinäkyvyyden lisäämiseksi markkinoilla. Toiseksi jotkin sidosryhmät epäilivät, onko EU:n arvopaperikeskuksilla ja kolmansien maiden arvopaperikeskuksilla, jotka jatkavat toimintaansa kyseisen lausekkeen nojalla, tasapuoliset toimintaedellytykset.

Lisäksi esitettiin kysymyksiä kolmansia maita koskevien säännösten **soveltamisalasta**. Ensinnäkin **EAMV:n ei tällä hetkellä tarvitse tunnustaa kolmansien maiden arvopaperikeskuksia, jotka tarjoavat jäsenvaltion lainsäädännön mukaisesti**

[14] Komission delegoitu asetus (EU) 2017/389, annettu 11 päivänä marraskuuta 2016, Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014 täydentämisestä toimituspuutteiden vuoksi määrättävien rahaluonteisten seuraamusten laskennassa käytettävien parametrien ja vastaanottavissa jäsenvaltioissa olevien arvopaperikeskusten toiminnan osalta, EUVL L 65, 10.3.2017.

perustettujen rahoitusvälineiden toimituspalveluja. EAMV kannattaa tunnustamisen soveltamisalan laajentamista toimituspalveluihin sillä perusteella, että näin voitaisiin varmistaa rahoitusvakaus ja sijoittajansuoja sekä tasapuoliset toimintaedellytykset EU:n ja kolmansien maiden arvopaperikeskuksille. Saatavilla on kuitenkin vain vähän tietoa siitä, harjoittavatko kolmansien maiden arvopaperikeskukset tällaista toimintaa. Toiseksi eräät sidosryhmät pyysivät komissiota **selventämään niiden rahoitusvälineiden soveltamisalaa**, joiden osalta tunnustamista vaaditaan, ottaen huomioon toimilupaa koskevat säännöt, joissa käytetään samanlaista terminologiaa.

Sen vuoksi on aiheellista arvioida, onko tarpeen tehdä lisäparannuksia kolmansien maiden arvopaperikeskuksia koskeviin puitteisiin (esim. saatujen oikeuksien säilyttämislausekkeen päättymispäivä, ilmoitusvaatimuksen käyttöönotto), jotta voidaan varmistaa EU:n rahoitusvakaus ja EU:n ja kolmansien maiden arvopaperikeskusten tasapuoliset toimintaedellytykset, ottaen huomioon asiaankuuluvat kansainvälisesti sovitut rahoitusmarkkinoiden rakenteita koskevat periaatteet.

4.6. Teknologisten innovaatioiden hyödyntäminen

Hajautetun tilikirjan teknologia (DLT) ja arvopapereiden tokenisointi voivat muuttaa selvitystä ja toimitusta yksinkertaistamalla prosesseja, vähentämällä kustannuksia ja lisäämällä turvallisuutta. Komissio julkaisi syyskuussa 2020 ehdotuksen[15] DLT-teknologiaan perustuvasta markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä.

Kohdennettuun kuulemiseen vastanneet totesivat, että arvopaperikeskuksista annetun asetuksen on pysyttävä teknologianeutraalina ja varmistettava, että uudet palveluntarjoajat noudattavat samoja sääntöjä kuin vakiintuneet palveluntarjoajat (”sama palvelu, sama riski, samat säännöt” -periaate). Useimmat sidosryhmät katsoivat, että kaikkia muutoksia arvopaperikeskusasetukseen teknologian täyden potentiaalin hyödyntämiseksi olisi lykättävä siihen saakka, kunnes komission ehdotus pilottijärjestelmäksi on hyväksytty ja sen täytäntöönpanosta voidaan oppia.

Arvopaperikeskusten käyttämän teknologian vaikutuksia arvopaperikeskusasetukseen pohditaan edelleen. Komissio pyytää EAMV:tä myös harkitsemaan, voitaisiinko sen toimivaltaan kuuluvia valvonnan yhdenmukaistamisen välineitä käyttää vai olisiko olemassa oleviin teknisiin sääntelystandardeihin tehtävä muutoksia, joilla helpotetaan teknisten innovaatioiden käyttöä arvopaperikeskuksissa.

4.7 Alat, joilla sidosryhmät eivät pidä lisätoimia tarpeellisina tässä vaiheessa

Useimmat sidosryhmät olivat yhtä mieltä siitä, että toimituksen sisäisten toteuttajien[16] ilmoittamat tiedot ovat vaikuttavia, tehokkaita, johdonmukaisia ja merkityksellisiä ja tuottavat EU:lle lisäarvoa ja lisäävät näin markkinoiden läpinäkyvyyttä. Lisäksi sidosryhmät totesivat, että velvoite on ollut voimassa rajoitetun ajan ja että on liian aikaista tarkastella sitä. Sisäisen toimituksen lisääntyminen, jonka myös EAMV on vahvistanut[17], edellyttää

[15] Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvasta markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä, COM(2020) 594.

[16] Toimituksen sisäiset toteuttajat ovat laitoksia, jotka toteuttavat siirtomääräyksiä asiakkaiden lukuun tai omaan lukuunsa muutoin kuin arvopapereiden selvitysjärjestelmän kautta.

[17] EAMV:n kertomus ’CSDR Internalised Settlement’, 5.11.2020.

kuitenkin huolellista seurantaa, jotta voidaan estää rahoitusvakauteen kohdistuvat uudet riskit.

Vain harvat sidosryhmät esittivät näkemyksiään sellaisten toimenpiteiden käyttöönotosta, joilla rajoitetaan arvopaperikeskusten epäonnistumisen vaikutusta veronmaksajiin. Saadun palautteen vähäisyyden vuoksi komissio katsoo aiheelliseksi tarkastella asiaa tarkemmin myöhemmin, kun viranomaisilla ja toimialalla on enemmän kokemusta arvopaperikeskusasetuksen ja muihin rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureihin (eli keskusvastapuoliin[18]) sovellettavan elvytys- ja kriisinratkaisukehyksen täytäntöönpanosta.

5. PÄÄTELMÄT

Sidosryhmiltä saatu palaute ei viittaa siihen, että perustavanlaatuisia muutoksia olisi tehtävä useimpiin arvopaperikeskusasetuksen keskeisiin vaatimuksiin, jotka ovat olennainen osa läpinäkyvyyden varmistamista ja järjestelmäriskien lieventämistä toimituksessa. Saadun palautteen perusteella tässä kertomuksessa yksilöidyt kysymykset edellyttävät kuitenkin vielä jatkotarkastelua.

Kuten pääomamarkkinaunionia koskevaan vuoden 2020 toimintasuunnitelmaan ja komission vuoden 2021 työohjelmaan on kirjattu, komissio harkitsee ehdottavansa arvopaperikeskusasetusta koskevan lainsäädännön REFIT-tarkistusta, joka edellyttää vaikutustenarviointia. Aloitteella on määrä tukea komission paremman sääntelyn agendaa poistamalla yrityksille tällä hetkellä aiheutuvia tarpeettomia kustannuksia ja tekemällä investointien helpottamiseksi EU:n rahoitusmarkkinoista yhtenäisemmät, tehokkaammat ja turvallisemmat.

[18] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/23, annettu 16 päivänä joulukuuta 2020, keskusvastapuolten elvytys- ja kriisinratkaisukehyksestä sekä asetusten (EU) N:o 1095/2010, (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 600/2014, (EU) N:o 806/2014 ja (EU) 2015/2365 sekä direktiivien 2002/47/EY, 2004/25/EY, 2007/36/EY, 2014/59/EU ja (EU) 2017/1132 muuttamisesta, EUVL L 22, 22.1.2021.