C/2026/2837

28.5.2026

EUROOPAN KESKUSPANKIN LAUSUNTO,

annettu 9 päivänä huhtikuuta 2026,

unionin pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja valvonnan jatkokehittämisen osalta

(CON/2026/13)

(C/2026/2837)

Johdanto ja oikeusperusta

Euroopan keskuspankki (EKP) sai 17 päivänä joulukuuta 2025, 12 päivänä tammikuuta 2026 ja 3 päivänä maaliskuuta 2026 Euroopan parlamentilta ja Euroopan unionin neuvostolta seuraavia ehdotuksia koskevat lausuntopyynnöt: 1) ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetusten (EU) N:o 1095/2010, (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 600/2014, (EU) N:o 909/2014, (EU) 2015/2365, (EU) 2019/1156, (EU) 2021/23, (EU) 2022/858, (EU) 2023/1114, (EY) N:o 1060/2009, (EU) 2016/1011, (EU) 2017/2402, (EU) 2023/2631 ja (EU) 2024/3005 muuttamisesta unionin pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja valvonnan jatkokehittämisen osalta ([1]) (jäljempänä 'pääasetusehdotus') ([2]); 2) ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2009/65/EY, 2011/61/EU ja 2014/65/EU muuttamisesta unionin pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja valvonnan jatkokehittämisen osalta ([3]) (jäljempänä 'päädirektiiviehdotus' ([4])) ja 3) ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi toimituksen lopullisuudesta sekä direktiivin 98/26/EY kumoamisesta ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin 2002/47/EY muuttamisesta ([5]) (jäljempänä 'toimituksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus' ja kaikki ehdotukset kokonaisuutena 'komission ehdotukset').

EKP:n toimivalta antaa lausunto perustuu Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 127 artiklan 4 kohtaan ja 282 artiklan 5 kohtaan, sillä komission ehdotukset sisältävät EKP:n toimivaltaan kuuluvia säännöksiä, jotka koskevat erityisesti unionin rahapolitiikan toteuttamista SEUT 127 artiklan 2 kohdan ensimmäisen luetelmakohdan ja 282 artiklan 1 kohdan mukaisesti, maksujärjestelmien moitteettoman toiminnan edistämistä SEUT 127 artiklan 2 kohdan neljännen luetelmakohdan ja 282 artiklan 1 kohdan mukaisesti, luottolaitosten toiminnan vakauden valvontaa SEUT 127 artiklan 6 kohdan mukaisesti ja rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvän toimivaltaisten viranomaisten politiikan moitteetonta harjoittamista SEUT 127 artiklan 5 kohdan mukaisesti. Tämän lausunnon on antanut EKP:n neuvosto Euroopan keskuspankin työjärjestyksen 17.5 artiklan ensimmäisen virkkeen mukaisesti.

1. Yleiset huomiot

1.1 EKP antaa täyden tukensa komission ehdotuksille, jotka ovat kunnianhimoinen askel kohti pääomamarkkinoiden yhdentymisen syventämistä ja rahoitusmarkkinoiden valvontaa unionissa. Kuten EKP:n neuvoston vuonna 2024 antamassa julkilausumassa ([6]) todetaan, eteneminen kohti nykyistä yhdentyneempiä pääomamarkkinoita vahvistaisi yksityistä riskinjakoa koko euroalueella ja auttaisi vakauttamaan kasvua silloin, kun jäsenvaltiot kohtaavat paikallisia häiriöitä, joihin rahapolitiikalla ei voida riittävästi puuttua. Aiempaa yhdentyneempi rahoitusjärjestelmä auttaisi myös vähentämään rahoitusmarkkinoiden hajautuneisuutta ja tukisi rahapolitiikan tehokasta välittymistä koko euroalueelle. Lisäksi aiempaa yhdentyneempi rahoitusjärjestelmä, jolla on entistä laajemmat, syvemmät ja likvidimmät markkinat, voi parantaa hajauttamismahdollisuuksia. Syvät, hajautetut ja hyvin kehittyneet pääomamarkkinat, joita tuetaan yhdenmukaistetulla sääntely- ja valvontakehyksellä, ovat olennaisen tärkeät kansallisten ja rajatylittävien investointien lisäämiseksi kaikissa jäsenvaltioissa, yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseksi, kilpailukyvyn kohentamiseksi ja viime kädessä myös kestävän talouskasvun tukemiseksi kaikkialla unionissa ([7]).

([1]) COM(2025) 943 final.
([2]) Euroopan unionin neuvoston esittämä lausuntopyyntö koskee pääasetusehdotuksen 2, 3, 4, 5, 7, 8, 9, 10, 11 ja 12 artiklaa.
([3]) COM(2025) 942 final.
([4]) Euroopan unionin neuvoston esittämä lausuntopyyntö koskee päädirektiiviehdotuksen 3 artiklaa.
([5]) COM(2025) 941 final.
([6]) Ks. EKP:n neuvoston 7.3.2024 antama julkilausuma pääomamarkkinaunionin edistämisestä, luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu.
([7]) Ks. Euroopan keskuspankkijärjestelmän (EKPJ) vastaus Euroopan komission kohdennettuun kuulemiseen EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymisestä, kesäkuu 2025, luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

1.2 Ensinnäkin EKP pitää myönteisenä siirtymistä kohti unionin pääomamarkkinoiden yhdennettyä valvontaa ja erityisesti tiettyjen suurten ja rajatylittävien pääomamarkkinatoimijoiden suoraa valvontaa unionin tasolla. EKP tukee täysin pyrkimyksiä varmistaa, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella (ESMA) on eurooppalainen ja riippumaton hallinto, riittävät resurssit ja kattavat valvontavaltuudet ja että se valvoo suoraan järjestelmän kannalta merkittävimpiä rajatylittäviä pääomamarkkinatoimijoita yhteistyössä asianomaisten kansallisten valvontaviranomaisten kanssa ([8]). Kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla olisi edelleen oltava merkityksellinen ja merkittävä rooli uudessa valvontakehyksessä, jotta ne voivat hyödyntää laajaa asiantuntemustaan.

1.3 Toiseksi EKP on tyytyväinen siihen, että komission ehdotuksilla edistetään valvontakäytäntöjen lähentämistä. Sitä koskevia toimia ovat muun muassa uusi yhteistyövelvollisuutta koskeva säännös ([9]), ESMAlle ehdotettu uusi toimivaltuus vaatia toimivaltaista viranomaista pyytämään ESMAn lausunto tapauksissa, joissa vertaisarvioinnissa tai tutkinnassa on havaittu vakavia valvontapuutteita ([10]), sekä yhteistyöalustojen käyttöönotto yhteistyön ja valvonnan tehostamiseksi rajatylittävissä toiminnoissa ([11]).

1.4 Kolmanneksi EKP on tyytyväinen siihen, että komission ehdotukset poistavat esteitä rajatylittävältä yhdentymiseltä kaupankäynnissä, kaupankäynnin jälkeisessä toiminnassa sekä varainhoidon ja rahastojen aloilla. Nämä toimet ovat erittäin tärkeitä, jotta voidaan parantaa Euroopan pääomamarkkinoiden syvyyttä ja likviditeettiä, tukea pääoman tehokasta kohdentamista rajojen yli, kanavoida rahoitusta tuottaviin investointeihin ja viime kädessä tukea Euroopan kilpailukykyä ja euron kansainvälistä asemaa.

1.5 EKP kannattaa myös sitä, että komission ehdotuksilla helpotetaan uuden teknologian, kuten hajautetun tilikirjan teknologian (DLT), käyttöönottoa erityisesti kaupankäynnin jälkeisessä toiminnassa, ja edistetään sitä koskevan sääntelykehyksen mukauttamista. Näillä toimilla olisi osaltaan voitava ehkäistä ja lieventää markkinoiden hajanaisuutta, varmistaa moitteeton ja markkinatoiminnan aiheuttamiin riskeihin nähden oikeasuhteinen riskienhallinta ja edistää markkinatoimijoiden tasapuolisia toimintaedellytyksiä.

1.6 EKP tukee täysin ehdotusten tavoitteita, mutta esittää jäljempänä tässä lausunnossa muutamia teknisiä huomautuksia ja ehdotuksia komission ehdotuksista.

2. **Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA)**

2.1 *Hallinto, rahoitus ja suorat valvontavaltuudet*

2.1.1 EKP kannattaa ESMAn hallinto- ja rahoituskehykseen ehdotettuja muutoksia. Nämä muutokset ovat erittäin tärkeitä, jotta ESMA voi hoitaa uudet tehtävänsä ja edistää avointa, vastuullista, vaikuttavaa ja tehokasta päätöksentekoa unionin tasolla. Erityisen myönteisesti EKP suhtautuu ESMAn johtokunnan perustamista, rakennetta ja tehtäviä koskeviin ehdotuksiin. Johtokunta vastaa rahoitusmarkkinoiden toimijoiden suoraan valvontaan liittyvistä päätöksistä. EKP toteaa, että on välttämätöntä varmistaa, että ESMAlla on riittävästi henkilöstöä ja rahoitusta, jotta se voi käyttää laaja-alaisia uusia suoria valvontavaltuuksiaan. Silloin, kun kansalliset toimivaltaiset viranomaiset osallistuvat ESMAn suorien valvontavaltuuksien käyttöön, on ratkaisevan tärkeää, että

([8]) Ks. EKP:n neuvoston 7.3.2024 antama julkilausuma pääomamarkkinaunionin edistämisestä, luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([9]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 7 alakohta, jolla lisätään uusi 8 a artikla Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta sekä päätöksen N:o 716/2009/EY muuttamisesta ja komission päätöksen 2009/77/EY kumoamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EUVL L 331, 15.12.2010, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2010/1095/oj) (jäljempänä 'ESMA-asetus').

([10]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 13 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 17 aa artikla.

([11]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 16 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 19 a artikla.

ESMAn ja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten resurssisitoumukset ovat selkeät ja että varmistetaan näiden sitoumusten noudattaminen. Kun otetaan huomioon EKP:n omat kokemukset sen roolista pankkivalvojana, EKP antaa täyden tukensa ESMAlle annettaville kattaville tutkinta-, seuraamus- ja täytäntöönpanovaltuuksille ([12]), sillä ne ovat olennaisen tärkeitä sääntelyvaatimusten tehokkaan täytäntöönpanon edistämiseksi unionissa ([13]).

2.1.2 Jotta voidaan varmistaa toimivallan ja tehtävien sujuva ja asianmukainen siirto kansallisilta toimivaltaisilta viranomaisilta ESMAlle ja antaa riittävästi aikaa toimintavalmiuksien kehittämiseen, EKP kannattaa tämän siirtymän vaiheittaista täytäntöönpanoa, joka on suunniteltava huolellisesti. Tämä voidaan saavuttaa erilaisilla toimenpiteillä, joita ovat esimerkiksi yhteistyöjärjestelyjä koskevat siirtymäratkaisut ([14]), valvontaan liittyvien siirtymäsuunnitelmien laatiminen ([15]), tiettyjen kriittisten vastuiden siirtämistä ESMAlle koskeva priorisointi ja tarvittaessa porrastetut siirtymäjärjestelyt, joissa on joustavat aikataulut.

2.2 *EKP:n osallistuminen ESMAn johtokunnan ja hallintoneuvoston toimintaan*

2.2.1 EKP on tyytyväinen siihen, että komission ehdotuksissa säädetään, että EKP:llä on oikeus olla ESMAn johtokunnan äänioikeudeton jäsen, kun käsitellään keskusvastapuoleen tai arvopaperikeskukseen liittyviä valvontakysymyksiä ([16]). EKP:llä olisi kuitenkin oltava oikeus olla äänioikeudeton jäsen myös kryptovarapalvelun tarjoajia koskevissa keskusteluissa kryptovarapalvelun tarjoajien niiden palvelujen osalta, jotka liittyvät sähkörahatokenien ja omaisuusreferenssitokenien säilytykseen ja vaihtoon. Nämä palvelut nimittäin vaikuttavat EKP:n tehtäviin, jotka liittyvät maksujärjestelmien moitteettomaan toimintaan ja rahapolitiikan välittymiseen. Se, että EKP:llä on oikeus olla äänioikeudeton jäsen ESMAn johtokunnassa, helpottaa tehokasta yhteistyötä ja koordinointia EKP:n ja ESMAn välillä. Niinpä EKP:n olisi voitava osallistua valvonta-asioista käytävien keskustelujen lisäksi myös kaikkien keskusvastapuolia, arvopaperikeskuksia ja kryptovarapalvelun tarjoajia koskevien asioiden käsittelyyn ([17]). Näin varmistetaan, että EKP:n näkökulma ja asiantuntemus voidaan ottaa huomioon paitsi yksittäisissä valvontapäätöksissä myös keskusvastapuolia, arvopaperikeskuksia ja kryptovarapalvelun tarjoajia koskevien teknisten standardien, suuntaviivojen, suositusten ja muiden lähentämisvälineiden yhteydessä.

2.2.2 Kuten aiemmissa lausunnoissa on todettu, EKP suosittelee lisäksi, että sille annettaisiin äänioikeudettoman jäsenen asema ESMAn hallintoneuvostossa ([18]). Tämä tehostaisi EKP:n, ESMAn ja muiden ESMAn hallintoneuvostossa edustettuina olevien viranomaisten välistä yhteistyötä, koordinointia ja tietojenvaihtoa ja vahvistaisi siten rahoitusjärjestelmän vakauteen liittyvää monialaista koordinointia. Näin voitaisiin myös varmistaa, että ESMAn hallintoneuvoston hyväksymissä valvonnan lähentämisvälineissä otetaan huomioon EKP:n näkökulma ja asiantuntemus ja hyödynnetään niitä ([19]).

([12]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 27 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi II a luku.

([13]) Ks. Euroopan keskuspankin lausunto CON/2022/16, annettu 27 päivänä huhtikuuta 2022, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin 2013/36/EU muuttamisesta valvontavaltuuksien, seuraamusten, kolmannen maan sivuliikkeiden sekä ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan liittyvien riskien osalta (EUVL C 248, 30.6.2022, s. 87), 7 kohta. Kaikki EKP:n lausunnot julkaistaan EUR-Lexissä.

([14]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 7 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 8 a artikla; sen 5 kohdan b alakohdassa mainitaan siirtymäratkaisut.

([15]) Ks. esimerkiksi pääasetusehdotuksen 3 artiklan 13 alakohta, jolla rahoitusvälineiden markkinoista sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta 15 päivänä toukokuuta 2014 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) N:o 600/2014 (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 84, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/600/oj) (jäljempänä 'rahoitusmarkkina-asetus') lisätään uusi 38 f b artikla; sen 6 kohdassa mainitaan siirtymäsuunnitelmat.

([16]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 33 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 44 a artikla; sen 2 alakohdassa mainitaan EKP:n oikeudesta osallistua keskusteluihin.

([17]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 39 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 46 a artikla. Ehdotetun 46 a artiklan 2 ja 5 kohdassa säädetään, että ESMAn johtokunta voi antaa lausuntoja ja tehdä ehdotuksia kaikista asioista, joista hallintoneuvoston on määrä tehdä päätös, ja sen on tehtävä päätöksiä muista erikseen määritellyistä valvonnan lähentämisvälineistä. Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 39 alakohta.

([18]) Ks. esimerkiksi ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta annetun asetuksen (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta sekä asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta keskusvastapuolten toimilupamenettelyjen ja niihin osallistuvien viranomaisten sekä kolmansien maiden keskusvastapuolten tunnustamista koskevien vaatimusten osalta 4 päivänä lokakuuta 2017 annettu Euroopan keskuspankin lausunto CON/2017/39 (EUVL C 385, 15.11.2017, s. 3), 7 kohta. Ks. myös Euroopan keskuspankin lausunto CON/2010/5, annettu 8 päivänä tammikuuta 2010, kolmesta ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksiksi Euroopan pankkiviranomaisen, Euroopan vakuutus- ja työeläkeviranomaisen sekä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen perustamisesta (EUVL C 13, 20.1.2010, s. 1).

([19]) Kyseisiä välineitä ovat muun muassa ESMAn hallintoneuvoston hyväksymät lausunnot, suuntaviivat, suositukset, päätökset sekä tekniset sääntely- ja täytäntöönpanostandardit.

2.3 *EKP:n osallistuminen ESMAn sisäisten komiteoiden toimintaan*

2.3.1 EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että komission ehdotuksissa säädetään, että EKP:llä on liikkeeseen laskevan keskuspankin näkökulmasta oikeus olla äänioikeudeton jäsen ESMAn hallintoneuvoston ([20]) tai johtokunnan perustamissa sisäisissä komiteoissa ([21]), kun kyseiset komiteat keskustelevat keskusvastapuoliin ja arvopaperikeskuksiin liittyvistä valvontakysymyksistä. Kuten kohdassa 2.2.1 todetaan, jäsenyyteen olisi kuuluttava valvonta-asioista käytävien keskustelujen lisäksi kaikki keskusvastapuolia, arvopaperikeskuksia ja kryptovarapalvelun tarjoajia koskevat asiat.

2.3.2 Lisäksi EKP:llä olisi pankkivalvojana oltava oikeus olla äänioikeudeton jäsen sisäisissä komiteoissa, kun niissä keskustellaan asioista, joilla voi olla vaikutuksia luottolaitoksiin. Tällä on merkitystä paitsi keskusvastapuolten tai arvopaperikeskusten myös muiden ESMAn valvonnassa olevien rahoitusmarkkinoiden toimijoiden kannalta, myös silloin, kun kyseiset asiat liittyvät kryptovarapalveluihin tai luottolaitoksen konsolidointiryhmään kuuluvien yhteisöjen tarjoamiin toimintoihin (ks. myös kohta 7.1.1). Esimerkiksi keskusvastapuolen riskiprofiili voi vaikuttaa kyseisen keskusvastapuolen määritysosapuolina toimivien yritysten, jotka ovat pääasiassa luottolaitoksia ja sijoituspalveluyrityksiä, riskiprofiiliin. Kuten edellä on todettu, EKP:lle on siis ratkaisevan tärkeää, että pankkivalvojana se saa kattavat ja oikea-aikaiset tiedot keskusvastapuolten hallinnoimista riskeistä ja että se pystyy antamaan valvonta-asiantuntemustaan ja esittämään näkemyksiään määritysosapuolten vakaudesta ja pankkialan vakaudesta ([22]).

2.4 *Kansallisten keskuspankkien edustus ESMAn hallinnossa*

EKP toteaa, että joissakin jäsenvaltioissa kansallisilla keskuspankeilla, jotka eivät ole edustettuina ESMAn hallintoneuvostossa ([23]), on erityisesti keskusvastapuoliin ([24]) tai arvopaperikeskuksiin ([25]) liittyviä valvontatehtäviä. Näiden kansallisten keskuspankkien olisi oltava mukana, kun sisäiset komiteat tai ESMAn hallintoneuvosto käsittelevät tällaisia asioita, ja niillä olisi oltava mahdollisuus äänestää ESMAn hallintoneuvostossa ([26]). Lisäksi kyseinen kansallinen keskuspankki olisi kutsuttava näihin keskusteluihin myös silloin, kun ESMAn johtokunta käsittelee päätöksiä, jotka koskevat suoraan valvottavaa yhteisöä, joka kuuluu sen jäsenvaltion kansallisen keskuspankin toimivaltaan, johon yhteisö on sijoittautunut. Tämä vastaa sitä, että asianomaista jäsenvaltiota edustavan ESMAn hallintoneuvoston jäsenen on jo suunniteltu osallistuvan näihin keskusteluihin ([27]).

2.5 *Merkittävien keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten valvontaa koskevat yhteistyöjärjestelyt*

EKP tukee täysin merkittävien keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten valvonnan antamista ESMAn tehtäväksi ja sen valtuuttamista asiaa koskevien yhteistyöjärjestelyjen käyttöönottamiseen. EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että ESMA suunnittelee näitä yhteistyöjärjestelyjä tiiviissä yhteistyössä toimivaltaisten ja asiaan liittyvien viranomaisten kanssa. Tämä auttaa varmistamaan, että valvonta toimii tehokkaasti, kun otetaan huomioon, että kansallisilla viranomaisilla on edelleen tärkeä rooli tässä kehyksessä. Yhteistyöjärjestelyjen avulla ESMA voi hyödyntää toimivaltaisten ja asiaan liittyvien viranomaisten kokemusta ja asiantuntemusta, ja kyseisten järjestelyjen avulla voidaan lisäksi varmistaa, että viranomaiset, joiden tehtäviin kuuluu valvoa merkittävien keskusvastapuolten

([20]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 29 alakohta, jolla korvataan ESMA-asetuksen 41 artikla.
([21]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 37 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 45 c artikla.
([22]) Ks. EKP:n lausunto CON/2023/11, annettu 26 päivänä huhtikuuta 2023, ehdotuksesta asetukseksi asetusten (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 575/2013 ja (EU) 2017/1131 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse kolmansien maiden keskusvastapuoliin liittyvistä liiallisista vastuista ja unionin määritysmarkkinoiden tehokkuuden parantamisesta sekä ehdotuksesta direktiiviksi direktiivien 2009/65/EU, 2013/36/EU ja (EU) 2019/2034 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse keskusvastapuoliin liittyvän keskittymäriskin käsittelystä sekä keskitetysti määritettyihin johdannaistransaktioihin liittyvästä vastapuoliriskistä (EUVL C 204, 12.6.2023, s. 3), 1.3.2 kohta.
([23]) Ks. ESMA-asetuksen 40 artiklan 1 kohdan b alakohta, jossa säädetään, että ESMAn hallintoneuvosto koostuu kunkin jäsenvaltion finanssimarkkinoiden toimijoiden valvonnasta vastaavan kansallisen viranomaisen johtajasta. Tällä hetkellä ESMAn hallintoneuvoston jäseninä on siis kuusi kansallista keskuspankkia.
([24]) Käytännössä tämä koskee kolmea kansallista keskuspankkia, jotka ovat Banca d'Italia, Banque de France ja De Nederlandsche Bank.
([25]) Käytännössä tämä koskee kuutta kansallista keskuspankkia, jotka ovat Nationale Bank van België/Banque Nationale de Belgique, Banque de France, Banca d'Italia, De Nederlandsche Bank, Národná banka Slovenska ja Banka Slovenije. Banca d'Italialla on myös kauppapaikkoihin liittyviä valvontatehtäviä.
([26]) Käytännössä ESMAn hallintoneuvoston äänestysmenettelyissä yhden jäsenvaltion viranomaisten edustajat katsotaan yhdessä yhdeksi jäseneksi.
([27]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 33 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 44 a artikla; sen 2 alakohdassa mainitaan EKP:n oikeudesta osallistua keskusteluihin.

ja arvopaperikeskusten toiminnan sujuvuutta ja häiriönsietokykyä, voivat osallistua toimintaan asianmukaisesti ja vaihtaa tietoja ESMAn kanssa. EKP on valmis tukemaan ESMAa suunniteltujen yhteistyöjärjestelyjen pohjalta tehtävänsä mukaisesti. Komission ehdotuksissa olevien keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten yhteistyöjärjestelyjä koskevien säännösten olisi oltava riittävän normatiivisia. Säännöksissä olisi selvennettävä erityisesti sitä, miten toimivaltaiset ja asiaan liittyvät viranomaiset osallistuvat valvontatoimiin, jotta voidaan varmistaa, että kansallisten toimivaltaisten viranomaisten ja muiden viranomaisten kanssa voidaan tehdä tiivistä yhteistyötä mielekkäästi ja tarkoituksenmukaisesti pitkällä aikavälillä. Säännöksillä olisi myös varmistettava, että merkittäviin keskusvastapuoliin ja arvopaperikeskuksiin sovellettava lähestymistapa on johdonmukainen. Arvopaperikeskusten osalta yhteistyöjärjestelyillä olisi myös varmistettava asianmukainen tietojenvaihto sen vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten kanssa, jossa arvopaperikeskus tarjoaa palveluja, sekä valvontatoimien koordinointi merkittävän arvopaperikeskuksen pankkivalvojan kanssa, mikäli arvopaperikeskukset tarjoavat pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluja.

3. **Keskusvastapuolet**

3.1 *Edellytykset, joiden perusteella ESMA voi määrittää keskusvastapuolen merkittäväksi*

EKP antaa täyden tukensa komission ehdotuksissa vahvistetuille edellytyksille, joiden perusteella keskusvastapuolen katsotaan olevan merkittävä ja siten ESMAn suoran valvonnan alainen ([28]). Kyseiset edellytykset ovat järkeviä ja tarkoituksenmukaisia. EKP suosittelee, että lisätään vielä yksi edellytys, nimittäin se, että jos keskusvastapuoli on sopinut yhteentoimivuusjärjestelystä toisen keskusvastapuolen kanssa, myös sen olisi oltava edellytys, jonka perusteella keskusvastapuoli voidaan katsoa merkittäväksi. Tälle suositukselle on kolme perustetta. Ensinnäkin ehdotettu edellytys kuvastaa sitä, että yhteentoimivat linkit ovat järjestelmän kannalta rajatylittävän merkittävyyden lähde yhteentoimiville keskusvastapuolille, minkä vuoksi olisi perusteltua, että ne olisivat ESMAn suoran valvonnan alaisia. Toiseksi tämä edellytys olisi valvonnan näkökulmasta tehokkaampi, koska komission ehdotuksissa ESMAlle annetaan toimivalta hyväksyä yhteentoimivuusjärjestelyt ([29]). Kolmanneksi tämä edellytys voisi edistää yhteentoimivuusjärjestelyjen laajempaa käyttöä ja yhdentymistä, kun keskusvastapuolet, jotka ovat halukkaita ottamaan käyttöön tällaisia järjestelyjä, saisivat näin takeet siitä, että ne ovat ESMAn yhdenmukaistetun valvonnan alaisia.

3.2 *Avoin pääsy ja yhteentoimivuus*

EKP suhtautuu myönteisesti komission ehdotusten säännöksiin, joilla tuetaan avointa pääsyä ja yhteentoimivuutta, sillä niitä pidetään yhdentymisen tukemisen kannalta tärkeinä ([30]). Erityisen myönteisesti EKP suhtautuu ESMAn uuteen rooliin, jonka perusteella sille annetaan oikeus ratkaista keskusvastapuoleen pääsyä ja kauppapaikkaan pääsyä koskevat pyynnöt. EKP suhtautuu myönteisesti myös siihen, että ESMAlle annetaan toimivalta hyväksyä yhteentoimivuusjärjestelyt, kun otetaan huomioon tällaisten järjestelyjen merkitys keskinäisten kytkösten kannalta.

3.3 *Liikkeeseen laskevien keskuspankkien osallistuminen keskusvastapuolten valvontaan*

3.3.1 EKP kannattaa liikkeeseen laskevien keskuspankkien osallistumista merkittävien keskusvastapuolten valvontaan ([31]). EKP suhtautuu erityisen myönteisesti komission ehdotuksiin sisältyviin säännöksiin, joilla varmistetaan, että ESMAn johtokunta kuulee liikkeeseen laskevia keskuspankkeja valvonta-arvioinneista ja -päätöksistä, jotka koskevat liikkeeseen laskevan keskuspankin näkökulmasta seuraavaa kuutta keskeistä alaa: vakuusvaatimukset, likviditeettiriskin valvonta, vakuudet, mallien uudelleentarkastelu, stressitestaus ja toteumatestaus, toimitus ja yhteentoimivuusjärjestelyt ([32]). Komission ehdotusten mukaan liikkeeseen laskevat keskuspankit saavat siis selkeän neuvoa-

([28]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 15 kohta, jolla OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä 4 päivänä heinäkuuta 2012 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen N:o 648/2012 (EUVL L 201, 27.7.2012, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2012/648/oj) (jäljempänä 'EMIR-asetus') lisätään uusi 22 a artikla; sen 2 kohdassa käsitellään tätä asiaa.

([29]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 26 kohta, jolla muutetaan EMIR-asetuksen 54 artiklaa.

([30]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 4, 5 ja 26 alakohta, joilla muutetaan EMIR-asetuksen 7 artiklaa, korvataan sen 8 artikla ja muutetaan sen 54 artiklaa.

([31]) Euroja liikkeeseen laskevan keskuspankin tehtävää hoidetaan hajautetusti ja koordinoidusti eurojärjestelmän sisällä. Komission ehdotuksissa oleva viittaus EKP:n tehtävään euroja liikkeeseen laskevana keskuspankkina ei siis rajoita Euroopan keskuspankkijärjestelmän ja Euroopan keskuspankin perussäännön (jäljempänä 'EKPJ:n perussääntö') 12.1 artiklan soveltamista, sillä kyseisessä artiklassa todetaan, että "siltä osin kuin se on mahdollista ja tarkoituksenmukaista, EKP käyttää kansallisia keskuspankkeja sellaisten toimien suorittamiseen, jotka kuuluvat EKPJ:n tehtäviin, edellä sanotun kuitenkaan rajoittamatta tämän artiklan soveltamista".

([32]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 15 alakohta, jolla lisätään EMIR-asetukseen uusi 22 e artikla. Ks. EMIR-asetuksen 41, 44, 46, 50 ja 54 artikla.

antavan tehtävän, joka kattaa hyvin monenlaisia valvontapäätöksiä. Tämä lujittaa liikkeeseen laskevien keskuspankkien osallistumista keskusvastapuolten valvontaan nykyisiin kollegiomenettelyihin verrattuna. Liikkeeseen laskevien keskuspankkien kuulemisesta on säädetty myös kolmansien maiden keskusvastapuolten osalta ([33]). Näihin säännöksiin olisi tehtävä joitakin lisäselvennyksiä ja yhdenmukaistuksia, myös niiden asiakirjojen osalta, jotka liikkeeseen laskevien keskuspankkien olisi saatava, jotta ne voivat hoitaa neuvoa-antavaa tehtäväänsä ja varmistaa, että myös ne keskuspankit voivat osallistua, jotka laskevat liikkeeseen sellaisia muita unionin valuuttoja kuin euro, jonka määräisiä merkittävän keskusvastapuolen määrittämät rahoitusvälineet ja muut kuin rahoitusvälineet ovat.

3.3.2 Liikkeeseen laskevien keskuspankkien osallistumista keskusvastapuolten valvontaan vahvistettiin jo EMIR-asetukseen tehdyillä muutoksilla, jotka otettiin käyttöön Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2019/2099 ([34]) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2024/2987 ([35]) erityisesti aktiivista tiliä koskevaan vaatimukseen liittyvien arviointien ([36]) ja järjestelmän kannalta merkittäviä kolmansien maiden keskusvastapuolia koskevien kuulemisten ([37]) osalta. Tästä saadun kokemuksen perusteella EKP on havainnut, että eurojärjestelmän pääsyssä dataan on tiettyjä rajoituksia, jotka haittaavat euroja liikkeeseen laskevan keskuspankin tehtävien tehokasta hoitamista. Eurojärjestelmällä on tällä hetkellä pääsy ainoastaan euromääräisiä johdannaisia koskevaan positiodataan, joka on heikkolaatuista ja käytännössä käyttökelvotonta ([38]). Näin ollen EKP:n ja eurojärjestelmän kansallisten keskuspankkien pääsyä dataan olisi parannettava erityisesti kaikkien EMIR-asetuksen 9 artiklan mukaisesti ilmoitettavien euromääräisiä johdannaisia koskevien transaktiotietojen osalta. Se voidaan tehdä tarkistamalla asiaa koskevaa komission delegoitua säädöstä ([39]), joka on annettu EMIR-asetuksen nojalla. Lisäksi EKPJ:n ja Euroopan järjestelmäriskikomitean (jäljempänä 'EJRK') jäsenillä olisi oltava pääsy EMIR-asetuksen 17 c artiklan nojalla perustetun keskustietokannan kautta jaettuun dataan, jos se on tarpeen niiden rahoitusvakautta ja makrovakautta koskevien tehtävien hoitamiseksi. Tällainen data voi olla merkityksellistä, kun arvioidaan pankkijärjestelmän ja laajemman rahoitusjärjestelmän välisiä kytköksiä ja häiriöiden mahdollista leviämisdynamiikkaa, erityisesti kun on kyse vakuusvaatimuksesta ja maksukyvyttömyysjärjestelyyn liittyvistä resursseista.

3.3.3 Lisäksi kansalliset keskuspankit olisi sisällytettävä ”merkittävien keskusvastapuolten kannalta merkitykselliset viranomaiset” -määritelmään, jos kansallisella keskuspankilla on keskusvastapuolia koskevia valvontatehtäviä kansallisen lainsäädännön nojalla ([40]).

4. **Arvopaperikeskukset**

4.1 *Arvopaperikeskuksia koskevat toimilupamenettelyt*

4.1.1 EKP kannattaa sitä, että Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 909/2014 ([41]) (jäljempänä 'arvopaperikeskusasetus') asiaa koskeviin säännöksiin sisällytetään arviointi, joka toimivaltaisen viranomaisen on suoritettava ja annettava tiedoksi asiaan liittyville viranomaisille, jotta varmistetaan koordinointi näiden

([33]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 21 kohta, jolla korvataan EMIR-asetuksen 24 b artiklan 2 ja 3 kohta.

([34]) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2019/2099, annettu 23 päivänä lokakuuta 2019, asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta keskusvastapuolten toimilupamenettelyjen ja niihin osallistuvien viranomaisten sekä kolmansien maiden keskusvastapuolten tunnustamista koskevien vaatimusten osalta (EUVL L 322, 12.12.2019, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/2099/oj).

([35]) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/2987, annettu 27 päivänä marraskuuta 2024, asetusten (EU) N:o 648/2012, (EU) N:o 575/2013 ja (EU) 2017/1131 muuttamisesta siltä osin kuin on kyse toimenpiteistä, joilla lievennetään kolmansien maiden keskusvastapuoliin liittyviä liiallisia vastuita ja parannetaan unionin määritysmarkkinoiden tehokkuutta (EUVL L, 2024/2987, 4.12.2024, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2024/2987/oj).

([36]) Ks. EMIR-asetuksen 7 a artikla.

([37]) Ks. EMIR-asetuksen 24 b artikla.

([38]) Ks. EKP:n 2.9.2015 antama vastaus komission järjestämään kuulemiseen, joka koskee EMIR-asetuksen uudelleentarkastelua. Vastaus on luettavissa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([39]) Komission delegoitu asetus (EU) N:o 151/2013, annettu 19 päivänä joulukuuta 2012, OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppatietorekistereistä annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 648/2012 täydentämisestä niiden teknisten sääntelystandardien osalta, joissa yksilöidään tiedot, jotka kauppatietorekisterien on julkaistava ja annettava saataville, ja operatiiviset standardit tietojen kokoamista ja vertailemista sekä tietoihin pääsyä varten (EUVL L 52, 23.2.2013, s. 33, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/151/oj); ks. etenkin 2 artiklan 10 kohta.

([40]) Ks. pääasetusehdotuksen 2 artiklan 15 alakohta, jolla lisätään EMIR-asetukseen uusi 22 d artikla.

([41]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 16 alakohdan c alakohta, jolla muutetaan 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 (EUVL L 257, 28.8.2014, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2014/909/oj) 17 artiklan 4 kohtaa.

viranomaisten perusteltujen lausuntojen laatimisessa. Tällaisesta arvioinnista olisi apua myös a) pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluja koskevien toimilupamenettelyjen ja b) arvopaperikeskusasetuksen ([42]) asiaa koskevien säännösten mukaisten uudelleentarkastelu- ja arviointimenettelyjen yhteydessä.

4.1.2 Arvopaperikeskusasetukseen ehdotetut muutokset ([43]) eivät enää anna toimivaltaiselle viranomaiselle mahdollisuutta arvioida toimilupahakemusten täydellisyyttä ennen toimilupahakemuksen käsittelyprosessia. Lisäksi ehdotetuilla muutoksilla lyhennetään joissakin tapauksissa huomattavasti määräaikaa, jonka kuluessa asiaan liittyvien viranomaisten on annettava perustellut lausuntonsa. EKP on huolissaan siitä, että tästä voi aiheutua kohtuuton rasite toimivaltaisille ja asiaan liittyville viranomaisille hakemusten arvioinnissa, kun otetaan huomioon nekin hakemukset, joiden tueksi esitetyt asiakirjat voivat olla puutteellisia. EKP ehdottaa, että hakemusten täydellisyyden nykyinen arviointiprosessi pidetään ennallaan, menettelyn aikataulua mukautetaan, jotta asiaan liittyvät viranomaiset voivat ottaa toimivaltaisen viranomaisen arvioinnin huomioon, ja asiaa koskevissa säännöksissä vahvistettujen menettelyjen aikataulut yhdenmukaistetaan.

4.1.3 EKP suhtautuu myönteisesti ehdotettuihin muutoksiin ([44]), joilla otetaan käyttöön virtaviivaisempi menettely konsernin sisäistä ulkoistamista varten, sillä muutoksilla voidaan helpottaa ja tehostaa arvopaperikeskuskonsernien integrointia ja tehokkuutta.

4.1.4 Sillä, että arvopaperikeskuksen ydinpalveluja tarjotaan käyttämällä hajautetun tilikirjan teknologiaa ([45]), voi olla merkittäviä vaikutuksia arvopaperikeskuksen toimintaan ja siihen, että se voi noudattaa useita arvopaperikeskusasetuksen mukaisia vaatimuksia. Tästä syystä EKP ehdottaa, että kun arvopaperikeskus aikoo tarjota arvopaperikeskuksen ydinpalveluja käyttämällä hajautetun tilikirjan teknologiaa, sen olisi haettava lupaa laajentaa arvopaperikeskuksen toimintaa arvopaperikeskusasetuksen asiaa koskevien säännösten mukaisesti. Tätä sovellettaisiin, kun arvopaperikeskus aikoo tehdä arvopapereiden ensimmäisen kirjaamisen hajautettuun tilikirjaan, tarjota ja ylläpitää ylimmän tason tilejä hajautetun tilikirjan teknologiaa käyttäen tai selvittää arvopaperitapahtumat ylläpitämänsä arvopapereiden selvitysjärjestelmän kautta hajautetun tilikirjan teknologiaa hyödyntäen.

4.2 *Arvopaperikeskusten palvelujen sisämarkkinat*

EKP on tyytyväinen siihen, että komission ehdotuksilla helpotetaan unionin laajuisten toimilupien myöntämistä ja tuetaan arvopapereiden liikkeeseenlaskun vapautta ([46]). Nämä toimenpiteet voivat auttaa vähentämään rajatylittävän toiminnan esteitä, kun vastaanottavan jäsenvaltion viranomaisten hyväksyntää koskeva vaatimus poistetaan. Sillä, että arvopaperikeskuksille ja liikkeeseenlaskijoille annetaan enemmän vapautta tarjota rajatylittäviä palveluja ja valita arvopaperikeskuksensa, voidaan tukea kilpailua ja markkinoiden yhdentymistä. Jotta voidaan poistaa jäljellä olevat esteet yhdentymisen tieltä, EKP korostaa, että kansallisten sääntöjen yhdenmukaistamista on syytä jatkaa etenkin yhtiöoikeuden ja arvopaperimarkkinalainsäädännön sekä markkinakäytäntöjen yhtenäistämisen ja standardoinnin osalta. Tältä osin EKP ehdottaa, että lainsäätäjät loisivat sääntelykannustimia, jotta voidaan hyväksyä kaupanjälkeisiä palveluja koskevia kansainvälisiä ja eurooppalaisia markkinastandardeja ([47]).

4.3 *Yksityishenkilöt arvopaperikeskusten osallistujina*

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureissa vahvistetaan oikeudelliset, taloudelliset ja toiminnalliset vaatimukset, jotka niiden osallistujien on täytettävä oikea-aikaisesti. Tämä edellyttää etenkin sitä, että käytössä on riittävät tieto- ja viestintätekniset järjestelmät ja riittävästi henkilöstöä. Suorien osallistujien oikeudellinen luotettavuus sekä

([42]) Ks. arvopaperikeskusasetuksen 22 artikla (uudelleentarkastelu ja arviointi), 55 artikla (toimilupamenettely) ja 60 artikla (valvonta).
([43]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 16 ja 51 alakohta, joilla muutetaan arvopaperikeskusasetuksen 17 ja 55 artiklaa.
([44]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 19 ja 33 alakohta, joilla muutetaan arvopaperikeskusasetuksen 19 ja 30 artiklaa.
([45]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 2 ja 33 alakohta, joilla arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 1 kohtaan lisätään uusi 4 b alakohta ja 30 artiklaan lisätään uusi 6 ja 7 kohta.
([46]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 24 ja 44 alakohta, joilla muutetaan arvopaperikeskusasetuksen 23 ja 49 artiklaa.
([47]) Esimerkiksi arvopapereita ja vakuuksia koskevien markkinainfrastruktuurien neuvonantoryhmän (AMI-SeCo) edistämät markkinastandardit, kuten yhtiötapahtumia, kolmikantavakuushallintaa ja laskutusta koskevat SCoRE-standardit, selvitystä ja selvityksen aikana toteutuvia yhtiötapahtumia koskevat T2S-järjestelmän yhdenmukaistamisstandardit, yhteiset yhtiötapahtumia koskevat markkinastandardit ja toimialan osakkeenomistajien tunnistamista koskevat standardit, jotka ovat luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu tai Euroopan pankkiyhdistysten liiton (European Banking Federation) verkkosivustolla osoitteessa https://www.ebf.eu.

taloudelliset ja toiminnalliset valmiudet ovat keskeisiä takeita rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurien vakaudelle ja arvopaperikeskusten osalta myös toimituksen tehokkuudelle, minkä vuoksi on perusteltua rajoittaa arvopaperikeskuksiin osallistuminen oikeushenkilöihin (mieluiten säänneltyihin rahalaitoksiin). Arvopaperikeskuksille ei tulisi antaa mahdollisuutta ottaa yksityishenkilöitä arvopaperikeskuksen osallistujiksi ([48]).

4.4 *Hajautetun tilikirjan teknologian käyttö arvopaperikeskusten palvelujen tarjoamisessa*

EKP suhtautuu myönteisesti arvopaperikeskusasetukseen ehdotettuihin mukautuksiin ([49]), joilla helpotetaan hajautetun tilikirjan teknologian käyttöä arvopaperikeskuksissa, ja siihen, että arvopaperikeskuksia koskevat tiukat riskinhallintastandardit pysyvät ennallaan riippumatta keskusten käyttämistä teknisistä ratkaisuista. EKP kannattaa erityisesti mukautuksia, joilla asetetaan vaatimuksia hajautetun tilikirjan teknologiaan liittyvien riskien hallinnalle ulkoistamisjärjestelyn ulkopuolella. EKP kuitenkin ehdottaa, että näitä mukautuksia vielä täsmennettäisiin, jotta ne kattaisivat arvopaperikeskuksen tekemän arvioinnin verkon solmujen ylläpitäjien soveltuvuudesta, asiaan liittyvät operatiiviset ja hallinnolliset riskit sekä toimituksen varmuuden ja peruuttamattomuuden.

4.5 *Toimitus käteisvaroilla*

4.5.1 EKP tukee täysin vaatimusta, jonka mukaan arvopaperikeskusten, jotka tarjoavat toimitusta TARGET2-Securities-järjestelmässä (T2S) käytettävissä olevissa valuutoissa, on liityttävä T2S-järjestelmään ja annettava osallistujilleen selvityspalveluja keskuspankkirahassa. Tällä vaatimuksella tehostetaan edelleen selvityspalvelujen markkinoiden yhdentymistä ja edistetään turvallisuutta käyttämällä keskuspankkirahassa tapahtuvaa selvitystä ([50]).

4.5.2 Keskuspankkirahan olisi pysyttävä ensisijaisena selvitysvarana tukkurahoitusmarkkinoilla ja erityisesti arvopaperikauppojen selvityksessä, myös tokenisoidussa muodossa. EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että asetukseen on lisätty nimenomainen viittaus tokenisoidulla keskuspankkirahalla tapahtuvaan selvitykseen, minkä EKP mahdollistaa euromääräisten maksutapahtumien osalta kehittämällä Pontes-järjestelmän ([51]). Komission ehdotukset antavat arvopaperikeskuksille myös mahdollisuuden selvittää käteismaksuja arvopapereiden selvitysjärjestelmissään sähkörahatokeneissa. Keskuspankkirahassa tai liikepankkirahassa tapahtuvaan selvitykseen verrattuna sähkörahatokeneilla tapahtuvaan selvitykseen liittyy lisäriskejä, joita ovat muun muassa liikkeeseenlaskijoiden luottoriski, sähkörahatokenin hinnan mahdollisiin vaihteluihin liittyvä riski sekä perustana oleviin valuuttavarantoihin liittyvä likviditeettiriski ([52]). Sähkörahatokenien skaalautuvuus on lisäksi rajallinen keskuspankkirahaan tai liikepankkirahaan nähden. Sähkörahatokenien käyttöä selvitysvaroina olisi sen vuoksi säänneltävä huolellisesti rajoittamalla sitä, milloin niitä voidaan käyttää, ja ottamalla käyttöön riskinhallintaan liittyviä varotoimia, jos niiden käyttö on sallittua. Jotta voidaan minimoida selvitysvaroista aiheutuvat riskit tukkurahoitusmarkkinoilla ja varmistaa, että keskuspankkiraha pysyy ensisijaisena selvitysvarana kyseisillä markkinoilla, arvopaperikeskuksilla olisi oltava oikeus tarjota sähkörahatokeneilla tapahtuvaa selvitystä vain, jos selvitys tapahtuu valuutassa, jonka osalta tokenisoidussa keskuspankkirahassa tapahtuva selvitys ei ole käytännöllistä tai saatavilla. Sähkörahatokeneilla tapahtuva selvitys olisi sallittava vain, jos siihen sovelletaan luotettavia riskinhallintavarotoimia, joilla minimoidaan niiden käyttöön liittyvät riskit kansainvälisten standardien mukaisesti. Lisäksi sähkörahatokeneilla tapahtuva selvitys olisi sallittava vain, jos sähkörahatokenin on laskenut liikkeeseen unioniin sijoittautunut yhteisö Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2023/1114 ([53]) IV osaston mukaisesti eikä se ole korvattavissa unionin ulkopuolella liikkeeseen lasketuilla kryptovaroilla eikä kryptovaroilla, jotka ovat osa kolmannen maan usean liikkeeseenlaskijan järjestelmää. Jos keskuspankkirahaa ei ole saatavilla tai jos sen käyttö ei ole käytännöllistä, tokenisoiduilla talletuksilla voi olla aiempaa merkittävämpi rooli tokenisoitujen transaktioiden selvitysvaroina. Jotta voidaan luoda kaikkia tokenisoituja selvitysvaroja koskevaa unionin lainsäädäntöä, lainsäätäjien kannattaisi harkita sitä, että unionin pankkilainsäädäntöön sisällytettäisiin yhteinen määritelmä tokenisoiduista talletuksista.

([48]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 34 alakohta, jolla arvopaperikeskusasetuksen 33 artiklaan lisätään uusi 7 kohta.
([49]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 40 alakohta, jolla arvopaperikeskusasetukseen lisätään uusi 45 a artikla.
([50]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 39 alakohta, jolla korvataan arvopaperikeskusasetuksen 40 artiklan 2 kohta.
([51]) Ks. EKP:n Pontes-hanke, johon voi tutustua EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu. Pontes on eurojärjestelmän DLT-pohjainen ratkaisu, joka yhdistää markkinapohjaiset DLT-alustat ja TARGET-palvelut keskuspankkirahassa selvitettäviä transaktioita varten.
([52]) Ks. maksujärjestelmä- ja markkinainfrastruktuurikomitea, kansainvälisen arvopaperimarkkinavalvojien järjestön hallitus, ”Application of the Principles for Financial Market Infrastructures to stablecoin arrangements”, heinäkuu 2022, saatavilla Kansainvälisen järjestelypankin verkkosivustolla osoitteessa www.bis.org.
([53]) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/1114, annettu 31 päivänä toukokuuta 2023, kryptovarojen markkinoista sekä asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 1095/2010 ja direktiivien 2013/36/EU ja (EU) 2019/1937 muuttamisesta (EUVL L 150, 9.6.2023, s. 40, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2023/1114/oj) (jäljempänä MiCA-asetus).

4.6 *Arvopaperikeskusten väliset linkit*

4.6.1 EKP antaa täyden tukensa ehdotuksille, joilla pyritään laajentamaan nykyistä pääarvopaperikeskusten ja unionin muiden arvopaperikeskusten välisten linkkien verkostoa, jotta voidaan varmistaa, että minkä tahansa arvopaperikeskuksen osallistuja voi saada minkä tahansa muun unionin arvopaperikeskuksen liikkeeseen laskemia arvopapereita ([54]). Nämä linkit olisi mahdollisuuksien mukaan perustettava T2S-järjestelmään, jotta voidaan hyödyntää yhteistä selvitysinfrastruktuuria. T2S-järjestelmään perustettavia linkkejä koskevaa vaatimusta olisi mukautettava keskuspankin ylläpitämien arvopaperikeskusten erityispiirteisiin, kun otetaan huomioon, että kyseiset arvopaperikeskukset vain kirjaavat tiettyjä rahoitusvälineitä eivätkä anna osallistujilleen pääsyä muihin arvopapereihin, koska kaikilla jäsenvaltioilla, joilla on keskuspankin ylläpitämä arvopaperikeskus, on myös vähintään yksi yksityisesti ylläpidetty arvopaperikeskus kaupallisten palvelujen tarjoamiseksi. Tätä vaatimusta olisi joka tapauksessa sovellettava ainoastaan yhdensuuntaisen linkin perustamiseen sijoittavana arvopaperikeskuksena toimivan pääarvopaperikeskuksen ja liikkeeseenlaskevana arvopaperikeskuksena toimivan keskuspankin ylläpitämän arvopaperikeskuksen välille.

4.6.2 T2S-järjestelmän toimituksen lopullisuutta koskevat ajankohdat on yhdenmukaistettu, ja ESMA on aiemmin todennut, että T2S-yhteistyösopimuksessa ja T2S-puitesopimuksessa ([55]) olevat asiaa koskevat määräykset ovat asianmukaiset. EKP toivoisi, että mahdollista aukkoa, joka arvopaperikeskusasetukseen ehdotetuissa muutoksissa säädetyillä teknisillä sääntelystandardeilla ([56]) pyrittäisiin korjaamaan, selvennettäisiin. Kyseisissä teknisissä sääntelystandardeissa olisi vaikea käsitellä esimerkiksi toimituksen lopullisuutta koskevien sääntöjen soveltamista eri lainkäyttöalueilla, jollei yhtiö- ja arvopaperilainsäädäntöä yhdenmukaisteta nykyistä enemmän. Sen vuoksi EKP ehdottaa, että tämä nimenomainen säännös poistetaan ESMAlle annetusta mandaatista.

5. **Hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmä**

5.1 *DLT-pilottijärjestelmän laajentaminen*

5.1.1 EKP suhtautuu myönteisesti ehdotukseen DLT-pilottijärjestelmän laajentamisesta, sillä se parantaisi merkittävästi sekä vakiintuneiden toimijoiden että uusien tulokkaiden mahdollisuuksia kehittää innovatiivisiin teknologioihin perustuvia kaupan jälkeisiä ratkaisuja nykyistä joustavammassa ja oikeasuhteisemmassa sääntely-ympäristössä, mikä edistäisi kilpailua ja innovointia ja parantaisi häiriönsietokykyä. Ehdotetulla laajentamisella voidaan myös edistää yhtenäisen eurooppalaisen kehyksen luomista ja pienentää riskiä sääntelyn hajanaisuudesta, joka johtuu kansallisten lainsäädäntökehysten yleistymisestä, säästö- ja investointiunionin tavoitteiden mukaisesti. Jotta voidaan estää hajanaisuuden lisääntyminen unionin kaupan jälkeisessä toimintaympäristössä, on olennaisen tärkeää edistää DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien yhteentoimivuutta ja standardointia ja tarvittaessa valvoa niiden toteuttamista. Eurojärjestelmä on valmis kantamaan kortensa kekoon sekä operaattorina että katalysaattorina yhteisessä työohjelmassaan, joka koskee keskuspankkirahassa tapahtuvassa selvityksissä käytettäviä uusia teknologioita, Pontesia ja Appiaa ([57]).

5.1.2 EKP kannattaa toimintarajojen mukauttamista koskevaa ehdotusta, jonka tavoitteena on löytää oikea tasapaino markkina-aloitteiden helpottamisen ja sellaisten DLT-pilottijärjestelmässä toteutettujen toimien systeemisen merkityksen ja niihin liittyvien riskien rajoittamisen välillä, jotka eivät täytä kaikkia rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureihin sovellettavia sääntelyvaatimuksia. Näin on erityisesti siksi, että arvopaperikeskusasetukseen tehtävillä mukautuksilla, joilla helpotetaan hajautetun tilikirjan teknologian käyttöä arvopaperikeskuksissa, jotka toimivat ainoastaan arvopaperikeskuksen toimiluvan perusteella, varmistetaan myös, että toimintarajan yläpuolella toimivat arvopaperikeskukset voivat silti käyttää hajautetun tilikirjan teknologiaa ja noudattaa samoja vaatimuksia kuin perinteisiä teknologioita käyttävät arvopaperikeskukset. EKP tukee kuitenkin toimintarajojen soveltamista konsernitasolla, jotta estetään rajoitusten kiertäminen. EKP katsoo, että konsernitason lähestymistapaa olisi sovellettava yleisemmin myös DLT-pilottijärjestelmän nojalla toimiluvan saaneiden yhteisöjen vakavaraisuusvalvontaan sen varmistamiseksi, että omat varat ja riskinhallinta ovat oikeassa suhteessa monialakonsernien yhdistettyyn toimintaan ([58]).

([54]) Pääasetusehdotuksen 4 artiklan 43 ja 46 alakohta, joilla arvopaperikeskusasetukseen lisätään uusi 48 a, 48 b ja 51 artikla.

([55]) Nämä sopimukset ovat luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([56]) Ks. pääasetusehdotuksen 4 artiklan 42 alakohdan f alakohta, jolla muutetaan arvopaperikeskusasetuksen 48 artiklan 10 kohtaa ja korvataan 48 artiklan 10 kohdan f alakohta.

([57]) Ks. EKP:n Appia-hanke, johon voi tutustua EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu. Appia-hankkeen tavoitteena on tutkia yhteisen eurooppalaisen tilikirjan ja yhteenliitettyjen tilikirjojen verkoston kaltaisia toimintamalleja: ne olisivat infrastruktuureja, joista voisi olla hyötyä tokenisoitujen omaisuuserien liikkeeseenlaskussa, kirjaamisessa, kaupankäynnissä ja selvittämisessä, ja samalla mahdollistettaisiin ohjelmoitavuus.

([58]) Ks. Myös EJRK:n julkaisu ”Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups”, lokakuu 2025, luettavissa EJRK:n verkkosivustolla osoitteessa www.esrb.europa.eu.

5.1.3 EKP kannattaa myös yksinkertaistetun järjestelmän käyttöönottoa pienempiä DLT-pohjaisia markkinainfrastruktuureja varten. Tällainen yksinkertaistettu järjestelmä mahdollistaisi sen, että muita kuin järjestelmän kannalta merkittäviä yrityksiä voitaisiin säännellä ja valvoa tehokkaammin. EKP ehdottaa kuitenkin, että yksinkertaistetussa järjestelmässä käytettävää lähestymistapaa, jonka mukaan tiettyjä arvopaperikeskuksiin arvopaperikeskusasetuksen nojalla sovellettavia vaatimuksia ei sovelleta, olisi rajattava tiukemmin, jotta voidaan varmistaa, että tiettyjä kriittisiä vaatimuksia noudatetaan ([59]). Koska DLT-pohjaiset markkinainfrastruktuurit kasvavat DLT-pilottijärjestelmässä, on olennaisen tärkeää varmistaa, että ne noudattavat unionin lainsäädännössä vahvistettuja tiukkoja vakavaraisuustakeita ([60]), jotta voidaan taata asianmukainen riskinhallinta ja välttää puutteet sijoittajansuojassa ja operatiivisessa häiriönsietokyvyssä. Eritoten kaikkien arvopaperikeskusten ydinpalveluja tarjoavien säänneltyjen yhteisöjen olisi noudatettava arvopaperikeskusasetuksen asiaankuuluvia vaatimuksia.

5.2 *Hyväksyttävien yhteisöjen joukon ja rahoitusvälineiden joukon laajentaminen*

5.2.1 EKP kannattaa sitä, että luottolaitoksille annetaan mahdollisuus hakea lupaa toimia DLT-pilottijärjestelmässä, sillä se avaisi toimintakehyksen uusille säännellyille yhteisöille. Tämä auttaisi edistämään innovointia laajemman osallistumisen kautta ja samalla vahvistaisi DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien turvallisuutta, kun otetaan huomioon, että luottolaitoksia säännellään ja valvotaan hyvin.

5.2.2 EKP on kuitenkin jossain määrin huolissaan ehdotuksesta sisällyttää kryptovarapalvelun tarjoajat DLT-pilottijärjestelmään. Tällä hetkellä kryptovarapalvelun tarjoajat toimivat kevyemmässä valvontarakenteessa, ja niiden muita kuin riskiherkkiä omia varoja koskevat vaatimukset ovat alhaisemmat kuin muilla toimijoilla. Tämä ei sovi yhteen sen kanssa, että ne voivat tarjota rahoitusvälineisiin liittyviä palveluja, jotka eivät kuulu MiCA-asetuksen soveltamisalaan ja jotka on varattu yhteisöille, joiden toimilupa on myönnetty tiukempien ja riskiherkkien vaatimusten nojalla. Tämä huolenaihe voitaisiin ratkaista muuttamalla kryptovarapalvelun tarjoajia koskevia vaatimuksia 7 kohdassa ehdotetulla tavalla.

5.2.3 EKP suhtautuu myönteisesti myös rahoitusvälineiden kelpoisuuskriteerien laajentamiseen ja toteaa, että jos DLT-pohjainen markkinainfrastruktuuri tarjoaa tokenisoituihin johdannaisiin liittyviä palveluja, kaikkia unionin voimassa olevan lainsäädännön mukaisia johdannaisten määritystä koskevia vaatimuksia olisi sovellettava samalla tavalla.

5.3 *DLT-pohjaisia markkinainfrastruktuureja koskevat lisäpoikkeukset*

EKP pitää sitä hyödyllisenä, että DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien ylläpitäjät voivat hakea DLT-pilottijärjestelmässä määriteltyjen poikkeusten lisäksi myös muita poikkeuksia. Valtuuksia myöntää tällaisia poikkeuksia olisi kuitenkin käytettävä siten, että varmistetaan unionin oikeuden yhdenmukainen soveltaminen. Sen vuoksi EKP suosittelee, että ESMAlle olisi annettava valtuudet antaa sitovia päätöksiä hakemusta käsittelevälle toimivaltaiselle viranomaiselle sen sijaan, että se antaisi ei-sitovan lausunnon kyseisistä hakemuksista ([61]).

5.4 *DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien toimitusta käteisvaroilla koskevat vaatimukset*

EKP suhtautuu myönteisesti komission ehdottamiin selvennyksiin, jotka koskevat DLT-pohjaisten selvitysjärjestelmien sekä DLT-pohjaisten kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmien toimitusta käteisvaroilla koskevia vaatimuksia, ehdottamalla arvopaperikeskusasetuksen 40 artiklan mukaista poikkeusta ehdotettuihin toimitusta käteisvaroilla ja sähkörahatokeneilla koskeviin vaatimuksiin ([62]). EKP kannattaa myös sitä, että sääntelyä koskevassa lähestymistavassa edistetään tasapuolisia toimintaedellytyksiä niiden DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien välillä, jotka suorittavat maksuja yhtäältä liikepankkirahalla ja toisaalta sähkörahatokeneilla. Etenkään ehdotus sähkörahatokeneiden muita vähemmän tiukasta kohtelusta ei ole EKP:n näkemyksen mukaan perusteltu, kun

([59]) Ks. arvopaperikeskusasetuksen 27 artiklan 8–10 kohta, 33 artiklan 4 kohta, 38 artiklan 7 kohta, 39 artiklan 6 ja 7 kohta, 45 artiklan 5 kohta ja 46 artiklan 1–3 kohta.

([60]) Erityisesti rahoitusmarkkina-asetus, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/65/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 349, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/65/oj) (jäljempänä rahoitusmarkkinadirektiivi), arvopaperikeskusasetus ja tarvittaessa luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta 26 päivänä kesäkuuta 2013 annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013 (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/575/oj) ja MiCA-asetus.

([61]) Ks. pääasetusehdotuksen 8 artiklan 7 alakohta, jolla lisätään 5 a artikla hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä ja asetusten (EU) N:o 600/2014 ja (EU) N:o 909/2014 sekä direktiivin 2014/65/EU muuttamisesta 30 päivänä toukokuuta 2022 annettuun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseen (EU) 2022/858 (EUVL L 151, 2.6.2022, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2022/858/oj) (jäljempänä 'DLT-pilottijärjestelmää koskeva asetus').

([62]) Ks. pääasetusehdotuksen 8 artiklan 6 alakohdan a alakohta, jolla muutetaan DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen 5 artiklan 8 kohtaa.

otetaan huomioon lisäriskit, joita sähkörahatokeneihin liittyy selvitysvaroina (ks. 4.5.2 kohta). Tältä osin EKP ehdottaa, että arvopaperikeskusasetuksen IV osaston mukaisia vaatimuksia, jotka koskevat pankkipalvelujen tyyppisten oheispalvelujen tarjoamista arvopaperikeskusten osallistujille, olisi sovellettava kaikissa tapauksissa DLT-pohjaisiin selvitysjärjestelmiin ja tavanomaisen järjestelmän mukaisesti toimiviin kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiin ja että komission ehdotuksessa esitetty joustavuuden lisääminen olisi rajoitettava yksinkertaistettuun järjestelmään ([63]). EKP on ehdottomasti samaa mieltä siitä, että muita pankkipalvelujen tyyppisiä oheispalveluja kuin käteistilien tarjoamista ja maksujen käsittelyä saavat tarjota vain yhteisöt, joilla on pankkitoimilupa.

5.5 *Yksittäisten arvopaperikeskuspalvelujen tarjoaminen ja selvitysjärjestelmien ylläpito*

5.5.1 EKP kannattaa sitä, että yksittäisten arvopaperikeskuspalvelujen tarjoamista varten luodaan erityistoimilupa, jotta digitaalisia tai DLT-pohjaisia arvopapereita sääntelevän kansallisen lainsäädännön nojalla toimivat yritykset voivat saada unionin luvan, joka kattaa myös kauppapaikassa kaupankäynnin kohteeksi otetut arvopaperit. Lisäksi toimintarajat voitaisiin yhdenmukaistaa DLT-pohjaisia markkinainfrastruktuureja koskevien toimintarajojen kanssa asettamalla DLT-pohjaiseen markkinainfrastruktuuriin kirjattujen arvopapereiden kokonaisarvolle 100 miljardin euron yläraja. Järjestelyissä, joissa on mukana DLT-pohjaisia notariaattipalveluja, DLT-tilinhoitajia ja DLT-pohjaisia selvitysjärjestelmiä tai kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiä, vastuiden selkeä jakaminen on ratkaisevan tärkeää. Tältä osin EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen asiaa koskevassa säännöksessä edellytettäisiin, että DLT-pohjainen notariaatti, DLT-tilinhoitaja sekä DLT-pohjaisten selvitysjärjestelmien tai kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmien ylläpitäjät taikka asianmukainen arvopaperikeskus, joka tarjoaa arvopaperikeskuksen ydinpalveluja, täsmentävät kyseisten palvelujen tarjoamiseen liittyvät roolinsa ja vastuunsa yhdessä oikeudellisesti sitovassa kirjallisessa sopimuksessa, joka annetaan tiedoksi niiden asianomaisille toimivaltaisille viranomaisille, ja lisäksi annetaan selkeä tieto siitä, mikä yhteisö tarjoaa arvopaperikeskuksen ydinpalveluja minkäkin DLT-pohjaisen rahoitusvälineen tai DLT-pohjaisten rahoitusvälineiden luokan osalta ([64]). Monimutkaisuus, jota tällaiset järjestelyt voisivat aiheuttaa kaupan jälkeisessä toimintaympäristössä, vahvistaa DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen nojalla toimiluvan saaneiden yhteisöjen välisen yhteentoimivuuden tarvetta. Näiden järjestelyjen kehittämisen yhteydessä olisi sen vuoksi otettava käyttöön sääntelyvaatimuksia, joilla varmistetaan avoin pääsy kunkin toimijan tarjoamiin palveluihin ja niiden välinen yhteentoimivuus, ja otettava käyttöön yhteiset standardit, jotka mahdollistavat näiden palvelujen väliset linkit (ks. 5.6 kohta). Koska EKPJ:n jäsenet ovat arvopaperikeskusasetuksen mukaisia asianomaisia viranomaisia, EKP ehdottaa niiden intressien pohjalta, että ESMA laatisi tiiviissä yhteistyössä EKPJ:n kanssa teknisiä sääntelystandardeja koskevat luonnokset, joissa täsmennetään kuhunkin erityistoimilupaan sovellettavat säännökset.

5.5.2 Selvitysjärjestelmiin liittyvän toimiluvan luomista koskeva ehdotus voi myös mahdollistaa innovatiivisten toimintamallien kehittämisen. Se, että enää ei olisi vain yhtä ainoaa selvitysjärjestelmää ylläpitävää oikeushenkilöä, on oikeudellinen uudistus, joka edellyttää vahvoja varotoimia, jotta vastuunjako voidaan määrittää selkeästi, kuten ehdotuksessa esitetään. Koska tämä toimintamalli on luonteeltaan innovatiivinen, EKP kannattaa komission ehdotusta soveltaa selvitysjärjestelmiin samaa toimintarajaa kuin DLT-pohjaisiin markkinainfrastruktuureihin, jotka ovat saaneet toimiluvan yksinkertaistetun järjestelmän puitteissa. Joka tapauksessa on ratkaisevan tärkeää, että näitä järjestelmiä ei käytetä kiertämään unionin sääntelykehystä, jolla pannaan täytäntöön rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureja koskevat kansainväliset standardit ja jossa säädetään tiukoista riskinhallintavaatimuksista. DLT-pilottijärjestelmää koskevassa asetuksessa olisi sen vuoksi varmistettava, että selvitysjärjestelmien ja yksinkertaistetun järjestelmän puitteissa toimivien DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien toimintaedellytykset ovat tasapuoliset. EKP kannattaa myös ehdotettua vaatimusta, jonka mukaan selvitysjärjestelmässä toteutettavat transaktiot on selvitettävä keskuspankkirahassa. Tätä vaatimusta, jota sovelletaan selvitysjärjestelmiä ylläpitäviin DLT-tilinhoitajiin, ei kuitenkaan pitäisi tulkita siten, että sillä laajennettaisiin niiden yhteisöjen joukkoa, joilla on oikeus pitää keskuspankkitiliä, eikä siten, että keskuspankeille asetettaisiin velvoite tarjota tällaista tiliä selvitysjärjestelmän ylläpitoa varten.

5.6 *Toimialaryhmä DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien välisen yhteentoimivan selvityksen helpottamiseksi*

EKP suhtautuu myönteisesti ehdotukseen, jonka mukaan DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien ylläpitäjien ja DLT-tilinhoitajien olisi muodostettava toimialaryhmä, joka laatii selvitystä helpottavia standardeja ja on avoin myös muille hyväksyttäville osallistujille ([65]). EKP ehdottaa, että EKP ja ESMA kutsuttaisiin toimialaryhmän pysyviksi tarkkailijoiksi sen sijaan, että niitä kuultaisiin säännöllisesti. Tämä edistäisi tiivistä yhteistyötä sääntely- ja markkinastandardien laatimisessa ja johdonmukaisuutta sen työn kanssa, jota eurojärjestelmä tekee tokenisoitujen transaktioiden keskuspankkirahassa toteutettavien selvityspalvelujen tarjoajana.

([63]) Ks. Euroopan keskuspankin lausunto CON/201/15, annettu 28 päivänä huhtikuuta 2021, ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä (EUVL C 244, 22.6.2021, s. 4), 3.3.11 kohta.

([64]) Ks. pääasetusehdotuksen 8 artiklan 14 alakohta, jolla DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen 10 b artiklaan lisätään uusi 8 kohta.

([65]) Ks. pääasetusehdotuksen 8 artiklan 14 alakohta, jolla DLT-pilottijärjestelmää koskevaan asetukseen lisätään uusi 10 g artikla.

6. **Toimituksen lopullisuus**

6.1 *Suoraan sovellettava asetus*

EKP suhtautuu myönteisesti toimituksen lopullisuutta koskevaan asetusehdotukseen, jolla korvataan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 98/26/EY ([66]) (jäljempänä selvityksen lopullisuutta koskeva direktiivi), ja menettelyjen yhdenmukaistamista koskevaan ehdotukseen, jolla saadaan aikaan täysi yhdenmukaisuus unionin järjestelmien nimeämisessä ja otetaan käyttöön yhdenmukaistettu unionin tason kehys kolmansien maiden järjestelmien rekisteröintiin. Toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen hyväksymisen yhteydessä jäsenvaltioiden olisi toteutettava kaikki tarvittavat toimenpiteet kansallisen lainsäädäntönsä mukauttamiseksi oikea-aikaisesti ja selvityksen lopullisuudesta annetun direktiivin täytäntöönpanosäännösten kumoamiseksi, jotta ne voivat alkaa noudattaa nyt ehdotettua toimituksen lopullisuutta koskevaa asetusta, jota sovelletaan suoraan. Tällaiset toimet ovat tarpeen, jotta voidaan varmistaa oikeusvarmuus ja toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen yhteensopivuus asiaa koskevan kansallisen lainsäädännön sekä maksukyvyttömyys- ja pankkilainsäädännön kanssa. Jotta nämä mukautukset voidaan ottaa huomioon, toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen soveltamispäivän ja selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin kumoamispäivän olisi oltava vuoden kuluttua siitä, kun nyt ehdotettu toimituksen lopullisuutta koskeva asetus on julkaistu *Euroopan unionin virallisessa lehdessä*.

6.2 *Unionin järjestelmien nimeämismenettely ja -edellytykset*

6.2.1 Toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa esitetään laaja joukko edellytyksiä, joiden on täytyttävä järjestelmää nimettäessä ([67]). EKP toteaa, että monet näistä edellytyksistä ovat kokonaan tai osittain päällekkäisiä niiden nykyisten organisaatioita, toiminnan vakautta ja yleisvalvontaa koskevien vaatimusten kanssa, jotka on jo vahvistettu EMIR-asetuksessa, arvopaperikeskusasetuksessa, Euroopan keskuspankin asetuksessa (EU) 2025/1355 (EKP/2025/22) ([68]) (jäljempänä 'SIPS-asetus'), kansallisissa laeissa, joilla säännellään keskuspankkien suorittamaa maksujärjestelmien yleisvalvontaa, ja eurojärjestelmän yleisvalvontakehyksissä.

6.2.2 EKP katsoo, että toimituksen lopullisuudesta annetun asetusehdotuksen ([69]) mukaista nimeämismenettelyä ja nimeämisen edellytyksiä voitaisiin yksinkertaistaa ja parantaa erityisesti nykyisten organisaatioita, toiminnan vakautta ja yleisvalvontaa koskevien vaatimusten päällekkäisyyden välttämiseksi. Tällaisen päällekkäisyyden välttäminen on tärkeää monista syistä. Ensinnäkin sillä vältettäisiin hallinnollinen ja sääntelystä aiheutuva taakka, joka kohdistuu järjestelmien ylläpitäjiin, joita arvioidaan eri säädöskehysten mukaisesti mutta kuitenkin samojen tai samankaltaisten vaatimusten perusteella. Toiseksi se rajoittaisi asianomaisten viranomaisten työn päällekkäisyyttä. Kolmanneksi niin voitaisiin sulkea pois nimeävien viranomaisten ja toimivaltaisten viranomaisten toisistaan poikkeavat tulokset. Neljänneksi tällaisen päällekkäisyyden välttäminen on tärkeää, jotta voidaan varmistaa, että eurojärjestelmällä on mahdollisuus hoitaa riippumattomasti SEUT 127 artiklan 2 kohdan neljännen luetelmakohdan ja EKPJ:n perussäännön 3 artiklan 1 kohdan mukaista perustehtäväänsä eli edistää maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa. Päällekkäisyyden välttäminen on linjassa myös sen kanssa, että komission tavoitteena on yksinkertaistaa unionin politiikkoja ja lainsäädäntöä ja parantaa niiden täytäntöönpanoa muun muassa tekemällä yhteistyötä jäsenvaltioiden kanssa ja tukemalla niitä sekä tekemällä yhteistyötä unionin muiden toimielinten kanssa ([70]).

6.2.3 Nimeävän viranomaisen ([71]) olisi siis johdonmukaisesti oltava se viranomainen, joka vastaa järjestelmän ylläpitäjän valvonnasta. Arvioidessaan, täyttääkö järjestelmä nimeämisen edellytykset, kyseinen viranomainen voisi siis tukeutua valvonta-arvioonsa siitä, noudattaako järjestelmän ylläpitäjä sovellettavia sääntely- tai valvontavaatimuksia. Tämän lähestymistavan avulla voitaisiin hyödyntää valvojan tai yleisvalvojan kokemusta järjestelmän ylläpitäjästä ja vältettäisiin sääntöjen päällekkäisyys ja toimivaltaristiriidat viranomaisten välillä. Tämä tukisi myös komission tavoitetta saavuttaa yhdenmukaistaminen ottamalla käyttöön yhdenmukaiset edellytykset. Keskuspankin ylläpitämän järjestelmän osalta nimeävän viranomaisen olisi joka tapauksessa oltava sitä valvova keskuspankki, jotta voidaan varmistaa, että noudatetaan keskuspankin riippumattomuuden periaatetta.

([66]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 98/26/EY, annettu 19 päivänä toukokuuta 1998, selvityksen lopullisuudesta maksujärjestelmissä ja arvopaperien selvitysjärjestelmissä (EYVL L 166, 11.6.1998, s. 45, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/1998/26/oj).

([67]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 5 artiklan 1 kohta.

([68]) Euroopan keskuspankin asetus (EU) N:o 2025/2014, annettu 2 päivänä heinäkuuta 2025, systeemisesti merkittäviä maksujärjestelmiä koskevista yleisvalvontavaatimuksista (EKP/2025/22) (EUVL L, 2025/1355, 14.7.2025, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2025/1355/oj).

([69]) Ks. toimituksen lopullisuudesta annetun asetusehdotuksen 4 ja 5 artikla.

([70]) Komission tiedonanto "Yksinkertaisemmin ja nopeammin toimiva EU: tiedonanto lainsäädännön täytäntöönpanosta ja yksinkertaistamisesta" (COM[2025] 47 final).

([71]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 33 alakohta.

6.3 *ESMAn ja Euroopan pankkiviranomaisen (EPV) laatimat tekniset sääntelystandardit*

Toimituksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus sisältää säännöksiä, joiden nojalla ESMA ja EPV voivat tiiviissä yhteistyössä EKPJ:n kanssa laatia teknisten sääntelystandardien luonnoksia, joissa nimeämisen edellytykset määritellään tarkemmin ([72]). Kuten edellä todettiin, nimeämisedellytykset ovat kokonaan tai osittain päällekkäisiä EMIR-asetuksessa, arvopaperikeskusasetuksessa ja maksujärjestelmien osalta SIPS-asetuksessa ja muissa sovellettavissa yleisvalvontakehyksissä jo vahvistettujen nykyisten vaatimusten kanssa. Se, että näihin edellytyksiin lisättäisiin tarkempia yksityiskohtia, vain monimutkaistaisi kyseistä järjestelmää. Lisäksi teknisten sääntelystandardien luonnokset, joita EPV voi laatia maksujärjestelmien osalta, olisivat huomattavan paljon päällekkäisiä EKPJ:n perussäännön 22 artiklan mukaisten EKP:n sääntelyvaltuuksien kanssa euroalueen maksujärjestelmien, myös keskuspankkien käyttämien järjestelmien, osalta. Sen vuoksi nämä ESMAn ja EPV:n valtuudet olisi poistettava toimituksen lopullisuutta koskevasta asetusehdotuksesta.

6.4 *Koordinoitu menettely kolmansien maiden järjestelmien rekisteröimiseksi*

6.4.1 EKP suosittelee parannuksia myös kolmansien maiden järjestelmien rekisteröintimenettelyyn, jotta vältetään useat rinnakkaiset rekisteröintimenettelyt kansallisella tasolla ([73]). Siksi EKP ehdottaa, että nimettäisiin yksi koordinoiva viranomainen vastaamaan yhteydenpidon koordinoinnista kolmannen maan järjestelmän ylläpitäjän kanssa ja sen arvioimisesta, täyttääkö se toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen mukaiset rekisteröintiedellytykset. Kolmansien maiden arvopapereiden selvitys- ja määritysjärjestelmien osalta koordinoivan viranomaisen olisi oltava ESMA ja kolmansien maiden maksujärjestelmien osalta EKP. Kansalliset rekisteröintiviranomaiset olisivat mukana koko prosessin ajan ja tekisivät lopullisen päätöksen rekisteröinnistä omassa jäsenvaltiossaan.

6.4.2 EKP ymmärtää, että rekisteröintijärjestelmän tarkoituksena on ulottaa toimituksen lopullisuutta koskevaan asetusehdotukseen perustuvat suojatoimet koskemaan niitä unioniin sijoittautuneita toimijoita, jotka osallistuvat kolmansien maiden järjestelmiin. EKP ehdottaa, että suojan laajentamisen tarkoitusta ja täsmällisiä oikeusvaikutuksia selvennetään ja että laajentamisella rajoitetaan nettoutusta, siirtomääräyksiä sekä varojen ja rahoitusvälineiden käyttöä osallistujien velvoitteiden täyttämiseksi koskevien unionin aineellisten sääntöjen soveltamista vain nimettyihin järjestelmiin suhteellisuusperiaatteen mukaisesti.

6.5 *Useita määritelmiä selvennettävä*

6.5.1 Toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa olevassa ”järjestelmän” määritelmässä ([74]) ei mainita osallistujien vähimmäismäärää, toisin kuin selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin nykyisessä määritelmässä ([75]). Tämän tahattomana seurauksena voisi olla se, että määritelmä ulotettaisiin koskemaan laajaa joukkoa sellaisia järjestelyjä, joihin toimituksen lopullisuutta koskevaa asetusehdosta ei tulisi soveltaa. EKP ehdottaa, että toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa olevassa ”järjestelmän” määritelmässä säilytetään sama osallistujien vähimmäismäärä, joka sisältyy selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin nykyiseen määritelmään.

6.5.2 Käsitteelle ”toimitus” ehdotetulla määritelmällä ([76]), jonka osalta viitataan arvopaperikeskusasetukseen, tarkoitetaan vain arvopapereiden siirtomääräysten selvittämistä. Vastaavasti toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa olevalla käsitteen ”määritys” ([77]) määritelmällä, jonka osalta viitataan EMIR-asetukseen, on tarkoitus viitata vain keskusvastapuoliin. Kansainvälisten parhaiden käytäntöjen mukaan toimituksella on kuitenkin laajempi merkitys, joka voi tarkoittaa minkä tahansa velvoitteen, ei siis ainoastaan arvopapereihin liittyvän velvoitteen, täyttämistä.

6.5.3 Käsitteelle ”arvopapereiden selvitysjärjestelmä” ([78]) ehdotetulla määritelmällä tarkoitetaan kaikkien siirtomääräysten, siis myös maksujen, toimitusta, joten sitä olisi syytä täsmentää. Lisäksi toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen johdanto-osan kappaleissa ([79]) todetaan, että DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien ylläpitämät järjestelmät olisi voitava nimetä toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen nojalla DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen mukaisesti edellyttäen, että ne täyttävät sekä DLT-pilottijärjestelmää koskevassa asetuksessa että toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa säädetyt edellytykset. EKP ymmärtää, että toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa olevan arvopapereiden selvitysjärjestelmän määritelmän on tarkoitus kattaa DLT-pohjaisten markkinainfrastruktuurien käyttämät järjestelmät DLT-pilottijär-

([72]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 5 artiklan 2 ja 3 kohta.
([73]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 12–16 artikla.
([74]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 1 alakohta.
([75]) Ks. selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin 2 artiklan a alakohta.
([76]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 3 alakohta.
([77]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 4 alakohta.
([78]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 5 alakohta.
([79]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen johdanto-osan 7 kappale.

jestelmää koskevan asetuksen mukaisesti, olivatpa ne sitten DLT-pohjaisia selvitysjärjestelmiä tai kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmiä. EKP ehdottaa, että tätä määritelmää selvennettäisiin varmistamalla, että se vastaa arvopaperikeskusasetuksen mukaisen arvopapereiden selvitysjärjestelmän määritelmää ([80]) ja täyttää sen arvopaperikeskusasetuksessa asetetun vaatimuksen, jonka mukaan ainoastaan toimiluvan saaneet arvopaperikeskukset voivat ylläpitää arvopapereiden selvitysjärjestelmiä, jotta vältetään mahdollisuuteen nimetä sijoituspalveluyrityksen ylläpitämä DLT-pohjainen kaupankäynti- ja selvitysjärjestelmä arvopapereiden selvitysjärjestelmäksi liittyvä oikeudellinen epävarmuus. Olisi myös hyvä selventää, onko toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa olevan arvopapereiden selvitysjärjestelmän määritelmän tarkoitus kattaa DLT-pilottijärjestelmää koskevan asetuksen mukaisesti perustetut selvitysjärjestelmät (ks. 5.5.2 kohta), jotta ne on mahdollista nimetä toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen nojalla. Jos tämä on lainsäätäjän tarkoitus, sen oikeudellisia vaikutuksia olisi analysoitava ja käsiteltävä toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa.

6.5.4 Nimettyyn järjestelmään ”osallistujan” ehdotettu määritelmä sisältää tiettyjen säänneltyjen rahalaitosten ([81]) luettelemisen lisäksi myös kaikki muutkin yhteisöt kuin vain kyseiset luetellut yhteisöt ([82]). Ilmaus ”järjestelmän jäsen” puolestaan määritellään tällaiseksi yhteisöksi ([83]). Toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksissa säädetyissä edellytyksissä, jotka järjestelmän jäsenen on täytettävä, jotta se hyväksyttäisiin järjestelmän osallistujaksi ([84]), ei täsmennetä määritelmää sen tarkemmin, sillä jokaisen osallistujan tulisi lähtökohtaisesti täyttää kyseiset edellytykset. Näissä säännöksissä ilmauksella ”yhteisö” voitaisiin täsmentää tarkoitettavan oikeushenkilöä, jotta vältetään mahdollinen epäselvyys siitä, tarkoitetaanko sillä myös luonnollisia henkilöitä. Jos luonnolliset henkilöt on määrä sisällyttää osallistujan tai järjestelmän jäsenen määritelmään myöhemmin, siitä olisi tehtävä perusteellinen vaikutustenarviointi, jossa otetaan huomioon myös 4.3 kohdassa esitetyt näkökohdat.

6.5.5 ”Siirtomääräyksen” ehdotettu määritelmä ([85]) ”– – toimeksianto siirtää arvo-osuutena tai sähköisenä tietueena – – tekemällä siitä merkintä rekisteriin, jolla on vastaava tehtävä, tai muulla tavoin” vaikuttaisi tarkoittavan, että sitä sovellettaisiin vain arvopapereiden siirtomääräyksiin, mutta tämän lainsäädännöllistä tarpeellisuutta ei kuitenkaan selitetä. Koska myös hajautetun tilikirjan teknologiaa voidaan käyttää varojen siirtämiseen, tätä määritelmää olisi laajennettava.

6.5.6 Ehdotettua ”pankkipäivän” määritelmää ([86]) ja sen soveltamistilanteita toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen asiaa koskevissa säännöksissä ([87]) voi olla vaikea soveltaa jatkuvasti ympäri vuorokauden toimiviin järjestelmiin, joita ovat esimerkiksi pikamaksujärjestelmät ja mahdollisesti DLT-pohjaiset järjestelmätkin. Määritelmää voisi olla hyvä tarkistaa tämä näkökohta huomioon ottaen.

6.6 *DLT-pohjaisten järjestelmien ja toimituksen lopullisuuden välinen vuorovaikutus*

Toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen mukaan DLT-teknologiaan perustuvissa nimetyissä järjestelmissä on toteutettava ”mekanismeja, joilla taataan deterministiset – – lopullisuuden ajankohdat” ([88]). Jotta vältetään tahattomat seuraukset, tämän säännöksen vaikutuksia järjestelmäsääntöihin sisältyviin oikeudellisesti sitoviin järjestelyihin ja tämän vaatimuksen yhteensopivuutta DLT-pohjaisessa toimituksessa käytettävien teknisten ratkaisujen kanssa olisi syytä selventää, ja siksi oikeudelliset ja tekniset vaatimukset olisi erotettava toisistaan selkeämmin.

6.7 *Vuorovaikutus nimetyn järjestelmän pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin mukaisten suojatoimien kanssa*

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2014/59/EU ([89]) (jäljempänä ’pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivi’) säädetään useista erityisistä suojatoimista selvityksen lopullisuutta koskevan direktiivin nojalla nimetyille järjestelmille ([90]). EKP ehdottaa, että lainsäätäjät harkitsisivat näiden suojatoimien ulottamista tarvittaessa kolmansien maiden järjestelmiin, jotka on rekisteröity toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen mukaisesti, sillä se olisi erityisesti niiden tällaisiin järjestelmiin osallistujien edun mukaista, jotka ovat sijoittautuneet unioniin.

([80]) Ks. arvopaperikeskusasetuksen 2 artiklan 1 kohdan 10 alakohta.
([81]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 15 alakohdan a alakohdan i–vi alakohta.
([82]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 15 alakohdan a alakohdan vii alakohta.
([83]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 16 alakohta.
([84]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 7 artiklan 2 kohta.
([85]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 20 alakohta.
([86]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 2 artiklan 1 kohdan 28 alakohta.
([87]) Ks. toimituksen lopullisuudesta annetun asetusehdotuksen 17 ja 19 artikla.
([88]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 21 artiklan 1 kohta.
([89]) Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2014/59/EU, annettu 15 päivänä toukokuuta 2014, luottolaitosten ja sijoituspalveluyritysten elvytys- ja kriisinratkaisukehyksestä sekä neuvoston direktiivin 82/891/ETY, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2001/24/EY, 2002/47/EY, 2004/25/EY, 2005/56/EY, 2007/36/EY, 2011/35/EU, 2012/30/EU ja 2013/36/EU ja asetusten (EU) N:o 1093/2010 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 173, 12.6.2014, s. 190, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2014/59/oj).
([90]) Esimerkiksi pankkien elvytys- ja kriisinratkaisudirektiivin 44 artiklan 2 kohta, 69 artiklan 4 kohta, 70 artiklan 2 kohta ja 71 artiklan 3 kohta.

6.8 *Vuorovaikutus käteisvarojen ja arvopapereiden siirtomääräysten lopullista toimitusta koskevien kansallisten lakien kanssa*

Toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen mukaan toimituksen lopullisuus on määriteltävä ”yhteisissä säännöissä ja standardoiduissa menettelyissä määritetyllä tavalla omistusoikeuden siirtoa ja muita oikeuksia koskevan sovellettavan lainsäädännön mukaisesti” ([91]). Yhteentoimivien järjestelmien ylläpitäjien on varmistettava mahdollisuuksien mukaan, että kaikkien asianomaisten yhteentoimivien järjestelmien säännöt sovitetaan yhteen ([92]). ESMA voi lisäksi laatia luonnoksia teknisiksi sääntelystandardeiksi, joissa annetaan säännöt, joiden mukaan määritetään lopullisen toimituksen ajankohta ([93]). Koska omistusoikeuden siirtoa ja muita oikeuksia koskevia lakeja ei ole yhdenmukaistettu kaikkialla unionissa (eikä komissio ehdota niiden yhdenmukaistamista), EKP ymmärtää, että järjestelmien ylläpitäjille asetetut velvoitteet voidaan tulkita ainoastaan velvoitteeksi kirjata tarkasti sovellettavat kansallisen lainsäädännön säännökset ja että ESMAn teknisillä sääntelystandardeilla voidaan ainoastaan helpottaa tämän velvoitteen noudattamista mutta ei määritellä toimituksen lopullisuutta koskevassa asetusehdotuksessa tarkoitettua toimituksen lopullisuuden ajankohtaa ([94]).

7. **Kryptovarojen markkinat**

7.1 *Kryptovarapalvelun tarjoajien valvontakehyksen parantaminen – ESMAn harjoittama kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta*

7.1.1 EKP suhtautuu myönteisesti komission ehdotukseen vahvistaa kryptovarapalvelun tarjoajien valvontakehystä siirtämällä toimilupa-, valvonta- ja täytäntöönpanovaltuudet kaikkien kryptovarapalvelun tarjoajien osalta kansallisilta toimivaltaisilta viranomaisilta ESMAlle ([95]). Tällä toimenpiteellä edistetään valvontakäytäntöjen lähentämistä, vähennetään hajanaisuutta ja lievennetään rajatylittäviä riskejä kryptovarojen markkinoilla ja tuetaan siten rahoitusvakautta ja sisämarkkinoiden eheyttä. ESMAn olisi uutta kehystä suunnitellessaan ja toteuttaessaan hyödynnettävä kansallisten viranomaisten teknistä panosta ja asiantuntemusta. Pankit osallistuvat yhä enemmän kryptovarapalveluihin ja kehittävät siten toiminnallisia ja taloudellisia kytköksiä kryptovarapalvelun tarjoajiin, erityisesti niihin, jotka ovat järjestäytyneet monialakonserneiksi ja jotka yhdistävät säilytys-, kaupankäynti-, toimitus- ja muita ydinpalveluja rajatylittävissä yritysrakenteissa. Kuten EJRK on korostanut, tällaiset konsernit toimivat suurelta osin konsolidoidun valvonnan ulkopuolella, mikä on omiaan laajentamaan konserninsisäisiä häiriöiden leviämiskanavia, ja ne voivat siirtää hallinnollisia häiriöitä, toimintahäiriöitä tai likviditeettihäiriöitä rahoitusjärjestelmään. Näin on erityisesti silloin, kun tällaiset konsernit toimivat pankkien kriittisten palvelujen tarjoajina ([96]). Muita välillisiä tai suoria riskejä aiheutuu siitä, että pankit tarjoavat pankkipalveluja sellaisille kryptovarapalvelun tarjoajille, jotka tallettavat asiakasvaransa pankkeihin, sillä häiriöt voivat siirtyä niihin pankkeihin, jotka vastaanottavat merkittäviä määriä talletuksia kryptovarapalvelun tarjoajilta. Nämä rakenteelliset haavoittuvuudet korostavat tarvetta luoda kryptovarapalvelun tarjoajia varten keskitetty unionin valvontajärjestelmä, jolla voidaan puuttua merkittävää toimintaa harjoittavien kryptovarapalvelun tarjoajien aiheuttamiin järjestelmäriskeihin, estää riskien siirtyminen pankkijärjestelmään ja turvata rahoitusvakaus. Näiden tavoitteiden tukemiseksi EKP ehdottaa, että komission ehdotuksiin, jotka koskevat kryptovarapalvelun tarjoajien vakavaraisuusvaatimuksia, olisi tehtävä teknisiä selvennyksiä, jotka koskevat esimerkiksi lakisääteisen tilintarkastuksen vaatimuksia ja riskiherkkien omien varojen käyttöönottoa.

7.1.2 Lisäksi EKP ehdottaa, että MiCA-asetuksessa säilytetään merkittävien kryptovarapalvelun tarjoajien luokka ja laajennetaan nykyisiä kriteerejä siten, että niihin sisällytetään objektiiviset merkittävyysmittarit (esim. koko, rajatylittävä toiminta, merkitys järjestelmän kannalta, kauppojen volyymi kaupankäyntialustoilla, vaihdetut volyymit varoihin nähden ja konserninlaajuisten toimintojen huomioon ottaminen). Olisi säädettävä, että merkittäviä kryptovarapalvelun tarjoajia koskevia kriteerejä tarkastellaan säännöllisesti uudelleen niiden soveltamisesta saatujen kokemusten perusteella. Jotta voidaan puuttua monimutkaisista konsolidoimattomista konsernirakenteista ja läheisesti toisiinsa kytköksissä olevista osapuolista johtuviin riskeihin ja eri maiden välisten sääntelyerojen hyväksikäyttöön, merkittäviä kryptovarapalvelujen tarjoajia olisi vaadittava perustamaan väliyhtiönä toimiva emoyritys unioniin ([97]) ja varmistamaan, että niillä on käytössä konsernitason elvytyssuunnitelmat. Vaatimusta väliyhtiönä toimivan emoyrityksen perustamisesta unioniin olisi sovellettava myös kaikissa tapauksissa, joissa kolmannen maan yrityksellä on unionissa määräysvalta sekä luottolaitoksessa että kryptovarapalvelun tarjoajassa ja/tai sähköisen rahan liikkeeseenlaskijalaitoksessa, joka laskee liikkeeseen sähkörahatokeneita tai omaisuusreferenssitokeneita.

([91]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 21 artiklan 1 kohta.
([92]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 21 artiklan 2 kohta.
([93]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 21 artiklan 3 kohta.
([94]) Ks. toimituksen lopullisuutta koskevan asetusehdotuksen 21 artiklan 1 kohta.
([95]) Ks. pääasetusehdotuksen 9 artiklan 22 alakohta, jolla MiCA-asetuksen VII osastoon lisätään uusi 6 luku.
([96]) Myös EJRK:n julkaisu ”Crypto-assets and decentralised finance: Report on stablecoins, crypto-investment products and multifunction groups”, lokakuu 2025, luettavissa EJRK:n verkkosivustolla osoitteessa www.esrb.europa.eu.
([97]) Vrt. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2013/36/EU, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, oikeudesta harjoittaa luottolaitostoimintaa ja luottolaitosten vakavaraisuusvalvonnasta, direktiivin 2002/87/EY muuttamisesta sekä direktiivien 2006/48/EY ja 2006/49/EY kumoamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 338, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2013/36/oj) (jäljempänä ’vakavaraisuusdirektiivi’), 21 b artikla.

7.1.3 Merkittäviltä kryptovarapalvelun tarjoajilta olisi myös edellytettävä, että ne a) soveltavat tehostettuja sisäisiä valvonta- ja riskienhallintajärjestelyjä, myös eturistiriitojen hallintaan; b) ottavat käyttöön moitteettomat palkitsemisjärjestelmät; c) edellyttävät valvontaviranomaisten ennakkohyväksyntää johtajien ja ylimmän johdon nimityksille ja d) parantavat tietojen antamista ja raportointia sekä yhteisön että konsernin tasolla.

7.1.4 EKP suosittelee myös MiCA-asetuksen liitteen VII tarkistamista, jotta voidaan varmistaa, että se kattaa kaikkien kryptovarapalvelun tarjoajien toiminnan, myös säilytys-, kaupankäynti- ja toimituspalvelut, ja jotta selvennetään ESMAn valtuuksia määrätä sakkoja, uhkasakkoja ja palvelujen keskeyttämisen.

7.1.5 EKP esittää vielä kaksi huomautusta. Ensinnäkin EKP muistuttaa, että MiCA-asetuksen kaksi tavoitetta ovat sijoittajien suojaaminen ja terveen kilpailun varmistaminen. Tämän perusteella MiCA-asetuksessa kielletään muiden kuin MiCA-asetuksen vaatimukset täyttävien vakaavaluuttojen tarjoaminen yleisölle unionissa. Tästä kiellosta huolimatta on näyttöä siitä, että unionissa tarjotaan MiCA-asetuksen mukaisia palveluja muiden kuin MiCA-asetuksessa hyväksyttyjen vakaavaluuttojen osalta, ja tämä koskee myös sellaisia vakaavaluuttoja, joiden vakautusmekanismi ei perustu reserviomaisuuden säilyttämiseen vaan algoritmipohjaisiin malleihin. Tämä heikentää sijoittajansuojaa ja voi myös uhata maksujärjestelmien moitteetonta toimintaa, rahapolitiikan välittymistä ja rahajärjestelmän suvereniteettia. EKP suositteleekin selkeyttämään vakaavaluuttojen ”tarjoamisen” piiriin kuuluvia palveluja, jotta vältetään hajanaisuus ja riski siitä, että jotkin kryptovarapalvelun tarjoajat voisivat toimia muiden kuin tarjoamiseen liittyvien palvelujen tarjoamisen ja yleisölle tarjoamisen välisellä harmaalla alueella. Toiseksi EKP muistuttaa, että komission on esitettävä Euroopan parlamentille ja neuvostolle välikertomus MiCA-asetuksen soveltamisesta ja liitettävä siihen tarvittaessa lainsäädäntöehdotus ([98]). EKP kannattaa tätä tärkeää mahdollisuutta tehdä MiCA-asetuksesta perusteellinen uudelleentarkastelu, jossa otetaan huomioon markkinoiden kehitys, ja on valmis antamaan asiantuntija-apuaan uudelleentarkasteluun. On esimerkiksi olennaisen tärkeää muuttaa kehystä, jotta voidaan tehostaa kryptovarapalvelun tarjoajien raportointivelvoitteita ja varmistaa, että sääntelykehys mahdollistaa lisätoimenpiteiden hyväksymisen, jotta voidaan puuttua rahoitusvakauteen liittyviin huolenaiheisiin, jotka johtuvat erityisesti kolmansien maiden yhteisöjen omaisuusreferenssitokenien ja sähköraha-tokenien liikkeeseenlaskusta ja liikkeessä olemisesta.

7.2 *Sellaisten yhteisöjen valvonnan siirtäminen ESMAlle, joiden pääasiallinen toiminta on kryptovarapalvelut*

EKP kannattaa ehdotusta siirtää muun kuin kryptovarapalvelun tarjoajan toimiluvan nojalla toimintaansa harjoittavien yhteisöjen valvonta ESMAlle, jos kryptovarapalvelujen tarjoamisesta tulee kyseisten yhteisöjen pääasiallista toimintaa. Kaksinkertaisen valvonnan skenaariossa erittäin tärkeää on ESMAn ja asiaan liittyvän toimivaltaisen viranomaisen välinen hyvin jäsennelty yhteistyö, joka perustuu selkeästi määriteltyyn vastuunjakoon, dokumentoidaan yhdessä laadituissa yhteistyösopimuksissa ja toteutetaan asianmukaisesti esimerkiksi yhteisten valvontaryhmien avulla. Tällaisen siirron käynnistävien kynnysarvojen määritelmää voitaisiin kuitenkin selventää. Sen varmistamiseksi, että kynnysarvoja sovelletaan myös yrityksiin, jotka harjoittavat rahoitusalan toiminnan lisäksi muutakin toimintaa, kynnysarvojen määritelmässä voitaisiin ensinnäkin ottaa huomioon tällaisten yhteisöjen koko rahoituspalvelutoiminta unionissa. Lisäksi yhteen ainoaan mittariin, kuten ”50 prosenttia liikevaihdosta”, tukeutuminen ei välttämättä kuvaa riittävästi liiketoimintamalleja, joissa keskeinen riskitekijä on pikemminkin toiminnan volyymi kuin tulot (esim. säilytys, kauppapaikka). Myöskään omaan lukuun tapahtuvaa kaupankäyntiä kryptovaroilla ja johdannaisilla sekä kryptovarojen anto- ja ottolainausta ei tulisi unohtaa, sillä nämä toiminnot voivat aiheuttaa olennaisia riskejä, joita liikevaihtoon perustuvassa lähestymistavassa ei oteta huomioon. ESMAn ja muiden toimivaltaisten viranomaisten välisillä yhteistyösopimuksilla olisi varmistettava valvontavastuun sujuva siirtyminen ja muiden toimintojen tehokas yleisvalvonta. EKP ehdottaa myös sen selventämistä, että luottolaitosten tapauksessa markkinoiden väärinkäytön seurantaa koskevien vaatimusten täytäntöönpano kryptovarapalvelun tarjoajien toiminnan osalta ja siihen liittyvä täytäntöönpanon valvonta voitaisiin antaa myös ESMAn tehtäväksi, koska kyseiset toiminnot eivät kuulu neuvoston asetuksen (EU) N:o 1024/2013 ([99]) soveltamisalaan. Tältä osin ESMAn olisi tehtävä ilmoitus vakavaraisuusdirektiivin mukaiselle toimivaltaiselle viranomaiselle ennen valvontatoimenpiteiden hyväksymistä tai täytäntöönpanotoimien käynnistämistä, sillä ne voivat vaikuttaa laitoksen vakauteen, ja lisäksi on koordinoitava toimia kunkin osapuolen tehtävien mukaisesti.

([98]) Ks. MiCa-asetuksen 140 artikla.

([99]) Neuvoston asetus (EU) N:o 1024/2013, annettu 15 päivänä lokakuuta 2013, luottolaitosten vakavaraisuusvalvontaan liittyvää politiikkaa koskevien erityistehtävien antamisesta Euroopan keskuspankille (EUVL L 287, 29.10.2013, s. 63, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2013/1024/oj).

8. **Varainhoito**

8.1 EKP antaa täyden tukensa komission ehdotuksille, joilla pyritään poistamaan unionin varainhoitoalan rajatylittävää yhdentymistä rajoittavia esteitä jatkamalla sääntelykehyksen yhdenmukaistamista. Näiden toimien pitäisi viime kädessä johtaa yhtenäiseen säännöstöön ja edistää valvonnan lähentämistä toimialalla. Yhdentynyt ja nykyistä yhtenäisempi toimiala tukisi EKP:n ja eurojärjestelmän tavoitteita ja tehtäviä. Ensinnäkin yhdentynyt varainhoitoala voi helpottaa rahapolitiikan välittymistä koko euroalueella ([100]) ja edistää yksityistä rajatylittävää riskinjakoa, mikä pienentää eurojärjestelmään kohdistuvaa rasitetta, joka johtuu siitä, että sen on huolehdittava vastasyklisistä suhdanteita tasaavista toimista idiosynkraattisiin sokkeihin reagoimiseksi ([101]). Toiseksi sellaisten esteiden poistaminen, jotka tällä hetkellä haittaavat pääoman virtaamista rajojen yli, voi auttaa vähentämään euroalueen rahoitusmarkkinoiden hajautuneisuutta. Kolmanneksi nykyistä yhdennetympi valvontakehys, jolla varmistetaan tasapuoliset valvontaedellytykset ja jossa on vankat makrovakausvälineet, voi parantaa pankkisektorin ulkopuolisten rahoituksenvälittäjien häiriönsietokykyä ([102]) ja siten osaltaan turvata rahoitusvakautta. Tämä tukisi myös EKP:n tehtäviä pankkivalvojana, kun otetaan huomioon pankkien ja pankkisektorin ulkopuolisten toimijoiden välisten kytkösten lisääntyminen ([103]).

8.2 Edellä esitetyistä syistä EKP kannattaa etenkin seuraavia komission ehdotusten osia: a) ESMAn valtuuttaminen toimimaan siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritykset) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen (AIF-rahastot) rajatylittävän markkinoinnin keskuksena ([104]) ja perustamaan yhteistyöalustoja, joilla varmistetaan unionin oikeuden noudattaminen ja puututaan poikkeaviin tai puutteellisiin valvontakäytäntöihin ([105]); b) unioninlaajuisen säilytysyhteisön toimiluvan käyttöönotto, jotta yhteissijoitusyritykset ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat voivat nimetä missä tahansa unionin alueella sijaitsevan säilytysyhteisön ja jotta säilytysyhteisöt voivat tarjota palvelujaan yli rajojen ([106]); tähän sisältyvät komission ehdotuksissa esitetyt takeet siitä, että säilytysyhteisön toimilupaa olisi sovellettava ainoastaan säilytysyhteisöihin, joilla on lupa toimia luottolaitoksina tai sijoituspalveluyrityksinä ja joihin sovelletaan vakavaraisuusvaatimuksia ja -valvontaa sekä säilytysyhteisötehtävien yhdenmukaisempaa valvontaa, josta on säädetty yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevissa direktiiveissä; ja c) rahastoyhtiön ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan EU-konserni -käsitteen käyttöönotto ([107]), sekä sen selventäminen, että tietyt konsernin sisäiset järjestelyt eivät ole tehtävien siirtämistä ([108]). Samalla on myös tärkeää vahvistaa valvonnan lähentämistä ja yhteistyötä EU-konsernien osalta sen varmistamiseksi, että toimintojen keskittäminen konserniin ei johda valvonnan osalta pimentoon jääviin alueisiin tai luo yhtä yksittäistä kaatumispistettä, jossa kriittiset toiminnot sijaitsevat.

([100]) Ks. EKP:n rahapolitiikan strategian arviointi, 2025, jossa korostettiin tarvetta ottaa huomioon rahapolitiikan välittymisessä mahdollisesti tapahtuvat muutokset, jotka liittyvät esimerkiksi rakenteellisiin tekijöihin, kuten pankkisektorin ulkopuolisten rahoituksenvälittäjien lisääntymiseen tai välittymisen heikentymiseen esimerkiksi hajanaisuuden tai rahoitusmarkkinoiden häiriöiden vuoksi. Ks. myös EKP:n Occasional Paper -sarjan julkaisu nro 270 (2021): "Non-bank financial intermediation in the euro area: implications for monetary policy transmission and key vulnerabilities". Luettavissa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([101]) Ks. EKP:n Talouskatsaus 3/2018: "Risk sharing in the euro area", jossa korostettiin tehokkaiden ja yhdentyneiden rahoitusmarkkinoiden roolia keskeisenä edellytyksenä tehokkaalle yksityiselle riskinjaolle euroalueella. Luettavissa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([102]) Ks. Euroopan keskuspankin lausunto CON/2022/26, annettu 9 päivänä elokuuta 2022, ehdotuksesta direktiiviksi tehtävien siirtoa koskevien järjestelyjen, maksuvalmiusriskin hallinnan, valvontaan liittyvän raportoinnin, säilytysyhteisö- ja säilytyspalvelujen tarjoamisen sekä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen lainojen alullepanon osalta (EUVL C 379, 3.10.2022, s. 1).

([103]) Ks. EKP:n rahoitusvakauskatsaus 2025, luku 4, jossa tarkastellaan pankkien ja muiden rahoituksenvälittäjien kuin pankkien välisistä yhteyksistä johtuvaa järjestelmäriskiä, luettavissa EKP:n verkkosivustolla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

([104]) Ks. pääasetusehdotuksen 6 artiklan 10 alakohta, jolla korvataan yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten rajatylittävän markkinoinnin helpottamisesta ja asetusten (EU) N:o 345/2013, (EU) N:o 346/2013 ja (EU) N:o 1286/2014 muuttamisesta 20 päivänä kesäkuuta 2019 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2019/1156 (EUVL L 188, 12.7.2019, s. 55, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2019/1156/oj) 12 artikla.

([105]) Ks. pääasetusehdotuksen 1 artiklan 16 alakohta, jolla ESMA-asetukseen lisätään uusi 19 a artikla.

([106]) Ks. päädirektiiviehdotuksen 1 artiklan 16 alakohta ja 2 artiklan 11 alakohta, joilla muutetaan siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta 13 päivänä heinäkuuta 2009 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2009/65/oj) (jäljempänä 'yhteissijoitusyrityksiä koskeva direktiivi') 23 artiklan 1 kohtaa ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta 8 päivänä kesäkuuta 2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/dir/2011/61/oj) (jäljempänä 'vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva direktiivi') 21 artiklan 5 kohtaa.

([107]) Ks. päädirektiiviehdotuksen 1 artiklan 2 alakohta ja 2 artiklan 1 alakohta, joilla lisätään yhteissijoitusyrityksiä koskevaan direktiiviin uusi 2 artiklan 1 kohdan v alakohta ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaan direktiiviin uusi 4 artiklan 1 kohdan av alakohta. Käsite "rahastoyhtiön ja vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitajan EU-konserni" otetaan käyttöön nimenomaan komission ehdotuksissa esitettyjä tarkoituksia varten, ja se poikkeaa pankkien ja sijoituspalveluyritysten vakavaraisuuskehyksessä tarkoitetusta konsernin käsitteestä eikä vaikuta sen soveltamiseen.

([108]) Ks. päädirektiiviehdotuksen 1 artiklan 8 alakohta, jolla muutetaan yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin 13 artiklan 3 kohtaa, ja 2 artiklan 10 alakohta, jolla muutetaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin 20 artiklan 6 a kohtaa.

8.3 EKP suhtautuu myönteisesti komission ehdotukseen, jonka mukaan sellaisen yhteissijoitusyritysten osalta, jotka sijoittavat asetuksen (EU) 2017/2402 ([109]) mukaisesti liikkeeseen laskettuihin arvopaperistettuihin instrumentteihin (eli yhden liikkeeseenlaskijan yksinkertainen, läpinäkyvä ja standardoitu arvopaperistaminen) ylärajaa nostetaan nykyisestä 10 prosentista 15 prosenttiin ([110]). Tämä muutos on sopusoinnussa arvopaperistamiskehyksen toiminnan parantamista koskevien komission äskettäisten ehdotusten kanssa ([111]). EKP katsoo, että ylärajan nostamista koskeva ehdotus voisi tukea sijoittajien osallistumista arvopaperistamismarkkinoille, ja suosittelee, että ylärajaa voitaisiin nostaa lisääkin esimerkiksi 20 prosenttiin. EKP korostaa, ettei tätä rajaa kuitenkaan pitäisi poistaa kokonaan tai nostaa liikaa, koska se palvelee tärkeitä poliittisia tavoitteita, joita ovat esimerkiksi asianmukaista riskinhallintaa ja sijoittajansuojaa koskevien takeiden säilyttäminen erityisesti piensijoittajien osalta. Lisäksi komission delegoidussa asetuksessa (EU) N:o 231/2013 ([112]) säädetyt vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja koskevat huolellisuusvaatimukset olisi yhdenmukaistettava niiden sijoittajia koskevien yksinkertaisempien ja oikeasuhteisempien huolellisuusvaatimusten kanssa, joita ehdotettiin arvopaperistamiskehyksen toiminnan parantamista koskevien komission ehdotusten yhteydessä, jotta sijoittamista arvopaperistamismarkkinoille voidaan tukea entistä paremmin.

8.4 EKP suhtautuu myönteisesti siihen, että komission ehdotuksilla vahvistetaan ESMAn roolia valvontakäytäntöjen lähentämisessä varainhoitoalalla. Erityisen tyytyväinen EKP on siihen, että ESMAlle annetaan valtuudet tehdä suuria rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajan EU-konserneja koskeva vuotuinen uudelleentarkastelu ([113]). Näillä vuotuisilla uudelleentarkasteluilla edistetään alan rajatylittävän toiminnan esteiden arviointia ja poistamista ja varmistetaan, että mahdolliset riskit otetaan asianmukaisesti huomioon ja että niihin puututaan. Suurimpiin konserneihin keskittyminen koon ja rajatylittävän toiminnan perusteella on oikeasuhteista ja kattaa alan merkittävimmät yhteisöt. EKP ehdottaa muutamia teknisiä selvennyksiä uudelleentarkastelujen laajuuteen ja tiheyteen niiden tehokkuuden varmistamiseksi ESMAn tavoitteiden ja toimivaltuuksien mukaisesti, joista on säädetty ESMA-asetuksessa.

8.5 EKP tähdentää, että varainhoitoalan yhdentymisen jatkamiseen liittyy myös nykyistä suurempia riskejä siitä, että rahoitusvakauteen kohdistuvat häiriöt voivat levitä rajojen yli. Jotta säästö- ja investointiunionista koituisi hyötyä, pääomamarkkinoiden olisi oltava häiriönsietokykyinen ja kestävä rahoituslähde erityisesti häiriötilanteissa. Tämä edellyttää sellaista vakavaraisuuskehystä, jolla voidaan havaita kehittymässä olevat järjestelmäriskit ja puuttua niihin koko rahoitusjärjestelmässä. Rahastojen ja niiden hoitajien valvonnan yhdentämistä koskevan ehdotuksen lisäksi myös unionin makrovakauskehystä olisi tarkasteltava uudelleen, ja yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeviin direktiiveihin olisi tehtävä kohdennettuja muutoksia, jotta mikrotason vakauden yleisvalvonnan rinnalle voidaan kehittää makrotason vakautta koskeva lähestymistapa. Eurojärjestelmän vastauksessa Euroopan komission kuulemiseen, joka koskee pankkisektorin ulkopuoliseen rahoituksenvälitykseen sovellettavaa makrovakauspolitiikkaa, todetaan, että tällaiset kohdennetut muutokset ovat tarpeen, jotta voidaan nykyistä paremmin mahdollistaa alakohtainen seuranta ja ennakoivat riskinarvioinnit ja tarvittaessa ryhtyä ennaltaehkäiseviin toimenpiteisiin rahoitusvakauden turvaamiseksi ([114]).

8.6 EKP ehdottaa, että myös yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevien direktiivien tietojenvaihtoa koskeviin säännöksiin tehtäisiin kohdennettuja muutoksia, jotta voidaan selkeyttää ja parantaa EKP:n ja EKPJ:n muiden asiaankuuluvien jäsenten pääsyä yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeviin tietoihin. Tämä on tarpeen, jotta voidaan varmistaa, että rahapoliittiset

([109]) Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/2402, annettu 12 päivänä joulukuuta 2017, yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle sekä direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY ja 2011/61/EU ja asetusten (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 347, 28.12.2017, s. 35, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg/2017/2402/oj).

([110]) Ks. päädirektiiviehdotuksen 1 artiklan 27 alakohta, jolla muutetaan yhteissijoitusyrityksiä koskevan asetuksen 56 artiklan 2 kohtaa.

([111]) COM(2025) 826 final, COM(2025) 825 final ja Ares(2025)4808223. Ks. Euroopan keskuspankin lausunto CON/2025/35, annettu 11 päivänä marraskuuta 2025, a) ehdotuksesta asetukseksi yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle annetun asetuksen (EU) 2017/2402 muuttamisesta, b) ehdotuksesta asetukseksi luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista annetun asetuksen (EU) N:o 575/2013 muuttamisesta arvopaperistamisvastuita koskevien vaatimusten osalta ja c) ehdotuksesta delegoidun asetuksen (EU) 2015/61 muuttamisesta arvopaperistamisia koskevien hyväksyttävyysedellytysten osalta luottolaitosten maksuvalmiuspuskurissa (EUVL C, C/2026/503, 23.1.2026, ELI: http://data.europa.eu/eli/C/2026/503/oj).

([112]) Komission delegoitu asetus (EU) N:o 231/2013, annettu 19 päivänä joulukuuta 2012, Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EY täydentämisestä poikkeuksien, yleisten toimintaedellytysten, säilytysyhteisöjen, vivutuksen, avoimuuden ja valvonnan osalta (EUVL L 83, 22.3.2013, s. 1, ELI: http://data.europa.eu/eli/reg_del/2013/231/oj).

([113]) Ks. päädirektiiviehdotuksen 1 artiklan 47 alakohta, jolla lisätään yhteissijoitusyrityksiä koskevaan direktiiviin uusi 110 b ja 110 c artikla, ja 2 artiklan 21 alakohta, jolla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaan direktiiviin lisätään uusi 47 a ja 47 b artikla.

([114]) Ks. eurojärjestelmän vastaus Euroopan komission kuulemiseen, joka koskee pankkisektorin ulkopuoliseen rahoituksenvälitykseen sovellettavaa makrovakauspolitiikkaa, marraskuu 2024, ja EKPJ:n vastaus Euroopan komission kohdennettuun kuulemiseen, joka koskee EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymistä, kesäkuu 2025, luettavissa EKP:n verkkosivuilla osoitteessa www.ecb.europa.eu.

päätökset tehdään aiempaa kattavampien tietojen perusteella, ja jotta voidaan parantaa rahoitusvakautta koskevien arviointien johdonmukaisuutta, oikea-aikaisuutta ja laatua, tukea makrovakauspolitiikan suunnittelua ja arviointia sekä tehostaa mahdollisten rajatylittävien tilanteiden aukkokohtien seurantaa ([115]). Lisäksi tällainen pääsy tietoihin poistaisi päällekkäisten raportointivaatimusten tarpeen ja siten edistäisi yksinkertaistamista ja keventäisi markkinatoimijoiden raportointitaakkaa.

9. **Kauppapaikat**

EKP kannattaa komission ehdotuksia, joiden mukaan ESMAlle annettaisiin suorat valvontavaltuudet sellaisten merkittävien kauppapaikkojen osalta, joilla on merkittävä rajatylittävä ulottuvuus. Suora valvonta unionin tasolla auttaa varmistamaan yhdenmukaiset valvontastandardit, mikä puolestaan voi auttaa varmistamaan tasapuoliset toimintaedellytykset ja helpottaa unionin kauppapaikkojen nykyiseen suureen hajanaisuuteen puuttumista. Lisäksi EKP tukee yleiseurooppalaisia markkinatoimijoita koskevan kehyksen luomista komission ehdotusten mukaisesti ([116]). EKP kannattaa myös sääntelyvaatimusten siirtämistä rahoitusmarkkinadirektiivistä rahoitusmarkkina-asetukseen, sillä niin voidaan rajoittaa kansallisia eroja unionin lainsäädännön soveltamisessa ja vähentää oikeudellisia ja toiminnallisia esteitä, jotka tällä hetkellä haittaavat kauppapaikkojen palvelujen tarjoamista rajojen yli. Yhdessä nämä komission ehdotusten näkökohdat tukevat alan konsolidointia ja rajatylittävää yhdentymistä, mikä viime kädessä lisää markkinoiden syvyyttä ja parantaa likviditeettiä ja avoimuutta unionin pääomamarkkinoilla.

Niiltä osin kuin EKP suosittaa ehdotettuja säädöksiä muutettaviksi, tarkat muutosehdotukset on esitetty teknisessä työasiakirjassa, johon on liitetty perustelut. Tekninen työasiakirja on luettavissa englanninkielisenä EUR-Lex-verkkosivustolla.

Tehty Frankfurt am Mainissa 9 päivänä huhtikuuta 2026.

EKP:n puheenjohtaja
Christine LAGARDE

([115]) Ks. lausunnon CON/2022/26 4 kohta.

([116]) Ks. pääasetusehdotuksen 3 artiklan 3 alakohta, jolla lisätään rahoitusmarkkina-asetukseen uusi I a osasto.