

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package) (U 7/2026 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- finanssineuvos Maria Rekola, valtiovarainministeriö
- finanssineuvos Risto Koponen, valtiovarainministeriö
- osastopäällikkö Armi Taipale, Finanssivalvonta
- vanhempi ekonomisti Esa Nurkka, Suomen Pankki
- Legal Counsel Senni Kinnaslampi, Euroclear Finland Oy
- lakiasiaintohtaja Kalle Lyyra, Euroclear Finland Oy
- toimitusjohtaja Henrik Husman, Nasdaq Helsinki Oy
- lakijohtaja Jesse Collin, Suomen Pörssisäätiö
- asiantuntija Santeri Suominen, Elinkeinoelämän keskusliitto ry
- johtava lakimies Jari Virta, Finanssiala ry
- johtava asiantuntija Ville Kajala, Keskuskauppakamari
- ESG- ja lakiasiaintohtaja Mari Marsio, Pääomasijoittajat ry

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- oikeusministeriö
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Komissio antoi 4.12.2025 ehdotuksen rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämispaketiksi (Market Integration and Supervision Package, MISP). Ehdotus on osa komission säästämis- ja sijoitusunionistrategiaa.

Ehdotuksella pyritään edesauttamaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria palvelevien toimijoiden toimintaa yli rajojen ja niiden mahdollisuuksia yhdyttyä. Tällaisia ovat kauppapaikat, arvopaperikeskukset ja keskusvastapuolet. Ehdotuksessa näistä suurimman osan valvonta siirrettäisiin kansallisilta valvontaviranomaisilta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ESMA:lle. Lisäksi kaikkien kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta ehdotetaan siirrettäväksi ESMA:lle.

Ehdotuksessa laajennetaan mahdollisuuksia DLT-pohjaisen kauppapaikan ja/tai selvitysjärjestelmän ylläpitämiseen.

Rahastosäätelyä yhdenmukaistettaisiin poistamalla vielä jäljellä olevia sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen rajat ylittävän jakelun esteitä. Markkinoille tuloon liittyviä viranomaismenettelyjä yhdenmukaistettaisiin toimilupa- ja muissa markkinoille tulon tilanteissa. Lisäksi ESMA:lle ehdotetaan laajempia valtuuksia valvonnan yhtenäistämiseksi.

Selvityksen lopullisuutta koskeva säätely siirrettäisiin direktiivistä asetukseen. Arvopaperien selvitysjärjestelmien ja maksujärjestelmien nimeämisestä ja rekisteröinnistä säädettäisiin nykyistä yksityiskohtaisemmin.

Valtioneuvoston kanta

Pääomamarkkinaunionin tulevaisuudesta annetussa selvityksessä (E 44/2024 vp) on muodostettu muun muassa seuraavat kannat:

Suomi pitää erittäin tärkeänä Euroopan laajuisen pääomamarkkinan kehittämistä ja kannattaa pääomamarkkinaunionin loppuunsaattamiseen tähtäviä toimenpiteitä. Kestävää kasvua vahvistavan pääomamarkkinaunionin tavoitteena tulisi olla eurooppalaisen pääomamarkkinan syventäminen ja laajentaminen yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseksi, kestävä talouskasvun aikaansaamiseksi, rahoitusjärjestelmän monipuolistamiseksi sekä rahoitusmarkkinoiden kriisinkestävyden vahvistamiseksi markkinaehtoista riskinjakoa parantamalla. Suomi edistää yhteisten eurooppalaisten ratkaisujen löytymistä pääomamarkkinoiden kehittämiseksi osana strategisen kilpailukyvyyn vahvistamista.

Suomi korostaa, että pääomamarkkinaunionia syventävien politiikkatoimien lähtökohtana tulee olla pääoman vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien läpinäkyvyyden lisääminen ja niiden tehokas hinnoittelu, kustannustehokkuus sekä sijoittajien tasapuolinen kohtelu. Suomi suhtautuu myönteisesti tavoitteeseen keventää säätelyä ja vähentää byrokratiaa.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

Suomi suhtautuu avoimesti ehdotuksiin pääomamarkkinoiden valvonnan keskittämisestä. Suomen näkemyksen mukaan EU:n pääomamarkkinoiden kannalta keskittämisen vaikutuksia tulisi arvioida ensimmäisessä vaiheessa suurimpien pääomamarkkinatoimijoiden ja rahoitusmarkkinainfrastruktuurin näkökulmasta. Suomi pitää tärkeänä yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja sääntelyfragmentaation vähentämistä askeleina kohti yhdenmukaisempaa valvontaa.

Säästö- ja sijoitusunionia koskevasta komission tiedonannosta annetussa selvityksessä (E 34/2025 vp) on muodostettu muun muassa seuraavat kannat:

Suomi korostaa, että riittävällä sääntelyllä on tärkeä rooli rahoitusmarkkinoiden vakauden ja sijoittajansuojan turvaajana, mutta samalla on huolehdittava, ettei velvoitteilla nosteta rahoituksen hintaa tai saatavuutta kohtuuttomasti eikä luoda markkinoille tulon esteitä. Sääntelyä kevennettäessä rahoitusjärjestelmän järjestelmäriskit eivät saisi merkittävästi kasvaa, ja että riskien tulisi päätyä niiden toimijoiden kannettavaksi, joiden riskinkantokyky myös sallii sen.

Suomi korostaa, että säästämis- ja sijoittamisunionin toteuttamisessa painopiste tulee olla toimenpiteissä, joilla aidosti kehitetään EU:n laajuisten pääomamarkkinoiden kehittämistä nykyisen pankkikeskeisen rahoitusjärjestelmän rinnalla.

EU:n kilpailukyvyn kannalta on tärkeää varmistaa rahoitusjärjestelmän vahva häiriönsietokyky ja sääntelyn ennakoitavuus, erityisesti ottaen huomioon globaalin talouden epävarmuustekijät.

Valtioneuvosto tarkentaa kantojaan säästämis- ja sijoitusunioniin liittyviin toimiin komission annettua niistä varsinaiset ehdotukset.

Näitä kantoja täydennetään seuraavasti:

Yleisesti ehdotuksesta

Valtioneuvosto pitää myönteisenä, että ehdotus sisältää toimia sääntelyn yksinkertaistamiseksi, vaikkakin eräiltä osin ehdotus sisältää nykyistä yksityiskohtaisempaa sääntelyä. Sääntelyn monimutkaistumista lisäävien elementtien tulisi olla tarkasti kohdennettuja ja perusteltuja suhteessa säänneltävän kohteen luonteeseen ja tavoiteltuihin hyötyihin.

Valtioneuvosto pitää yhteismarkkinan skaalaetujen hyödyntämistä tärkeänä myös rahoitusmarkkinoilla osana Euroopan strategisen kilpailukyvyn vahvistamista. Integraatiota ja sen edistämisen keinoja arvioitaessa tulisi kuitenkin huomioida myös niiden vaikutukset varautumiseen.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että muutosehdotusten vaikutuksia on arvioitu niukasti. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että sääntelymuutosten vaikutuksista saadaan lisätietoa neuvottelujen aikana.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

Rajat ylittävä palveluntarjonnan edistäminen ja konsernien toiminnan integrointi

Valtioneuvosto suhtautuu pääsääntöisesti myönteisesti esitettyihin keinoihin rajat ylittävien palveluiden edistämiseksi. Keinoihin liittyvien etujen tulee ylittää niistä aiheutuvat haitat, esimerkiksi markkinaosapuolille aiheutuvat kustannukset arvopaperikeskusten välisten linkkien perustamisesta eivät saisi muodostua kohtuuttomiksi.

Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti rahastosäätelyn ja rahastomarkkinoiden yhdentymiskehitykseen, rajat ylittävän rahastojen tarjoamisen esteiden poistamiseen sekä hallinnollisen taakan vähentämiseen rahastotoiminnassa. Valtioneuvosto katsoo, että lupamenettelyjen yhdenmukaistaminen ja digitalisointi sekä markkinoinnin edellytysten yhtenäistäminen helpottaa ja joustavoittaa toimintaa. Ehdotettuja lukuisia muutoksia on pidettävä merkittävänä ja niiden täytäntöönpanosta aiheutuisi merkittävää kertaluonteista hallinnollista taakkaa. Tämän vuoksi valtioneuvosto pitää tärkeänä, että muutosten täytäntöönpanoa pyrittäisiin helpottamaan kohtuullisin siirtymäajoin. Lisäksi säännöksiä tarkentavaksi aiottu ns. 2-tason säätelyn valmistuminen tulisi ajoittaa niin, että se olisi käytettävissä 1-tason täytäntöönpanon aikaan.

Ottaen huomioon, että toimiluvan myöntäminen yhdessä jäsenvaltiossa jo nykyisin sisältää EU-passin tarjota rahastoja myös muissa jäsenvaltioissa, valtioneuvosto kannattaa esitettyä pidemmälle menevää harmonisointia ja samalla yksinkertaistamista rahastojen EU-passimenettelyssä. Valtioneuvosto katsoo, että rajat ylittävän rahastojen hallinnointiin ja jakeluun liittyvistä ilmoitusmenettelyistä luopumalla voitaisiin vähentää merkittävästi enemmän hallinnollista taakkaa kuin nyt ehdotetuin säännöksin. Ilmoitusmenettelyn sijaan toimilupaan ja hyväksytyihin rahastoihin liittyvät tiedot olisivat helposti kaikkien jäsenvaltioiden saatavilla yhdessä jäsenmaassa myönnetyn toimiluvan tai tehdyn päätöksen mukaisina esimerkiksi ehdotuksessa kuvatun tietojen keruuseen tarkoitettun alustan tai muun vastaavan rekisterin kautta. Valtioneuvosto voi kuitenkin toissijaisesti hyväksyä myös komission ehdotuksen mukaiset muutokset.

Valtioneuvosto kannattaa erityisesti komission esityksen mukaista uutta EU-säilytysyhteisöpassia, joka mahdollistaisi rahaston säilytysyhteisön valitsemisen vapaasti EU:ssa.

Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti ehdotuksiin konsernien sisäisten ulkoistamisten helpottamiseksi. Samalla on kuitenkin huolehdittava siitä, että konserniyhtiöiden vastuut ovat selkeät ja ettei keskittäminen johda ns. postilaatikkoyhtiöihin.

Kauppatietojen konsolidoitu julkistaminen

Valtioneuvosto suhtautuu avoimesti konsolidoitujen osakekauppatietojen tarjoajan julkaistaviksi tulevien tietojen laajuuteen.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

DLT-tekniikan käytön edistäminen

Valtioneuvosto suhtautuu avoimesti DLT-tekniikan ja EU:n valuuttoihin pohjautuvien sähkörahatoimien käytön edistämiseen ottaen huomioon näiden käyttöön liittyvät riskit.

Valvonnan siirtäminen kansallisilta valvontaviranomaisilta ESMA:lle

Valtioneuvosto pitää ensisijaisena valvonnan harmonisointikeinona yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja sääntelyfragmentaation vähentämistä. Valtioneuvosto tarkastelee avoimesti ehdotuksia valvonnan keskittämiseen etenkin suurimpien toimijoiden osalta, jotka toimivat useassa EU-maassa. Erityisesti valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti valvonnan keskittämiseen ESMA:lle suurten kryptovarapalvelun tarjoajien osalta ja kannattaa ehdotusta uudeksi vapaaehtoiseksi yleiseurooppalaiseksi markkinoiden ylläpitäjä -toimintamalliksi (PEMO).

Neuvotteluissa on tärkeää arvioida ylittävätkö valvonnan keskittämisen edut niistä mahdollisesti aiheutuvat haitat kansallisen varautumisen ja palveluiden saatavuuden varmistamisen kannalta myös poikkeustilanteissa, sekä markkinaosapuolten toimintaedellytysten mukaan lukien valvonnan kustannusten, suomalaisten yritysten rahoituksen saatavuuden että valvonnan ja markkinoiden luotettavuuden kannalta. Valvontarakenteen tulee tukea sekä EU:n että kansallisen arvopaperimarkkinan ja markkinatoimijoiden vakautta ja tehokkuutta, vaarantamatta kuitenkaan kansallisen markkinainfrastruktuurin ja -osapuolten toimivuutta ja toimintaedellytyksiä. Lisäksi tulee varmistaa kansallisille toimivaltaisille viranomaisille riittävät tiedonsaanti- ja vaikutusmahdollisuudet. Valtioneuvosto pitää myös tärkeänä valvonnan yhdentymiseen liittyvien kustannusten läpinäkyvyyttä sekä niiden maltillisuutta, kohtuullisuutta ja ennakoitavuutta.

Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että ESMA:lle annettaisiin huomattavasti nykyistä laajemmat toimivaltuudet. Neuvotteluissa on varmistettava, että ESMA:lle siirrettävä toimivalta määritellään selvästi ja tarkkarajaisesti.

Valtioneuvosto tarkastelee avoimesti ehdotusta asettaa 300 miljardin euron määrä hallinnoitavia asiakasvaroja yhdeksi kriteeriksi suurimpia rahasto- tai vaihtoehtorahastojen hoitajien konserneja koskevassa ESMA:n johtamaksi ehdotetussa arviointiprosessissa. Valtioneuvosto katsoo, että suurimpia konserneja koskevien kriteerien ei kuitenkaan tulisi olla alttiita markkinatilanteiden lyhytaikaisille muutoksille, vaan kriteerien tulisi olla luonteeltaan vakaita. Tähän voitaisiin päästä esimerkiksi määrittelemällä selkeät perusteet riittävän pitkälle aikatarkastelulle kriteerin täsmentämiseksi.

ESMA:n ja kansallisten viranomaisten yhteistyö

Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että ESMA:n ja kansallisten valvojen väliset yhteistyön mekanismit ovat mahdollisimman tasapuolisia, varmistaen kansallisille viranomaisille riittävät tiedonsaanti- ja vaikutusmahdollisuudet.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

Selvityasetusehdotus

Valtioneuvosto suhtautuu yleisesti myönteisesti ja avoimesti selvitysdirektiivin ja rahoitusvakuusdirektiivin tarkasteluun ja päivittämiseen. Valtioneuvosto muistuttaa, että selvitysdirektiivin tavoitteena on erityisesti selvitys- ja maksujärjestelmien toimivuuden ja sitä kautta rahoitusvakauden turvaaminen, eikä yleisistä yksityisoikeudellisista ja insolvenssioikeudellisista säännöistä tulisi poiketa enempää kuin kyseisen tavoitteen kannalta on tarpeen. Nettoutuksen ja vakuuksien suoja ei myöskään tulisi perusteettomasti nykyisestä kaventaa. Lisäksi valtioneuvosto katsoo, että rahoitusvakauden turvaamiseksi sääntelyn tulisi kattaa vain sellaiset vakuudet, joiden arvonmääritys on riittävän luotettavaa.

Valtioneuvosto katsoo, että selvitysdirektiivin ja rahoitusvakuusdirektiivin yhdenmukainen soveltaminen jäsenvaltioissa on tärkeää yhteismarkkinoiden toiminnalle. Valtioneuvosto kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, ettei asetus säädösinstrumenttina automaattisesti johda yhdenmukaisempaan säännösten soveltamiseen varsinkin, kun sääntelyn tarkoituksena on poiketa kansallisesta pääosin harmonisoimattomasta lainsäädännöstä. Asetuksessa käytetyillä käsitteillä on lukuisia liittymäpintoja kansalliseen varallisuusoikeyteen ja sen periaatteisiin ja käsitteisiin, joten lisäharmonisaatiolla voi olla syvälle käyviä ja arvaamattomia heijastusvaikutuksia koko kansallisen varallisuusoikeyden järjestelmän kannalta. Valtioneuvosto pitää tarkoituksenmukaisempaan sääntelyn johdonmukaisuuden varmistamiseksi, että selvityksen lopullisuutta koskeva sääntely annettaisiin jatkossakin direktiivinä. Säädösinstrumentista riippumatta jäsenvaltioilla tulisi olla mahdollisuus yhteensovittaa sääntely kansallisen lainsäädäntönsä kanssa ja säilyttää minimiharmonisoitua laajempi nettoutuksen suojan soveltamisala.

Valtioneuvosto kannattaa sitä, että selvitysdirektiivin antama suoja laajennettaisiin koskemaan eurooppalaisia osallistujia kolmansien maiden järjestelmissä. Ehdotuksessa omaksutun rekisteröintimenettelyn yksinkertaistamismahdollisuuksia tulisi kuitenkin jatkovalmistelussa selvittää, jottei suomalaisten ja eurooppalaisten toimijoiden mahdollisuus osallistua kansainvälisille rahoitusmarkkinoille heikenny perusteettomasti.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Ehdotuksen tausta ja tavoitteet

Komissio antoi 4.12.2025 ehdotuksen rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämispaketiksi (Market Integration and Supervision Package). Ehdotus on osa EU:n säästämis- ja sijoitusunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa.

EU:n pääomamarkkinat ovat monin osin kehittymättömämmät ja epäyhtenäisemmät kuin sen keskeisissä kilpailijamaissa. Tämä heikentää EU:n kilpailukykyä erityisesti Yhdysvaltoihin verrattuna. Komission ehdotuksen tavoitteena on tehostaa EU:n pääomamarkkinoiden toimintaa niin, että EU pystyisi kilpailemaan nykyistä paremmin pääomamarkkinoiden koolla, likviditeetillä ja listautumisen houkuttelevuudella. Tämä edellyttää EU:n sisämarkkinoiden pirstoutumista aiheuttavien esteiden poistamista kaupankäynnistä ja kaupan jälkeisestä

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

toiminnasta sekä rahastojen rajat ylittävän toiminnan kehittämistä entistä sujuvammaksi. Lisäksi ehdotuksella pyritään laajentamaan mahdollisuuksia ylläpitää hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvia DLT-pohjaisia kauppapaikkoja ja selvitysjärjestelmiä sekä parantamaan kryptovaluuttojen käyttämisen edellytyksiä.

Talousvaliokunta pitää ehdotuksen tavoitteita kannatettavina EU:n talouden kasvun ja kilpailukyvyn näkökulmasta. Pyrkimys hyödyntää sisämarkkinoiden mahdollistamia skaalaetuja finanssisektorilla on tärkeä osa EU:n strategisen kilpailukyvyn vahvistamista. Myös muutokset geopoliittisessa toimintaympäristössä sekä puolustukseen ja puhtaan siirtymän rahoitukseen tarvittavat investoinnit edellyttävät nykyistä toimivampia ja kilpailukykyisempiä eurooppalaisia pääomamarkkinoita.

Keskeisten ehdotusten arviointia

Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin valvonnan keskittäminen

Ehdotuksen mukaan merkittävien kauppapaikkojen ja arvopaperikeskusten sekä keskusvastapuolten ja kryptovarapalvelujen tarjoajien toiminnan valvonta siirtyisi kansallisilta viranomaisilta Euroopan arvopaperiviranomaiselle ESMA:lle.

Sekä valtioneuvoston kirjelmässä että asiantuntijalausunnoissa kannatetaan valvontakäytäntöjen harmonisointia ja valvonnan tehostamista. Valtioneuvosto pitää ensisijaisena valvonnan harmonisointikeinona yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja sääntelyfragmentaation vähentämistä. Se suhtautuu kuitenkin avoimesti komission ehdotuksiin valvonnan keskittämisestä etenkin suurimpien toimijoiden osalta, jotka toimivat useassa EU-maassa. Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti siihen, että kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta keskitetään ESMA:aan.

Asiantuntijalausunnoissa valvonnan keskittämistä koskevasta ehdotuksesta esitetään osin eriäviä näkemyksiä. Muutamassa asiantuntijalausunnossa kannatetaan valvonnan keskittämistä komission ehdotuksen mukaisesti. Joissain asiantuntijalausunnoissa ehdotukseen suhtaudutaan sinänsä avoimesti, mutta edellytetään enemmän selvitystä siitä, että ehdotuksen hyödyt ovat suuremmat kuin siitä aiheutuva hallinnollinen taakka. Lausunnoissa todetaan, että ehdotuksen tavoitteita voi olla vaikea toteuttaa yksinomaan valvonnan keinoin, jos markkinoiden hajanaisuuteen ja toimimattomuuteen ovat syynä kansallisten sääntelyiden eroavuudet tai EU-sääntelyä pidemmälle menevät vaatimukset. Useassa asiantuntijalausunnoissa kiinnitetään huomiota myös valvonnan keskittämisestä aiheutuviin kustannuksiin, viitataan pankkivalvonnan keskittämisestä saatuihin kokemuksiin ja todetaan, että EU:n valvonta merkitsee helposti enemmän byrokratiaa ja korkeampia kustannuksia.

Talousvaliokunta toteaa, että valvonnan tehostamista ja yhtenäistämistä koskevat pyrkimykset ovat kannatettavia ja pitää valtioneuvoston tavoin yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja jäsenmaiden kansallisten sääntelyerojen poistamista ensisijaisina keinoina valvonnan yhdenmukaistamiseksi. Valiokunta suhtautuu kuitenkin avoimesti komission ehdotukseen ja toteaa, että ehdotukselle asetetuissa tavoitteissa onnistuminen riippuu olennaisesti siitä, miten ehdotuksen eri elementit ja yksityiskohdat kyetään yhdistämään tehokkaaksi ja toimivaksi

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

kokonaisuudeksi. Jatkoneuvotteluissa pitääkin pystyä varmistamaan, että päällekkäisyydet ja moninkertainen työ EU-tason ja kansallisen valvonnan välillä saadaan poistettua ja että valvojalla säilyy aito ymmärrys eri jäsenmaiden rahoitusmarkkinoiden toiminnasta. Tämä edellyttää selkeää toimivallanjakoa ESMA:n ja kansallisten viranomaisten välillä sekä kansallisten viranomaisten riittävän tiedonsaannin varmistamista.

Talousvaliokunta pitää tärkeänä huolehtia siitä, että valvonnasta aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina. Valiokunta yhtyy valtioneuvoston kantaan, jonka mukaan ehdotukseen liittyvien hyötyjen tulee olla suuremmat kuin siitä aiheutuvat haitat. Valiokunta viittaa saamiinsa asiantuntijalausuntoihin ja toteaa, että esimerkiksi ehdotuksen edellyttämien sinänsä kannatettavien arvopaperikeskusten välisten linkkien perustamisesta ja ylläpidosta aiheutuvat kustannukset eivät saisi muodostua arvopaperikeskuksille kohtuuttomiksi. Jatkoneuvotteluissa näitä linkkejä koskevaa sääntelyä tulisikin pyrkiä mahdollisuuksien mukaan tarkentamaan niin, että velvoite rajat ylittävien linkkien perustamisesta perustuisi siihen, että linkille on kysyntää markkinoilla.

Talousvaliokunnan saaman selvityksen mukaan ehdotus merkitsisi sitä, että sekä Suomen kansallinen pörssi Nasdaq Helsinki että Suomen arvopaperikeskus Euroclear Finland Oy siirtyisivät ESMA:n suoraan valvontaan. Joissain asiantuntijalausunnoissa todetaan, että ehdotus saattaa johtaa siihen, ettei suomalaisen säännellyn markkinan ylläpitäjänä toimi enää suomalainen osakeyhtiö tai että Suomessa ei tulevaisuudessa enää olisi säänneltyä markkinaa, johon sovellettaisiin Suomen lainsäädäntöä. Suomalaiset yritykset kilpailisivat tällöin nykyistä kiiivaammin pääomista, sijoittajista ja näkyvyydestä muiden EU-maiden yritysten kanssa.

Asiantuntijalausunnoissa esitetään toisistaan eriäviä näkemyksiä siitä, miten suomalaisen markkinoiden ylläpitäjän puuttuminen vaikuttaisi yritysten rahoituksen saatavuuteen. Joissain asiantuntijalausunnoissa viitataan komission ehdotukseen ja nähdään, että ehdotus helpottaa suomalaisten yritysten rahoituksen hankintaa, koska se antaa pienten markkinoiden yrityksille pääsyn laajempaan ja monipuolisempaan pääomapooliin. Näin pienet jäsenmaat ja niiden yritykset voisivat hyödyntää ehdotuksen mahdollistamia mittakaavaetuja. Toisaalta useissa asiantuntijalausunnoissa todetaan, että erityisesti suomalaisten pk-yritysten rahoituksen saatavuuden näkökulmasta on erittäin tärkeää, että Suomessa toimii jatkossakin markkinoiden ylläpitäjä. Talousvaliokunta toteaa, että jatkoneuvotteluissa on välttämätöntä varmistua siitä, että ehdotus mahdollistaa toimivat ja kilpailukykyiset suomalaiset pääomamarkkinat sekä suomalaisten pk- ja kasvuyritysten mahdollisuudet listautua ja saada rahoitusta markkinoilta. Suomalaisten yritysten pääomahuoltoa ja kilpailukykyä tulee vahvistaa myös kansallisin toimenpitein, jotta Suomi näyttäytyy yrityksille mahdollisimman houkuttelevana kotipaikkana ja investointiympäristönä.

Komissio ehdottaa myös uudenlaista eurooppalaisen markkinoiden ylläpitäjän toimilupaa (Pan-European Market Operator, PEMO). Ehdotuksen mukaan kaikki saman yhtiön tai konsernin ETA-alueen kauppapaikat voisivat toimia tämän yhden toimiluvan nojalla. ESMA myöntäisi PEMO-toimiluvat ja valvoisi niitä. Tiedot PEMO-toimiluvista ja niiden nojalla toimivista kauppapaikoista kerättäisiin ESMA:n ylläpitämään julkiseen rekisteriin. Talousvaliokunta pitää valtioneuvoston ja useiden asiantuntijalausuntojen tavoin kannatettavana ehdotusta uudeksi vapaaehtoiseksi yleiseurooppalaiseksi markkinan ylläpitäjä -toimintamalliksi.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

Ehdotuksen vaikutukset rahastoja koskevaan sääntelyyn

Komissio ehdottaa rahastoja koskevaan EU-sääntelyyn muutoksia, joiden tavoitteena on edistää sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen tarjoamista rajojen yli jäsenmaasta toiseen. Vaikka rahastot ovat yksi parhaiten toimivista markkinoista EU:n finanssisektorilla, komissio katsoo, että jäsenmaiden erilaiset menettelyt estävät rahastotoimialaa hyödyntämästä sisämarkkinaa maksimaalisesti.

Voimassa olevan EU-sääntelyn mukaan toimiluvan myöntäminen yhdessä jäsenvaltiossa sisältää niin sanotun EU-passin tarjota rahastoja myös muissa jäsenmaissa. Komissio ehdottaa jäsenvaltioiden toimilupaprosessien harmonisointia sekä yhdenmukaista ilmoitusmenettelyä rajat ylittävää toimintaa varten. Valtioneuvosto kannattaa tältä osin komission ehdotusta pidemmälle menevää sääntelyn yksinkertaistamista niin, että rajat ylittävään rahastojen hallintoon ja jakeluun liittyvistä ilmoitusmenettelyistä luovuttaisiin kokonaan, ja toimilupiin ja hyväksytyihin rahastoihin liittyvät tiedot olisivat kaikkien jäsenvaltioiden saatavilla erityisen tietojen keruuseen tarkoitettun alustan tai rekisterin kautta. Talousvaliokunta katsoo valtioneuvoston tavoin, että jatkoneuvotteluissa tulisi selvittää mahdollisuutta luopua ilmoitusmenettelystä ja korvata se valtioneuvoston kirjelmässä mainitulla alustalla tai rekisterillä.

Komissio ehdottaa EU-passin käyttöön ottamista myös säilytysyhteisöille. Valiokunta pitää valtioneuvoston ja useiden asiantuntijalausuntojen tavoin ehdotusta kannatettavana, koska rahaston säilytysyhteisö voitaisiin jatkossa valita vapaasti EU:n alueella. Tämä ei ole voimassa olevan sääntelyn mukaan ehdotetussa laajuudessa mahdollista, mikä on omiaan vähentämään kilpailua ja nostamaan säilytyspalvelujen hintoja markkinoilla.

Komission ehdotuksen mukaan rahastojen tarjoamista rajojen yli helpotettaisiin myös yhdenmukaistamalla sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen markkinointia koskevia säännöksiä ja niihin liittyviä menettelyjä niin, että niistä säädetään jatkossa direktiivin sijasta asetuksessa. Talousvaliokunta yhtyy valtioneuvoston kantaan ja pitää ehdotusta kannatettavana.

Talousvaliokunta suhtautuu valtioneuvoston tavoin lähtökohtaisen myönteisesti myös ehdotukseen, jonka mukaan työntekijöitä ja teknisiä resursseja voitaisiin hyödyntää konsernin sisällä nykyistä joustavammin ilman, että sitä pidettäisiin konsernin sisäisten tehtävien ulkoistamisena. Näin voitaisiin yksinkertaistaa yritysten sisäisiä hallinto- ja valvontatehtäviä ja helpottaa hallinnollista taakkaa. Samalla on kuitenkin huolehdittava siitä, että ehdotus ei mahdollista postilaatikkoyhtiöitä eikä automaattisesti vaikuta esimerkiksi yrityksen vakavaraisuutta tai kirjanpitoa koskevien kansallisten sääntelyjen soveltamiseen.

Komissio ehdottaa, että suuret rahastoyhtiöt ja suurten vaihtoehtorahastojen hoitajat kuuluisivat jatkossa ESMA:n valvottaviin. Suurena pidettäisiin sellaista rahasto- tai vaihtoehtorahastojen hoitaja -konsernia, jonka hallinnoitavana olevat asiakasvarat ovat määrältään vähintään 300 miljardia euroa, ja toimintaa harjoitetaan vähintään kahdessa jäsenvaltiossa. Talousvaliokunta suhtautuu ehdotukseen valtioneuvoston tavoin avoimesti ja toteaa, että rahastojen valvonnan keskittäminen ESMA:lle voi olla perusteltua siinä tapauksessa, että se aidosti edistää rahastomarkkinoiden rajat ylittävää toimintaa, ja rahastojen rajat ylittävään toimintaan liittyvät ongelmat liittyvät muuhunkin kuin jäsenvaltioiden sääntelyjen toisistaan eroaviin vaatimuksiin.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

Ehdotuksen vaikutukset kryptovaramarkkinoita koskevaan sääntelyyn

Komission ehdotuksen mukaan luottolaitoksia lukuun ottamatta kryptovarapalveluja tarjoavien yritysten valvonta siirtyisi ESMA:lle, jos niiden pääasialliseksi liiketoiminnaksi katsotaan kryptovarapalvelut. ESMA vastaisi jatkossa myös kryptovaroihin liittyvästä markkinoiden väärinkäyttövalvonnasta. Talousvaliokunta pitää saamansa selvityksen perusteella ehdotusta lähtökohtaisesti perusteltuna, koska kryptovarot ovat globaaleja ja niihin liittyy normaalia suurempi esimerkiksi rahanpesuun tai terrorismin rahoittamiseen liittyvä riski.

Talousvaliokunnan asiantuntijakuulemisessa on myös tuotu esiin, että ehdotettu valvontarakenne todennäköisesti merkitsisi kryptovarapalvelun tarjoajien määrän vähenemistä, markkinoiden keskittymistä, sääntelyn lisääntymistä ja kryptovarapalvelujen tarjoajille aiempaa korkeampia kustannuksia. Lisäksi eri tavat organisoida kryptovaroihin liittyvää liiketoimintaa voivat johtaa siihen, että samaa toimintaa varten on haettava useampaa kuin yhtä toimilupaa, ja että toimija kuuluu sekä ESMA:n että kansallisen valvojaviranomaisen valvontaan. Valiokunta pitää EU:n kryptovaramarkkinoiden kilpailukyvyyn näkökulmasta tärkeänä, että tehokkaan valvonnan ohella turvataan markkinoiden kilpailullisuus ja kohtuullinen kustannustaso kryptovarapalvelun tarjoajille. Lisäksi tulee pyrkiä siihen, että yhden palvelun tarjoaminen edellyttäisi vain yhtä toimilupaa.

Hajautetun tilikirjan teknologian hyödyntäminen

Ehdotuksen mukaan lohkoketjuteknologiaa hyödyntäviä kauppapaikkoja ja selvitysjärjestelmiä koskevan asetuksen soveltamisala laajennettaisiin kattamaan osakkeiden, joukkovelkakirjojen ja rahasto-osuuksien ohella kaikki rahoitusvälineet. Lisäksi asetuksen mukaisia sallitun kaupankäynnin ja selvityksen määriä koskevia euromääräisiä rajoja ehdotetaan korotettaviksi. Ehdotukseen sisältyy kevennetty toimintakehikko pienille toimijoille, ja jatkossa myös kryptovarapalvelun tarjoajat voisivat ylläpitää hajautetun tilikirjan teknologiaan eli DLT-teknologiaan pohjautuvaa markkinainfrastruktuuria.

Komission ehdotusten tavoitteena on edistää kilpailua kaupankäynnissä ja kaupan jälkeisessä toiminnassa helpottamalla hajautetun tilikirjateknologioiden käyttöönottoa EU:ssa. Ehdotuksella pyritään edistämään myös EU-valuuttojen arvoon sidottujen stablecoin-valuuttojen käyttöä. Talousvaliokunta yhtyy valtioneuvoston kirjelmässä ja useissa asiantuntijalausunnoissa esitettyyn näkemykseen, ja suhtautuu avoimesti DLT-teknologian ja EU:n valuuttoihin pohjautuvien sähkörahatokenien käytön edistämiseen. Valiokunta pitää tärkeänä, että ehdotuksen toteutuksessa arvioidaan tarkasti myös teknologian käyttöön liittyvät riskit esimerkiksi DLT-alustoilla, joita koskevat hallinnolliset ja ylläpidolliset vastuut ovat usein epäselvät.

Selvityksen lopullisuus

Selvityksen lopullisuutta koskevan sääntelyn tarkoituksena on turvata maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitysjärjestelmien toiminta tilanteessa, jossa järjestelmän osapuolta kohtaan on aloitettu maksukyvyttömyysmenettely. Käytännössä on kyse poikkeuksista yleisiin yksityisoikeudellisiin ja insolvenssioikeudellisiin sääntöihin. Talousvaliokunta yhtyy valtioneuvoston kantaan, jonka mukaan yleisistä yksityisoikeudellisista ja

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

insolvenssioikeudellisista säännöistä ei tulisi poiketa enempää kuin kyseisen tavoitteen kannalta on tarpeen.

Ehdotuksen mukaan selvityksen lopullisuudesta säädettäisiin jatkossa direktiivin sijaan asetuksessa. Tätä pidetään useissa asiantuntijalausunnoissa ongelmallisena, koska asetusehdotuksen soveltamisala on huomattavasti kapeampi kuin Suomen lainsäädännön mukainen nettoutuksen suoja maksukyvyttömyysmenettelyissä. Nettoutuksessa on kyse vastakkaisten velvoitteiden kuittaamisesta keskenään siten, että jäljelle jää ainoastaan yksi nettomääräinen velvoite. Valtioneuvoston kirjelmän mukaan nettoutuksen suojan kaventamisella voisi olla epäsuotuisia vaikutuksia Suomen rahoitusmarkkinoilla, koska selvityksen lopullisuuteen ei voitaisi enää luottaa yhtä laajasti, kun maksuja voitaisiin peräyttää konkurssipesään nykyistä useammassa tilanteissa.

Talousvaliokunta katsoo valtioneuvoston tavoin, että rahoitusmarkkinoiden toimivuuden näkökulmasta on tärkeää, että selvityksen lopullisuutta arvioidaan eri jäsenvaltioissa yhdenmukaisesti. On kuitenkin todettava, että asetukset säädösinstrumenttina ei tässä tapauksessa välttämättä johda nykyistä yhdenmukaisempaan soveltamiseen, koska sääntelyllä poiketaan kansallisista lainsäädännöistä, jotka ovat sisällöltään hyvin erilaisia. Tästä syystä valiokunta yhtyy valtioneuvoston kantaan ja pitää tarkoituksenmukaisena, että selvityksen lopullisuutta koskevasta sääntelystä säädetään jatkossakin direktiivillä.

Talousvaliokunta kannattaa komission ehdotusta, jonka mukaan selvityksen lopullisuutta koskeva suoja laajennettaisiin koskemaan eurooppalaisia osallistujia kolmansien maiden järjestelmissä. Suomalaiset toimijat käyttävät kolmansien maiden selvitysjärjestelmiä esimerkiksi valuuttajohdannaisten selvittämiseen. Ehdotukseen liittyvä rekisteröintimalli on kuitenkin raskas, ja se voi heikentää suomalaisten ja muista jäsenvaltioista olevien osapuolten mahdollisuuksia osallistua kansainvälisille markkinoille. Valiokunnan näkemyksen mukaan jatkovalmistelussa tulisikin selvittää mahdollisuutta yksinkertaistaa ehdotettua rekisteröintijärjestelmää.

Muita huomioita

Varautuminen. Rahoitusmarkkinoiden toimivuus on tärkeä osa poikkeusoloihin varautumista. Valtioneuvoston kirjelmän mukaan ehdotus merkitsee todennäköisesti sitä, että rahoitusmarkkinoiden palveluntarjonta keskittyy entistä harvemmille ja usein muille kuin suomalaisille toimijoille. Tämä pitää ottaa huomioon varautumista koskevissa suunnitelmissa ja niiden toteutuksessa. Varautumisen näkökulmasta hajautettu palveluverkko on varmempi vaihtoehto, ja lisäksi kotimaasta saatavat palvelut vähentävät riippuvuutta esimerkiksi kansainvälisistä tietoliikenneyhteyksistä. Nykyisessä epävarmassa geopoliittisessä tilanteessa rahoitusjärjestelmän häiriönsietokyvyn ja ennakoitavuuden varmistamiseen tulee kiinnittää erityistä huomiota.

ESMA:n hallintorakennetta koskevat muutokset. ESMA:n nykyinen johtokunta (Management Board) toimii lähinnä valmistelevana elimenä ESMA:n hallintoneuvostolle, jolla on suurimmassa osassa asioita päättävä valta ja joka koostuu kunkin jäsenvaltion valvontaviranomaisen edustajista. Ehdotuksen mukaan nykyisen johtokunnan korvaisi uudenlainen johtokunta

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

(Executive Board), jossa olisi viisi riippumatonta kokopäiväistä jäsentä, ja jolle siirrettäisiin merkittävä osa nykyisen hallintoneuvoston päätösvallassa. Ehdotuksen tavoitteena on, että päätösvalta ESMA:ssa keskittyisi erikseen valitulle ammattihallitukselle. Talousvaliokunta pitää tärkeänä huolehtia siitä, että suuret jäsenmaat ja niiden intressit eivät saa liian suurta painoarvoa johtokunnan jäsenistössä tai sen päätöksenteossa.

Siirtymäajat ja alemmanasteinen sääntely. Talousvaliokunta toteaa, että ehdotettu sääntely merkitsee suurta muutosta rahoitusmarkkinoiden toimintaan ja edellyttää myös eri toimijoilta uudenlaisia tapoja järjestää toimintansa markkinoilla. Valiokunta pitää valtioneuvoston ja asiantuntijalausuntojen tavoin tärkeänä, että ehdotusten kansalliseen täytäntöönpanoon varataan riittävän pitkät siirtymäajat. Lisäksi on huolehdittava siitä, että ehdotukseen perustuvan lainsäädännön nojalla annettavat alemman asteiset säädökset ovat jäsenmaiden käytettävissä siinä vaiheessa, kun ne täytäntöönpanevat sääntelyä kansallisiin lainsäädäntöihinsä.

Lopuksi

Pääomamarkkinoiden kehittämisen tulee olla markkinalähtöistä ja perustua pääomien vapaaseen liikkuvuuteen, toimivaan kilpailuun, riskien tehokkaaseen hinnoitteluun ja hallinnollisen taakan keventämiseen. Valiokunta pitää tärkeänä, että Euroopan pääomamarkkinoiden kehittämistä koskevat aloitteet vievät pääomamarkkinoiden kehitystä aidosti eteenpäin niin, ettei velvoitteilla nosteta rahoituksen hintaa, vaikeuteta rahoituksen saatavuutta tai luoda markkinoille tulon esteitä. Tämä edellyttää väistämättä uudenlaisia ja todennäköisesti vaikeita ratkaisuja.

Valiokunta kiinnittää vakavaa huomiota ehdotuksen taustalla olevien komission vaikutusarviointien yleisyyteen ja puutteellisuuteen ja korostaa, että EU:n pääomamarkkinoiden kehittämiseen liittyvien toimenpiteiden tulee perustua huolellisesti laadittuihin vaikutusarvoihin. Uudistus on vaikutuksiltaan merkittävä, ja se koskee perustavalla tavalla rahoitusmarkkinoiden toimivuuden kannalta keskeisiä markkinainfrastruktuureita ja markkinatoimijoita. Useiden yksittäisten ehdotusten vaikutukset jäävät kuitenkin epäselviksi, ja päätöksenteko voi olla vaikeaa nykyisten vaikutustenarviointien perusteella. Valiokunta pitää valtioneuvoston tavoin tärkeänä, että neuvottelujen aikana saadaan päätöksenteon pohjaksi lisää ajantasaista ja riittävän yksityiskohtaista tietoa ehdotettujen muutosten vaikutuksista.

Valiokunta toteaa vielä, että ehdotuksesta saatavien hyötyjen tulee olla siitä aiheutuvia kustannuksia suuremmat. Ehdotetut toimet eivät esimerkiksi koske EU:n pääomamarkkinoiden integraation ja rajat ylittävän sijoittamisen todellisia rakenteellisia esteitä, kuten jäsenmaiden erilaisia yhtiöoikeuden, verotuksen ja insolvenssioikeuden kansallisia sääntelyjä. Talousvaliokunta viittaa samaansa selvitykseen ja toteaa, että kansallisista sääntelyistä tulisi pyrkiä poistamaan sellainen lisäsääntely ja ratkaisut, jotka heikentävät yritysten pääomanhankinnan kilpailukykyä ja rahoituksen saatavuutta.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2026 vp

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan korostaen edellä esitettyjä näkökohtia.

Helsingissä 9.4.2026

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Vilhelm Junnila ps
varapuheenjohtaja Pauli Aalto-Setälä kok
jäsen Noora Fagerström kok
jäsen Lotta Hamari sd
jäsen Timo Harakka sd
jäsen Antti Kangas ps
jäsen Hilikka Kemppi kesk
jäsen Miapetra Kumpula-Natri sd
jäsen Timo Mehtälä kesk
jäsen Mikko Ollikainen r
jäsen Merja Rasinkangas ps
jäsen Oras Tynkkynen vihr
jäsen Heikki Vestman kok
jäsen Johannes Yrttiaho vas

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Johanna Rihto-Kekkonen