

9.3.2026

Virta Jari, Holmström Iriina,
Kaakinen Aleksi

Eduskunnan talousvaliokunta

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi U7/2026 vp

Valtioneuvoston kanta antaa hyvän pohjan neuvotteluille

- Komission markkinaintegraatiopaketti on laaja ja monimutkainen yhdistelmä poliittisesti sensitiivisiä ja teknisiä ehdotuksia – se vaatii huolellisen käsittelyn
- FA kannattaa valvontakäytäntöjen ja sääntelyn yhtenäistämistä, keskitetyn valvonnan tarve ja toiminta arvioitava huolellisesti. Tehostuvan valvonnan pitää näkyä pienempinä kustannuksina
- Selvityksen lopullisuutta koskevat säännökset tulisi jatkossakin säätää direktiivinä
- Yhdymme ehdotettuun valtioneuvoston kantaan – selvityksen lopullisuutta koskevien ehdotusten osalta kanta voisi olla tiukempikin

1 EU:n pääomamarkkinoiden kehittämisen painopisteen tulee olla sääntelyn yhdenmukaistamisessa ja kilpailun edistämässä

Kuten komission ehdotuksen perusteluissa ja se sen valmistelussa on todettu, ovat EU:n pääomamarkkinat monelta osin jäljessä USA:n markkinoita. Toisaalta on syytä huomata, että EU:n sisällä on eroja, esimerkiksi Pohjoismaissa markkinat toimivat suhteellisen hyvin.

Keskeinen osa EU:n markkinoiden kehittämistä tulee olla sääntelyn yhdenmukaistaminen ja järjestyttämisen sekä kilpailun ja rajat ylittävän toiminnan edistäminen. Komission ehdotus kattaa useita eri alueita, ja osassa rajanylitoiminta on jo nyt suhteellisen sujuvaa, kuten esimerkiksi rahastotoiminnassa. Toisaalta pörssien ja arvopaperikeskusten osalta on esteitä.

Kehittämisen tulee tapahtua markkinaehtoisesti ja toimet pitää suhteuttaa eurooppalaiseen todellisuuteen. Jos esteet johtuvat esimerkiksi verotuksesta, ei toiminnan tai valvonnan keskittäminen tuo ratkaisua.

2 Valvonnan kehittäminen ja keskittäminen

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

Keskitetty valvonta voi olla perusteltua tiettyjen harvalukuisten, luonteensa puolesta EU:n laajuisten toimijoiden kuten pörssien, arvopaperikeskusten ja

9.3.2026

Virta Jari, Holmström Iriina,
Kaakinen Aleks

keskusvastapuolten osalta. Näissäkin tapauksissa kansallisille valvojille jää oma roolinsa. Tehtävät ja vastuut on kussakin tapauksessa tarkasti mietittävä.

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

3 Selvitys- ja säilytystoimintaa koskevat ehdotukset

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

Säätelyn valmistelu ja aikataulutus

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

Selvityksen epäonnistumisen estäminen ja automatisointi

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

Arvopaperikeskuksen ulkopuolisen selvityksen hinnoittelun julkaiseminen

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

9.3.2026

Virta Jari, Holmström Iriina,
Kaakinen Aleks

Valinnanvapaus ja CSD-linkit

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

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

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

4 Arvopaperikauppaa koskevat ehdotukset

Kannatamme ehdotuksia pörssien toimintaa kokevien säännösten yksinkertaistamisesta. Suomen markkinoiden kannalta on tärkeää, että täällä on oma pörssi. Mitä pienemmistä yhtiöistä on kyse, sitä suurempi osa sijoittajista on paikallisia. Olennaista ei kuitenkaan ole, miten pörssin toiminta ja hallinnointi on järjestetty. Myös pörssitoiminnassa tulisi voida hyödyntää joustavia ratkaisuja ja ryhmän sisäisiä tehokkuushyötyjä. Esimerkiksi pankkien ja rahastojen osalta rajan yli toiminnassa voidaan saavuttaa tehokkuushyötyjä ja lisätä kilpailua.

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

5 Selvityksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus

Suomen markkinoiden kannalta ongelmallisin osa komission pakettia on selvityksen lopullisuutta koskeva asetusehdotus.

Suhtaudumme kielteisesti siihen, että selvityksen lopullisuutta koskeva direktiivi muutettaisiin asetusmuotoiseksi. Nettoutussuojan mahdollinen kansallinen kaventuminen olisi suuri muutos, etenkin kun varallisuus oikeudellista kehystä ei ole kokonaisuudessaan kovinkaan kattavasti harmonisoitu EU-tasolla. Mikäli asetusta lähdetäisiin edistämään, tulisi asiassa laatia kattava vaikutusarvio ja hyvin aikaisessa vaiheessa selvittää, että Suomen on varmasti mahdollista jättää kansallinen liikkumavara mm. takaisinsaanti- ja maksukyvyttömyyssäätelyyn sisältyviin erityissäännöksiin.

9.3.2026

Virta Jari, Holmström Iriina,
Kaakinen Aleks

Allekirjoitamme tältä osin valtioneuvoston kannan ja katsomme, että se voisi olla jopa ehdotettua tiukempi. Sääntelyn tulisi jatkossakin olla minimiharmonisointiin perustuvaa ja nettoutuksen suojaa tulisi tarvittaessa voida kansallisesti laajentaa.

6 Rahastotoimintaa koskevat ehdotukset

Emme kaikilta osin allekirjoita komission esiin nostamia sisämarkkinapuutteita. Rahastot ovat yksi parhaiten toimiva sisämarkkina finanssisektorilla. Tilannetta voi kuitenkin aina parantaa ja kannatamme ehdotuksia rajanylitoiminnan edelleen helpottamisesta. Jatkoneuvotteluissa ja 2-tason työssä on kuitenkin varmistettava, että hyödyt tulevat kaikille toimijoille. Harmonisoidut ESMAn vaatimukset eivät saa olla kokoelma nykyisistä kansallisista vaatimuksista, vaan niissä on pyrittävä yksinkertaisuuteen.

Pidämme ajatusta ryhmän sisäisen ulkoistuksen helpottamisesta periaatteessa kannatettavana. Jatkoneuvotteluissa on tärkeä varmistaa, että ryhmän määritelmä on käytännössä toimiva ja samalla varmistettava, että määritelmä on tarkoitettu vain tähän tarkoitukseen eikä vaikuta esimerkiksi kirjanpidollisiin taikka vakavaraisuutta koskeviin määritelmiin. Kiinnitämme huomiota siihen, ulkoistuksissa aiheutuu vaikutuksia myös esimerkiksi DORA ja AML-säännöksistä. Myös niiden osalta tulisi säätää helpotus ryhmän sisäisten ulkoistamisen osalta. Muutoin ehdotusten vaikutus jää vähäiseksi.

Rahastovalvontaan ehdotettuun ESMAn johtamaan menettelyyn suhtaudumme varauksella. Ongelma on enemmän kansallisesti toisistaan eroavissa vaatimuksissa, mihin keskitetty valvonta ei auta. Suhtaudumme avoimesti säilytysyhteisöpassiin. Jäsenemme ovat viime aikoina havainneet näiden palvelujen tarjonnan vähentyneen.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs