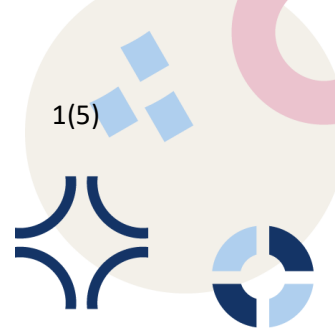




Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: U 7/2026 vp

Keskuskauppakamarin lausunto komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package)

Keskuskauppakamari kiittää eduskunnan talousvaliokuntaa mahdollisuudesta lausua valtioneuvoston U-kirjelmästä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package) (U 7/2026 vp). Lausuntonamme esitämme kunnioittavasti seuraavan.

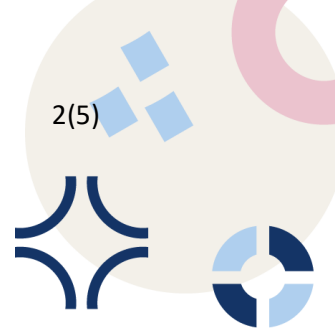
Keskuskauppakamarin lausunnon pääkohdat

Keskuskauppakamarin lausunnon pääkohdat ovat seuraavat:

- Komission ehdotuksen tavoitteet ovat kannatettavia ja tukevat eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittämistä.
- Markkinainfrastruktuurin toimijoihin liittyvät ehdotukset ovat kannatettavia. Neuvotteluissa tulee kuitenkin varmistaa, ettei valvonnan siirrosta EU-tasolle aiheudu päällekkäisyyksiä, ylimääräistä byrokratiaa tai kohtuuttomia kustannuksia.
- Rahastosääntelyä koskevat ehdotukset ovat kannatettavia ja EU-passimenettelyyn liittyvää hallinnollista taakkaa tulisi keventää ehdotettua enemmän.
- Suomalaisten pääomamarkkinoiden näkökulmasta ehdotukseen sisältyy myös riskejä. Näitä riskejä tulee pyrkiä minimoimaan purkamalla kansallisesta sääntelystä EU-sääntelyn vaatimukset ylittävä ja/tai kansainvälisistä käytännöistä poikkeavat ratkaisut. Myös panostuksia suomalaisia pääomamarkkinoita tukevan ekosysteemin kehittämiseen tulee jatkaa.

Yleistä ehdotuksesta

Komission ehdotuksella pyritään edesauttamaan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuuria palvelevien toimijoiden, kuten kauppapaikkojen, arvopaperikeskusten ja keskusvastaapuolten toimintaa yli rajojen ja niiden mahdollisuuksia yhdyntä. Näiden valvonta samoin kuin kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta siirrettäisiin kansallisilta valvontaviranomaisilta Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle ESMA:lle. Lisäksi ehdotuksessa laajennetaan mahdollisuuksia DLT-pohjaisen kauppapaikan ja/tai selvitysjärjestelmän ylläpitämiseen. Rahastosääntelyn osalta ehdotuksessa esitetään poistettavaksi vielä jäljellä olevia sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen rajat ylittävän jakelun esteitä sekä yhdenmukaistettavaksi markkinoille tuloon liittyviä viranomaismenettelyjä.



Komission ehdotus on osa EU:n säästämis- ja sijoitusunioniin liittyvää toimintasuunnitelmaa. Komission ehdotukset ovat yhdensuuntaisia Enrico Lettan ja Mario Draghin raporteissa¹ esiin nostettuihin kehitystarpeiden kanssa. Viimeaikainen kehitys geopolitiisessa toimintaympäristössä on entisestään vahvistanut perusteita, joita näissä raporteissa on esitetty tarpeelle paremmin toimivista eurooppalaisista pääomamarkkinoista.

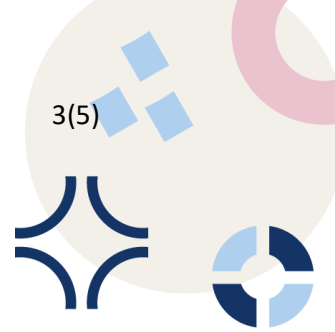
Keskuskauppakamari kannattaa säästämis- ja sijoitusunionin tavoitetta kehittää eurooppalaisten pääomamarkkinoiden toimintaa. Yritykset ja julkisyhteisöt tarvitsevat pääomamarkkinoiden vetoapua kasvuun, vihreään siirtymään sekä puolustussektorille tarvittaviin investointeihin. EU:n pääomamarkkinat ovat kokonaisuutena muihin suuriin talouksiin verrattuna selvästi alikehittyneet ja eurooppalaisten yritysten rahoitus on suurelta osin riippuvaista pankkirahoituksesta. Tämä mm. vaikeuttaa riskipääoman saamista startup- ja kasvuyrityksille.

Keskuskauppakamari viittaa talousvaliokunnalle antamaansa lausuntoon säästämis- ja sijoitusunionia käsitelleestä E-kirjeestä E 34/2025 vp. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että säästämis- ja sijoitusunionin alla tehdään aloitteita, joilla on aidosti olennainen merkitys yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittymiselle. Säästämis- ja sijoitusunionin kehittämisen tulee Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan tapahtua markkinalähtöisesti ja lähtökohtana tulee olla pääomien vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien tehokas hinnoittelu, hallinnollisen taakan keventäminen sekä listautumiskynnyksen alentaminen. Sikäli kuin uutta sääntelyä annetaan, sen tulee perustua kattavaan vaikutusarviointiin ja keskittyä aitojen markkinoiden kehittämisen esteiden purkamiseen. Sääntelyn valmistelussa tulee ottaa huomioon myös suhteellisuusperiaate.

Keskuskauppakamari pitää komission ehdotuksen tavoitteita eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittämisen kannalta tarpeellisina ja kannatettavina. Vaikka ehdotukseen sisältyykin Suomen markkinoiden näkökulmasta riskejä, kokonaisuutena arvioiden Keskuskauppakamari pitää tärkeämpänä, että sääntely mahdollistaa eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittämisen, sillä kokonaisuutena arvioiden toimivien eurooppalaisten pääomamarkkinoiden mukanaan tuomat hyödyt ovat kansallisille markkinoillemme aiheuttavia riskejä suuremmat.

¹ Enrico Letta: Much more than a market. Speed, security, solidarity. Empowering the Single Market to deliver a sustainable future and prosperity for all EU Citizens, <https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf>

Mario Draghi: The future of European competitiveness – A competitiveness strategy for Europe. https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en



Keskuskauppakamari pitää kuitenkin välttämättömänä, että Suomen markkinoille aiheutuvia riskejä pyritään minimoimaan kansallisin toimenpitein. Mikäli komission ehdotuksen tavoitteet markkinainfrastruktuurin toimijoiden yhdentymisestä ja toiminnasta jäsenvaltioiden rajojen toteutuvat, tämä voi keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä johtaa siihen, ettei Suomessa ole suomalaisen oikeushenkilön ylläpitämää pörssiä tai arvopaperikeskusta. Suomalaisten yhtiöiden pääomahuollon turvaamiseen ja kilpailukykyyn tulee siksi kiinnittää erityistä huomiota. Asiaa käsitellään tarkemmin jäljempänä tässä lausunnossa.

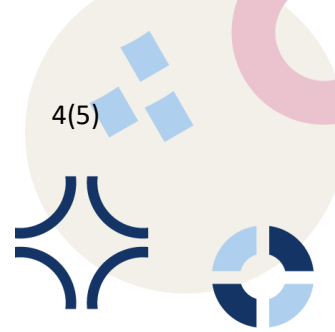
Markkina-infrastruktuuriin liittyvistä ehdotuksista

Keskuskauppakamari katsoo, että markkinainfrastruktuurin toimijoita ja niiden valvontaa koskevat ehdotukset ovat omiaan parantamaan mahdollisuuksia rajat ylittävään palveluntarjontaan. Varsinkin konsernin sisäisiä ulkoistamisia koskevat ehdotukset sekä eurooppalaista markkinoiden ylläpitäjää koskevat ehdotukset ovat omiaan vähentämään useassa jäsenvaltiossa toimivien markkinainfrastruktuurin toimijoiden hallinnollista taakkaa sekä helpottamaan näiden toimijoiden kehittymistä alueelliseksi tai Euroopan laajuisiksi toimijoiksi.

Keskuskauppakamari kannattaa myös ehdotusta siitä, että markkinainfrastruktuurin toimijoiden valvonta keskitetään EU-tasolle. Vaikka tavoite yhtenäisestä EU-tason sääntökirjasta (single rulebook) onkin sääntelyn tasolla jo monelta osin saavutettu, jäsenvaltiokohtaiset erot lainsäädännön soveltamisessa ovat edelleen merkittäviä, eikä aitoa yhtenäistä sääntelyä ole siksi saavutettu. Jäsenvaltioiden väliset erot soveltamiskäytännöissä synnyttävät epätasapuolisia kilpailuasetelmia, esteitä vapaalle kilpailulle ja ylimääräistä hallinnollista taakkaa jäsenvaltioiden rajat ylittävässä toiminnassa. Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan EU-tason valvonta on perusteltua tilanteissa, joissa valvottavia toimijoita on vähän ja toiminnan vaikutukset ovat lähtökohtaisesti jäsenvaltioiden rajat ylittäviä. Komission ehdotus noudattaa tätä lähtökohtaa.

Pankkivalvonnan keskittämisestä saadut kokemukset kuitenkin osoittavat, että EU-tason valvonta on omiaan lisäämään merkittävästi byrokratiaa ja kustannuksia. Siksi neuvotteluissa on pyrittävä varmistamaan se, että päällekkäisyydet ja moninkertainen työ EU-tason valvonnan ja kansallisen valvonnan välillä poistetaan, valvojalla säilyy ymmärrys eri kansallisten markkinoiden toiminnasta ja valvonnasta aiheutuvat kustannukset säilyvät kohtuullisina.

Ehdotettu sääntely ei välttämättä vielä sellaisenaan takaa eurooppalaisen pääomamarkkinan muodostumista ja kilpailun lisääntymistä markkinainfrastruktuuripalveluissa. Neuvotteluissa on tarpeen vielä kiinnittää huomiota siihen, ettei EU-sääntelyyn jää markkinainfrastruktuurin toimijoiden kilpailua tosiasiallisesti estäviä tai olennaisesti vaikeuttavia säännöksiä. Samalla olemassa olevaa sääntelyä on syytä pyrkiä yksinkertaistamaan.



Rahastosääntelyä koskevista ehdotuksista

Rahastosääntelyä koskevien ehdotusten osalta Keskuskauppakamari yhtyy valtioneuvoston kantaan siitä, että lupamenettelyjen yhdenmukaistaminen ja digitalisointi sekä markkinoinnin edellytysten yhtenäistäminen helpottaa ja joustavoittaa toimintaa. Keskuskauppakamari kannattaa myös valtioneuvoston näkemystä siitä, että neuvotteluissa tulisi pyrkiä rahastojen EU-passimenettelyn osalta esitettyä pidemmälle menevään harmonisointiin ja samalla yksinkertaistamiseen ja että rajat ylittävän rahastojen hallinnointiin ja jakeluun liittyvistä ilmoitusmenettelyistä luopumalla voitaisiin vähentää merkittävästi enemmän hallinnollista taakkaa kuin nyt ehdotetuin säännöksin.

Keskuskauppakamari kannattaa myös ehdotusta EU-säilytysyhteisöpassista. Keskuskauppakamari yhtyy myös valtioneuvoston kantaan siitä, että muutosten täytäntöönpanoa tulisi pyrkiä helpottamaan kohtuullisin siirtymäajoin ja siten, että 2-tason sääntelyn valmistuminen olisi käytettävissä 1-tason täytäntöönpanon aikaan.

Ehdotuksen vaikutuksista Suomen pääomamarkkinoihin

Kuten edellä on todettu, komission ehdotus pitää sisällään riskejä Suomen pääomamarkkinoiden ja suomalaisten yritysten pääomahuollon kannalta. Näitä riskejä tulee pyrkiä minimoimaan kansallisin toimenpitein.

Kauppapaikkojen osalta ehdotus eurooppalaisesta markkinoiden ylläpitäjästä voi jo suhteellisen lyhyellä aikavälillä johtaa siihen, ettei suomalaisen säännellyn markkinan ylläpitäjänä enää ole suomalainen osakeyhtiö. Keskipitkällä tai pitkällä aikavälillä ehdotus voi myös johtaa siihen, ettei Suomessa ole säänneltyä markkinaa, johon sovellettaisiin Suomen lainsäädäntöä. Tällä olisi vaikutuksia myös liikkeeseenlaskijoiden velvoitteisiin (esim. tiedonantovelvollisuuden kieli, ostotarjousten tiedonanto- ja menettelytapasäännökset), sillä listautumisen katsottaisiin tällöin tapahtuvan rajan yli toiseen jäsenvaltioon. Suomalaiset yritykset kilpailisivat tällöin myös nykyistä kiivaammin pääomista, sijoittajista ja näkyvyydestä muiden EU-maiden yhtiöiden kanssa.

Viime aikoina on jo nähty tapauksia, joissa suomalaiset kasvuyhtiöt ovat ilmoittaneet aikovansa listautua ulkomaille ja/tai siirtävänsä emoyhtiönsä ulkomaille. Jos tällainen trendi jatkuu, sillä on pidemmän päälle erittäin negatiivisia vaikutuksia Suomen kansantaloudelle ja suomalaisille pääomamarkkinoille. Keskuskauppakamari pitää siksi välttämättömänä, että suomalaisten yhtiöiden pääomahuolto ja kilpailukyky varmistetaan kansallisin toimenpitein. Kansallisesta sääntelystämme tulee poistaa sellaiset kansalliset ratkaisut, jotka heikentävät yritysten pääomahankinnan kilpailukykyä. Kaikkia EU-sääntelyn vaatimukset ylittäviä tai kansainvälisistä käytännöistä poikkeavia ratkaisuja tulee siksi tarkastella erityisen kriittisesti. Esimerkkinä voidaan mainita kansainvälisestä käytännöstä poikkeava suoran omistuksen malli.



Keskuskauppakamari pitää myös tärkeänä, että Suomessa säilyy ja kehittyy edelleen pääomamarkkinoiden toimintaa tukeva ekosysteemi, joka pystyy tukemaan yritysten pääomanhankintaa niiden elinkaaren eri vaiheissa aina startup-yrityksistä vakiintuneisiin yrityksiin. Alueellisten tai eurooppalaisten kauppapaikkojen rinnalle tarvitaan myös jatkossa kansallisia pk-yritysten kasvumarkkinoita. Kansallisella tasolla on myös tärkeää jatkaa panostuksia yritysten rahoitusmahdollisuuksien kehittämiseen, suomalaiseen omistukseen, aktiivisen suomalaisen sijoittajakunnan (ml. kotitaloudet) kasvattamiseen sekä pääomamarkkinoita tukevien asiantuntijapalvelujen kehittämiseen.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija