FIN-FSA
FINANSSIVALVONTA

Pääomamarkkinoiden valvonta

6.3.2026
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Finanssivalvonnan lausunto valtioneuvoston kirjelmään komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package)

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Finanssivalvonnan lausuntoa valtioneuvoston kirjelmästä eduskunnalle komission ehdotuksesta rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämiseksi (Market Integration and Supervision Package).

Finanssivalvonta esittää kunnioittaen lausuntonaan seuraavan.

1 Yleistä

Finanssivalvonta kannattaa laajasti komission lainsäädäntöehdotusta ja pitää sääntelymuutoksia välttämättöminä, jotta EU:n kilpailukykyä ja palveluiden ja tuotteiden vapaata liikkuvuutta voidaan edistää.

Yksi keskeisimmistä muutosehdotuksista koskee tiettyjen toimilupavalvottavien valvonnan keskittämistä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (ESMA). Ehdotukset koskevat markkinapaikkoja ja arvopaperikeskuksia, kun ne ylittävät ehdotetut raja-arvot yhtiö- tai ryhmätasolla sekä kryptovarapalvelun tarjoajia.

Suomessa toimiva Nasdaq -konserniin kuuluva pörssi ja Euroclear -konserniin kuuluva arvopaperikeskus siirtyisivät ESMAn suoraan valvontaan. Finanssivalvonta vastaisi edelleen säännöllisen ja jatkuvan tiedonantovelvollisuuden valvonnasta sekä markkinoiden väärinkäytösvalvonnasta.

Finanssivalvonta suhtautuu pörssin ja arvopaperikeskuksen valvonnan siirtämistä koskeviin ehdotuksiin myönteisesti. Valvonnan keskittämisellä voidaan turvata lukumäärällisesti rajatun toimijajoukon keskenään yhdenmukainen valvonta ja tulkintakäytännöt sekä tehostaa valvontatyötä. Lisäksi valvonnan kustannukset pitkällä aikavälillä laskenevat EU:ssa.

Suomessa toimiluvan saaneet kryptovarapalvelun tarjoajat siirtyisivät ESMAn suoraan valvontaan. Monissa jäsenvaltioissa toimilupakäsittely on alkanut vuoden 2025 aikana ja osassa jäsenvaltioita toimilupia ei ole vielä

myönnetty. Valvontaviranomaiset kannattivat EU:ssa laajasti valvonnan keskittämistä EU-tasolle jo MiCA-asetuksen[1] neuvottelun yhteydessä. Syynä ovat muun muassa toimintaan liittyvät poikkeuksellisen korkeat rahanpesun ja terrorismin rahoituksen riskit, toiminnan rajat ylittävä luonne, sijoittajansuojaan liittyvät riskit sekä valvonnan tehokkuus. Finanssivalvonta kannattaa kryptovarapalvelun tarjoajien valvonnan keskittämistä ESMAlle.

Esitys pitää sisällään myös useita ehdotuksia, jotka yksinkertaistavat sääntelyn velvoitteita ja vähentävät sääntelyn aiheuttamaa hallinnollista taakkaa. Finanssivalvonta pitää myös näitä ehdotuksia kannatettavina.

2 ESMA-asetuksen muutokset (ESMAR)

Valvonnan siirtäminen ESMA:lle

Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti toimilupia ja valvontaa koskevan toimivallan siirtämiseen ESMAlle merkittävien kauppapaikkojen ja arvopaperikeskusten sekä kaikkien kryptovarapalvelun tarjoajien osalta.

U-kirjelmäluonnoksessa todetaan, että valvonnan keskittymisellä ESMAlle olisi erittäin merkittävä negatiivinen vaikutus kansallisten viranomaisten tiedonsaannille ja vaikutusmahdollisuuksille. Finanssivalvonnan kokemus ESMA-työstä on, että ESMA on hoitanut suoraa valvontatehtävää menestyksekkäästi niiden toimijoiden osalta, jotka jo nyt ovat ESMAn suorassa valvonnassa. Näiden toimijoiden menettelytapaohjeita on yhdenmukaistettu ja puutteita on sanktioitu. Kansallisia valvojia on riittävällä tavalla pidetty ajan tasalla ESMAn valvontatoimista. Vaikka valvontaa koskevat päätökset olisivat ESMAn johtokunnan (Executive Board) vastuulla, ESMAn hallintoneuvostolla säilyy kuitenkin toimivalta vastustaa johtokunnan tiettyjä keskeisiä valvontapäätöksiä. Tehokas päätöksentekomenettelyn olemassaolo on ratkaisevaa valvonnan tehokkuuden kannalta ja siksi Finanssivalvonta kannattaa, että johtokunnalla on valtuudet tehdä valvontaa koskevia päätöksiä. Kansallisten viranomaisten tiedonsaanti, siltä osin kuin se on tarpeen Finanssivalvonnalle jäävien tehtävien (esim. kaupankäynnin valvonnan) osalta, on Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ratkaistavissa neuvotteluissa.

Kirjelmässä esitetään huoli siitä, olisiko Suomessa jatkossa suomalainen markkinoiden ylläpitäjä ja miten sellaisen puute vaikuttaisi yritysten rahoituksen keräämiseen. Finanssivalvonta viittaa komission ehdotuksen tavoitteeseen, eli komissio uskoo integraation antavan pienten markkinoiden yrityksille pääsyn laajempaan ja monipuolisempaan pääomapooliin, mikä helpottaa yritysten rahoituksen hankintaa. Kun paikalliset rahoitusekosysteemit linkitetään koko EU:n laajuisiin markkinoihin, pienet jäsenvaltiot voivat hyödyntää mittakaavaetuja samalla kun ne säilyttävät elinvoimaiset

[1] 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.

kotimarkkinat. Ehdotuspaketin tavoitteena ei ole keskittää rahoitustoimintaa muutamiin suuriin keskuksiin, vaan kytkeä kaikki kansalliset markkinat toisiinsa niin, että säästöt ja investoinnit voivat liikkua vapaammin koko unionin alueella. Finanssivalvonta katsoo, että tämän tavoitteen saavuttamiseksi tarvitaan merkittävä rakenteellinen muutos ja siksi Finanssivalvonta kannattaa komission ehdotusta.

Arvopaperikeskuksen siirtyminen ESMAn suoran valvonnan alle on kirjelmän mukaan olennainen asia kyseisten infrastruktuurien ollessa jäsenvaltioille systemaattisesti merkittävät. Huolena mainitaan myös kotivaltion kannettavaksi jäävä taloudellinen vastuu sekä varautumisen näkökulma. Suomen osalta korostetaan myös suoran omistuksen järjestelmäämme. Finanssivalvonta suhtautuu mainituista seikoista huolimatta myönteisesti myös merkittävien arvopaperikeskusten siirtymiseen ESMAn suoran valvonnan alle. Komission ehdottaman kehyksen tarkoituksena on varmistaa yhdenmukainen valvonta ja paremmin hillitä riskejä, jotka liittyvät laajamittaiseen ja järjestelmäriskin kannalta merkittävään toimintaan. Finanssivalvonta ei näe, että valvonnan keskittäminen ESMAlle ja siitä seuraava palveluntarjonnan keskittyminen merkittävästi vaarantaisi varautumista, eikä arvopaperikeskuksen sijainti Suomessa poista riippuvuutta kansainvälisistä tietoliikenneyhteyksistä. Toimijoiden on varauduttava kyberriskeihin riittävällä tavalla, ja varautumiseen liittyvässä kehitystyössä laajat resurssit ovat hyödyksi, joten keskittymisestä voi siinäkin mielessä olla hyötyä. Neuvottelujen aikana on kuitenkin hyvä selventää esimerkiksi kuinka suoran omistuksen järjestelmämme vaikuttaa kaavaillun kehyksen toimintaan.

Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti myös kryptovarapalvelun tarjoajien valvonnan siirtymiseen ESMAlle. Kirjelmässä esitetään, että varsinkin pienten kryptovarapalvelun tarjoajien valvontamaksut nousisivat hyvin todennäköisesti merkittävässä määrin nykyisestä ja pienten toimijoiden hallinnollinen taakka kasvaisi. Sijoittajien suojan sekä markkinoiden luotettavuuden näkökulmasta Finanssivalvonta pitää komission ehdotusta kuitenkin erittäin merkittävänä parannuksena nykytilaan verrattuna. Myös kryptovaramarkkinoiden houkuttelevuuden ja luotettavien kryptovarapalvelun tarjoajien näkökulmasta olisi myönteistä, että valvonta on yhdenmukaista eikä markkinoille pääse toimijoita, jotka eivät yllä compliance-mielessä EU-tasolla yleisesti hyväksytylle tasolle. Tämä korostuu kryptovarapalvelun rajat ylittävä luonne huomioiden, sillä toimijoiden compliance-toiminnan taso voi tällä hetkellä vaihdella paljon riippuen kansallisen valvojan asettamasta vaatimustasosta.

ESMA valvoo ainoastaan EU-lainsäädännön noudattamista, minkä vuoksi valvontavastuu puhtaasti kansallisesta sääntelystä jäisi edelleen kansallisille toimivaltaisille viranomaisille. Finanssivalvonnan mukaan asiassa tulisi arvioida kansallisen sääntelyn muutostarpeet ja kansallisen lisäsääntelyn tarkoituksenmukaisuus.

Finanssivalvonta kannattaa jatkoneuvotteluissa sen selventämistä, että DORA-asetuksen mukainen valvonta sekä rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämisen valvonta niiden toimijoiden osalta, jotka siirtyvät ESMAn suoran valvonnan alle, siirtyy myös EU tasolle, eli ESMAn ja Euroopan rahanpesun ja terrorismin rahoituksen torjuntaviranomaisen (AMLA) vastuulle. Myös raportointivelvoitteiden osalta olisi arvioitava, tuleeko tiedot toimittaa jatkossa ESMAlle vai kansalliselle viranomaiselle.

Valvonnan harmonisoinnin edistäminen ja kansallisten valvojien velvollisuuksien lisääminen

Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti ehdotuksiin, joilla edistetään valvontakäytäntöjen lähentämistä, mukaan lukien nykyisten välineiden käytön ja vaikuttavuuden vahvistaminen sekä uusien välineiden käyttöönotto.

Erityisesti Finanssivalvonta kannattaa ESMAn valtuuksien laajentamista liittyen toimista pidättymistä koskeviin kirjeisiin[2]. Toimista pidättymistä koskevat kirjeet ovat markkinoiden kannalta tärkeitä, koska ne lisäävät ennakoitavuutta tilanteissa, joissa sääntelyn soveltaminen on epäselvää. Komission ehdotuksessa artiklaan ehdotetaan muutoksia sekä sanamuotoon missä tilanteissa tätä menettelyä voidaan käyttää sekä kahden uuden kohdan lisäämistä listaan, mistä syistä menettelyä voidaan käyttää. Kannatamme näiden kahden uuden syyn lisäämistä, eli että menettelyä voitaisiin soveltaa siitä syystä, että (i) uusien vaatimusten käyttöönoton aikana syntyy sääntelyaukko tai (ii) poikkeukselliset markkinaolosuhteet aiheuttavat markkinaosapuolille suhteetonta sääntelyn noudattamistaakkaa. Nykyiseen sanamuotoon menettelyn soveltumisesta ehdotetaan, että ”poikkeuksellisissa olosuhteissa” (exceptional circumstances) muutettaisi muotoon ”kiireellisissä ja ennakoimattomissa olosuhteissa” (urgent and unforeseen circumstances). Finanssivalvonnalle jää jossain määrin epäselväksi, miten tämä muokkaus vaikuttaisi käytännön soveltamiseen. Tämän osalta tulee jatkoneuvotteluissa arvioida, ettei sanamuotoa muuteta menettelyn noudattamista vaikeuttavaan suuntaan.

Finanssivalvonta suhtautuu avoimesti unionin oikeuden rikkomista koskevaan artiklaan 17 ehdotettuihin muutoksiin siitä, että ESMAlta poistetaan harkintavaltaa rikkomuksiin puuttumisesta (”may” sana on vaihdettu ”shall” sanaan). Finanssivalvonta kannattaisi jatkoneuvotteluissa myös sen arvioimista, olisiko unionin oikeuden rikkomisesta säädettävissä kansallisia valvojia tehokkaammin ohjaavia seuraamuksia.

Finanssivalvonta suhtautuu ehdotuksessa esitettyyn yhteistyövelvollisuuteen avoimesti. Kansalliset viranomaiset voivat tukea ESMAa erityisesti tehtävissä, jotka edellyttävät fyysistä läsnäoloa, paikallisen kielen taitoa tai maakohtaista tuntemusta. Jatkoneuvotteluissa on kuitenkin varmistettava, että sääntely määrittelee yhteistyön raamit riittävän tarkasti, jotta

[2] ”No-action letters”, ESMA-asetuksen 9 a artikla.

kansalliset viranomaiset tietävät, mitä heiltä voidaan edellyttää, ja voivat varautua tähän myös resurssien osalta.

Finanssivalvonta suhtautuu avoimesti myös valvontaviranomaisten velvollisuuteen avustaa toisiaan hallinnollisten sanktioiden perimisessä yli rajojen. Jatkoneuvotteluissa on kuitenkin kiinnitettävä huomiota kyseisten sääntelykohtien yksityiskohtiin. Finanssivalvonta kannattaa mahdollisuuksien mukaan pitäytymistä vastaavissa sanamuodoissa kuin mitä kilpailuoikeudessa on tältä osin säädetty.

ESMA-asetuksen kysymys- ja vastausmenettelyä koskeva 16 b artiklaa on ehdotettu poistettavaksi. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan jatkoneuvotteluissa tulisi arvioida laajemmin sitä, miten ESMAn toimintaan ehdotetut muut kuin suoraa valvontaa koskevat muutokset tarkoittavat Euroopan valvontaviranomaisten työlle kokonaisuutena. Euroopan pankkiviranomaista (EBA) ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaista (EIOPA) koskeviin asetuksiin ei ole ehdotettu muutoksia. Muutokset ESMAn toimintaan saattaisivat vaikuttaa esimerkiksi Euroopan valvojien yhteisten komiteoiden työhön ja yhteisesti valmisteltaviin kysymykset ja vastaukset -julkaisuihin.

Olisi myös tärkeää selvittää, tarkoittaako 16 b artiklan poistaminen sitä, että olemassa olevat kysymykset ja vastaukset poistetaan vai onko tarkoitus poistaa mahdollisuus lähettää kysymyksiä tulevaisuudessa ESMAlle. ESMAn sijaan kysymykset vietäisiin suoraan komissiolle. Vaikka vastaukset kysymyksiin eivät ole oikeudellisesti sitovia, menettelyn säilyttäminen olisi toivottavaa siksi, että se on lainsäädäntömuutoksiin nähden joustava.

Hallintorakenne

Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti ehdotettuun ESMAn hallintorakenteeseen.

Kirjelmässä todetaan, että kansallisten viranomaisten vaikutusmahdollisuudet ESMAn toimintaan heikkenisivät nykyisestä. Finanssivalvonta katsoo, että päätöksenteko valvontaa koskevissa asioissa on oltava tehokasta ja se, että päätökset tehtäisiin ESMA hallintoneuvostossa tai valvontakollegioissa ei olisi riittävän tehokasta eikä päätöksiä näin ollen saataisi riittävän nopeasti tehtyä. Finanssivalvonta luottaa siihen, että kansallisilla viranomaisilla olisi ehdotuksen mukaisessa hallintorakenteessa riittävästi vaikutusmahdollisuuksia osallistumalla aktiivisesti ESMAn hallintoneuvoston työhön. Hallintoneuvosto säilyy ESMAn pääasiallisena elimenä, joka vastaa yleisestä ohjauksesta sekä sääntelyyn ja valvonnan lähentämiseen liittyvästä päätöksenteosta.

ESMAn rahoitus

Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti ESMAn rahoitukseen ehdotettuihin muutoksiin. Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta muuttaa kansallisten valvontamaksujen ja EU-budjetin välistä suhdetta 50/50-suhteeksi niiden ESMAlle komission ehdotuksesta aiheutuvien uusien tehtävien osalta, joita ei kateta suorilla valvontamaksuilla. Finanssivalvonta kannattaa myös sitä, että ESMAn uusiin valvontatehtäviin liittyvät valmistelu- ja IT-työt katettaisiin EU-budjetista.

3 Rahoitusvälineiden kaupankäyntiä koskevan direktiivin (MiFID) ja asetuksen (MiFIR) muutokset

Kuten aiemmin lausunnossa todetaan, Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti valvonnan keskittämiseen ja lähtökohtaisesti kannattaa ehdotettuja muutoksia. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että ehdotettujen muutosten vaikutuksista saadaan lisätietoa jatkoneuvotteluissa.

Finanssivalvonta kannattaa ehdotusta, jonka mukaan ESMA:sta tulisi merkittävien kauppapaikkojen ja kauppapaikkakonsernien valvoja. Kaupankäynnin valvonta tulisi kuitenkin jäämään kansallisille viranomaisille ja kansalliset valvojat tulisivat tukemaan ESMAa valvonnassa. Finanssivalvonta pitääkin tärkeänä, että vastuunjako kaikissa kauppapaikkoja koskevissa valvontakysymyksissä tulee olemaan kaikilta osin selkeä ESMA:n ja kansallisten valvojien välillä. Finanssivalvonta kannattaa kohtuullisia siirtymäaikoja ja toteaa, että valvonnan mahdollinen tuleva siirto tulee tehdä hallitusti.

Alustavan arvion mukaan kansallinen pörssimme eli Nasdaq Helsinki siirtyisi ESMAn suoraan valvontaan sekä merkittävänä kauppapaikkana että ESMAn suoraan valvontaan ehdotetun arvopaperikeskuksen kanssa samaan konserniin kuuluvana toimijana. Ehdotuksen mukaan ESMA arvioisi jatkossa vuosittain merkittävän kauppapaikan kriteerin osalta, täyttyykö merkittävyyden kriteerit. Finanssivalvonta ei ole toistaiseksi tunnistanut komission ehdottamissa merkittävien kauppapaikkojen määrittämisen kriteereissä epäselvyyksiä, mutta pitää tärkeänä, että kynnysarvon laskeminen on tarkoituksenmukaista ja selkeää.

Finanssivalvonta kannattaa komission ehdottamaa uudenlaista markkinoiden ylläpitäjän toimilupaa, joka olisi eurooppalainen markkinoiden ylläpitäjä (Pan-European Market Operator, PEMO). Käytännössä yhtiö, joka ylläpitää säänneltyä markkinaa Euroopassa, voisi hakea ESMA:lta vapaaehtoiseen hakemukseen perustuvaa toimilupaa, jolloin kaikki saman yhtiön/konsernin ETA-alueen kauppapaikat voisivat toimia tämän yhden toimiluvan nojalla. Finanssivalvonta katsoo tarkoituksenmukaiseksi, että sääntelymuutoksilla edistettäisiin kauttaaltaan sellaista toimintamallia, jossa yhdellä eurooppalaisella konsernilla olisi mahdollisuuksien mukaan vain yksi toimilupa.

Finanssivalvonta kannattaa ehdotuksen mukaista muutosta siitä, että konsernin sisäisiä ulkoistuksia ei enää jatkossa käsiteltäisi valvonnassa ulkoistuksina, jolloin vaatimukset niiden dokumentoimiselle ja resurssien jakamiselle yhtiöstä toiseen olisivat nykyistä matalammat. Tämä ehdotus johtaisi

markkinatoimijoiden näkökulmasta hallinnollisen taakan ja kustannusten vähenemiseen. Finanssivalvonta kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että muutoksen osalta konserniyhtiöissä on jatkossakin huolehdittava riittävistä resursseista, osaamisesta ja kokemuksesta sekä selkeistä vastuista.

Jatkoneuvotteluissa tulisi määrittää missä määrin kansallisten toimivaltaisten viranomaisten olisi säilytettävä valvontakykynsä voidakseen tukea ESMA:a sen valvontatehtävissä.

4 Arvopaperikeskusasetuksen (CSDR) muutokset

Kuten aiemmin lausunnossa todetaan, Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti valvonnan keskittämiseen ja lähtökohtaisesti kannattaa ehdotettuja muutoksia. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että ehdotettujen muutosten vaikutuksista saadaan lisätietoa jatkoneuvotteluissa.

Suomen arvopaperikeskus, Euroclear Finland Oy, olisi siirtymässä ESMAn valvottavaksi.

Finanssivalvonta jakaa kirjelmässä esitetyn näkemyksen siitä, että valvonnan keskittämisestä huolimatta taloudellinen vastuu kaupan jälkeisten toimien infrastruktuurista jäänee infrastruktuurin kotivaltioiden kannettavaksi. Esimerkiksi tilanteissa, joissa infrastruktuuri olisi vaarassa kaatua, jouduttaisiin kansallisesti pohtimaan tarvetta sen pelastamiseksi ja kantamaan tästä aiheutuvat kustannukset.

Finanssivalvonnalle jää osittain epäselväksi missä määrin kansallisten toimivaltaisten viranomaisten olisi säilytettävä valvontakykynsä ainakin osittain voidakseen tukea ESMA:a sen valvontatehtävissä. Jatkoneuvotteluissa tulisi selventää, millä tavoin kansallisten viranomaisten olisi tarkoitus tukea ESMAa tämän valvontatyössä yhteistyövelvoitteen mukaisesti.

5 Kryptovaramarkkina-asetuksen (MiCA) muutokset

Komissio ehdottaa kaikkien kryptovarapalvelun tarjoajan toimiluvan saaneiden yritysten valvonnan siirtämistä ESMAlle. Kryptovarapalveluita tarjoavien muiden yritysten kuin luottolaitosten valvonta siirtyisi ESMAlle, jos niiden pääasialliseksi liiketoiminnaksi katsotaan kryptovarapalvelut. Lisäksi komissio ehdottaa kryptovaroihin liittyvän markkinoiden väärinkäyttövalvonnan siirtämistä ESMAlle.

Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että jatkoneuvotteluissa kiinnitetään huomiota markkinarakenteeseen. Euroopan markkinoilla on tällä hetkellä useita konserneja, joissa yksi yritys tarjoaa kryptovarapalveluita, toinen esim. kryptovarapalveluihin liittyvät maksutilit, kolmas esim. kryptojohdannaisia ja neljäs sääntelemättömiä hajautetun rahoituksen ja kryptovaralainauksen palveluita. Lisäksi tiettyjen sähkörahatokeneihin liittyvien palveluiden tarjoaminen edellyttää saman yrityksen hakevan lupaa sekä

kryptovarapalveluiden että maksupalveluiden tarjoamiseen.[3] Useampi toimilupa saattaisi ehdotuksen muutosten myötä tarkoittaa, että toimijat olisivat sekä ESMAn että kansallisen valvovan viranomaisen valvomia. Jos yritys laskisi vielä lisäksi liikkeeseen merkittävää stablecoinia, yritystä valvoisi kolmantena valvojana EBA. Eri tavat organisoida kryptovaroihin liittyvää liiketoimintaa ja toisaalta sääntelyn pakottama tarve hakea useaa lupaa tulisi ottaa huomioon valvonnan järjestämistä koskevissa arvioissa.

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota myös siihen, että DLT-pilottiasetusta ehdotetaan muutettavaksi siten, että kryptovarojen kaupankäyntialustaa ylläpitävät kryptovarapalvelun tarjoajat saisivat jatkossa tarjota DLT-kauppapaikkoja ja -selvitysjärjestelmiä erityisluvan nojalla. Ehdotuksessa tulisi huomioida, että erityislupaa valvoisi vain ESMA tai kansallinen valvoja sen mukaan, mikä viranomainen vastaa kryptovarojen kaupankäyntialustan valvonnasta. Jatkoneuvotteluissa tulisi arvioida myös sellaisen järjestelyn sallittavuus, jossa yhdistettäisiin kryptovarojen ja rahoitusvälineiden kaupankäynti samalle alustalle.

Finanssivalvonta katsoo tarkoituksenmukaiseksi, että sääntelymuutoksilla edistettäisiin kauttaaltaan sellaista toimintamallia, jossa yhdellä yrityksellä, tai joissain tapauksissa jopa konsernilla, olisi mahdollisuuksien mukaan vain yksi finanssialan valvoja. Valvojien määrä lisää valvonnan monimutkaisuutta ja kustannuksia. Sääntelyn yksinkertaistamiseksi tulisi myös pyrkiä siihen, että saman palvelun tarjoaminen ei edellyttäisi useampaa kuin yhtä lupaa. Silloinkin, kun usean luvan hankkiminen olisi tarpeen, sääntelyä tulisi kehittää sektorirajat ylittävää horisontaalista harmonisaatiota mahdollisimman pitkälle suosien, DORA-asetuksen ja rahanpesun estämistä koskevan lainsäädännön tapaan.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan komission ehdotus kryptovarojen markkinoiden väärinkäytön valvonnan siirtämisestä ESMAlle on perusteltu, koska kryptovarat ovat globaaleja. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan myös MiCA II osaston mukaiset kryptovaran kuvaukset voisi toimittaa suoraan ESMAlle. Yhden valvojan mallissa voitaisiin varmistaa nykyistä paremmin, että kaikki kuvaukset käyvät läpi saman ennakkotarkastelun ja että yhdelle kryptovaralle ei laadita useampaa kuin yhtä kuvausta. Kansallisille valvojille voisi jättää jatkuvassa valvonnassa sen verran toimivaltaa, että ne pystyisivät puuttumaan tilanteisiin, joissa jokin tietty kryptovara olisi tietyssä maassa katsottava esim. rahoitusvälineeksi.

6 Keskusvastapuolia ja kauppatietorekistereitä koskeva asetuksen (EMIR) sekä keskusvastapuolten elvytys- ja kriisinratkaisua koskeva asetuksen (CCP RR) muutokset

Suomessa ei ole omia, toimiluvallisia keskusvastapuolia, joten Finanssivalvonnalla ei ole erityistä lausuttavaa U-kirjelmässä esitettyyn tältä osin.

[3] Uudesta maksupalveluasetuksesta ja kolmannesta maksupalveludirektiivistä marraskuussa 2025 saavutettu poliittinen sopu ei julkisesti saatavilla olevien tietojen perusteella toisi muutosta kahden luvan vaatimukseen.

7 Sijoitus- ja vaihtoehtorahastoja koskevien direktiivien (UCITS, AIFMD) muutokset

Finanssivalvonta yhtyy valtioneuvoston kantaan ja suhtautuu komission ehdotukseen avoimesti ja lähtökohtaisesti kannattaa ehdotettuja muutoksia myös sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen osalta. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että ehdotettujen muutosten vaikutuksista saadaan lisätietoa jatkoneuvotteluissa. Finanssivalvonta suhtautuu myönteisesti rahastosääntelyn ja rahastomarkkinoiden yhdentymiskehitykseen, rajat ylittävän rahastojen tarjoamisen esteiden poistamiseen sekä hallinnollisen taakan vähentämiseen rahastotoiminnassa. Finanssivalvonta kannattaa myös kohtuullisia siirtymäaikoja sekä ns. 2-tason sääntelyn valmistumisen ajoittamista siten, että se olisi käytettävissä 1-tason täytäntöönpanon aikaan.

Finanssivalvonta kannattaa lähtökohtaisesti komission ehdottamia muutoksia rajat ylittävän rahastojen hallinnointiin ja jakeluun liittyviin ilmoitusmenettelyihin. Finanssivalvonta ei ole toistaiseksi tunnistanut ehdotuksesta mahdollisesti aiheutuvia merkittäviä sijoittajansuojaa heikentäviä tekijöitä. Finanssivalvonta voi myös tukea kirjelmässä esitettyä kantaa komission ehdotusta pidemmälle menevästä harmonisoinnista ja ilmoitusmenettelyistä luopumista hallinnollisen taakan vähentämiseksi. Tällaisen muutoksen vaikutuksia sijoittajansuojaan tulisi kuitenkin arvioida huolellisesti jatkoneuvotteluissa. Finanssivalvonta nostaa myös esille, että rajat ylittävää rahastojen jakelua olisi mahdollista yhdenmukaistaa myös ei-ammattimaisille asiakkaille markkinoitavien vaihtoehtorahastojen osalta, mutta ehdotukseen ei sisälly tällaisia muutoksia. Komission ehdotus yksinkertaistaa rajat ylittävää rahastojen jakelua siten vain osittain, kun vaihtoehtoehtorahastojen jakelu ei-ammattimaisille asiakkaille jää edelleen riippumaan kansallisista menettelyistä.

Ehdotuksen mukaisten rahasto- ja toimilupahakemusten ja ilmoitusten yhdenmukaistaminen esimerkiksi toimivaltaisten viranomaisten käsittelyaikoja lyhentämällä voivat lisätä myös Finanssivalvonnan työmäärää syklisesti. Käsittelyaikojen lyhentämisen osalta tulee myös jatkoneuvotteluissa arvioida, että sijoittajansuoja ei heikkene merkittävästi.

Finanssivalvonnalle jää ehdotuksesta jossakin määrin epäselväksi, että millaisia vaikutuksia esityksellä erityisesti kansallisen sääntelyn poistamisella olisi sellaisille rahastotyypeille, joista on säädetty kansallisessa lainsäädännössä. Suomessa tämä koskee erityisesti avoimia kiinteistöihin sijoittavia erikoissijoitusrahastomuotoisia vaihtoehtorahastoja erityisesti tilanteissa, joissa edellä mainittuja rahastoja haluttaisiin markkinoida toisissa ETA-jäsenvaltioissa. Myös muissa jäsenvaltioissa on laajasti kansallista sääntelyä eri rahastotyypeistä. Tämän osalta tulee jatkoneuvotteluissa arvioida, miten tulevaisuudessa kansalliset vaatimukset eri rahastotyypeille suhteutuvat esityksen mukaisiin muutoksiin.

Finanssivalvonta kannattaa myös komission ehdotuksen mukaista uutta EU-säilytysyhteisöpassia, joka mahdollistaisi rahaston säilytysyhteisön valitsemisen vapaasti ETA-alueella, erityisesti huomioiden nykyinen säilytysyhteisöpalvelujen tarjoajien vähäinen lukumäärä Suomessa. Jatkoneuvotteluissa tulee kuitenkin varmistaa, että myös muussa ETA-valtiossa sijaitseva säilytysyhteisö kykenee noudattamaan sitä koskevia sääntelyvaatimuksia eikä rahastojen osuudenomistajien asema heikkene EU-säilytysyhteisöpassin myötä.

Finanssivalvonta suhtautuu avoimesti ehdotuksiin konsernien sisäisten ulkoistamisten helpottamiseksi. Finanssivalvonta kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, että muutoksen osalta konserniyhtiöissä on huolehdittava riittävistä resursseista, osaamisesta ja kokemuksesta sekä selkeistä vastuista, eikä keskittäminen saa johtaa ns. postilaatikkoyhtiöihin.

Finanssivalvonta suhtautuu avoimesti sijoitusrahastojen sijoitusrajoitusten laventamiseen esityksen mukaisesti.

Finanssivalvonta suhtautuu avoimesti ESMAn toimivaltuuksien vahvistamiseen rahastoliiketoiminnan osalta mukaan lukien ns. suurten EU-rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahaston hoitajien konsernien valvonta. Jatkoneuvotteluissa tulee kuitenkin arvioida ja selkeyttää yksityiskohtia valvonnan osalta erityisesti ESMAn ja kansallisten valvojien vastuiden jakautumisen osalta. Suurten rahastoyhtiöiden tai vaihtoehtorahastojen hoitajien konsernien kriteeriksi on asetettu hallinnoitavat varat (300 miljardia). Hallinnoitavien varojen kriteerin määrittämiseksi on jatkoneuvotteluissa syytä arvioida ja määrittää selkeät perusteet esimerkiksi riittävän pitkälle aikatarkastelulle eli liukuva keskiarvo riittävän pitkältä ajalta, jotta vältytään lyhytaikaisten ja markkinaheiluntojen aiheuttamilta muutoksilta. Tällöin suurten valvottavien konsernien lukumäärä säilyy riittävän vakaana.

8 Vaikutukset Finanssivalvonnan toimintaan

Todennäköinen pienennys valvontamaksuihin pörssin, arvopaperikeskuksen ja kryptotoimijoiden valvonnassa olisi enintään noin 800 000–900 000 euroa, joka vastaa 1,6–1,7 % Fivan kokonaisbudjetista (laskettuna vuoden 2025 budjetista). ESMA perii valvontamaksut suoraan toimijoilta, joten niistä ei aiheutuisi Finanssivalvonnalle ESMAn maksuosuutena lisäkustannuksia. Samalla kun Fivan perimät valvontamaksut pienenisivät, myös henkilötyövuositarve pienenisi enintään 5–6 htv.

ESMAn maksuosuuksien 50/50-muutos johtaisi laskettuna vuoden 2026 budjetilla Fivan maksaman ESMA maksuosuuden pienentymiseen noin 75 000 eurolla, jos 50 % -osuus soveltuisi kaikkeen ESMAn yhteisrahoituksen piiriin kuuluvaan toimintaan. Kokonaisvaikutus voi kuitenkin olla erisuuruinen, koska valvontamaksujen osuus ESMAn budjetista tulee kasvamaan merkittävästi (komission arvio 35 % -> 65 %).

Suurten rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahaston hoitajien osalta on mahdollisesti tulossa yhteisvalvontatehtävä ESMAn kanssa. Tämän arvioidaan tuovan tarvetta lisäresursseille 2–3 htv:n verran.

9 Muut huomiot

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota siihen, että komission lainsäädäntöehdotuksessa ei ehdoteta mitään muutoksia vertailuarvoasetuksen[4] alaisten vertailuarvojen hallinnoijien valvontaan. ESMA on jo asetuksen nykyisten säännösten mukaan toimivaltainen viranomainen eräiden kriittisten vertailuarvojen hallinnoijille ja kolmansissa maissa sijaitseville vertailuarvojen hallinnoijille. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan hyvin harva, jos mikään asetuksen alaisista vertailuarvoista on pelkästään kansallisessa käytössä ja hallinnoijien valvonnan keskittämiselle ESMAan kaikilta osin olisi näin ollen hyvät perusteet ja sillä olisi mahdollista saavuttaa samanlaisia hyötyjä kuin ehdotukseen sisältyvillä muilla valvonnan keskittämisehdotuksilla. Tämän vuoksi Finanssivalvonta ehdottaa, että valtiovarainministeriö jatkoneuvotteluissa tavoittelisi myös vertailuarvojen hallinnoijien valvonnan keskittämistä ESMAlle.

Sähköisesti allekirjoitettu

FINANSSIVALVONTA

Taipale Armi
91237320B

Armi Taipale
osastopäällikkö

Rundqvist Saara
91264943D

Saara Rundqvist
johtava juristi

[4] Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2016/1011, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2016, rahoitusvälineissä ja rahoitussopimuksissa vertailuarvoina tai sijoitusrahastojen arvonkehityksen mittaamisessa käytettävistä indekseistä