VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

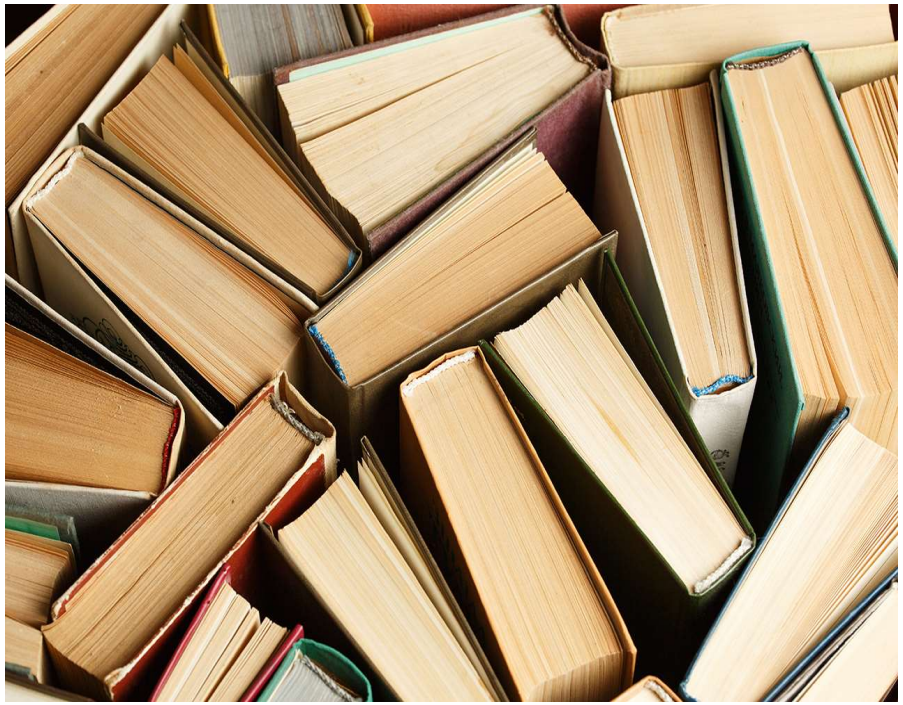
U-kirjelmä rahoitusmarkkinoiden ja valvonnan integraation edistämispaketista

TALOUSVALIOKUNTA
10.3.2026

Komission ehdotus: Market Integration and Supervision Package (MISP)

Komission 4.12.2025 antamat ehdotukset:

1. Pääasetus
   - Muutoksia 14 EU-asetukseen ml. rahoitusmarkkina-asetus, markkinarakennetoimija-asetus, arvopaperikeskusasetus, MiCA, ESMA-asetus
2. Päädirektiivi
   - Muutoksia rahoitusmarkkinadirektiiviin 2014/65/EY ja rahastoja koskeviin direktiiveihin 2009/65/EY (UCITS/sijoitusrahastot) ja 2011/61/EU (AIFM/vaihtoehtorahastot)
3. Selvityksen lopullisuus –asetus



Keskeiset ehdotukset

Kauppapaikat, arvopaperikeskukset, keskusvastapuolet

- Suurin osa toimijoista ESMAn valvontaan
- Konsernin sisäiset ulkoistukset lähes rajoituksetta
- Pääsy toisen toimijan palveluihin aiempaa helpommaksi
- Selvityksen lopullisuus -harmonisointi

DLT ja kryptopalvelun tarjoajat

- Kaikki kryptovarapalvelun tarjoajat ESMAn valvontaan
- DLT-pohjaisen kaupankäynnin ja selvitysjärjestelmän ylläpitämiseen suuria laajennuksia

Rahastotoimiala

- EU-konserni, jonka sisällä ulkoistukset helppoja
- Kansallisten poikkeusten poistaminen
- EU-passi säilytysyhteisötoimintaan

Rahastojen rajat ylittävän jakelun ja valvonnan harmonisointi

- Esteiden poistaminen rajat ylittävässä rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtorahastojen hoitajien toiminnan järjestämisessä ja rahastojen jakelussa.
    - Toimilupaprosessin ja –muutosprosessin harmonisointi.
    - Erilaisiin toimilupa- ym. vaatimuksiin ja valvontakäytäntöihin johtavien kansallisten poikkeusten poistaminen.
    - Konsernin sisäisen ulkoistamisen ja tehtävien siirtämisen helpottaminen.
    - EU-passin käyttöönotto säilytysyhteisöpalveluiden tarjoamisessa.
    - Rajat ylittävän markkinoinnin säännösten siirtäminen direktiivistä asetukseen.
- Uusi EU-konsernin määritelmä rahastoyhtiöille ja vaihtoehtorahastojen hoitajille.
- ESMAn valvontavaltuuksien lisääminen: vuosittainen ESMAn arvio suurimpien rahastoyhtiöiden hallinnoijien valvonnasta

Kauppapaikat ja kaupankäynti

- Kauppapaikkoja koskevan sääntelyn siirto direktiivistä asetukseen
- Uusi eurooppalaisen kauppapaikan status/toimilupa (Pan-European Market Operator, PEMO). Vapaaehtoinen, mutta useamman maan pörssikonserneille houkutteleva vaihtoehto.
- “Merkittävien” kauppapaikkojen valvonta siirtyisi ESMAlle
- Toimintaa koskevien vaatimusten yksinkertaistuksia:
  - Helpotuksia konsernin sisäisiin ulkoistuksiin.
  - Pörssin jäseneksi otettava toisen pörssin jäsen matalalla kynnyksellä.
  - Rajan yli toimiminen vapaata (MiFID ei ole aiemminkaan estänyt, mutta kansalliset säännökset ovat olleet mahdollisia). Sivuliikkeenä toimiminen mahdollistetaan pörsseille.

Kaupan jälkeiset toimet (post-trading)

- Integraation/rajat ylittävien palveluiden tarjonnan edistäminen:
  - linkkien perustamisvaatimus
  - passimenettely yksinkertaisemmaksi
  - liikkeeseenlaskijoiden valinnanmahdollisuuksien edistäminen
  - ulkoistuksen helpottaminen konsernin sisällä
- Valvonnan keskittäminen ESMAan
  - Merkittävät ja ryhmiin kuuluvat arvopaperikeskukset ja keskusvastapuolet
  - Pienimmät toimijat jäisivät kansalliseen valvontaan



Selvityksen lopullisuus

- Selvityksen lopullisuutta koskevan sääntelyn tarkoituksena on turvata maksujärjestelmien ja arvopaperien selvitysjärjestelmien toiminta ja siten rahoitusvakaus tilanteessa, jossa järjestelmän osapuolta kohtaan on aloitettu maksukyvyttömyysmenettely. Käytännössä kysymys on poikkeuksista yleisiin yksityisoikeudellisiin ja insolvenssioikeudellisiin sääntöihin.
- Muutetaan direktiivi suoraan sovellettavaksi asetukseksi ja lisätään selvitysjärjestelmien sääntelyä.
  - Sääntely siirrettäisiin asetukseen pääpiirteissään samana (pl. vakuuksia koskevan lainvalintasäännösten tarkennus, lisää määritelmiä (account, book-entry…), uusi säännös selvityksen lopullisuudesta).
- Lisätään yksityiskohtaista sääntelyä selvitysjärjestelmien nimeämisestä, toiminnan edellytyksistä, valvonnasta ja valvojien yhteistyöstä. Ulotetaan kaikkien EU-toimijoiden nettoutuksen suoja myös kolmansien maiden järjestelmiin siten, että kolmansien maiden järjestelmien ylläpitäjät hakevat rekisteröintiä kunkin jäsenvaltion osalta erikseen.
  - 5 v siirtymäaika, jonka aikana pitäisi hakea uuden sääntelyn mukaista nimeämistä/rekisteröintiä.
- Kryptovarat sekä selvitysasetuksen että rahoitusvakuusdirektiivin mukaisiksi vakuuksiksi.
- Asetusehdotuksen soveltamisala huomattavasti kapeampi kuin Suomessa nykyisin voimassa oleva nettoutuksen suoja maksukyvyttömyysmenettelyissä (ja esim. ulosotossa) (esim. selvitysjärjestelmien ulkopuolinen nettoutus).

Hajatetun tilikirjan teknologian hyödyntämisen edistäminen: muutokset DLT-pilottisääntelyyn

- Euromääräisten rajojen huomattava korottaminen
- Mukaan kaikki rahoitusvälineet (nyt osakkeet, joukkovelkakirjat, UCITS).
- Myös kryptovarapalvelujen tarjoajat voisivat ylläpitää DLT-markkinainfraa
- Erityislupien aikarajojen poisto
- Yksinkertaistuksia pieniä toimijoita varten
- Selvityksen salliminen stablecoineilla (sähkörahatokenit)
  - Tavoite edistää EU-valuuttoihin arvoon sidottujen stablecoinien käyttöä

Kryptovarapalvelun tarjoajien valvonta ESMAlle

- Palveluita voi tarjota tällä hetkellä joko kryptovarapalvelun tarjoajan toimiluvalla tai muulla toimiluvalla + ilmoituksella
- Kaikki kryptovarapalvelun tarjoajat ehdotuksessa ESMAn valvontaan.
  - Muut (ilmoitukseen pohjautuvat), mikäli kryptovarapalvelut päätoiminta
  - Poikkeuksena luottolaitokset, jotka tarjoavat kryptovarapalveluja. Näiden valvontarakenteita ei muutettaisi
- ESMAn rekisterissä on tällä hetkellä n. 150 toimijaa, sisältäen sekä toimiluvan että muun toimiluvan + ilmoituksen nojalla toimivat
  - EU:n kryptovaramarkkina-asetuksen mahdollistama siirtymäaika vielä kesken, joten todellinen toimijamäärä suurempi

ESMAn hallinto ja rahoitus

Ehdotus

- Päättävä elin Executive Board
  - 5 riippumatonta jäsentä + pj
- Board of Supervisors
  - EBn jäsenet + jäsenmaiden edustajat + pj
  - Valvonnan harmonisointi
  - Veto-oikeus
- Suora valvoja: kryptovarapalvelun tarjoajat, lähes kaikki kauppapaikat, arvopaperikeskukset ja keskusvastapuolet + nykyiset valvottavat
- Suurin rahoittaja valvottavat
- Päättää yhteistyöstä kansallisten valvojien kanssa

Nykytila

- Management Board lähinnä valmisteleva elin
  - 5 jäsenmaiden edustajaa + pj
- Board of Supervisors
  - Jäsenmaiden edustajat + pj
  - Ylin päättävä elin
- Suora valvoja: kauppatietorekisterit, luottoluokittajat, kolmannen maan keskusvastapuolet
- Suurin rahoittaja kansalliset valvojat

Mihin MISPillä pyritään

- Kaupankäynti ja selvitys jakautuu Euroopassa huomattavan monelle toimijalle. Toimijoiden yhdentymisen edistämisellä ja niiden toimintaedellytysten parantamisella tähdätään toimivampiin ja kilpailukykyisempiin rahoitusmarkkinoihin
- Sääntelyn yhtenäistämisellä ja valvonnan harmonisoinnilla tähdätään kansallisten erojen poistamiseen, ovat ne sitten lainsäädännössä tai valvontakäytännöissä. Tämä helpottaisi rajan yli toimimista ja mahdollisesti lisäisi tarjontaa ja kilpailua.

Ehdotuksen välittömät vaikutukset

- Rahastotoimiala: kertaluonteisia kustannuksia toimintatapojen muutoksista
- Pörssi: mahdollisia kustannussäästöjä konsernien sisäisistä resurssien allokoinneista, valvontamaksujen mahdollinen nousu
- Arvopaperikeskus: mahdollisia kustannussäästöjä konsernien sisäisistä resurssien allokoinneista, valvontamaksujen mahdollinen nousu, mahdollisesti kustannuksia linkkien perustamisesta
- Kryptovarapalveluiden tarjoajat: valvontamaksujen nousu todennäköinen
- Listayhtiöt: ei vaikutuksia
- Fiva: vaikutuksia valvontamaksuihin ja valvontatyöhön
- Nettoutuksen suojan mahdollisella kaventumisella voisi olla epätoivottuja vaikutuksia Suomen rahoitusmarkkinoilla, kun selvityksen lopullisuuteen ei voitaisi enää yhtä laajasti luottaa ja maksuja voitaisiin esimerkiksi peräyttää konkurssipesään nykyistä useammin. Sääntelykokonaisuus todennäköisesti monimutkaistuisi. Lisäksi ehdotettu selvitysjärjestelmien lisäsääntely voi heikentää suomalaisten toimijoiden mahdollisuutta osallistua kansainvälisille rahoitusmarkkinoille.
- Ei vaikutuksia Suomen budjettiin

Ehdotuksen mahdollisia pitkäkestoisempia vaikutuksia EU:n tasolla

- Pörssien ja muiden kauppapaikkojen määrä vähenee, sivuliikkeiden määrä kasvaa
- Arvopaperikeskusten määrä vähenee, sivuliikkeiden määrä kasvaa
- Pörssien, keskusvastapuolten ja arvopaperikeskusten väliset yhteydet lisääntyvät
- Suurten rahoitusalan konsernien resurssien käytön tehostaminen alentaa hieman sijoittajien kustannuksia
- Pieniä kryptovarapalvelun tarjoajia lopettaa tai yhdistyy
- Hajautetun tilikirjan teknologian kokeilu ja käyttö lisääntyy rahoitusvälineiden kaupankäynnissä, selvityksessä ja säilytyksessä
- ESMAn resurssit ja budjetti kasvavat huomattavasti
- Vaikutukset EU-budjettiin komission arvion mukaan 57 milj. euroa/5 v

Valtioneuvoston kanta: 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.

Kanta: 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 rahastosääntelyn ja rahastomarkkinoiden yhdentymiskehitykseen, rajat ylittävän rahastojen tarjoamisen esteiden poistamiseen sekä hallinnollisen taakan vähentämiseen rahastotoiminnassa. Ehdotettuja lukuisia muutoksia on pidettävä merkittävinä ja niiden täytäntöönpanosta aiheutuisi merkittävää kertaluonteista hallinnollista taakkaa. Tämän vuoksi valtioneuvosto pitää tärkeänä, että muutosten täytäntöönpanoa pyrittäisiin helpottamaan kohtuullisin siirtymäajoin.
- Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti ehdotuksiin konsernien sisäisten ulkoistamisten helpottamiseksi. Samalla on kuitenkin huolehdittava siitä, että konserniyhtiöiden vastuut ovat selkeät ja ettei keskittäminen johda ns. postilaatikkoyhtiöihin.

Kanta: ESMA ja valvonta

- Ensisijaisena valvonnan harmonisointikeinona yhteisen sääntökirjan kehittäminen ja sääntelyfragmentaation vähentäminen.
- Ehdotuksia valvonnan keskittämiseen tarkastellaan avoimesti, etenkin suurimpien useissa EU-maissa toimivien toimijoiden osalta.
- Suurten kryptovarapalvelun tarjoajien valvonnan keskittämiseen ja uuteen vapaaehtoiseen yleiseurooppalaiseen markkinoiden ylläpitäjä -toimintamalliin (PEMO) suhtaudutaan myönteisesti.
- Neuvotteluissa
  - arvioitava 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.
  - tulee varmistaa kansallisille toimivaltaisille viranomaisille riittävät tiedonsaanti- ja vaikutusmahdollisuudet. ESMA:n ja kansallisten valvojien yhteistyön mekanismien tulisi olla mahdollisimman tasapuolisia
  - varmistettava, että ESMA:lle siirrettävä toimivalta määritellään selvästi ja tarkkarajaisesti, sillä ESMA:lle annettaisiin huomattavasti nykyistä laajemmat toimivaltuudet
  - edistettävä valvonnan yhdentymiseen liittyvien kustannusten läpinäkyvyyttä sekä niiden maltillisuutta, kohtuullisuutta ja ennakoitavuutta.

Kanta: selvitysasetusehdotus

- Valtioneuvosto suhtautuu yleisesti myönteisesti ja avoimesti selvitysdirektiivin ja rahoitusvakuusdirektiivin tarkasteluun ja päivittämiseen.
    - Yleisistä yksityisoikeudellisista ja insolvenssioikeudellisista säännöistä ei tulisi poiketa enempää kuin rahoitusvakauden turvaamiseksi on tarpeen eikä nettoutuksen ja vakuuksien suojaa tulisi perusteettomasti nykyisestä myöskään kaventaa. Rahoitusvakauden turvaamiseksi sääntelyn tulisi kattaa vain sellaiset vakuudet, joiden arvonmääritys on riittävän luotettavaa.
- Asetus säädösinstrumenttina ei automaattisesti johda yhdenmukaisempaan säännösten soveltamiseen varsinkin, kun sääntelyn tarkoituksena on poiketa kansallisesta pääosin harmonisoimattomasta lainsäädännöstä. Johdonmukaisuuden varmistamiseksi tarkoituksenmukaisempaa antaa sääntely jatkossakin direktiivinä.
    - Lukuisia liittymäpintoja kansalliseen varallisuusoikeuteen, lisäharmonisoinnilla mahdollisesti arvaamattomia heijastusvaikutuksia.
- 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.

Ehdotuksen eteneminen EU-elimissä

- Neuvoston työryhmä kokoontunut joulukuusta alkaen 1-2 kertaa/kk.
- ECOFIN keskustelee 10.3.
- Parlamentin raportoijat nimitetty, tavoitteena kannat vuoden loppuun mennessä.