



Bryssel, 3. heinäkuuta 2026  
(OR. en)

11406/26

---

**Toimielinten väliset asiat:**

**2025/0383(COD)**

**2025/0381(COD)**

**2025/0382(COD)**

---

**EF 202**

**ECOFIN 965**

**CODEC 1377**

**ECB**

**ILMOITUS**

---

Lähettäjä: Puheenjohtajavaltio

Vastaanottaja: Pysyvien edustajien komitea / Neuvosto

---

Asia: Puheenjohtajavaltion valmisteluasiakirja markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevasta paketista  
– Periaatekeskustelu

---

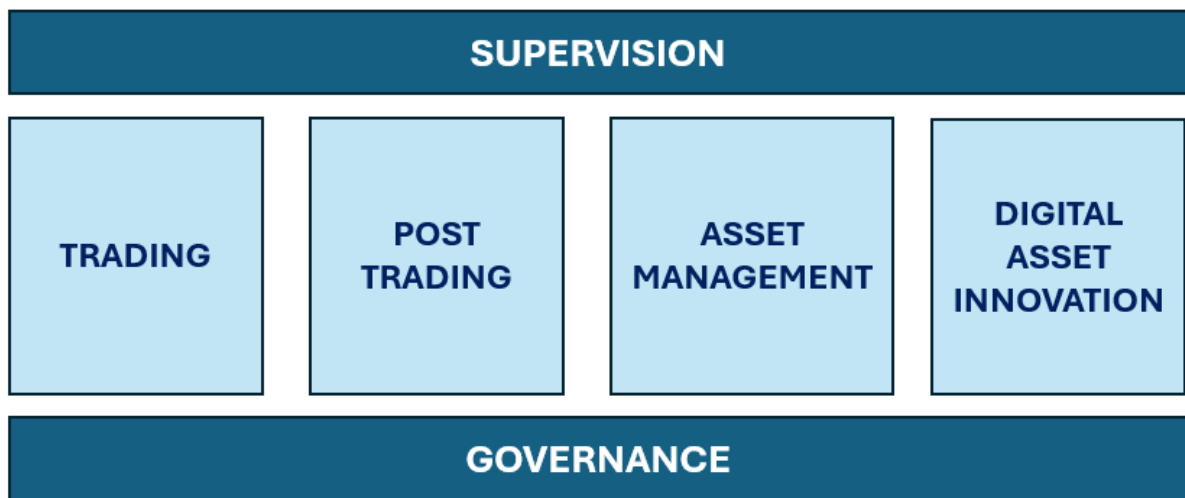
**I. JOHDANTO**

1. Säästö- ja investointiunionin kulmakivenä toimiva markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskeva paketti on tärkeä väline, jonka avulla voidaan syventää Euroopan pääomamarkkinoita ja saada liikkeelle pitkän aikavälin taloudellisen kilpailukyvyyn ylläpitämiseen tarvittavia yksityisiä investointeja.
2. Kuten Draghin ja Lettan raporteissa korostetaan, syvemmät ja paremmin yhdentyneet Euroopan pääomamarkkinat ovat olennaisen tärkeitä Euroopan pitkän aikavälin vauraudelle. Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskeva paketti olisi nähtävä tilaisuutena vahvistaa sisämarkkinoita Euroopan yhteisen edun mukaisesti. Sillä annetaan sijoittajille mahdollisuus saada laajempi valikoima hyvin säänneltyjä säästö- ja sijoitustuotteita ja autetaan samalla eurooppalaisia yrityksiä, yrittäjiä ja startup-yrityksiä saamaan käyttöönsä syvempiä ja monipuolisempia rahoituslähteitä. Oikein mitoitettuna paketti voi vähentää hajanaisuutta, parantaa markkinoille pääsyä ja auttaa kohdentamaan eurooppalaiset säästöt siten, että ne palvelevat paremmin eurooppalaisia investointitarpeita. Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskeva paketti pyrkii edistämään sisämarkkinoiden kehittämistä ja antaa siten mahdollisuuden syventää sisämarkkinoita. Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskeva paketti kuuluu ”yhden Euroopan yhdet markkinat” -etenemissuunnitelman prioriteetteihin, ja siitä on tarkoitus sopia vuoden 2026 loppuun mennessä. Kyseisen poliittisen sitoumuksen mukaisesti ja Eurooppa-neuvoston pyydettyä edistämään paketin käsittelyä puheenjohtajavaltion tavoitteena on olla valmis neuvottelemaan Euroopan parlamentin kanssa myöhemmin tänä vuonna. Kyseisen sitoumuksen täyttäminen edellyttää, että neuvosto keskittyy tekemään kompromisseja ja pyrkii kiireellisesti saamaan aikaan vankan yleisnäkemyksen viimeistään lokakuussa 2026. Puheenjohtajavaltio katsoo, että Eurooppa-neuvoston toimeksiannon toteuttaminen edellyttää

ripeää toimintaa. Tarvitsemme selkeää poliittista ohjausta keskeisissä kysymyksissä. Näin voidaan siirtyä intensiivisempiin ja kohdennetumpiin neuvotteluihin, joissa haetaan ratkaisuja.

3. Paketti sisältää laajan joukon sisämarkkinoiden vahvistamiseen tähtääviä toimenpiteitä, jotka kattavat kaupankäynnin, kaupankäynnin jälkeisen toiminnan, omaisuudenhoidon ja digitaalisiin varoihin liittyvän innovoinnin. Yhdessä nämä toimenpiteet vähentävät rajatylittävän toiminnan esteitä, parantavat avoimuutta ja markkinoille pääsyä, yksinkertaistavat sääntelyprosesseja ja -menettelyjä, parantavat pääoman saatavuutta, lisäävät markkinoiden tehokkuutta, vahvistavat valvonnan lähentämistä ja tukevat innovointia. Puheenjohtajavaltio katsoo, että pitäytymällä keskusteluissamme siihen, mitä konkreettista hyötyä Eurooppa saa markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevasta paketista, neuvosto voi edistyä kaikissa rakenteellisissa pilareissa. Näin helpotetaan myös institutionaalisten kysymysten ratkaisemista.
4. Tämä ilmoitus perustuu Kypoksen puheenjohtajakaudella aikaansaatuun merkittävään edistymiseen paketin kaikissa näkökohdissa ja tarjoaa hyvän teknisen perustan poliittiselle sitoutumiselle ja yhteisymmärryksen saavuttamiselle neuvostossa.
5. Asian käsittely on nyt edistynyt siinä määrin, että tarvitaan kattavaa kokonaisvaltaista arviointia. Puheenjohtajavaltio katsoo, että neuvoston valtuutus edellyttää sitoutumista keskeisten avointen kysymysten käsittelyyn.
6. Tässä asiakirjassa luodaan puitteet keskustelua varten ja esitetään yksityiskohtaisesti ne keskeiset kysymykset, joiden osalta tarvitaan määrätietoisia toimia, jotta kunnianhimoisesta markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevasta paketista voidaan päästä yhteisymmärrykseen.

## II. PAKETTI



### A. KAUPANKÄYNTI

7. Unionin kaupankäynti-infrastruktuurin yhdentyminen on keskeinen edellytys, jotta eurooppalaisille kauppapaikoille voidaan tarjota tehokkuusetuja, joita ne tarvitsevat kilpaillakseen maailmanlaajusten rahoituskeskusten kanssa. Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevan paketin tarkoituksena on siirtää EU:n sääntelykehyksen keskeiset vaatimukset direktiiveistä suoraan sovellettaviin asetuksiin (esimerkiksi rahoitusmarkkinadirektiivistä rahoitusmarkkina-asetukseen). Näin pyritään puuttumaan järjestelmän luontaiseen tehottomuuteen ja helpottamaan yhteisten resurssien laajempaa käyttöä,

vähentämään markkinoiden hajanaisuutta ja lisäämään EU:n kansainvälistä vetovoimaa maailmanlaajuisiin sijoittajiin nähden.

8. Tämän rakennemuutoksen toteuttamiseksi on käsiteltävä seuraavia avoimia kysymyksiä:

- **Yleiseurooppalaisen markkinoiden ylläpitäjän (PEMO)** asema. Komissio ehdotti ESMAn suorassa valvonnassa olevaa yhtä toimilupajärjestelmää, jonka avulla rajatylittävän infrastruktuurin tarjoajat voivat ylläpitää useita kauppapaikkoja kaikkialla unionissa ilman että niiltä edellytetään paikallista fyysistä läsnäoloa tai erillisiä toimilupia kussakin jäsenvaltiossa, jossa kauppapaikka sijaitsee. Neuvoston on sovittava PEMO-järjestelmän laajuudesta; ja
- Uudistetulla kehyksellä, jonka mukaisesti **oman pääoman ehtoisia rahoitusvälineitä koskevat konsolidoidut kauppätiedot** julkaistaan ennen kaupantekoa, pyritään vähentämään tietojen epäsymmetriaa ja lisäämään hinnanmuodostuksen avoimuutta kokoamalla standardoituja markkinatietoja Euroopan lukuisilta hajanaisilta toteutuspaikoilta. Neuvoston on päätettävä, lisätäänkö näitä konsolidoituja kauppätietoja, jolloin niiden arvo EU:n sijoittajille kasvaa, sisällyttämällä niihin kauppapaikat sekä osto- ja myyntitarjoustietojen asianmukainen kattavuus; sekä OTC-toteutuspaikoilta (kauppojen sisäisiltä toteuttajilta) saatavien tietojen kattavuus.

## B. KAUPANKÄYNNIN JÄLKEINEN TOIMINTA

9. Selvitystoiminnan hajanaisuuden poistaminen on tärkeää, jotta voidaan parantaa EU:n kilpailukykyä. Sen takaaminen, että sijoittajat voivat selvittää ja toimittaa arvopapereita saumattomasti yli rajojen harvalukuisempien yhteyspisteiden kautta, laskee toimintakustannuksia ja tuo merkittävää taloudellista hyötyä EU:n sisämarkkinoille.

10. Markkinoiden yhdentymisestä saatavien pitkän aikavälin hyötyjen turvaaminen edellyttää seuraavien avointen kysymysten käsittelyä:

- Arvopaperikeskusten yhteenliitettävyyden suunnittelu **kärrynpyörämallin** (Hub-and-Spoke) avulla. Komissio ehdottaa yhteenliitettävyyshyötyä, jonka mukaan arvopaperikeskusten on luotava kahdenvälisiä yhteentoimivia linkkejä ja varmistettava, että rahoitusvälineet ovat kokonaisuudessaan käytettävissä rajatylittäviä toimituksia varten. Neuvoston olisi ratkaistava kysymykset, jotka liittyvät arvopaperikeskusten välisiä yhteentoimivia linkkejä koskevaan pakolliseen vaatimukseen, niiden täytäntöönpanoaikatauluun ja siihen, mihin rahoitusvälineisiin niitä tarkalleen ottaen sovelletaan. Tämä on ratkaisevan tärkeää, jotta voidaan määrittää kyseisten infrastruktuurien alkuvaiheen tekniset kustannukset ja kehittämiskustannukset; ja
- Näitä markkinainfrastruktuureja koskevan **eurooppalaisen kriisinhallinta- ja kriisinsuorituskehyksen** perustaminen. Komission ehdotuksiin ei sisälly asiaa koskevien sääntöjen käyttöönottoa. Neuvoston on päätettävä, haluaako se käsitellä keskusvastapuolten elvytystä ja kriisinsuorituskehyksen koskevia nykyisiä sääntöjä ja ottaa käyttöön arvopaperikeskuksia koskevat EU:n säännöt sekä antaa komission tehtäväksi arvioida asiaa tarkemmin ja pohtia seuraavia vaiheita.

## C. OMAISUUDENHOITO

11. Omaisuudenhoitoa koskevilla paketin säännöksillä pyritään vähentämään sijoitusrahastojen hoitoon ja jakeluun keskittyvän rajatylittävän toiminnan esteitä, lisäämään tuotevalikoimaa yksinkertaistamalla toimilupa- ja passitusmenettelyjä, tehostamaan valvonnan lähentämistä ja pohtimaan, onko säilytisyhteisöjä ja säilytystehtävien siirtämistä koskevia kehyksiä tarpeen muuttaa.
12. Näiden etujen hyödyntämiseksi tarvitaan neuvoston päätös seuraavista:
- **Säilytisyhteisöpassi.** Komissio ehdottaa, että poistetaan vaatimus, jonka mukaan rahaston on valittava säilytisyhteisö rahaston kotijäsenvaltioon sijoittautuneista säilytisyhteisöistä. Neuvoston on ratkaistava, jatkaako se komission ehdottaman täysimittaisen säilytisyhteisöpassin käsittelyä vai laatiiko se jäsenvaltioiden esittämien näkemysten perusteella vaihtoehtoisen ehdotuksen muun muassa korottamalla kynnysarvoa ja säilyttämällä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevassa toisessa direktiivissä vahvistetun valinnaisen lähestymistavan (opt-in) tai päivittämällä kehystä niin, että säilytisyhteisöjä koskevat EU:n vaatimukset olisivat yksityiskohtaisempia ja yhdenmukaistetumpia. Mekanismin tarkka rakenne on joka tapauksessa määriteltävä täsmällisesti, jotta siinä säilytetään nykyiset sääntelytakeet ja tuetaan samalla rajatylittävien pääomavirtojen lisäämistä ja säilytisyhteisöjen saatavuutta erityisesti niissä jäsenvaltioissa, joiden kotimarkkinoilla ei välttämättä ole säilytyspalveluja.
  - **Konsernin sisäistä tehtävien siirtoa** koskevat säännöt. Komission ehdotuksen tarkoituksena on säätää konsernin sisäisistä toimintamalleista siten, että nykyisiä tehtävien siirtämistä koskevia vaatimuksia ei sovellettaisi, jos rahastonhoitaja tukeutuu johonkin toiseen toimiluvan saaneeseen samaan konserniin kuuluvaan EU:ssa toimivaan yhteisöön rahastonhoitoon liittyvien säänneltyjen tehtävien suorittamiseksi. Näiden muutosten myötä konsernit voisivat optimoida resurssejaan jakamalla sisäisiä tehtäviään tai tukitoimintojaan EU-konsernin puitteissa, ja siirrettyihin tehtäviin sovellettaisiin kevyempää valvontaa. Neuvoston on päätettävä, säilytetäänkö tämä EU:ssa sovellettava konsernien sisäinen malli vai harkitaanko vaihtoehtoisia lähestymistapoja. Näitä ovat muun muassa komission ehdotuksen muuttaminen sitä täydentävin lisätakein tai sellaisen laajemman riskiperusteisen lähestymistavan kehittäminen, jossa otetaan huomioon omaisuudenhoitajien toisistaan poikkeavat toimintamallit eri puolilla Eurooppaa ja säilytetään samalla valvonnan näkyvyys, sisältö ja vastuuvollisuus.
- Ehdotettu kehys **ESMAN suorittamaa** suurten omaisuudenhoitokonsernien **vuotuista uudelleentarkastelua** varten. Komissio ehdottaa ESMAN uudelleentarkastelumekanismissa, jonka tarkoituksena on parantaa useissa jäsenvaltioissa toimivia suuria omaisuudenhoitajia koskevan valvonnan lähentämistä ja tulosten johdonmukaisuutta. Neuvoston on päätettävä, säilytetäänkö nykyinen vuotuinen uudelleentarkastelu vai harkitaanko vaihtoehtoja, kuten tarkastelun laajuuden ja tiheyden mukauttamista tai koordinoitukollegioiden käyttöä.

## D. DLT-PILOTTIJÄRJESTELMÄ

13. Digitaalisia varoja koskevan kehyksen laajentaminen tarjoaa näille kehittyville markkinoille joustavuutta ja oikeusvarmuutta, jota tarvitaan laajamittaisten digitaalisten arkkitehtuurien rakentamiseen, testaamiseen ja kaupallistamiseen valvotuissa olosuhteissa. Tämän erityisen sääntelyn testiympäristön avulla voidaan kehittää huipputeknologioita ja osoittaa turvallisesti niiden taloudellinen elinkelpoisuus.
14. Tehokkuusetujen saavuttaminen edellyttää ohjausta seuraavilla aloilla:

- Testiympäristön **kesto**. Komissio ehdottaa, että nykyiset lakisääteiset aikarajoitukset poistetaan, pilottijärjestelmää jatketaan määräämättömäksi ajaksi ja kiinteät päivämäärät korvataan lykkäämällä uudelleentarkastelua koskevan kertomuksen laatimista. Neuvoston olisi päätettävä, tehdäänkö järjestelmästä pysyvä ja täydentävä osa kauppapaikkojen ja arvopaperikeskusten toimintaa sääntelevää yleistä kehystä vai pidetäänkö se sidottuna kiinteään aikatauluun, joka edellyttää yhteisöiltä siirtymistä yleiseen kehykseen; ja
- järjestelmän **laajuus ja soveltamisala**. Komissio ehdottaa testiympäristön merkittävää laajentamista siten, että toiminnan yhteenlaskettu yläraja nostetaan 6 miljardista eurosta 100 miljardiin euroon, tuotekohtaisia rajoituksia poistetaan ja komissio saa valtuudet mukauttaa näitä kynnysarvoja delegoiduilla säädöksillä.

## E. VALVONTA

- Yhteisellä sääntökirjalla ei voida saada aikaan pääomamarkkinoiden todellista yhdentymistä, jos valvonta käsittää 27 erilaista kansallista järjestelmää, joissa valvontaa tulkitaan ja lähestytään eri tavoin, mistä seuraa mahdollisesti sääntelyn ja hallinnon päällekkäisyyttä ja hajanaisuutta. ESMalle annettavat valtuudet valvoa rahoitusmarkkinoiden infrastruktuureja ja kryptovarapalvelun tarjoajia sekä ESMAn vahvempi rooli lähentymisen varmistamisessa voisivat tarjota rajatylittävälle toimijoille ennakoitavan ja yhdenmukaisen sääntelytavan, jonka pitäisi alentaa kustannuksia, vähentää hajanaisuutta, parantaa kilpailukykyä ja yksinkertaistaa menettelyjä.
- Ecofin-neuvostossa aiemmin käydyissä keskusteluissa on ilmennyt laajaa periaatteellista kannatusta sille, että ESMAn suora valvonta keskitetään EU:ssa järjestelmän kannalta aidosti merkittäviin rajatylittäviin yhteisöihin. Keskusteluissa keskityttiin myös sen varmistamiseen, että valvontavastuiden siirtymisen olisi perustuttava tarpeellisuuteen ja oikeasuhteisuuteen, sen olisi oltava toiminnan kannalta uskottavaa ja siihen olisi liityttävä selkeä vastuuvastuu ja kustannusten valvonta. Ministerit korostivat, että ESMAn suoran valvonnan on perustuttava asianmukaisiin merkittävyyskriteereihin sekä ESMAn ja kansallisten viranomaisten väliseen tiiviiseen ja pysyväan yhteistyöhön kullekin kuuluvien tehtävien osalta. Neuvoston on päätettävä, miten valvontarakenteen olisi toteutettava rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurien ja kryptovarapalvelun tarjoajien osalta sekä muilla markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevan paketin kattamilla aloilla.
- Edellä esitetty edellyttää, että neuvosto päättää seuraavista ratkaisematta olevista kysymyksistä:
  - **ESMAN suoran valvonnan laajuus**. Tähän sisältyy kryptovarapalvelun tarjoajien, kauppapaikkojen, arvopaperikeskusten ja keskusvastapuolten "merkittävyyttä" koskevien kriteerien määrittäminen siten, että keskitytään erityisesti konsernikriteerien alakohtaisiin muotoihin.

## F. ESMAN HALLINTO JA VALTUUDET

- ESMAN hallintokehyksen uudistaminen on itsessään merkittävä kysymys ja muodostaa perustan pyrkimyksillemme saada aikaan kunnianhimoinen yhteisymmärrys paketista. ESMAn hallintorakenteeseen ja valtuuksiin ehdotetut uudistukset ovat yhtä lailla keskeisiä sen varmistamiseksi, että paketin avulla voidaan yhdentää markkinoita oikeutetulla, tehokkaalla ja vastuullisella tavalla.

19. Neuvoston on määritettävä, mitkä ESMAn hallintorakenteeseen ja valtuuksiin ehdotettujen uudistusten osatekijät edellyttävät uudelleenkalibrointia, jotta varmistetaan toimielinten välinen tasapaino, kansallisten toimivaltaisten viranomaisten rooli sekä oikeusvarmuus.
20. Tämä pilari edellyttää neuvoston ohjausta seuraavien ratkaisematta olevien kysymysten käsittelyssä:
- a. **Hallintokehys.** Tähän kuuluvat hallintoneuvoston ja riippumattoman johtokunnan toimivaltuuksien tasapaino, johtokunnan operatiivinen rooli, kokoonpano ja nimittäminen, äänioikeudet sekä hallintoneuvoston rooli merkityksellisessä valvonnassa.
  - b. **Päivittäisen suoran valvonnan toteuttaminen.** Neuvoston on päätettävä, mitä valvontamallia tai -malleja ESMAn suorien valvontatehtävien jäsentämisessä käytetään, mukaan lukien tehtävien mahdollinen alakohtainen jaottelu, johtokunnan toimivaltaan kuuluvat päätökset, valvontavastuiden jakautuminen tapauksissa, joissa ESMAn suora valvonta on päällekkäistä markkinavalvontaa, rahoitusvakautta, kriisinhallintaa tai täytäntöönpanoa koskevien kansallisten vastuiden kanssa, miten kansallisten toimivaltaisten viranomaisten resursseja ja asiantuntemusta olisi käytettävä ja miten kustannusten valvonta ja niihin liittyvä vastuuvastuuvelvollisuus olisi varmistettava.
  - c. **ESMAN uudet interventio- ja lähentämisvälineet,** mukaan lukien 17 a a ja 17 a a a artikla, niitä käynnistävät tekijät, kynnysarvot, menettelytakeet, operatiivinen soveltamisala ja vuorovaikutus olemassa olevien unionin oikeuden rikkomisten ja valvonnan lähentämisvälineiden kanssa; ja
  - d. **Budjettiresurssien valvonta ja kustannusten seuranta** ESMAn tehtävien laajentamisen yhteydessä. Neuvoston on päätettävä järjestelyistä, jotka koskevat kustannusten seurantaan ja talousarvion valvontaa, maksujen oikeasuhteisuutta sekä ESMAn ja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten päällekkäisten kustannusten välttämistä.

### III. POLIITTINEN OHJAUS

21. Edellä esitetty huomioon ottaen puheenjohtajavaltio pyytää ministereitä pohtimaan seuraavia kysymyksiä:
- a) Sitoudutteko antamaan neuvoston valtuutuksen lokakuussa ja annatteko näin ollen maanne virkamiesten tehtäväksi edistää tarvittavia teknisiä ja poliittisia ratkaisuja?
  - b) Katsotteko, että edellä on esitetty kaikki käsiteltävät aiheet? Mitkä kysymyksistä ovat mielestänne kriittisimmät lopulliseen yhteisymmärrykseen pääsemisen kannalta?