



Euroopan unionin
neuvosto

Bryssel, 5. joulukuuta 2025
(OR. en)

16342/25

EF 397
ECOFIN 1672
CODEC 2038

SAATE

Lähettäjä:	Euroopan komission pääsihteeri, allekirjoittajana johtaja Martine DEPRez
Saapunut:	4. joulukuuta 2025
Vastaanottaja:	Thérèse BLANCHET, Euroopan unionin neuvoston pääsihteeri
Kom:n asiak. nro:	COM(2025) 940 final
Asia:	KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, EUROOPPA-NEUVOSTOLLE, EUROOPAN KESKUSPANKILLE, EUROOPAN TALOUS- JA SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN KOMITEALLE Pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja unionin suorittaman valvonnan jatkokehittäminen

Valtuuskunnille toimitetaan oheisena asiakirja COM(2025) 940 final.

Liite: COM(2025) 940 final



Bryssel 4.12.2025
COM(2025) 940 final

**KOMISSION TIEDONANTO EUROOPAN PARLAMENTILLE, EUROOPPA-
NEUVOSTOLLE, EUROOPAN KESKUSPANKILLE, EUROOPAN TALOUS- JA
SOSIAALIKOMITEALLE JA ALUEIDEN KOMITEALLE**

**Pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja unionin suorittaman valvonnan
jatkokehittäminen**

1. Euroopan unionin kilpailukyky ja pääomamarkkinoiden yhdentymisen

Nopeasti muuttuvassa globaalissa toimintaympäristössä Euroopan unionin on vahvistettava kilpailuetuaan, jotta ihmiset ja yritykset kaikkialla EU:ssa saisivat siitä laaja-alaista hyötyä. Tämä voidaan saavuttaa hyödyntämällä täysimittaisesti EU:n monimuotoista ja ammattitaitoista työvoimaa, innovatiivisia yrityksiä, vahvuutta monilla keskeisillä strategisilla teollisuudenaloilla ja sitoutumista hiilestä irtautumiseen ja talouden kestävyuden parantamiseen. Vaikka on monia syitä olla optimistinen, EU:n talous on viime vuosina toiminut tehottomasti, mikä johtuu rakenteellisista heikkouksista, jotka jarruttavat taloutta kansainvälisiin kilpailijoihin verrattuna ja rajoittavat sen strategista riippumattomuutta. Tilannetta pahentaa se erikoinen piirre, että rahan siirtäminen EU:n ulkopuolisiin maihin on usein helpompaa kuin sen siirtäminen EU:n jäsenvaltioiden sisällä. Kuten Draghin ja Lettan raporteissa ja komission poliittisissa suuntaviivoissa¹ vuosille 2024–2029 todetaan, tarvitaan kiireellisiä toimia taloudellisen suorituskyvyn parantamiseksi ja EU:n varustamiseksi välineillä, joilla se voi ottaa ohjat omiin käsiinsä.²

EU:n talouden elvyttäminen ja kansainvälisen aseman vahvistaminen ovat Euroopan komission toimeksiannon keskiössä. Kilpailukykykompassissa³ esitetään kattava suunnitelma EU:n talouden vahvistamiseksi ja sen potentiaalinen hyödyntämiseksi. Suunnitelman keskeisenä mahdollistajana on säästö- ja investointiunionia koskeva strategia⁴. Eurooppa-neuvosto katsoo, että EU:n kilpailukykyyn kohdistuviin haasteisiin vastaamiseksi on olennaisen tärkeää luoda aidosti yhdentyneet ja syvemmät eurooppalaiset pääomamarkkinat, jotka ovat kaikkien ihmisten ja yritysten ulottuvilla kaikkialla EU:ssa.⁵ Tämän vuoksi Eurooppa-neuvosto kehotti komissiota myös parantamaan pääomamarkkinoiden valvonnan lähentymistä ja tehokkuutta kaikkialla EU:ssa ja vähentämään hajanaisuutta.⁶ Lisäksi Euroopan parlamentti on hyväksynyt

¹ Euroopan valinta: Poliittiset suuntaviivat seuraavalle Euroopan komissiolle 2024–2029. [e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en](https://ec.europa.eu/economy_finance/e6cd4328-673c-4e7a-8683-f63ffb2cf648_en)

² EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymisen ja syventymisen hyödyttää sijoittajia, yrityksiä ja koko EU:n taloutta tarjoamalla laajemman valikoiman taloudellisia mahdollisuuksia ja saamalla säästöjä liikkeelle tuottaviin sijoituksiin. Kansainvälisen valuuttarahaston (IMF) mukaan pelkästään rahoituspalvelujen osalta sisämarkkinoiden sisäiset esteet muistuttavat yli 100 prosentin tullia. Holste ja Bergström (2025) arvioivat, että täysin yhtenäiset pääomamarkkinat olisivat viime vuosikymmeninä voineet kasvattaa EU:n BKT:tä 7,8–8 biljoonalla eurolla vuoteen 2024 mennessä. Lisäksi IMF:n simulaatiot viittaavat siihen, että vahva pääomamarkkinaunioni voisi tuottaa kolmanneksen sisämarkkinoiden kokonaishyödyistä ja mahdollisesti nostaa BKT-tasoa yhdellä prosenttiyksiköllä.

³ https://commission.europa.eu/topics/eu-competitiveness/competitiveness-compass_fi

⁴ [Säästö- ja investointiunionia koskeva strategia – tavoitteena parantaa EU:n kansalaisten ja yritysten taloudellisia mahdollisuuksia](#). Säästö- ja investointiunionia koskevaan strategiaan sisältyvät aloitteet koskevat kansalaisia ja säästöjä, investointeja ja rahoitusta, yhdentymistä ja mittakaavaetuja, tehokasta valvontaa sisämarkkinoilla sekä pankkialan kilpailukykyä ja yhdentymistä. Ne on suunniteltu toisiaan tukeviksi. Esimerkiksi ehdotetuilla finanssiosaamista koskevalla strategialla, säästö- ja sijoitustilejä koskevalla suosituksella ja lisäeläkkeitä koskevalla toimenpiteillä pyritään antamaan eurooppalaisille enemmän mahdollisuuksia kasvattaa varallisuuttaan sijoittamalla pääomamarkkinoille. Nämä toimenpiteet eivät kuitenkaan ole tuloksellisia ilman, että EU:n pääomamarkkinoiden yhdentymisen esteitä poistetaan, sillä ne aiheuttavat edelleen korkeita kustannuksia ja vähentävät sijoittajien saamia tuottoja.

⁵ <https://www.consilium.europa.eu/media/viyhc2m4/20250320-european-council-conclusions-en.pdf>

⁶ Eurooppa-neuvosto kehottaa komissiota i) varmistamaan yhtenäiset valvontakäytännöt, ii) saattamaan loppuun arviointityön, joka koskee Euroopan valvontaviranomaisten edellytyksiä valvoa tuloksellisesti järjestelmän kannalta merkittävimpiä rajatylittäviä pääoma- ja finanssimarkkinoiden toimijoita, ja esittämään kyseisen arvioinnin perusteella tarpeen mukaan valvontaa koskevan ehdotuksen, iii) poistamaan pikaisesti markkinainfrastruktuurin markkinalähtöisen konsolidoinnin ja rajatylittävien investointien esteitä, iv) yksinkertaistamaan nykyisiä sääntöjä, poistamaan päällekkäisyyttä, selkeyttämään säännöksiä ja vähentämään säännösten noudattamisesta ja raportoinnista aiheutuvia kustannuksia.

mietinnön, jossa se suhtautuu myönteisesti komission ilmoitukseen kunnianhimoisesta lainsäädäntöehdotuspaketista, jolla vahvistetaan kaupankäyntiekosysteemiä ja kaupankäynnin jälkeistä ekosysteemiä Euroopan unionissa, poistetaan rajatylittävän toiminnan esteitä ja tehdään kehyksestä yhteensopiva uusien teknologioiden kanssa.⁷

Aiemmista yhdentämisyrittämisistä⁸ huolimatta EU:n pääomamarkkinat ovat edelleen liian hajanaiset ja tehottomat, jotta niillä saataisiin liikkeelle EU:ssa oleva valtava määrä säästöjä unionin investointitarpeiden täyttämiseksi erityisesti keskeisillä strategisilla aloilla. EU:n pääomamarkkinoiden tehottomuus on korjattava kiireellisesti, ja komissio toteaaakin, että sen on tarkistettava tietyt säädöksiä, myös hiljattain laadittuja, tuntuessa määrin. Tämä on olennaisen tärkeää pitkäaikaisten esteiden poistamiseksi ja jotta voidaan varmistaa, että uudistukset mukautuvat kehittyvään rahoitusympäristöön.

Pääomamarkkinoiden yhdentämiseen tähtäävät aloitteet hyödyttävät myös EU:n taloutta, mukaan lukien yrityksiä, jotka osaltaan toteuttavat EU:n strategisia painopisteitä. Julkiset varat eivät yksin riitä korjaamaan rahoitusvajetta, josta monet yritykset (erityisesti pk-, startup- ja scale-up-yritykset) kärsivät. EU on ottanut käyttöön erilaisia rahoitusvälineitä (kuten InvestEU ja Euroopan innovaationeuvoston rahasto) ja käynnistänyt ohjelmia Euroopan investointipankin ja Euroopan investointirahaston puitteissa saadakseen enemmän yksityistä pääomaa liikkeelle. Näiden julkisten aloitteiden lisäksi paras tapa houkuttaa yksityisiä sijoittajia ja yksityistä pääomaa EU:n hankkeisiin ja painopisteisiin on saavuttaa todellista edistystä toimivien ja yhentyneiden EU:n pääomamarkkinoiden kehittämisessä.

Rahoituspalvelujen rajatylittävän tarjoamisen ja käytön esteet, jotka liittyvät myös kansallisten valvontakäytäntöjen eroihin, haittaavat edelleen todellisten pääoman sisämarkkinoiden luomista, estävät suurten likviditeettivarantojen muodostumisen ja rajoittavat mittakaavaetujen saavuttamista. Markkinoiden yhdentymisen edistämiseksi tarvitaan kunnianhimoisempia tavoitteita, jotka edellyttävät sekä jäsenvaltioiden että EU:n tason politiikkatoimia. Tällaisten säästö- ja investointiunionia koskevassa strategiassa esitettyjen toimien tavoitteena on helpottaa sitä, että ihmiset kaikkialla EU:ssa voivat vaurastua osallistumalla yhtenäisemmille pääomamarkkinoille, mikä samalla lisää EU:n investointikapasiteettia.

Sen vuoksi Euroopan komissio esittää kunnianhimoisia ja tulevaisuuteen suuntautuvia lainsäädäntöehdotuksia⁹ esteiden poistamiseksi. Tavoitteena on tarjota sijoittajille helpommin monenlaisia sijoitusmahdollisuuksia ja mahdollistaa yritysten rajatylittävä pääoman hankinta. Tämän merkittävän lainsäädäntöpaketin valmistuminen vain yhdeksän kuukautta sen jälkeen, kun siitä ilmoitettiin säästö- ja investointiunionia koskevassa strategiassa, kertoo siitä, miten poliittisesti tärkeästä ja kiireellisestä asiasta on kyse. Paketin keskiössä ovat ehdotukset, joilla poistetaan sisämarkkinoiden pirstoutumista aiheuttavia esteitä keskeisistä markkinasegmenteistä, kuten kaupankäynnistä, kaupankäynnin jälkeisestä toiminnasta ja

⁷ Mietintö investointien ja uudistusten rahoituksen helpottamisesta Euroopan kilpailukykyyn parantamiseksi ja pääomamarkkinaunionin luomisesta (Draghin raportti) | A10-0124/2025 | Euroopan parlamentti, 26 ja 29 kohta. Mietinnön mukaan tällainen ehdotus voisi auttaa vähentämään markkinoiden hajanaisuutta EU:ssa. Siinä tuetaan komission aikomusta ehdottaa toimenpiteitä valvontakäytäntöjä lähentävien välineiden ja niiden vaikuttavuuden parantamiseksi sekä pääomamarkkinoiden yhtenäisemmän suoran valvonnan toteuttamiseksi siirtämällä tietyt tehtävät EU:n tasolle.

⁸ Säästö- ja investointiunionissa hyödynnetään kahden pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman puitteissa jo saavutettua edistystä ja rinnakkaisia pankkiunionin kehittämiseksi toteutettuja toimia: Euroopan komissio, *Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma*, COM(2015) 468 final, 30.9.2015, ja *Pääomamarkkinaunioni ihmisille ja yrityksille – uusi toimintasuunnitelma*, COM(2020) 590 final, 24.9.2020.

⁹ Luettelo ehdotuksista on tämän tiedonannon lisäyksessä.

omaisuudenhoidosta, samalla kun edistetään innovointia ja tehostetaan valvontaa näillä osa-alueilla.

Komissio toteaa, että on tarpeen puuttua myös markkinoiden yhdentymisen muihin esteisiin, kuten oikeudellisten kehysten eroihin verotuksessa, yhtiöoikeudessa, maksukyvyttömyydessä ja arvopapereissa, jotta osakkeenomistajilla olisi samat oikeudet yli rajojen. Komissio ehdottaa 28. oikeusjärjestystä sisämarkkinoilla toimiville yrityksille ja saattaa harkita lisäaloitteita kyseisillä osa-alueilla. Komissio aikoo julkaista vuonna 2026 myös kattavan kertomuksen pankkijärjestelmän tilasta sisämarkkinoilla, mukaan lukien arvion sektorin kilpailukyvyistä. Sen pohjalta laaditaan myönteinen ja tulevaisuuteen suuntautuva uudistusohjelma myös pankkisektorille. Tämä paketti on linjassa puheenjohtaja von der Leyenin unionin tilasta vuonna 2025 pitämässä puheessa ilmoitetun vuoteen 2028 ulottuvan sisämarkkinoiden etenemissuunnitelman ja komission laajempien pyrkimysten kanssa. Tavoitteena on kehittää Euroopan markkinoita vähentämällä esteitä, joilla on vaikutuksia tavaroihin, palveluihin, ihmisiin ja pääomaan.¹⁰

2. Todellisten pääoman sisämarkkinoiden toteuttaminen: yhdentyneiden markkinoiden esteiden poistaminen sekä yritysten ja ihmisten markkinoille pääsyn helpottaminen kaikkialla EU:ssa

Esteet yhdentyneiden pääomamarkkinoiden saavuttamiseksi johtuvat sääntelyeroista, jonka taustalla on usein harkintavallan käyttö EU:n direktiivien tulkinnassa ja saattamisessa osaksi kansallista lainsäädäntöä sekä toisistaan poikkeavat valvontamenettelyt. Nämä esteet vaikeuttavat tarpeettomasti finanssimarkkinatoimijoiden rajatylittävää toimintaa. Tällä lainsäädäntöpaketilla pyritään poistamaan näitä esteitä keskeisillä pääomamarkkinasegmenteillä, jotta yritykset voivat helpommin hankkia pääomaa ja jotta sijoittajille tarjoutuu laajempi tuote- ja palveluvalikoima. Sekä EU:n että jäsenvaltioiden on yhdessä osallistuttava markkinoiden yhdentymisen esteiden poistamiseen, jonka olisi viime kädessä oltava markkinalähtöistä. Yhdentymisen olisi toteutettava niin, että samalla säilytetään rahoitusvakaus, markkinoiden eheys ja sijoittajansuoja, mikä takaa sen, että EU:n rahoitusmarkkinat säilyvät turvallisina ja häiriönsietokykyisinä.

Yksinkertaistaminen, erityisesti hallinnollisen rasituksen keventäminen, on ratkaisevan tärkeää yrityksille ja sijoittajille. Näin ollen tässä paketissa keskitytään myös sääntelyvaatimusten virtaviivaistamiseen rajatylittävän toiminnan kustannustehokkuuden parantamiseksi. Yksinkertaistamiseen päästään useilla eri tavoilla: siirtämällä tiettyjä säännöksiä direktiiveistä asetuksiin; poistamalla liikkumavaraa kansallisesti määrätyiltä ylisääntelytoimilta; hienosäätämällä tason 2 täytäntöönpanovaltuuksia; virtaviivaistamalla päällekkäisiä, kalliita ja tehottomia valvontajärjestelyjä; sekä yleisemmällä tasolla poistamalla EU:n ja kansallisissa kehyksissä olevia esteitä, joista on haittaa markkinatoimijoille ja sijoittajille. Mikä tärkeintä, esteettömät, tehokkaat ja yhdenmukaisen valvonnan tukemat todelliset pääoman sisämarkkinat olisivat itsessään merkittävät yksinkertaistamistoimi, joka hyödyttäisi ihmisiä ja yrityksiä kaikkialla EU:ssa.

Paketissa keskitytään poistamaan esteitä¹¹, jotka johtuvat pääomamarkkinoiden ekosysteemiin hajautetuista säännöistä ja valvontamenettelyistä. Rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurit ovat olennaisen tärkeitä pääoman ja palvelujen vapaan liikkuvuuden kannalta, mutta ne toimivat edelleen suurelta osin erillään toisistaan, mikä rajoittaa synergioita ja aiheuttaa kalliita

¹⁰ COM(2025) 500 final: Sisämarkkinat – Euroopan kotimarkkinat epävarmassa maailmassa – Strategia sisämarkkinoiden yksinkertaistamiseksi, sujuvoittamiseksi ja vahvistamiseksi.

¹¹ Lisätietoja on markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevassa vaikutustustenarvioinnissa.

päällekkäisyyksiä. Omaisuudenhoitoala on edelleen hyvin hajanainen, ja monilta kansallisilta rahastoilta puuttuu tarvittava mittakaava, jotta ne voisivat kilpailla paljon suurempien EU:ssa toimivien mutta kolmansiin maisiin sijoittautuneiden rahastojen kanssa. Kokonaisvaltaisella toimintamallilla varmistetaan, että tämä lainsäädäntöpaketti kattaa pääomamarkkinarahoituksen ydinalueet ja toimii keskeisenä kanavana, joka luo yhteydet sijoittajien ja rahoitusta hakevien yritysten välille.

2.1. Pääomamarkkinoiden yhdentymistä edistävät kattavat toimet

Toimet konserneja haittaavien esteiden poistamiseksi – Eri jäsenvaltioissa toimiviin konserneihin kohdistuu kaikilla tämän paketin kattamilla sektoreilla usein päällekkäisiä sääntelyvaatimuksia, mikä johtuu pääasiassa siitä, että sääntöjä ei ole yhdenmukaistettu riittävästi. Hajanainen sääntely-ympäristö on tehoton, sillä se edellyttää yrityksiltä huomattavia resursseja, jotta ne voivat navigoida erilaisissa oikeudellisissa kehyksissä, mikä usein moninkertaistaa työn ja säännösten noudattamiseksi toteutettavat toimenpiteet jokaisen jäsenvaltion osalta, jossa ne toimivat. Tällaiset tehostomuudet vaikeuttavat resurssien optimaalista kohdentamista ja konsernien sisäisiä synergioita. Sääntelyn monimutkaisuudesta selviäminen vie paljon resursseja, joita rahoituspalveluyritykset voisivat käyttää arvomuodostukseen, kasvuun ja innovointiin, mikä lisää toimintakustannuksia, jotka viime kädessä siirretään loppuasiakkaille ja sijoittajille. Tällä paketilla pyritään korjaamaan nämä ongelmat poistamalla tarpeettomat sääntelyn päällekkäisyydet ja eroavuudet heikentämättä finanssipalveluryhmien taloudellista vakautta tai sijoittajansuojaa. Tämä tehostaa markkinoita, alentaa toimintakustannuksia ja antaa rahoituspalveluyrityksille mahdollisuuden tarjota kilpailukykyisempiä palveluja ja tuotteita EU:n sijoittajille.

Toimet EU:n laajuisen toimiluvan esteiden poistamiseksi – Paketilla pyritään myös varmistamaan, että toimilupajärjestelmä toimii tuloksellisesti niin, että toimiminen useissa eri jäsenvaltioissa olisi helpompaa. Palvelujen tarjoamisen vapauden ja sijoittautumisvapauden periaatteisiin perustuvan EU:n laajuisen toimiluvan olisi mahdollistettava se, että yhdessä EU:n jäsenvaltiossa toimiluvan saaneet sijoitusrahastot ja rahoituspalveluyritykset voivat saumattomasti markkinoida tuotteitaan ja tarjota palvelujaan sisämarkkinoilla ilman, että niiden tarvitsee noudattaa jokaisen jäsenvaltion kansallisia lisäsääntöjä tai -lupia. Tavoitteena on yksinkertaistaa menettelyitä ja parantaa markkinoille pääsyä sekä lisätä yritysten ja sijoittajien mahdollisuuksia kaikkialla EU:ssa. Nykyinen EU:n laajuista toimilupaa koskeva kehys ei kuitenkaan käytännössä toimi niin tehokkaasti kuin on tarkoitus, joten parantamisen varaa on. Kansallisten viranomaisten epäjohdonmukainen sääntöjen soveltaminen ja perusteettomat kansalliset lisävaatimukset tekevät EU:n laajuisesta toimiluvasta monille yrityksille edelleen teoreettisen mahdollisuuden sen sijaan, että se olisi toimiva väline. Tämä koskee erityisesti säänneltyjä markkinoita, arvopaperikeskuksia, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia, jotka markkinoivat vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja eri puolilla EU:ta. Täydellisesti toimivan EU:n laajuisen toimiluvan puuttuminen on menetetty mahdollisuus. Toimenpiteitä, joilla EU:n laajuisesta toimiluvasta tehdään täysin toimiva ja joilla helpotetaan rajatylittävää toimintaa, ovat muun muassa selkeämmät EU:n laajuista toimilupaa koskevat säännöt kauppapaikoille ja arvopaperikeskuksille, uusi yleiseurooppalainen markkinatoimijoiden toimilupa¹²,

¹² Rajatylittäviä markkinatoimijoita varten otetaan käyttöön uusi toimilupa ”yleiseurooppalaisille markkinatoimijoille”, jotta kauppapaikat voivat toimia useissa jäsenvaltioissa yhdellä toimiluvalla.

yhteissijoitusyritysten rahastoja ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskeva, toimilupamenettelyn yhteydessä saatava uusi EU:n laajuinen toimilupa¹³ sekä yritysten mahdollisuus laskea liikkeeseen arvopapereita yli rajojen¹⁴. Näillä toimenpiteillä yksinkertaistetaan sisämarkkinoille pääsyä, vähennetään toimintakustannuksia ja helpotetaan sijoittajien ja yritysten mahdollisuuksia hyödyntää aidosti yhtenäisiä sisämarkkinoita.

Toimet yhteentoimivuuden esteiden poistamiseksi – Paketilla pyritään yksinkertaistamaan EU:n tason vaatimuksia ja parantamaan keskinäisiä yhteyksiä. Tämä toteutetaan yhdenmukaistamalla sääntöjä, jotka koskevat kauppapaikkojen, arvopaperikeskusten ja omaisuudenhoitajien toimilupaprosesseja, toimintaa, viestintää ja markkinointia. Nykyisiä toimitusvälineitä parannetaan, ja EU:n toimitusinfrastruktuureille on annettava mahdollisuus suorittaa toimituksensa TARGET2-Securities (T2S¹⁵) -alustalla niiden valuuttojen osalta, joilla ne tarjoavat toimituspalveluja. Lisäksi paketilla tehostetaan avointa pääsyä koskevia toimenpiteitä ja yksinkertaistetaan välittäjien suoraa pääsyä kauppapaikkoihin. Yksinkertaistetut ja yhdenmukaistetut vaatimukset vähentävät säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia ja mahdollistavat markkinatoimijoiden tehokkaamman toiminnan kaikkialla EU:ssa.

Toimet DLT-innovoinnin esteiden poistamiseksi – Tässä paketissa painotetaan myös innovoinnin merkitystä rahoitusosalalla, erityisesti hajautetun tilikirjan teknologiaan (DLT) perustuvaa innovointia. Näillä innovaatioilla voidaan parantaa kansalaisille ja yrityksille suunnattuja rahoituspalveluja kaikkialla EU:ssa. Sen vuoksi paketilla muutetaan voimassa olevaa lainsäädäntöä, jotta voidaan poistaa DLT-teknologian käyttöönottoa haittaavia esteitä ja hankaluuksia EU:n rahoitusosalalla. DLT-pilottijärjestelmän tarkistus helpottaa laaja-alaisia kokeiluja DLT-teknologialla ja tuottaa samalla arvokasta tietoa tulevaa päätöksentekoa varten. DLT-pilottijärjestelmän soveltamisalan ja joustavuuden laajentamisen lisäksi paketilla nykyaikaistetaan kaupan jälkeisiä toimia koskevaa lainsäädäntöä, jotta siinä otettaisiin uudet teknologiat paremmin huomioon.

Tällä paketilla pyritään saamaan aikaan nämä mahdolliset hyödyt ja vauhdittamaan siten EU:n pääomamarkkinoita poistamalla tehottomuutta, varmistamalla, että EU:n laajuinen toimilupa toimii tarkoituksenmukaisesti, antamalla eri jäsenvaltioissa toimiville ryhmille mahdollisuus virtaviivaistaa toimintaansa ja luoda synergioita, parantamalla yhteentoimivuutta ja edistämällä DLT-innovointia.

2.2. EU:n harjoittama tehostettu valvonta: kulmakivi markkinoiden yhdyntymisessä ja mittakaavaeduissa

Yhdennetty EU:n valvontarakenne on olennaisen tärkeä rahoituspalvelujen sisämarkkinoiden tukemiseksi. Samoilla osa-alueilla toimivien rahoituspalveluyritysten olisi voitava tarjota palvelujaan ja harjoittaa toimintaansa kaikkialla EU:ssa ilman esteitä, joita markkinoiden pirstaloitumisesta johtuvat toisistaan poikkeavat valvontakäytännöt aiheuttavat. Tällä hetkellä

¹³ Toimilupamenettelyn yhteydessä saatavan EU:n laajuisen uuden toimiluvan ansiosta yhteissijoitusyritysten rahastot ja vaihtoehtoiset sijoitusrahastot saavat (hoitajiensa kautta) välittömän pääsyn sisämarkkinoille valitsemisensa jäsenvaltioissa toimiluvan saatuaan.

¹⁴ Vapaan liikkeeseenlaskun parantamiseksi rajoitetaan jäsenvaltioiden mahdollisuutta asettaa liikkeeseenlaskijoille lisävaatimuksia, joilla estetään rajatylittävää liikkeeseenlaskua.

¹⁵ T2S on vuonna 2015 perustettu eurojärjestelmän ylläpitämä alusta, joka tarjoaa yhdenmukaistettua ja virtaviivaistettua keskuspankkirahassa suoritettavaa arvopaperitoimitusta arvopaperikeskusten välisen toimituksen helpottamiseksi.

valvontatoimet eivät ole yhtä selkeitä kaikkialla EU:ssa, eikä niillä arvioida kokonaisvaltaisesti palveluntarjoajien rajatylittävää toimintaa. Yhdistettynä siihen, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisella (ESMA) nykyisin käytössä olevien valvontakäytäntöjen lähentämistä välineiden käyttö on riittämätöntä, tällaiset valvontaan liittyvät esteet lisäävät rajatylittävän liiketoiminnan kustannuksia, luovat oikeudellista epävarmuutta ja epätasapuolisia toimintaedellytyksiä sekä tekevät sijoittamisesta EU:ssa yleisesti ottaen vaikeampaa ja kalliimpaa.

Uusia osa-alueita ESMAn harjoittamaan valvontaan – Markkinoiden yhdentymisen syventyessä EU:n valvontakehystä on kehitettävä vastaavasti. Valvontavaltuuksien yhdistäminen EU:n tasolla auttaa syventämään markkinoiden yhdentymistä ja sujuvoittaa ja tehostaa pääomamarkkinoiden toimintaa, kun esteitä poistetaan ja rajatylittävä toiminta lisääntyy. Valvonnan uudistus sisältää suoran valvontavastuun siirtämisen ESMAlle tiettyjen kaupankäyntiin ja kaupan jälkeiseen toimintaan osallistuvien merkittävien ja rajatylittävien yhteisöjen¹⁶ osalta sekä uusilla osa-alueilla toimivien kryptovarapalvelun tarjoajien kaltaisten yhteisöjen osalta. Kansallisten viranomaisten olisi tuettava ESMAA sen suorissa valvontatehtävissä. ESMA saa myös tärkeemmän roolin suurten omaisuudenhoitajakonsernien ja sijoitusrahastojen valvonnan lähentämisessä ja koordinoinnissa sisämarkkinoilla.¹⁷ Valvontajärjestelyjen uudistuksella helpotetaan yhteisen sääntökirjan täytäntöönpanoa, varmistetaan kattavan kuvan saaminen, helpotetaan tietoon perustuvaa päätöksentekoa ja hyödynnetään resursseja mahdollisimman tehokkaasti. ESMAn laajennetun roolin huomioon ottamiseksi on tarpeen uudistaa ESMAn hallintoa, mukaan lukien uusi johtokunta¹⁸, ja määritellä kestävä, oikeudenmukainen ja mukautuva rahoitusmalli.

ESMalla olevat valvontakäytäntöjä lähentävät välineet – Paketilla pyritään myös lisäämään ESMAn nykyisten valvontakäytäntöjen lähentämistä välineiden käyttöä ja vaikuttavuutta. Tällaisia välineitä ovat unionin oikeuden rikkomista koskeva menettely, toimimatta jättämistä koskevat kirjeet, vertaisarviointit, toimivaltaisten viranomaisten välisten erimielisyyksien ratkaisu sekä tehtävien ja vastuiden siirtäminen. Siinä ehdotetaan uusia horisontaalisia välineitä, kuten yhteistyöalustoja ja kansallisten valvontaviranomaisten keskinäisen avunannon mekanismeja, jolla helpotetaan sakkojen rajatylittävää perintää. Lisäksi ESMalle annetaan uusia valvontakäytäntöjen lähentävistä koskevia valtuuksia, joilla varmistetaan rajatylittävien rahoituspalvelujen toimiva valvonta ja lisätään luottamusta toimilupajärjestelmään. Uusien valtuuksien myötä ESMA voi vaatia toimivaltaisia viranomaisia pyytämään siltä lausuntoa ja vaatia korjaavia toimia, jos valvonnassa on vakavia

¹⁶ Suoran valvonnan piiriin kuuluvien yhteisöjen määrittämiseksi on laadittu selkeät kriteerit, joissa otetaan huomioon koko tai merkittävyys järjestelmän kannalta sekä keskusvastapuolten, arvopaperikeskusten ja kauppapaikkojen rajatylittävä toiminta tai yleiseurooppalaiset konserninäkökohdat. Tasapuolisten toimintaedellytysten varmistamiseksi myös sellaiset arvopaperikeskukset ja keskusvastapuolet, jotka kuuluvat konserniin, jossa on vähintään yksi ESMAn valvonnan alainen jäsen, asetettaisiin ESMAn valvonnan piiriin. Vastaavasti kaikki kauppapaikat, jotka toimivat ESMAn valvonnan alaisen konsernin sisällä, asetettaisiin ESMAn valvonnan piiriin.

¹⁷ ESMAn käytössä olevia uusia välineitä ja mekanismeja rajatylittävän toiminnan esteiden poistamiseksi ovat muun muassa valtuudet järjestää yhdessä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa omaisuudenhoitajien konsernitason arviointeja ja perustaa yhteistyöalustoja. Samalla vahvistetaan ESMAn sitovaa sovittelijan roolia, jota se voisi harjoittaa myös omasta aloitteestaan. Tämän valtuuden lisäksi ESMalla on myös velvollisuus käynnistää sovittelu selkeästi määritellyissä tapauksissa, jotta tämän valtuuden tehokas käyttö voidaan varmistaa.

¹⁸ Valvontapäätökset tekisi hiljattain perustettu johtokunta, joka koostuu riippumattomista jäsenistä, ja hallintoneuvostolla olisi käytössä vastustamattajättämismenettely.

puutteita, ja keskeyttää yhteisön oikeudet tarjota rajatylittäviä palveluja, jos se on syyllistynyt EU:n lainsäädännön vakavaan rikkomiseen.

Makrotason vakauden valvonta ja riskien seuranta – Komissio tunnustaa, että tarvitaan koko rahoitusjärjestelmän kattavaa kokonaisvaltaista, yksinkertaisempaa ja hyvin koordinoitua makrotason vakauden valvontaa ja riskien seuranta, jotta saadaan lisättyä luottamusta pankkien ulkopuolisiin rahoitussektoreihin. Komissio on kuullut sidosryhmiä¹⁹ nykyisen kehyksen riittävydestä pankkien ulkopuolisesta rahoituksen välitystoiminnasta johtuvien järjestelmäriskien havaitsemisessa ja hallinnassa tilanteessa, jossa pankkien ja muiden rahoituksen välittäjien monimutkaisuus ja keskinäiset kytkökset ovat lisääntymässä. Tämän vuoksi komissio harkitsee tämän paketin lisäksi vuodelle 2026 kohdennettuja toimia, joilla vahvistetaan makrotason vakauden valvontaa ja parannetaan EU:n rahoitusjärjestelmän häiriönsietokykyä.

Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskevassa paketissa keskitytään ESMAn rooliin arvopapereista ja markkinoista vastaavana viranomaisena, mikä on tässä vaiheessa EU:n kiireellisin prioriteetti. Säästö- ja investointiunioni kattaa kuitenkin myös muita EU:n rahoitusjärjestelmän sektoreita, jotka saattavat edellyttää lisä uudistuksia muiden Euroopan valvontaviranomaisten roolin ja EU:n finanssivalvonnan vahvistamiseksi.

3. Toimia tarvitaan kaikilta sidosryhmiltä

Säästö- ja investointiunioni on EU:n toimielinten, jäsenvaltioiden ja markkinatoimijoiden yhteisellä vastuulla, ja se edellyttää kaikkien sidosryhmien sitoutumista ja jatkuvia yhteisiä toimia. Vaikka sisämarkkinoiden esteiden poistamiseksi tarvitaan EU:n tason toimenpiteitä, niitä olisi täydennettävä kansallisen tason toimilla. Euroopan komissio on aikoo ryhtyä päättäväisiin toimiin sellaisia laittomia käytäntöjä ja kansallisia sääntöjä vastaan, jotka haittaavat kohtuuttomasti markkinoiden yhdentymistä ja rajatylittävää toimintaa. Valvomalla EU:n lainsäädännön ja erityisesti EU:n perusvapauksien noudattamista komissio varmistaa, että kaikki säännöt, joilla tuetaan oikeudenmukaisia ja avoimia pääoman sisämarkkinoita, pannaan kaikilta osin täytäntöön ja että niitä noudatetaan.

Myös eurojärjestelmällä on merkittävä rooli erityisesti kaupankäynnin jälkeisessä toiminnassa. Tämä koskee erityisesti TARGET2-Securities (T2S) -alustan käytön edistämistä arvopaperitoimituksessa. Yhteisen alustan käyttöön pohjautuvat yhdenmukaistamis- ja yhdentämistoimet voisivat edistää merkittävästi säästö- ja investointiunionin kehitystä. Tätä voitaisiin tukea myös lisäämällä niiden valuuttojen määrää, joita T2S-alusta käyttää, yhteistyössä kyseisiä valuuttoja liikkeeseen laskevien keskuspankkien kanssa, ja varmistamalla keskuspankkirahassa suoritettavan toimituksen yhteensopivuus uusien teknologioiden (kuten DLT-teknologian) käytön kanssa. Samalla komissio kehottaa eurojärjestelmää selvittämään, voisivatko T2S-palvelujen hinnoitteluun ja T2S-alustan hallinnointiin tehtävät muutokset lisätä kyseisen alustan käyttöä ja edistää tehokkuutta ja innovointia. Komissio kehottaa eurojärjestelmää ja yleisemmin EKPJ:tä jatkamaan pyrkimyksiään arvopaperitoimitusta ja omaisuudenhoitoa koskevien standardien yhdenmukaistamiseksi sekä markkinatoimijoita panemaan kyseiset yhdenmukaistetut standardit täytäntöön mahdollisimman nopeasti.

¹⁹ https://finance.ec.europa.eu/document/download/db0e482b-12b8-43d5-ad8d-b54e6af4b315_en?filename=2024-non-bank-financial-intermediation-summary-of-responses_en.pdf

Rahoitusalan on myös hoidettava tehtävänsä varmistamalla ehdotettujen toimien oikea-aikainen käyttöönotto ja edistämällä markkinalähtöisiä aloitteita, joilla tuetaan säästö- ja investointiunionin tavoitteita.

4. Päätelmät

Euroopan komissio on vastannut päättäväisesti korkeimman poliittisen tason kehoitukseen toteuttaa kunnianhimoisia toimenpiteitä EU:n kilpailukyvyyn ja maailmanlaajuisen aseman parantamiseksi täysipainoisesti. Säästö- ja investointiunionilla on ratkaiseva merkitys, kun halutaan luoda EU:n kansalaisille uusia saumattomia mahdollisuuksia sijoittaa pääomamarkkinoille, parantaa kilpailukykyä ja antaa markkinavoimien edistää rahoitusmarkkinoiden kehittämis- ja yhdentymisprosessia ja siten luoda syvempiä pääomareservejä EU:n talouden rahoituksen tukemiseksi. Tämä lainsäädäntöaloitepaketti, joka koskee arvopaperikauppaa, kaupankäynnin jälkeistä toimintaa, varainhoitoa ja valvontaa, on ratkaisevan tärkeä säästö- ja investointiunionia koskevan strategian yleisen onnistumisen kannalta. Ehdotetut toimenpiteet täydentävät toisiaan, ja on tärkeää säilyttää paketin eheys ja yhtenäisyys. Paketissa yhdistyvät EU:n oikeudellisen ja valvontakehyksen nykyaikaistaminen sekä toimet, joilla varmistetaan kehityksen noudattaminen. Kyseessä on jaettu vastuu, joka edellyttää EU:n toimielinten, jäsenvaltioiden ja yksityisen sektorin sidosryhmien yhteisiä toimia.

On ensiarvoisen tärkeää hyödyntää nykyistä poliittista tahtoa pääomamarkkinoiden yhdentymistä haittaavien pitkäaikaisten esteiden poistamiseksi. Komissio kehottaa Euroopan parlamenttia ja jäsenvaltioita neuvottelemaan paketista nopeasti ja tuloksellisesti ja säilyttämään sen eheyden, yhtenäisyyden ja tavoitetason. Tällä tavoin paketti tuottaa kipeästi kaivattuja ja konkreettisia hyötyjä ihmisille ja yrityksille kaikkialla EU:ssa.

Lisäys – Lainsäädäntöpaketti

Markkinoiden yhdentymistä ja valvontaa koskeva lainsäädäntöpaketti koostuu kolmesta säädösehdotuksesta:

1) Pääasetus

Pääasetuksella muutetaan seuraavia voimassa olevia EU:n pääomamarkkinoita koskevia säädöksiä:

- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1095/2010, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) perustamisesta;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 648/2012, annettu 4 päivänä heinäkuuta 2012, OTC-johdannaisista, keskusvastapuolista ja kauppätietorekistereistä;
- Asetus (EU) N:o 600/2014 siltä osin kuin on kyse kauppapaikkojen toimintaan sovellettavien sääntöjen yhdenmukaistamisesta, kauppapaikkojen ylläpitäjien rajatylittävien palvelujen tarjoamisen helpottamisesta, konsolidoitujen kauppätietojen jatkokehittämisestä sekä kaupankäynti-infrastruktuurien ja kaupankäynnin jälkeisten infrastruktuurien välisten vastavuoroisten käyttöoikeuksien esteiden poistamisesta;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 909/2014, annettu 23 päivänä heinäkuuta 2014, arvopaperitoimituksen parantamisesta Euroopan unionissa sekä arvopaperikeskuksista;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/2365, annettu 25 päivänä marraskuuta 2015, arvopapereilla toteutettavien rahoitustoimien ja uudelleenkäytön raportoinnista ja läpinäkyvyydestä;
- Asetus (EU) 2019/1156 siltä osin kuin on kyse sijoitusrahastojen rajatylittävästä markkinoinnista;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2021/23 keskusvastapuolten elvytys- ja kriisinratkaisukehyksestä;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2022/858 hajautetun tilikirjan teknologiaan perustuvien markkinainfrastruktuurien pilottijärjestelmästä;
- Asetus (EU) 2023/1114 siltä osin kuin on kyse kryptovarapalvelun tarjoajien toimiluvista ja valvonnasta sisämarkkinoilla;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EY) N:o 1060/2009, annettu 16 päivänä syyskuuta 2009, luottoluokituslaitoksista;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2016/1011, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2016, rahoitusvälineissä ja rahoitussopimuksissa vertailuarvoina tai sijoitusrahastojen arvonkehityksen mittaamisessa käytettävistä indekseistä;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/2402, annettu 12 päivänä joulukuuta 2017, yleisestä arvopaperistamista koskevasta kehyksestä ja erityisestä kehyksestä yksinkertaiselle, läpinäkyvälle ja standardoidulle arvopaperistamiselle;
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2023/2631, annettu 22 päivänä marraskuuta 2023, eurooppalaisista vihreistä joukkolainoista ja ympäristön kannalta kestävinä markkinoitavia joukkolainoja ja kestävyteen sidottuja joukkolainoja koskevasta valinnaisesta tietojen julkistamisesta; ja
- Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2024/3005, annettu 27 päivänä marraskuuta 2024, ympäristöön, yhteiskuntaan ja hyvään hallintotapaan (ESG) liittyvän luokitustoiminnan läpinäkyvyydestä ja integriteetistä.

2) Päädirektiivi

Päädirektiivillä muutetaan seuraavia EU:n pääomamarkkinoita koskevia säädöksiä:

- Direktiivi 2009/65/EY ja direktiivi 2011/61/EU siltä osin kuin on kyse markkinoiden yhdentymisestä ja yhteissijoitusyritysten, rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien valvonnasta sekä talletuspalvelujen tarjoamisesta; ja
- Direktiivi 2014/65/EY siltä osin kuin on kyse säänneltyjen markkinoiden toimilupiin ja kauppapaikkojen toimintaan sovellettavien sääntöjen yhdenmukaistamisesta.

3) Asetus selvityksen lopullisuudesta

- Ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi selvityksen lopullisuudesta ja direktiivin 98/26/EY kumoamisesta ja rahoitusvakuusjärjestelyistä annetun direktiivin 2002/47/EY muuttamisesta.