Analyysi

EU:n pääomamarkkinaunionin uudet tuulet

Rahoitusvakaus | 20.03.2024 | Ville Pikkarainen

KIRJOITTAJA



Ville Pikkarainen
Ekonomisti

EU:n pääomamarkkinaunionilla on keskeinen asema EU:n merkittävien investointitarpeiden rahoittamisessa ja strategisen autonomian vahvistamisessa. Vaiheittain edennyt pääomamarkkinaunioni on noussut jälleen valokeilaan uusien kehitysehdotusten myötä. Maaliskuussa sekä EKP:n neuvosto että euroalueen valtiovarainministerit (ns. euroryhmä) julkaisivat lausuntonsa, jossa ne tukivat vahvasti pääomamarkkinaunionin nopeaa edistämistä ja asettivat etusijalle mm. arvopaperistamisen kehittämisen, pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistämisen ja maksukyvyttömyyssääntöjen yhdenmukaistamisen. Aika ehdotuksille on erityisen sopiva myös tulevan kesän EU-vaalien näkökulmasta.



Mistä pääomamarkkinaunionissa on kyse?

Pääomamarkkinaunionin (PMU) tavoitteena on luoda EU:hun yhtenäiset pääomamarkkinat, jossa säästäminen pystyttäisiin aiempaa paremmin yhdistämään investointeihin, sijoitukset ja investoinnit tapahtuisivat vaivattomasti kansallisten rajojen yli ja yritykset olisivat vähemmän riippuvaisia paikallisilta pankeilta saatavasta rahoituksesta. Markkinaehtoisen rahoituksen merkityksen lisääntyessä yrityksille ja erityisesti pk- ja startup-yrityksille olisi rahoituslähteitä tarjolla laajemmin ja monipuolisemmin, ja kuluttajille ja yhteisösijoittajille puolestaan tarjoutuisi enemmän vaihtoehtoisia sijoituskohteita.

EU:ssa toimivat yritykset ovat keskimäärin hyvin riippuvaisia pankeilta saatavista lainoista. Pääomamarkkinoilta listautumisantien ja yritysten joukkovelkakirjalainojen liikkeeseenlaskujen kautta haetun rahoituksen arvo suhteessa bruttokansantuotteeseen on pysynyt pienenä. Arvopaperistamisten arvo suhteessa pankkilainoihin on laskenut, ja kasvuyritysten rahoittaminen pääomasijoituksilla on kasvustaan huolimatta vähäistä verrattuna Yhdysvaltoihin. EU:n pääomamarkkinat ovat merkittävästi esimerkiksi Yhdysvaltain pääomamarkkinoita pienemmät ja pirstaleisemmat, mikä rajoittaa investointeja ja talouskasvua EU:ssa. Kehitystä on kuitenkin tapahtunut tietyillä alueilla, ja erityisesti vihreässä joukkovelkakirjalainamarkkinassa EU on globaalien markkinoiden johtaja.

Euroopan rahoitusjärjestelmää vahvistamalla ja integraatiota edistämällä tuetaan taloudellisen kasvun rahoittamista. Avoimet ja tehokkaat pääomamarkkinat ovat keskeisessä roolissa kilpailukyvyn kehittämisessä, investointien rahoittamisessa ja rajat ylittävässä riskien jakamisessa, jolla puolestaan on rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä edistävä vaikutus. Erityisesti vihreä ja digitaalinen siirtymä, väestön ikääntyminen sekä Ukrainan tukeminen ja Euroopan sotilaallisen puolustuksen vahvistaminen muodostavat mittavia investointitarpeita, jotka edellyttävät merkittäviä yksityisiä investointeja.

PMU-hanke näyttäytyy usein hajanaisena joukkona yksittäisiä toimenpiteitä, mikä johtuu siitä, että EU:n yhteisen pääomamarkkinaunionin luominen vaatii hyvin erityyppisiä sääntelyn muutoksia ja muita uudistuksia. Toimenpiteitä on kohdistettu laajasti eri sektoreille alkaen yksityiskohtaisesta markkinatoimijoiden raportoinnista aina kansallisten lainsäädäntöjen harmonisointiin (ks. liite 1). Kaikilla näillä toimenpiteillä on kuitenkin yhteinen tavoite: saada pääomat liikkumaan sujuvasti ja tehokkaasti EU:n sisällä niitä vaativiin kohteisiin.

Pääomamarkkinaunionin kehittyminen vaikuttaa investointien ja talouskasvun ohella myös rahoitusvakauteen ja rahapolitiikan välittymiseen. EU:n kaltaisissa pankkiperusteisissa järjestelmissä, joissa pankkien lainanannon merkitys yritysten ulkoisessa rahoituksessa on erityisen suuri ja yritysten joukkovelkakirjalainojen osuus ulkoisesta rahoituksesta on pienempi,

rahapolitiikka vaikuttaa rahoitusmarkkinaperusteisempia järjestelmiä suoremmin yritysten rahoituskustannuksiin [1]. Lisäksi pankkiperusteisuus korostaa myös pankkien kriisinratkaisun tärkeyttä yritysten ollessa erityisen riippuvaisia pankeilta saatavasta rahoituksesta. Rahoitusvakauden näkökulmasta PMU:n kehittyminen lisäisi rahoitusmarkkinoiden integraation kautta talouden kriisinkestävyyttä negatiivisille tarjontashokeille riskien jakautuessa tasaisemmin [2].

EKP:n neuvosto ja euroryhmä tukevat vahvasti PMU:n kehittämistä

Sekä EKP:n neuvosto että euroryhmä julkaisivat maaliskuussa 2024 lausuntonsa [3], joissa korostetaan tarvetta vaikuttaville PMU:ta kehittäville toimille ja esitetään tärkeimmät toimenpiteet tavoitteiden saavuttamiseksi. Siinä, missä aiemmin osa toimenpiteistä on ollut jäsenmaalähtöisiä (ns. bottom-up), painotetaan molemmissa lausunnoissa unionilähtöisten (ns. top-down) toimenpiteiden merkitystä ja ennen kaikkea kiireellisyyttä.

Molemmissa lausunnoissa korostetaan toimivan ja yhtenäisen pääomamarkkinan tärkeyttä EU:n kilpailukyvyn, innovaatioiden, kestävän kasvun ja riskien jakamisen näkökulmasta. Tulevaisuuden mittavien investointitarpeiden kattamisen, erityisesti vihreään ja digitaaliseen siirtymään liittyen, korostetaan vaativan yksityisen rahoituksen mobilisoimista. EKP:n neuvosto argumentoi investointien kasvun lisäävän euroalueen tarjontakapasiteettia, mikä osaltaan tukisi myös keskipitkän aikavälin hintavakautta.

Startup-yritysten ja kasvuyhtiöiden edellyttämän riskirahoituksen markkinat nähdään molemmissa lausunnoissa alikehittyneinä, mikä rajoittaa yritysten toiminnan skaalaamista. Tämä osaltaan vähentää EU:n strategista autonomiaa yritysten muuttaessa tai hakiessa rahoitusta EU:n ulkopuolelta.

EKP:n neuvosto nostaa lausunnossaan esiin myös toimivien ja yhtenäisten pääomamarkkinoiden euron kansainvälistä asemaa vahvistavan vaikutuksen, joka osaltaan suojaisi EU:ta epävakaammalta kehitykseltä maailmalla. Lisäksi EKP:n neuvosto näkee yhtenäisemmän ja monipuolisemman rahoitusjärjestelmän vähentävän rahoitusmarkkinoiden pirstaleisuutta ja varmistavan rahapolitiikan välittymisen kaikkiin euroalueen maihin.

EKP:n neuvoston ja euroryhmän esitykset tärkeimmiksi PMU:ta kehittäviksi toimenpiteiksi ovat hyvin yhteneviä. Molemmat esittävät arvopaperistamisen kehittämistä mm. raportointi- ja asianmukaisuusvaatimusten arvioinnin ja vakavaraisuussääntelyn kautta. Tavoitteena arvopaperistamisen kehittämisellä on lisätä riskien jakamista ja kasvattaa investointeja

reaalitalouteen. EKP:n neuvosto ehdottaa tähän liittyen myös arvopaperistamisen standardoimisen edistämisen ja kohdennettujen julkisten takuiden vaikutusten tutkimista esimerkiksi vihreän siirtymän tueksi.

Sekä EKP:n neuvosto että euroryhmä esittävät pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistämisen edistämistä [4] ja maksukyvyttömyyssääntöjen ja kirjanpitokäytäntöjen kohdennettua yhdenmukaistamista. Toimenpiteiden listalla on molemmissa lausunnoissa myös listautumisvaatimusten, markkinainfrastruktuurien ja pörssien yhdenmukaistaminen, jotka euroryhmän mukaan lisäisivät sekä listautumisen että yritysten joukkovelkakirjalainojen liikkeelle laskemisen houkuttelevuutta.

Lisäksi sekä EKP:n neuvosto että euroryhmä tukevat jäsenmaita selvittämään mahdollisia toimenpiteitä verojärjestelmiensä uudistamiseksi niin, että järjestelmät eivät suosisi velkarahoitusta oman pääoman kustannuksella. EKP:n neuvosto arvioi velkarahoitusta suosivan verotuksen osaltaan estävän yritysten pääomittamista ja heikentävän yksityissijoittajien kannustimia pääomasijoittamiseen.

Muut esitykset käsittelevät muun muassa jo valmistelussa olevien lähdeverojärjestelmää yhtenäistävän ja vähittäissijoittajien asemaa koskevien säädösehdotusten viimeistelyä, talouslukutaidon edistämistä ja eläkesäästämiseen liittyvien ratkaisujen ja neuvonnan kehittämistä.

Pääomamarkkinaunionin kehitys vuodesta 2015

Viimeisen miltei kymmenen vuoden aikana on jo otettu monta askelta yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. PMU-projektia on edistetty erityisesti kahdella toimintasuunnitelmalla (2015 ja 2020) ja kahdella paketilla (2021 ja 2022), minkä jälkeen kehitys on tapahtunut säädösehdotus kerrallaan ilman laajempia paketteja. Kun kehittäminen tapahtuu säädösehdotus kerrallaan, suuret harppaukset kohti yhtenäisempää pääomamarkkinaa ovat vaikeasti saavutettavissa.

Ensimmäinen PMU:ta edistänyt toimintasuunnitelma, nimeltään ”Building a capital markets union”, julkaistiin vuonna 2015 [5]. Tähän vaiheeseen liittyvä toimintasuunnitelma sisälsi useita toimenpiteitä, joiden keskeisimmät periaatteet komission mukaan olivat:

- Pankkien ulkopuolisten rahoituslähteiden kehittäminen erityisesti pk-yritysten ja startupien kasvun tukemiseksi
- Sijoittajien mahdollisuuksien parantaminen sijoitustuotteiden valikoimaa laajentamalla ja sijoitustuotteiden kannattavuutta parantamalla

- Vahvemman ja kestävämmän rahoitusjärjestelmän kehittäminen
- Rahoitusjärjestelmän integraation syventäminen ja kilpailun lisääminen.

Vuonna 2020 pääomamarkkinaunioniprojektia jatkettiin toisella toimintasuunnitelmalla [6], nimeltään ”A capital markets union for people and businesses”. EU:n pääomamarkkinat olivat pysyneet ensimmäisestä vaiheesta huolimatta pirstaloituneina ja pääomamarkkinaunionikehityksen tärkeyttä perusteltiin erityisesti sillä, että se tukisi taloudellista elpymistä koronapandemiasta ja edistäisi vihreää ja digitaalista siirtymää. Toinen toimintasuunnitelma koostui kuudestatoista toimenpiteestä, jotka liittyivät kolmeen päätavoitteeseen:

- Vihreän, digitaalisen, inklusiivisen ja kestävän taloudellisen palautumisen tukeminen edistämällä rahoituksen saatavuutta eurooppalaisille yrityksille
- EU:n sijoitusympäristön turvaaminen piensijoittajien pitkäaikaisen säästämisen ja sijoittamisen näkökulmasta
- Kansallisten pääomamarkkinoiden integrointi EU:n yhtenäiseksi pääomamarkkinaksi

Komissio täydensi vuoden 2020 toimintasuunnitelmaa vuoden 2021 PMU-paketilla [7], jonka tavoitteena oli parantaa sijoittajien pääsyä yrityksiä ja kaupankäyntiä koskevaan dataan, edistää pitkän aikavälin investointeja ja helpottaa sijoitusrahastojen rajat ylittäviä myyntejä. Vuoden 2022 paketin [8] toimenpiteet kohdistuivat puolestaan EU:n selvityspalveluiden kehittämiseen, maksukyvyttömyyssääntöjen harmonisointiin ja listautumisantien virtaviivaistamiseen pk-yritysten näkökulmasta hallinnollisen työn osalta. PMU:ta on edistetty myös toimintasuunnitelmien ja pakettien ulkopuolisilla yksittäisillä säädösehdotuksilla. Nämä ovat liittyneet esimerkiksi pikamaksuihin, kryptovaroihin, ESG-luokituksiin ja vihreisiin joukkovelkakirjalainoihin. Viimeisimpänä vuonna 2023 pantiin vireille sekä lähdeverotukseen että vähittäissijoittajien asemaan liittyvät esitykset.

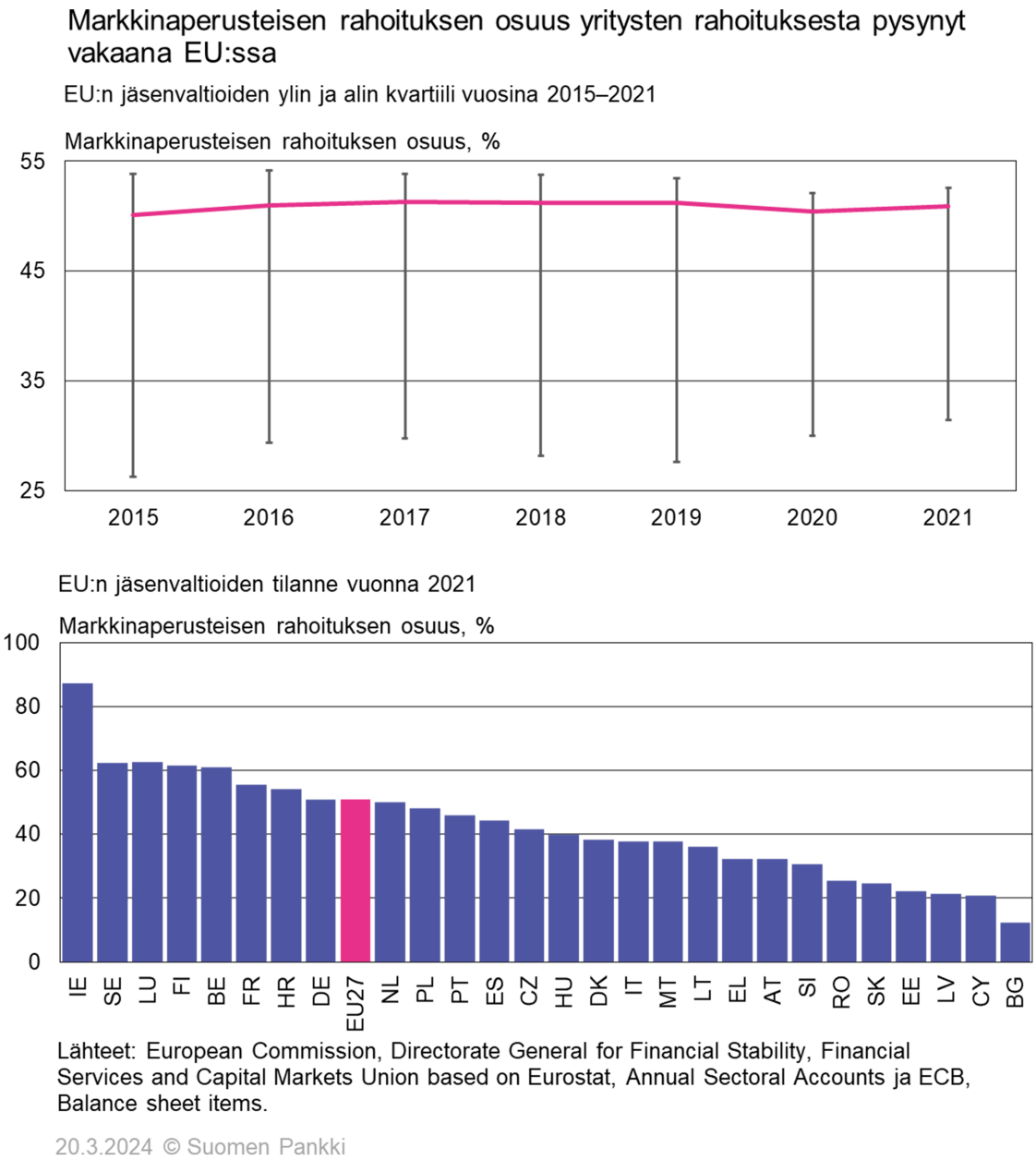
PMU-kehityksen seuranta ja keskeiset indikaattorit

EU:n komissio seuraa ja arvioi pääomamarkkinaunionin kehitystä useiden indikaattorien [9] perusteella. Indikaattoreita on yhteensä 30 ja ne seuraavat mm.

- markkinaperusteisen rahoituksen (yritysten joukkovelkakirjalainat ja listatut osakkeet) suhdetta pankkilainoihin,
- listautumisantien kokoa suhteessa BKT:hen,
- vuosittaisten liikkeelle laskettujen yritysten joukkovelkakirjalainojen arvoa suhteessa BKT:hen,
- osakkeiden ja yritysten joukkovelkakirjalainojen likviditeettiä,

- kasvuyritysten rahoitusta,
- arvopaperistamisten arvoa suhteessa pankkilainoihin ja
- oman pääoman ehtoisten sijoitusrahastojen keskimääräisiä kustannuksia sijoittajalle.

Kuvio 1.



Markkinaperusteisen rahoituksen osuus. Rahoitusalan ulkopuolisten yritysten joukkovelkakirjalainojen ja listattujen osakkeiden summa suhteessa yritysten joukkovelkakirjalainojen, listattujen osakkeiden ja pankkilainojen summaan.

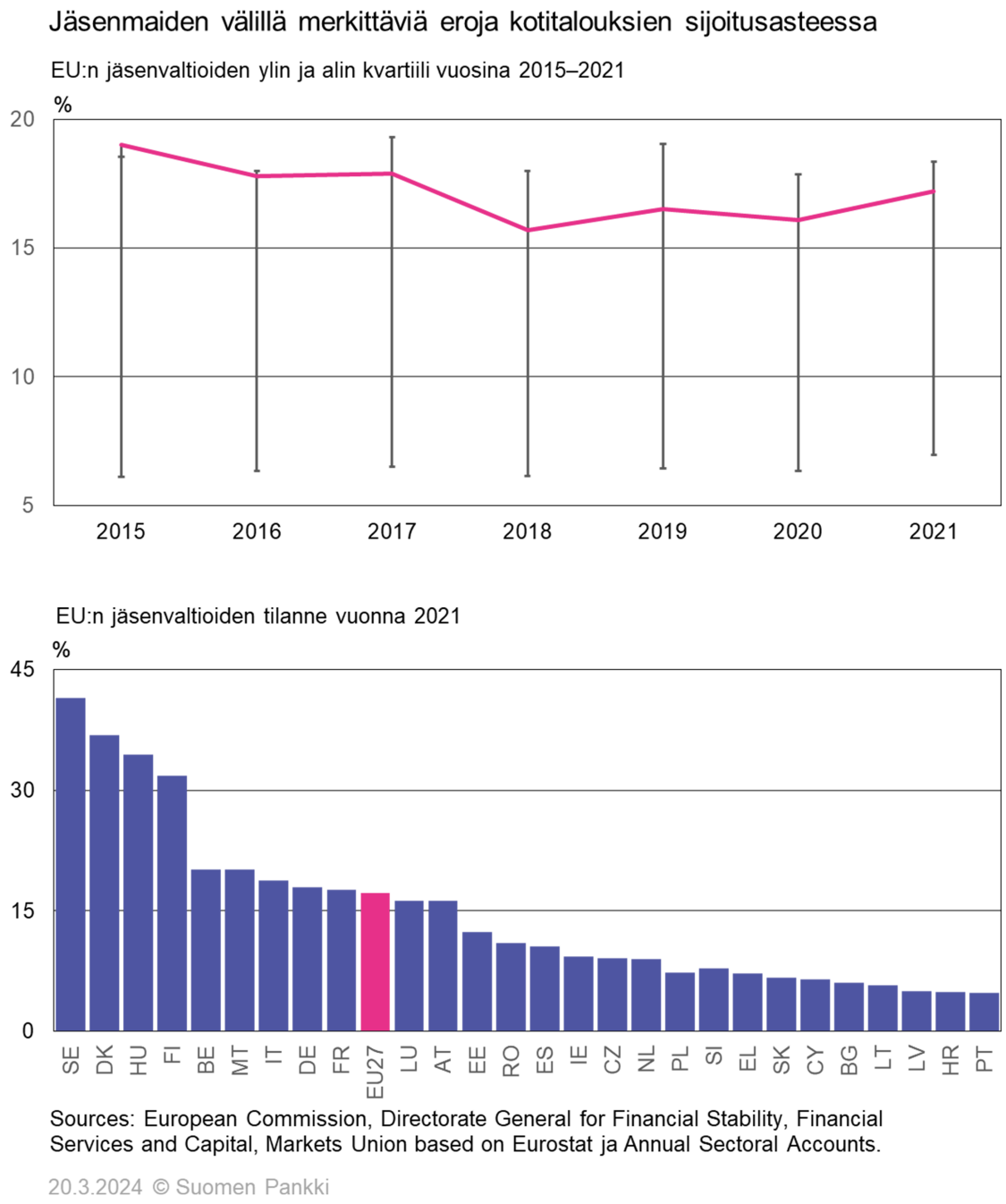
Kokonaisuudessaan yhtenäistä pääomamarkkinaunionia ei indikaattorienkaan perusteella ole vielä saavutettu, mutta lukuisien hankkeiden avulla myös kehitystä on tapahtunut.

Komission seuraamien indikaattorien perusteella pääomamarkkinat ovat kehittyneet vuodesta 2015 lähtien kuitenkin vain tietyiltä osin. Esimerkiksi markkinaperusteisen rahoituksen suhde pankkilainoihin (Kuva 1, n. 51 %), kotitalouksien suorat sijoitukset suhteessa talletuksiin (Kuva 2, 17,2 %) ja kotitalouksien sijoitusrahasto-omistukset, vakuussaatavat ja eläkevarat suhteessa talletuksiin (55,7 %) ovat pysyneet koko tarkasteluajanjakson ajan käytännössä muuttumattomana.

Myönteistä kehitystä on havaittavissa vuosittaisissa pääomasijoituksissa suhteessa BKT:hen (2015: 0,3 % à 2022: 0,6 %), oman pääoman ehtoisten sijoitusrahastojen kustannuksissa (2015: 2,0 % à 2022: 1,6 %), vuosittaisessa kasvuyhtiöiden rahoituksessa suhteessa BKT:hen (Kuva 3, 2015: 0,03 % à 2022: 0,09 %) ja analyytikoiden seuraamien listattujen pk-yritysten osakkeiden osuudessa (2015: 13,1 % à 2022: 21,9 %).

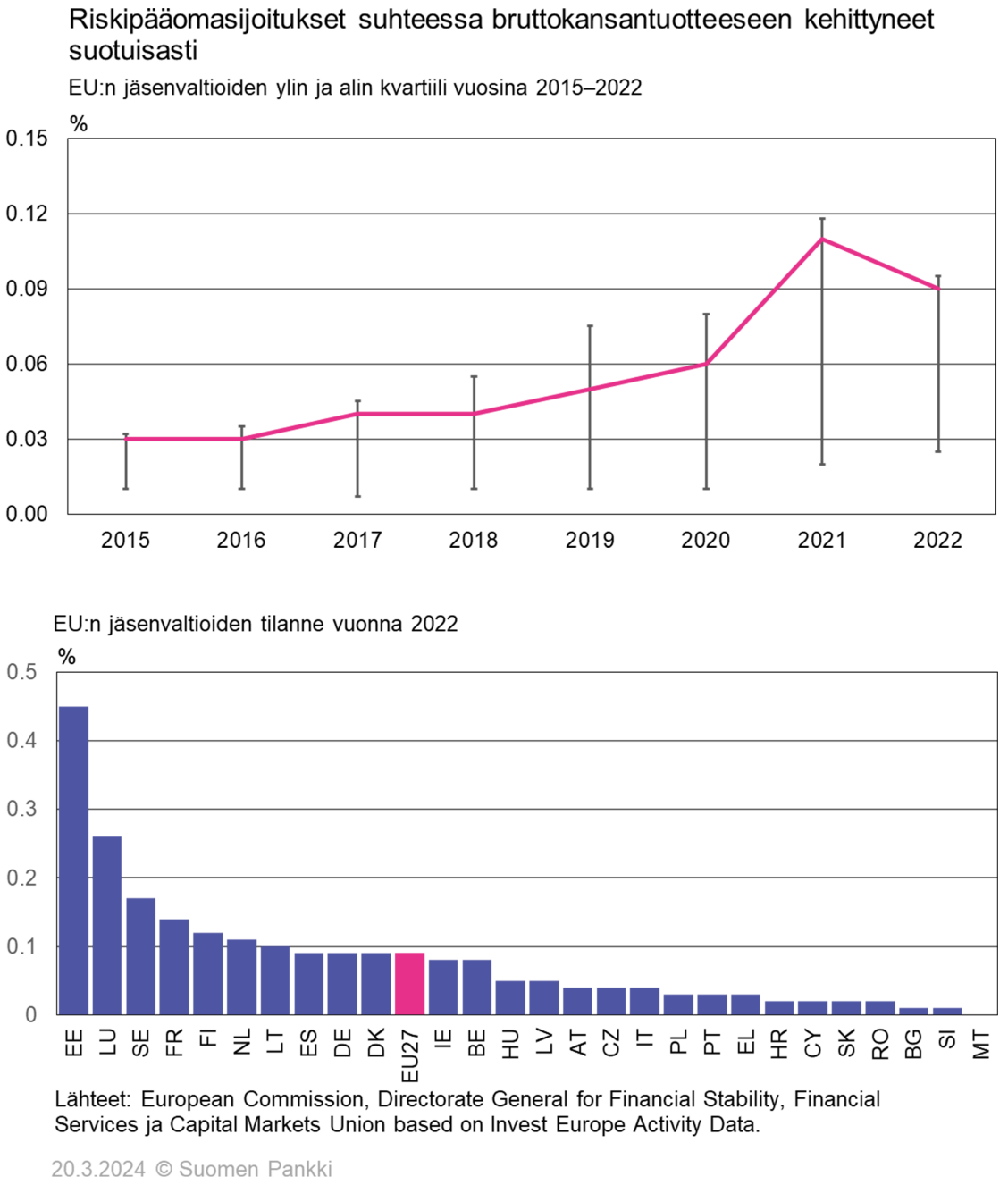
Toisaalta kehitys on ollut laskusuuntaista esimerkiksi indikaattoreissa listautumisantien arvo suhteessa BKT:hen (2015: 0,9 % à 2022: 0,1 %) ja arvopaperistamisten arvo suhteessa pankkilainoihin (2015: 9,4 % à 2022: 6,3 %).

Kuvio 2.



Kotitalouksien suorat sijoitukset. Kotitalouksien omistamien osakkeiden ja joukkovelkakirjalainojen summa jaettuna kotitalouksien omistamien listattujen osakkeiden, joukkovelkakirjalainojen, käteisen ja talletusten summalla.

Kuvio 3.

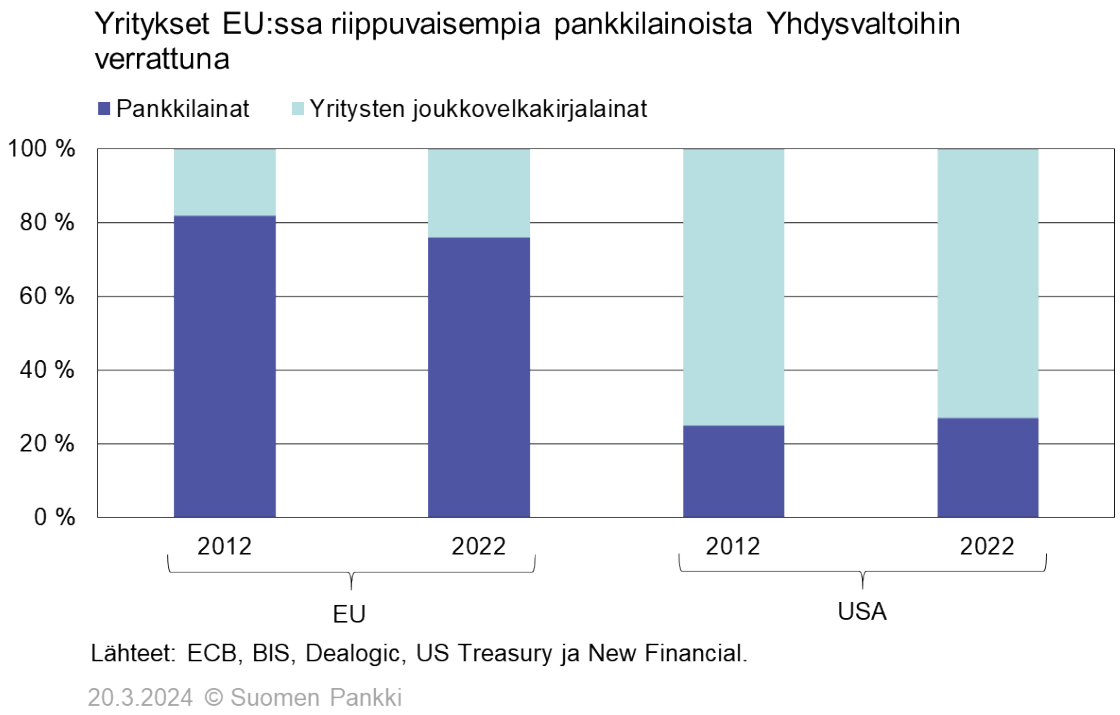


Vuosittaisten riskipääomasijoitusten (venture capital) summa suhteessa bruttokansantuotteeseen.

Indikaattoreita tarkastellessa on syytä huomata, että EU:n jäsenmaat ovat varsin heterogeeninen joukko, minkä vuoksi keskiarvojen seuraaminen peittää alleen merkittäviä eroja maiden välillä. Lähes kaikilla indikaattoreilla mitattuna pääomamarkkinakehityksessä pisimmällä ovat Luxemburg, Alankomaat, Irlanti, Tanska ja Ruotsi. Myös Suomi on usealla mittarilla mitattuna EU:n

keskiarvon paremmalla puolella. Heikoimmin komission seuraamien indikaattorien perusteella pärjäävät Romania, Unkari, Puola, Latvia ja Liettua.

Kuvio 4.

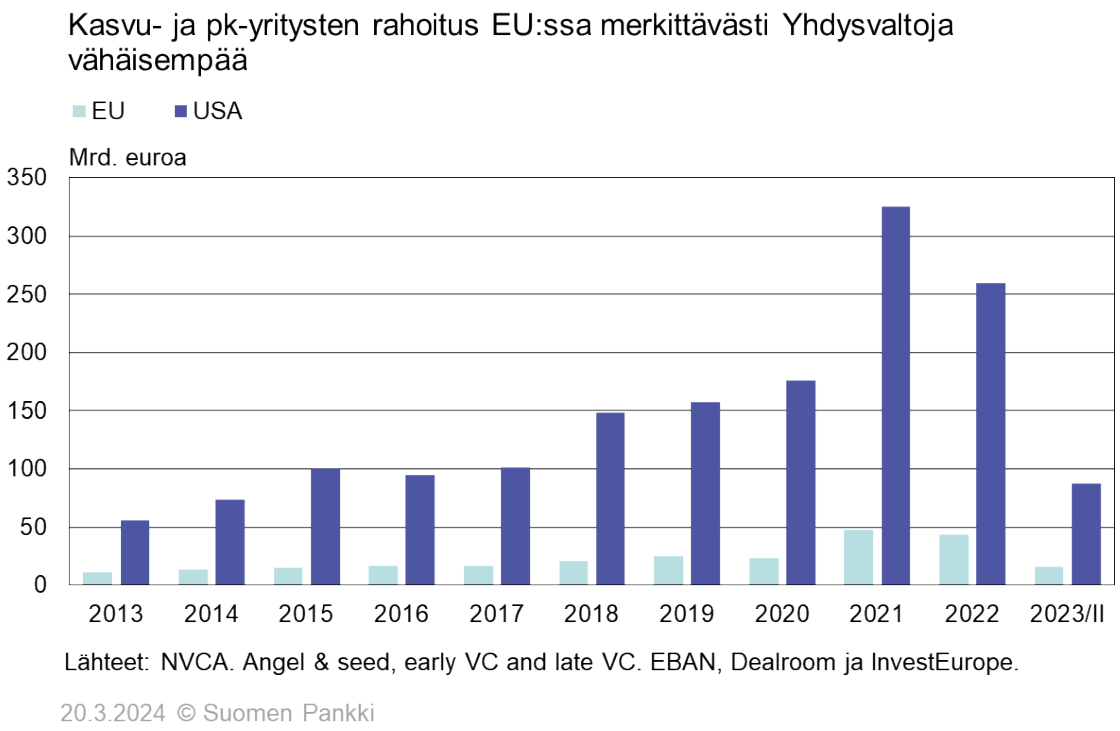


Pankkilainojen ja yritysten joukkovelkakirjalainojen osuus yritysten ulkoisesta rahoituksesta EU:ssa ja Yhdysvalloissa.

EU:ssa toimivien yritysten korkea riippuvuus pankkilainoista ilmenee vertaillessa yritysten ulkopuolisen rahoituksen koostumusta EU:n ja Yhdysvaltain välillä (Kuva 4). Vaikka pankkilainojen osuus yritysten ulkoisesta rahoituksesta on EU:ssa laskenut (2012: 82 % à 2022: 76 %), yritysten joukkovelkakirjalainat ovat pysyneet merkittävästi pienempänä rahoituslähteenä Yhdysvaltoihin (2012: 25 % à 2022: 27 %) verrattuna.

EU:n pankkiperusteisuus verrattuna Yhdysvaltoihin ilmenee myös riskirahoituksen niukkuutena (Kuva 5). Tarkasteltaessa kasvu- ja pk-yritysten rahoitusta, AFME:n laskelmien mukaan uusi vuosittainen oman pääoman ehtoinen rahoitus kasvu- ja pk-yrityksille EU:ssa on pysynyt alle 20 %:ssa Yhdysvaltain vastaavasta.

Kuvio 5.



Uusi vuosittainen oman pääoman ehtoinen rahoitus kasvu- ja pk-yrityksille EU:ssa ja Yhdysvalloissa (mrd. EUR).

Mihin suuntaan EU:n pääomamarkkinaunioni on menossa?

Belgia toimii EU:n neuvoston puheenjohtajana vuoden 2024 ensimmäisen vuosipuoliskon ajan. Puheenjohtajuuskauden ohjelmassa [10] pääomamarkkinaunionin osalta keskeisimmiksi prioriteeteiksi mainitaan keskeneräisten hankkeiden viimeistely, PMU:n markkinainfrastruktuurin yhtenäistäminen ja yksityisten säästöjen aktivoiminen.

Pääomamarkkinaunionin kehittämistä käsittelevissä puheissa, lausunnoissa, raporteissa ja keskustelutilaisuuksissa on painotettu tarvetta pääomamarkkinoiden syventämiselle ja harmonisoinnin jatkamiselle.

Erityisesti tarve PMU:n markkinainfrastruktuurin yhtenäistämiselle, arvopaperistamisen kehittämiselle ja maksukyvyttömyyssääntöjen harmonisoinnille ovat korostuneet viimeaikaisissa puheenvuoroissa PMU:n kehittämiseksi [11]. Esimerkiksi EKP:n Lagarden puheessa [12] 17.11.2023, jossa mainitaan EU:n yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinoiden ja riskirahoituksen niukkuus suhteessa Yhdysvaltoihin esimerkkeinä EU:n pääomamarkkinoiden kehittymättömyydestä, Lagarde painottaa tarvetta unionilähtöisille toimenpiteille. Näistä keskeisimpinä mainitaan

sääntelyn yhtenäistäminen, valvonnan keskittäminen ja markkinainfrastruktuurien yhtenäistäminen, minkä lisäksi arvopaperistamismarkkinoiden ja maksukyvyttömyyslakien harmonisoinnin nähdään edelleen vaativan kehitystä. Niin ikään sekä tarve markkinainfrastruktuurien yhtenäistämiselle että kotitalouksien säästöjen ohjaamiselle tuottavampiin kohteisiin ovat ilmenneet esimerkiksi ajatushautomo New Financialin raporteissa [13]. Lisäksi Italian entisen pääministerin Enrico Lettan EU:n sisämarkkinoiden tulevaisuutta ja entisen EKP:n pääjohtajan Mario Draghin eurooppalaisen teollisuuden ja yritysten kilpailukyvyn haasteita ja tulevaisuutta käsittelevät valmistelussa olevat raportit [14] saattavat sisältää ehdotuksia myös PMU:n kehittämiseksi.

Luvussa 2 kuvatut EKP:n neuvoston ja euroryhmän arvovaltaiset lausunnot korostavat edellisten lisäksi tarvetta pikaisiin edistysaskeleihin. Euroryhmän lausunto viittaa siihen, että Euroopan korkeat poliittiset päätöksentekijät ovat vahvasti sitoutuneet pääomamarkkinaunionin eteenpäin viemiseen. Mahdollisten uusien toimien toteutus jää kuitenkin kesän 2024 EU-vaalien jälkeen valittavalle komissiolle.

Rahoitusmarkkinaperusteisen rahoituksen osuus EU:ssa on pysynyt vähäisenä esimerkiksi Yhdysvaltoihin verrattuna ja komission seuraamien indikaattoreiden perusteella pääomamarkkinaunioni ei ole vielä saavuttanut täyttä potentiaaliaan, mutta kehitystä on tapahtunut askeleittain.

Tulevaisuuden investointitarpeet EU:ssa ovat mittavat ja PMU:n tavoitteiden saavuttamisella on ilmeinen kiire. Belgian pyrkiessä viimeistelemään PMU:n keskeneräiset hankkeet puheenjohtajuuskautensa aikana ja Euroopan parlamentin ja komission vaihtuessa kesällä 2024 olisi nyt oikea aika suhtautua vakavasti sekä EKP:n neuvoston että euroryhmän lausunnoissa mainittuihin esityksiin. Pääomamarkkinaunionin kehittäminen tulee jatkossakin tapahtumaan askeleittain, mutta kehityksen nopeuteen voidaan vaikuttaa priorisoimalla toimenpiteitä vaikuttavuuden perusteella.

Säädösehdotus	Kuvaus ehdotuksesta	Tilanne
The European Single Access Point (ESAP)	Eurooppalaisten yritysten ja sijoitustuotteiden julkisen rahoitus- ja kestävyysdatan julkaiseminen yhdellä alustalla.	Neuvosto hyväksynyt 27.11.2023, alustan julkaisu kesällä 2027.
Review of the European Long-	ELTIF:ien houkuttelevuuden	Valmistunut 7.3.2023.

Säädösehdotus	Kuvaus ehdotuksesta	Tilanne
Term Investment Funds (ELTIFs) Regulation	parantaminen vihreän ja digitaalisen siirtymän tueksi.	
Review of the Alternative Investment Fund Managers Directive (AIFMD)	Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen sääntelyn harmonisointi sijoittajien turvaamiseksi ja rahoitusvakauden vahvistamiseksi.	Valmistunut 26.2.2024, siirtymäaika 24 kk.
Review of the Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR)	”European consolidated tape”: kaupankäyntidatan läpinäkyvyyden ja saatavuuden parantaminen.	Valmistunut 20.2.2024. Siirtymäaikaa direktiivin soveltamiseen annettiin jäsenmaille 18 kk.
Amendments to the European Markets Infrastructure Regulation (EMIR 3)	EU:n strategisen autonomisuuden ja rahoitusvakauden parantaminen tekemällä EU:n selvityspalveluista (clearing) houkuttelevampia ja kestävämpiä.	Alustavaan poliittiseen yhteisymmärrykseen päästiin 14.2.2024. Esityksen viimeistely edellyttää vielä neuvoston ja parlamentin hyväksynnän ennen virallista hyväksymismenettelyä.
Maksukyvyttömyyssääntöjen harmonisointi	Maksukyvyttömyyssääntöjen harmonisointi tietyiltä osin erityisesti rajat ylittävien investointien tehokkuuden ja ennustettavuuden parantamiseksi.	Säädösehdotus pöydättiin komissiossa 7.12.2022 ja parlamentti osoitti lakipaketin jatkovalmistelun lakiasiain komitealle, minkä jälkeen asia ei ole edennyt.
Listing Act	Yritysten pörssilistautumiseen liittyvän hallinnollisen taakan ja muiden esteiden vähentäminen erityisesti pk-yritysten listautumisen helpottamiseksi + moniääniosakerakenteet.	Neuvoston ja parlamentin hyväksyntä kolmikantaneuvotteluissa saavutettu 1.2.2024, odottaa parlamentin ja jäsenmaiden virallista hyväksyntää.
Markets in crypto-assets, MiCA	Kryptovaroja, niiden liikkeelle laskijoita ja kryptovaroihin liittyviä palveluntarjoajia koskeva säädösehdotus.	Valmistui 16.5.2023, astuu voimaan 20.12.2024.
Central Securities Depositories Regulation, CSDR	Lisäys arvopaperikeskussääntelyyn: vähentää arvopaperikeskuksien compliance-kustannuksia ja sääntelytaakkaa siten parantaen arvopaperien selvityksen tehokkuutta EU:ssa.	Valmistui 27.11.2023, astui voimaan joulukuussa 2023.

Säädösehdotus	Kuvaus ehdotuksesta	Tilanne
European green bond standard, EuGB	Vihreiden joukkovelkakirjalainojen standardi yksityisille ja julkisille toimijoille myös EU:n ulkopuolella viherpesun vähentämiseksi.	Valmistui 22.12.2023, astuu voimaan joulukuussa 2024.
Solvency II and the IRRD: deal on new rules for the insurance sector	Vakuutustoimialan toimijoiden toiminnan jatkuvuuden parantaminen merkittävässä taloudellisessa ahdingossa ja resoluutiota. Parannuksia edellytyksiin varhaiseen ja tehokkaampaan puuttumiseen kriisitilanteissa, myös rajat ylittävästi.	Parlamentin ja neuvoston alustava hyväksyntä 14.12.2023, etenee viimeisteltäväksi ja odottamaan virallista hyväksyntää.
Instant payments	Ehdotus parantaa euromääräisten pikamaksuvaihtoehtojen saatavuutta kuluttajille ja yrityksille EU- ja ETA-maissa.	Valmistunut 26.2.2024. Siirtymäkausi on lyhyempi euroalueella, jossa pankkien tulee voida ottaa vastaan pikamaksuja 9 kk kuluessa ja lähettää pikamaksuja 18 kk kuluessa. Siirtymäaika on pidempi euroalueen ulkopuolisissa maissa (33 kk ja 39 kk).
Benchmarks	Tavoitteena on vähentää EU:n ulkopuolisten benchmarkeja tuottavien tai hallinnoivien tahojen hallinnollista taakkaa ja raportointivaatimuksia tapauksissa, joissa kyseiset benchmarkit eivät ole taloudellisesti merkityksellisiä EU:ssa.	20.12.2023 neuvoston yhteisymmärrys neuvottelumandaatistaan kolmikantaneuvotteluja varten.
ESG ratings	Tavoitteena on kasvattaa sijoittajien luottamusta kestäviin sijoituskohteisiin parantamalla luokitusten läpinäkyvyyttä.	Alustavaan poliittiseen yhteisymmärrykseen päästiin 5.2.2024. Esityksen viimeistely edellyttää vielä neuvoston ja parlamentin hyväksynnän ennen virallista hyväksymismenettelyä.
Faster and safer tax excess refunds, FASTER	Rajat ylittävien sijoitusten lähdeverojärjestelmän harmonisointi ja nopeuttaminen.	Paketin ensimmäinen versio julkaistu elokuussa 2023, parlamentin talous- ja raha-

Säädösehdotus	Kuvaus ehdotuksesta	Tilanne
		asioiden valiokunnan raporttiluonnos julkaistu 9.10.2023. Paketti edellyttää neuvoston yksimielistä hyväksyntää.
Retail Investment Strategy	Vähittäissijoittajien aseman parantaminen sijoittamista koskevan tiedon selkeyttämisellä, sijoittamiseen liittyviä kuluja kaitsemalla ja harhaanjohtavaan markkinointiin puuttumalla.	Komission säädösehdotus julkaistu toukokuussa 2023, parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan raporttiluonnos julkaistu lokakuussa 2023. Neuvottelut ovat vielä kesken.

Viitteet

1. Holm-Hadulla, F. & Thürwächter, C. (2021), “Heterogeneity in corporate debt structures and the transmission of monetary policy”, European Economic Review, Vol. 137. ↑
2. Martinez, J., Philippon, T. & Sihvonen, M. (2022), ”Does a currency union need a capital market union?”, Journal of International Economics, Vol. 139. ↑
3. EKP:n neuvoston lausunto pääomamarkkinaunionin edistämisestä (7.3.2024): https://www.suomenpankki.fi/globalassets/fi/media-ja-julkaisut/lausunnot/documents/2024-03_ekpn_lausunto_paaomamarkkinaunionin_edistamisesta.pdf ja euroryhmän lausunto “Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union” (11.3.2024): https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/?s=09 ↑
4. EKP:n neuvosto esittää tavoitteeksi EU:n pääomamarkkinoiden yhdentynyttä valvontaa samalla varmistaen Euroopan valvontaviranomaisten eurooppalaisen ja riippumattoman hallinnon, riittävät resurssit ja kattavat yleisvalvontavaltuudet. Valvonta kohdistuisi suoraan rajojen yli toimiviin systeemisesti merkittäviin toimijoihin ja se toteutettaisiin yhteistyössä kansallisten valvojien kanssa. Euroryhmä kannattaa pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistämistä jättäen esityksessään enemmän liikkumavaraa mahdollisille toimenpiteille ja niiden laajuudelle. ↑
5. Tarkempi kuvaus vuoden 2015 toimintasuunnitelmasta: https://eur-lex.europa.eu/legal-content/EN/TXT/HTML/?uri=CELEX:52015DC0468 ↑
6. Tarkempi kuvaus vuoden 2020 toimintasuunnitelmasta: https://finance.ec.europa.eu/capital-markets-union-and-financial-markets/capital-markets-union/capital-markets-union-2020-action-plan_en ↑
7. Tarkempi kuvaus vuoden 2021 PMU-paketista: https://ec.europa.eu/commission/ ↑

presscorner/detail/en/ip_21_6251

8. Tarkempi kuvaus vuoden 2022 PMU-paketista: https://finance.ec.europa.eu/publications/capital-markets-union-clearing-insolvency-and-listing-package_en ↑
9. Komission seuraamat indikaattorit, päivitetty 16.8.2023: https://finance.ec.europa.eu/system/files/2023-08/230816-capital-markets-union-indicators_en.pdf ↑
10. Belgian puheenjohtajuuskauden ohjelma: https://belgian-presidency.consilium.europa.eu/media/3kajw1io/programme_en.pdf ↑
11. Esimerkiksi New Financialin keskustelutilaisuus ”CMU 3.0: the future of capital markets union” (15.11.2023) ja New Financialin raportti “A renewed vision for EU capital markets” (01/2024): https://newfinancial.org/report-a-renewed-vision-for-eu-capital-markets/ ↑
12. EKP:n Lagarden puhe ”A Kantian shift for the capital markets union” (17.11.2023): https://www.ecb.europa.eu/press/key/date/2023/html/ecb.sp231117~88389f194b.en.html ↑
13. Esimerkiksi Ajatushautomo New Financialin raportit ”Building EU capital markets from the bottom up” (3/2023): https://newfinancial.org/report-building-eu-capital-markets-from-the-bottom-up/ ja ”The problem with European stock markets” (3/2021): https://newfinancial.org/report-the-problem-with-european-stock-markets/ ↑
14. Draghin raportista tiedotettiin von der Leyenin puheessa 13.9.2023: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/speech_23_4426 ja Lettan raportista komission tiedotteessa 15.9.2023: https://ec.europa.eu/commission/presscorner/detail/en/ip_23_4495 ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

harmonisaatio, pääomamarkkinaunioni, rahoitusmarkkinat, rahoitusvakaus, sääntely