Analyysi

# TARGET-palveluita kehitetään eurooppalaisesta näkökulmasta eurooppalaisille

Raha ja maksaminen | 15.12.2025 | Teemu Peltoniemi, Kirsi Ripatti


KIRJOITTAJAT



Teemu Peltoniemi
Toimistopäällikkö



Kirsi Ripatti
Johtava neuvonantaja



Jo varhaiseen aikuisikään ehtineet TARGET-palvelut ovat lähes kahden vuosikymmenen ajan olleet keskeinen osa eurooppalaista rahamarkkinoiden infrastruktuuria. Euroalueen yhteiset järjestelmät ovat helpottaneet yhteisen rahapolitiikan toteuttamista, toimineet katalyyttina Euroopan talouksien integraatiolle ja sitoneet olemassaololollaan koko maanosaa taloudellisesti tiukemmin yhteen. Suomen Pankki vastaa osaltaan maksamisen ja selvityksen infrastruktuurin jatkuvasta kehittämisestä myös tulevaisuuden tarpeisiin. Mutta miten varmistetaan, että keskuspankin palvelut säilyvät relevantteina ja palvelevat yhteiskuntaa yhä nopeammin muuttuvassa maailmassa?



TARGET-palveluita kuvataan usein Euroopan rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurin selkärankana – vahvana ja luotettavana rakenteena, joka mahdollistaa suurten maksujen ja arvopaperitransaktioiden tehokkaan ja turvallisen käsittelyn Euroopassa. Tämä perusajatus on ollut läsnä aina vuosituhannen vaihteesta lähtien, kun ensimmäinen yhteinen maksujärjestelmä sai nimekseen *Trans-European Automated Real-time Gross Settlement Express Transfer system* eli tuttavallisemmin TARGET.

TARGET-palvelut koostuvat nykyisin neljästä keskeisestä osasta:

- T2: suurten maksujen selvitys keskuspankkirahassa, mukaan lukien rahapolitiikan operaatiot
- T2S: arvopaperikauppojen selvitys toimitus vastaan maksu -periaatteella
- TIPS: pikamaksujen selvitys 24/7/365
- ECMS: yhteinen vakuushallintajärjestelmä euroalueen pankeille ja keskuspankeille

Näiden palveluiden yhteistoiminta mahdollistaa likviditeetin ja maksujen sekä arvopaperien ja vakuuksien vapaan liikkumisen Euroopassa ja edistää yhtenäistä eurooppalaista pääomamarkkinaa.

Kuluva vuosi jää historian kirjoihin merkittävänä virstanpylväänä TARGET-palveluissa. Yhteisen vakuushallintajärjestelmän ECMS:n käyttöönotto kesäkuussa 2025 päätti lähes kahdeksan vuoden mittaisen tiiviin eurooppalaista rahoitusmarkkinainfrastruktuuria uudistaneiden projektien jatkumon. Suurten maksujen selvitysjärjestelmä T2 otettiin puolestaan käyttöön maaliskuussa 2023. Samassa yhteydessä tehtiin teknisiä päivityksiä myös eurojärjestelmän operoimaan ja vuodesta 2015 toimineeseen arvopaperien selvitysalustaan T2S:ään. Euroopan laajuisen pikamaksamisen keskuspankkirahassa mahdollistava selvitysjärjestelmä TIPS

puolestaan otetiin käyttöön Euroopassa marraskuussa 2018.

Vaikka nämä mittaluokaltaan merkittävät projektit kärsivät mm. pandemian ja Ukrainan sodan mukanaan tuomista häiriöistä ja viiveistä - tavoitteena ollut aidosti eurooppalainen kotimarkkina, jossa maksujen ja sijoitusten rajat ylittävä luonne ei aiheuta eroja tai esteitä - on jälleen lähempänä toteutumista.

TARGET-palvelut ei ole staattinen järjestelmä, vaan se kehittyy jatkuvasti pyrkien vastaamaan teknologian, käyttäjätarpeiden ja geopoliittisten muutosten vaatimuksiin. Nyt katse onkin käännetty kohti digitaalista tulevaisuutta.

## Euroopan rahoitusmarkkinainfrastruktuurin digitaalinen tulevaisuus – mitä horisontissa siintää?

Rahoitusmarkkinoiden digitalisaatiosta on puhuttu jo pitkään. Viime aikoina vauhti on kiihtynyt ja digitalisaatio ei enää ole pelkkä teknologinen trendi, vaan se muovaa mahdollisesti koko maksu- ja rahoitusjärjestelmän perustuksia. Euroopan keskuspankki (EKP) on ottanut aktiivisen roolin tämän muutoksen ohjaamisessa, ja sen käynnistämät digitaalisen euron hanke sekä Pontes- ja Appia-hankkeet toteuttavat osaltaan eurooppalaista visiota vähittäismaksamisesta ja digitaalisesta pääomamarkkinasta.

## Euroopan digitaalinen pääomamarkkina – visio yhdentyneestä rahoituksesta

Euroopan pääomamarkkinat ovat edelleen hajanaiset ja pienet verrattuna esimerkiksi Yhdysvaltoihin. Eurooppalainen pääomamarkkinaunioni on ollut EU:n työlistalla vuosituhannen alusta saakka mutta eteneminen on ollut hidasta.[1]

Nyt pääomamarkkinaunionin tavoite on päivitetty enemmän tulevaisuuteen katsovaksi[2, 3, 4]: digitaalisen pääomamarkkinaunionin kehittäminen on EU:n strateginen tavoite, jonka avulla pyritään lisäämään investointeja, hajauttamaan riskejä ja vahvistamaan rahoitusvakautta ja rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä. Tokenisointi, tekoäly ja kvanttilaskenta voivat tuoda tulevaisuudessa kaivattua läpinäkyvyyttä ja tehokkuutta markkinoille, mutta niiden hyödyntäminen edellyttää yhteisiä pelisääntöjä, sääntelyä ja teknologista yhteentoimivuutta.

Rahoitusmarkkinainfrastruktuurin digitalisaatio ei ole vain tekninen uudistus – se on strateginen valinta, joka vaikuttaa koko euroalueen taloudelliseen dynamiikkaan. Eurojärjestelmän hankkeet osoittavat, että tulevaisuuden rahoitusjärjestelmä rakennetaan yhteistyöllä, innovaatioiden

hyödyntämisellä ja riittävällä sääntelyllä. Digitaalinen euro, DLT-integraatio ja pääomamarkkinoiden digitalisointi eivät ole irrallisia projekteja, vaan osa laajempaa visiota, jossa Eurooppa ottaa paikkansa globaalina rahoitusteknologian edelläkävijänä.

## Miten tähän on tultu?

Vain reilut kymmenen vuotta sitten eurojärjestelmän rahoitusmarkkinoille tarjoamien infrastruktuuripalveluiden kirjo oli varsin suppea ja rajoittui käytännössä TARGET2-järjestelmään, joka oli euron käyttöönoton jälkeisellä vuosikymmenyksellä korvannut keskuspankkien kansalliset RTGS-maksujärjestelmät (tai sekkitilit, kuten näitä tavattiin Suomessa kutsua). Eurojärjestelmän suurten keskuspankkien (Bundesbank, Banca d'Italia, Banque de France) rakentama ensimmäinen yhteinen euroalueen maksujärjestelmä oli teknisesti ja operatiivisesti onnistunut hanke, joka loi samalla mallin tuleville rahoitusmarkkinoiden infrastruktuurikehityshankkeille Euroopassa pitkäksi aikaa eteenpäin.

## T2 – maksamisen ja likviditeetinhallinnan ydin

TARGET2 korvattiin tulevaisuuden teknisiin (nykyaikaiset xml-pohjaiset maksustandardit) ja operatiivisiin (kehittyneet likviditeettityökalut) haasteisiin paremmin vastaavalla T2-järjestelmällä vuonna 2023. Maksujärjestelmän uusi versio suunniteltiin alusta alkaen tukemaan euron lisäksi muitakin mahdollisia valuuttoja ja uuteen T2-järjestelmään onkin euromaiden lisäksi liittynyt jo Tanska kruunuineen ja myös muut pohjoismaiset keskuspankit ovat ilmaisseet kiinnostuksensa liittyä järjestelmään vielä tämän vuosikymmenen aikana.

T2-maksujärjestelmän aukiolopäivät ja -ajat ovat jo nykyisellään varsin laajat mutta erityisesti vuorokauden ympäri tapahtuvan pikamaksamisen aiheuttamat paineet likviditeetin hallintaan sekä euron kansainvälisen aseman vahvistaminen ovat toimineet kimmokkeena sille, että EKP halusi selvittää markkinakonsultaation avulla mahdollisia vaihtoehtoja T2-aukioloaikojen pidentymiselle. EKP julkistaa yhteenvedon tämän pitkän aikavälin muutoksia kartoittavan konsultaation tuloksista vuoden 2026 ensimmäisellä neljänneksellä.

## T2S tehosti ja standardisoi arvopaperikaupan selvityskerroksen Euroopassa

Hyväksi havaittua toteutusmallia sovellettiin TARGET2:n jälkeen TARGET2-Securities (T2S) -hankkeessa, jonka seurauksena arvopaperikauppojen selvitys siirtyi Euroopassa vuodesta 2015 alkaen keskuspankkirahaan ja yhteisiin standardeihin. Kansalliset markkinat liittyivät selvitysalustalle portaittain ja Suomessa paikallinen arvopaperikeskus Euroclear Finland siirsi

täkäläisen arvopaperikauppojen selvityksen T2S:iin vuonna 2023. T2S oli ensimmäistä kertaa myös ns. monivaluuttajärjestelmä, mikä mahdollisti myös euroon kuulumattoman Tanskan markkinan siirtymisen T2S-selvitykseen Tanskan kruunujen osalta vuonna 2018. Myös Ruotsin markkina ja Euroclear Sweden ovat ilmaisseet kiinnostuksensa liittyä T2S-alustalle.

## Euroopan laajuista pikamaksamista TIPS:in avulla

Eurojärjestelmän vastaus maksamisen kiihtyvään tekniseen kehitykseen ja erityisesti pikamaksamisen yleistymiseen oli TARGET Instant Payment Settlement eli TIPS. TIPS on vuodesta 2018 mahdollistanut pikamaksujen selvityksen vuorokauden ympäri keskuspankkirahaa käyttäen. Vaikka pikamaksaminen yleistyi jo tuolloin vauhdilla, tapahtui kehitys edelleen lähinnä kansallisesti. Tämän vuoksi EKP:n neuvosto päätti vuonna 2020, että kaikilla pikamaksuja tarjoavilla maksupalveluntarjoajilla pitää olla tekniset edellytykset vastaanottaa myös muista maista saapuvia pikamaksuja. Päätös mahdollisti pikamaksujen selvittämisen riippumatta siitä, kuuluivatko lähettäjä ja vastaanottaja samaan kansalliseen ”pikamaksukuplaan”.

Maksamisen maailmassa kilpailulle on jatkossa entistä suuremmat edellytykset. Lokakuussa 2025 voimaan astuneen muutoksen seurauksena eurojärjestelmän keskuspankki-infrastruktuuri (T2 ja TIPS) avattiin pankkien lisäksi myös maksujen välitykseen erikoistuneiden maksulaitosten ja sähkörahayhteisöjen käyttöön. Muutos on periaatteellisesti merkittävä TARGET-palveluiden historiassa ja tasoittaa pelikenttää pankkien ja maksamiseen erikoistuneiden laitosten välillä ja mahdollistaa pikamaksamisen kehittymisen Euroopassa myös tulevaisuudessa. Erimuotoisten maksutapojen edistäminen on tärkeää paitsi eurooppalaisesta näkökulmasta niin myös kansallisesti, kuten Suomen Pankin äskettäin päivittämät maksamisen linjaukset osoittavat.

Myös TIPS on rakennettu alusta alkaen monivaluuttajärjestelmäksi. Ruotsin ja Tanskan keskuspankit ovatkin jo liittyneet järjestelmään omien kruunujensa osalta (2024 ja 2025). Erityisesti Ruotsin kohdalla päätös siirtyä TIPSiin oli merkittävä, sillä sen myötä käytännössä kaikki ruotsalaiset pikamaksut selvitetään nykyisin TIPS-järjestelmässä. Myös Norja ja Islanti ovat suunnittelemassa liittymistä TIPSiin lähivuosina. TIPS mahdollistaa nykyisin keskuspankkirahassa tapahtuvan selvityksen myös euron ja Ruotsin sekä Tanskan kruunujen välillä. Lisäksi eurojärjestelmä valmistelee linkkejä muiden valuutta-alueiden pikamaksujärjestelmiin. Valuuttojen väliseen selvitykseen panostaminen tukee G20 -ryhmän tavoitteita nopeammista ja edullisemmista maiden välisistä maksuista ja tukee euron kansainvälistä roolia.

## Yhteisen rahapolitiikan monitoimityökalu ECMS

T2, T2S ja TIPS -palveluiden rinnalle 2025 kesäkuussa otettiin käyttöön TARGET-palveluiden

uusin tulokas eli eurojärjestelmän yhteinen vakuushallintajärjestelmä ECMS (Eurosystem Collateral Management System). Järjestelmän ydintehtävä on nimenomaan *eurojärjestelmän* rahapolitiikan luotto-operaatioiden ja niiden katteena olevien vakuuksien hallinta ja tästä syystä sitä ei ole ollut tarpeen suunnitella useamman valuutan näkökulmasta, toisin kuin edellä mainittuja selvitysjärjestelmiä ja -alustoja. Edellä mainittujen T2 ja T2S -järjestelmien käyttöönotto oli välttämätön ehto ECMS-projektin onnistumiselle, sillä järjestelmä rakennettiin eurojärjestelmätasolla harmonisoitujen selvitysprosessien ja -käytäntöjen varaan kansallisten ja markkinakohtaisten ratkaisujen sijasta.

## Pontes ja Appia – silta DLT-maailmaan

Maksamisessa nopeus on jo pitkään ollut rajat ylittävä teema ja nyt myös uudet teknologiat ovat alkaneet vähitellen lunastaa niihin kohdistettuja odotuksia. Hajautetun tilikirjan teknologian (DLT) käyttöönotto rahoitusmarkkinoilla muuten kuin spekulatiivisessa mielessä on tähän mennessä ollut ainakin eurooppalaisesta näkökulmasta melko varovaista ja rajallista. Eurojärjestelmä on yhdessä markkinoiden kanssa tutkinut erilaisia toteutusvaihtoehtoja vuoden 2024 aikana. Kokeilujen seurauksena käynnistetyt Pontes ja Appia -hankkeet pyrkivät mahdollistamaan DLT-teknologian integroimisen osaksi eurojärjestelmän tarjoamia keskuspankkipalveluita.

Pontes on vuoden 2026 loppupuolella pilotoitava lyhyen aikavälin ratkaisu, joka mahdollistaisi tulevaisuudessa DLT-alustojen yhdistämisen TARGET-järjestelmiin. Tämä tarkoittaa, että esimerkiksi tokenisoituja arvopapereita voitaisiin tulevaisuudessa selvittää keskuspankkirahassa. Appia on pidemmälle tulevaisuuteen kurkottava kehityshanke, jota edistetään osin rinnakkain Pontesin kanssa ja sen tavoitteena on vastata pidemmällä aikavälillä tokenisaation ja DLT:n haasteisiin. Yhdessä nämä hankkeet rakentavat siltaa perinteisen ja hajautetun rahoitusmaailman välille ja tukevat osaltaan euron kansainvälistä roolia tulevaisuudessa.

## Digitaalinen euro – vaihtoehto ja varautumista

Digitaalinen euro tai digieuro on eurojärjestelmän vastaus vähittäismaksamisen strategisiin haasteisiin tilanteessa, jossa vähittäismaksamisen prosessit ovat usein riippuvaisia Euroopan ulkopuolisista toimijoista. Toteutuessaan digieuro olisi keskuspankin liikkeelle laskema digitaalinen maksuväline, joka täydentäisi käteistä – ei korvaisi sitä. Digieuro mahdollistaisi maksamisen kaupoissa, verkossa ja henkilöiden välillä, myös ilman yhteyksiä tietoliikenneverkkoihin. Tavoitteena on tarjota euroalueen kansalaisille ja yrityksille turvallinen, maksuton ja yksityisyyttä kunnioittava eurooppalaisissa käsissä oleva maksutapa. EKP:n neuvosto päätti lokakuussa 2025 siirtyä projektissa seuraavaan vaiheeseen, jossa valmistellaan digieuron liikkeeseen laskemisen teknisiä edellytyksiä ja pilotointia, mikäli lainsäädännölliset edellytykset

täyttyvät. EKP:n neuvosto tekee päätöksen digieuron mahdollisesta käyttöönotosta myöhemmässä vaiheessa.

**Eurojärjestelmän keskuspankkiireina tehtävänämme on varmistaa, että eurooppalaiset keskuspankkipalvelut säilyvät jatkossakin relevantteina ja palvelevat yhteiskuntaa alati muuttuvassa ja digitalisoituvassa maailmassa. Keskeinen tekijä tässä on jatkuva ja suora vuoropuhelu markkinatoimijoiden kanssa. Eurojärjestelmän lisäksi meille suomalaisina on tärkeää myös pohjoismainen kumppanuus ja yhteistyö, joka kasvattaa merkitystään kruunumaiden mukaan tullessa enenevässä määrin TARGET-palveluiden käyttäjiksi.**

## Viitteet

1. Giovannini-esteillä tarkoitetaan Giovanninin ryhmän vuosina 2001 ja 2003 tunnistamia 15 erillistä estettä, jotka vaikeuttavat arvopaperien tehokasta rajat ylittävää selvitystä ja toimitusta Euroopan unionin alueella. ↑
2. Ks. The Draghi report on EU competitiveness. ↑
3. Ks. Lettan raportti: ehdotuksia sisämarkkinoiden ja kilpailukyvyn parantamiseksi | 21-10-2024 | Ajankohtaista | Euroopan parlamentti. ↑
4. Ks. Commission launches major package to fully integrate EU financial markets. ↑

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

## Asiasanat

digieuro, ECMS, TARGET Instant Payment Settlement (TIPS), TARGET2, TARGET2 -Securities