



Bryssel 24.9.2020
COM(2020) 590 final

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

Pääomamarkkinaunioni ihmisille ja yrityksille - uusi toimintasuunnitelma

JOHDANTO

Avauspuheenvuorossaan Euroopan parlamentille komission puheenjohtaja Ursula von der Leyen totesi ”Tehdään pääomamarkkinaunionista vihdoinkin todellisuutta”. Tässä toimintasuunnitelmassa esitetään keskeiset toimenpiteet tämän sitoumuksen täyttämiseksi.

Euroopan parlamentti ja jäsenvaltiot ovat useita kertoja ilmaisseet ja toistaneet tukensa pääomamarkkinaunionille. Jäsenvaltiot hyväksyivät joulukuussa 2019 neuvoston päätelmät¹ pääomamarkkinaunionin syventämisestä. Euroopan parlamentti kehotti syyskuussa 2020 laatimassaan valiokunta-aloitteisessa mietinnössä² komissiota ja jäsenvaltioita ryhtymään päättäväisiin toimiin pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi.

Komissio hyväksyi ensimmäisen pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman vuonna 2015³. Sen jälkeen EU on edistynyt merkittävästi rakenneosien paikalleen laittamisessa. Pääomamarkkinaunionin syventäminen on kuitenkin monimutkaista, ja sitä ei saada toteutettua millään yksittäisellä toimenpiteellä. Näin ollen ainoa keino on edetä tasaisesti kaikilla aloilla, joilla on edelleen esteitä pääomien vapaalle liikkuvuudelle. Paljon on vielä tekemättä, ja nyt on aika nostaa tavoitetasoa.

Nyt tarvitaan aikaisempaa enemmän vahvaa poliittista tukea. Pääomamarkkinaunioni voi nopeuttaa EU:n toipumista covid-19-pandemiasta. Se voi myös tarjota rahoitusta, jota tarvitaan Euroopan vihreän kehityksen ohjelman⁴ toteuttamiseksi, Euroopan digitaalisen valmiuden varmistamiseksi ja Euroopan sosiaalisiin haasteisiin vastaamiseksi. Tämä edellyttää vahvaa poliittista tahtoa tukea pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi tarvittavia toimenpiteitä. EU:n toimielimet eivät kuitenkaan yksin pysty saavuttamaan toivottuja tuloksia. Markkinatoimijoiden ja kaikkien eurooppalaisten on hyödynnettävä pääomamarkkinaunionin tarjoamia mahdollisuuksia, jotta pääomamarkkinaunionin tavoitteet voidaan saavuttaa.

Komissio kokosi marraskuussa 2019 pääomamarkkinaunionia käsitelleeseen [korkean tason foorumiin](#) 28 alan johtohenkilöä, asiantuntijaa, kuluttajien edustajaa ja tutkijaa. Kesäkuussa 2020 foorumi julkaisi loppuraporttinsa⁵, joka sisälsi 17 suositusta komissiolle ja jäsenvaltioille pääomamarkkinaunionin edistämiseksi. Loppuraportista pyydetyn palautteen kautta komissio on saanut useiden sidosryhmien näkemyksiä. Komissio on ottanut palautteen huomioon kehittäessään tässä toimintasuunnitelmassa esitettyjä toimenpiteitä.

¹ Neuvoston päätelmät pääomamarkkinaunionin syventämisestä (5. joulukuuta 2019) – 14815/19.

² Euroopan parlamentin mietintö aiheesta ”Pääomamarkkinaunionin kehittämisen jatkaminen: erityisesti pk-yritysten pääomamarkkinarahoituksen saannin parantaminen ja vähittäissijoittajien osallistumisen entistä suurempi mahdollistaminen”, 2020/2036(INI).

³ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle ”Pääomamarkkinaunionin luomista koskeva toimintasuunnitelma”, COM(2015) 0468 final.

⁴ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle ”Euroopan vihreän kehityksen ohjelma”, COM(2019) 640 final.

⁵ [Pääomamarkkinaunionia käsitelleen korkean tason foorumin loppuraportti ”A new vision for Europe’s capital market”](#), https://ec.europa.eu/info/files/200610-cmu-high-level-forum-final-report_en.

I. PÄÄOMAMARKKINAUNIONI: MIKSI JA MIKSI NYT?

Mistä pääomamarkkinaunionissa on kyse?

Pääomamarkkinaunioni on EU:n suunnitelma luoda todelliset pääoman sisämarkkinat EU:ssa. Sen tavoitteena on saada sijoitukset ja säästöt liikkumaan kaikissa jäsenvaltioissa, mikä hyödyttää kansalaisia, sijoittajia ja yrityksiä sijaintipaikasta riippumatta. Täysin toimivien ja yhdentyneiden pääomamarkkinoiden ansiosta EU:n talous voi kasvaa kestäväällä tavalla ja olla kilpailukykyisempi. Taloudellisesti vahvempi Eurooppa palvelee paremmin kansalaisiaan ja auttaa EU:ta omaksumaan vahvemman roolin globaalilla näyttämöllä.

Pääomamarkkinaunioni on välttämätön, jotta voidaan saavuttaa kaikki EU:n keskeiset talouspoliittiset tavoitteet: covid-19-pandemian jälkeinen elpyminen, kaikkia palveleva osallistava ja sopeutumiskykyinen talous, siirtyminen digitaaliseen ja kestäväan talouteen ja strateginen riippumattomuus yhä monimutkaisemmassa globaalissa taloustilanteessa. Näiden tavoitteiden saavuttaminen edellyttää mittavia investointeja, joita julkisilla varoilla ja perinteisellä rahoituksella pelkästään pankkilainojen avulla ei voida saada aikaan. Vain hyvin toimivat, syvät ja yhdentyneet pääomamarkkinat voivat tarjota tukea siinä laajuudessa, joka on tarpeen kriisistä toipumiseen ja siirtymän mahdollistamiseen. Pääomamarkkinaunioni ei ole päämäärä sinänsä, vaan se on perustavanlaatuinen poliittinen toimintalinja, jolla pyritään etenemään keskeisissä eurooppalaisissa painopisteissä.

Pääomamarkkinaunionista on tullut entistä kiireellisempi covid-19-pandemian aiheuttaman kriisin vuoksi. Julkinen tuki ja pankkilainat ovat auttaneet kotitalouksia ja yrityksiä selviytymään, sillä ne ovat helpottaneet sulkutoimien aiheuttamaa lyhytaikaista likviditeettitilanteen kiristymistä. Säilyttääkseen maksukykynsä keskipitkällä ja pitkällä aikavälillä yritykset tarvitsevat kuitenkin vakaamman rahoitusrakenteen. EU:n teollisuusyritykset, erityisesti pienet ja keskisuuret yritykset, muodostavat taloutemme selkärangan, ja ne tarvitsevat lisää pääomaa, jotta ne voisivat toipua talouden häiriöstä ja parantaa häiriönsietokykyään.

Pääomamarkkinaunionin rakentaminen vie aikaa. Pyrkimykset luoda pääoman sisämarkkinat aloitettiin Rooman sopimuksella, mutta tavoitetta ei ole vielä saavutettu. Vuoden 2015 toimintasuunnitelmassa esitetään joitakin pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi tarvittavia toimenpiteitä. Useista toimenpiteistä on nyt päästy sopimukseen ja niitä pannaan parhaillaan täytäntöön. Se ei kuitenkaan riitä. Edistyminen joissakin kiistanalaisissa kysymyksissä on ollut hidasta. Hyvin toimivalle pääomamarkkinaunionille on edelleen merkittäviä esteitä monilla aloilla, kuten valvonnan, verotuksen ja maksukyvyttömyyslainsäädännön alalla. Näiden esteiden taustalla ovat historia, tavat ja kulttuuri. Ne ovat syvään juurtuneita, ja niihin puuttuminen vie aikaa.

Ei ole olemassa yhtä ainoaa toimenpidettä, jolla pääomamarkkinaunioni saataisiin päätökseen. **Ainoa keino edetä on toteuttaa vähitellen toimenpiteitä kaikilla aloilla, joilla on edelleen esteitä pääoman vapaalle liikkuvuudelle.** Tämä edellyttää kaikkien osapuolten sitoutumista ja päättäväisyyttä. Koska pääomamarkkinaunionin rakentaminen on asteittainen prosessi, joka perustuu moniin pieniin mutta tärkeisiin muutoksiin, on tärkeää pitää mielessä pääomamarkkinaunionia koskeva kokonaisvisio.

Pääomamarkkinaunionia koskeva visio

Pääomamarkkinaunionin olisi tuotava arvoa kaikille eurooppalaisille riippumatta siitä, missä he asuvat ja työskentelevät. Sen pitäisi tuoda pienemmissä jäsenvaltioissa asuville ihmisille etuja, joista jo hyödytään suuremmissa vakiintuneissa rahoituskeskuksissa. Yritysten, myös pienten ja keskisuurten yritysten, olisi voitava saada rahoitusta, ja sijoittajien olisi voitava sijoittaa hankkeisiin kaikkialla EU:ssa. Pääoman olisi virrattava sinne, missä siitä voidaan hyötyä eniten, ja sen olisi autettava vastaamaan pitkän aikavälin sosiaalisiin tarpeisiin, erityisesti kun otetaan huomioon vihreä ja digitaalinen siirtymä. Markkinatoimijoiden olisi hyödyttävä kilpailuista ja avoimista markkinoista. Tietojen ja infrastruktuurin olisi oltava saatavilla tehokkaasti ja syrjimättömästi.

Kuluttajilla olisi oltava enemmän valinnanvaraa säästöjensä ja sijoitustensa suhteen. Heidän olisi myös saatava hyvät tiedot muun muassa kestävyysnäkökohdista, ja heitä olisi suojeltava asianmukaisesti kaikkialla. Rahoitustuotteiden ja -palvelujen valinta ei saisi riippua perinteistä tai markkinavoimasta, vaan sen olisi perustuttava kilpailuun. Valtioiden rajat ylittävälle sijoituksille ei saisi olla nimenomaisia tai epäsuoria esteitä. Lainsäädännön ja lainvalvonnan, verotuksen ja valvonnan kansallisista eroista johtuvia esteitä olisi vähennettävä eivätkä ne saisi haitata pääoman vapaata liikkuvuutta. Sijoituspäätöksiin olisi sovellettava yhteistä sääntökirjaa – samoja sääntöjä, joita sovelletaan suoraan ja samalla tavalla kaikkiin markkinatoimijoihin sijaintipaikasta riippumatta.

Miksi pääomamarkkinaunioni on nyt entistäkin tärkeämpi?

1. Elpyminen

EU:n ensisijaisena tavoitteena on nyt toipua covid-19-pandemian aiheuttamasta ennennäkemättömästä talouskriisistä. Komissio on ehdottanut Euroopan unionin elpymisvälinettä⁶ tilapäisenä hätäapuvälineenä, jonka avulla voidaan korjata covid-19-pandemian aiheuttamat välittömät taloudelliset ja sosiaaliset vahingot, käynnistää elpyminen ja valmistella parempaa ja ympäristöystävällisempää tulevaisuutta seuraavalle sukupolvelle. Lisäksi EU:n toimielimet ja jäsenvaltiot ovat toteuttaneet poikkeuksellisia toimenpiteitä ja osoittaneet ennennäkemättömän määrän julkisia varoja kansanterveysuhkan ratkaisemiseksi, ihmisten työpaikkojen ja tulojen suojelemiseksi ja yritysten toiminnan ylläpitämiseksi. Pankit ovat toistaiseksi yleisesti ottaen jatkaneet luotonantoa yrityksille. Tämä rahoitus – vaikka se on ehdottoman välttämätöntä Euroopan lyhyen aikavälin elpymisen kannalta – ei kuitenkaan riitä, kun otetaan huomioon rahoitustarpeiden laajuus ja arvioitu kesto. **Markkinarahoitus on elinehto, joka ylläpitää elpymistä ja tulevaa kasvua pitkällä aikavälillä.**

Pääomamarkkinaunioni on tärkeä myös EU:n elpymissuunnitelman kannalta. Tarvitaan syvät ja likvidit pääomamarkkinat, jotta komissio voi hankkia tarvittavan rahoituksen EU:lle. Samaan aikaan näin suuri liikkeeseenlasku tarjoaa mahdollisuuden EU:n rahoitusjärjestelmälle: se voi houkutella maailmanlaajuisesti enemmän sijoittajia ja liikkeeseenlaskijoita käyttämään euromääräisiä rahoitusvälineitä ja edistää näin euron kansainvälistä asemaa.

⁶ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaaliskomitealle ja alueiden komitealle ”Euroopan h-hetki: korjaamalla ja kehittämällä parempaa seuraavalle sukupolvelle”, COM(2020) 456 final.

Myös hallitukset, alueet ja kunnat tarvitsevat syviä ja likvidejä markkinoita saadakseen varat, joita ne tarvitsevat voidakseen tukea taloutta, investoida julkiseen infrastruktuuriin ja vastata kriisistä johtuviin sosiaalisiin tarpeisiin.

Pääomamarkkinaunioni on myös välttämätön, jotta saadaan liikkeelle yksityisiä sijoituksia yrityksiin ja voidaan täydentää julkista tukea. Se tuo mukanaan erilaisia rahoitusvaihtoehtoja, vähentää riippuvuutta yhdestä ainoasta rahoituslähteestä tai yhdestä ainoasta rahoittajasta ja pienentää rahoitusvajetta. Kaikenkokoiset yritykset, erityisesti pk-yritykset, tarvitsevat vakaita markkinapohjaisia rahoituslähteitä. Näin oli jo ennen covid-19-pandemiaa, mutta ne ovat vieläkin tärkeämpiä elpymisen kannalta nyt, kun pankkien luotonanto ei ehkä enää riitä. Covid-19-pandemia johtaa todennäköisesti monien yritysten rakenneuudistukseen. Riittämätön rahoitus ja oman pääoman puute rahoitusrakenteessa heikentävät yrityksiä, hidastavat elpymistä ja asettavat Euroopan epäedulliseen asemaan verrattuna muihin talouksiin, joissa on monipuolisempia rahoitusrakenteita.

Pääomamarkkinaunioni on lisäksi välttämätön, jotta voidaan kehittää kykyä selviytyä sellaisista tulevista epäsymmetrisistä häiriöistä, jotka vaikuttavat vain muutamaaan jäsenvaltioon. Pääomamarkkinaunioni luo vahvan perustan paremmalle ja maantieteellisesti laajemmalle yksityiselle riskinjaolle ja tukee siten pankkiunionin ja talous- ja rahaliiton toimintaa. Pankkiunionin toteuttaminen tukee myös Euroopan pääomamarkkinoiden nopeampaa yhdentymistä.

2. Vihreä siirtymä ja digitaalinen muutos

Ilmaston ja luonnon monimuotoisuuteen liittyvien hätätilanteiden ratkaiseminen ja laajempiin ympäristöhaasteisiin vastaaminen edellyttävät valtavia investointeja, joita pääomamarkkinaunioni voi auttaa mobilisoimaan ja kanavoimaan. Euroopan vihreän kehityksen ohjelma on EU:n uusi kasvustrategia ja etenemissuunnitelma EU:n talouden kestävyysparantamiseksi. On arvioitu, että edelliseen vuosikymmeneen verrattuna energia-alalla tarvitaan vuosittain 350 miljardin euron lisäinvestoinnit, jotta voidaan saavuttaa tavoite kasvihuonekaasupäästöjen vähentämisestä 55 prosentilla vuoteen 2030 mennessä.⁷ Euroopan vihreän kehityksen investointiohjelman tavoitteena on edistää kestäviä investointeja. Julkiset varat eivät kuitenkaan riitä kattamaan näitä rahoitustarpeita. Tehokkaat pääoman sisämarkkinat ovat tarpeen tarvittavien varojen mobilisoimiseksi ja sen varmistamiseksi, että kestävyysnäkökohdat otetaan tiukasti huomioon rahoituspäätöksissä. Komissio aikoo esittää uudistetun **kestävän rahoituksen strategian**, jolla lisätään yksityisiä sijoituksia kestäviin hankkeisiin ja toimiin. Tämä strategia tukee yhdessä syvien pääomamarkkinoiden kanssa Euroopan vihreän kehityksen ohjelmassa esitettyjä toimia, joilla hallitaan ilmasto- ja ympäristöriskejä ja integroidaan ne EU:n rahoitusjärjestelmään.

Digitalisaatio edellyttää myös jatkossa merkittäviä yksityisiä investointeja, jos EU:n talouden halutaan pysyvän maailmanlaajuisesti kilpailukykyisenä. Kuten Euroopan digitaalisen tulevaisuuden rakentamista koskevassa EU:n strategiassa jo todetaan, innovatiiviset yritykset tarvitsevat rahoitusta, jota ainoastaan pääomamarkkinat voivat tarjota. Tämä johtuu osittain siitä, että monilla näistä yrityksistä ei ole pankkilainojen edellyttämiä fyysisiä vakuuksia. Tämä lisää pääomamarkkinaunionin syventämisen kiireellisyyttä. Teknologian kehityksen hallinta on myös ratkaisevan tärkeää, jotta EU:n rahoitusala voi

⁷ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaaliskomitealle ja alueiden komitealle ”EU:n ilmastotavoite vuodelle 2030 entistä korkeammalle, COM(2020) 562 final.

tehostaa toimintaansa, parantaa pääoman saatavuutta ja palvella paremmin Euroopan kansalaisia sekä pysyä maailmanlaajuisesti kilpailukykyisenä. Komissio esittää pian **digitaalisen rahoituksen strategian**⁸, jolla pyritään hyödyntämään digitaalisen rahoituksen mahdollisuudet innovoinnin ja kilpailun kannalta ja samalla lieventämään riskejä.

Pk-yrityksiä on tuettava niiden pyrkimyksissä saavuttaa vihreää ja digitaalista siirtymää koskevat tavoitteet. Pääomamarkkinaunioni parantaa pk-yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta ja edistää siten maaliskuussa 2020 hyväksytyn **kestävää ja digitaalista Eurooppaa koskevan EU:n pk-yritysstrategian**⁹ tavoitteiden saavuttamista.

Pääomamarkkinaunionia, kestävää rahoitusta, digitaalista rahoitusta ja pk-yrityksiä koskevat strategiat vahvistavat toisiaan. Ne ovat yhteinen toimenpidepaketti, jonka tarkoituksena on vahvistaa Euroopan taloutta ja tehdä siitä kilpailukykyisempi ja kestävämpi sekä palvella paremmin Euroopan kansalaisia ja yrityksiä.

3. Osallistavampi talous

Pääomamarkkinaunioni on tärkeä myös osallistavamman ja kestävämmän talouden ja yhteiskunnan luomisessa. Kyky saada talous toimimaan ihmisten hyväksi riippuu yhdenmetyistä pääomamarkkinoista ja riittävästä kannustimista, joilla edistetään sijoituksia sosiaalisesti ja ympäristön kannalta kestäviin toimintoihin. Syvät ja yhdentyneet markkinat helpottavat pääoman tehokasta kohdentamista, ja niistä on hyötyä yhteiskunnan muuttuessa. Ne tukevat kasvua ja työllisyyttä ja edistävät siten ihmisten taloudellista hyvinvointia.

Pääomamarkkinaunioni voi myös auttaa vastaamaan Euroopan väestön ikääntymisen aiheuttamiin haasteisiin. Vahvoilla markkinapohjaisilla eläkejärjestelmillä voidaan täydentää julkisia eläkkeitä ja vastata paremmin ikääntyvän väestön tarpeisiin edellyttäen, että ne suunnitellaan kattavalla ja osallistavalla tavalla. Näin ne edistäisivät riittäviä ja kestäviä vanhuusiän tuloja. Mitä kehittyneemmät pääomamarkkinat ovat, sitä helpommin ihmiset voivat saada tarpeitaan ja mieltymyksiään vastaavia rahoitustuotteita ja -ratkaisuja. Pääomamarkkinaunionin tavoitteena on saada pääomamarkkinat palvelemaan ihmisiä ja tarjoamaan heille sekä kestäviä sijoitusmahdollisuuksia että vahvan sijoittajansuojan.

Vähittäissijoitusstrategiassa, jonka komissio aikoo esittää vuoden 2022 alkupuoliskolla, olisi keskityttävä yksittäisten sijoittajien etuihin. Sillä pyritään varmistamaan, että vähittäissijoittajat voivat hyödyntää täysimääräisesti pääomamarkkinoita ja että säännöt ovat johdonmukaisia kaikissa oikeudellisissa välineissä. Yksittäisen sijoittajan olisi hyödyttävä seuraavista: i) riittävä suoja, ii) puolueeton neuvonta ja oikeudenmukainen kohtelu, iii) avoimet markkinat, joilla on erilaisia kilpailukykyisiä ja kustannustehokkaita rahoituspalveluja ja -tuotteita, ja iv) avoimet, vertailukelpoiset ja ymmärrettävät tuotetiedot. EU:n lainsäädännön olisi oltava tulevaisuuteen suuntautuvaa, ja siinä olisi otettava huomioon digitalisaation ja kestävyysjatkuvan kehitys sekä kasvava tarve eläkesäästämiseen.

4. EU:n maailmanlaajuinen kilpailukyky ja avoin strateginen riippumattomuus

⁸ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, Eurooppa-neuvostolle, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle EU:n digitaalisen rahoituksen strategiasta, COM(2020) 591 final.

⁹ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle ”Pk-yritysstrategia kestävä ja digitaalista Eurooppaa varten”, COM(2020) 103 final.

Pääomamarkkinaunionin ansiosta pienemmät pääomamarkkinat voivat saada suuremmat ja kehittyneemmät markkinat kiinni, ja paikalliset yritykset voivat kasvaa maailmanlaajuisiksi toimijoiksi. Se pystyy tekemään Euroopan taloudesta innovatiivisemman ja kilpailukykyisemmän, jotta se voi kohdata maailmanlaajuisen kilpailun. Laajemmat ja yhdentyneemmät markkinat auttavat saamaan EU:hun laajemmat ja syvemmät pääomamarkkinat, jotka hyödyttävät kotimaisia sijoittajia ja tekevät EU:sta houkuttelevamman ulkomaisille sijoittajille. Tämä ei hyödytä ainoastaan suuria yrityksiä, jotka jo toimivat maailmanlaajuisilla markkinoilla. Se tarjoaa myös merkittäviä mahdollisuuksia pienemmille paikallisille yrityksille, joilla on lupaavia liiketoimintamalleja ja jotka voivat siten houkutella maailmanlaajuisia sijoittajia ja saada tarvittavaa pääomaa laajentaakseen toimintaansa ja kehittääkseen tuotemerkin tunnettuutta. Laajat ja aidosti yhdentyneet pääoman sisämarkkinat, joita tuetaan riittävillä verotussäännöillä¹⁰, muodostavat perustan, jolla EU:n rahoitusalan yritykset voivat kasvaa ja vahvistua, jotta niistä voi tulla aidosti kilpailukykyisiä maailmanlaajuisesti.

Pääomamarkkinaunioni on edellytys euron vahvemmalle kansainväliselle asemalle ja Euroopan avoimelle strategiselle riippumattomuudelle. Kansainvälisessä kaupankäynnissä laajalti käytetty valuutta perustuu suuriin, likvideihin, syviin ja dynaamisiin kotimaisiin rahoitusmarkkinoihin, joiden tukena on uskottava ja kestävä raha-, finanssi- ja sääntelypolitiikka. Elinvoimaiset, yhdentyneet ja syvät pääomamarkkinat tekevät Euroopasta houkuttelevamman globaaleille sijoittajille ja edistävät ulkomaisen pääoman virtaamista Eurooppaan. Ne lisäävät euromääräisten arvopapereiden painoarvoa maailmanlaajuisessa rahoituksessa ja vahvistavat EU:n markkinainfrastruktuurin häiriönsietokykyä.

Brexit vaikuttaa merkittävästi pääomamarkkinaunioniin. Se vahvistaa entisestään EU:n tarvetta hyvin toimiviin ja yhdentyneisiin pääomamarkkinoihin. EU:n pääomamarkkinat koostuvat useista erikokoisista ja erikoistuneista rahoituskeskuksista. Tehostettu yhteinen sääntökirja ja tehokas valvonta ovat ratkaisevan tärkeitä, jotta voidaan estää sääntelyn katvealueiden syntyminen, toiminnan siirtäminen edullisempaan paikkaan ja kilpailu alhaisimmasta valvontatasosta.

EU:n mahdollisuudet muovata kansainvälisiä sääntöjä ja standardeja riippuu myös vahvojen kotimarkkinoiden kehitymisestä. EU:n on kehitettävä omaa kriittistä markkinainfrastruktuuriaan ja palvelujaan. Hyvin kehittyneet markkinat ovat välttämätön edellytys EU:n rahoitukselliselle ja taloudelliselle riippumattomuudelle. Tämä on yhteydessä myös euron kansainvälisen aseman vahvistamiseen. Samalla on tärkeää, että EU pysyy avoimena maailmanlaajuisille rahoitusmarkkinoille sijoittajien houkuttelemiseksi ja eurooppalaisten yritysten maailmanlaajuisen kilpailukykyyn tukemiseksi.

II. TOIMET

Komissio on suurelta osin toteuttanut pääomamarkkinaunionia koskevassa vuoden 2015 toimintasuunnitelmassa ja toimintasuunnitelman väliarvioinnissa¹¹ vuonna 2017 ilmoitetut toimet. Euroopan parlamentti ja jäsenvaltiot hyväksyivät 13 lainsäädäntöehdotuksesta 12. Kaikissa ehdotuksissa ei kuitenkaan ole säilytetty komission ehdottamaa tavoitetasoa.

¹⁰ Komissio antaa vuonna 2021 lainsäädäntöehdotuksen, jolla päivitetään rahoituspalvelujen alv-sääntöjä.

¹¹ Komission tiedonanto Euroopan parlamentille, neuvostolle, Euroopan talous- ja sosiaalikomitealle ja alueiden komitealle pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman väliarvioinnista, COM(2017) 292 final.

Samalla sisämarkkinoiden tiellä on ja tulee edelleen olemaan joitakin esteitä sen jälkeenkin, kun kaikkia jo ehdotettuja lainsäädäntötoimia aletaan soveltaa. Sen vuoksi ensimmäisiä pääomamarkkinaunionitoimia on täydennettävä uusilla toimenpiteillä, myös toimilla, joilla vastataan ilmenneisiin uusiin haasteisiin. Siirtyminen pääomamarkkinaunioniin on edelleen pitkän aikavälin EU:n laajuinen rakenneuudistus, joka vaatii aikaa, ponnistuksia, resursseja ja ennen kaikkea horjumatonta poliittista sitoutumista.

Tässä uudessa toimintasuunnitelmassa komissio esittää luettelon toimenpiteistä, joilla on tarkoitus edistää ratkaisevasti pääomamarkkinaunionin toteuttamista. Niissä otetaan huomioon komission 24. heinäkuuta ehdottamat toimenpiteet, joiden tarkoituksena on saada pääomamarkkinat toimimaan talouden elpymisen hyväksi.

Komissio sitoutuu toteuttamaan **16 toimea**, joilla pyritään saavuttamaan seuraavat kolme keskeistä tavoitetta:

- (1) tuetaan vihreää, digitaalista, osallistavaa ja kestävää talouden elpymistä parantamalla eurooppalaisten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta;
- (2) tehdään EU:sta paikka, jossa kansalaisten on entistäkin turvallisempi säästää ja sijoittaa pitkällä aikavälillä;
- (3) yhdennetään kansalliset pääomamarkkinat todellisiksi sisämarkkinoiksi.

Tämän asiakirjan liitteessä on lisätietoja jäljempänä kuvatuista toimista.

1. TOIMENPITEET, JOILLA TUETAAN VIHREÄÄ, DIGITAALISTA, OSALLISTAVAA JA KESTÄVÄÄ TALOUDEN ELPYMISTÄ PARANTAMALLA EUROOPPALAISTEN YRITYSTEN MAHDOLLISUUKSIA SAADA RAHOITUSTA

Covid-19-pandemian jälkeisen talouden elpymisen vahvuus riippuu ratkaisevasti siitä, onko EU:n yritysten saatavilla riittävästi rahoitusta. Eurooppalaisten pankkien pääomapohja on nyt parempi kuin ennen edellistä finanssikriisiä. Lisäksi EU on ehdottanut toimenpiteitä, joilla parannetaan pankkien kykyä kanavoida varoja yrityksille ja kotitalouksille. Yritysten velkatasot ovat kuitenkin elpymisen käynnistyessä korkeampia ja ne tarvitsevat enemmän pääomasijoituksia. Suuret kotimaiset säästöt ja EU:n rahoitusjärjestelmän avoimuus maailmanlaajuisille sijoittajille auttavat tämän rahoituksen tarjoamisessa.

Yritysten rahoittaminen joukkovelkakirjalainoilla ja yksityisellä pääomarahoituksella on yhä suuremmassa määrin täydentänyt pankkien luotonantoa viime vuosina. Tämä on myös pääomamarkkinaunionia koskevan ensimmäisen toimintasuunnitelman mukaisten toimenpiteiden ansiota. Joidenkin rahoitusmuotojen, kuten julkisen pääoman, saatavuus on kuitenkin edelleen rajallista. Tässä toimintasuunnitelmassa esitetyillä uusilla toimenpiteillä pyritään helpottamaan markkinarahoituksen käyttöä ja auttamaan yrityksiä hyödyntämään kaikkia saatavilla olevia rahoituslähteitä.

Jotta yritysten näkyvyys rajatylittävillä sijoittajille lisääntyisi, kansalliset pääomamarkkinat yhdentyisivät paremmin ja yritysten olisi helpompi saada markkinarahoitusta, oikeudellisessa ympäristössä on löydettävä oikea tasapaino yhtäältä

sen, että sijoittajille annetaan tietoja sijoitusmahdollisuuksista, ja toisaalta sen välillä, että yrityksille näiden tietojen ilmoittamisesta aiheutuva rasite minimoidaan.

Komissio puuttuu sijoittajien saatavilla olevien ja vertailukelpoisten yritystietojen puutteeseen. Hajanainen pääsy eri puolilla oleviin yritystietoihin ja yritysten luottoluokitusten puute ehkäisevät rajatylittäviä ja maailmanlaajuisia sijoituksia ja asettavat erityisesti pienemmät kansalliset pääomamarkkinat epäedulliseen asemaan. Saumaton EU:n laajuinen pääsy yritystietoihin vertailukelpoisessa digitaalisessa muodossa vähentää rajatylittävien sijoittajien tiedonhakukustannuksia ja laajentaa yritysten sijoittajapohjaa. Samalla se edistää pienempien paikallisten pääomamarkkinoiden yhdentymistä ja tukee elpymistä. Saatavilla olevien tietojen olisi vastattava sijoittajien tarpeita ja laajemman käyttäjäjoukon etuja. Sen vuoksi tämän pitäisi myös parantaa kestävyysliittyyvien tietojen saatavuutta, ohjata enemmän sijoituksia kestävään toimintaan ja edistää Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden saavuttamista.

Toimi 1: *Komissio ehdottaa, että perustetaan EU:n laajuinen foorumi (eurooppalainen keskitetty yhteyspiste), joka tarjoaa sijoittajille saumattoman pääsyn yritysten taloudellisiin ja kestävyysliittyyviin tietoihin.*

Julkinen listautuminen on liian hankalaa ja kallista erityisesti pk-yrityksille. Nykyisten listautumissääntöjen kohdennettu yksinkertaistaminen **vähentää pk-yrityksille säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia ja poistaa merkittävän esteen, joka estää niitä hyödyntämästä julkisia markkinoita.** Suuri hallinnollinen rasite, listautumisen korkeat kustannukset ja listautumissääntöjen noudattaminen estävät monia yrityksiä pääsemästä julkisille markkinoille. Tämä rajoittaa niiden yritysten käytettävissä olevia rahoitusvaihtoehtoja, jotka haluavat laajentaa toimintaansa ja kasvaa. Tämä on entistäkin tärkeämpää kriisin jälkeisessä tilanteessa, jossa erityisesti pienillä yrityksillä on oltava esteetön mahdollisuus saada oman pääoman ehtoista rahoitusta. Nykyisten sääntöjen hyvin mitoitettu yksinkertaistaminen, joka perustuu ensimmäisen pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman puitteissa jo toteutettuihin toimenpiteisiin pk-yritysten kasvumarkkinoiden edistämiseksi, mahdollistaa pk-yritysten oikeasuhteisemman kohtelun heikentämättä markkinoiden eheyttä ja sijoittajansuojaa.

Toimi 2: *Edistääkseen ja monipuolistaakseen pienten ja innovatiivisten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta komissio pyrkii yksinkertaistamaan julkisten markkinoiden listautumissääntöjä.*

Listautumissääntöjä koskevien toimien täydentämiseksi komissio jatkaa toimintaansa **pk-yritysten listautumisantirahaston perustamiseksi**, jotta pienten ja nopeasti kasvavien yritysten olisi helpompi hankkia pääomaa ja rahoittaa kasvuaan erityisesti EU:lle strategisesti tärkeillä aloilla. Covid-19-kriisi muutti ankarasti EU:n talousympäristöä, minkä vuoksi pienten yritysten ja innovatiivisten scale-up-yritysten rahoittamista on tuettava kunnianhimoisemmin. Tämän vuoksi on entistäkin tärkeämpää luoda kiireellisesti kunnianhimoinen pk-yritysten listautumisantirahasto.

Komissio jatkaa myös paikallisten julkisten markkinoiden kehittämisen tukemista erityisesti tarkastelemalla, **miten osakemarkkinaindeksit** voivat tukea pk-yritysten oman pääoman ehtoisen rahoituksen likviditeettiä.

On tarpeen **tukea edelleen sijoitusvälineitä, jotka kanavoivat rahoitusta pitkän aikavälin investointihankkeisiin.** Eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot (ELTIF) ovat erikoistuneita välineitä, jotka tarjoavat tällaista pitkäaikaista rahoitusta listaamattomille yrityksille, listatuille pk-yrityksille sekä kestäväää energiaa, liikennettä ja sosiaalista infrastruktuuria koskeville hankkeille vihreän kasvun tukemiseksi. Koska tällaisia yleiseurooppalaisia rahastoja on tällä hetkellä olemassa vain muutamia, olisi aiheellista tarkastella lainsäädäntökehystä uudelleen niiden käyttöönoton helpottamiseksi. Lainsäädäntökehysten muuttaminen ja ELTIF-rahastorakenteen käyttöä koskevien kannustimien lisääminen voisivat edistää yleiseurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen käyttöönottoa ja viime kädessä kanavoida enemmän rahoitusta, myös vähittäissijoittajilta, EU:n reaalitalouteen.

Toimi 3: *Komissio tarkastelee uudelleen eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevaa lainsäädäntökehystä¹², jotta voidaan kanavoida enemmän pitkäaikaista rahoitusta yrityksille ja infrastruktuurihankkeille, erityisesti niille, jotka edistävät älykkään, kestävän ja osallistavan kasvun tavoitetta.*

Rahoitusrakenteiden tasapainottamisen pitäisi saattaa EU:n yritykset rakenteellisesti vakaalle pohjalle ja auttaa välttämään liiallista riippuvuutta velasta, joka voisi aiheuttaa yrityksille rahoitusongelmia tulevaisuudessa. Yritysten velkataso oli korkea jo ennen kriisiä, ja covid-19-pandemia aiheutti huomattavia tulonmenetyksiä ja lisäsi velkaa entisestään. Sen vuoksi yritysten on lisättävä omaa pääomaansa. Oma pääoma on erityisen tärkeää nopeasti kasvaville innovatiivisille yrityksille niiden alkuvaiheessa ja scale-up-yrityksille, jotka haluavat kilpailla maailmanlaajuisesti. Oman pääoman roolia on myös vahvistettava kestävän siirtymän edistämiseksi, sillä kestäviin tavoitteisiin tähtäävät hankkeet edellyttävät pitkäaikaista rahoitusta. Lisäksi on puututtava velanoton suosimiseen verotuksessa, jotta velkarahoitusta koskevat perusteettomat verokannustimet voidaan poistaa.

Yhteisösijoittajien kannustaminen tekemään enemmän pitkäaikaisia sijoituksia on tärkeää, jotta voidaan tukea tasapainottamista yrityssektorilla. Vakuutusenantajat kuuluvat suurimpiin yhteisösijoittajiin. Ne ovat kuitenkin vähentäneet pitkäaikaisia omaisuuseriä viimeisten viidentoista vuoden aikana, ja niiden osuus reaalitalouteen ja infrastruktuuriin tehdyistä sijoituksista on edelleen vähäinen. Vakuutusenantajien osallistumista pitkäaikaisiin sijoituksiin, erityisesti omaan pääomaan, voidaan tukea varmistamalla, että vakavaraisuuskehyksessä otetaan asianmukaisesti huomioon vakuutustoiminnan pitkän aikavälin luonne ja lievennetään lyhytaikaisten markkinahäiriöiden vaikutusta vakuutusenantajien vakavaraisuuteen. Lisäksi pankkien asemaa yhteisösijoittajina voidaan vahvistaa entisestään helpottamalla niiden sijoitustoimintaa ja parantamalla niiden kykyä hyödyntää laajoja asiakaspohjiaan. Pankkien ja sijoituspalveluyritysten olisi voitava sijoittaa yritysten omaan pääomaan ja ”toimia markkinatakaajina” (tai tukea likviditeettiä), ja niihin olisi sovellettava asianmukaista vakavaraisuuskohtelua.

Toimi 4: *Komissio pyrkii poistamaan sääntelyesteitä, jotka haittaavat vakuutusyhtiöiden pitkäaikaisia sijoituksia, heikentämättä kuitenkaan rahoitusvakautta ja vakuutusentajien suojaa. Se pyrkii myös tarjoamaan asianmukaisen vakavaraisuuskohtelun pankkien*

¹² Asetus (EU) 2015/760 eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista.

pitkäaikaisille pääomasijoituksille pk-yrityksiin. Lisäksi se arvioi mahdollisuuksia edistää pankkien ja muiden rahoituslaitosten markkinatakaustoimintaa.

Laajan asiakaskuntansa ansiosta pankeilla voi olla entistäkin merkittävämpi rooli rahoituksen tarjoamisessa yrityksille perinteisen luotonannon tai pääomaosakkuuden lisäksi. Jos pankeilla ei ole kapasiteettia tai halukkuutta tarjota luottoa, ne **voivat sen sijaan ohjata pk-yrityksiä vaihtoehtoisten rahoituksen tarjoajien puoleen**. Jos pankki kieltäytyy myöntämästä lainaa pk-yritykselle, sen on nykyisin perusteltava kieltäytymisensä, jos kyseinen pk-yritys pyytää selitystä. Jos pankki ohjaisi hylätyt pk-yritykset ennakoivasti vaihtoehtoisten rahoituksen tarjoajien puoleen, nämä yritykset voisivat säästää vaihtoehtojen etsimisestä aiheutuvat kustannukset, ja se lisäisi yleistä tietoisuutta markkinapohjaisesta rahoituksesta. Tällainen ohjaaminen voisi perustua aiemman pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman puitteissa jo tehtyyn työhön, jonka tarkoituksena on auttaa pankkeja vahvistamaan palautetta, jota ne antavat hylätessään pk-yritysten luottohakemuksia.

Toimi 5: *Komissio arvioi, olisiko hyödyllistä ja toteuttamiskelpoista ottaa käyttöön vaatimus, jonka mukaan pankkien olisi ohjattava pk-yritykset, joiden luottohakemuksen ne ovat hylänneet, vaihtoehtoisten rahoituksen tarjoajien puoleen.*

Pääomamarkkinat voivat myös auttaa pankkeja parantamaan luotonantokapasiteettiaan taloudelle. Pankit voivat siirtää osan lainoistaan yhteisösijoittajille muuttamalla ne jälkimarkkinakelpoisiksi arvopapereiksi. Tämä prosessi, jota kutsutaan arvopaperistamiseksi, antaa pankeille mahdollisuuden siirtää luottoriski ja vapauttaa pääomaa yrityksille suuntautuvaan luotonantoon. Se on erityisen tärkeää elpymisvaiheessa, kun pankeihin kohdistuu paineita myöntää luottoja erityisesti pk-yrityksille ja siten laajentaa taseitaan. Se voi myös saada liikkeelle rahoitusta vihreää siirtymää varten vihreän arvopaperistamisen kautta. Arvopaperistaminen merkitsee sellaisten rahoitusvälineiden luomista, joissa yhdistetään yksittäisiä omaisuuseriä, ja sen vuoksi se tarjoaa sijoittajille merkittäviä hajauttamishyötyjä. Koska ylikuumentuneet ja liian monimutkaiset arvopaperistamismarkkinat vaikuttivat osaltaan edelliseen rahoituskriisiin, tätä toimintaa on säänneltävä riittävästi. Komissio ehdotti hiljattain kohdennettuja muutoksia arvopaperistamista koskeviin sääntöihin, jotta pankit voisivat laajentaa luotonantoaan ja poistaa järjestämättömiä vastuita taseestaan. Tämän pohjalta sääntöihin tehtävät lisämukautukset voisivat tehdä EU:n arvopaperistamismarkkinoista suotuisammat luotonannon kannalta samalla kun säilytetään EU:n rahoitusvakaus.

Toimi 6: *Arvopaperistamismarkkinoiden laajentamiseksi EU:ssa komissio tarkistaa nykyistä arvopaperistamista koskevaa sääntelykehystä parantaakseen pankkien luotonantoa EU:n yritysille, erityisesti pk-yrityksille.*¹³

2. EU:N TEKEMINEN PAIKAKSI, JOSSA KANSALAISTEN ON ENTISTÄKIN TURVALLISEMPI SÄÄSTÄÄ JA SIOJITTA PITKÄLLÄ AIKAVÄLILLÄ

¹³ Arvopaperistamismarkkinoiden vahvistamisen lisäksi komissio arvioi edelleen mahdollisuutta ottaa käyttöön kaksinkertaiseen takautumisoikeuteen perustuva väline, jonka nimi on eurooppalainen vakuudellinen velkasitoumus. Kuten katettujen joukkolainojen liikkeeseenlaskusta ja katettujen joukkolainojen julkisesta valvonnasta 27 päivänä marraskuuta 2019 annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä (EU) 2019/2162 säädetään, komissio antaa Euroopan parlamentille ja neuvostolle kertomuksen viimeistään 8. heinäkuuta 2024.

Yksityishenkilöiden säästöaste Euroopassa on yksi maailman korkeimmista. **Vähittäissijoittajien osallistuminen pääomamarkkinoille on kuitenkin edelleen hyvin vähäistä** muihin talouksiin verrattuna. Tämän vuoksi EU:n yritykset ja EU:n talous yleisesti ottaen jäävät vaille kipeästi kaivattuja pitkän aikavälin sijoituksia. Se ei myöskään palvele sellaisten ihmisten etuja, joiden säästöt tuottavat alhaisia tai jopa negatiivisia reaalikorkoja. Yksittäisten sijoittajien, jotka kuitenkin sijoittavat EU:n pääomamarkkinoille, olisi monissa tapauksissa voitava saada nykyistä suurempaa tuottoa. **Vähittäissijoittajat eivät tällä hetkellä hyödy riittävästi pääomamarkkinoiden tarjoamista sijoitusmahdollisuuksista** eivätkä pysty riittävällä tavalla täyttämään eläketarpeitaan.

Lainsäädäntökehyksen olisi tuettava vähittäissijoittajien kannalta kohtalaisia sijoitustuloksia sekä edistettävä luottamuksen rakentamista pääomamarkkinoihin ja lisättävä vähittäissijoittajien osallistumista. Vähittäissijoittajien lisääntynyt osallistuminen antaa mahdollisuuden kanavoida pitkän aikavälin säästöjä yrityksille, parantaa niiden mahdollisuuksia saada rahoitusta ja nopeuttaa talouden elpymistä sekä vihreää ja digitaalista siirtymää.

Pandemia ja siitä seurannut osakemarkkinoiden epävakaus horjuttivat yksittäisten sijoittajien luottamusta pääomamarkkinoihin, millä on vaikutusta pitkäaikaisiin sijoituksiin. Se ohjasi riskejä välttäviä kotitalouksia takaisin pankkitalletuksiin. Aikana, jolloin julkisiin menoihin kohdistuvat lisäpaineet heikentävät lakisääteisten eläkkeiden kestävyyttä, yksityisesti rahoitettujen eläkepoolien käyttö on entistä tärkeämpää.

On useita syitä siihen, että vähittäissijoittajat osallistuvat rajallisesti pääomamarkkinoille. **Samankaltaisten sijoitustuotteiden**, joita säännellään eri lainsäädännöllä ja joihin sovelletaan näin ollen erilaisia tiedonantovaatimuksia, **heikko vertailukelpoisuus** estää yksittäisiä sijoittajia tekemästä tietoon perustuvia sijoitusvalintoja. Samaan aikaan vähittäisjakelujärjestelmien nykyinen rakenne ja ominaisuudet eivät useinkaan ole riittävän kilpailukykyisiä ja kustannustehokkaita.

Talouselukutaito on tärkeä henkilökohtaista taloutta koskevien hyvien päätösten tekemiseksi, mutta se puuttuu vielä monilta ihmisiltä. Hyvä talouselukutaito on perusta sekä ihmisten kyvylle tehdä hyviä talouttaan koskevia päätöksiä että heidän taloudelliselle hyvinvoinnilleen. Talouselukutaitoiset ihmiset myös todennäköisemmin hyödyntävät pääomamarkkinoiden tarjoamia mahdollisuuksia, myös kestäviä sijoituksia.

Toimi 7: *Komissio tekee toteutettavuusarvioinnin eurooppalaisen talousasioiden tuntemusta koskevan kehyksen laatimiseksi. Se arvioi myös mahdollisuutta vaatia jäsenvaltioita edistämään talousvalistusta tukevia oppimistoimenpiteitä erityisesti vastuullisen ja pitkällä aikavälillä tapahtuvan sijoittamisen osalta.*

Vaikka talouselukutaito on erittäin tärkeä tehokkaan päätöksenteon kannalta, **vähittäissijoittajia olisi myös suojattava asianmukaisesti rahoitusjärjestelmän monimutkaisuudelta**. EU:n säännöillä on jo otettu käyttöön suojatoimia sijoittajien suojelemiseksi muun muassa julkistamalla rahoitustuotteita koskevia tietoja. Eri sääntöjen mukaisesti laadittuja asiakirjoja pidetään kuitenkin usein pitkinä, monimutkaisina, vaikeasti ymmärrettävinä, harhaanjohtavina ja epä johdonmukaisina, minkä vuoksi ne eivät tarjoa hyvää perustaa vähittäissijoittajien päätöksille.

Nämä asiakirjat voivat myös johtaa tietotulvaan ammattimaisille sijoittajille, jotka eivät välttämättä tarvitse samoja tietoja ja suojatoimenpiteitä kuin kokemattomat sijoittajat. Näiden

asiakirjojen tuottaminen on tarpeettoman työlästä rahoituspalvelujen tarjoajille. Lisäksi on huolenaiheita siitä, että sijoitustuotteiden kehittäjien jakelijoille maksamat kannustimet voivat aiheuttaa eturistiriitoja, jotka heikentävät rahoitusneuvojen laatua ja objektiivisuutta voimassa olevista suojatoimenpiteistä huolimatta.

Rahoitusneuvojilla on ratkaiseva rooli rahoitusjärjestelmän portinvartijoina. Heidän pätevyytensä, tietonsa ja taitonsa vaihtelevat kuitenkin edelleen jäsenvaltioittain. Jotta voidaan vähentää väärin perustein tapahtuvan myynnin riskiä muun muassa kestävyys suhteen, lisätä yksittäisten sijoittajien luottamusta neuvontaan ja luoda tasapuoliset toimintaedellytykset markkinatoimijoille, jotka tarjoavat neuvontaa eri jäsenvaltioissa, neuvonantajille olisi asetettava tiettyjä ammatillisia vaatimuksia tai tällaisia vaatimuksia olisi parannettava edelleen.

Toimi 8: Komissio arvioi kannustinten ja tietojen julkistamisen alalla sovellettavia sääntöjä ja ehdottaa tarvittaessa vähittäissijoittajia koskevan nykyisen oikeudellisen kehyksen muuttamista siten, että siinä taataan rehellisen neuvonnan sekä selkeiden ja vertailukelpoisten tuotetietojen saaminen. Se aikoo myös ehdottaa, miten kokeneiden vähittäissijoittajien tietotulvaa voidaan vähentää, kunhan asianmukaisia suojatoimia noudatetaan. Lisäksi se pyrkii parantamaan rahoitusneuvojen ammattipätevyyttä EU:ssa ja arvioimaan rahoitusneuvojen yleiseurooppalaisen merkin käyttöönoton toteutettavuutta.

EU:n väestö ikääntyy.¹⁴ Koska elinajanodote on pidentynyt, ihmisten on sijoitettava yhä enemmän pitkällä aikavälillä, jotta he saavat korkeamman kestävä tuoton ja sopivia lisätuloja eläkevuosiaan varten. Yleiseurooppalainen yksilöllinen eläketuote (PEPP-tuote) on jo merkittävä askel tähän suuntaan, koska se tarjoaa kuluttajille uuden yleiseurooppalaisen vaihtoehdon eläkesäästämiseen. Kun olemassa olevia seurantavälineitä täydennetään yksityiskohtaisemmilla tiedoilla ammatillisista lisäeläkejärjestelmistä, eläketulostaulut antavat jäsenvaltioille kattavamman kuvan niiden eläkejärjestelmien riittävydestä ja kannustavat niitä korjaamaan puutteita ja jakamaan parhaita käytäntöjä. Yksilölliset eläketietojärjestelmät antavat kansalaisille yleiskuvan heidän tulevista eläketuloistaan, jotka perustuvat heidän oikeuksiinsa kaikissa eläkejärjestelmissä, joihin he osallistuvat, tai odotettuun tuottoon niistä pitkäaikaisista tuotteista, joihin he sijoittavat. Kansalaisia olisi kannustettava täydentämään julkisia eläkkeitä elinikäisellä säästämällä ja sijoittamisella, muun muassa aktiivisemmalla osallistumisella ammatillisiin lisäeläkejärjestelmiin. Tämän ansiosta kansalaiset voivat hyötyä riittävämmistä eläketuloista ja on mahdollista rahoittaa reaalitalouden pitkän aikavälin kasvua sekä sen vihreää ja digitaalista siirtymää.

Toimi 9: Komissio helpottaa eläkkeiden riittävyyden seuranta jäsenvaltioissa kehittämällä eläketulostauluja. Se kehittää myös parhaita käytäntöjä, jotka koskevat kansallisten seurantajärjestelmien perustamista kansalaisia varten. Lisäksi se käynnistää tutkimuksen, jossa analysoidaan automaattiseen jäsenyyteen liittyviä käytäntöjä, ja saattaa analysoida muita käytäntöjä, joilla edistetään osallistumista ammatillisiin lisäeläkejärjestelmiin, jotta voidaan kehittää tällaisia järjestelmiä koskevia parhaita käytäntöjä kaikissa jäsenvaltioissa.

3. KANSALLISTEN PÄÄOMAMARKKINOIDEN YHDENTÄMINEN TODELLISIKSI SISÄMARKKINOIKSI

¹⁴ [Ks. Euroopan komission raportti väestörakenteen muutoksen vaikutuksista, 2020.](#)

Euroopan pääomamarkkinoiden laajuus ei vastaa sen talouden merkitystä, ja euron asemaa kansainvälisenä valuuttana on mahdollista vahvistaa huomattavasti. Lisäksi Euroopan pääomamarkkinat ovat edelleen pirstoutuneet kansallisten rajojen mukaan. Tämä estää pienempien paikallisten markkinoiden toimijoita hyödyntämästä yhdentymisen etuja, erityisesti suuren sijoittajapohjan saatavilla olemista. Koska laajempien markkinoiden etuja ei hyödynnetä riittävästi, EU:n rahoitusalan toimijat ovat globaaleja toimijoita epäedullisemmassa asemassa. Yhdistyneen kuningaskunnan eroaminen EU:sta merkitsee rahoitusalan osien siirtämistä muualle ja johtaa monen keskuksen rahoitusarkkitehtuuriin. Sen vuoksi on olennaisen tärkeää varmistaa, että tiedot ja pääoma virtaavat optimaalisesti koko EU:ssa.

Tässä jaksossa esitetyillä toimenpiteillä komissio pyrkii poistamaan markkinoiden yhdentymisen suurimmat jäljellä olevat esteet. Nämä toimenpiteet perustuvat edistykseen, jota on saavutettu aiemman toimintasuunnitelman toteuttamisessa, ja niillä pyritään poistamaan esteitä, jotka liittyvät oikeudellisiin kehyksiin tai jotka johtuvat vakiintuneista kansallisista käytännöistä. Tämä koskee erityisesti verotusta, muiden kuin pankkien maksukyvyttömyyttä ja yhtiöoikeutta. Näillä aloilla komissio ehdottaa kohdennettuja toimia, joissa keskitytään merkittävimpiin markkinoiden pirstaloitumista aiheuttaviin ja rajatylittäviä sijoituksia haittaaviin esteisiin.

Verotus voi muodostaa vakavan esteen rajatylittävälle sijoituksille. **Verotaakan keventäminen rajatylittävissä sijoituksissa** ei kuitenkaan välttämättä edellytä verolakien tai -kantojen yhdenmukaistamista. Verotukseen liittyvä merkittävä rasite johtuu erilaisista, raskaista, pitkällisistä ja petoksille alttiista veronpalautusmenettelyistä rajatylittävien sijoitusten tapauksessa. Nämä menettelyt johtavat huomattaviin kustannuksiin, jotka saavat luopumaan rajatylittävistä sijoituksista, jos sijoituksen tuotosta perittävät verot on maksettava sekä sijoituksen kohteena olevissa jäsenvaltioissa että sijoittajan jäsenvaltiossa ja ne maksetaan takaisin vasta myöhemmin pitkällisen ja kalliin prosessin jälkeen. OECD:n nykyinen ”Treaty Relief and Compliance Enhancement” (TRACE) -järjestelmä¹⁵ ja muut EU:n aloitteet tällä alalla, kuten lähdeveroa koskevat käytännesäännöt, antavat jo suuntaa sille, miltä mekanismi, joka helpottaisi ja nopeuttaisi veronpalautuksia, voisi näyttää.

Toimi 10: *Rajatylittävien sijoittajien kustannusten alentamiseksi ja veropetosten estämiseksi komissio ehdottaa yhteistä, standardoitua ja EU:n laajuista lähdeverohuojennusjärjestelmää.*

Kansallisten maksukyvyttömyysjärjestelmien väliset jyrkät erot ovat pitkäaikainen rakenteellinen este rajatylittävälle sijoituksille. Toisistaan poikkeavat ja joskus tehottomat kansalliset järjestelmät vaikeuttavat rajojen yli toimivien sijoittajien mahdollisuuksia ennakoida takaisinperintämenettelyjen kesto ja lopputulosta konkurssitapauksissa, mikä vaikeuttaa riskien asianmukaista hinnoittelua erityisesti velkainstrumenttien osalta. Kansallisten maksukyvyttömyyssääntöjen tiettyjen kohdennettujen alojen yhdenmukaistaminen tai niiden lähentäminen voisi lisätä oikeusvarmuutta. Lisäksi kansallisten maksukyvyttömyysjärjestelmien tehokkuuden säännöllinen seuranta antaisi jäsenvaltioille mahdollisuuden vertailla maksukyvyttömyysjärjestelmiään muiden

¹⁵ <https://www.oecd.org/ctp/exchange-of-tax-information/aboutthetracegroup.htm>

jäsenvaltioiden järjestelmiin ja kannustaa niitä jäsenvaltioita, joissa järjestelmät ovat tehottomia, uudistamaan niitä. Seurannan tuloksia voitaisiin hyödyntää myös talouspolitiikan EU-ohjausjaksossa.

Toimi 11: Jotta maksukyvyttömyysmenettelyjen tulokset olisivat paremmin ennakoitavissa, komissio tekee lainsäädäntöaloitteen tai muun aloitteen, jolla pyritään vähimmäistason yhdenmukaistamiseen tai suurempaan lähentymiseen muiden yritysten kuin pankkien maksukyvyttömyyttä koskevan lainsäädännön alalla. Lisäksi komissio tutkii yhdessä Euroopan pankkiviranomaisen kanssa mahdollisuuksia parantaa tietojen raportointia, jotta kansallisten lainojen perintäjärjestelmien tehokkuutta voidaan arvioida säännöllisesti.

Eurooppalaiset, erityisesti nuoret, haluavat enenevässä määrin vaikuttaa siihen, miten yrityksiä johdetaan varsinkin kestävyysliikkeen liittyvissä kysymyksissä. Osakkeenomistajavaikuttamista on sen vuoksi helpotettava edelleen tekemällä äänestamisestä helpompaa kaikille sijoittajille ja tehostamalla yhtiötapauksia erityisesti rajatylittävissä tilanteissa. Kansallisten yhtiölainsäädäntöjen erojen vuoksi monet rajatylittävät sijoittajat – erityisesti pienemmät sijoittajat – eivät voi käyttää äänioikeuttaan. Monimutkaisten ja toisistaan poikkeavien yhtiötapauksien hallinnointi, esimerkiksi yritysten yhtiökokousten järjestämiseksi tai tietojen lähettämiseksi liikkeeseenlaskijoiden ja sijoittajien välillä, on tarpeettoman vaikeaa ja kallista. Tätä tilannetta voidaan kohentaa kohdennetuilla lainsäädäntömuutoksilla yhdessä uuden digitaaliteknologian käytön kanssa.

Toimi 12: Rajatylittävän sijoittajavaikuttamisen helpottamiseksi komissio harkitsee osakkeenomistajan EU:n määritelmän käyttöönottoa sekä sijoittajien, välittäjien ja liikkeeseenlaskijoiden välistä vuorovaikutusta koskevien sääntöjen selkeyttämistä ja yhdenmukaistamista. Se tarkastelee myös mahdollisia kansallisia esteitä uusien digitaaliteknologioiden käytölle tällä alalla.

Kaupankäynnin jälkeinen toimintaympäristö Euroopassa jakautuu edelleen kansallisten rajojen mukaan, mikä haittaa rajatylittävää sijoittamista. Muutokset sääntöihin, joiden nojalla arvopaperikeskukset voivat tarjota rajatylittäviä toimituspalveluja, ja arvopaperikeskusten rajatylittävä toimilupa voisivat edistää kaupankäynnin jälkeisen yhdenmukaisen toimintaympäristön kehittymistä EU:ssa. Tämän jälkeen toimituspalvelujen tarjoajien välinen lisääntynyt kilpailu alentaisi sijoittajille ja yrityksille rajatylittävistä liiketoimista aiheutuvia kustannuksia ja lisäisi rajatylittäviä sijoituksia.

Toimi 13: Komissio harkitsee sääntöjen muuttamista rajatylittävien toimituspalvelujen tarjonnan parantamiseksi EU:ssa.

Todelliset sisämarkkinat eivät voi toteutua ilman yhtenäisempää näkemystä kaupankäynnistä EU:ssa. Konsolidoidut kaupankäyntitiedot tarjoavat konsolidoituja tietoja kaupankäynnin kohteena olevien arvopaperien hinnoista ja määristä EU:ssa, mikä parantaa hintojen yleistä läpinäkyvyyttä kauppapaikoissa. Se myös lisäisi kauppapaikkojen välistä kilpailua. Yhdessä yritystietojen keskitetyn yhteyspisteen (toimi 1) kanssa se antaisi sijoittajille mahdollisuuden saada huomattavasti parempia tietoja yleiseurooppalaisella tasolla.

Toimi 14: Komissio ehdottaa, että luodaan tehokkaat ja kattavat kaupankäynnin jälkeiset konsolidoidut kaupankäyntitiedot oman pääoman ehtoisia ja oman pääoman kaltaisia rahoitusvälineitä varten.

Sijoittajien luottamus sääntöihin, joilla suojataan heidän rajatylittäviä sijoituksiaan, sekä näiden sääntöjen tehokkaaseen täytäntöönpanoon on ratkaisevan tärkeää, jotta sijoittajia voidaan kannustaa sijoittamaan toiseen jäsenvaltioon. EU:n sisäisten kahdenvälisen investointisopimusten¹⁶ päättymisen käynnistämä keskustelu on osoittanut, että on tärkeää tarkistaa sijoitusten suojaamista ja helpottamista koskevaa järjestelmää EU:ssa. Kun rajatylittävät sijoittajat käyttävät jotakin EU:n lainsäädännössä taattua perusvapautta, he hyötyvät EU:n lainsäädännön suojasta, mukaan lukien EU:n perusoikeuskirjasta. Rajatylittävien sijoitusten suojaamista edistävien sääntöjen parantaminen, nykyaikaistaminen ja mahdollisimman laaja yhdenmukaistaminen on tarpeen, jotta voidaan edelleen kannustaa rajatylittäviin sijoituksiin EU:ssa. Sijoitusten johdonmukaisempi suojeleminen suhteessa valtion toimenpiteisiin tukee sijoitusten vapaata liikkuvuutta Euroopassa ja edistää elpymisen rahoittamista erityisesti maissa, jotka ovat kärsineet kriisistä eniten ja joissa investointitarpeet ovat sen vuoksi suurimmat. Paremmat riitojenratkaisumekanismit kansallisella ja EU:n tasolla ja muut toimenpiteet, kuten tietojen kerääminen sijoittajien laillisista oikeuksista, helpottavat edelleen rajatylittäviä sijoituksia.

Toimi 15: Komissio ehdottaa sijoitusten suojaamista ja helpottamista koskevan kehyksen vahvistamista EU:ssa.

Tarvitaan **täysin yhdenmukaista ja yhdenmukaista valvontaa**, jotta voidaan varmistaa aidosti tasapuoliset toimintaedellytykset kaikille markkinatoimijoille. Se on **hyvin toimivan pääomamarkkinaunionin olennainen edellytys**. Tämä on erityisen tärkeää brexitin jälkeisessä maailmassa, jossa on useita rahoituskeskuksia eri puolilla EU:ta. Asteittainen edistymisen kohti pääomamarkkinoiden yhdenmukaista valvontaa on välttämätöntä. Sisämarkkinoilla kansallisen valvonnan epäonnistumisen vaikutukset ulottuvat kauas yksittäisen jäsenvaltion rajojen ulkopuolelle. Kansallisilla ja eurooppalaisilla valvontaviranomaisilla on oltava asianmukaiset välineet, taidot ja valtuudet valvoa monimutkaisia arvoketjuja ja konsernirakenteita sekä tutkia mahdollisia petos- tai väärinkäytötapauksia erityisesti julkisesti noteerattujen yhtiöiden ja tilintarkastajien vastuiden osalta. Siirtyminen kohti yhtenäisempää ja yhdenmukaista EU:n valvontaa olisi aloitettava pyrkimällä kohti pääomamarkkinoiden tehostettua **yhteistä sääntökirjaa** – yhtä sääntökokonaisuutta, jota sovellettaisiin suoraan kaikkialla EU:ssa. Sen jälkeen olisi tarkasteltava tapoja varmistaa, että kansalliset viranomaiset ja ESMA tekevät yhteistyötä sen varmistamiseksi, että kansallisessa valvonnassa otetaan huomioon myös markkinoiden eurooppalainen ulottuvuus.

Toimi 16: Komissio pyrkii parantamaan pääomamarkkinoiden yhteistä sääntökirjaa arvioimalla tarvetta jatkaa EU:n sääntöjen yhdenmukaistamista ja seuraamalla edistymistä kohti valvontakäytäntöjen lähentymistä. Se arvioi saavutettuja tuloksia vuoden 2021 viimeisellä neljänneksellä ja harkitsee toimenpiteitä valvonnan koordinoinnin tehostamiseksi tai valvonnan siirtämiseksi suoraan Euroopan valvontaviranomaisille.

¹⁶https://ec.europa.eu/info/publication/200505-bilateral-investment-treaties-agreement_en

Komissio aikoo myös arvioida huolellisesti Wirecard-tapauksen vaikutuksia EU:n pääomamarkkinoiden sääntelyyn ja valvontaan ja ryhtyä toimiin EU:n oikeudellisessa kehyksessä havaittujen puutteiden korjaamiseksi.

PÄÄTELMÄT

Pääomamarkkinaunionin luominen on välttämätöntä, jotta voidaan tukea kestäväää ja osallistavaa talouden elpymistä sekä vihreää ja digitaalista siirtymää. Se on pitkän aikavälin hanke, joka edellyttää jatkuvia ja päättäväisiä toimia. Pääomamarkkinaunionin kehittäminen edellyttää kansallisten erojen, vakiintuneiden tapojen ja oikeusperinteiden aiheuttamien esteiden poistamista. Pääomamarkkinaunionia ei voida rakentaa yhdellä kertaa. Sen vuoksi tässä toimintasuunnitelmassa ei aseteta yhtä ainoaa painopistettä, vaan siinä tuodaan esille useita kiireellisiä toimia ja rakenteellisia haasteita.

EU on edistynyt merkittävästi ensimmäisen pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman täytäntöönpanossa: useimmat lainsäädäntöehdotukset on hyväksytty ja muut kuin lainsäädäntötoimenpiteet on saatu päätökseen. Näiden toimenpiteiden käytännön hyödyt eivät ole vielä täysin mitattavissa, mutta pohjatyö on saatu päätökseen. **Tässä toimintasuunnitelmassa ilmoitetut toimenpiteet muuttavat edelleen EU:n rahoitusjärjestelmää ja auttavat vastaamaan edessä oleviin poliittisiin ja taloudellisiin haasteisiin.** Kukaan toimi muodostaa erikseen yhden osan palapelistä: edistysaskeleen aloilla, joilla edistyminen on ollut hidasta tai joilla tarvitaan lisätoimia pääomamarkkinaunionin saavuttamiseksi. Yhdessä ne tuovat EU:ta lähemmäksi pääomamarkkinaunionia koskevaa visiota – kohti pääoman sisämarkkinoita, jotka hyödyttävät kaikkia eurooppalaisia riippumatta siitä, missä he asuvat ja työskentelevät.

Tämä edellyttää tukea Euroopan parlamentilta ja jäsenvaltioilta korkeimmalla tasolla sekä julkishallinnon teknisiltä asiantuntijoilta. Se edellyttää myös, että markkinatoimijat hyödyntävät toimenpiteitä hyvin. EU voi tarjota välineitä ja luoda kannustavat olosuhteet, mutta on ensi sijassa kansallisten viranomaisten tehtävä panna toimenpiteet täytäntöön kentällä, ja yksityisten toimijoiden on toimittava aloitteentekijöinä, hyödynnettävä liiketoimintamahdollisuuksia ja innovoitava.

Komissio aloittaa tässä toimintasuunnitelmassa ilmoitetut toimet käynnistämällä lähiaikoina julkiset kuulemiset eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja ja muiden kuin pankkien maksukyvyttömyyttä koskevasta oikeudellisesta kehyksestä.

Komissio noudattaa toimia koskevassa tulevassa työssään kaikilta osin parempaa sääntelyä koskevia sääntöjä ja yksinkertaistamistavoitetta (”yksi sisään, yksi ulos” -sääntö) ja pitää keskustelut osallistavina antaen riittävästi tilaa kaikkien mielipiteiden kuulemiselle. Se pyrkii myös analysoimaan lainsäädännöllisiä muutoksia taloudellisten, poliittisten ja yhteiskunnallisten tarpeiden valossa. Nyt kun tie kohti pääomamarkkinaunionia on saatu vakaalle pohjalle ja ensimmäisen toimintasuunnitelman vaikutusten odotetaan tulevan näkyviin tiedoissa, komissio täydentää säännöllisiä kertomuksiaan lainsäädäntötoimien edistymisestä seuraamalla EU:n pääomamarkkinoiden kehitystä tietyjen kohdennettujen indikaattorien perusteella.