

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston selvitys: Komission uusi pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelma

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston selvitys: Komission uusi pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelma (E 141/2020 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan mahdollisia toimenpiteitä varten.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, valtiovarainministeriö
- osastopäällikkö Armi Taipale, Finanssivalvonta
- vanhempi ekonomisti Otso Manninen, Suomen Pankki
- toimitusjohtaja Sari Lounasmeri, Suomen Pörssisäätiö
- tutkija Päivi Puonti, Elinkeinoelämän tutkimuslaitos ETLA
- johtaja Mari Pekonen-Ranta, Finanssiala ry
- tutkimuskoordinaattori, ennustepäällikkö Ilkka Kiema, Palkansaajien tutkimuslaitos

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- Rahoitusvakausvirasto
- työelämäprofessori Vesa Vihriälä

VALTIONEUVOSTON SELVITYS

Ehdotus

Komission toimintasuunnitelman ehdotukset jakautuvat lähinnä kolmen suuren teeman alle. Ensimmäinen näistä on vihreän, digitaalisen, osallistavan ja kestäväen taloudellisen toipumisen tukeminen mahdollistamalla yritysten rahoituksen saatavuus.

Toinen suuri teema on varmistaa Euroopan asema yksilön kannalta turvallisena paikkana säästää ja sijoittaa pitkäaikaisesti, ja kolmas laaja teema on aidon rahoituksen yhtenäismarkkinan saavuttaminen.

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

Monet toimintasuunnitelman ehdotuksista ovat luonteeltaan ensisijaisesti selvitysten ja arvioiden tekemistä.

Ehdotuksiin sisältyy kuitenkin myös lainsäädäntötoimenpiteitä edellyttäviä kohtia, kuten Euroopan laajuisen yritystietokannan perustaminen (European single access point ESAP), Eurooppalaisen pitkäaikaissijoitusrahaston (ELTIF) sääntelyn uudelleentarkastelu, vähittäissijoittajille tarjottaviin palveluihin liittyvien kannustinten ja tiedonantovelvoitteiden tarkastelu, rahoituspalveluiden markkinat direktiivin (MiFID) muutokset mahdollisen uuden sijoittajaluokan erottamiseksi (kokenut ei-ammattimainen sijoittaja), lähdeverojärjestelmän yhtenäistäminen, maksukyvyttömyyssääntelyn yhtenäistäminen ja EU-laajuinen pörssikaupan hintatietojen koonti. Näistä erityisen haasteellinen alue Euroopan laajuisesti näyttäisi olevan maksukyvyttömyyssääntelyn yhtenäistäminen.

Toimintasuunnitelman ehdotusten toteutuksesta valtaosa painottuisi vuosien 2021 ja 2022 ajalle.

Ehdotukset on esitelty tarkemmin valtioneuvoston selvityksessä.

Valtioneuvoston kanta

Suomi kannattaa yleisellä tasolla pääomamarkkinaunionin syventämistä kohti yhtenäismarkkinaa.

Suomi yhtyy komission perusteluihin pääomamarkkinaunionin tarpeellisuudesta talouden elpymisen, vihreän siirtymän ja digitaalisen muutoksen sekä yritysten rahoitustarpeisiin vastaamiseksi sekä osallistavan ja kilpailukykyisen EU:n rahoitusmarkkinan luomiseksi. Suomi muistuttaa kuitenkin paremman sääntelyn periaatteiden noudattamisen tärkeydestä, vaikutusarvioiden tarpeellisuudesta ja siitä, että ehdotusten tulee olla suhteutettuja ja kohdennettuja kulloisenkin tarpeen mukaan.

Suomi korostaa, että pääomamarkkinaunionin päätavoitteena tulee olla tehokkaan ja likvidin rahoitusmarkkinan varmistaminen, jossa markkinariskit on oikein hinnoiteltu ja sijoittajan vastuu osaltaan toteutuu.

Suomi katsoo, että ehdotukseen EU-laajuisen yritystietokannan perustamisesta sisältyy paljon kannatettavia piirteitä, jotka hyödyttävät sekä sijoittajia että yrityksiä. Sijoittajan ja yrityksen kannalta hyvänä kehityksenä on pidettävä informaation läpinäkyvyyden ja saavutettavuuden lisääntymistä sekä taloudellisen ja kestäväan rahoitukseen liittyvän tiedon saannin ja toimittamisen yksinkertaistamista.

Suomi korostaa kuitenkin, että lainsäädäntöehdotuksen valmistelussa tulee huomioida muut käynnissä olevat ja jo toteutetut yritystiedon saatavuuden lisäämiseen tähtäävät toimenpiteet. Lisäksi yrityksille ja kansallisille viranomaisille aiheutuvia päällekkäisiä lisävelvoitteita tulee välttää ja hyödyntää kustannustehokkaasti jo olemassa olevaa tietoa.

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

Suomi pitää kannatettavana komission ehdotusta pienten ja innovatiivisten yritysten listausedellytysten helpottamiseksi edellyttäen kuitenkin, että sijoittajainformaation luotettavuudesta ja läpinäkyvyydestä ja siten myös sijoittajan suojan riittävästä tasosta huolehditaan.

Suomi kannattaa ehdotettua eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen sääntelyn uudelleentarkastelua tällaisten rahastojen synnyttämiseksi Eurooppaan. Pitkäaikaissijoitusrahastot voivat tarjota ei-ammattimaiselle sijoittajalle mahdollisuuden sijoittaa hajautetusti listaamattomiin yrityksiin.

Suomi kannattaa ehdotettua vakuutusyhtiöiden sijoitusten pitkäaikaisuutta ja vakuutusyhtiöiden sijoitusedellytysten uudelleentarkastelua unohtamatta kuitenkaan riskiperusteisuutta ja riskien heijastumista vakuutusyhtiöiden vakavaraisuusvaatimuksiin. Komission toimintasuunnitelman perusteella ei vielä kuitenkaan ole arvioitavissa, asettuvatko ehdotukset Suomen näkemyksen mukaan hyväksyttävälle tasolle. Samoin vakuutusyhtiöiden tiedonantovelvollisuutta koskevilta osin kantaa voidaan ottaa, kun ehdotukset konkretisoituvat.

Suomi kannattaa markkinaehtoisen yritysrahoituksen edistämistä. Suomen näkemyksen mukaan luottolaitosten vakavaraisuussääntelyn ensisijainen tavoite tulee olla luottolaitosten luotonantoon liittyvien riskien kattaminen ja siten koko rahoitusjärjestelmän vakauden ylläpitäminen. Kaikki poikkeukset ja lievennykset tulisi kyetä perustelemaan tästä näkökulmasta.

Suomi kannattaa ehdotettua toteutettavuusarvion tekemistä eurooppalaisesta talousasioiden tuntemusta koskevasta kehyksestä ja yhtyy komission näkemykseen talousosaamisen ja sijoitusluku-aidon edistämisen tarpeellisuudesta. Suomi muistuttaa samalla, että mitä mutkikkaampia sijoitustuotteita ja sijoitusympäristöjä on tarjolla, sitä enemmän talousosaamista tarvitaan ja siten osaamisvaatimukset kasvavat jatkuvasti. Komission tulisikin pyrkiä varmistamaan, että yksinkertaisia sijoitustuotteita on myös tarjolla ei-ammattimaisille sijoittajille.

Suomi kannattaa myös sitä, että komissio arvioisi kannustimia ja tiedonantovelvollisuutta koskevan sääntelyn asianmukaisuutta ja ehdottaisi tarvittavia muutoksia, jotta ei-ammattimaiset sijoittajat saavat ammattitaitoisesti annettua puolueetonta neuvontaa ja selkeää ja vertailukelpoista tuoteinformaatiota.

Suomi tukee komission ehdotusta lähdeverojärjestelmän harmonisoinnista. Ehdotus vastaa Suomen 1.1.2021 käyttöön otettavaa lähdeveromenettelyä. Suomen järjestelmän kannalta on tärkeää, että myös muut valtiot tulevat ottamaan käyttöön OECD:n TRACE-mallin.

Maksukyvyttömyyslainsäädännön osalta ensin tulisi seurata alalla parhaillaan valmisteltavina tai täytäntöön pantavina olevien direktiivien vaikutuksia. Suomi katsoo, että maksukyvyttömyyslainsäädännön lisäharmonisoinnille ei ole juuri nyt välitöntä tarvetta. Kansallisten maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen ja -järjestelmien toimivuus ja tehokkuus on sinänsä tärkeää pääomamarkkinaunionin kehittämisen näkökulmasta. Maksukyvyttömyyslainsäädännön harmonisoinnilla ei kuitenkaan välttämättä ole järjestelmän tehokkuuden kannalta merkittäviä vaikutuksia varsinkin silloin, kun tehokkuusongelma johtuu oikeusjärjestelmän toimivuuteen liittyvistä tekijöistä. Lisäksi yksittäisten seikkojen harmonisoinnin riskinä on tilanne, jossa harmonisoitu seikka ei enää toimi kansallisen lainsäädännön kokonaisuudessa. Sen vuoksi Suomi kannattaa ei-lainsäädä-

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

dännöllisiä toimenpiteitä, kuten maakohtaisia suosituksia, järjestelmien vertailua ja parhaiden käytänteiden kehittämistä jäsenvaltioiden kansallisten maksukyvyttömyyslainsäädäntöjen ja -järjestelmien tehostamiseksi.

Suomi pitää tärkeänä ja kannattaa komission ehdotusta koskien sijoitusten suojaamista ja helpottamista koskevan kehyksen vahvistamista EU:ssa.

Suomi suhtautuu yleisesti myönteisesti ja rakentavasti Euroopan finanssivalvontajärjestelmän toiminnan kehittämiseen ja vahvistamiseen. Finanssimarkkinoiden yhdentyminen, yhtenäinen valvonta ja yhdenmukainen sääntelyn soveltaminen ovat oikeansuuntaisia päämääriä EU:n rahoitusmarkkinoiden kehittämisen kannalta. Pääomien liikkussa valtioiden rajojen yli ja finanssilaitosten tarjotessa palveluitaan yhä useammissa valtioissa EU-tason valvontaa on perusteltua kehittää etenkin selkeästi rajat ylittävissä tilanteissa ja suhteessa kolmansien maiden toimijoihin. Yhtenäisen valvontatavoitteen ohella on kuitenkin tarpeen säilyttää myös mahdollisuus tarvittaessa erilaisiin ratkaisuihin.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Toimintasuunnitelma. Euroopan komissio on julkistanut pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman. Useat ehdotuksista koskevat selvitysten ja arvioiden tekemistä konkreettisten lainsäädäntöehdotusten sijasta, minkä vuoksi kokonaisuuden yksityiskohtainen arviointi on vielä vaikeaa. Valtioneuvoston kirjelmässä esitetään Suomen kantana valtaosin myönteinen suhtautuminen ehdotettuihin politiikkatoimiin. Talusvaliokunta yhtyy tähän lähtökohtaan seuraavassa esitetyin huomautuksin ja ottaa täsmällisemmin kantaa yksittäisiin lainsäädäntöehdotuksiin niiden valmistelun edetessä.

Pääomamarkkinaunionin tarkoitus. Pääomamarkkinaunioni on luotu tukemaan Euroopan reaali-taloutta ja kilpailukykyä sisämarkkinoiden yhtenä tärkeänä elementtinä. Unionin syventämispyrkimysten taustalla on keskeiseksi ongelmaksi tunnistettu talouden uudistumisen ja tuottavuuden kasvun kannalta välttämättömän pääoman saatavuuden hankaluus rahoitusmarkkinoiden pirstoutuessa pieniksi kansallisiksi markkinoiksi. Rajoja madaltamalla voidaan tukea myös rahoitusvakautta, kun riskit hajautuvat suuremman sijoittajajoukon ja kansallisvaltioita laajemman maantieteellisen alueen sisällä.

Tällä hetkellä talousnäkyviä hallitsee koronapandemia, joka johti äkilliseen ja voimakkaaseen globaalin tuotannon supistumiseen vuoden 2020 aikana. Supistumisen syvin vaihe voi olla arvioiden mukaan ohitettu, mutta talousnäkyvät ovat epävarmat ja toipuminen hidasta. Rahoitusvakauden keskeiset huolet liittyvät etenkin yritysten rahoituksen saatavuuteen, mikä on tunnistettu keskeiseksi kapeikkokohdaksi talouksien elpymisessä. Myös ilmastonmuutoksen hillintään pyrkivä energiasektorin laaja-alainen murros on merkittävä taustatekijä pääomien tarpeelle tulevina vuosina.

Maksukyvyttömyysmenettelyjen yhdenmukaistaminen. Valtioneuvoston kirjelmän mukaan yksi pääomamarkkinoiden syvemmän yhdentymisen hidaste on kansallisten maksukyvyttömyysmenettelyjen moninaisuus. Sijoittajan epävarmuus asemastaan velallisen häiriötilanteissa on omiaan

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

lisäämään kitkaa pääomien liikkuvuuteen. Tämä havainto ei ole uusi. Harmonisaatiota ovat pitkään jarruttaneet jäsenvaltioiden käsitykset omien järjestelmiensä paremmuudesta ja huoli siitä, että yhdenmukaistamisella menetettäisiin oman järjestelmän koetut hyvät puolet. Pääomamarkkinoiden yhdentymisen kannalta maksukyvyttömyysmenettelyt muodostavat kuitenkin niin merkittävän rajapinnan, ettei kysymystä voi ohittaa, jos yhteismarkkinaa halutaan todella harmonisoida.

Poikkeuksena edellä sanottuun luottolaitosten osalta maksukyvyttömyysmenettelyjen yhdenmukaistaminen jo on toteutunut systeemisesti merkittävien toimijoiden osalta. Nykyistä yhdenmukaisempi maksukyvyttömyysmenettely myös muiden pankkien osalta tehostaisikin pankkisektorin kriisinratkaisutilanteiden hoitamista verrattuna nykytilaan. Saadun selvityksen mukaan jo yksinomaan euroalueella on 19 erilaista konkurssimenettelyä kansallisine ratkaisuneen. Talousvaliokunta pitää hyvänä, että komission maksukyvyttömyysmenettelyjä koskeva toimenpide-ehdotus ja siten myöskään valtioneuvoston kirjelmän mukainen kielteinen kanta tähän ei koske pankkien maksukyvyttömyyslainsäädännön harmonisointia.

Talousvaliokunta tähdentää, että pääomien rajatylittävän hankinnan näkökulmasta edullisempää voi olla se, että unionissa on voimassa koko alueen laajuiset yhtenäiset säännökset. Talousvaliokunnan saaman selvityksen mukaan olennaista on oikeudenhoidon saavutettavuus, prosessien kestoajojen kohtuullisuus ja oikeusvarmuus.

Talouselukutaito, sijoittajansuoja ja informaatiovyöry. Talousvaliokunta ilmaisee huolensa siitä, kuinka viimeaikaiset, sijoittajansuojan vahvistamiseen pyrkivät, laajennetut tiedonantovelvoitteet täyttävät tarkoitustaan erityisesti yksityissijoittajien päätöksenteossa. Nykysääntelyn mukaista dokumentaatiota pidetään paikoin vaikeasti ymmärrettävänä ja kovin laajamittaisena. Valiokunta katsoo, että informaatiovyöryn ongelmaa ei tule ratkaista luokittelemalla sijoittajia eri kategorioihin ja sääntelemällä näiden kategorioiden erilaisista tiedonantovelvoitteista. Sen sijaan toiminnanharjoittajille kohdistettuja vaatimuksia tulee tarkentaa siten, että kaikki sijoittajat saavat tarvittavat tiedot suppeassa ja selkeässä muodossa. Mitä paremmin tiedonantovaatimukset voidaan yhtenäistää, sitä laajemmin myös ei-ammattimaisilla vähittäissijoittajilla on pääsy erilaisiin sijoituskohteisiin.

Sijoittajansuojan vahvistamista on myös yleisen talousosaamisen kohentaminen. Talousvaliokunta pitää erittäin tervetulleena (ks. myös TaVM 27/2020 vp — K 20/2020 vp) Suomen Pankin ja oikeusministeriön aloitteesta toteutettavaa kansalaisten talousosaamisen edistämishanketta. Valiokunta kannattaa myös komission suunnitelman mukaista arviointia talusasioiden tunte-
musta koskevan kehyksen laatimiseksi.

Talousvaliokunta toistaa lausunnossaan (TaVL 30/2020 vp — E 150/2020 vp) ilmaisemansa käsityksen listayhtiöiden asemasta ja listautumisen kannusteista. Yhtiön osakkeiden saattaminen julkisen kaupankäynnin kohteeksi säännellyllä markkinalla on omiaan vahvistamaan ja monipuolistamaan yritysten rahoituspohjaa ja yhtiöiden toiminnan läpinäkyvyyttä. On tärkeää, että pääomamarkkinaunionia kehitettäessä kiinnitetään huomiota myös pienten ja keskisuurten yritysten listautumisen kannusteisiin, esimerkiksi helpottamalla listautumissääntöjä.

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

Arvopaperistamismarkkinat. Talousvaliokunta viittaa arvopaperistamisen sääntelykehikon jatkotyön osalta lausunnossaan TaVL 20/2020 vp — U 46/2020 vp esittämiinsä yleisiin huomioihin arvopaperistamiskehyksestä korostaen, että jatkovalmistelussa tulee tehdä kattava kokonaisarviointi markkinakonsultaatioineen.

Valvontakäytännöt. Valvontakäytäntöjen yhtenäistämisen voidaan arvioida lisäävän oikeusvarmuutta, mutta erityisesti valvonnan keskittämisen mukana tulisi seurata oikeusohjeiden ja päätösten perustelujen nykyistä parempi läpinäkyvyys.

Talousvaliokunta toistaa aikaisemminkin esittämänsä huolen finanssisektorin säädösmassan kasvamisesta. Säännösten määrä ja yksityiskohtaisuus sekä paikoin myös vastakkaisiin suuntiin osoittavat velvoitteet ovat saavuttaneet tason, jossa sellainenkin toimija, joka aidosti pyrkii täyttämään velvoitteensa, voi kohdata vaikeuksia oikeustilan sisällön selvittämisessä. Esimerkiksi tietosuojasääntelyn ja rahanpesun estämisen tavoitteet voivat johtaa ristiriitaisiin velvoitteisiin siitä, mitä tietoja ja kuinka kauan toimilupavalvottavat kirjaavat järjestelmiinsä ja mille tahoille niillä on velvollisuus tai kielto näitä tietoja jakaa. Tässä valossa on tärkeää, että sääntelyn jatkovalmistelussa täysin uusien rakenteiden säätämisen kynnys on riittävän korkealla, säännösten rajapinnat arvioidaan huolellisesti ja lainsäädäntötyön painopiste ylipäänsä on nykyisten säännösten toimivuuden ja tarkoituksenmukaisuuden kehittämisessä. Talousvaliokunta toteaa myös, että erityisesti tilanteissa, joissa alemmanasteisten säädösten, esimerkiksi teknisten standardien, antaminen viivästyy, tulee valvontatoimissa ottaa tämä huomioon.

Yhteinen yritystietokanta. Valtioneuvoston kirjelmä kuvaa ansiokkaasti ehdotusta uudeksi, yhteiseksi tietokannaksi, josta sijoittajat saisivat tietoa sijoituskohteista. Talousvaliokunta pitää kannatettavana tavoitetta, että sijoittajat löytävät helposti selkeään muotoon laadittuja kuvauksia mahdollisista sijoituskohteista koko EU:n alueella. Talousvaliokunta kuitenkin arvioi, että ehdotuksen mukaisen tietokannan myötä tulevat raportointivelvoitteet voivat osoittautua päällekkäisiksi ainakin säännellyillä kauppapaikoilla toimivien yritysten raportointivelvoitteiden kanssa. Näin ollen on tärkeää, että olemassa olevia tietokantoja voidaan hyödyntää mahdollisen uuden alustan raportointivelvoitteissa. Talousvaliokunta toteaa lisäksi, että koko EU:n laajuisesti käytettävä yhteinen tietokanta nostaa esiin kielikysymyksen ohella haasteet eri lainkäyttöalueilla sijaitsevien yritysten tietojen yhteismitallisuudesta jo yksinomaan kansallisten yhtiöoikeudellisten eroavaisuuksien vuoksi. Vähittäissijoittajarajapintaan tuotu tietokanta voi johtaa vääräänkin turvallisuudentunteeseen tietojen yhteismitallisuudesta, jos tietosisällöistä viestitään kunkin yrityksen kotivaltion kansallisista lähtökohdista.

Neuvotteluohjeita jatkovalmisteluun. Pääomamarkkinaunioni ei toteudu ilman sääntelyn ja valvonnan yhdenmukaistamista. Yhdentymiskehityksen tässä vaiheessa helposti harmonisoitavat sektorit on jo yhdenmukaistettu, kun taas ristiriitaisemmat sektorit ovat edelleen kansallisiin ratkaisuihin perustuvia. Jatkotyössä tulee ratkaista kysymys siitä, minkälaisin sääntelyinstrumentein voidaan vastata jäsenvaltioiden tarpeisiin niiden omien järjestelmien toimiviksi koettujen elementtien säilyttämisestä ja silti lähentää järjestelmiä toisiinsa yhteismitallisuuden ja ennakoitavuuden parantamiseksi.

Valiokunta tähdentää, että vakavaraisuussääntelyn on jatkossakin perustuttava todellisiin taloudellisiin riskeihin, jotta puskurit voisivat toimia tarkoituksensa mukaisesti riskien realisoituessa.

Valiokunnan lausunto TaVL 3/2021 vp

Vakavaraisuusvaatimuksia ei tule käyttää välineenä muiden tavoitteiden saavuttamiselle, jos tällä vaarannetaan tai heikennetään vakavaraisuussäätelyn primääritarkoituksen toteutumista.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa edellä esitetyin huomautuksin ja täydennyksin valtioneuvoston kantaan.

Helsingissä 17.2.2021

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Juhana Vartiainen kok
varapuheenjohtaja Hanna Kosonen kesk
jäsen Atte Harjanne vihr
jäsen Hannu Hoskonen kesk
jäsen Eeva Kalli kesk
jäsen Pia Kauma kok
jäsen Matias Mäkyne sd
jäsen Minna Reijonen ps
jäsen Joakim Strand r
jäsen Hussein al-Tae sd
jäsen Veikko Vallin ps
jäsen Tuula Väätäinen sd
varajäsen Olli Immonen ps
varajäsen Kai Mykkänen kok

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller