

Asia

**Komission uusi pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelma**

Kokous

EU-ministerivaliokunta 13.11.2020

U/E/UTP-tunnus

**Käsittelyvaihe ja jatkokäsittelyn aikataulu**

Euroopan komissio on julkaissut 24.9.2020 uuden toimintasuunnitelman EU:n pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi. Toimintasuunnitelmalla pyritään saattamaan päätökseen komission jo vuonna 2015 julkaiseman ensimmäisen pääomamarkkinaunionin tavoite aidosta yhtenäismarkkinasta.

Euroopan unionin neuvostossa valmistellaan parhaillaan päätelmiä toimintasuunnitelmasta. Neuvoston päätelmät on tarkoitus vahvistaa ECOFIN kokouksessa joulukuun alussa.

Komission uusi toimintasuunnitelma pohjautuu komission marraskuussa 2019 asettaman korkean tason työryhmän raporttiin, jonka työryhmä julkaisi kesäkuussa 2020. Raporttiin sisältyi 17 suositusta, joista komissio konsultoi laajasti jäsenmaiden ja markkinoilla toimivien osapuolten näkemyksiä. Raportin ja konsultaation kommenttien perusteella komissio on antanut nyt uuden 16 kohdan toimintasuunnitelman. Ehdotukset kohdistuvat yritysten rahoituksen saatavuuden helpottamiseen, sijoittajan asemaan ja aidon yhtenäisen rahoitusmarkkinan muodostamiseen.

**Suomen 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.

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 uudelleen tarkastelua, 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 sijoituslukutaidon 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 valmisteltavana tai täytäntöön pantavana olevien direktiivien vaikutuksia. Suomi katsoo, että maksukyvyttömyyslainsäädännön lisäharmonisoimiselle 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 varsinkaan 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 eilainsäädännöllisiä 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.

## **Pääasiallinen sisältö**

Komission toimintasuunnitelman ehdotukset jakautuvat lähinnä kolmen suuren teeman alle. Ensimmäinen näistä on vihreän, digitaalisen, osallistavan ja kestävä 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.

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, maksukyvyttömyyssäätelyn yhtenäistäminen ja EU-laajuinen pörssikaupan hintatietojen koonti. Näistä erityisen haasteellinen alue Euroopan laajuisesti näyttäisi olevan maksukyvyttömyyssäätelyn yhtenäistäminen.

Toimintasuunnitelman ehdotusten toteutuksesta valtaosa painottuisi vuosien 2021 ja 2022 ajalle.

## **Pääomamarkkinaunioni – uusi toimintasuunnitelma**

### **Vihreän, digitaalisen, osallistavan ja kestäväen taloudellisen toipumisen tukeminen mahdollistamalla yritysten rahoituksen saatavuus.**

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

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 kestävyteen liittyvien tietojen saatavuutta, ohjata enemmän sijoituksia kestävään toimintaan ja edistää Euroopan vihreän kehityksen ohjelman tavoitteiden saavuttamista.

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

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

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 reaalityönteeseen.

***Toimi 4:*** *Komissio pyrkii poistamaan sääntelyesteitä, jotka haittaavat vakuutusyhtiöiden pitkäaikaisia sijoituksia, heikentämättä kuitenkaan rahoitusvakautta ja vakuutuksenottajien suojaa. Se pyrkii myös tarjoamaan asianmukaisen vakavaraisuuskohtelun pankkien pitkäaikaisille pääomasijoituksille pk-yrityksiin. Lisäksi se arvioi mahdollisuuksia edistää pankkien ja muiden rahoituslaitosten markkinatakaustoimintaa.*

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

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

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 pankeja vahvistamaan palautetta, jota ne antavat hylätessään pk-yritysten luottihakemuksia.

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

Pääomamarkkinat voivat myös auttaa pankkeja parantamaan luotonantokapasiteettiaan taloudelle. Pankit voivat siirtää osan lainoistaan yhteisösjoittajille 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 pankkeihin 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 omaisuususeriä, 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 suotuisimmat luotonannon kannalta samalla kun säilytetään EU:n rahoitusvakaus.

#### **EU:N TEKEMINEN PAIKAKSI, JOSSA KANSALAISTEN ON ENTISTÄKIN TURVALLISEMPI SÄÄSTÄÄ JA SJOITTA A PITKÄLLÄ AIKAVÄLILLÄ**

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

Yksityishenkilöiden säästöaste Euroopassa on yksi maailman korkeimmista. Vähittäissijoittajien osallistuminen pääomamarkkinoille on kuitenkin edelleen hyvin vähäistä muihin talouksiin verrattuna. Lainsäädäntökehityksen 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.

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 kyvyille tehdä hyviä talouttaan koskevia päätöksiä että heidän taloudelliselle hyvinvoinnilleen. Talouselukutaitoiset ihmiset myös todennäköisemmin hyödyntävät pääomamarkkinoiden tarjoamia mahdollisuuksia, myös kestäviä sijoituksia.

**Toimi 8:** *Komissio arvioi kannustinten ja tietojen julkistamisen alalla sovellettavia sääntöjä ja ehdottaa tarvittaessa vähittäissijoittajia koskevan nykyisen oikeudellisen*

*kehyyksen muuttamista siten, että siinä taataan rehellisen neuvonnan sekä selkeiden ja vertailukelpoisten tuotetietojen saaminen. Se aikoo myös ehdottaa, miten kokoneiden vähittäissijoittajien tietotulvaa voidaan vähentää, kunhan asianmukaisia suojatoimia noudatetaan. Lisäksi se pyrkii parantamaan rahoitusneuvojen ammattipätevyyttä EU:ssa ja arvioimaan rahoitusneuvojen yleiseurooppalaisen merkin käyttöönoton toteutettavuutta.*

Vaikka talouslukutaito 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 epäjohdonmukaisina, 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 kestävyuden 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 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.*

EU:n väestö ikääntyy. 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 riittävyydestä ja kannustavat niitä korjaamaan puutteita ja jakamaan parhaita käytäntöjä. Yksilölliset eläketietojärjestelmät antavat kansalaisille yleiskuvan heidän tulevasta 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 reaalityalouden pitkän aikavälin kasvua sekä sen vihreää ja digitaalista siirtymää.

## KANSALLISTEN PÄÄOMAMARKKINOIDEN YHDENTÄMINEN TODELLISIKSI SISÄMARKKINOIKSI

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

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) -järjestelmä ja muut EU:n aloitteet tällä alalla, kuten lähdeveroa koskevat käytännösäännöt, antavat jo suuntaa sille, miltä mekanismi, joka helpottaisi ja nopeuttaisi veronpalautuksia, voisi näyttää.

***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.

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

***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 digitaalitekniikoiden käytölle tällä alalla.

Eurooppalaiset, erityisesti nuoret, haluavat enenevässä määrin vaikuttaa siihen, miten yrityksiä johdetaan varsinkin kestävyteen liittyvissä kysymyksissä. Osakkeenomistajavaikuttamista on sen vuoksi helpotettava edelleen tekemällä



äänestämisestä helpompaa kaikille sijoittajille ja tehostamalla yhtiötapahtumia erityisesti rajatylittävissä tilanteissa. Kansallisten yhtiölainsäädäntöjen erojen vuoksi monet rajatylittävät sijoittajat – erityisesti pienemmät sijoittajat – eivät voi käyttää äänioikeuttaan. Monimutkaisten ja toisistaan poikkeavien yhtiötapahtumien 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 13:*** *Komissio harkitsee sääntöjen muuttamista rajatylittävien toimituspalvelujen tarjonnan parantamiseksi EU:ssa.*

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 yhdennetympään toimintaympäristön kehittymistä EU:ssa. Tämän jälkeen toimituspalvelujen tarjoajien välinen lisääntynyt kilpailu alentaisi sijoittajille ja yrityksille rajatylittävistä liiketoimista aiheutuvia kustannuksia ja lisäisi rajatylittäviä sijoituksia.

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

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

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 investointisopimusten 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 suojelu 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 riitojenratkaisumekanismat kansallisella ja EU:n tasolla ja muut toimenpiteet, kuten tietojen kerääminen sijoittajien laillisista oikeuksista, helpottavat edelleen rajatylittäviä sijoituksia.

**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.*

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

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 edistyminen 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 väärinkäytöstapauksia 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.

## **EU:n oikeuden mukainen oikeusperusta/päätöksentekomenettely**

Toimintasuunnitelma on keskusteluasiakirja, jolla ei ole varsinaista oikeusperustaa. Pääomamarkkinaunionin kehittäminen edellyttää myöhemmin komission toimintasuunnitelmassa eriteltävien säädösten antamista.

Euroopan unionin toiminnasta tehdyssä sopimuksessa taataan tavaroiden, pääoman, palvelujen ja henkilöiden vapaa liikkuvuus EU:ssa. Pääomien vapaata liikkuvuutta koskevat SEUT 63-66 artiklan erityiset määräykset. Rahoituspalveluja koskevan sääntelyn oikeusperusta on yleensä sisämarkkinoiden lähentämistä koskeva SEUT 114 artikla.

## **Käsittely Euroopan parlamentissa**

Euroopan parlamentin ECON (Economic and Monetary Affairs) komitea on 16.9. äänestänyt pääomamarkkinaunioniin liittyvistä ehdotuksista ja on äänestänyt hankkeen puolesta.

## **Kansallinen valmistelu**

Valtiovarainministeriö on valmistellut muistion yhteistyössä oikeusministeriön, ulkoministeriön, sosiaali- ja terveystieteiden ministeriön sekä työ- ja elinkeinoministeriön kanssa.

EU-10 rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet -jaosto, kirjallinen menettely 21.10.–28.10.2020.

EU-ministerivaliokunta 20.11.2020.

## **Eduskuntakäsittely**

Suuri valiokunta 20.11.2020

### **Kansallinen lainsäädäntö, ml. Ahvenanmaan asema**

Komission toimintasuunnitelma on luonteeltaan tiedonanto komission tulevista toimista, eikä sen johdosta tässä vaiheessa ole annettu lainsäädäntöehdotuksia.

Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 §:n mukaan valtakunnalla on lainsäädäntövalta mm. asioissa, jotka koskevat yhtiöitä ja muita yksityisoikeudellisia yhteisöjä, kirjanpitoa, koko valtakuntaa koskevia yleisiä ehtoja ulkomaalaisten ja ulkomaisten yhteisöjen oikeudesta omistaa ja hallita kiinteää omaisuutta ja osakkeita sekä harjoittaa elinkeinoa, kilpailun edistämistä, kuluttajansuojaa, vakuutusopimuksia sekä veroja ja maksuja 18 §:n 5 kohdassa säädetyin poikkeuksin. Itsehallintolain 29 §:n mukaan myös luottolaitoksia koskevat asiat kuuluvat lähtökohtaisesti valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

Edellä mainituin perustein asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain 27 §:n mukaan valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

### **Taloudelliset vaikutukset**

Toimintasuunnitelman tavoitteena on kehittää EU:n pääomamarkkinoita. EU:n rahoitusmarkkinat ja yritysrahoitus ovat huomattavasti riippuvaisempia pankkien lainarahoituksesta kuin Yhdysvaltojen rahoitusmarkkinat. EU:n pääomamarkkinoiden ollessa yhteneväiset ja tehokkaat rahoitusmarkkinoiden riskit hajautuisivat entistä paremmin ja näin rahoitusvakaus parantuisi entisestään.

Komissio toi ensimmäisen kerran esille ajatuksen EU:n pääomamarkkinaunionista vuonna 2015 ja julkisti kymmeniä eri hankkeita tarkoituksenaan kehittää ja yhtenäistää EU:n pääomamarkkinoita. Kuitenkaan aiemmat toimet eivät ole olleet riittäviä tai toteutuneet tarpeeksi kunnianhimoisina, eivätkä EU:n pääomamarkkinat ole yhdentyneet ja kehittyneet tarpeeksi. Vuoden 2015 jälkeen EU:n pääomamarkkinat ovat myös isossa kuvassa heikentyneet Brexitin takia, koska Lontoon City on yksi Euroopan merkittävimmistä pääomamarkkinoiden keskuksista.

Toimintasuunnitelma tulee vaikuttamaan laajasti pääomamarkkinoilla toimiviin eri tahoihin. Toimilla yritetään tehostaa pääomamarkkinoiden toimivuutta, mikä saattaa nostaa etenkin yrityssektorin rahoituskustannuksia hetkellisesti. Kuitenkin jos toimintasuunnitelman tavoitteet täyttyvät, yritysrahoituksen saatavuuden tulisi parantua ja monipuolistua.

Komission toimintasuunnitelmassa ehdotetaan toimia, joilla parannettaisiin ja selkeytettäisiin vähittäissijoittajien ja muidenkin sijoittajien tiedonsaantia. Lisäksi toimintasuunnitelmassa tuodaan esille talouslukutaidon parantamiseen tähtäviä toimia sekä toimia, joilla mahdollistettaisiin sijoittajia toimimaan rajat ylittävillä pääomamarkkinoilla ja kannustettaisiin siihen. Sijoittajien näkökulmasta laajempi pääsy ja valinnanvara markkinoilla mahdollistaisi sijoittajille entistä paremmat sijoitusmahdollisuudet ja siten entistä enemmän varallisuutta saattaisi ohjautua rahoitusta

tarvitseviin yrityksiin. Kilpailutilanteen parantuessa parhaassa tapauksessa sijoittajilta kerättävät palveluhinnat saattaisivat laskea.

Komissio tuo toimintasuunnitelmassaan esille toimia, joilla uudistettaisiin eri finanssimarkkinoilla toimivien yritysten järjestelmiä tai toimintaa. Tällaisilla ehdotuksilla on usein kustannuksia lisääviä vaikutuksia kyseisiin yrityksiin. Kuitenkin esimerkiksi komission aloitteella sijoittajille annettavan tiedon selkeyttämisestä voisi olla pitkällä aikavälillä jopa kustannuksia laskevia vaikutuksia asiakasviestinnän selkeytymisen takia.

Toimintasuunnitelmassa on myös yrityssektoria koskevia toimia. Jotta pääomamarkkinat voisivat yhdyntä ja yritykset voisivat saada entistä paremmin EU:n rajat ylittäviltä pääomamarkkinoilta rahoitusta, yrityksistä tarvitaan entistä enemmän ja kootumpaa tietoa. Esimerkiksi komission ehdotus yritystiedon yhteyspisteestä auttaisi sijoittajia entistä helpommin löytämään ja sijoittamaan suoraan yrityksiin rajan yli ilman välikäsiä. Kuitenkin tällaisella tiedonkeruulla on yrityksiin kustannusvaikutuksia. Tarkkaa arviota yrityksiin kohdistuvista kustannuksista on haastavaa arvioida, kun ei tiedetä vielä, esimerkiksi kuinka laajaa yritysten joukkoa ehdotus koskisi. Lisäksi maksukyvyttömyyskehikkoja koskevalla aloitteella on vaikutuksia yrityksiin. Maksukyvyttömyyskehikot ovat pitkälti kansallisia ja ne eroavat toisistaan. Toisaalta eri jäsenvaltioiden erilaiset käytännöt konkurssitilanteissa saattavat estää sijoittajia sijoittamasta rajan yli, koska konkurssitilanteessa sijoituksesta irrottautuminen voi olla haastavaa.

Koska komission esittämät toimet kuvataan toimintasuunnitelmassa melko yleisellä tasolla, on niiden todellisia vaikutuksia haastavaa arvioida. Tämän takia yksittäisistä toimista tullaan tekemään tarkemmat vaikutusarviot, kun komissio on antanut lainsäädäntöehdotuksen ja valtioneuvosto antaa siitä erillisen eduskuntakirjelmän.

### **Muut asian käsittelyyn vaikuttavat tekijät**

-

### **Asiakirjat**

Komission uusi pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelma COM(2020) 590  
[https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0015.01/DOC\\_1&format=DOC](https://eur-lex.europa.eu/resource.html?uri=cellar:61042990-fe46-11ea-b44f-01aa75ed71a1.0015.01/DOC_1&format=DOC)

### **Laatijan ja muiden käsittelijöiden yhteystiedot**

VM/RMO, lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, etunimi.sukunimi@vm.fi, puh. 02955 30552,  
gsm. 050 4761462

### **EUTORI-tunnus**

EU/2020/1437

### **Liitteet**

### **Viite**

---

Asiasanat  
**Hoitaa**

Tiedoksi

---