

Talousvaliokunta

Valtioneuvoston selvitys: Pääomamarkkinaunionin tulevaisuus

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston selvitys: Pääomamarkkinaunionin tulevaisuus (E 44/2024 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan mahdollisia toimenpiteitä varten.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, valtiovarainministeriö
- lainsäädäntöneuvos Antti Makkonen, valtiovarainministeriö
- osastopäällikkö Armi Taipale, Finanssivalvonta
- vanhempi neuvonantaja Päivi Tissari, Suomen Pankki
- Senior Director, EU Collaboration Elina Holmberg, Business Finland Oy
- johtava lakimies Jari Virta, Finanssiala ry
- toimitusjohtaja Anne Horttanainen, Pääomasijoittajat ry
- professori Vesa Puttonen

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- oikeusministeriö
- työ- ja elinkeinoministeriö
- Kilpailu- ja kuluttajavirasto
- Suomen Teollisuussijoitus Oy
- Nasdaq Helsinki Oy
- Arvopaperimarkkinayhdistys ry
- Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- Finnish Business Angels Network ry
- Keskuskauppakamari
- apulaisprofessori Heikki Marjosola

Valiokunta on saanut ilmoituksen, ei lausuttavaa:

- sosiaali- ja terveysministeriö
- Työeläkevakuuttajat TELA ry

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

VALTIONEUVOSTON SELVITYS

Euroopan komissio antoi vuonna 2020 uuden toimintasuunnitelman pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi. Tämä oli jatkoa vuonna 2015 julkistetuille toimille. Suomen kanta vuoden 2020 toimintasuunnitelmaan on kirjattu E-selvitykseen E 141/2020 vp.

EU:n pääomamarkkinaunionin kehittäminen on tunnustettu tärkeäksi osaksi Euroopan kilpailukyvyn parantamisessa ja erityisesti yksityisten investointien houkuttelemisessa unioniin ja sen jäsenvaltioihin sekä unionin oman sijoituspotentiaalin hyödyntämiseksi täysimääräisesti. Pääomamarkkinaunioni koostuu lukuisista yksittäisistä lainsäädäntöhankkeista, joilla pyritään harmonisoimaan pääomamarkkinoita koskevaa sääntelyä ja luomaan kannustimia investointeihin. Vaikka suurin osa vuoden 2020 toimintasuunnitelman toimista on jo toteutettu, tarvitaan merkittäviä lisätoimia yksityisen pääoman liikkeelle saamiseksi, jotta investoinnit puhtaaseen ja digitaaliseen siirtymään sekä puolustusteollisuuteen toteutuisivat.

Euroryhmä julkaisi 11.3. 2024 julkilausuman pääomamarkkinaunionin loppuunsaattamiseksi priorisoitavista toimista. Eurooppa-neuvosto kehotti päätelmissään 18.4.2024 edistämään päättäväisesti ja nopeasti työtä pääomamarkkinaunionin osalta.

Valtioneuvoston kanta

Suomi pitää erittäin tärkeänä Euroopan laajuisen pääomamarkkinan kehittämistä ja kannattaa pääomamarkkinaunionin loppuunsaattamiseen tähtääviä toimenpiteitä. Kestävää kasvua vahvistavan pääomamarkkinaunionin tavoitteena tulisi olla eurooppalaisen pääomamarkkinan syventäminen ja laajentaminen yritysten rahoituksen saatavuuden parantamiseksi, kestävän talouskasvun aikaansaamiseksi, rahoitusjärjestelmän monipuolistamiseksi sekä rahoitusmarkkinoiden kriisinkestävyyden vahvistamiseksi markkinaehtoista riskinjakoa parantamalla. Suomi edistää yhteisten eurooppalaisten ratkaisujen löytymistä pääomamarkkinoiden kehittämiseksi osana strategisen kilpailukyvyn vahvistamista.

Suomi korostaa, että pääomamarkkinaunionia syventävien politiikkatoimien lähtökohtana tulee olla pääoman vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien läpinäkyvyyden lisääminen ja niiden tehokas hinnoittelu, kustannustehokkuus sekä sijoittajien tasapuolinen kohtelu. Suomi suhtautuu myönteisesti tavoitteeseen keventää sääntelyä ja vähentää byrokratiaa. Samalla tulisi kuitenkin varmistaa, etteivät rahoitusjärjestelmän riskit merkittävästi kasvaisi, ja että riskit päätyisivät niiden toimijoiden kannettavaksi, joiden riskinkantokyky sallii sen. Suomi arvioi mahdollisten uusien ehdotusten tarkoituksenmukaisuutta yllämainittujen tavoitteiden toteutuksen kannalta vaikutusarvioiden pohjalta.

Suomi pitää tärkeänä kasvu- ja scale-up yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamista Euroopassa laajentamalla oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta esimerkiksi yhteissijoitushankkeiden kautta, joissa yksityiset sijoittajat ja/tai pääomasijoitusyhtiöt jakaisivat riskiä yhdessä julkisomisteisten pääomasijoitusyhtiöiden kanssa. Erityisesti tulisi priorisoida korkean teknologian kasvuyritysten ja teollisten startuppien pitkäjänteistä rahoittamista toiminnan skaalaamisen mahdollistamiseksi.

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

Suomi suhtautuu myönteisesti arvopaperistamista koskevan sääntelykehikon uudelleentarkasteluun tavoitteena pääomamarkkinoiden syventäminen. Arvopaperistamisen osalta Suomi pitää keskeisenä, että riskit siirtyisivät markkinaosapuolten välillä kestäväällä tavalla, ja että riskit olisivat läpinäkyviä. Suomi suhtautuu varauksellisesti mahdollisiin ehdotuksiin julkisen sektorin tukivälineistä, joilla pyrittäisiin vaikuttamaan arvopaperistettujen instrumenttien riskiprofiiliin.

Suomi katsoo, että EU:n kilpailukyvyyn ja pääomamarkkinaunionin kannalta on tärkeää edistää oikein kohdennettua harmonisaatiota myös maksukyvyttömyyslainsäädännön alalla rajat ylittävien maksukyvyttömyystilanteiden osalta. Harmonisoinnin tulisi edistää maksukyvyttömyysmenettelyiden tehokkuutta ja läpinäkyvyyttä koko EU:ssa. Lisäksi Suomi katsoo, että toimenpiteiden tulisi keskittyä kansainvälisiltä pääomamarkkinoilta rahoitusta hankkivia yrityksiä tukeviin toimiin, jotta toimenpiteet aidosti tukevat pääomamarkkinaunionin jatkokehittämistä ja rajat ylittävän sijoittamisen esteiden madaltamista.

Suomi suhtautuu avoimesti ehdotuksiin pääomamarkkinoiden valvonnan keskittämisestä. Suomen näkemyksen mukaan EU pääomamarkkinoiden kannalta keskittämisen vaikutuksia tulisi arvioida ensimmäisessä vaiheessa suurimpien pääomamarkkinatoimijoiden ja rahoitusmarkkinainfrastruktuurin näkökulmasta. Suomi pitää tärkeänä yhteisen sääntökirjan kehittämistä ja sääntelyfragmentaation vähentämistä askeleina kohti yhdenmukaisempaa valvontaa.

Suomi suhtautuu avoimesti eurooppalaisiin vähittäissijoittajille suunnattujen sijoitustuotteiden kehittämiseen. Tällaisten tuotteiden tulisi olla kustannustehokkaita, läpinäkyviä, hyvin hajautettuja ja tuottojen vastata riskitason mukaisesti institutionaalisten sijoittajien tuottotasoa. Suomi korostaa talouslukutaidon parantamisen tärkeyttä.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Valtioneuvoston e-kirjeen tavoitteet ja lähtökohdat

Valtioneuvoston e-kirjeessä esitellään toimia, joita EU:n tasolla suunnitellaan pääomamarkkinaunionin tiivistämiseksi. Vaikka suuri osa aiempien pääomaunionia koskevien toimintasuunnitelmien mukaisista toimista on jo toteutettu, edelleen tarvitaan merkittäviä lisätoimia yksityisen pääoman liikkeelle saamiseksi, jotta tarvittavat investoinnit esimerkiksi puhtaaseen ja digitaaliseen siirtymään voidaan toteuttaa. Talousvaliokunta yhtyy näkemykseen, jonka mukaan toimivat pääomamarkkinat ovat edellytys EU:n strategisen kilpailukyvyyn parantamiselle sekä kestäväen kasvun, puhtaan ja digitaalisen siirtymän sekä esimerkiksi puolustusteollisuuden tarvittavien investointien toteuttamiseksi.

Valiokunta katsoo, että valtioneuvoston selvitys pääomamarkkinaunionin tulevaisuudesta on tervetullut ja oikein ajoitettu. Tulevan komission ohjelmaa ja sen mukaisia toimenpiteitä valmistellaan parhaillaan, joten juuri nyt on tärkeää pyrkiä vaikuttamaan siihen, minkälaisia toimia pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi EU:ssa tarvitaan, ja miten näitä toimia käytännössä toteutetaan. Valiokunta toteaa, että vaikuttamistyössä on keskeistä pyrkiä huomioimaan myös viimeaikaiset EU:lle tehdyt selvitykset ja niissä ehdotetut toimenpiteet. Erityisesti on syytä mainita Enrico Lettan ja Mario Draghin raportit sisämarkkinoiden toimivuudesta ja EU:n kilpailukyvystä.

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

Keskeisiä näkökohtia EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi

Yleistä

Talousvaliokunta yhtyy valtioneuvoston näkemykseen, jonka mukaan EU:n pääomamarkkinoiden kehittämisen tavoitteena tulee olla yritysten rahoituksen saatavuuden parantaminen, kestävä talouskasvun vahvistaminen, nykyistä monipuolisemmat rahoitusmarkkinat sekä parempi rahoitusmarkkinoiden kriisinkestävyys. Valiokunta toteaa, että pääomamarkkinaunionia syventävät politiikkatoimet tulee suunnitella ja toteuttaa niin, että samalla varmistetaan pääoman vapaa liikkuvuus, tasapuoliset kilpailuedellytykset, riskien läpinäkyvyys ja niiden oikea hinnoittelu, kustannustehokkuus sekä sijoittajien tasapuolinen kohtelu. Lisäksi pääomamarkkinoilla pitää pyrkiä keventämään sääntelyä ja vähentämään byrokratiaa.

Talousvaliokunta kiinnittää huomioita asiantuntijakuulemisessa esitettyihin näkemyksiin, joiden mukaan pääomamarkkinoiden toimivuuden näkökulmasta keskeinen haaste on, että EU:ssa yritysten rahoitus perustuu hyvin suurelta osin pankkirahoitukseen. Lisäksi Brexit ja geopolitiittisessä toimintaympäristössä tapahtuneet muutokset ovat selvästi heikentäneet pääomamarkkinaunionin kehitystä. Myös erot EU:n jäsenmaiden välillä ovat merkittäviä. Erityisesti ruotsalaisten pääomamarkkinoiden menestys osoittaa, että myös nykyisen sääntelykehikon puitteissa on mahdollista, esimerkiksi pitkäjänteisillä eläkejärjestelmää ja verotusta koskevilla ratkaisilla, kehittää ja ylläpitää tehokkaasti toimivia pääomamarkkinoita. Valiokunta korostaa, että pääomamarkkinoiden kehittämisen tulee tapahtua markkinaehtoisesti. Lisäksi tulee kiinnittää tarkkaa huomiota yksittäisten jäsenmaiden onnistuneisiin ratkaisuihin ja parhaisiin käytäntöihin sekä arvioida huolellisesti, mitkä toimet on järkevä toteuttaa EU-tasolla ja mitkä puolestaan jättää jäsenvaltioiden toimivaltaan.

Yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantaminen

Valtioneuvoston kannan mukaan Suomi pitää tärkeänä yritysten ja erityisesti kasvu- ja scale-up-yritysten rahoitusmahdollisuuksien parantamista Euroopassa. Asiantuntijalausuntojen mukaan teollisten startup-yritysten ohella on tarpeen kiinnittää huomiota myös tutkimusorganisaatioista syntyvien spinoff-yritysten ja erityisesti pitkäjänteistä rahoitusta edellyttävien syväteknologia- eli ns. deep tech -yritysten rahoitustarpeisiin. Oman pääoman ehtoisen rahoituksen saatavuutta tulisi helpottaa esimerkiksi public-private- yhteissijoitushankkeiden kautta niin, että yksityiset sijoittajat ja pääomasijoittajat ja julkisomisteiset pääomasijoitusyhtiöt yhdessä jakaisivat riskiä aiempaa laajemmin. Lisäksi asiantuntijalausunnoissa todetaan, että yritysten listautumiskynnystä tulisi alentaa sekä pyrkiä madaltamaan esimerkiksi eri jäsenmaiden verotukseen liittyviä esteitä, jotka vaikeuttavat rahastojen markkinointia EU:ssa yli jäsenmaiden rajojen.

Talousvaliokunta kiinnittää huomiota saamaansa asiantuntijalausuntoon, jonka mukaan vuonna 2023 vain 30 prosenttia kaikesta varainhankinnasta EU-maissa oli rajat ylittävää. EU-maiden rahastot ovat myös kooltaan keskimäärin huomattavasti pienempiä kuin Yhdysvalloissa ja eräissä muissa keskeisissä kilpailijamaissa. Tämä puolestaan heikentää eurooppalaisten yritysten rahoitusmahdollisuuksia sekä EU:n globaalia kilpailukykyä. Valiokunta yhtyy näkemykseen, jonka mukaan EU:n pääoma- ja rahoitusmarkkinoita pitää pyrkiä kehittämään ja poistamaan rakenteellisia esteitä niin, että yritysten ja erityisesti EU:n kilpailukyvyn näkökulmasta keskeisiä innovaa-

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

tioita kehittävien ja tuottavien yritysten rahoituksen saatavuus helpottuu kaikissa niiden elinkaaren vaiheissa. Myös rahoituksen pitkäjänteisyys tulee voida turvata entistä paremmin. Valiokunta korostaa yksityinen rahoituksen ensisijaisuutta ja sitä, että julkisen rahoituksen tulee olla yksityistä rahoitusta täydentävää.

Pääomamarkkinoiden valvontaan liittyvät kysymykset

Valtioneuvoston e-kirjeessä todetaan, että Suomi suhtautuu avoimesti ehdotuksiin pääomamarkkinoiden valvonnan keskittämisestä. Useissa asiantuntijalausunnoissa todetaan, että vaikka sääntely on EU:n tasolla suurelta osin yhdenmukaistettu, jäsenvaltiokohtaiset erot sen soveltamisessa ovat edelleen merkittäviä. Tämä puolestaan aiheuttaa epätasapuolisia kilpailuasetelmia ja ylimääräistä hallinnollista taakkaa erityisesti rajat ylittävässä toiminnassa. Asiantuntijalausunnoissa pidetään tärkeänä, että erityisesti rajat ylittävissä tilanteissa Euroopan arvopaperiviranomaisen ESMA:n roolia vahvistetaan yhdenmukaisen, läpinäkyvän ja ennakoitavan EU-sääntelyn soveltamisen varmistajana.

Lähes kaikissa asiantuntijalausunnoissa kuitenkin korostetaan, että EU-sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen varmistaminen ei edellytä valvonnan keskittämistä EU:n tasolle. Parempana vaihtoehtona pidetään sitä, että valvontavastuu on jatkossakin pääosin kansallisilla viranomaisilla. Erot eri jäsenmaiden markkinoiden välillä ovat edelleen suuria ja paikallisella valvojalla on parempi tuntemus kansallisesta markkinasta. Talousvaliokunta toteaa, että muiden seikkojen ohella myös edellä esitetyt näkökohdat tulee ottaa arvioinnissa huomioon, kun muodostetaan tarkempia Suomen kantoja ja enakkovaikuttamislinjauksia.

Arvopaperistaminen

Valtioneuvoston selvityksen mukaan osana pääomamarkkinoiden syventämistä Suomi suhtautuu myönteisesti arvopaperistamista koskevan sääntelykehikon uudelleentarkasteluun. Arvopaperistamisen kehittäminen on keino siirtää riskejä pois pankeilta muiden markkinaosapuolten kannettaviksi, parantaa rahoituksen saatavuutta ja edistää pääomien tehokasta kanavoitumista. Talousvaliokunnan saamissa asiantuntijalausunnoissa sinänsä kannatetaan Suomen kantaa arvopaperistamista koskevan sääntelyn kehittämiseksi. Asiantuntijalausunnoissa kuitenkin korostetaan, että sääntelykehikkoa koskevien mahdollisten uudistusten vaikutukset tulee arvioida huolellisesti niiden riskit ja rahoitusvakausvaikutukset huomioiden. Lisäksi on varmistettava, ettei sääntely vaikuta haitallisesti Suomessa hyvin toimivaan katettujen joukkolainojen markkinaan. Asiantuntijalausunnoissa kannatetaan myös Suomen varauksellista suhtautumista julkisiin tukivälineisiin arvopaperistamismarkkinan vauhdittamiseksi. Talousvaliokunta yhtyy e-kirjeessä ja asiantuntijalausunnoissa esitettyihin näkemyksiin ja perusteluihin. Valiokunta korostaa, että arvopaperistamiseen liittyy sekä hyötyjä että riskejä, jotka tulee kattavasti ja huolellisesti arvioida ennen kuin uusia politiikkatoimia otetaan käyttöön.

Muita näkökohtia

Toimenpiteet vähittäissijoittamisen lisäämiseksi. Suomen kannassa korostetaan vähittäissijoittamisen keskeistä merkitystä EU:n pääomamarkkinoiden kehittämisen ja rahoituksen saatavuuden näkökulmasta ja suhtaudutaan avoimesti eurooppalaisiin vähittäissijoittajille suunnattujen sijoit-

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

tustuotteiden kehittämiseen. Useissa asiantuntijalausunnoissa yhdytään näkemykseen vähittäissijoittamisen olennaisesta roolista pääomamarkkinoilla, mutta suhtaudutaan varauksellisesti uusien sijoitustuotteiden luomiseen EU-sääntelyllä. Lausunnoissa korostetaan, että sijoitustuotteiden kehittämisen tulee olla markkinalähtöistä ja perustua aitoon kysyntään. Niiden mukaan kansalaisten osallistamista pääomamarkkinoiden toimintaan tulisi edistää niin, että lisätään vähittäissijoittamisen kannustimia ja kansalaisten talouslukutaitoa. Talousvaliokunta katsoo, että muiden seikkojen ohella edellä esitetyt näkökohdat tulisi huomioida Suomen kantojen ja ennakkovaikuttamislinjausten valmistelussa.

Yhtiöoikeuden harmonisointia koskevat ehdotukset. Eräissä EU:n pääomamarkkinoiden toimintaa koskevissa selvityksissä on ehdotettu yhtiöoikeuden nykyistä kattavampaa harmonisointia. Valtioneuvoston e-kirjeessä ei ole otettu kantaa näihin ehdotuksiin, mutta asiantuntijalausunnoissa niihin suhtaudutaan varauksellisesti. Perusteluina todetaan, että harmonisointi voisi olennaisesti heikentää tehokkaasti toimivan pohjoismaisen pörssi-yhtiöiden hallintomallin ja sitä tukevan itsesääntelyn toimivuutta. Lisäksi tuodaan esiin, että esimerkiksi Yhdysvalloissa yhtiöoikeus kuuluu osavaltioiden toimivaltaan, eikä tämä ole estänyt yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittymistä. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että asiantuntijalausunnoissa esitettyihin näkökohtiin kiinnitetään huomiota Suomen yksityiskohtaisempia kantoja valmisteltaessa.

Kokoavia huomioita

Talousvaliokunta toteaa, että toimivia EU:n laajuisia pääomamarkkinoita tarvitaan kanavoimaan yksityisiä pääomia kestäväen kasvun ja puhtaan siirtymän edellyttämien investointien rahoitukseen. Näin pystytään myös tehokkaammin tukemaan EU:n talouden kasvua ja strategista kilpailukykyä sekä vastaamaan globaalissa toimintaympäristössä tapahtuneisiin muutoksiin. Valiokunta korostaa, että pääomamarkkinoita tulisi kehittää mahdollisimman markkinaehtoisesti. Lisäksi pääomamarkkinaunionin kehittämisessä tulee huomioida jäsenmaiden pääomamarkkinoiden heterogeenisyys. On myös tarkoin arvioitava, mistä toimista on järkevää säätää EU:n tasolla ja mikä taas on syytä jättää kansallisesti päätettäväksi.

Valiokunta korostaa ennakkovaikuttamisen tärkeyttä tulevan komission ohjelmaan. Tämä edellyttää aktiivista ja jatkuvaa vaikuttamistyötä ja yhteydenpitoa EU:n eri instituutioihin ja muihin jäsen maihin sekä tiivistä yhteistyötä samanmielisten jäsenmaiden kanssa. Onnistunut vaikuttamistyö edellyttää oikea-aikaista kannanmuodostusta niin, että myös alan toimijat ja sidosryhmät tulevat asianmukaisesti kuulluiksi.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan korostaen edellä esitettyjä näkökohtia.

Valiokunnan lausunto TaVL 23/2024 vp

Helsingissä 1.10.2024

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Sakari Puisto ps
jäsen Noora Fagerström kok
jäsen Lotta Hamari sd
jäsen Antti Kangas ps
jäsen Matias Mäkynen sd
jäsen Mikko Ollikainen r
jäsen Pia Sillanpää ps
jäsen Sinuhe Wallinheimo kok
jäsen Heikki Vestman kok
jäsen Johannes Yrttiaho vas
varajäsen Pauli Aalto-Setälä kok
varajäsen Minna Reijonen ps

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Johanna Rihto-Kekkonen