Vesa Vihriälä 30.11.2020

Työelämäprofessori, Helsingin yliopisto

Talousvaliokunnalle

Pyydetty lausunto komission toimintasuunnitelmasta pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi

Pyrkimys Euroopan Union pääomamarkkinoiden yhdentämiseen on hyvin kannatettava sekä talouden kasvun että suhdannevaihteluiden tasaamisen näkökulmasta.

Pääomamarkkinoilta hankitun rahoitus rooli yritysten rahoituksessa on Euroopassa paljon pienempi kuin Yhdysvalloissa. Yksi syy tähän on pääomamarkkinoiden ts. osakkeiden ja suoraan sijoittajille myytävien joukkovelkakirjalainojen markkinoiden pirstoutuminen pieniksi kansallisiksi markkinoiksi. Erityisesti riskipääomaa kanavoiva pääomasijoitustoiminta kärsii tästä. Riskipääoman hyvä saatavuus on toisaalta avainasemassa talouden uudistumisen ja tuottavuuden kasvun kannalta.

Yhtenäinen pääomamarkkina toimii myös hyvin jäsenmaiden suhdannevaihteluiden eritahtisuuden tasoittajana. Tutkimukset osoittavat, että Yhdysvaltain osavaltioiden suhdanne-eroista lähes puolet tasoittuu pääomamarkkinoiden kautta; olennainen mekanismi on se, että yritysten kannattavuusvaihteluiden aiheuttama pääomatulojen vaihtelu jakautuu laajalle eri osavaltioissa sijaitseville omistajille, jolloin näiden tulojen muutos ei täydellä painollaan kärjistä sokista kärsivän alueen tulonmenetystä. Euroopassa vastaava tasaus on olemattoman pieni. Tällainen yksityisen sisäinen suhdannetasausmekanismi vähentää tarvetta julkisen sektorin tulontasaukseen. Tehokkaan pääomamarkkinaunionin oloissa tarve fiskaaliunionille on pienempi kuin jos pääomamarkkinat ovat pirstoutuneet.

Kaksi viimeaikaista ilmiötä korostaa entisestään pääomamarkkinaunionin kehittämisen hyödyllisyyttä. Yhtäältä Eurooppa uhkaa jäädä yhä selvemmin alakynteen uuden teknologian kehittämisessä ja käyttöönottamisessa Yhdysvalloista ja Kiinasta, joilla on sekä suuret omat markkinat että isoja globaaleja yrityksiä avainteknologioiden alueilla. Tämän ongelman lievittämiseksi Euroopan tulisi kyetä panostamaan vahvasti uuteen innovatiiviseen toimintaan isossa mittakaavassa. Tätä on vaikea toteuttaa ilman hyvin toimivia Euroopan laajuisia pääomamarkkinoita.

Koronakriisi heikentää monien eurooppalaisten yritysten pääomarakennetta. Niiden kasvuedellytyksien turvaamiseksi olisi eduksi, jos Euroopan pääomamarkkinat kykenisivät tarjoamaan oman pääoman ehtoista rahoista nykyistä paremmin. Pääomamarkkinaunionin eteneminen palvelee tätäkin tarvetta.

Komission toimintasuunnitelma sisältää lukuisia, pääosin pieniä, ehdotuksia pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi aikaisempien toimien jatkoksi. **Suomen hallitus suhtautuu lähes kaikkiin ehdotuksiin myönteisesti**. Ainoa merkittävämpi poikkeama koskee maksukyvyttömyystilanteita koskevan lainsäädännön yhtenäistämispyrkimystä. **Hallitus on varauksellinen suhteessa komission tavoitteeseen tehdä lainsäädäntöaloite maksukyvyttömyyslainsäädännön vähimmäistason yhtenäistämiseen ja ylipäätään lähentämiseen**.

En pysty ottamaan kantaa yksittäisten, usein varsin teknisten ehdotusten täsmälliseen sisältöön ja todennäköisiin vaikutuksiin. Niiden voi kuitenkin olettaa toimivan oikean suuntaisesti ts. vähentäen esteitä

jäsenmaiden välisille pääomavirroille ja auttavan koko EU-alueen laajuisten pääomamarkkinoiden kehittymistä ja kasvua. **Pidän tästä syystä komission ehdotuksia kannatettavina.**

Useissa, myös komission ulkopuolella laadituissa, analyyseissä on korostettu itse pääomamarkkinoiden toimintaa koskevan sääntelyn ja valvonnan yhtenäistämisen ohella maksukyvyttömyyslainsäädännön kehittämisen ja yhtenäistämisen tärkeyttä (ks. esim. IMF: https://www.imf.org/en/Publications/Staff-Discussion-Notes/Issues/2019/09/06/A-Capital-Market-Union-For-Europe-46856?sc_mode=1). **Ottaen huomioon edellä todetun viimeaikaisen kehityksen luoman lisätarpeen pääomamarkkinaunionin edistämiselle komission linjaus myös maksukyvyttömyyslainsäädännön osalta on mielestäni perusteltu.**