Lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle Komission uudesta pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelmasta (E 141/2020 vp Valtioneuvoston selvitys: Komission uusi pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelma)

Euroopan komissio julkisti 24. syyskuuta 2020 uuden pääomamarkkinaunionia koskevan toimintasuunnitelman (COM (2020) 590 final). Suunnitelmassa pääomamarkkinaunionille nimetään kolme keskeistä tavoitetta, joita pyritään edistämään kuudentoista politiikkatoimen avulla. Toimintasuunnitelmaa käsittelevässä perusmuistiossa (VM2020-00606) suunnitelmaan esitetään Suomen kannanottona pääosin myönteinen kanta. Kuten perusmuistiossa kuitenkin huomautetaan, monet toimintasuunnitelman ehdotuksista koskevat selvitysten ja arvioiden tekemistä konkreettisten lainsäädäntöehdotusten sijasta. Koska komission suunnitelma pääomamarkkinaunionista on vielä monin osin puutteellinen, myös hankkeen yksityiskohtaisempi arviointi on toistaiseksi suurelta osin mahdotonta.

Pääoman vapaa liikkuvuus on yksi Euroopan Unionin alkuperäisistä Maastrichtin sopimuksen mukaisista tavoitteista. Pääomamarkkinaunionin päätavoitteista kolmas – *kansallisten pääomamarkkinoiden yhdentäminen todellisiksi sisämarkkinoiksi* – vastaa tätä alkuperäistä tavoitetta. Sitä edistämään ehdotetut politiikkatoimet ovat pääosin toissijaisuusperiaatteen mukaisia Euroopan Unionin kansalaisia ja yrityksiä palvelevia toimia.

Toimintasuunnitelman ensimmäisen päätavoitteen mukaisilla toimenpiteillä ”*tuetaan vihreää, digitaalista, osallistavaa ja kestävää talouden elpymistä parantamalla eurooppalaisten yritysten mahdollisuuksia saada rahoitusta*”. Komission ehdotuksessa tätä tavoitetta tukevat toimet ovat kuitenkin pääosin yritysrahoituksen saatavuutta yleisluontoisesti edistäviä toimia, jotka eivät suosi ekologisesti kestäviä toimintatapoja noudattavia tai osallistamisen tavoitetta palvelevia yrityksiä muiden yritysten kustannuksella. Ei olekaan selvää, miksi ehdotetut toimet edistäisivät vihreää tai osallistavaa elpymistä jos niihin ei yhdistetä yritysten investointien suuntautumiseen vaikuttavia politiikkatoimia, kuten esimerkiksi ekologisesti kestämättömiä toimintatapoja ylläpitäviä investointeja rajoittavaa sääntelyä.

Tällä hetkellä luottolaitosten harjoittamaa luottojen *arvopaperistamista* säädellään Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksella (EU) 2017/2402. Toimintasuunnitelmassa yksi ensimmäistä päätavoitetta palvelevista politiikkatoimista on se, että arvopaperistamista koskevaa sääntelykehystä tarkastetaan pankkien yrityksiin ja erityisesti pk-yrityksiin kohdistaman luotonannon parantamiseksi. Kuten toimintasuunnitelmassa kuitenkin myös todetaan, ”ylikuumentuneet ja liian monimutkaiset arvopaperistamismarkkinat vaikuttivat osaltaan edelliseen rahoituskriisiin”.

Vuonna 2008 puhjenneen finanssikriisin keskeinen syy olivat yhdysvaltalaiset arvopaperistetut asuntoluotot ja niitä myöntäneiden instituutioiden vääristyneet kannusteet: koska arvopaperistetuista asuntoluotoista aiheutuneet luottotappiot jäivät luottoja myöntävien instituutioiden sijasta arvopapereihin sijoittavien tahojen maksettaviksi, asuntoluottojen myöntäjillä oli voimakkaita kannusteita myöntää luottoja myös maksukyvyttömille asiakkaille. Kannustinvääristymiä voidaan osin torjua edellyttämällä sijoittajilta asianmukaista huolellisuutta [*due diligence*]. Pk-yrityksille myönnettyihin arvopaperistettuihin luottoihin liittyy silti väistämättä samankaltaisia kannustinvääristymiä kuin vuoden 2008 finanssikriisin käynnistäneisiin arvopaperistettuihin asuntoluottoihin, sillä molempien tapauksessa asianmukaisen huolellisuuden noudattaminen ja luottoriskin realistinen arviointi on sijoittajille vaikeaa. Luottojen arvopaperistamisen helpottamista ei voidakaan pitää onnistuneena pk-yritysten tukemisen menetelmänä.

Palkansaajien tutkimuslaitos Arkadiankatu 7 000100 Helsinki Puh. (09) 2535 7330 http://www.labour.fi
Löntagarnas forskningsinstitut Arkadiagatan 7 00100 Helsingfors +358-9-2535 7330 etunimi.sukunimi@labour.fi

Toimintasuunnitelman toisena päätavoitteena on *EU:n tekeminen paikaksi, jossa kansalaisten on entistäkin turvallisempi säästää ja sijoittaa pitkällä aikavälillä*. Tämän tavoitteen mukaiset politiikkatoimet liittyvät lähinnä sijoittajien tiedonsaantiin: toimissa ehdotetaan mm. talousvalistuksen lisäämistä ja sijoitusneuvonnan laadun parantamista sekä eläkejärjestelmien parempaa seurantaa. Jotkut muitakin tavoitteita palvelevat toimet liittyvät tiedonsaannin parantamiseen: toimintasuunnitelmassa ehdotetaan mm., että Euroopan unioniin perustetaan keskitetty yhteyspiste, joka tarjoaa sijoittajille entistä paremman pääsyn yritysten taloudellisiin ja kestävyyteen liittyviin tietoihin, ja että Euroopan Unioniin luodaan ”konsolidoidut kaupankäyntitiedot”, jotka mm. parantaisivat hintojen läpinäkyvyyttä finanssimarkkinoilla. Tällainen tiedonsaannin parantaminen on ilmeisen kannatettavaa.

Helsingissä 30. päivänä marraskuuta 2020

Ilkka Kiema
tutkimuskoordinaattori, ennustepäällikkö
Palkansaajien tutkimuslaitos