Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: E 44/2024 vp

Keskuskauppakamarin lausunto pääomamarkkinaunionin tulevaisuutta koskevasta valtioneuvoston selvityksestä

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Keskuskauppakamarin kirjallista lausuntoa pääomamarkkinaunionin tulevaisuutta koskevasta valtioneuvoston selvityksestä (E 44/2024 vp). Lausuntonaan Keskuskauppakamari esittää kunnioittavasti seuraavan.

Yleistä

Keskuskauppakamari kannattaa pääomamarkkinaunionin tavoitetta kehittää eurooppalaisten pääomamarkkinoiden toimintaa. Yritykset ja julkisyhteisöt tarvitsevat pääomamarkkinoiden vetoapua kasvuun ja vihreään siirtymään tarvittaviin investointeihin. Tarvitsemme toimenpiteitä, joilla rahoituksen saatavuutta parannetaan kaikissa yrityksen elinkaaren vaiheissa.

EU:n pääomamarkkinat ovat kokonaisuutena muihin suuriin talouksiin verrattuna selvästi alikehittyneet ja eurooppalaisten yritysten rahoitus on suurelta osin riippuvaista pankkirahoituksesta. Silloin, kun yritysrahoitus perustuu vahvasti pankkirahoitukseen, pankkien lainanannon kiristyminen hidastaa nopeasti reaalitaloutta ja pitkittää reaalitalouden palautumista taloudellisista shokeista.

On kuitenkin syytä huomata, että erot eri EU:n jäsenmaiden pääomamarkkinoiden välillä ovat merkittäviä. Erityisesti ruotsalaisten pääomamarkkinoiden menestys osoittaa, että nykyisen sääntelykehikon puitteissa on mahdollista kehittää ja ylläpitää hyvin toimivia pääomamarkkinoita. Syyt kansallisten markkinoiden kehittymättömyyteen ovat monitahoisia ja liittyvät monelta osin kansallisessa päätösvallassa oleviin ratkaisuihin, kuten eläkejärjestelmään ja verotukseen, sekä kansalaisten talouslukutaitoon. EU-tasolla tarvitaan erityisesti toimenpiteitä, joilla tunnistetaan parhaita käytäntöjä ja kannustetaan muita jäsenvaltioita ottamaan niitä käyttöön.

Pääomamarkkinoita on kehitettävä markkinalähtöisesti

Tulevan komission toimintaohjelma pääomamarkkinaunionin kehittämiseksi on jatkoa kahden edellisen komission vastaaville aloitteille. Vuonna 2015 julkaistun ensimmäisen pääomamarkkinaunionia koskevan toimintaohjelman jälkeen on annettu lukusia

sääntelyaloitteita markkinoiden kehittämiseksi. Vaikka edistystä onkin tapahtunut, markkinoiden kehittäminen sääntelyn kautta on monelta osin jo köydellä työntämistä.

Keskuskauppakamari katsoo, että pääomamarkkinaunionin kehittämisen tulee tapahtua markkinalähtöisesti. Uuden sääntelyn antamiseen tulee suhtautua kriittisesti. Sikäli kuin uutta sääntelyä annetaan, sen tulee perustua kattavaan vaikutusarviointiin ja keskittyä aitojen markkinoiden kehittymisen esteiden purkamiseen. Sääntelyn valmistelussa tulee ottaa huomioon myös suhteellisuusperiaate: monimutkainen ja yksityiskohtainen sääntely on usein omiaan muodostamaan uusia markkinoille tulon esteitä.

Keskuskauppakamari yhtyy E-kirjeessä esitettyyn Suomen kantaan, jonka mukaan sääntelyn lähtökohtana tulisi olla pääomien vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien läpinäkyvyyden lisääminen ja niiden tehokas hinnoittelu, kustannustehokkuus sekä sijoittajien tasapuolinen kohtelu. Tämän lisäksi sääntelyn tavoitteena tulisi Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan olla listautumiskynnyksen alentaminen ja pörssiyhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen. Sääntelyn selkeyden ja ennakoitavuuden näkökulmasta on myös välttämätöntä, että sidosryhmät osallistetaan sääntelyn valmisteluun koko prosessin ajan.

EU-sääntelyn yhdenmukaista soveltamista tulee edistää

Yhtenä pääomamarkkinaunionin tavoitteena on ollut yhteisen sääntökirjan (”single rulebook”) luominen. Keskuskauppakamari toteaa, että vaikka EU-sääntelyn tasolla se on jo monelta osin saavutettu, jäsenvaltiokohtaiset erot lainsäädännön soveltamisessa ovat edelleen merkittäviä. Jäsenvaltioiden väliset erot soveltamiskäytännöissä synnyttävät epätasapuolisia kilpailuasetelmia, esteitä vapaalle kilpailulle ja ylimääräistä hallinnollista taakkaa jäsenvaltioiden rajat ylittävässä toiminnassa.

Keskuskauppakamari pitää välttämättömänä, että voimassa olevan EU-sääntelyn yhdenmukaista, ennakoitavaa ja käytännönläheistä soveltamista edistetään. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ESMAn roolia sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen edistämisessä tulisi Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan kasvattaa. Esimerkiksi eri jäsenvaltioissa hyväksyttyjen soveltamiskäytäntöjen nykyistä parempi läpinäkyvyys ja suorempi hyödynnettävyys muissa jäsenvaltioissa olisi omiaan kannustamaan ESMAa kansallisten valvontaviranomaisten tulkintojen koordinointiin. Mahdollisuus pyytää ennakkoratkaisuja sääntelyn tulkintakysymyksistä puolestaan lisäisi monimutkaisen sääntelyn ennakoitavuutta ja parantaisi yritysten oikeusturvaa tilanteessa, jossa sääntelyn noudattamisen laiminlyönnit on ankarasti sanktioitu. Myös mahdollisuus ns. ”non-action letterin” käyttämiseen lisäisi joustavuutta sääntelyn soveltamiseen muuttuvissa markkinatilanteissa.

Keskuskauppakamari katsoo, että EU-sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen edistäminen ei edellytä valvonnan keskittämistä EU-tasolle. Pääomamarkkinoiden

valvontavastuu on perusteltua säilyttää pääosin kansallisella tasolla, sillä erot eri jäsenvaltioiden markkinoiden välillä ovat edelleen suuria ja paikallisella valvojalla on parempi tuntemus kansallisesta markkinasta ja mahdollisuus varmistaa suhteellisuusperiaatteen toteutuminen. EU-tason valvonta on perusteltua tilanteissa, joissa valvottavia toimijoita on vähän ja toiminta on lähtökohtaisesti rajat ylittävää. Pankkivalvonnan keskittämisestä saadut kokemukset myös osoittavat, että EU-tason valvonta on omiaan lisäämään merkittävästi byrokratiaa ja kustannuksia.

Yhtiöoikeudessa tarvitaan joustavuutta ja tilaa itsesääntelylle

Keskuskauppakamari toteaa, että eräissä EU-tason selvityksissä ja komission edustajien puheenvuoroissa on nostettu esille myös tarve yhtiöoikeuden nykyistä syvemmälle harmonisoinnille. Keskuskauppakamari suhtautuu tähän erittäin varauksellisesti.

Keskuskauppakamari toteaa, että pohjoismainen pörssiyhtiöiden hallinnointimalli, joka perustuu mm. vahvaa omistajaroolia tukevalle enemmistöperiaatteelle, osakkeenomistajien yhdenvertaisuudelle, vahvoihin vähemmistöoikeuksiin sekä hallinnoinnin läpinäkyvyyteen, on osoittanut toimivuutensa. Laintasoista sääntelyä tukee itsesääntely, jota Suomessa noudatetaan hyvin. Hallinnointimallien erot eri jäsenvaltioissa ovat merkittäviä. Riskinä EU-tason harmonisoinnissa olisi se, että EU-tason ratkaisut muuttaisivat olennaisesti pohjoismaisten yhtiöiden hallinnointia. Esimerkiksi Yhdysvalloissa yhtiölainsäädäntö on edelleen osavaltiotasoista, eikä tämä ole estänyt yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittymistä.

Keskuskauppakamari pitää välttämättömänä, että jäsenvaltioilla säilyy jatkossakin liikkumavaraa yhtiöoikeuden suhteen ja että itsesääntelyn käyttöalaa ei supisteta. Jos EU-sääntelyä yhtiöoikeuden saralla kehitetään osana pääomamarkkinaunionia, sääntelyn tulisi kohdistua osakkeenomistajien mahdollisuuksiin osallistua yhtiökokouksiin sekä siihen liittyvään tietojenvälitykseen arvopaperien säilytysketjussa.

Muita huomioita

Keskuskauppakamari kannattaa E-kirjeessä esitettyä Suomen kantaa arvopaperistamista koskevan sääntelyn kehittämiseen. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että Suomi pyrkii siihen, ettei sääntely vaikuttaisi haitallisesti Suomessa hyvin toimivaan katettujen joukkolainojen markkinaan.

Keskuskauppakamari kannattaa myös E-kirjeessä esitettyä Suomen kantaa maksukyvyttömyyssääntelyn kehittämiseen. EU-tason toimien tulisi kohdistua erityisesti maksukyvyttömyysmenettelyiden tehokkuuteen ja läpinäkyvyyteen.

Keskuskauppakamari suhtautuu erittäin varauksellisesti suunnitelmiin kehittää sääntelyn keinoin uusia eurooppalaisia sijoitustuotteita. Sijoitustuotteiden kehittämisen

tulisi olla markkinalähtöistä ja perustua aitoon kysyntään. Voimassa oleva sääntely mahdollistaa jo nyt laajasti erilaisten sijoitustuotteiden kehittämisen. Kotitalouksien osallistumista pääomamarkkinoille edistettäisiin tehokkaammin luomalla kannusteita oma-aloitteiseen arvopaperisäästämiseen (esim. Ruotsin sijoitussäästötilimalli), varmistamalla tasapuoliset kilpailuedellytykset ja eri sijoitus- ja säästötuotteiden tasapuolinen verokohtelu ja verokohtelun ennakoitavuus pitkällä aikavälillä sekä panostamalla kansalaisten talouslukutaidon kehittämiseen.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija