Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: E 44/2024 vp

Valtioneuvoston selvitys: Pääomamarkkinaunionin tulevaisuus

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Arvopaperimarkkinayhdistys ry:n (AMY) kirjallista lausuntoa valtioneuvoston E-selvityksestä Pääomamarkkinaunionin tulevaisuudesta (E 44/2024 vp). Lausuntonaan AMY esittää kunnioittavasti seuraavan.

AMYn tehtävänä on edistää ja määrittää hyvää arvopaperimarkkinatapaa sekä kehittää pörssiyhtiöiden itsesääntelyä arvopaperimarkkinalainsäädäntöön ja yhtiöoikeuteen liittyen. AMY mm. ylläpitää pörssiyhtiöiden Hallinnointikoodia ja Ostotarjouskoodia. AMYn lautakunnat antavat lisäksi soveltamisohjeita ja ratkaisusuosituksia koodeihin liittyen. AMYn jäseniä ovat Elinkeinoelämän keskusliitto EK, Keskuskauppakamari sekä Nasdaq Helsinki Oy. Kaikki Helsingin pörssissä listatut suomalaiset pörssiyhtiöt ovat AMYn kannatusjäseniä.

Sääntelyä tulee kehittää markkinalähtöisesti

AMY kannattaa pääomamarkkinaunionin tavoitetta kehittää EU:n pääomamarkkinoita. Toimivia pääomamarkkinoita tarvitaan kanavoimaan yksityisiä pääomia kestävän kasvun ja puhtaan siirtymän edellyttämien investointien rahoitukseen.

Ruotsalaisten pääomamarkkinoiden menestys osoittaa, että juurisyy eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittymättömyydelle ei ole EU-sääntelyssä. Kyse on kokonaisuudesta, johon vaikuttavat laajasti kansallisessa päätösvallassa olevat sääntelyratkaisut, mukaan lukien työeläkejärjestelmä ja veroratkaisut. EU-tasolla tulisi tältä osin pyrkiä löytämään parhaita käytäntöjä ja kannustamaan jäsenmaita ottamaan niitä käyttöön.

AMY pitää tärkeänä, että pääomamarkkinoita kehitetään markkinalähtöisesti. Sääntelyaloitteiden tulisi keskittyä aitojen markkinoiden kehittymisen esteiden purkamiseen. Sikäli kuin sääntelyhankkeisiin on tarkoitus ryhtyä, AMY pitää tärkeänä, että sääntelyn tavoitteena on myös listautumiskynnyksen alentaminen ja pörssiyhtiöiden hallinnollisen taakan keventäminen. Sääntelyn selkeyden ja ennakoitavuuden näkökulmasta on myös välttämätöntä, että sidosryhmät osallistetaan sääntelyn valmisteluun koko prosessin ajan.

Sääntelyn yhdenmukaista soveltamista tulee kehittää

Vaikka EU-asetuksilla onkin jo monelta osin saavutettu yhteinen EU-tason sääntökirja (”single rulebook”), jäsenvaltiokohtaiset erot asetusten soveltamisessa ovat edelleen merkittäviä ja aiheuttavat paitsi ongelmia

jäsenvaltioiden rajat ylittävässä toiminnassa myös esteitä vapaalle kilpailulle ja epätasapuolisia kilpailuasetelmia.

AMY pitää siksi tärkeänä, että voimassa olevan EU-sääntelyn yhdenmukaista ja ennakoitavaa soveltamista edistetään. AMYn näkemyksen mukaan pääomamarkkinoiden valvontavastuu on perusteltua säilyttää pääosin kansallisella tasolla mm. siitä syystä, että erot eri jäsenvaltioiden markkinoiden välillä ovat vielä kovin suuria. Paikallisella valvojalla on parempi tuntemus kansallisesta markkinasta ja mahdollisuus varmistaa suhteellisuusperiaatteen toteutuminen.

EU-tasolla ESMAn roolia sääntelyn yhdenmukaisen soveltamisen edistämisessä tulisi kuitenkin kasvattaa. Keinoja voisivat olla esimerkiksi mahdollisuus ns. ”non-action letterin” käyttämiseen ja yhdessä jäsenvaltiossa hyväksytyn soveltamiskäytännön nykyistä suorempi hyödynnettävyys myös muissa jäsenvaltioissa. Mahdollisuus pyytää ennakkoratkaisuja sääntelyn tulkintakysymyksistä olisi myös omiaan lisäämään monimutkaisen sääntelyn ennakoitavuutta tilanteessa, jossa sääntelyn noudattamisen laiminlyönnit on ankarasti sanktioitu.

Yhtiöoikeudessa tulee jättää liikkumavaraa ja tilaa itsesäänte lylle

Joissakin EU-tason selvityksissä ja komission edustajien puheenvuoroissa on nostettu esille myös tarve yhtiöoikeuden nykyistä pidemmälle menevälle harmonisoinnille. AMY 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 lisäksi itsesääntely, jota Suomessa noudatetaan hyvin.

AMY pitää tärkeänä, 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.

ARVOPAPERIMARKKINAYHDISTYS RY

Risto Murto
hallituksen puheenjohtaja