Talousvaliokunta, TaV@eduskunta.fi

Viite: E 44/2024 vp

VALTIONEUVOSTON SELVITYS: PÄÄOMAMARKKINAUNIONIN TULEVAISUUS (jäljempänä Selvitys)

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Nasdaq Helsinki Oy:n (jäljempänä "Pörssi") lausuntoa otsikossa mainitussa asiassa. Pörssi kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa ja esittää lausuntonaan kunnioittavasti seuraavan.

Pörssi ylläpitää Suomessa säänneltyä markkinaa (pörssilista) ja monenkeskistä kaupankäyntijärjestelmää. Monenkeskisen kaupankäyntijärjestelmän osakkeita koskeva osa on rekisteröity ns. pk-yritysten kasvumarkkinaksi (Nasdaq First North Growth Market Finland).

Pörssin yleisiä näkökohtia pääomamarkkinaunionin kehittämisessä

Pörssi kannattaa EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämistä ja syventämistä.

Markkinapaikan ylläpitäjän kannalta pääomamarkkinaunionin kehittämisessä on tärkeää markkinoiden resilienssin ja kilpailukyvyn varmistaminen niin EU:n kuin kansallisella tasolla. Pörssi kannattaa pääomamarkkinaunionin tavoitteita parantaa pääoman saatavuutta, saada enemmän sijoittajia julkisille markkinoille sekä edistää innovaatiota ja start-up- ja SME-yritysympäristöä koko Euroopassa.

Pörssin mielestä Suomen tulee yhdessä muiden pohjoismaiden ja niissä toimivien markkinaosapuolten kanssa olla vahvasti vaikuttamassa Pääomamarkkinaunionin kehittämisessä. Pohjoismaiset markkinat, erityisesti Ruotsissa, ovat esimerkki toimivista, dynaamisista ja kestävistä markkinoista, joita voidaan käyttää pääomamarkkinaunionin jatkokehittämisen mallina.

Pääomamarkkinaunionin kehittämiseen liittyvissä selvityksissä tuodaan varsin vahvasti esiin tiettyjen toimintojen kuten infrastruktuurin ja valvonnan keskittämistä Euroopan tasolla. Vaikka tarkoitus on hyvä, näiden kehitysehdotusten vaarana Pörssin mielestä saattaa olla kustannusten nousun lisäksi ylimitoitettu ja monimutkainen sääntely, mikä voi olla omiaan heikentämään paikallisten rahoitusmarkkinoita ja niiden kehitystä. Paikallinen hyvin toimiva valvonta on markkinapaikan vahvuus.

Rajat ylittävään sijoittamiseen liittyvien juridisten, verotuksellisten ja muiden esteiden poistamisella on erityistä painoarvoa, jotta yhteinen pääomamarkkina voi kehittyä ja lisätä EU-alueen houkuttelevuutta sijoituskohteena. EU:n ja sen jäsenmaiden tulee luoda kannustimia sijoittamiseen. Näitä ovat esimerkiksi toimenpiteet, joilla vähennetään erityisesti rajat ylittävien transaktioiden selvittämiseen ja osingonmaksuun ja sen lähdeverotukseen liittyvää hallinnollista taakkaa ja transaktiokustannuksia sekä yleisesti verotuksen erilaisuutta.

Suomen kantaan liittyviä kommentteja

Yleisesti ottaen Selvityksessä esitetty Suomen kanta on Pörssin mielestä kannatettava.

Pörssi katsoo, että paikallisten markkinoiden menestyminen on tärkeää pääomamarkkinaunionin kehityksessä. Unionitasoiset yhteiset kehitystoimenpiteet tulee Pörssin mielestä voida toteuttaa niiden häiritsemättä hyvin toimivia ja vahvoja paikallisia ja alueellisia markkinoita, jotka muodostavat tällä hetkellä pääomamarkkinaunionin keskeisen osan. Tämän vuoksi pääomamarkkinaunionin kehittämistä pitää Pörssin mielestä toteuttaa ja jatkaa sekä EU-tasolla että kansallisella tasolla. Pääoma-markkinaunionin tavoitteena tulee olla "level playing field" alan toimijoille.

Vaikutusarvioinnin ja monitoroinnin merkitys pääomamarkkinaunionin kehittämisessä

Selvityksessä todetaan, että Suomi arvioi mahdollisten uusien ehdotusten tarkoituksenmukaisuutta tavoitteiden toteutumisen kannalta vaikutus-arvioiden pohjalta. Pörssi katsoo, että vaikutusarvioiden tekeminen ja niiden huomioon ottaminen unionin kehittämisessä ja loppuun-saattamisessa on olennaisen tärkeää. Myös vaikutusarvioiden kattavaan sisältöön tulisi kiinnittää enemmän huomiota, kun tavoitteena on eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kilpailukyvyn parantaminen maailmanlaajuisessa kontekstissa. Pääomamarkkinaunionin toimivuuden ja mahdollisen fragmentaation monitoroinnin tulee olla tehokasta, jotta mahdolliset muutostarpeet havaitaan ja niihin reagoidaan nopeasti. Suomen kannassa tulisi vahvemmin korostaa näitä seikkoja.

Sääntelyn keventäminen, byrokratian vähentäminen ja hyvät käytännöt

Pörssi kannattaa Selvityksen kirjausta myönteisestä suhtautumisesta sääntelyn keventämiseen ja byrokratian vähentämiseen. Viime vuosien sääntelyn tulvan vastapainoksi näitä tulisi korostaa vahvemmin Suomen kannassa. Paikallisten tai alueellisten menestyvien markkinoiden hyviä käytäntöjä sekä jo koeteltuja ja toimijoille tuttuja toimintamalleja tulisi Pörssin mielestä hyödyntää esim. uusia sääntelykehikoita tehtäessä tai hallinnollista taakkaa karsittaessa. Pörssi esittää, että Suomen kantaa täydennetään tältä osin. Pääomamarkkinaunionin piirissä voitaisiin, sitovan

sääntelyn sijaan, koordinoidusti, esimerkiksi komission tai ESMA toimin ohjata erilaisiin kansallisesti toteutettuihin ja hyväksyttyihin toiminta-mallivaihtoehtoihin ja tätä kautta kannustaa markkinoiden harmonisoitumiseen unionin jäsenmaissa.

Keskitetty valvonta ja yhteinen sääntökirja

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

Pörssi katsoo, että yksi keskeinen osa menestyvää ja luotettavaa markkinaa on toimiva ja tehokas valvonta ja valvoja, joka toimii paikallisesti ja on valvottavan kannalta helposti saavutettavissa. Keskitetty valvonta johtaa todennäköisesti uuteen ja vaikeaselkoisempaan sääntelyyn sekä lisääntyviin kustannuksiin, jotka vaikeuttavat erityisesti pienempien ja vähäisemmin resurssein vain paikallisesti toimivien markkinatoimijoiden asemaa ja menestysmahdollisuuksia. Yleisesti ottaen valvonnan keskittäminen edellyttää varmuudella saavutettavia selviä hyötyjä, kuten paikallista valvontaa tehokkaampaa toimintatapaa ja alhaisempia kustannuksia. Eurooppalaisen valvontamallin tulisi tukea valvottavan rajat ylittäviä toimintoja (esim. toimintojen ulkoistamisessa ja sivuliikkeiden toiminnassa) sekä vähentää valvojan ja valvottavan työn määrää ja päällekkäisyyttä.

Valvonnan keskittämisen sijaan tulisi Pörssin mielestä ensisijaisesti lisätä ESMA:n nykyisiä resursseja ratkaista nopeasti ja tehokkaasti tilanteita, joissa kansalliset valvojat tulkitsevat EU-sääntelyä eri tavoilla. Yhteisen sääntökirjan edelleen kehittäminen on myös kannatettavaa ja sillä on mahdollista edistää paikallisen valvonnan toimintaa yhdenmukaisemmaksi jäsenmaiden välillä.

Kustannustehokkuus – arvopaperikeskusten toiminta

Suomen kannassa todetaan, että Suomi tukee pääomamarkkinaunionia syventävien politiikkatoimien yhtenä lähtökohtana olevaa kustannus-tehokkuutta. Sijoittajien kannalta eri maissa ja eri tavoin toimivat arvopaperien rekisteröinti- ja selvitysjärjestelmät aiheuttavat yleensä merkittäviä kustannuksia, esimerkiksi ns. rinnakkaislistauksissa tai ulkomaisen yhtiön listautuessa Suomeen. Pörssi katsoo, että EU-alueen arvopaperikeskuksia pitäisi kannustaa syvempään integraatiokehitykseen, jolla helpotettaisiin rajat ylittävää sijoitustoimintaa ja parannettaisiin kustannustehokkuutta. Tämä tulisi nostaa Suomen kantaan pääomamarkkinaunionin syventämisen yhtenä keinona.

Maksukyvyttömyyttä koskeva sääntely

Pörssi pitää hyvänä Selvityksessä olevaa toteamusta siitä, että EU:n kilpailukyvyn ja pääomamarkkinaunionin kannalta on tärkeää edistää oikein kohdennettua harmonisaatiota myös maksukyvyttömyyslainsäädännön alalla rajat ylittävien maksukyvyttömyystilanteiden osalta.

Vähittäissijoittajille suunnattujen tuotteiden kehittäminen, eläkevarojen allokaatio ja eläkemaksujen sijoittaminen

Selvityksessä todetaan, että Suomi suhtautuu avoimesti eurooppalaisiin vähittäissijoittajille suunnattujen sijoitustuotteiden kehittämiseen. Pörssi sinänsä kannattaa tätä, vaikkakin tuotteiden kirjo on jo varsin laaja ja monipuolinen. Vähittäissijoittamista ja yleistä pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta voitaneen nopeammin ja tehokkaammin lisätä nykyisten säänneltyjen sijoitustapojen ja -tuotteiden ominaisuuksien ja ehtojen sekä niiden verotuksen muutoksilla siten, että ne kannustavat sijoittamiseen. Esimerkkinä tästä on osakesäästötilijärjestelmän perustaminen ja sen käyttömahdollisuuden laajentaminen.

Vähittäissijoittajan kannalta olennaista uusien tuotteiden tai nykyisten tuotteiden kehittämisessä on, miten helposti tuote on saatavilla ja miten tuoteinformaatiota pystyy hallitsemaan. Kehittämisessä tulisi pyrkiä vähittäissijoitustuotteiden sisällön nykyistä ymmärrettävämpään ja niiden olennaisten ominaisuuksien esittämiseen pitkien tuotekuvausten sijaan. Selkeämpi ja helposti omaksuttava informaatio sijoitukseen liittyvistä mahdollisuuksista ja riskeistä on omiaan lisäämään sijoittajien kiinnostusta ja parantamaan myös sijoittajien suojaa.

Eläkevarojen tehokkaampaa käyttöä voitaisiin kehittää esimerkiksi lisäämällä eläkeyhtiöiden eläkevarojen osakeallokaatiomahdollisuuksia, erityisesti SME-yhtiöihin.

Pitkäaikaissijoittamista voitaisiin edistää ohjaamalla automaattisesti tietty osa nykyisistä eläkemaksuista suoraan osakesijoituksiin, joko tulevan eläkkeensaajan osittaisen oman valinnan tai eläkevarojen hoitajan valinnan mukaisesti. Tulevaa eläkettään eläkelaskelmastaan tarkastelevan kansalaisen kannalta tämä pitkäaikaissijoittamisen muoto olisi omiaan lisäämään kiinnostusta sijoittamista koskevaan tietoon, mikä taas osaltaan parantaisi kansalaisten talouslukutaitoa sekä ymmärrystä säästämisen ja pitkäaikaissijoittamisen eduista.

Pörssi ehdottaa, että edellä mainittuja kehitysesimerkkejä nostettaisiin Suomen kantaan konkretisoimaan sitä, mitä voitaisiin tehdä joko kansallisella tai unionin tasolla EU:n pääomamarkkinan vahvistamiseksi.

Helsingissä 4. syyskuuta 2024

NASDAQ HELSINKI OY

Henrik Husman

toimitusjohtaja