Eduskunnan talousvaliokunta
tav@eduskunta.fi

Viite: E 34/2025 vp

Keskuskauppakamarin lausunto valtioneuvoston selvityksestä koskien komission tiedonantoa säästämis- ja sijoitusunionista

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Keskuskauppakamarin kirjallista lausuntoa valtioneuvoston selvityksestä koskien komission tiedonantoa säästämis- ja sijoitusunionista (E 34/2025 vp). Lausuntonaan Keskuskauppakamari esittää kunnioittavasti seuraavan.

Yleistä

Keskuskauppakamari kannattaa säästämis- ja sijoitusunionin tavoitetta kehittää eurooppalaisten pääomamarkkinoiden toimintaa. Yritykset ja julkisyhteisöt tarvitsevat pääomamarkkinoiden vetoapua kasvuun, vihreään siirtymään sekä puolustussektorille 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.

Keskuskauppakamari huomauttaa lisäksi, että säästämis- ja sijoitusunionin tavoitteet eivät voi toteutua ilman kilpailukykyistä ja houkuttelevaa liiketoimintaympäristöä. Säästämis- ja sijoitusunionin tavoitteet ovat siksi kiinteästi yhteydessä EU:n kilpailukykykompassin yleisiin tavoitteisiin.

Pääomamarkkinoita on kehitettävä markkinalähtöisesti

Komission toimintaohjelma säästämis- ja sijoitusunionin kehittämiseksi on jatkoa kahden edellisen komission pääomamarkkinaunioniin liittyville 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 pitää tärkeänä, että säästämis- ja sijoitusunionin alla keskityttäisiin aloitteisiin, joilla on aidosti olennainen merkitys yhtenäisten pääomamarkkinoiden kehittymiselle. Komission tiedonannon perusteella Keskuskauppakamarin huolena on, että tiedonannosta seuraa jälleen sarja pienempiä uudistuksia, jotka aiheuttavat toimijoille kuluja ja hallinnollista taakkaa ilman, että muutokset tosiasiallisesti vaikuttaisivat yhtenäismarkkinan kehittymiseen.

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.

Sikäli kuin uutta sääntelyä annetaan, Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että sääntelyn lähtökohtana on pääomien vapaa liikkuvuus, terveen kilpailun mahdollistaminen, riskien tehokas hinnoittelu, hallinnollisen taakan keventäminen sekä listautumiskynnyksen alentaminen. 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 laajamittaista 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. Pankkivalvonnan keskittämisestä saadut kokemukset osoittavat, että EU-tason valvonta on omiaan lisäämään merkittävästi byrokratiaa ja kustannuksia. Sikäli kuin valvontavastuita ehdotetaan keskitettäväksi, ehdotusten tulee perustua huolelliseen vaikutusarvioon.

Keskuskauppakamarin näkemyksen mukaan EU-tason valvonta on perusteltua tilanteissa, joissa valvottavia toimijoita on vähän ja toiminnan vaikutukset ovat lähtökohtaisesti jäsenvaltioiden rajat ylittäviä. Tällä perusteella valvonnan keskittämistä voisi selvittää esimerkiksi kauppapaikkojen ja arvopaperikeskusten osalta.

Yhtiöoikeudessa tarvitaan joustavuutta ja tilaa itsesääntelylle

Komission tiedonannossa viitataan mahdollisuuteen harmonisoida yhtiöoikeudellisia säännöksiä kilpailukykykompassissa esitetyn niin sanotun 28. oikeusjärjestyksen kautta. Keskuskauppakamari suhtautuu tähän 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. Mahdollisella 28. oikeusjärjestyksellä ei tule rajoittaa yhtiöiden mahdollisuutta soveltaa kansallista yhtiöoikeutta. Komission tiedonannossa mainitun osakkeenomistajien oikeuksista

annetun direktiivin uudelleentarkastelun tulisi kohdistua erityisesti osakkeenomistajien mahdollisuuksiin osallistua yhtiökokouksiin sekä siihen liittyvään tietojenvälitykseen arvopaperien säilytysketjussa. Myös direktiivin edellisen muutoksen yhteydessä ylikorostunutta valtakirjaneuvonantajien asemaa on tarpeen tarkastella.

Muita huomioita

Keskuskauppakamari kiinnittää huomiota siihen, että komission tiedonannon tavoitteet edellyttävät toteutuakseen myös monia kansallisen tason toimenpiteitä. Hallituksen puoliväliriihessä on äskettäin linjattu monista kansallisista toimenpiteistä, jotka tukevat yritysten kasvun ja investointien rahoitusta sekä tukevat suomalaisten rahoitusmarkkinoiden kehitystä ja kansainvälistä kilpailukykyä. Moni näistä linjauksista edellyttää laajoja sääntelymuutoksia. Keskuskauppakamari pitää tärkeänä, että niitä ryhdytään toteuttamaan ripeästi, eikä jäädä odottamaan säästö- ja investointiunioniin liittyvien sääntelyhankkeiden etenemistä. Myös hallitusohjelmaan sisältyvässä ja puoliväliriihessä toteutettavaksi vahvistetussa rahoitusmarkkinasääntelyn kokonaisarvioinnissa on mahdollista purkaa kansainvälisistä käytännöistä poikkeavia kansallisia ratkaisuja, jotka vähentävät suomalaisten rahoitusmarkkinoiden houkuttelevuutta ja aiheuttavat pullonkauloja rahoituksen saatavuuteen.

Keskuskauppakamari yhtyy komission tiedonannossa esitettyyn arvioon siitä, että kotitalouksien osallistumista pääomamarkkinoille voitaisiin EU:ssa edistää sijoitussäästötilien ja niille annettavien verokannustimien avulla sekä kehittämällä kansallisia lisäeläkejärjestelmiä. Keskuskauppakamari pitää myös tärkeänä, että kansalaisten talouslukutaidon kehittämiseen panostetaan edelleen.

KESKUSKAUPPAKAMARI

Ville Kajala
Johtava asiantuntija