LAUSUNTO: HE 139/2025 VP HALLITUKSEN ESITYS EDUSKUNNALLE LAEIKSI VAIHTOEHTORAHASTOJEN HOITAJISTA ANNETUN LAIN JA SIJOITUSRAHASTOLAIN MUUTTAMISESTA SEKÄ NIIHIN LIITTYVIKSI LAEIKSI

Antti Ripatti, taloustieteen professori, Helsingin yliopisto
12.11.2025

Mihin pääomamarkkinaunionia tarvitaan

Kun maat ottavat käyttöön yhteisen valuutan, kuten euron, ne luopuvat omasta rahapolitiikastaan ja mahdollisuudesta käyttää valuuttakurssia talouden tasapainottamiseen. Tämä tarkoittaa, että jos jokin maa kohtaa taloudellisen taantuman – esimerkiksi asuntohintojen laskun tai vientikysynnän heikkenemisen – se ei voi enää devalvoida valuuttaansa tai muuttaa omaa ohjauskorkoaan iskun pehmentämiseksi. Kysymys kuuluu: miten maat voivat auttaa toisiaan sopeutumaan talouden vaihteluihin rahaliitossa?

Yksi keskeinen keino on riskien jakaminen. Riskien jakaminen tarkoittaa sitä, että kun yhden maan tulot hetkellisesti laskevat, maan asukkaat voivat silti tasata kulutustaan ilman jyrkkiä elintason muutoksia. Tutkimus osoittaa, että hyvin integroituneissa talousalueissa, kuten Yhdysvalloissa, suuri osa alueellisista talousshokeista vaimennetaan rahoitusmarkkinoiden kautta, ei julkisten tulonsiirtojen kautta (Asdrubali, Sørensen & Yosha, 1996)[1].

Pääomamarkkinat jakavat riskiä erityisesti rajat ylittävän yritys- ja arvopaperiomistuksen kautta: Jos esimerkiksi espanjalaiset sijoittajat omistavat osakkeita saksalaisissa yrityksissä ja saksalaiset sijoittajat omistavat osakkeita espanjalaisissa yrityksissä, osa kummankin maan tuloista riippuu yritystoiminnan menestyksestä eri puolilla Eurooppaa, ei vain kotimaassa.
Siksi, jos Espanjan talous ajautuu taantumaan, espanjalaiset kotitaloudet ja eläkerahastot saavat silti osinkotuloja Saksasta. Tämä tasaa heidän tulojaan. Vastaavasti Saksan heikentyessä saksalaiset sijoittajat hyötyvät Espanjan ja muiden maiden tuloista. Tätä kutsutaan osakeomistukseen perustuvaksi riskien jakamiseksi.

Pääomamarkkinaunioni (CMU) pyrkii tekemään tällaisesta rajat ylittävästä sijoittamisesta helpompaa. Tällä hetkellä Euroopan rahoitus- ja pääomamarkkinat ovat edelleen osittain pirstoutuneet esimerkiksi:

- Eri konkurssilainsäädännön,
- Erilaisten arvopaperisääntöjen,
- Esteiden rajat ylittäville sijoitusrahastoille ja listautumisille,
- Sijoittajien kotimarkkinapainotteisuuden vuoksi.

Tämä rajoittaa riskien jakamisen mahdollisuuksia.

[1] Tutkimuksen mukaan 39 prosenttia osavaltioiden välisestä tuotannon vaihtelusta tasattiin pääomamarkkinoiden avulla, 23 prosenttia luottomarkkinoiden avulla ja vain 13 prosenttia liittovaltion tulonsiirtojen avulla.

Pääomamarkkinaunioni pyrkii:

- Yhtenäistämään sääntelyä, jotta sijoittaminen maiden rajojen yli helpottuu,
- Vahvistamaan osake- ja pääomasijoitusmarkkinoita, jotta yritykset eivät olisi niin riippuvaisia kotimaisista pankeista,
- Kehittämään yrityslaina- ja riskirahoitusmarkkinoita,
- ***Edistämään rajat ylittäviä sijoitusrahastoja***.

Kun rajat ylittävää sijoittamista on enemmän ja sijoitussalkut ovat hajautetumpia:

- Yhden maan taantuma pehmenee automaattisesti.
- Kotitaloudet saavat tuloja ulkomaisista lähteistä.
- Yritykset voivat hankkia rahoitusta myös silloin, kun kotimaan pankkisektori on paineessa ja sen riskinkantohalukkuus on alhainen.
- Paine kotimaisille pankeille ja julkiselle taloudelle vähenee.

Tämä tekee rahaliitosta vakaan – talousshokit eivät helposti muutu rahoituskriiseiksi tai rajuiksi sopeutustoimiksi.

Lakipaketti

Käsillä olevan lakipaketin taustalla pääomamarkkinaunioni ja pyrkimys edistää rajat ylittäviä vaihtoehtoisrahastoja harmonisoimalla niihin liittyvää lainsäädäntöä. Tavoite on hyvä. Onnistuessaan sääntelyn muuttaminen voi edistää kilpailua, alentaa kaupankäynnin kustannuksia ja parantaa sijoittajien suojaa. Näillä voi olla suotuisia vaikutuksia talouskasvulle: pääomaresurssin kohdentuminen parantuu.

Hyödyistä

Yhteinen sääntely vähentään sääntelyarbitraasia ja helpottaa rajat ylittävään sijoittamista. Lakipaketti edistää likviditeettiriskin hallintaa. Likviditeettityökalut ja niiden käyttöpolitiikka on dokumentoitava. Tämä pienentää ”rahastopaon” riskiä. Lainarahastoille tulee tämän myötä selkeä kehikko. Vivutusrajat yhtenäistetään ja se yhdessä keskittymärajojen kanssa hillitsee luottoriskin kasautumista. Valvonnan näkyvyys ja yhteistyö paranee.

Haitoista

Lakipaketin sisältämä sääntely lisää rahastoyhtiöiden hallinnollista taakkaa ja kustannuksia, jotka voivat siirtyä osin sijoittajille. Tämän seurauksena ne voivat muuttua vähemmän kiinnostaviksi. Dokumentaatio, raportointi ja likviditeettityökalut voivat kuormittaa erityisesti pieniä rahastonhoitajia. Tästä raportointi ja valvontavaatimusten mittakaavaedusta voi aiheutua markkinoiden keskittyminen. Rahastojen tuotekehitys voi hidastua. Vivutus- ja keskittymärajat voivat rajoittaa erittäin riskipitoista toimintaa.

Muuta

Lakipaketin perusteluissa korostetaan vaihtoehtorahastojen mahdollista rooli yrityksen kehityksen siinä vaiheessa, kun se laajentaa(/monistaa) toimintaansa startup vaiheen jälkeen. Tällä voi olla suurtakin merkitystä Suomen kaltaiselle pienelle maalle, jossa

yksittäisiä vauraita sijoittajia on vähän. Vaihtoehtoisrahasto voi kerätä suuriakin sijoituserin pienistä rahoituspuroista. Se tarjoaa piensijoittajalle mahdollisuuden osallistua tämän kaltaiseen sijoittamiseen ja hajauttaa omaa sijoitussalkkuaan.

Lakimuutosten tulee olla sellaisia, ulkomaiset sijoittajat tuntevat sijoittamisen myös suomalaisiin vaihtoehtorahastoihin houkuttelevana vaihtoehtona ja ettei niissä ole ainakaan keskeisiltä osin hämmennystä aiheuttavia kansallisia piirteitä.