



Eduskunnan talousvaliokunnalle

Valtiovarainministeriön E-kirje VM2015-00224
Lausuntopyyntö; Komission vihreä kirja pääomamarkkinaunionista

KOMISSION VIHREÄ KIRJA PÄÄOMAMARKKINAUNIONISTA 5.5.2015

Eduskunnan talousvaliokunta on pyytänyt Finanssialan Keskusliitolta (FK) lausuntoa valtiovarainministeriön E-kirjeeseen, joka koskee komission vihreää kirjaa pääomamarkkinaunionista. Lausuntonaan FK esittää seuraavan.

1 Finanssialan tavoitteet EU:n pääomamarkkinaunionille

FK pitää valtiovarainministeriön E-kirjeessä esitettyä kantaa perusteltuna ja hyvin laadittuna. Pääomamarkkinaunioni on Suomen finanssialan kannalta tärkeä strateginen hanke, johon liittyvät tavoitteet voidaan tiivistää seuraavasti.

FK kannattaa yhteismarkkinoiden kehittämistä EU:ssa. Tämä on tehtävä ensisijaisesti esteitä poistamalla, ei luomalla uutta sääntelyä. Yritysten rahoitusmahdollisuuksien monipuolistaminen on kannatettavaa. Samalla on kuitenkin huomattava, ettei pääomamarkkinaunioni ole pankkiunionin kaltainen rakenteellinen uudistus vaan ensisijaisesti uuden komission toimenpideohjelma. Vaikka tietyissä hankkeissa voidaan saavuttaa lyhyellä aikavälillä tuloksia, on ensisijaisesti kysymys keskipitkän ja pitkän aikavälin hankkeesta.

Suomalaisten yritysten rahoituksensaanti on EU-tasolla vertailtuna hyvällä tasolla ja pankkien kyky rahoittaa yrityksiä on vahva. Pääomamarkkinoiden rakenteiden kehittäminen monipuolistaa ensisijaisesti nopeasti kasvavien ja innovatiivisten pk-yritysten rahoituskanavia, mutta valtaosalle yrityksistä pankkirahoitus on jatkossakin keskeinen, ellei ainut rahoitusmuoto.

Tavoitteena on luoda samanlainen sääntely samanlaiselle toiminnalle ja epäreilujen kilpailuosuhteiden muodostumista on vältettävä johdonmukaisesti. Vastaavasti FK pitää tärkeänä samanlaisen sijoittajansuojan luomista samankaltaisille säästö- ja sijoitustuotteille.

Unionia ei pidä rakentaa yhden koon periaatteelle ("one-size-fits-all"). Sääntelyssä tulee muutoinkin toteuttaa paremman sääntelyn periaatteita. Nykyinen finanssialan sääntökirja on tarpeettoman yksityiskohtainen, raportointijärjestelmät osin päällekkäisiä, valmistelu- ja siirtymäajat usein kohtuuttoman lyhyitä sekä toimialan kuuleminen monessa tapauksessa riittämätöntä. Näihin ongelmiin on pureuduttava tehokkaasti.

Pääomamarkkinaunionilla ei tule kasvattaa julkisen vallan roolia markkinoilla eikä julkisen vallan tule puuttua markkinoiden sijoituspäätöksiin. EU-lainsäätäjän on myös lopetettava markkinoiden toimintaa heikentävien vero- ja muiden sääntelyhankkeiden valmistelu. Näitä ovat etenkin rahoitusmarkkinaverot (Financial Transaction Tax, FTT) ja pankkien rakennerajoitukset.



2 Finanssialan EU-tason sääntöuudistus vielä keskeneräinen – kansallista ylisääntelyä vältettävä

FK yhtyy keskeisiltä osin E-kirjeessä esitettyihin painotuksiin EU-tason toimenpiteiden tarpeesta. Uusia toimenpiteitä harkittaessa on otettava huomioon, että edellisen komission aikana 2009- 2014 Eurooppaan luotiin jo hyvin pitkälle harmonisoitu arvopaperimarkkinoiden yhtenäinen sääntökirja (Single Rulebook). Tämä sääntökirja on erittäin yksityiskohtainen ja sen implementointi on merkittävilä osin kesken.

Suomen rahoitusmarkkinoiden kilpailukyvyn kannalta on tärkeää, että uutta EU:n sääntökirjaa kansallisesti implementoitaessa luovutaan järjestelmällisesti *EU-sääntelyn yli menevistä* kansallisista vaatimuksista. Kansainväliset, Suomessakin toimivat rahoitusalan yritykset arvioivat tarkoin, mitä toimintoja kussakin EU-maassa on järkevää harjoittaa. EU-sääntelyn yli menevät kansalliset lisävaatimukset ovat omiaan siirtämään toimintoja ja finanssialan työpaikkoja pois Suomesta.

3 Markkinoiden sääntelyä kehitettävä oikealla tasolla huolellisten vaikutusarvioiden pohjalta

Ottaen huomioon jo aiemmat kattavat EU-tason lainsäädäntöohjelmat, FK yhtyy ministeriön arvioon siitä, että pääomamarkkinaunionin kehittämisen tulee pohjautua huolellisiin kilpailukyky- ja vaikutusarviointeihin. Viime vuosina EU:ssa on ensisijaisesti luotettu sitovien direktiivien ja asetusten voimaan. Pääomamarkkinaunioni -hankkeessa tulisikin arvioida sääntelylle vaihtoehtoisten ja kevyempien toimien riittävyttä.

Edelleen on erotettava toimenpiteet, mitkä on tehokkainta hoitaa EU-tasolla ja mitkä kansallisella tasolla. Esimerkiksi valtiovarainministeriön aloittama hanke suomalaisten joukkolainamarkkinoiden lainsäädännöllisten puitteiden kehittämiseksi on toimenpide, jolla on saatavissa EU-tasoa huomattavasti nopeammin konkreettisia tuloksia. Komission tulisi arvioida kansallisia parhaita käytäntöjä ja mahdollisesti laatia tältä pohjalta toimenpidesuosituksia alueilla, joilla lainsäädäntöprosessi EU-tasolla on hidas. Esimerkkinä voidaan mainita kansalliset konkurssilainsäädännöt ja verotus.

4 Kommentit varhaisen toiminnan painopistealueisiin

FK pitää E-kirjeessä esille nostettuja varhaisen toiminnan painopistealueita perusteltuina. On tärkeää, että pankki-, vakuutus- ja arvopaperimarkkinasääntelyä arvioidaan kokonaisuutena. Päällekkäisyyksiä on karsittava ja luotava selkeät EU-tason raportointivaatimukset.

E-kirjeessä esitetyn lisäksi FK pitää tärkeänä, että koko hanke valmistellaan alusta lähtien noudattaen paremman sääntelyn toimintaohjelmaa. EU:n komission [“Regulatory Fitness and Performance programme”](#) REFIT tulisi ulottaa laajemmin koskemaan finanssialaa. Ohjelman tavoitteena on yksinkertaistaa EU-lainsäädäntöä ja vähentää sääntelyn kustannuksia. Tavoitteena on luoda selkeä, vakaa ja ennustettava lainsäädännöllinen toimintaympäristö, joka tukee talouskasvua ja työllisyyttä.

Vakuutusyhtiöt ovat merkittäviä institutionaalisia sijoittajia ja niiden rooli kasvun rahoittajana on suuri. Vakuutusyhtiöiden kyky rahoittaa yritystoimintaa on kuitenkin heikentynyt uuden



Solvenssi II -vakavaraisuussäännösten johdosta. Sääntöjä tulisikin muuttaa siten, että mahdollistettaisiin laajempi sijoittaminen infrastruktuurikohteisiin sekä pieniin ja keskisuuriin yrityksiin. Vastaavasti arvopaperistamiseen liittyviä pääomavaatimuksia tulisi tarkastella uudelleen.

5 Kommentit pääomamarkkinoiden kehittämisen- ja yhdentämistoimiin

Yksityissijoittamisen edistäminen (17-20 kysymykset)

E-kirjeessä esitetään toimenpide-ehdotuksia yksityissijoittamisen edistämiseksi. FK on osin eri mieltä ehdotuksista lisätä tuoteharmonisointia ja kehittää yksinkertaisia *non-complex* – tuotteita. Tällaisen viranomaisvetoisen tuoteharmonisaation vaarana on tuotevalikoiman ja kuluttajan valinnanvaran kaventuminen. Kaikille eivät myöskään sovi samanlaiset tuotteet. Kuluttajan ja asiakkaan on edelleen voitava halutessaan ottaa riskiä. Yksinkertainen tuote ei myöskään aina ole riskitön. Lisäksi on huomattava, että yksinkertaisten indeksituotteiden saatavuus on jo nykyisellään hyvä.

Tuoteharmonisaatio voisi käytännössä estää vähittäissijoittajia osallistumasta pienten ja keskisuurten yritysten rajat ylittävään rahoitukseen. Monet pääomamarkkinaunionissa käsitellyt tuotteet ja rahastot eivät mahdu sijoituspalveluiden tarjontaa sääntelevän MiFID-direktiivin *non-complex* luokitteluun. Esimerkiksi Suomessa asuntorahastot ovat olleet isossa roolissa vuokra-asuntojen rakennuttamisessa. Tämäntyyppisten vaihtoehtorahastojen toimintaa ei tulisi EU-tason säännöksiin vaikeuttaa.

Markkinoiden tehostaminen – välittäjät, infrastruktuurit ja laajempi oikeudellinen kehys (23 – 32)

Olemme samaa mieltä siitä, että EU:n arvopaperitililainsäädäntöä (Securities Law Legislation) tulisi kehittää, jotta rajat ylittävän sijoittamisen oikeusvarmuus parantuisi. Vastaavasti tuemme eurooppalaisten finanssi-infrastruktuurien (keskusvastapuolet ja arvopaperikeskukset) vahvempaa EU-tason valvontaa.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Lea Mäntyniemi