Analyysi

Euroopan pääomamarkkinoita kehitettävä investointien ja kasvun tueksi

Kansainvälinen talous, Rahoitusvakaus | 04.04.2025 |

Helinä Laakkonen, Kimmo Koskinen, Katja Ahoniemi, Eeva Kerola

KIRJOITTAJAT



Helinä Laakkonen
Toimistopäällikkö



Kimmo Koskinen
Neuvonantaja



Katja Ahoniemi
Vanhempi ekonomisti



Eeva Kerola
Vanhempi ekonomisti

Euroopan pääomamarkkinat ovat pienet ja pirstaleiset, ja niiden on ollut vaikeuksia vastata Yhdysvaltojen vetovoimaan. Toimivat pääomamarkkinat tarvitsevat sijoituksia Euroopasta ja Euroopan ulkopuolelta. Pääomamarkkinoiden kasvu vaatii tukea myös pankkisektorilta. Komissio ehdottaa uutta strategiaa pääomamarkkinoiden kasvun vauhdittamiseksi. Pääomamarkkinoita on kehitettävä Euroopan ohella myös paikallisesti – sekä Suomessa että mahdollisesti yhdessä muiden Pohjoismaiden kanssa.



Euroopan pääomamarkkinoiden pirstaleisuus on nähty jo vuosien ajan keskeisenä rahoituksenvälityksen ongelmana, joka rajoittaa investointeja ja talouskasvua Euroopassa.[1] Nykyistä syvemmät ja yhtenäisemmät eurooppalaiset pääomamarkkinat auttaisivat parantamaan Euroopan kilpailukykyä, rahoittamaan investointeja, hajauttamaan riskejä ja vahvistamaan rahoitusjärjestelmän kriisinkestävyyttä. Pääomamarkkinoiden kehittäminen on välttämätöntä juuri nyt, kun vihreä ja digitaalinen siirtymä sekä Euroopan puolustuksen vahvistaminen vaativat suuria investointeja, myös yksityisiä.

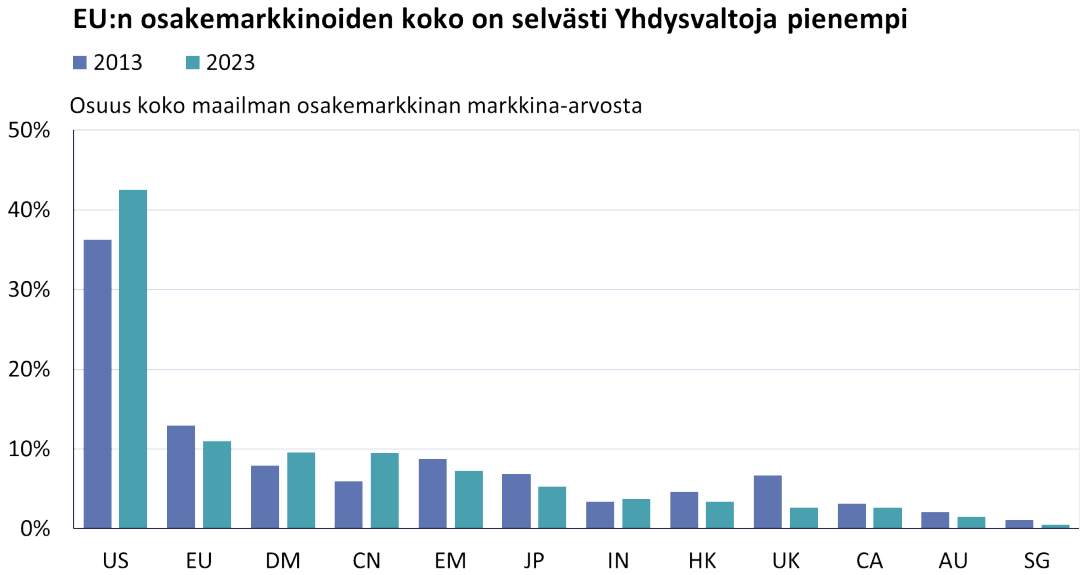
Euroopan unioni on pyrkinyt parantamaan pääomamarkkinoiden toimintaa edellisen kymmenen vuoden aikana edistämällä pääomamarkkinaunionia (PMU). Unionin tavoitteena on edistää EU:n rahoitusmarkkinoiden integraatiota, tarjota yrityksille lisää rahoitusta, kasvattaa investointeja ja vauhdittaa talouskasvua. Hankkeet pääomamarkkinoiden yhdentämiseksi ovat kuitenkin edenneet hyvin hitaasti, jos laisinkaan. Tehdyistä toimenpiteistä huolimatta yritysten investoinnit ovat finanssikriisin jälkeen kasvaneet euroalueella huomattavasti verrokkimaita hitaammin.[2]

Euroopassa aktiiviset pääomamarkkinat vain muutamassa maassa

Euroopan pääomamarkkinat ovat hajanaiset ja talousalueen kokoon nähden pienet. Jäsenmaiden välillä on suuria eroja, ja markkinat ovat likvidit ja monipuoliset vain muutamissa Euroopan maissa. Euroopan osakemarkkinat ovat alle puolet Yhdysvaltojen markkinoiden koosta (Kuvio 1). Monet Euroopan maiden kansallisista pörsseistä ovat todella pieniä, mikä vaikeuttaa yritysten pörssilistautumista. Joissakin maissa on vaikea saada tarpeeksi yrityksiä listalle. Osaltaan siksi

Euroopan osakemarkkinat ovat yhteenlaskettuna pienemmät ja vähemmän kehittyneet kuin verrokkimaissa, ja Euroopan osuus globaaleista osakemarkkinoista on huomattavasti sen BKT-osuutta alhaisempi.

Kuvio 1.



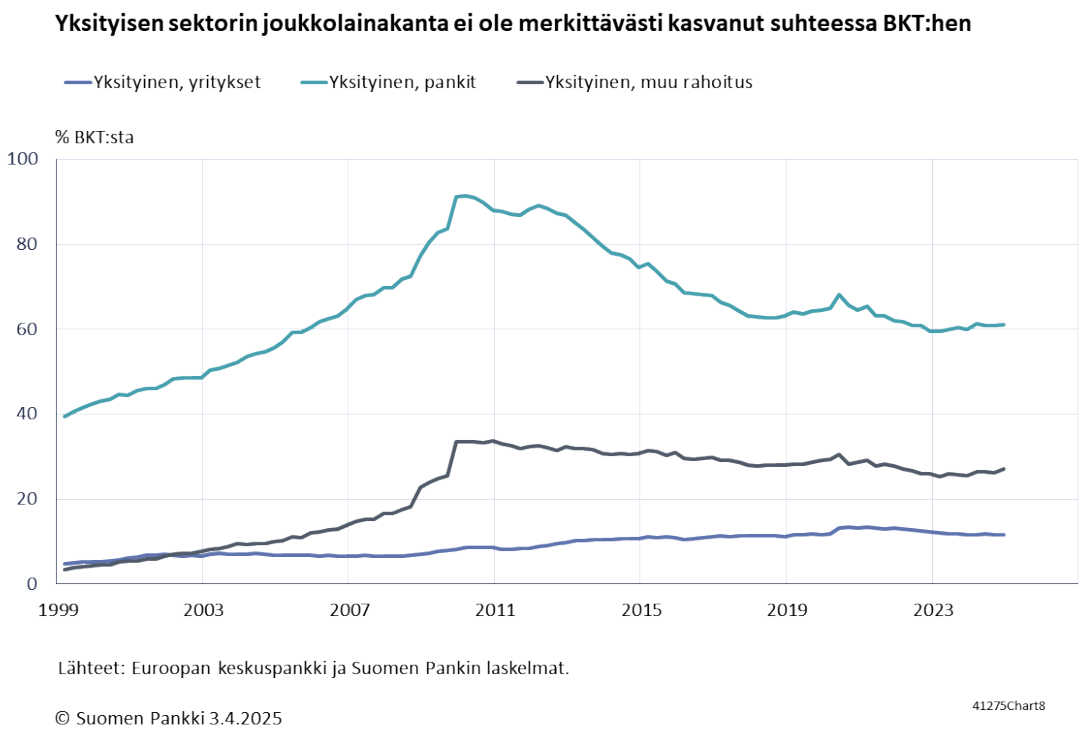
DM = Muut kehittyneet taloudet.
EM = Muut kehittyvät taloudet.
Lähde: SIFMA

© Suomen Pankki 3.4.2025

Euroopan yritysten velkakirjalainamarkkinan koko on lähes kolminkertaistunut finanssikriisin jälkeen. BKT:n kasvuun suhteutettuna markkina on kuitenkin pienentynyt (Kuvio 2). Markkinat ovat keskittyneet vain muutamaan maahan, erityisesti Ranskaan. Noin puolet kaikista euroalueella liikkeeseen lasketuista yrityslainoista on ranskalaisten yritysten liikkeeseen laskemia. Yritysten joukkolainamarkkinan koko on myös verrattain pieni suhteessa esimerkiksi pankkien liikkeeseen laskemien joukkolainojen määrään.

Yritysten joukkovelkakirjamarkkinat ovat etenkin sijoitus- ja rahamarkkinarahastojen, vakuutusyhtiöiden ja yksityisten eläkerahastojen suosiossa. Nämä neljä sektoria omistavat yli puolet kaikista euroalueen joukkovelkakirjalainoista. Rahastoista ja vakuutusyhtiöistä onkin tullut entistä tärkeämpiä yritysten rahoittajia.

Kuvio 2.



Yritysten joukkovelkakirjalainamarkkinoiden lisäksi pääomamarkkinat ovat Euroopassa muutenkin monelta osin hyvin Ranska-keskeiset. Ranskan rooli on suuri valtionlainamarkkinoilla ja pankkien liikkeeseen laskemissa joukkovelkakirjalainoissa. Ranskassa on myös yksi Euroopan suurimmista pörsseistä, ja sen rooli Euroopan johdannaismarkkinoilla on merkittävä. Toisaalta edes Ranskan pääomamarkkinat eivät ole merkittävästi enää kasvaneet viimeisten 10 vuoden aikana. Euroopassa on myös muita pääomamarkkinatoiminnan keskittymiä, kuten Luxemburg ja Irlanti, mutta näissä kehitystä ajaa pääosin rahastotoiminnan keskittyminen.

ⓘ Ruotsi on onnistunut luomaan aktiivisen pääomamarkkinan

Pääomamarkkinat ovat syventyneet Ruotsissa viime vuosina EU:n keskiarvoa merkittävästi enemmän. Listaamattomiin yrityksiin sijoitetaan Ruotsissa aktiivisesti, joten pääomasijoitusmarkkina eli PE-markkina on Ruotsissa iso ja kansainvälistynyt. Start-up-toimintaa on paljon, kun innovaatioiden rahoittamiseen on paljon vaihtoehtoja. PE-markkina on Ruotsissa Euroopan suurimpia suhteessa BKT:hen (Kuvio 3). PE-sijoittajat

omistavat arvioiden mukaan noin 1200 ruotsalaisyritystä.[3]

Suurimmat ruotsalaiset PE-toimijat ovat sekä rahoitukseltaan että portfolioyhtiöidensä osalta hyvin kansainvälisiä. Toisin sanoen, vaikka Ruotsin PE-toimijat sijoittavat myös Ruotsiin, ei niiden kasvu ole kokonaisuudessaan hyödyttänyt yksinomaan ruotsalaisia kasvuyrityksiä. Arvioiden mukaan PE-toiminta on voinut kasvattaa Ruotsin BKT:tä pysyvästi noin 4 prosentilla verrattuna tilanteeseen, jossa näitä sijoituksia ei olisi ollut.[4]

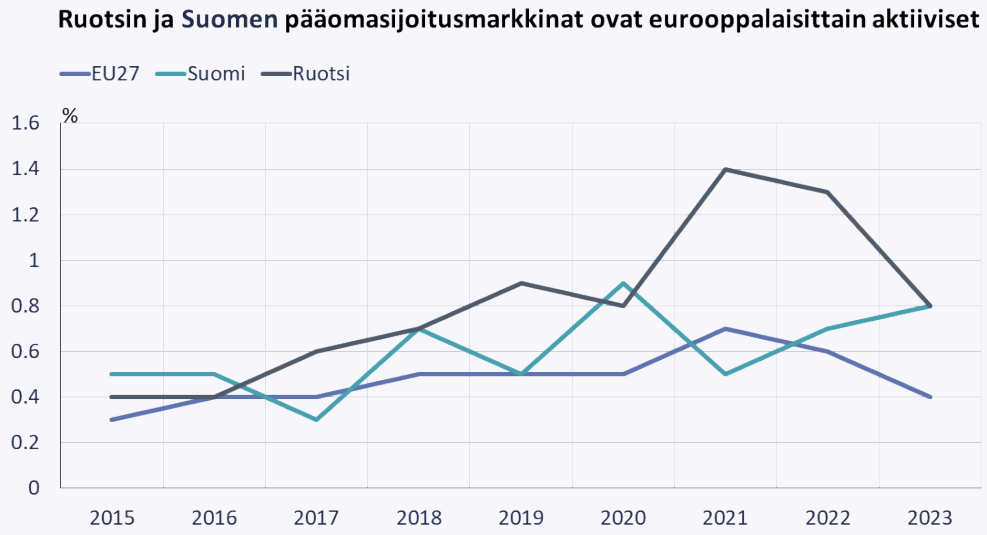
Ruotsin kehittyneen pääomamarkkinan taustalla on useita tekijöitä, muun muassa kotitalouksien aktiivinen osakesijoittaminen ja pienten yritysten matala kynnys listautua pörssiin. Osakesijoittajina aktiiviset institutionaaliset sijoittajat ja järjestelmällinen kansalaisten talouslukutaidon parantaminen täydentävät maan hyvinvoivan sijoittamisen ekosysteemin.

Ruotsalaiset kotitaloudet säästävät aktiivisesti rahastoihin ja osakkeisiin. Arviolta jopa 80 % ruotsalaisista sijoittaa rahastoihin.[5] Pohja tälle aktiivisuudelle luotiin jo 1950-luvulla, kun ensimmäiset ruotsalaiset rahastot perustettiin. Piensijoittajille lanseerattiin vuonna 1984 ensimmäinen sijoitustili, joka on aikojen saatossa muuttanut muotoaan. Sijoitustilien suosio on huomattava, sillä vuonna 2023 arviolta noin 3,8 miljoonalla ruotsalaisella oli sijoitustili. Suomalaisesta osakesäästötilistä poiketen sijoitustilin kautta voi sijoittaa myös rahastoihin.

Ruotsissa päätettiin 1990-luvulla, että jatkossa 2,5 % lakisääteisestä työeläkkeestä sijoitetaan rahastoihin. Tämä uudistus julkiseen eläkejärjestelmään teki käytännössä kaikista ruotsalaisista palkansaajista rahastosijoittajia.

Kotitalouksien aktiivisuutta sijoittajina on Ruotsissa tuettu kasvattamalla tietoisesti kansalaisten taloustaitoja.[6] Erilaisia hankkeita on järjestetty jo kymmeniä vuosia. Viranomaisyhteistyötä talouslukutaidon hankkeissa koordinoi Ruotsin pankkivalvoja Finansinspektionen.

Kuvio 3.

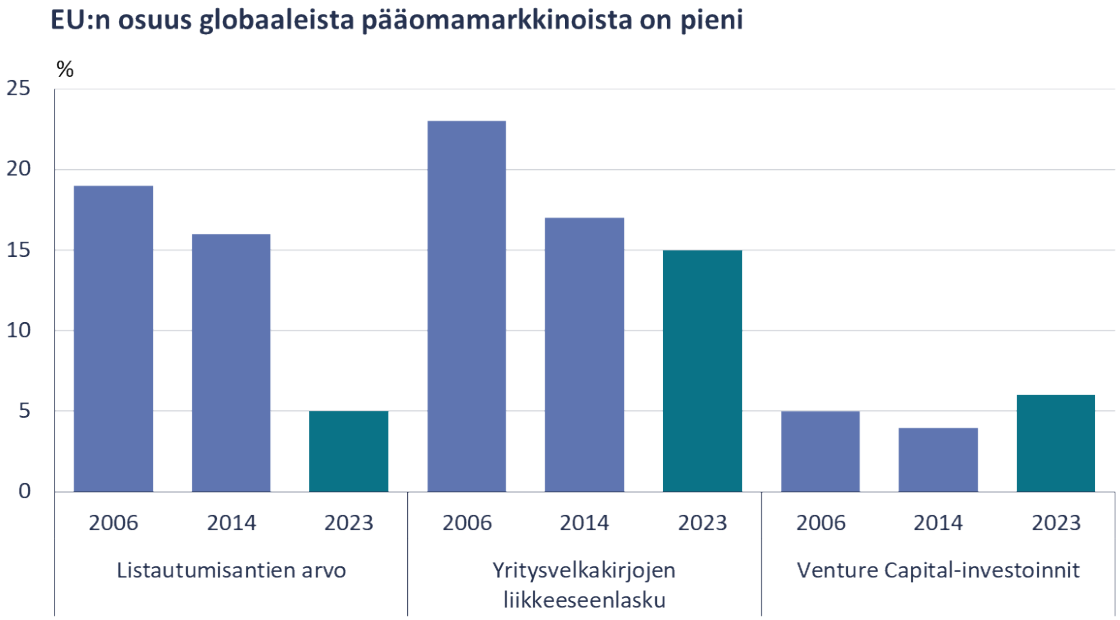


Vuosittaiset pääomasijoitukset (PE) suhteessa bruttokansantuotteeseen.
Lähteet: Euroopan komissio, Invest Europe ja Suomen Pankin laskelmat.

©Suomen Pankki 3.4.2025

Euroopan yhteiset, suuremmat ja tehokkaammat pääomamarkkinat voisivat edesauttaa erityisesti alkuvaiheen riskillisemmän Venture Capital -rahoituksen saatavuutta, tukea listautumisanteja kasvattaen osakemarkkinoita sekä lisätä yritysvelkakirjojen liikkeeseenlaskuja luoden syvemmät joukkovelkakirjalainamarkkinat Eurooppaan [7]. Näistä kolmesta osa-alueesta Euroopan unioni on kasvattanut osuuttaan kansainvälisessä rahoitusjärjestelmässä viimeisen kahden vuosikymmenen aikana vain Venture Capital-rahoituksen kohdalla (Kuvio 4). Osuuden kasvusta huolimatta taso pysynyt hyvin matalana.

Kuvio 4.



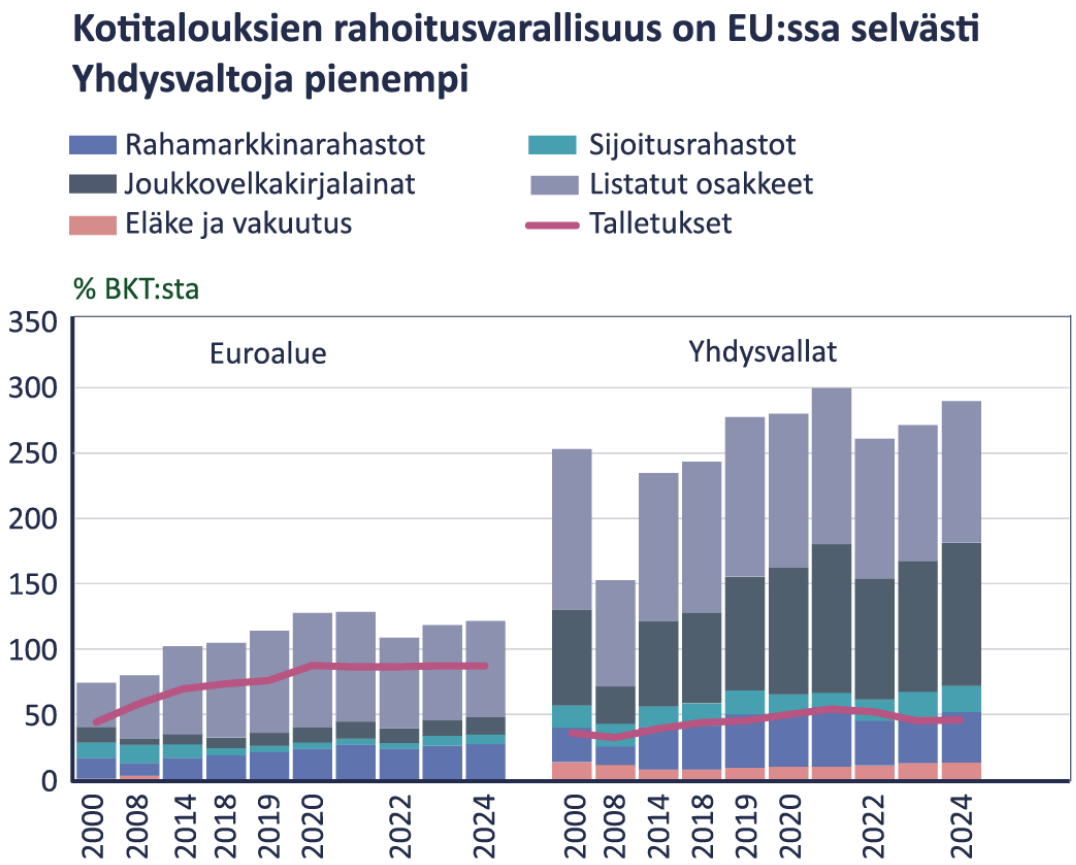
Lähde: New Financial.

© Suomen Pankki 3.4.2025

Toimiva pääomamarkkina tarvitsee sisäistä ja ulkoista pääomaa

Euroopan unionissa kotitalouksien säästämisaste on selvästi suurempi kuin Yhdysvalloissa. Yhdysvalloissa kotitalouksilla on kuitenkin huomattavasti eurooppalaisia enemmän rahoitusvarallisuutta (Kuvio 5). Yhdysvalloissa kotitaloudet myös sijoittavat säästönsä eurooppalaisia verrokkejaan riskillisempiin ja tuottavampiin kohteisiin, mikä on osaltaan tukenut pääomamarkkinoiden kasvua. Euroopassa noin kolmasosa kotitalouksien varallisuudesta on vähäriskisinä talletuksina. Osuus on yli kaksinkertainen Yhdysvaltoihin verrattuna.

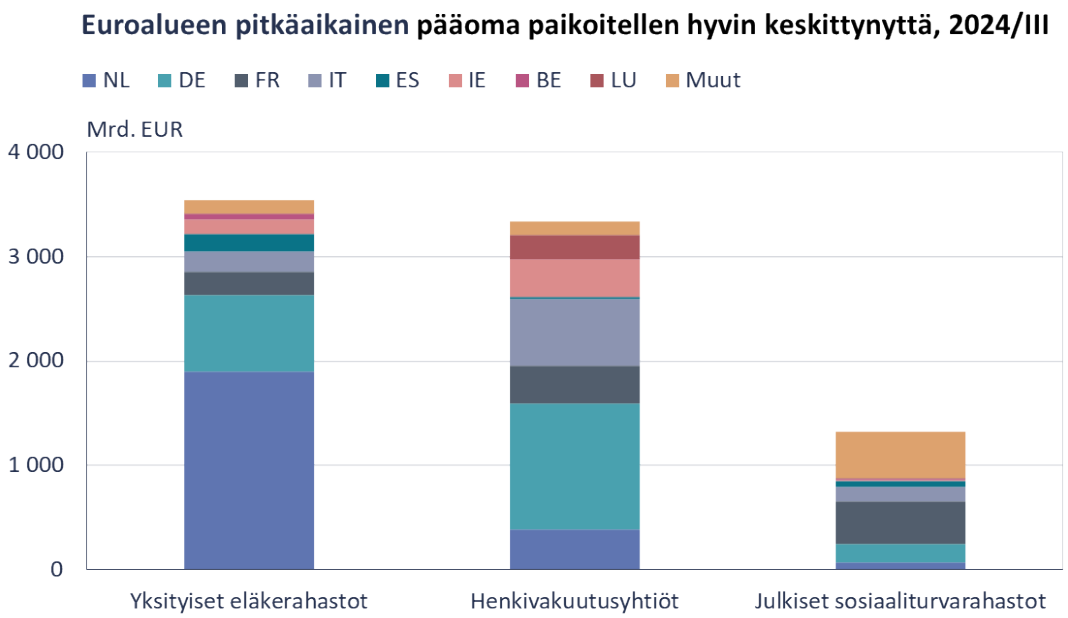
Kuvio 5.



Lähteet: Euroopan keskuspankki ja Macrobond.

Eurooppalaisten kotitalouksien vähäisen sijoitusaktiivisuuden lisäksi myös kotitalouksien vapaaehtoinen eläkesijoittaminen on vähäisempää kuin esimerkiksi Yhdysvalloissa. Ensinnäkin euroalueella pitkäaikaista pääomaa on selvästi vähemmän suhteessa bruttokansantuotteeseen kuin Yhdysvalloissa. Lisäksi pitkäaikaisten pääomien sijoitukset keskittyvät euroalueella monilta osin vain harvoihin maihin. Esimerkiksi yksityisten eläkerahastojen eläkevarallisuudesta kaksi kolmasosaa on kahdessa maassa: Alankomaissa ja Saksassa (Kuvio 6). Syvemmät pääomamarkkinat voisivat myös tarjota monipuolisempia ja likvidimpiä sijoituskohteita ja houkutella eurooppalaisia kotitalouksia sijoittamaan säästönsä tuottavammin.

Kuvio 6.



Lähde: Euroopan keskuspankki.

© Suomen Pankki 3.4.2025

Kotimaisten pääomien lisäksi aktiiviset pääomamarkkinat tarvitsevat pääomia myös oman maan tai alueen ulkopuolelta. Euroopassa sijoituskohteita sekä kotimaisille että kansainvälisille sijoittajille on selvästi Yhdysvaltoja vähemmän. Esimerkiksi joukkovelkakirjalainamarkkinan suhteellinen koko on pienentynyt finanssikriisin jälkeen erityisesti siksi, että yksityisen sektorin joukkovelkakirjalainakanta on pienentynyt. Yhtenä syynä tälle on yksityisen sektorin velkatasojen pienentyminen finanssikriisin jälkeen. Velkakriisistä elpyminen on kestänyt joissain maissa kauan. Lisäksi investointikehitys on ollut paikoin erittäin heikkoa. Lisäksi arvopaperistaminen on vähentynyt etenkin asuntolainojen osalta mm. kiristyneen pankkisääntelyn ja finanssikriisin markkinaan luoman stigman vuoksi.

Yksi keskeinen haaste Euroopan pääomamarkkinoille on ollut Yhdysvaltojen vetovoima. Maailman suurimmat pääomamarkkinat yhdistettynä verrattain hyviin tuottomahdollisuuksiin ovat etenkin viime vuosina houkutelleet kansainvälisiä sijoituksia Yhdysvaltoihin. Yhdysvalloissa pitkäaikaisia sijoituskohteita on saatavilla selvästi enemmän kuin muualla ja tuottomahdollisuudet ovat olleet houkuttelevia, etenkin teknologiasektorin korkeiden tuotto-odotusten vuoksi. Euroalueen ulkomaisista portfoliosijoituksista jo puolet suuntautuu Yhdysvaltoihin. Lisäksi osa eurooppalaisista sijoituksista kanavoituu Yhdysvaltoihin epäsuorasti erilaisten finanssikeskusten kautta.

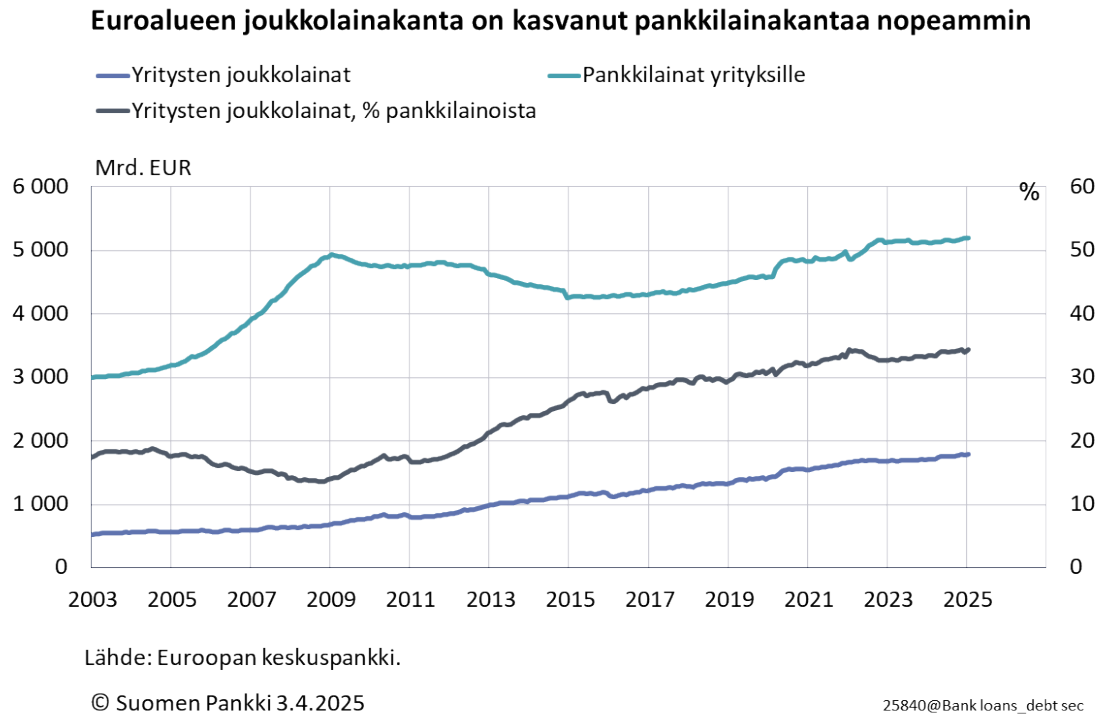
Viime kuukausina Euroopan pääomamarkkinoiden vetovoima on kuitenkin kasvanut ja pääomia

virrannut Yhdysvalloista etenkin Euroopan osakemarkkinoille. Tähän on vaikuttanut erityisesti poliittisen epävarmuuden kasvu Yhdysvalloissa, joka on heikentänyt Yhdysvaltojen talouskasvuodotuksia ja lisännyt epävarmuutta inflaatio- ja rahapolitiikkanäkymiin. Poliittisten jännitteiden jatkuminen ja samalla Euroopassa lisääntyvät julkiset puolustusinvestoinnit voivat sekä luoda Eurooppaan uusia sijoituskohteita että nostaa Euroopan houkuttavuutta sijoituskohteena suhteessa Yhdysvaltoihin kansainvälisten sijoittajien silmissä.

Pääomamarkkinoiden syventäminen edellyttää tukea myös pankeilta

Eurooppalainen rahoitusjärjestelmä on edelleen hyvin pankkikeskeinen. Yrityslainoista noin 63 % on pankkien myöntämiä. Pankit ovat keskeinen rahoittaja etenkin pienille yrityksille. Vaikka yritysluotonanto nojaa edelleen vahvasti pankkeihin, markkinaehtoisen ja pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen määrä on kasvanut Euroopassa (Kuvio 7). Osalle yrityksistä pääomamarkkinoista on muodostunut varteenotettava, joustava ja kilpailukykyinen vaihtoehto perinteiselle pankkirahoitukselle.

Kuvio 7.



Rahoituksen lähteet vaihtelevat merkittävästi erilaisten ja etenkin erikokoisten yritysten välillä. Varsinkin suuret yritykset käyttävät pankkirahoituksen ohella muita rahoituslähteitä ja

esimerkiksi laskevat liikkeeseen joukkovelkakirjalainoja. Sen sijaan moni pienempi yritys on liian pieni saadakseen rahoitusta pääomamarkkinalähteistä. Esteeksi monen pienen yrityksen markkinarahoitukselle voi tulla esimerkiksi se, että niillä ei ole luottoluokitusta tai pääomamarkkinoille pääsy on muuten liian kallista. Yrityksiltä voi myös puuttua osaamista ja kokemusta markkinarahoituksen eri kanavista. Isompien yritysten kasvava markkinarahoituksen käyttö voi kuitenkin vapauttaa tilaa pankkien taseista ja lisätä sitä kautta myös pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta.

Viime vuosina pankkisektorin ulkopuolisen rahoituksen lähteet ovat laajentuneet koskemaan myös keskisuuria ja pieniä yrityksiä. Yhdysvalloissa institutionaalisten sijoittajien tuottohakuisuus on aktivoinut uudenlaisia rahoitusratkaisuja etenkin keskisuurten yritysten ja yrityskauppojen rahoituksessa. Trendi on hiljalleen rantautumassa myös Eurooppaan. Merkittävä osa korkean riskin yritysten rahoituksesta (leveraged loans) on siirtymässä pankeilta erilaisiin rahastoihin ja strukturoituihin rahoitusjärjestelyihin. Lainoja myöntävien ja pankkilainaportfolioita ostavien rahastojen lukumäärä on kasvanut tasaisesti viime vuosina. Rahastojen toiminta on laajentunut Britannian, Saksan ja Ranskan lisäksi myös muihin keskeisiin Euroopan maihin. Sijoittajakunta koostuu pääosin varainhoitajista, pankeista, erilaisista säätiöistä ja perheyhtiöistä. Vakuutusyhtiöiden ja eläkerahastojen osuus on myös merkittävä, mutta pienempi kuin markkinoilla yleisesti.

Yhdysvalloissa pääomamarkkinatoimijoita, kuten rahastoja, vakuutusyhtiöitä, erilaisia sijoitusyhtiöitä ja muita pankkien ulkopuolisia rahoitustoimijoita on kuitenkin selvästi Eurooppaa enemmän. Lisäksi Yhdysvalloissa on Eurooppaa enemmän ja suurempia investointipankkeja, joilla on suuri merkitys toimivalle pääomamarkkinalle. Suuret pankit ovat monipuolisia finanssitaloja, joiden tuotoista merkittävä osa muodostuu erilaista palveluista perityistä palkkioista, eikä niinkään perinteisestä talletuspankkitoiminnasta. Tällä liiketoiminnallaan pankit luovat kasvumahdollisuuksia sektorin ulkopuolisen rahoituksen välityksen kasvulle. Pankit hoitavat tyypillisesti muiden rahoitusalan toimijoiden erilaisia avustavia palveluita, kuten likviditeetti- ja luottolimiittejä, johdannaissopimuksia tai arvopaperien liikkeeseen laskuja.

Pankit ovat tärkeitä pääomamarkkinoille myös likviditeetinhallinnan näkökulmasta. Rahoitusjärjestelmän eri toimijat hallitsevat omaa likviditeettiään pääosin pankkijärjestelmän kautta. Pankkitalletukset ovat likviditeettipuskurien keskiössä, mutta tärkeässä roolissa likviditeetinhallinnassa ovat myös toimiva arvopaperikauppa, johdannais- ja reposopimukset sekä pankeilta saatavat likviditeettilupaukset. Yhdysvalloissa rahoituslaitokset myös arvopaperistavat lainojaan ja luottojaan selvästi Eurooppaa enemmän. Tämä osaltaan kasvattaa sijoituskohteiden määrää ja pääomamarkkinoita, pienentäen samalla pankkien taseita ja sen suhteellista osuutta rahoitusjärjestelmästä.

Pääomamarkkinoiden syveneminen ja kasvu Euroopassa edellyttäisi siten myös muutoksia pankkien liiketoimintaan ja nykyistä aktiivisempaa osallistumista pääomamarkkinoille ja yritysrahoituksen fasilitointiin. Pankit tyypillisesti luovat ja mahdollistavat [8] pääomamarkkinainstrumentteja, joita sijoittavat ostavat. Eurooppalaiset pankit toimivat usein myös hyvin paikallisesti. Rajat ylittävä luotoanto on edelleen melko vähäistä ja keskittyy lähinnä suuryritysasiakkaisiin ja yrityskauppojen rahoitukseen. Pankkien ulkopuolisen yritysrahoituksen laajeneminen kaiken kokoisille yrityksille jakaisi luottoriskejä pankkien ohella myös laajemmin pääomamarkkinatoimijoiden kannettavaksi.

Säästämis- ja investointiunionista vauhtia Euroopan pääomamarkkinoihin?

Eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kehittäminen on saanut viime aikoina taas uutta puhtia. Euroryhmä ja EKP:n neuvosto esittivät vuoden 2024 alkupuolella useita toimenpiteitä pääomamarkkinoiden kehittämiseksi. Näitä seurasivat useat korkean tason asiantuntijoiden esittämät raportit (Letta, Noyer ja Draghi) [9]. Esitetyt lausunnot ja raportit ovat kehitysehdotuksiltaan hyvin yhteneviä. Keskeisimpiä ehdotuksia ovat startup- ja kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien ja ekosysteemin kehittäminen, pääomamarkkinoiden valvonnan yhtenäistämisen edistäminen, maksukyvyttömyyssääntöjen yhdenmukaistaminen, markkinainfrastruktuurin ja pörssien yhdenmukaistaminen, eläkesäästämisratkaisujen kehittäminen sekä arvopaperistamisen edistäminen.

Startup- ja muiden kasvuyritysten rahoitusmahdollisuuksien ja ekosysteemin kehittämisessä on korostettu tarvetta lisätä EU-rahoitusta ja parantaa sen kohdentamista. Riskirahoituksen saatavuuden parantamiseksi on esitetty myös yritysten siemenvaiheen rahoittajien mahdollisuutta sijoittaa sijoitustuotot uudelleen verovapaasti sekä vakuutus- ja eläkeyhtiöiden vapaampia mahdollisuuksia sijoittaa listaamattomiin yhtiöihin. Kasvumahdollisuuksien tukemiseksi on aikaisemmissa kannanotoissa myös esitetty omaa pörssiä kasvuyrityksille, jotta listautumisten määrä kasvaisi. Arvopaperistamisen elvyttämiseksi on ehdotettu raportointi- ja vakavaraisuussääntelyn keventämistä, mikä tekisi arvopaperistamisen liikkeeseenlaskusta ja niihin sijoittamisesta houkuttelevampaa. Lisäksi on ehdotettu standardointia ja julkisia takuita, esimerkiksi vihreän siirtymän tueksi.

Pitkäjänteisten ja riskipitoisten investointiprojektien, kuten vihreän siirtymän investointitarpeiden, rahoittamiseksi sekä pääomamarkkinoiden syventämiseksi on esitetty rahastoivien eläkeratkaisujen kehittämistä. Mallia on haettu Yhdysvaltain 401k-tyyppisestä ratkaisusta, jossa eläkesäästämistä tuettaisiin veroeduin ja säästämistyökalu olisi yhtenäinen koko

EU:ssa. Kotitalouksien talletusten aktivoimiseksi kannatetaan myös talouslukutaidon parantamista, jotta EU:n kotitalouksien korkea säästämisaste saataisiin kasvattamaan kotitalouksien varallisuutta.

Maaliskuussa 2025 Euroopan komissio esitti uuden säästämis- ja investointiunionia (SIU) koskevan strategian [10], joka sisältää pääomamarkkinaunionin elementtejä, mutta on tavoitteiltaan laajempi. Strategian mukaisen SIU:n tavoitteena on kasvattaa EU-kansalaisten varallisuutta, vahvistaa EU:n taloutta ja lisätä taloudellista autonomiaa. SIU pyrkii ohjaamaan eurooppalaisia säästöjä tuottaviin investointeihin ja lisäämään EU-kansalaisten osallistumista pääomamarkkinoille. Lisääntyvät sijoitukset tukisivat EU-yritysten kasvua ja menestystä, loisivat parempia työpaikkoja ja edistäisivät investointeja kaikilla talouden sektoreilla. Strategia pyrkii myös parantamaan EU:n pankkisektorin integraatiota ja kilpailukykyä ja sisältää siten myös pankkiunionin viimeistelyyn pyrkiviä tavoitteita.

Strategian keskeisten esitysten käsittely ajoittuu vuosille 2025–2027. Komissio aikoo ehdottaa toimenpiteitä, joilla varmistetaan, että kaikkia rahoitusmarkkinoiden toimijoita kohdellaan samalla tavalla riippumatta niiden sijainnista EU:ssa. Ehdotus merkitsisi valvonnan harmonisointia EU:ssa ja valvontavaltuuksien uudelleenjakoa jäsenmaiden ja EU:n tason välillä. Yhteistyö EU:n toimielinten ja sidosryhmien välillä on välttämätöntä strategian onnistumiseksi.

Komission tavoitteet Euroopan pääomamarkkinan edistämiseksi ovat kannatettavia, mutta nähtäväksi jää, löytyykö Euroopasta riittävästi poliittista tahtoa strategian toteuttamiseksi. Vaikka on helppo yhtyä tavoitteisiin ja näkemyksiin niiden toteutumisesta syntyvistä hyödyistä, samankaltaiset ehdotukset toimenpiteistä ovat jääneet aiemmin toteuttamatta. Yksi syy tähän voi olla se, että ehdotukset ovat jääneet yleensä aika ylätasolle. Vaikka on tunnistettu, että Eurooppa tarvitsisi lisää riskirahoitusta, konkreettisia keinoja – tai ainakaan sellaisia mistä vallitsisi yksimielisyys – on esitetty vähän.

Pääomamarkkinoiden kehittämiselle on kuitenkin nyt poikkeuksellisen paljon tilausta suurten investointitarpeiden vuoksi ja mahdollisesti myös kysyntää kansainvälisten sijoittajien suunnasta, joten Euroopan kannattaisi käyttää tämä noste hyödyksi ja toimia.

Pääomamarkkinoita kehitettävä Euroopan ohella myös paikallisesti

Vahvat ja syvät eurooppalaiset pääomamarkkinat ovat kaikkien etu. Siksi pääomamarkkinaa kannattaa koko Euroopan ohessa kehittää myös alueellisella tai kansallisella tasolla [11]. Jos tavoitteet eivät ripeästi edisty Euroopan tasolla, eurooppalainen pääomamarkkina voi kasvaa

myös kansallisten pääomamarkkinoiden kasvun kautta.

Pääomamarkkinoille paikallisuus on merkittävä etu etenkin riskillisemmässä rahoituksessa, mikä voi selittää sitä, että pääomamarkkinat ovat Euroopassa kehittyneet epätasaisesti keskittyen muutamaan kohteeseen. Pääomarahoitus on pankkirahoitukseen verrattuna hyvin monipuolista sekä sopimusmuodoiltaan ja riskitasoiltaan ja myös sijoittajakunta on hyvin vaihteleva. Alkuvaiheen riskillisessä innovaatiorahoituksessa yritykset saavat sijoittajilta paljon muutakin apua yrityksensä käynnistämiseen kuin rahoitusta, mikä edellyttää sitoutumista molemmilta osapuolilta. Pääomamarkkinoiden aktiivisen toiminnan mahdollistaminen vaatii hyvin monipuolisen joukon osaajia ja palveluja, joiden on luontevaa olla tarjolla samasta paikasta.

Suomessa on ollut käynnissä viime vuosina useita työryhmiä, jotka ovat tehneet ehdotuksia talouskasvua edistäviksi toimenpiteiksi [12]. Osa ehdotetuista toimista koskee pääomamarkkinoiden kehittämistä. Euroopan maista Ruotsin ohella myös Suomessa pääomamarkkinat ovat kehittyneet hyvin viime vuosikymmenen aikana, etenkin yritysten siemenrahoituksen osalta. Pääomarahoituksessa on kuitenkin havaittu puutteita erityisesti rahoituksen skaalausvaiheessa.

Suuretkin pääomamarkkinat jäävät Suomen kokoisessa pienessä taloudessa vääjäämättä lopulta pieniksi suuremmille sijoittajille ja sijoituksille. Suomelle luontevin suunta markkinoiden laajenemiselle integroitumisen kautta ovat muut Pohjoismaat. Pohjoismaissa on jo rajat yli aktiivisesti toimiva pankkisektori ja paljon muita maidenvälisiä taloudellisia kytköksiä. Maiden sääntelykehikot ovat myös lähellä toisiaan monelta osin ja kansainväliset sijoittajat näkevät Pohjoismaat jo valmiiksi yhtenäisenä sijoituskohteena. Yhteistyön ja integraation lisääminen pääomamarkkinoilla ensisijaisesti Pohjoismaiden kesken voisi onnistuessaan toimia myös esimerkkinä ja suunnannäyttäjänä muulle Euroopalle.

Viitteet

1. Ks. esim. Pikkarainen (2024) ”EU:n pääomamarkkinoiden uudet tuulet” Euro ja talous Analyysi 20.3.2024 ↑
2. Ks. lisää Euro- ja talous-artikkelista Investoidaanko euroalueella liian vähän? – Euro ja talous ↑
3. Private equity: a growing market in transition ↑
4. The economic footprint of Swedish Venture Capital and Private Equity - Copenhagen Economics ↑
5. Katso esim. How Sweden became a world leader in fund saving - Swedish Investment Fund Association ↑
6. Katso esim. Sweden leading the way as a European SME investment hub | The World ↑

Federation of Exchanges

7. New Financial: Searching for growth: the future of EU capital markets ↑
8. Esimerkiksi markkinatakaustoiminta tai lainojen syndikointi. ↑
9. EKP:n neuvoston lausunto pääomamarkkinaunionin edistämisestä (7.3.2024): https://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2024/html/ecb.pr240307~76c2ab2747.en.html?s=09 ja euroryhmän lausunto "Statement of the Eurogroup in inclusive format on the future of Capital Markets Union" (11.3.2024): https://www.consilium.europa.eu/fi/press/press-releases/2024/03/11/statement-of-the-eurogroup-in-inclusive-format-on-the-future-of-capital-markets-union/?s=09. Lettan raportti "Much more than a market" (10.4.2024): https://www.consilium.europa.eu/media/ny3j24sm/much-more-than-a-market-report-by-enrico-letta.pdf. Noyerin raportti "Developing european capital markets to finance the future" (25.4.2024): https://www.tresor.economie.gouv.fr/Articles/2024/04/25/developing-european-capital-markets-to-finance-the-future. Draghin raportti "The future of European competitiveness" (9.9.2024): https://commission.europa.eu/topics/strengthening-european-competitiveness/eu-competitiveness-looking-ahead_en ↑
10. Komissio julkaisee säästö- ja investointiunionia koskevan strategian taloudellisten mahdollisuuksien parantamiseksi ↑
11. Marja Nykänen: Pohjoismaisilta pääomamarkkinoilta vauhtia kasvun rahoittamiseen: https://www.suomenpankki.fi/fi/ajankohtaista/puheet-ja-haastattelut/2025/pohjoismaisten-paaomamarkkinoiden-edistaminen/ ↑
12. Ks. esimerkiksi Kasvuriihi-hankkeen loppuraportti https://julkaisut.valtioneuvosto.fi/handle/10024/166138, Finanssialan kasvustrategiatyöryhmän mandaatti https://vm.fi/hanke?tunnus=VM034:00/2024 ↑

Tässä artikkelissa esitetyt mielipiteet ovat kirjoittajien omia eivätkä välttämättä edusta Suomen Pankin näkemystä.

Asiasanat

investoinnit, pankkiunioni, pääomamarkkinat, pääomamarkkinaunioni, rahoitusmarkkinat