25.9.2023

Valtonen Terhi

Finanssiala ry

U 22/2023 vp

Talousvaliokunnalle

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien ja asetuksen muuttamisesta vähittäissijoittajastrategiaksi (Retail Investment Strategy)

- Suomen kannassa on varmistettava neuvottelijoille riittävä liikkumavara lainsäädäntöhankkeen käsittelyn aikana ilmenevien muutostarpeiden sekä Suomen kansallisten erityisolosuhteiden huomioimiseksi.
- Ehdotetut ”Value for Money” -vertailuarvot kiinnittävät liikaa huomiota kustannuksiin, rajoittavat tuotekehitystä ja innovaatioita sekä johtavat hintasääntelyyn. Emme kannata vertailuarvomekanismia, jolla annettaisiin EU-valvontaviranomaisille valtuudet ohjata sijoitustuotteiden hinnoittelua.
- Kannustimia koskevat kiellot ja rajoitukset vaikuttavat eri tavoin eri lailla järjestettyihin liiketoimintamuotoihin ja siten finanssipalveluita tarjoavien yritysten kilpailuasemaan. Ehdotetut säännöt rajoittavat asiakkaan valinnanvapautta eivätkä paranna piensijoittajan asemaa.
- Pidämme valtioneuvoston kannan mukaisesti tärkeänä riittävän siirtymäajan varmistamista sekä muutosten hallitun voimaantulon mahdollistamista.

Jatkoneuvotteluja varten on varmistettava riittävä liikkumavara

FA pitää tavoitteita sijoittajansuojan kehittämisestä kannatettavina, mutta katsoo, että keinot tavoitteiden saavuttamiseksi eivät ole onnistuneesti valittuja. Osa ehdotuksista voi johtaa vähittäissijoittajan kannalta nykyistä huonompaan lopputulokseen.

Komission ehdotuksella pyritään poistamaan ongelmia, joita ei ole ilmennyt Suomen markkinoilla. Suomalaisilla markkinoilla on monipuolinen valikoima erilaisia sijoitustuotteita ja sijoittamisen aste on eurooppalaisittain korkea. Laajoja tai systemaattisia sijoittajansuojaongelmia ei ole todettu.

On ehdottoman tärkeää, että Suomi varmistaa jatkoneuvotteluja varten riittävän liikkumavaran lainsäädäntöhankkeen käsittelyn aikana ilmenevien muutostarpeiden sekä kansallisten erityisolosuhteiden huomioimiseksi. Toivomme, että talousvaliokunta varmistaa lausunnollaan, että Suomen neuvottelijoilla on riittävä liikkumavara jatkoneuvotteluissa.

Ehdotettu vertailuarvomekanismi on käytännössä tuotteiden hintasääntelyä

Pidämme huolestuttavana ehdotusta laatia vertailuarvomekanismi, joka käytännössä johtaa sijoitustuotteiden hintasääntelyyn. EU:n valvontaviranomaisille annettaisiin valtuudet määritellä yksittäisen sijoitustuotteen hyväksyttävien kulujen vaihteluväli.

Myös uusi ”asiakkaan parhaan edun mukaisuus” -testi painottaa ensisijaisesti sijoitustuotteen kuluja. Lainsäädännön painottuminen korostamaan tuotteen hintaa ja

kulujen vertailua voi vaikuttaa siten, että jatkossa tarjolla on ennen kaikkea kulujen perusteella valikoituja tuotteita, jotka eivät palvele asiakkaan henkilökohtaisia sijoittamistavoitteita. Kuluiltaan edullisin ei usein ole vähittäissijoittajalle sopivin ja tarkoituksenmukaisin tuote varallisuuden kasvattamiseen. Huomioon tulee ottaa sijoitustoiminnan ja asiakkaan edun kannalta muita tärkeitä kriteerejä, kuten sijoituksen riskit ja niiden hajautus sekä kestävän kehityksen tavoitteet.

Kannustimia koskevilla rajoituksilla ja kielloilla voi olla epätoivottuja vaikutuksia

Kannustinkieltoja ja -rajoituksia koskevilla ehdotuksilla on tarkoitus puuttua neuvonnan yhteydessä mahdollisesti syntyviin eturistiriitoihin jo voimassa olevan eturistiriitasääntelyn lisäksi. Kannustinten käyttöä on jo nykyisin voimassa olevassa lainsäädännössä rajoitettu niin, etteivät ne saa heikentää palvelun laatua. Uudessa ehdotuksessa estetään muun muassa sijoitusrahastoja ja henkivakuutusyhtiöitä maksamasta sijoitustuotteen jakelijalle (esimerkiksi pankille) korvausta myynnistä syntyvistä kustannuksista. Tällainen yksityisten markkinoiden perusperiaatteiden vastainen sääntely on vaarassa johtaa tuotteiden valikoiman ja palveluntarjoajien lukumäärän supistumiseen. Laajaa valikoimaa voidaan pitää tarjolla nimenomaan siksi, että tuotteen jakelijan on mahdollista saada myyntipalkkioita. Lisäksi ehdotettu kannustinkielto koskisi myös sellaisia tilanteita, joissa eturistiriitaa ei voi olla, esimerkiksi asiakkaan ostaessa tuotteen itsepalveluna verkossa.

Lainsäädäntöehdotuksessa esitettyjä ongelmia voitaisiin paremmin välttää tehostamalla valvontaa sen sijaan, että laaditaan lisää yksityisten markkinoiden toimintaa haittaavaa sääntelyä. Esitettyjä tavoitteita on mahdollista saavuttaa paremmin nykyiseen lainsäädäntöön kohdistetuilla pienemmillä muutoksilla sen sijaan, että pyritään siihen näin perusteellisella sijoittajansuojajärjestelmän uudelleen luomisella.

Seuraavilla sivuilla annamme lisäselvityksiä esittämillemme asioille.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs

Yleisiä huomioita ehdotuksesta ja sen suhteesta markkinoihin

FA pitää yleisesti tavoitteita sijoittajansuojan kehittämisestä ja piensijoittajien kannustamista sijoittamiseen erittäin kannatettavina. Kannatamme sitä lähtökohtaa, että sijoitustuotteiden laadun ja kustannusten on oltava tarkoituksenmukaisesti tasapainossa. Keinot näiden tavoitteiden saavuttamiseksi eivät kuitenkaan ole tässä lainsäädäntöehdotuksessa onnistuneesti valittuja. Ehdotukset eivät myöskään kaikilta osin ole pääomamarkkinaunionin ja vihreän siirtymän mukaisia.

Suomen markkinoilla ei todettu niitä ongelmia, jotka ovat vaikuttaneet komission ehdotusten taustalla. FA katsoo, että osa ehdotuksista voi jopa johtaa vähittäissijoittajan kannalta huonompaan lopputulokseen.

FA huomauttaa, ettei valtioneuvoston kannan muodostuksessa ole tehty arviointia ehdotuksen vaikutuksesta rajat ylittäviin tilanteisiin, kotimaisten yritysten kilpailutilanteeseen, kannattavuuteen, työllisyyteen ja verokertymään Suomessa. Ehdotuksen kumulatiivisia vaikutuksia on vaikea arvioida, koska ehdotuksen keskeisiä elementtejä ohjataan myöhemmin annettavalla alemman asteisella sääntelyllä.

FA tukee valtioneuvoston kannan mukaista huomiota siitä, että neuvottelujen kuluessa on varmistettava ovatko uudet velvoitteet tarpeen ehdotuksen tavoitteiden saavuttamiseksi huomioiden asiakkaiden etu, sääntelykuorma ja toimivat markkinat. Pidämme ehdottoman tärkeänä, että Suomi varmistaa jatkoneuvotteluja varten riittävän liikkumavaran lainsäädäntöhankkeen käsittelyn aikana ilmenneiden sisällöllisten muutostarpeiden sekä kansallisten erityisolosuhteiden huomioimiseksi. Toivomme, että talousvaliokunta varmistaa lausunnollaan, että Suomella on riittävä liikkumavara jatkoneuvotteluissa ja ehdotuksia arvioidaan tarkemmin käsittelyn edetessä.

Uudet vaatimukset ja vertailuarvot tarkoittavat käytännössä tuotteiden hintasääntelyä

Tuotehallintaprosessiin ehdotetuilla muutoksilla halutaan varmistaa, että tuotteet antavat vastinetta rahalle (Value for Money) ja asiakkaalta ei peritä aiheettomia kuluja. FA tukee vahvasti yleistä tavoitetta siitä, että sijoitukset antavat vastinetta asiakkaille ja aiheettomia kuluja ei synny. Pidämme kuitenkin ehdotusta vertailuarvomekanismin luomisesta tuotteisiin periaatteellisesti suurena ja huolestuttavana muutoksena.

Ehdotetut uudet vaatimukset ja vertailuarvot keskittyvät pääasiallisesti kustannuksiin, mikä käytännössä tarkoittaa tuotteiden hintasääntelyä. Esimerkiksi aktiivisesti hallinnoitujen tuotteiden ja kestävien (ESG) sijoitustuotteiden kustannukset voivat olla korkeammat, koska näillä tuotteilla tarjotaan asiakkaille lisäarvoa. Raportointivelvoite on raskas erityisesti tilanteissa, joissa kustannukset ovat vertailuarvoa korkeammalla. Tämä lisää painetta pitää tarjolla vain yksinkertaisia tuotteita, joiden kustannukset pysyvät vertailuarvon piirissä.

Vastinetta rahalle -arvioinnissa ei huomioida riittävästi erilaisia sijoitustuotteita, laajan tuotevalikoiman hyötyjä asiakkaille eikä jäsenvaltioiden markkinoiden erilaisia tilanteita

ja toimintatapoja. Nämä ovat kuitenkin edellytyksenä sille, että voidaan todellisuudessa arvioida miten asiakas saa parhaiten vastinetta rahalleen.

Euroopan Parlamentin talous- ja raha-asioiden valiokunnan (ECON) selvityksessä[1] nostettiin esille samoja huolia hintasääntelystä ja ehdotuksen haitallisesta vaikutuksesta markkinoiden kehitykselle. Hintojen sääntelyyn keskittyvä lainsäädäntö aiheuttaa haittaa innovaatioille eikä hinnanmuodostusmekanismien sääntely ole toivottavaa.

Ehdotus jättää vertailuarvojen käytännön toteutuksen vielä epäselväksi, mikä ei mahdollista mekanismin lyhyen ja pitkän aikavälin vaikutusten arviointia. Ehdotus vertailuarvomekanismin luomisesta tarkoittaa merkittävän sääntelyvallan luovuttamista eurooppalaisille valvojille luoden näille merkittävät toimivaltuudet sijoitustuotteiden hinnoittelun ohjaamiseen.

Uusien tuotteiden lanseeraaminen johtaisi siihen, että uusi tuote olisi väistämättä vertailuarvokehyksen ulkopuolella, luoden siten riskin siitä, että valmistaja arvioi väärin valvojan käsityksen viitearvon ylittämisen oikeutuksesta.

FA katsoo, että Suomen tulisi neuvotteluissa varmistaa, että tuleva lainsäädäntö tukisi kuluttajan mahdollisuutta valita tuotteita laajasta valikoimasta, riskien hajautuksen, kestävän kehityksen tai muiden henkilökohtaisten sijoittamistavoitteidensa mukaisesti. Ehdotuksessa kuvattu kuluttajien tiedontarve voidaan ratkaista laadukkaalla, yksinkertaisella kuluraportoinnilla puuttumatta innovaatiohalukkuuteen, tuotevalikoimaan tai luomatta valvojille raskasta ja jatkuvasti päivitystä vaativaa vertailuarvomekanismia.

Kulujen palautus ei ole käytännössä toimiva ratkaisu

FA pitää valtioneuvoston kannan mukaisesti ongelmallisena sitä, että valvontaviranomaiselle annettaisiin valtuus edellyttää toimijaa jälkikäteen palauttamaan aiheettomasti perityt kulut kuluttajalle.

Ehdotus jättää avoimeksi mitä tarkoitetaan aiheettomilla kuluilla. Lisäksi valtuutuksen kohteena oleva palautusmekanismi on ongelmallinen. Ehdotus näyttää johtavan valmistajan ja jakelijan päällekkäisiin tuotetta koskeviin selvitys- ja raportointivelvoitteisiin. Ehdotus lisää siten toimialalle yksityiskohtaisen raportoinnin määrää ja valvojille jatkuvan raja-arvojen kehittämis- ja päivittämistarpeen.

Kannustinkielto koskee myös tilanteita, joissa eturistiriitaa ei voi olla

Sijoitustuotteiden laajaa valikoimaa voidaan nykyisin pitää tarjolla pitkälti siitä syystä, että tuotteen jakelijan on mahdollista saada myyntipalkkioita. Jakelijan tulee jo voimassa olevan lainsäädännön mukaisesti huolehtia siitä, että palkkiot eivät heikennä palvelun laatua.

[1] https://www.europarl.europa.eu/RegData/etudes/STUD/2023/740090/IPOL_STU(2023)740090_EN.pdf

FA katsoo, että ehdotettu kannustinkielto ilman neuvontaa tapahtuvaan tuotteiden tarjontaan ulottuu tosiasiallisesti huomattavasti esityksessä kuvattua laajemmalle. Oikeudellisen epävarmuuden lisäksi myyntiprosessiin edellytettävät hallinnolliset muutokset muodostuvat liian raskaiksi ja taloudellisesti kestämättömiksi, että palkkioiden maksaminen voi olla käytännössä mahdotonta.

Ehdotetut toimenpiteet laajoista kannustinkielloista ovat niin poikkeuksellisia, että vastaavia ei ole tiedossa muilla yksityisillä toimialoilla. Useilla muilla toimialoilla on täysin hyväksyttyä maksaa palkkioita tuotteiden jakelijoille ja sitä ei ole pidetty asiakkaan kannalta vahingollisena. Ehdotukset vaikuttavat eri tavoin eri lailla järjestettyihin liiketoimintamuotoihin ja siten finanssipalveluita tarjoavien yritysten kilpailuasemaan.

Ehdotus rajoittaa muun kuin riippumattoman neuvonnan ja muun tarjonnan osalta voimakkaasti finanssialan yritysten mahdollisuutta järjestää tuotteiden jakelua eri jakelukanavissa, mikä hyvin todennäköisesti supistaa vähittäissijoittajalle tarjottavien tuotteiden valikoimaa ja jopa palveluntarjoajien lukumäärää. Näin ollen ehdotettujen uusien kannustinkieltojen vaikutukset voivat olla piensijoittajille jopa vahingollisia.

Ei ole esitetty perusteluja sille, että tuotteen jakelijalle asetettava kannustinkielto muun kuin riippumattoman sijoitusneuvonnan osalta parantaisi piensijoittajan asemaa tai lisäisi hänen kiinnostustaan sijoittamista kohtaan. Ei myöskään ole näyttöä sille, että kannustinkielto saisi aikaan komission kuvailemalla tavalla riippumattomien palveluntarjoajien lukumäärän lisääntymistä. Huomionarvioista on, että piensijoittajat eivät ole valmiita maksamaan korkeita summia sijoitusneuvonnasta. Tyypillisen sijoittajan kuukausittainen sijoitus on alle 100 euroa. Riippumattomasta taloudellisesta neuvonnasta pitää maksaa keskimäärin 180 euron tuntihinta, mikä on piensijoittajalle liian suuri kustannus.

Kannustinkielto on ehdotettu koskemaan myös sellaisia tilanteita, joissa eturistiriitaa ei voi olla, esimerkiksi asiakkaan ostaessa tuotteen itsepalveluna verkossa. Ehdotus ei myöskään huomioi asiakassuhteen jatkuvuuselementtejä, vaan ottaa lähtökohdaksi jokaisen transaktion erillisenä. Sama asiakas voi ostaa tuotetta ensin neuvon kanssa ja myöhemmin itsepalvelukanavaa käyttäen. Näihin tilanteisiin tulisi soveltaa erilaista kannustinsääntelyä, mikä käytännössä on hyvin hankalaa toteuttaa. Lisäksi on epäselvää, kuinka pitkän ajan neuvon antaminen vaikuttaa myöhemmin tehtyyn sijoituspäätökseen sovellettavaan sääntelyyn. Seurauksena voi olla epätarkoituksenmukaisesti toistuvia velvoitteita tai mahdottomuus soveltaa rinnakkain vanhan ja uuden lainsäädännön vaatimuksia.

Kansallisen vakuutussopimuslakimme kieltää henkivakuutussopimuksen ehtojen muuttamisen. Tietojemme mukaan suurimmassa osassa muita Euroopan maita vastaavaa ehtojen muuttamiskieltoa ei ole, mikä mahdollistaa myös reagoimisen sääntelyn vaatimusten muuttumiseen ja esimerkiksi kannustintulon häviämiseen tuotteen kannattavuuslaskennassa. Onkin tärkeää, että direktiivin implementoinnin yhteydessä otetaan huomioon tältä osin kansallisen sääntelyn muutostarve, jotta suomalaiset yritykset eivät ole muihin jäsenvaltioihin sijoittuneita kilpailijoitaan huonommassa asemassa.

Asiakkaan edun mukaisuuden arviointi voi heikentää sijoittajansuojaa

Ehdotettu asiakkaan parhaan edun ”Best interest” mukaisuuden arviointi korvaisi nykyiset palvelun laadun parantamiseksi tarkoitetun arvioinnin sekä merkittävä haitan arvioinnin. Uusi arviointi vaikuttaa kuitenkin heikentävän sijoittajansuojan laajuutta, koska se keskittyy ensisijaisesti kuluiltaan halvimpien tuotteiden tarjontaan asiakkaalle. Sillä on kapeampi soveltamisala kuin nykyisillä arvioinneilla, jotka tarkastelevat palvelun sisältöä ja eturistiriitojen hallintaa laajemmassa merkityksessä.

Tuotteen kulujen lisäksi myös muut tuotteeseen liittyvät ominaisuudet, kuten sijoitusten riskillisyys, vihreän siirtymän tai uusien kasvuinnovaatioiden tukeminen tai riskien hajautus, tulisi huomioida nyt ehdotettua paremmin. Muutosehdotusten painottuminen tuotteen hintaan voi vaikuttaa tuotevalikoimaan siten, että jatkossa tarjolla on valtaosin nimenomaan hinnan perusteella valikoituja tuotteita, jättäen toissijaiseksi muut kriteerit, kuten sijoituksen tuotot ja riskien hajautus.

Samanaikaisesti Euroopassa halutaan edistää toimenpiteitä, joiden avulla myös vähittäissijoittajia kannustetaan sijoittamaan ympäristön kannalta kestäviin tuotteisiin. Sijoitustuotteiden kestävyyteen liittyvien vaatimusten esille tuominen ja asiakkaan kestävyysmieltymysten huomioiminen vaativat toimenpiteitä, jotka näkyvät tuotteen kustannuksissa. Kustannuksiltaan edullisin tuote ei siis ole aina sijoittajalle tarkoituksenmukaisin tai asiakkaan kannalta sopivin.

Lisääntyvät tiedonantovelvoitteet vaikeuttavat sijoittajan päätöksentekoa

Ehdotuksessa ei kiinnitetä riittävästi huomiota kuluttajan kohtaaman informaatiovyöryn vaikutukseen päätöksentekoa haittaavana tekijänä. Jo nykyinenkin sääntely tuottaa liikaa ja vääränlaiseksi koettua informaatiota. Ehdotus lisää edelleen tiedonantovelvoitteiden määrää.

Kannatamme tiedonantosääntelyn selkeyttämistä ja yhdenmukaistamista, jotta asiakas saisi selkeän ja vertailukelpoisen tiedon tuotteista. Varoitukset riskeistä voivat liian pitkälle vietyinä lannistaa sijoittajaa tavalla, joka voi olla ristiriidassa sen tavoitteen kanssa, että kuluttajat sijoittaisivat varallisuuttaan talletustileillä pitämisen sijaan.

Sijoitussidonnaisten vakuutusten sääntelyssä on lisäksi huomioitava voimassa olevan vakuutusten tarjontaa koskevan direktiivin kaikkia vakuutustuotteita koskevat tiedonantovelvoitteet, joita on noudatettava uuden sääntelyn lisäksi.

Ammattimaisen asiakkaan luokan muutokset

FA puoltaa direktiiviehdotuksen mukaista ammattimaisen asiakkaan määritelmän muutosta. Ehdotettu vaihtoehtoinen lisäkriteeri tuo joustoa ammattimaisen asiakkaan määritelmään eri tilanteissa.

Implementointi- ja voimaantuloajat ovat epärealistisia

FA yhtyy valtioneuvoston kannassa ilmaistuun huoleen riittävän siirtymäajan varmistamiseksi sekä uudelleentarkastelun tekemisestä aikaisintaan viiden vuoden kuluttua sääntelyn soveltamisen alkamisesta. Jos lainsäädäntö toteutuu ehdotetussa muodossaan, ylemmän tason säännösten noudattaminen näyttäisi voivan alkaa ennen kuin alemman tason säännösten sisällöstä on varmuutta. Lainsäädännöstä johtuvien muutosten hallittuun toteuttamiseen on jätettävä riittävästi aikaa. Lisäksi on selvennettävä, miten uusia säännöksiä sovelletaan vanhoihin asiakkaisiin ja olemassa oleviin sopimuksiin.