Pääomasijoittajat

25.9.2023

Eduskunnan talousvaliokunnalle

Asia: U 22/2023 vp Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien ja asetuksen muuttamisesta vähittäissijoittajastrategiaksi (Retail Investment Strategy)

Pääomasijoittajat ry:n lausunto

Pääomasijoittajat ry kiittää mahdollisuudesta lausua asiassa U 22/2023 vp ja lausuu asiassa seuraavaa.

Pääomasijoittajat ry kannattaa ehdotuksen tavoitteita lisätä ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta ja aktiivisuutta rahoitusmarkkinoilla. Lisäksi Pääomasijoittajat ry pitää positiivisena esityksen tavoitetta yhdenmukaistaa sektorikohtaista sääntelyä ja poistaa päällekkäisyyksiä ja erilaisia tulkintoja eri finanssimarkkinatoimijoita koskevan sääntelyn välillä. Edelleen ehdotukset kestävyysosaamisen kehittämisestä ja kestävyyttä koskevien tietojen lisäämisestä avaintietoasiakirjoille ovat positiivisia, mutta niiden tulee olla yhdenmukaisia kestävän rahoituksen sääntelyn kanssa.

Pääomasijoittajat ry huomauttaa kuitenkin, että ehdotus pitää sisällään useita pitkälle vietyjä ehdotuksia, joiden käytännön toteuttamismahdollisuudet ovat heikot eivätkä tuota lisäarvoa vähittäissijoittajille.

Erityisesti tulisi arvioida lisääntyvän hallinnollisen taakan ja siitä aiheutuneiden kustannusten suhdetta esityksellä saavutettaviin hyötyihin. Tätä arvioita ei vielä ole riittävästi tehty ja siihen tulee kiinnittää jatkovalmistelussa huomiota.

Pääasialliset huomiot

- Eri omaisuuslajien erityispiirteet on huomioitava paremmin
- Eri kokoisten palveluntarjoajien toimintaedellytykset on turvattava suhteellisuusperiaatteen mukaisesti
- PRIIPS-asetuksella ei voida asettaa toimijoille kestävän rahoituksen sääntelyä laajempia velvoitteita kuten velvoitetta kertoa tuotteen kasvihuonepäästötaso
- Viitearvoa korkeampia kuluja ei voida pitää lähtökohtaisesti epäasianmukaisina, vaan asiakkaan edun mukaista voi olla maksaa korkeampia kuluja, esim. jos toimitaan monimutkaisella markkinalla tai omaisuuslajissa, joka vaatii aktiivista salkunhoitoa

Pääomasijoittajat

25.9.2023

Velvoitteiden oikeasuhteisuus

Uusia velvoitteita harkittaessa on keskeistä huomioida suhteellisuusperiaate ja säilyttää eri kokoisten ja erilaisia tuotteita tarjoavien palvelun tarjoajien toimintamahdollisuudet. Pienillä toimijoilla erilaisten hallinnollisten velvoitteiden ja raportointivaatimusten täyttäminen vaatii suhteessa huomattavasti enemmän resursseja kuin isoilla toimijoilla.

Tämä on keskeistä erityisesti pienten rekisteröityneiden vaihtoehtorahastojen hoitajien näkökulmasta. Suomalaisten pääomasijoitusrahastojen keskimääräinen koko viimeisten viiden vuoden aikana on 81 miljoonaa euroa ja ne työllistivät vuonna 2022 keskimäärin 8 vakituista työntekijää. Siten esimerkiksi ehdotuksessa esitetty erillinen tuotehallintaprosessi aiheuttaa näille toimijoille suhteellisesti raskaamman hallinnollisen taakan, joka voi johtaa pienten toimijoiden poistumiseen markkinoilta. Tämä puolestaan johtaa markkinan konsolidoitumiseen ja kilpailun vähenemiseen, eikä ole omiaan parantamaan loppusijoittajan asemaa.

On myös syytä huomata, että finanssialaa koskeva sääntely on lisääntynyt voimakkaasti finanssikriisin jälkeen ja ala on jo nyt erittäin voimakkaasti säännelty.

Siten Pääomasijoittajat ry pitää erityisen positiivisena esityksellä mainittua Valtioneuvoston pyrkimystä huolehtia myyntiprosessin edellyttämien hallinnollisten tehtävien, tiedonantovelvoitteiden, raportoinnin ja valvonnan tarkoituksenmukaisuudesta ja oikeasuhtaisuudesta niitä lisättäessä, jotta eri kokoisten palvelun tarjoajien toimintamahdollisuudet säilytetään.

Kuluja arvioitaessa on huomioitava eri omaisuuslajien erityispiirteet

Pääomasijoittajat ry ei sinänsä vastusta velvoitetta arvioida tuotteen kulurakennetta sitä kehitettäessä.

Pääomasijoittajat ry pitää kuitenkin huolestuttavana esitystä velvollisuudesta raportoida tuotteiden tuotosta ja kustannuksista ESMA:lle ja EIOPA:lle, joka pitäisi yllä vertailuarvoa, josta poikkeaminen tulisi perustella.

Erityisen virheellinen on esityksen olettama, jonka mukaan kulujen vertailuarvosta poikkeaminen tarkoittaisi lähtökohtaisesti sitä, että kulut ja palkkiot ovat liian korkeat ja sijoitustuotteen tuotto-kustannusrakenne ei ole asianmukainen, eikä jakelijan tai valmistajan tulisi hyväksyä sijoitustuotetta myytäväksi.

Viitearvoa korkeammille kuluille voi olla perusteltu syy, esim. aktiivinen salkunhoito tai toimiminen monimutkaisella markkinalla. Siten ei ole perusteltua lähteä olettamasta, jonka mukaan korkeat kulut ovat lähtökohtaisesti epäasianmukaisia tai asiakkaan edun vastaisia. Päinvastoin, asiakkaalle voi olla kannattavaa maksaa korkeampia kuluja, jos niillä rahoitettujen toimenpiteiden avulla saavutetaan sijoitukselle parempi tuotto.

Pääomasijoitusrahastojen osalta on myös syytä huomata, etteivät rahastot tyypillisesti palauta varoja ennen rahaston päättymistä 3 - 7 vuoden päästä merkintöjen vastaanottamisesta. Siten pääomasijoitusrahastojen osalta rahaston tuotto-kulusuhdetta voidaan arvioida vasta rahaston päättymisen jälkeen eikä sijoitusaikana. Tämä muodostaa merkittävän eron esimerkiksi listattuihin osakkeisiin, indekseihin tai korkotuotteisiin sijoittaviin rahastoihin nähden.

Siten esityksen mukaisen vertailuarvon ylläpitäminen on käytännössä mahdotonta. Jos vertailuarvo siihen liittyvistä epävarmuuksista ja hallinnollisesta taakasta huolimatta halutaan luoda, tulee se laatia omaisuuslajeittain, jotta vältetään tilanne, jossa verrataan olennaisesti erilaisia tuotteita toisiinsa.

Kuten Valtioneuvosto, myös Pääomasijoittajat ry pitää ongelmallisena ehdotusta, jolla toimivaltaiselle valvovalle viranomaiselle annettaisiin uusi valtuutus, jonka perusteella se voisi edellyttää toimijaa jälkikäteen palauttamaan sijoitustuotteesta perusteettomasti perityt kulut sijoittajalle. Pääomasijoittajat ry pitää mainittua ehdotusta haastavana toteuttaa ja palveluntarjoajan näkökulmasta kohtuuttomana.

Mitä tulee ehdotettuun velvollisuuteen lisätä rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien hinnoitteluprosessiin velvollisuus ehkäistä tarpeettomien kustannusten (eng. undue costs) perimistä sijoittajilta, Pääomasijoittajat ry näkee haastavaksi laatia tiukat kategorisoinnit kulujen asianmukaisuudesta. Keskeisenä kriteerinä kulujen asianmukaisuuden arvioinnissa tulisi aina olla asiakkaan saaman tuoton parantaminen. Siten kuluja, jotka ovat aiheutuneet toimista, joilla on pyritty parantamaan rahaston tuottoa, tulee automaattisesti kohdella aiheellisina kuluina.

Ammattimaisten sijoittajien pätevyysrajoitusten keventäminen

Ammattimaisen asiakkaan pätevyysrajoitusten keventäminen on kannatettava ehdotus, koska tällä hetkellä kriteerit ovat epäsuhtaisia. On myös syytä huomata, että tällä hetkellä direktiivitasolla ei ole määritelty, kuinka monta liiketoimea asiakkaan tulee vuodessa suorittaa, jotta kaupankäynti on riittävän aktiivista ammattimaiseksi asiakkaaksi katsomiseksi. Siten myös tähän osaan vaatimuksia tulisi kiinnittää huomiota pelkän sijoitusvarallisuuden lisäksi.

Olisi keskeistä, että eri säädöksissä ei ole eri määritelmää ammattimaiselle asiakkaalle, joten myös AIFM ja UCITS-direktiiveihin tulisi tehdä viittaussäännöksen avulla vastaavat muutokset kuin MiFID II -direktiiviin.

PRIIPS –asetuksen muutosehdotuksissa huomioitava kestävän rahoituksen sääntely

Ehdotuksen mukaan PRIIP avaintietoasiakirjaan edellytetään uusi jakso kestävyystavoitteista ’Kuinka ympäristöllisesti kestävä tuote on? Tämä arvio perustuisi kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetuksen (EU) 2088/2019, SFDR ja taksonomia-asetuksen (EU) 852/2020 ja niiden nojalla annettujen delegoitujen säädösten perusteella tehtäviin

arvionteihin. Avaintietoasiakirjassa tulisi kertoa sijoitustuotteen sallittu vähimmäistaksonomianmukaisuus ja odotettu kasvihuonepäästötaso.

Pääomasijoittajat ry kannattaa ehdotusta lisätä tietoa tuotteiden kestävyysominaisuuksista PRIIPS-avaintietoasiakirjoille, mutta huomauttaa, että tällä hetkellä finanssitoimijoilla ei ole ehdotuksessa viitattujen säännösten nojalla velvollisuutta määrittää tuotteiden odotettua kasvihuonepäästötasoa. Siten tällaista velvoitetta ei voida asettaa PRIIPS-asetusta päivittämällä, vaan PRIIPS-avaintietoasikirjalla annettavien tietojen tulee perustua jo voimassa olevaan kestävää rahoitusta koskevaan sääntelyyn, eli SFDR:n ja taksonomia-asetuksen ja niiden nojalla annettujen delegoitujen säädösten perusteella tehtäviin arvionteihin.

Sääntelyn yhdenmukaisuuden vuoksi olisi järkevää mainita PRIIPS-avaintietoasiakirjalla noudatetaanko sijoitustuotteessa SFDR 6, 8 vai 9 artiklan mukaisia tiedonantovelvoitteita ja tuotteen taksonomian mukaisuus, mutta ei muita tietoja.

Pääomasijoitusrahastojen osalta huomautamme myös, että avaintietoasiakirjan antamishetkellä on käytännössä mahdotonta antaa tuotteen tarkkaa kasvihuonepäästötasoa, koska sijoitustoiminta alkaa vasta varainkeruun jälkeen, eikä rahasto tyypillisesti ole tehnyt vielä yhtään sijoitusta varainkeruun aikana.

Voimaantuloaikataulu

Pääomasijoittajat ry yhtyy Valtioneuvoston kantaan ja pitää keskeisenä, että toimijoille varataan kohtuullinen aika implementoida esitetyt, varsin laaja-alaiset muutokset. Tilannetta, jossa 1-tason sääntely tulee voimaan ennen 2-tason täydentäviä ja tarkentavia säädöksiä ei voida pitää tarkoituksenmukaisena tai kohtuullisena.

Lopuksi

Pääomasijoittajat ry kannattaa direktiiviehdotusta yllä mainituin täsmennyksin, mutta huomauttaa kyseessä olevan laaja ja merkittävä muutos eri finanssimarkkinatoimijoita koskevaan sääntelyyn. Ehdotus sisältää lukuisia ongelmallisia kohtia, joita tulisi valmistelussa täsmentää. Erityistä huomiota tulee kiinnittää lisääntyvän hallinnollisen taakan ja siitä aiheutuneiden kustannusten suhteeseen esityksellä saavutettaviin hyötyihin. Tätä arvioita ei vielä ole riittävästi tehty.

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

PÄÄOMASIJOITTAJAT RY
Head of Legal & ESG
Suvi Collin
050 560 3532
suvi.collin@paaomasijoittajat.fi