Nordea

Lausunto

25.9.2023 Päivämäärä

Nordea Bank Oyj

U 22/2023 vp

Talousvaliokunnalle

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

Nordea kiittää mahdollisuudesta lausua valtioneuvoston kirjelmästä eduskunnalle. Nordea yhtyy Finanssialan lausuntoon ja haluaa korostaa seuraavia asioita:

1. **Kannustinkiellolla rajoitetaan vähittäisasiakkaan valinnan mahdollisuuksia**

Nordea pitää komission ehdottamaa osittaista kannustinkieltoa teknisesti hankalasti toteutettavana. Näkemyksemme mukaan osittaisen kannustuskiellon erilaisia vaikutuksia ei ole myöskään riittävästi arvioitu.

Komission ehdotus erottaa asiakkaat eri ryhmiin sen perusteella, onko asiakas neuvonnan piirissä vai sijoittaako asiakas itsenäisesti, vaikka käytännössä rajanveto ei ole näin yksinkertainen eikä edusta kaikilta osin todellisuutta tai aitoa tilannetta. Pitkäaikaisen asiakassuhteen aikana asiakkaan elämäntilanne, tarpeet ja varallisuus voivat vaihdella paljonkin ja asiakas saattaa siirtyä eri palveluiden välillä useasti tai hyödyntää molempia palveluita myös samanaikaisesti. Ei ole myöskään harvinaista, että asiakas kysyy itsenäisesti ostettuun tuotteeseen neuvontaa tuotteen ostovaiheessa tai myöhemmässä vaiheessa asiakassuhdetta. Komission ehdotus jättää epäselväksi, saako tällaisessa tilanteessa ostetusta tuotteesta vastaanottaa kannustimia vai ei. Ehdotus nimittäin tulee luomaan mallin, jossa itsenäisesti sijoittavien ja sijoitusneuvonta-asiakkaiden saatavilla oleva tuotevalikoima tulee olemaan täysin erilainen tuotteiden erilaisen hintarakenteen johdosta. Lisääntynyt tuotekehityksen monimutkaisuus ja tähän liittyvät kustannukset tulevat lisäksi supistamaan tuotevalikoimaa. Näkemyksemme mukaan tällainen malli tulee hyvin todennäköisesti lisäksi vaikeuttamaan asiakkaiden siirtymistä palveluiden välillä. Itsenäisesti sijoittavat asiakkaat eivät myöskään jatkossa saisi neuvontaa ilman erillistä maksua, vaikka sijoitus- ja vakuutusneuvonta ovat tällä hetkellä laajasti myös näiden asiakkaiden hyödynnettävissä ilman erillistä asiakkaalta perittävää maksua.

Komission tavoitteena on suunnata itsenäisesti sijoittavien sijoittajien rahoja edullisempiin ja näin oletettavasti paremmin tuottaviin sijoituskohteisiin. Komission ehdotus, joka perustuu teoreettiseen oletukseen mahdollisesta tulevasta tuotosta, ei kuitenkaan ota huomioon, että

sijoittajan saamiin realisoituneisiin tuottoihin vaikuttavat monet eri seikat, joista merkityksellisimpiin kuuluu mm. tehdyn sijoituksen koko sekä sijoituksen hankinnan ja myynnin ajankohta. Esimerkiksi haastavassa markkinatilanteessa sijoittaja myy sijoituksiaan helposti väärään aikaan tai jättää sijoituksia tekemättä, etenkin ilman sijoitusneuvojan antamia neuvoja. Nykyinen toimintamalli on kuitenkin mahdollistanut myös itsenäisesti sijoittavan asiakkaan pääsyn sijoitusneuvontaan joustavasti. Tämä on mahdollistanut sen, että itsenäisesti sijoittava asiakas on voinut hyödyntää sijoitusneuvontapalveluita, mutta tehdä myös itsenäisesti sijoituksia. Pidämmekin erityisen tärkeänä, että sijoitusneuvonta pysyy myös itsenäisesti sijoittavien asiakkaiden saatavilla joustavasti myös jatkossa.

Mikäli kannustimia käyttöä tultaisiin kuitenkin rajoittamaan komission esityksen mukaisesti, on tärkeää, ettei sääntelyä yletetä takautuvasti koskemaan asiakkaiden jo ennen sääntelyn voimaan astumista ostamia sijoitustuotteita tai solmimia sijoitusvakuutussopimuksia. Tällä pystytään varmistamaan se, etteivät itsenäisesti sijoitukset tehneet vähittäissijoittajat joudu tilanteeseen, jossa heidän olisi muun muassa vastoin tahtoaan pakko vaihtaa tai kokonaan myydä esimerkiksi sellaiset sijoitusrahastot, joista rahastoyhtiö on aikaisemmin maksanut jakelijalle palkkiota, mikäli he eivät halua siirtyä sijoitusneuvonta-asiakkaiksi.

Takautuvan vaikutuksen kielto on erityisen tärkeää vakuutustuotteiden osalta, sillä Suomen kansallinen vakuutuslainsäädäntö ei mahdollista jo solmittujen vakuutussopimusten ehtojen (ml. hinnat) muuttamista sopimuksen voimassaoloaikana. Nordea Henkivakuutus yhtyykin U-kirjelmässä esitettyyn huoleen koskien henkivakuutusyhtiöiltä puuttuvia mahdollisuuksia muuttaa sijoitusvakuutusten hinnoittelua osittaisen kannustinkiellon johdosta. Mahdollisuus muuttaa henkivakuutuksen hinnoittelua lainsäädännön muuttumisen johdosta poistettiin henkivakuutusyhtiöiltä *liian yleisluontoisena ja avoimena* sopimusehtojen muutosperusteena lainmuutoksella 426/2010. Nähdäksemme henkivakuutusyhtiöt eivät ole voineet varautua komission ehdotuksen kaltaiseen sääntelykehitykseen. Osittainen kannustinkielto aiheuttaa kiistatta heikentymistä henkivakuutusyhtiöiden tulonmuodostukseen. Vakuutusyhtiö ei voisi suunnitellun sääntelyn sanamuodon mukaan ottaa kannustimia vastaan myöskään silloin, kun asiakas vaihtaa alun perin henkilökohtaiseen suositukseen perustuvan sijoitusvakuutuksen kohde-etuutta myöhemmin sopimuksen elinkaaren aikana ilman neuvontaa. Mahdollisuus vakuutuksen arvonkehitystä määrittävien sijoituskohteiden helppoon vaihtamiseen on keskeisessä asemassa määriteltäessä sijoitusvakuutuksen vakuutustarvetta. Sijoitusvakuutuksen tuottajalle uusi sääntely näyttäytyy huomattavana tuotantokustannuksien kasvuna lisääntyvien tuotehallintavaatimusten johdosta ja samanaikaisena tulonmuodostuksen heikentymisenä, kun vakuutusyhtiö ei voisi vastaanottaa palkkionpalautuksia niiden omaisuuserien hallinnointipalkkioista, joilla se joutuu vakuutusyhtiölain mukaan kattamaan sijoitusvakuutuksista aiheutuvan vastuuvelkansa. Asiakkaalle tämä yhtälö voi tarkoittaa kaventuvaa sijoituskohdevalikoimaa ja uusien vakuutusten korkeampia hintoja.

2. Ehdotettu viitearvomekanismi on käytännössä tuotteiden hintasääntelyä

Ehdotus hintasääntelystä ei ole toivottava kehityssuuntaus. On lisäksi kyseenalaista, mitä hyötyjä viitearvomekanismilla saavutettaisiin Suomessa tai muissa pohjoismaissa, sillä pohjoismaiset kilpaillut markkinat erottuvat jo nyt monista muista Euroopan maista eurooppalaisia keskiarvoja alhaisemmilla hinnoilla. Markkinataloudessa hinta määräytyy kysynnän ja tarjonnan, ei viranomaisen asettamien viitearvojen mukaan. Komissio esittää, että tuotteen hintaa pitäisi verrata Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) tai Euroopan vakuutusviranomaisen (EIOPA) laatimaan viitearvoon. Mikäli tuotteen hinta on korkeampi kuin viitearvo ilman, että tuotteen valmistaja ja jakelija voivat perustella korkeampaa hintaa, ei tuotetta saa myydä vähittäisasiakkaille. Tämä voi tarkoittaa sitä, että Suomessa Finanssivalvonta tulkinnoillaan viime kädessä määrittää esimerkiksi rahaston tai vakuutustuotteen hintatason tilanteissa, jossa hinta poikkeaisi viitearvokehikosta.

Lisäksi viitearvomekanismiin liittyy laajasti haasteita, joita ei ole huomioitu riittävästi komission ehdotuksessa. On epäselvää, millä perusteilla ESMA ja EIOPA tulisivat viitearvot laatimaan ja miten kullekin tuotteelle soveltuva viitearvo tultaisiin valitsemaan. Esimerkiksi rahastotuotteen palkkiorakenteen tulisi jatkossakin olla yhdenmukainen rahaston ominaisuuksien kanssa (esim. korkeammat kulut ovat perusteltuja, kun rahaston sijoitusstrategia on monimutkainen). Sijoitusrahaston kvalitatiivisten ominaisuuksien huomiointi soveltuvan viitearvon valinnassa voi olla haastavaa, mutta tästä huolimatta arviointia ei kuitenkaan tulisi perustaa pelkästään kvantitatiiviseen arvioon koskien mm. rahaston sijoitusten jakautumista eri omaisuuslajien ja maantieteellisten alueiden välille. Komission ehdotus ei kuitenkaan huomioi tilannetta, jossa esimerkiksi kunnianhimoista strategiaa noudattavalle ESG-rahastolle ei rahastoyhtiön arvion mukaan ole saatavilla soveltuvaa viitearvoa. Soveltuva viitearvo joissain tilanteissa saattaisi olla mahdollista muodostaa usean viitearvon yhdistelmästä (kuten usein on todettu kuvaavimmaksi vaihtoehdoksi rahaston vertailuindeksiä määritettäessä) eikä myöskään tilannetta, jossa tällaisen yhdistelmäviitearvonkaan käyttäminen ei tarjoa soveltuvaa vertailukohtaa.

Etenkin innovatiivisten tuotteiden kehitys vaatii resursseja. Vaarana on, ettei tällaisia tuotteita jatkossa enää kehitetä, mikäli tuotetta ei voi edes myydä vähittäisasiakkaille, jos rahaston kehittämisestä aiheutuneet kulut ovat korkeammat kuin yksinkertaisempien tuotteiden hintojen perusteella muodostettu viitearvo. Näkemyksemme mukaan toimijoilla tuleekin säilyä valinnanvapaus olla käyttämättä viitearvoa, mikäli soveltuvaa viitearvoa ei ole saatavilla, jotta turvataan monimuotoinen tuotevalikoima ja tehokas tuotehinnoittelu myös jatkossa. Vertailuindeksin käyttöön liittyvistä merkittävistä ongelmista huolimatta pidämme kuitenkin kannatettavana sitä, että viranomaiset voisivat tukea sijoittajainformaation saatavuutta ja tuotehinnoittelun vertailtavuutta toimijoiden välillä muun muassa julkaisemalla markkinakohtaisia hintatilastoja vähittäisasiakkaiden käyttöön.

3. "Asiakkaan parhaan edun mukaisuus" -testi

Kannatamme komission pyrkimystä varmistaa se, että sijoitustuotteet tarjoavat lisäarvoa asiakkaalle. Lisäarvon tulee perustua kokonaisvaltaiseen arvioon, joka ottaa sijoitustuotteen

kustannusrakenteen lisäksi myös asiakkaan tarpeet ja toiveet. Komission ehdotuksen mukaan "asiakkaan parhaan edun mukaisuus" -testi painottaa tuotteen kulujen arviointia sijoitusneuvonnassa muun muassa siten, että asiakkaalle tulee suositella tämän sijoitustavoitteet täyttävä tuote, jossa ei ole ylimääräisiä ominaisuuksia, jotka aiheuttavat lisäkustannuksia tuotteelle.

Nordean näkemys on, että asiakkaalle lisäarvoa ei luo yksistään tuotteen kulurakenne vaan ennemminkin tuotteesta odotettavissa oleva (netto)tuotto. Tämän lisäksi myös esimerkiksi tuotteen noudattamaa asiakkaan arvojen mukaista sijoitusstrategiaa tai asiakkaan sijoitussalkun hajautusta parantavaa allokaatiota ei tule pitää tuotteen ylimääräisinä ominaisuuksina. Arvion kohteena olevina vertailukelpoisina tuotteina tulisikin pitää vain sellaisia tuotteita, joilla on hyvin samanlainen sijoitusstrategia. Esimerkiksi aktiivisesti hoidettua rahastoa vastaa parhaiten toinen aktiivinen rahasto ja passiivista rahastoa toinen passiivinen rahasto. Komission ehdotuksessa ero tuotteen nk. sisäänrakennettujen ja ylimääräisten ominaisuuksien välillä on epäselvä. Pidämme tärkeänä, että sääntely jatkossakin mahdollistaa sen, että asiakkaiden kaikki tavoitteet tulee pystyä huomioimaan sijoitusneuvonnassa täysimääräisesti ja tämä tulisi selventää myös direktiivitasolla.

4. Jatkoneuvotteluissa on varmistettava riittävä neuvotteluvara

Nordea pitää tärkeänä, että valtioneuvosto pitää riittävän liikkumavaran lainsäädäntöhankkeen käsittelyn aikana, kuten muutkin pohjoismaat ovat tehneet. Suomessa ei ole havaittu vastaavia ongelmia, mitä komissio on kuvannut vaikutusarvioissaan, eikä valtioneuvoston ole syytä ottaa tiukempia linjoja U-kirjelmässä verrattuna muihin pohjoismaihin ja ottaen huomioon kansalliset erityisolosuhteet. Pohjoismaat muodostavat yhtenäisen markkinan, jossa sijoittajansuoja on hyvällä tasolla sekä tuotteiden kulut maltillisia verrattuna muuhun Eurooppaan.

Nordea kannustaa suomalaisia pitkäjänteiseen säästämiseen ja haluaa edistää säästämisen ja sijoittamisen kulttuuria ja kannattaa komission aikeita lisätä vähittäissijoittajien osallistumista pääomamarkkinoille. Nordea katsoo kuitenkin, että komission ehdotus ei edistä tätä tarkoitusta, vaan päinvastoin lisää tuotteiden valmistuskustannuksia ja vähentää tuotevalikoimaa sekä lisää sijoittamisen monimutkaisuutta vähittäissijoittajille.

Kunnioittavasti,

Nordea Bank Oyj

Satu Nousiainen
General Counsel
Asset & Wealth Management Legal

Sakari Wuolijoki
Lakiasiainjohtaja
Group Legal Finland