

Talousvaliokunta

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

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien ja asetuksen muuttamisesta vähittäissijoittajastrategiaksi (Retail Investment Strategy) (U 22/2023 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu, valtiovarainministeriö
- toimistopäällikkö Eeva Granskog, Finanssivalvonta
- tutkimusjohtaja Matti Turtiainen, Itä-Suomen yliopisto
- toimitusjohtaja Sari Lounasmeri, Suomen Pörssisäätiö
- johtava asiantuntija Terhi Valtonen, Finanssiala ry
- jaostopäällikkö Vesa Sainio, FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonta
- apulaisprofessori Heikki Marjosola

Valiokunta on saanut kirjallisen lausunnon:

- oikeusministeriö
- sosiaali- ja terveysministeriö
- Suomen Pankki
- Kilpailu- ja kuluttajavirasto
- Nordea
- OP Ryhmä
- Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- Keskuskauppakamari
- Pääomasijoittajat ry
- Suomen Osakesäästäjät

Valiokunta on saanut ilmoituksen, ei lausuttavaa:

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

- Kuluttajaliitto ry

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Komissio antoi 24 päivänä toukokuuta 2023 ehdotukset Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien (EU) 2009/65/EC (sijoitusrahastodirektiivi), 2009/138/EC (Solvenssi II), 2011/61/EU (AIFM-direktiivi), 2014/65/EU (MiFID II) ja (EU) 2016/97 (IDD) muuttamiseksi koskien unionin sijoittajansuoja säännöksiä. Samassa yhteydessä komissio antoi myös muutosehdotuksensa PRIIPs-asetuksen (EU) N:o 1286/2014 sijoittajan avaintietoasiakirjan (PRIIPs KID) tietojen päivittämiseksi.

Ehdotuksen tavoitteena on vahvistaa unionissa ei-ammattimaisten sijoittajien suojaksi annettuja säännöksiä, lisätä ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta ja heidän osallistumistaan pääomamarkkinoille sekä edistää ei-ammattimaisten sijoittajien mahdollisuuksia saavuttaa parempia ja oikeudenmukaisempia sijoitustuloksia (fairer market outcomes).

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa ehdotuksen tavoitteita ei-ammattimaisten sijoittajien luottamuksen ja sijoitusaktiivisuuden lisäämiseksi rahoitusmarkkinoilla ja katsoo niiden olevan linjassa Orpon hallitusohjelmaan kirjatun tavoitteen kanssa: 'Hallitus parantaa piensijoittajien asemaa ja luo kannustimia pitkäaikaiseen säästämiseen ja sijoittamiseen. 'Valtioneuvosto pitää komission ehdotuksia pääosin oikeasuuntaisina näiden tavoitteiden saavuttamiseksi. Valtioneuvosto katsoo kuitenkin, että neuvottelujen kuluessa olisi varmistettava, että direktiiviehdotuksen sektorikohtaiset säännökset muodostavat johdonmukaisen kokonaisuuden ja että uudet velvoitteet ovat tarpeen ehdotuksen tavoitteiden saavuttamiseksi huomioiden asiakkaiden etu, sääntelykuorma ja toimivat markkinat.

Valtioneuvosto tukee ei-ammattimaisen sijoittajan tiedonsaannin parannuksia paketoitujen sijoitustuotteiden avaintietoasiakirjan kustannusten esittämistavan selkeyttämisestä ja tavoitetasolla tuotteen kestävyystietojen lisäämistä. Valtioneuvosto kannattaa myös vakuutuksiin liittyvien tiedonantovelvollisuuksien päällekkäisyyksien poistamista ja sääntelyn selkeyttämistä.

On tärkeää, että markkinointi on tunnistettavissa markkinoinniksi ja että sijoittajille annetaan markkinoinnissa oikeaa ja riittävää tietoa sijoitustuotteista. Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että markkinoinnista säädetään horisontaalisesti sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevassa direktiivissä (2005/29/EY). Kyseiset säännökset koskevat myös sijoituspalvelujen ja vakuutusten tarjoamista, kun elinkeinonharjoittaja markkinoi palvelua tai tuotetta kuluttajalle. Direktiiviehdotuksen mukaan markkinointiviestinnäksi määriteltäisiin sijoittajalle suunnattu muu tiedonanto kuin unionin tai kansallisen sääntelyn mukainen laissa säädetty tiedonantovelvollisuus. Ehdotus merkitsisi siten sitä, että markkinointiviestinnän asianmukaisuutta arvioitaisiin ehdotettujen sektorikohtaisten säännösten mukaisesti, kun taas lakisääteisten tiedonantovelvollisuuksien täyttämiseksi annettujen tietojen asianmukaisuutta arvioitaisiin muun sääntelyn, kuten

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevan direktiivin täytäntöön panemiseksi annettujen kansallisten säännösten nojalla. Riskinä on, että ehdotus tekisi sääntelystä hajautunutta ja monimutkaista.

Valtioneuvosto pitää kannatettavana uudistuksia, joiden mukaan markkinointi tulisi ottaa huomioon jo tuotehallintamenettelyissä ja että markkinointiaineistot olisi säilytettävä määrätyn ajan. Valtioneuvosto katsoo, että neuvottelujen kuluessa olisi vielä selvitettävä, missä tapauksissa on perusteltua säätää erikseen markkinointiviestinnästä eikä kattavasti kaikesta markkinoinnista asiakkaalle. Neuvottelujen kuluessa olisi myös varmistettava, että sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevan direktiivin säännösten tarjoamaa suojaa kuluttajille ei heikennetä.

Valtioneuvoston näkemyksen mukaan on kannatettavaa, että ehdotuksilla pyritään puuttumaan eturistiriitoihin, joita voi syntyä ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan yhteydessä. Valtioneuvosto pitää tarpeellisenä uudistaa ei-riippumattomalle sijoitusneuvonnalle asetettuja vaatimuksia yhdenmukaisten tulkintojen ja tarkoituksenmukaisen sijoittajansuojan varmistamiseksi. Samoin valtioneuvosto pitää kannatettavana kannustinkieltoa ilman sijoitusneuvontaa tapahtuvaan arvopaperinvälitykseen, jolla edistetään asiakkaan etua ja tasapainoista markkinan kehittymistä. Valtioneuvosto pitää perusteltuna sitä, että ei-riippumattomassa sijoitustuotteiden myynissä direktiivissä säädettyjen edellytysten täyttämiä kannustimia voi edelleen maksaa.

Vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden osalta on neuvottelujen kuluessa selvennettävä ilman neuvontaa tapahtuvan vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden myyntiin kohdistuvan kannustinkiellon soveltamisala ottaen huomioon, että kannustimia maksetaan sekä tuotteen valmistajalta jakeilijalle, että vakuutustuotteen sijoituskohteina olevien sijoitustuotteiden valmistajilta vakuutustuotteen valmistajalle. Siltä osin, kun kannustinkielto kohdistuisi vakuutustuotteen sijoituskohteina olevien sijoitustuotteiden valmistajan vakuutustuotteen valmistajalle maksamiin kannustimiin, valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että kansallisen lain mukaan voimassa olevan henkivakuutuksen vakuutusmaksua tai muita sopimusehtoja ei saa muuttaa. Valtioneuvosto pitää ongelmallisena sitä, jos kannustinkielto puuttuu taannehtivasti jo voimassa oleviin sopimuksiin, mikäli se olisi ristiriidassa vakuutetun edun kanssa.

Valtioneuvosto kannattaa riippumattoman neuvonnan käsitteen määrittelemistä myös vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden tarjoamista koskevassa sääntelyssä ja siihen kohdistuvaa kannustinkieltä.

Valtioneuvosto pitää myös kannatettavana tuotehallintaprosessiin ehdotettua lisäystä kulujen kriittiseksi arvioimiseksi, jotta ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottaisiin kustannustehokkaita sijoitustuotteita. Valtioneuvosto kiinnittää huomiota siihen, että sääntelyn sisältö tarkentuu vasta, kun hinnoittelussa käytettävien vertailuarvojen kattavuus ja rajaukset määritetään alemman asteisella säännöksellä. Valtioneuvosto korostaa, että neuvottelujen aikana olisi varmistettava, että vertailuarvoille asetettavat kriteerit ovat tarkoituksenmukaisia ja jättävät riittävästi tilaa tuotekehitykselle.

Valtioneuvosto pitää lisäksi ongelmallisena ehdotusta, jolla toimivaltaiselle valvovalle viranomaiselle annettaisiin uusi valtuutus, jonka perusteella se voisi edellyttää toimijaa jälkikäteen pa-

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

lauttamaan sijoitustuotteesta perusteettomasti perityt kulut sijoittajalle. Valtioneuvosto arvioi ehdotusta tältä osin tarkemmin neuvottelujen kuluessa.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä huolehtia neuvottelujen kuluessa myyntiprosessin edellyttämien hallinnollisten tehtävien, tiedonantovelvoitteiden, raportoinnin ja valvonnan tarkoituksenmukaisuudesta ja oikeasuhtaisuudesta niitä lisättäessä, jotta eri kokoisten palvelun tarjoajien toimintamahdollisuudet säilytetään.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että komissiolle siirrettävä toimivalta on riittävän tarkkarajaista, oikeasuhtaista, tarkoituksenmukaista ja perusteltua. Tästä näkökulmasta jatkopohdintaa edellyttää erityisesti ehdotus säädösvallan siirrosta tuottojen ja kustannusten vertailuarvojen määrittelyssä. Valtioneuvosto arvioi ehdotuksia säädösvallan siirrosta komissiolle tarkemmin käsittelyn edetessä.

Valtioneuvosto pitää kannatettavana ehdotukseen sisällytettyä talousosaamisen edistämismahdollisuutta.

Koska useat säädösehdotukset tarkoittaisivat toiminnan järjestämistä uudella tavalla, korostaa valtioneuvosto riittävän pituisen siirtymäajan tärkeyttä, myös niin sanotun kakkostason sääntelyn valmistumisesta lukien.

Valtioneuvosto katsoo myös, että neuvottelujen kuluessa tulisi varmistaa, että sijoitusneuvojen lisättyjen pätevyysvaatimuksien osalta huolehdittaisiin riittävän siirtymäajan lisäksi myös jo olemassa olevan sääntelyn mukaisten sijoitusneuvojen osaamisen tunnustamisesta joustavasti.

Siirtymäajan lisäksi Valtioneuvosto kiinnittää huomiota sääntelyn uudelleen tarkastelun ajankohintaan, joka ehdotuksen mukaan alkaisi kolmen vuoden kuluttua sääntelyn voimaantulosta. Valtioneuvosto katsoo siirtymäaikakommenttiin viitaten sopivammaksi ajaksi viisi vuotta sääntelyn voimaantulosta.

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Ehdotuksen tausta ja tavoitteet

Komissio antoi 24.5.2023 ehdotuksensa EU:n vähittäissijoittajastrategiaksi. Ehdotuksen tavoitteena on vahvistaa ei-ammattimaisten sijoittajien suojaa, lisätä ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta ja osallistumista EU:n pääomamarkkinoille sekä parantaa ei-ammattimaisten sijoittajien sijoitustuloksia. Komission ehdotuksen taustalla on huoli siitä, että pääomamarkkinat eivät palvele riittävästi EU:n kansalaisten pitkän aikavälin rahoitustarpeita, sillä kansalaiset ovat usein liian riippuvaisia vähätuottoisista säästöistä. Ehdotus on osa komission vuonna 2020 antamaa pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa, jolla pyritään vahvistamaan unionin pääomamarkkinoiden toimivuutta ja kansainvälistä kilpailukykyä sekä vastaamaan nykyisiin vihreän ja digitaalisen siirtymän, väestön ikääntymisen ja geopoliittisen tilanteen mukanaan tuomiin rahoitustarpeisiin.

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

Talousvaliokunta kannattaa ehdotuksen tavoitetta parantaa ei-ammattimaisten sijoittajien asemaa pääomamarkkinoilla ja kiinnittää huomiota erityisesti seuraaviin kysymyksiin:

Keskeisten ehdotusten arviointia

Yleisiä huomioita

Ei-ammattimaisten sijoittajien aktiivinen osallistuminen EU:n pääomamarkkinoille ja nykyistä suuremmat sijoitukset ovat keskeinen tavoite toimivan pääomamarkkinaunionin kehittämisessä. Tämä edellyttää sitä, että markkinat ovat vähittäissijoittajien näkökulmasta luotettavat ja houkuttelevat niin, että sijoittajat saavat vastinetta sijoituksilleen. Ei-ammattimaisten sijoittajien nykyistä suuremmat panostukset EU:n pääomamarkkinoille helpottaisivat rahoituksen saatavuutta myös yritysten ja julkisyhteisöjen kasvua ja vihreää siirtymää edistäviin investointeihin.

Talousvaliokunta katsoo, että ehdotuksen nojalla annettavan sääntelyn tulee muodostaa johdonmukainen ja toimiva kokonaisuus niin, että se toimii yhdessä muun sijoittajansuojaa ja pääomamarkkinoiden toimintaa edistävän sääntelyn kanssa. Valiokunta kiinnittää huomiota myös sääntelyn oikeasuhtaisuuteen ja toteaa, että ehdotuksen hyötyjen tulee olla suuremmat kuin siitä seuraavat hallinnollinen taakka ja kustannukset. Ehdotuksen tavoitteiden toteutumisen näkökulmasta on olennaista, että ehdotettavat keinot huomioivat riittävällä tavalla jäsenmaiden markkinoiden rakenteet. Talousvaliokunta kiinnittää tältä osin huomiota siihen, että ehdotuksessa painotetaan eri sijoitustuotteisiin liittyvien kulujen merkitystä ei-ammattimaisille sijoittajille soveltuvia tuotteita arvioitaessa. Valiokunta yhtyy asiantuntijalausunnoissa esitettyyn näkemykseen, jonka mukaan vähittäissijoittajan näkökulmasta kulujen ohella olennaista on tuotteesta odotettavissa oleva tuotto.

Tiedonantovelvollisuudet

Ehdotukseen sisältyy useita muutosesityksiä, joilla pyritään parantamaan ei-ammattimaiselle sijoittajalle esitettävän tiedon ymmärrettävyyttä ja vertailukelpoisuutta niin, että ei-ammattimaisilla sijoittajilla on paremmat mahdollisuudet tehdä luotettavaan ja kattavaan tietoon perustuvia sijoituspäätöksiä. Ei-ammattimaista sijoittajaa tulisi muun muassa varoittaa erityisen riskialttiista tuotteista ja esittää jälkikäteen vuosittain määrämuotoinen yhteenveto sijoitusten kuluista ja kustannuksista. Lisäksi pyritään standardoimaan tietojen esittämistapoja. Ehdotuksessa esitetään myös vakuutuksiin liittyvien tiedonantovelvollisuuksia koskevan sääntelyn selkeyttämistä ja niitä koskevien päällekkäisyyksien poistamista.

Talousvaliokunta pitää välttämättömänä, että ei-ammattimaisten sijoittajilla on helposti saatavilla luotettavaa, ajantasaista ja vertailukelpoista tietoa sijoituspäätöstensä perustaksi. Talousvaliokunta viittaa saamiinsa asiantuntijalausuntoihin ja toteaa, että tiedonantovelvollisuuksien tulee keskittyä asiakkaan sijoituspäätöksen kannalta keskeisiin seikkoihin ja riskeihin. Lisäksi on tärkeää, että tiedot annetaan sellaisessa muodossa, joka mahdollistaa mahdollisimman hyvin eri tuotteiden vertailun. Valiokunta toteaa, että tiedonantovelvollisuuksia koskevan sääntelyn tulee muodostaa selkeä ja ymmärrettävä kokonaisuus ja sen on oltava oikeasuhtaista niin, että se tuottaa sijoittajille relevanttia informaatiota ilman, että tiedonantovelvollisuuksien aiheuttamat kustannukset ylittävät niiden tuomat hyödyt. Valiokunta toteaa vielä, että merkittävä osa suunnitel-

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

tujen tiedonantovelvollisuuksien tarkasta sisällöstä täsmennetään myöhemmin alemman tason sääntelyllä, joten alemman tason sääntelyn merkitys on sääntelyn sisällön ja ehdotuksen tavoitteiden toteutumisen kannalta keskeinen.

PRIIPs-asetuksen mukaiseen avaintietoasiakirjaan sisällytettävät uudet tiedot. Paketoituja sijoitustuotteita koskevan PRIIPs-asetuksen mukaiseen avaintietoasiakirjaan ehdotetaan lisättäväksi uusi jakso kestävyystavoitteista eli tieto siitä, kuinka ympäristöllisesti kestävä tuote on. Arvio perustuisi EU:n kestävä rahoituksen tiedonantovelvoiteasetuksen (EU) 2088/2019, taksonomia-asetuksen (EU) 852/2020 ja niiden nojalla annettujen delegoitujen säädösten mukaisiin arviointeihin. Lisäksi ehdotetaan selkeytystä paketoitujen sijoitustuotteiden kustannusten esittämistapaan.

Valtioneuvoston tavoin talousvaliokunta pitää ehdotuksia perusteltuina. Valiokunta kuitenkin kiinnittää huomiota siihen, että ehdotuksen mukaan avainasiakirjaan tulisi sisällyttää tuotteiden oletettu kasvihuonepäästötaso, vaikka ehdotuksen perustana olevat taksonomia-asetus ja EU:n kestävä rahoituksen tiedonantovelvoiteasetus eivät velvoita finanssitoimijoita määrittämään tuotteen kasvihuonepäästötasoa. Valiokunta viittaa tältä osin asiantuntijalausunnoissa esitettyyn näkemykseen, jonka mukaan avainasiakirjan kestävyystietoja koskevien vaatimusten ei tulisi mennä pidemmälle kuin sen perustana olevat kestävä rahoitusta koskevat säännökset edellyttävät. Lisäksi tulee voida varmistua kestävyystietojen oikeellisuudesta. Maailmanlaajuisesti käytössä on useita erilaisia toisistaan poikkeavia ESG-luokitusmenetelmiä, joten niiden perusteella tehdyt arviot eivät välttämättä ole vertailukelpoisia keskenään.

Ei-ammattimaisten sijoittajien suojaaminen harhaanjohtavalta markkinointiviestinnältä ja markkinointikäytännöiltä

Ehdotuksessa on useita säännöksiä, joilla puututaan pelkkiä etuja korostavaan epätasapainoiseen tai harhaanjohtavaan markkinointiviestintään ja selvennetään sijoituspalveluyritysten ja vakuutusten tarjoajien vastuuta markkinointiviestinnässä. Ehdotuksessa huomioidaan myös tarve suojata ei-ammattimaisia sijoittajia harhaanjohtavalta markkinoinnilta uusissa digitaalisissa kanavissa.

Valtioneuvoston ja useiden asiantuntijalausuntojen tavoin talousvaliokunta pitää tärkeänä, että markkinointi tunnistetaan markkinoinniksi ja että sijoittajalle annetaan myös markkinoinnissa oikeaa ja riittävää tietoa sijoitustuotteista. Valiokunta kiinnittää erityistä huomiota rahoituspalveluiden digitalisaatioon ja laajentumiseen erityisesti sosiaalisen median kanaviin ja tarpeeseen suojata ei-ammattimaisia sijoittajia esimerkiksi harhaanjohtavalta vaikuttajaviestinnältä.

Ehdotuksessa puhutaan markkinointiviestinnästä, joka eroaa yleisesti käytettävästä ja soveltamisalaltaan laajemmasta markkinoinnin käsitteestä. Markkinointiviestinnällä tarkoitetaan ehdotuksessa mitä tahansa muuta tietojen antamista kuin unionin tai kansallisessa lainsäädännössä vaadittujen tietojen antamista. Ehdotuksen mukaan markkinointiviestintä tulee erottaa muusta tiedonantovelvollisuudesta. Markkinoinnista puolestaan säädetään horisontaalisesti sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevassa direktiivissä (2005/29/EY), joka koskee myös sijoituspalvelujen ja vakuutusten tarjoamista, kun elinkeinonharjoittaja markkinoi palvelua tai tuotetta kuluttajalle. Tämä tarkoittaa sitä, että markkinointiviestinnän asianmukaisuutta arvioitaisiin eh-

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

dotettujen sektorikohtaisten sääntöjen mukaisesti, kun taas lakisääteisten tiedonantovelvollisuuksien täyttämiseksi annettujen tietojen asianmukaisuutta arvioitaisiin muun sääntelyn, kuten edellä mainitun sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevan direktiivin täytäntöön panemiseksi annettujen kansallisten säännösten nojalla. Talousvaliokunta toteaa, että ei-ammattimaisia sijoittajia koskeva harhaanjohtavaa markkinointia koskeva sääntely voi muodostua hajanaiseksi ja monimutkaiseksi ja pitää tärkeänä ehdotuksen tavoitteiden toteutuminen ja sääntelykehikon johdonmukaisuuden varmistamista. Jatkoneuvotteluissa tulisivat selvittää, millä keinoin voidaan toteuttaa ehdotuksen tärkeä tavoite harhaanjohtavan viestinnän ja digitalisaation kautta kehittyneiden uusien haitallisten markkinointikäytäntöjen torjumisesta niin, että samalla voidaan varmistaa sääntelyn selkeys ja säännöskehikon johdonmukaisuus sekä se, ettei nykyisen sääntelyn tarjoamaa suojaa heikennetä.

Sijoitusneuvontaa ja kannustimia koskevat ehdotukset

Ehdotuksessa korostetaan luotettavan ja oikeisiin tietoihin perustuvan sijoitusneuvonnan merkitystä ei-ammattimaisten sijoittajien pääomamarkkinoille osallistumisen ja parempien sijoitustulosten saavuttamisen näkökulmasta. Ehdotuksessa sijoitusneuvonnan luotettavuutta ja oikeellisuutta pyritään edistämään laajentamalla sijoitustuotteiden tarjoajia koskevia kannustinkieltoja ja tiukentamalla kannustinkielloille asetettuja kriteereitä. Ehdotus perustuu siihen, että sijoitustuotteista maksettavat kannustimet voivat johtaa eturistiriitoihin palvelun tarjoajan ansaintalogiikan ja ei-ammattimaisen sijoittajan edun välillä.

Sijoitusneuvonta voi olla luonteeltaan riippumatonta tai ei-riippumatonta. Suurin osa sijoitusneuvonnasta on esimerkiksi pankkien antamaa ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa. Ehdotuksen mukaan kannustinkielto ulotettaisiin kaikkeen toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen sekä toimeksiantojen toteuttamiseen, ja kannustinkielto koskisi myös yksinkertaisia rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä. Vastaavanlainen kannustinkielto ulotettaisiin myös vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin niissäkin tilanteissa, joissa vakuutus myydään asiakkaalle ilman neuvontaa.

Valtioneuvosto pitää kannatettavana, että ehdotuksilla pyritään puuttumaan eturistiriitoihin, joita voi syntyä ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan yhteydessä. Se myös kannattaa kannustinkiellon ulottamista ilman sijoitusneuvontaa tapahtuvaan arvopaperinvälitykseen. Asiantuntijalausunnoissa on esitetty keskenään ristiriitaisia näkemyksiä ehdotetun kannustinkiellon vaikutuksista ei-ammattimaisten sijoittajien asemaan ja markkinoiden toimintaan. Osa lausunnonantajista pitää valittua sääntelyratkaisua oikeana lähestymistapana. Useissa asiantuntijalausunnoissa kuitenkin todetaan, että kannustinkiellon laajentaminen ehdotetulla tavalla ei-riippumattomaan sijoitusneuvontaan ja ilman neuvontaa tapahtuvaan sijoitusneuvontaan todennäköisesti merkitsee ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavan tuotevalikoiman supistumista ja mahdollisesti myös palveluntarjoajien vähenemistä, mikä puolestaan heikentäisi kilpailua ja vähentäisi pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta vähittäissijoittajien näkökulmasta. Muutamassa asiantuntijalausunnossa todetaan, että ehdotettu kannustinkiellon laajentaminen voisi myös muuttaa liiketoimintamalleja niin, että asiakkailta alettaisiin periä sijoitettuun varallisuuteen perustuvia palvelumaksuja, eikä kannustinkielto näin merkittävästi alentaisi ei-ammattimaisten sijoittajien kokonaiskustannuksia. Uudistus merkitsi todennäköisesti myös sitä, että itsenäiset sijoittajat eivät enää nykyiseen tapaan saisi neuvontaa ilman erillistä maksua.

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

Asiantuntijalausunnoissa tuodaan esiin, että kannustinkielto koskisi myös sellaisia tilanteita, joissa eturistiriitaa ei voi syntyä. Tällainen tilanne on esimerkiksi silloin, kun asiakas ostaa tuotteen itsepalveluna verkossa. Ehdotus ei myöskään huomioi asiakassuhteen jatkuvuuteen liittyviä kysymyksiä. Sama asiakas voi ostaa tuotetta ensin sijoitusneuvonnan seurauksena ja myöhemmin itsepalveluna. Nämä tilanteet voivat edellyttää vanhan ja uuden lainsäädännön keskenään ristiriitaisten säännösten soveltamista rinnakkain.

Asiantuntijalausunnoissa korostetaan, että kannustinten rajoittamista koskevan sääntelyn ei tulisi koskea taannehtivasti jo ennen sääntelyn voimaantuloa ostettuja sijoitustuotteita ja sijoitusvakuutus sopimuksia. Tätä pidetään erityisen tärkeänä vakuutustuotteiden osalta, koska Suomen vakuutuslainsäädäntö ei mahdollista jo tehtyjen vakuutus sopimusten ehtojen muuttamista vakuutuksen voimassaoloaikana. Asiantuntijalausuntojen mukaan ehdotus merkitsee väistämättä henkivakuutusyhtiöiden tulonmuodostuksen heikkenemistä, koska yhtiö ei voisi ottaa kannustimia vastaan silloinkaan, kun asiakas vaihtaa henkilökohtaiseen suositukseen perustuvan sijoitusvakuutuksen kohde-etuutta ilman neuvontaa. Asiakkaalle tämä voi tarkoittaa kapeampaa sijoituskohdevalikoimaa ja uusien vakuutusten korkeampia hintoja.

Talousvaliokunta pitää valtioneuvoston tavoin kannatettavana, että ehdotuksilla puututaan eturistiriitoihin, joita voi syntyä ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan yhteydessä. Valiokunta pitää myös riippumatonta sijoitusneuvontaa koskevaa kannustinkieltoa perusteltuna. Valiokunta kiinnittää kuitenkin huomiota useissa asiantuntijalausunnoissa esiin tuotuun huoleen siitä, että ehdotus voi merkitä ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavien tuotteiden määrän supistumista ja mahdollisesti myös palveluntarjoajien vähenemistä. Tämä heikentäisi kilpailua ja vähentäisi pääomamarkkinoiden houkuttelevuutta vähittäissijoittajien näkökulmasta. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että jatkoneuvotteluissa pyritään varmistamaan, että sääntely on sisällöltään sellaista, että se ei merkitse ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavan tuotevalikoiman olennaista supistumista eikä vähennä kilpailua markkinoilla. Valiokunta toteaa myös, että ehdotuksella ei tulisi olla taannehtivaa vaikutusta eikä sitä tulisi ulottaa ennen ehdotuksen voimaantuloa tehtyihin sijoituspäätöksiin ja vakuutus sopimuksiin.

Sijoitustuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tuotehallintaprosessit ja kustannukset

Komissio ehdottaa muutoksia sijoitustuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tuotehallintaprosesseihin. Uusien vaatimusten myötä heikkolaatuisten sijoitustuotteiden tarjoajien olisi laskettava sijoittajilta veloittettavia kustannuksia, tarjottava parempaa tuottoa tai poistuttava markkinoilta. Ehdotettujen säännösten tarkoituksena on rajoittaa sijoitustuotteen tarjoamista ei-ammattimaisille sijoittajille, jos kyseisen tuotteen tuotto-odotusta voidaan pitää heikkona.

Tavoitteen saavuttamiseksi tuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tulisi ottaa käyttöön hinnoitteluprosessi, joka tunnistaa kaikki sijoitustuotteisiin liittyvät kulut ja palkkiot ja jossa arvioidaan kulujen asianmukaisuutta. Sijoitustuotteen kuluja ja palkkioita tulisi verrata Euroopan arvopaperiviranomaisen (ESMA) ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen (EIOPA) kehittämään, ylläpitämään ja julkistamaan tuottojen ja kustannusten vertailuarvoon, joka kuvaa vastaavien tuotteiden, kulujen ja palkkioiden keskimääräistä vaihteluväliä. Vertailuarvosta poikkeaminen tarkoittaisi lähtökohtaisesti sitä, että jakelijan tai valmistajan ei tulisi myydä tuotetta ei-ammattimaisille sijoittajille, koska kulut ja palkkiot ovat liian korkeat eikä sijoitustuotteen tuotto-kustan-

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

nusrakenne ole asianmukainen. Kustannusten oikeutus ja oikeasuhtaisuus pitäisi pystyä perustelemaan erikseen, jos ne poikkeavat vertailuarvosta tai jos soveltuvaa vertailuarvoa ei ole saatavilla.

Valtioneuvosto pitää ehdotettua sääntelyä kannatettavana, mutta kiinnittää huomiota siihen, että sääntelyn sisältö tarkentuu vasta, kun käytettävien vertailuarvojen kattavuus ja rajaukset täsmennetään alemman asteisella sääntelyllä. Valtioneuvosto korostaa myös, että vertailuarvoille asetettävien kriteerien tulisi jättää riittävästi tilaa tuotekehitykselle.

Talousvaliokunnan saamista asiantuntijalausunnoissa pääosin tuetaan ehdotuksen yleistä tavoitetta varmistaa, että sijoitukset antavat asiakkaille vastinetta sijoituksista ja että aiheettomia kuluja ei synny. Niissä myös tunnistetaan tarve nykyistä kattavammalle kuluraportoinnille. Useissa asiantuntijalausunnoissa kuitenkin esitetään vakava huoli siitä, että ehdotettu vertailuarvomekanismi merkitsee käytännössä tuotteiden hintasääntelyä. Ehdotetut uudet vaatimukset kohdistuvat pääosin kustannuksiin, eikä niissä huomioida riittävästi erilaisia sijoitustuotteita tai jäsenvaltioiden markkinoiden erilaisia tilanteita ja toimintatapoja. Asiantuntijalausuntojen mukaan ehdotettu enimmäishintoja koskeva sääntely voi vähentää yritysten kannustimia tulla markkinoille ja kehittää uusia tuotteita. Vertailuhinta voi myös muodostua sijoitustuotteita tarjoaville yrityksille viitehinnaksi, jota niillä ei ole tarpeen alittaa.

Asiantuntijalausuntojen mukaan on väistämätöntä, että tietyille innovatiivisille sijoitustuotteille ei olisi mahdollista määrittää vertailuarvoa. Komission ehdotus ei huomioi tilannetta, jossa kunnianhimoista strategiaa noudattavalle ESG-rahastolle (ekologiset, sosiaaliset sekä taloudelliset ja hallinnolliset vaikutukset huomioiva rahasto) ei rahastoyhtiön arvion mukaan ole saatavissa soveltuvaa viitearvoa. Innovatiivisten tuotteiden kehittäminen vaatii resursseja, mikä väistämättä vaikuttaa näiden tuotteiden hintaan. Vaarana on, että tällaisten tuotteiden kehittäminen vähenee radikaalisti.

Talousvaliokunta pitää tärkeänä ehdotuksen yleistä tavoitetta varmistaa, että sijoitukset antavat asiakkaille vastinetta sijoituksista ja että aiheettomia kuluja ei synny. Valiokunta kuitenkin kiinnittää huomiota asiantuntijalausunnoissa esitettyihin huoliin ja toteaa, että ehdotus ei saa käytännössä johtaa hintasääntelyyn tai sellaiseen hinnoittelumalliin, joka vähentää kannustimia tuotekehitykseen ja uusiin innovaatioihin. Valiokunta katsoo, että tällainen kehitys on haitallista sekä markkinoiden toimivuuden ja pääomaunionin kehittymisen että vihreän ja digitaalisen siirtymän edistämisen näkökulmasta. Valiokunta edellyttää, että jatkoneuvotteluissa varmistetaan, ettei ehdotettu hinnoittelumekanismi aiheuta hintasääntelyn kaltaisia haitallisia vaikutuksia markkinoiden toiminnalle tai innovaatioiden kehittämiseksi. Talousvaliokunta viittaa myös samaansa asiantuntijalausuntoon, jonka mukaan kustannustasoon ja kannustimiin kohdistuvat uudet säännöt todennäköisesti vähentäisivät sijoitusten monimuotoisuutta ja kasvattaisivat vähittäissijoittajien sijoituksia Yhdysvalloissa tyypillisiin passiivisiin rahastoihin, joihin liittyy vaikeasti ennakoitavia ja huonosti ymmärrettyjä rahoitusvakausriskejä.

Komission ehdotuksen mukaan toimivaltaiselle viranomaiselle annettaisiin uusi valtuutus, jonka perusteella se voisi edellyttää toimijaa jälkikäteen palauttamaan sijoitustuotteesta perusteettomasti perityt kulut sijoittajalle. Puuttuminen sijoitustuotteen kustannuksiin sekä lainvastaisesti perittyjen kulujen määrääminen palautettavaksi asiakkaalle on tyypillisesti alioikeudessa tai va-

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

paaheitoisessa riitojenratkaisumenettelyssä ratkaistava riita-asia. Talousvaliokunta suhtautuu ehdotukseen valtioneuvoston tavoin varauksellisesti.

Valvonnan tehostaminen

Komissio ehdottaa toimenpiteitä valvonnan tehostamiseksi erityisesti digitaalisten kanavien kasvavan merkityksen vuoksi ja rajat ylittävän palvelujen tarjoamisen yhteydessä. Erityisesti pyritään parantamaan valvontaviranomaisten mahdollisuuksia puuttua harhaanjohtaviin markkinointikäytäntöihin, rajoittamaan pääsyä sijoittajansuojaa uhkaaville verkkosivuille sekä toteuttamaan haamuasiakastestejä. Talousvaliokunta pitää ehdotuksen tavoitetta kannatettavana ja toteaa, että valvonnan toteuttaminen ehdotuksessa tarkoitetulla tavalla todennäköisesti edellyttäisi kansallisten viranomaisten toimivaltuuksien kasvattamista. Esimerkiksi Finanssivalvonnalla ei ole oikeutta tehdä haamuasiakastestejä eivätkä valvonnan kohteena olevat verkkosivustojen ylläpitäjät ole sen asiakkaita. Jatkoneuvotteluissa tulisikin selvittää tarkemmin, miten toimenpiteet valvonnan tehostamiseksi voidaan toteuttaa onnistuneesti ja oikeasuhtaisesti.

Kansallisten viranomaisten rajat ylittävää valvontaa ja viranomaisten välistä yhteistyötä pyritään helpottamaan esimerkiksi perustamalla yhteisalustoja EU:n valvontaviranomaisten käyttöön. Myös toimilupiin liittyvää yhteistyötä vahvistetaan niin, että keskitettyihin rekistereihin kerätään tietoja syistä, joiden vuoksi hakijalta on evätty tai peruutettu sijoituspalveluyrityksen toimilupa tai vakuutusedustajaa ei ole rekisteröity tai se on poistettu rekisteristä. Talousvaliokunta katsoo, että rajat ylittävä yhteistyö on erityisen tärkeää tilanteissa, joissa yrityksen kotivaltion viranomaisen on passiivinen tai haluton yhteistyöhön.

Muita huomioita

Taloulosaamisen kehittäminen. Talousvaliokunta pitää taloulosaamisen kehittämistä keskeisenä keinona kannustaa vähittäissijoittajia osallistumaan pääomamarkkinoille. Valiokunta kannattaa valtioneuvoston tavoin ehdotuksia, joiden tarkoituksena on varmistaa, että jäsenvaltiot edistävät rahoitusalan koulutusta kansallisesti, jotta ei-ammattimaiset sijoittajat osaavat tehdä harkittuja sijoituspäätöksiä. Koulutuspolitiikka kuuluu pääosin jäsenmaiden kansalliseen toimivaltaan, joten onnistuneiden kansallisten koulutuspolitiikkaa koskevien linjausten merkitys on ratkaiseva suomalaisten vähittäissijoittajien taloulosaamisen parantamisen ja pääomamarkkinoille osallistumisen näkökulmasta.

Asiakasluokittelua koskeva muutosehdotus. Asiakasluokittelukriteerejä ehdotetaan vähäisessä määrin kevennettäväksi niiden asiakkaiden osalta, jotka haluavat tulla kohdelluiksi ammattimaisina sijoittajina. Talousvaliokunta pitää ehdotusta kannatettavana, mutta toteaa samalla, että ammattimaisten sijoittajien luokittelukriteerejä ei saa keventää liiaksi, jotta ei-ammattimaisia sijoittajia koskeva sijoittajansuoja ei menetä merkitystään.

Delegoidut säädökset. Valtioneuvosto pitää tärkeänä, että komissiolle siirrettävä toimivalta on riittävän tarkkarajaista, oikeasuhtaista, tarkoituksenmukaista ja perusteltua. Talousvaliokunta korostaa, että käsiteltävänä olevan ehdotuksen keskeisiä sisältöjä ja keinoja määritellään myöhemmin annettavissa delegoiduissa säädöksissä. Osittain tämän takia ehdotettava säännöskokonaisuus on valmistelun tässä vaiheessa vaikeasti hahmotettavissa. Talousvaliokunta korostaa, että

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

jatkoneuvotteluissa on erittäin tärkeää varmistaa, että ehdotus ja sen nojalla annettavat delegoidut säädökset muodostavat johdonmukaisen kokonaisuuden, joka toteuttaa ehdotuksen tavoitetta vähittäissijoittajan suojan vahvistamisesta niin, että samalla turvataan markkinoiden toimivuus ja innovaatioihin kannustava toimintaympäristö.

Ehdotuksen voimaantulo ja siirtymäaika. Talousvaliokunta toteaa, että ehdotuksen ja sen nojalla annettavien delegoitujen säädösten täytäntöönpano edellyttävät mittavia toimia ja uudelleenjärjestelyjä jäsenmaissa ja rahoitusmarkkinoilla toimivissa yrityksissä. Valiokunta yhtyy valtioneuvoston näkemykseen, jonka mukaan ehdotuksen täytäntöönpanoon ja muutosten hallittuun toteuttamiseen on varattava riittävän pitkä siirtymäaika. Lisäksi on selvennettävä, miten uusia säännöksiä sovelletaan ennen sääntelyn voimaantuloa tehtyihin sijoituksiin ja sopimuksiin.

Kokoavia huomioita

Talousvaliokunta pitää vähittäissijoittajien luottamusta ja aktiivista osallistumista pääomamarkkinoille keskeisenä elementtinä EU:n pääomamarkkinaunionia rakennettaessa sekä vihreän siirtymän edistämisen näkökulmasta. Valiokunta toteaa, että vähittäissijoittajien aseman parantamiseksi ja luottamuksen lisäämiseksi toteutettavien keinojen tulee olla sellaisia, että ne aidosti edistävät markkinoiden toimintaa sekä kannustavat innovaatioihin ja kestävän rahoituksen investointeihin.

Valiokunta toteaa, että käsiteltävänä olevan ehdotuksen tavoite lisätä ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta ja osallistumista pääomamarkkinoille on kannatettava. Ehdotukseen sisältyy kuitenkin useita avoimena olevia yksityiskohtia, joiden tarkka sisältö ei ole vielä täsmentynyt ja joiden merkitys on neuvottelujen lopputuloksen kannalta keskeinen. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että jatkoneuvotteluissa pyritään vaikuttamaan sen mukaisesti, mitä tässä lausunnossa on eri asiakokonaisuuksista todettu.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa edellä esitetyin täsmennyksin valtioneuvoston kantaan.

Valiokunnan lausunto TaVL 15/2023 vp

Helsingissä 4.10.2023

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Sakari Puisto ps
varapuheenjohtaja Ville Kaunisto kok
jäsen Kaisa Garedeu ps
jäsen Lotta Hamari sd
jäsen Mai Kivelä vas
jäsen Katri Kulmuni kesk
jäsen Matias Mäkyne sd
jäsen Pia Sillanpää ps
jäsen Oras Tynkkynen vihr
varajäsen Pauli Aalto-Setälä kok
varajäsen Aleksi Jäntti kok
varajäsen Teemu Kinnari kok
varajäsen Riitta Mäkinen sd

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Johanna Rihto-Kekkonen