

U 22/2023 vp

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

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan unionin komission 24.5.2023 julkaisemat ehdotukset Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivin (EU) 2009/65/EC, 2009/138/EC, 2011/61/EU, 2014/65/EU ja (EU) 2016/97 sekä asetuksen (EU) N:o 1286/2014 muuttamisesta vähittäissijoittajastrategiaksi.

Helsingissä 14.7.2023

Elinkeinoministeri Wille Rydman

Ylijohtaja Pauli Kariniemi

14.7.2023

EHDOTUS EU:N VÄHITTÄISSIJOITTAJASTRATEGIAKSI**1 Tausta**

Euroopan komissio antoi 24.5.2023 ehdotuksensa 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.

2 Ehdotuksen tavoite

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).

Syyskuussa 2020 antamassaan uudessa pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassaan komissio ilmoitti aikovansa esittää Euroopan vähittäissijoittajia koskevan strategian, jonka tarkoituksena on varmistaa, että ei-ammattimaiset sijoittajat voivat hyödyntää täysimääräisesti pääomamarkkinoita ja että niitä tuetaan säännöillä, jotka ovat johdonmukaisia kaikissa asiaankuuluvissa säädöksissä. Pääomamarkkinaunionin tavoitteiden mukaisesti ehdotus pyrkii vahvistamaan ei-ammattimaisten sijoittajien suojaksi annettuja säännöksiä ja lisäämään ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta ja sitä kautta osallistumista pääomamarkkinoille. Tarkoituksena on mahdollistaa parempia ja oikeudenmukaisempia sijoitustuloksia (fairer market outcomes).

Komissio on huolissaan siitä, että pääomamarkkinat eivät palvele riittävästi EU:n kansalaisten pitkän aikavälin rahoitustarpeita, sillä kansalaiset ovat usein liian riippuvaisia vähätuottoisista säästöistä.

Komissio on havainnut merkittäviä ei-ammattimaisten asiakkaiden asemaa heikentäviä tekijöitä, joiden vuoksi nämä eivät voi nykytilassa hyödyntää täysimääräisesti pääomamarkkinoita: 1) ei-ammattimaisilla sijoittajilla on vaikeuksia saada olennaisia, vertailukelpoisia ja helposti ymmärrettäviä sijoitustuotetietoja, joiden avulla he voivat tehdä perusteltuja sijoitusvalintoja; 2) heihin kohdistuu kasvava ja jo myös havaittu riski epäasianmukaisesta markkinointikäytännöistä erityisesti digitaalisia kanavia hyödyntäen; 3) tuotteiden valmistus- ja jakelutavoissa on puutteita, jotka liittyvät eturistiriitoihin, joita voi aiheutua kannustimiksi kutsutuista palkkioista tuotteiden valmistajien ja jakelijoiden välillä; 4) joidenkin sijoitustuotteiden kulutaso on perusteettoman korkea, minkä vuoksi ne eivät tarjoa vastinetta ei-ammattimaiselle sijoittajalle. Sääntelyn sektorikohtaiset erot voivat myös hämmäntää sijoittajia ja johtaa erilaisiin sijoittajansuojan tasoihin.

Havaitut tekijät heikentävät ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta pääomamarkkinoihin. Tuoreen Eurobarometri-tutkimuksen mukaan vain 38 prosenttia kuluttajista luottaa siihen, että heidän sijoituspalvelun tarjoajaltaan saamansa sijoitusneuvonta on ensisijaisesti heidän etunsa mukaista.

Näiden ohella talousosaamista EU:ssa pidetään liian alhaisena. Liian monelle rahoitusjärjestelmä voi vaikuttaa monimutkaiselta ja vaikealta ymmärtää. Ihmisiltä puuttuu usein luottamus, tiedot ja taidot arjen talouden hoitamiseen ja tärkeiden taloudellisten päätösten tekemiseen, kuten säästämiseen asunnon ostamista tai varautumiseen eläkkeelle siirtymistä varten. Heikko talouslukutaito voi vaikuttaa yksilön henkilökohtaiseen ja taloudelliseen hyvinvointiin erityisesti haavoittuvassa asemassa olevien yhteiskuntaryhmien kohdalla.

Taloulosaamisen lisäämisestä onkin tullut yksi komission keskeisistä painopisteistä. Se on sitäkin tärkeämpää, kun otetaan huomioon rahoituksen jatkuva digitalisoituminen. Talousosaamistaidoissa painottuu lisäksi kestävyysnäkökulma. Talouskasvatusta tulisi räätälöidä nykyistä paremmin vastaamaan eri kansalaisryhmien moninaisia tarpeita. Yksilön tulisi voida ymmärtää sijoittamisen hyödyt ja riskit sekä heidän mahdollisesti saamansa neuvot, jotta he voivat tehdä taloudellisia päätöksiä oman etunsa mukaisesti. Ehdotuksessa on otettu huomioon se, että opetustoimi on kansallista. Ehdotuksen mukaan jäsenvaltioiden tulee tukea virallisia ja epävirallisia toimia, joilla tuetaan ja edistetään vastuullista sijoittamista ja vakuuttamista. Vastaavanlainen velvoite liittyy jo asunto-omaisuuteen liittyviin luottoihin.

EU:n vähittäissijoittajastrategiassa käsitellään monenlaisia ei-ammattimaisen sijoittajan asemaan liittyviä kysymyksiä. Tällaisia ovat sijoituslukutaito, asiakasluokittelu, tuotteista ja palveluista annettava informaatio, markkinointia koskevat säännöt, soveltuvuus - ja asianmukaisuusarviot, sijoitusneuvontaa koskevat säännöt, kannustimien käyttö sekä tuotehallintaa koskevat säännöt.

Siinä ehdotetaan säännöksiä avoimuuden lisäämiseksi erityisesti kustannusten osalta, vahvistetaan säännöksiä harhaanjohtavaa markkinointiviestintää vastaan, tarkennetaan säännöksiä, joilla varmistetaan puolueettomampaa ja laadukkaampaa neuvontaa ja ehdotetaan säännöksiä sen varmistamiseksi, että ei-ammattimaisille sijoittajille tarjottavat tuotteet tarjoavat mahdollisuuden saada vastinetta rahoille. Tavoitteena on varmistaa ei-ammattimaisille asiakkaille nykyaikainen ja mahdollisimman yksinkertainen toimintamalli niin, että se on yhdenmukainen eri sijoitustuotteita tarjoavilla toimialoilla (sijoituspalvelut- ja tuotteet, vakuutuspalvelut- ja tuotteet ja yhteissijoittaminen).

Vaikka EU:n vähittäissijoitusstrategian päätavoitteena on varmistaa, että vähittäissijoittajien edut otetaan huomioon, EU:n vähittäissijoittajastrategiassa puututaan myös erityisiin toimialan huolenaiheisiin erityisesti poistamalla epäjohtonmukaisuuksia ja päällekkäisyyksiä tietovaatimuksissa sekä ottamalla huomioon säännösten soveltuvuus digitaaliseen käyttöön.

3 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

Esityksen yleinen rakenne

Säädösehdotus koostuu kahdesta osasta eli omnibusdirektiivistä, jolla esitetään muutettavaksi useita rahoitusalan direktiivejä: Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2014/65/EU rahoitusvälineiden markkinoista sekä direktiivin 2002/92/EY ja direktiivin 2011/61/EU muutta-

misesta (jäljempänä *MiFID II -direktiivi*, *MiFID II*), Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä vakuutusten tarjoamisesta (EU) 2016/97 (jäljempänä *IDD*), Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2009/65/EY, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (jäljempänä *sijoitusrahastodirektiivi*), Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2011/61/EU, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (jäljempänä *AIFM-direktiivi*) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviä 2009/138/EY, vakuutus- ja jälleenvakuutustoiminnan aloittamisesta ja harjoittamisesta (jäljempänä *Solvenssi II -direktiivi*) ja PRIIPsasetusta (Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 1286/2014 vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevista avaintietoasiakirjoista) muutosehdotuksista, sijoittajainformaation täydentämiseksi.

PRIIPs-asetuksen keskeiset muutokset koskevat kulujen sekä kestävän rahoituksen tavoitteiden esittämistä lyhyessä avaintietoasiakirjassa.

Tässä U-kirjelmässä termillä ”sijoitustuote” viitataan, ellei erikseen sääntely-yhteyden vuoksi mainita, PRIIPs-asetuksessa tarkemmin määritellyyn PRIIP-tuotteeseen, joka kattaa sekä paketoitua sijoitustuotteita (esim. sijoitusrahastot, vaihtoehtorahastot, strukturoidut joukkovelkakirjalainat, strukturoidut talletukset) että vakuutusmuotoiset sijoitustuotteet.

Komission vähittäissijoittajastrategiassa ei-ammattimaisiin sijoittajiin viitataan ilmaisulla kuluttaja, yksityissijoittaja tai vähittäissijoittaja. Suomessa myös kotitaloudet –ilmaisulla viitataan ei-ammattimaisiin sijoittajiin. Ei-ammattimainen sijoittaja on kuitenkin laajempi käsite ja kattaa myös erilaiset yhteisöt ja on siten sekä kotitalous- että kuluttajakäsitettä laajempi. Ei-ammattimainen sijoittaja on määriteltä MiFID II:ssa.

Omnibusdirektiivi

Sijoittajainformaatio, kulujen esittäminen (MiFID II 24(5b),(5c), 24b(2),(4),(5) 69(2) artikla, IDD 12(3)(q), 23(1)(4), 29(1)(2),(3),(4),(5) artikla)

Sijoittajainformaatio: kolmansien osapuolten maksut standardimuotoisena, selvitys maksujen tarkoituksesta ja vaikutuksesta tuottoihin, vuosittainen koonti kaikista maksuista, vakuutustuotteista myös odotettu tulos sijoituskauden lopussa, erityisen riskipitoisten tuotteiden riskivaroitukset.

Muihin henkivakuutustuotteisiin kuin vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin perustiedot sisältävä asiakirja.

MiFID II:een ja IDD:hen ehdotettujen muutosten tavoitteena on yhdenmukaistaa mahdollisimman suuressa määrin ei-ammattimaiselle sijoittajalle esitettäviä tietoja. Ehdotukseen sisältyy useita tietojen ja kustannuksien esittämistapaa ja sisältöön kohdistuvia muutosesityksiä, joilla parannettaisiin ei-ammattimaiselle sijoittajalle ennen sijoitusta ja jälkikäteen esitettävän tiedon ymmärrettävyyttä ja vertailukelpoisuutta esimerkiksi standardoimalla tiedon esittämistapoja, joilla siten parannettaisiin kokonaisuudessaan ei-ammattimaisen sijoittajan mahdollisuuksia tehdä tietoon perustuvia sijoituspäätöksiä.

Ei-ammattimaiselta sijoittajalta perityistä kuluista ja kustannuksista tulisi esittää vuosittain jälkikäteen määrämuotoinen yhteenveto. Vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden osalta tulisi esittää lisäksi arvio kustannusten vaikutuksista sijoituksen tuottoon sopimuskauden tai suositellun sijoitusajan lopussa.

Oletusarvoisesti sijoitustuotteen tietojen antaminen tapahtuisi sähköisessä muodossa niin MiFID II:n kuin IDD:nkin mukaan. Säännöstä sovellettaisiin kaikkiin vakuutustuotteisiin, ei pelkästään vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin.

Ehdotukseen sisältyy velvollisuus varoittaa erityisen riskialttiista tuotteista. Jäsenvaltion toimivaltaisilla viranomaisilla tulisi olla riittävät valtuudet määrätä tarkemmin erityisen riskialttiiden tuotteiden varoituksista. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (jäljempänä *ESMA*) ja Euroopan vakuutusvalvontaviranomaiselle (jäljempänä *EIOPA*) esitetään valtuuksia antaa tarkempia ohjeita ja teknisiä täytäntöönpanostandardeja.

Solvenssi II -direktiivin 183, 184 ja 185 artiklaan sisältyneet ennen ja sopimuksen jälkeen annettavia tietoja sekä tietyt liiketoiminnan harjoittamista koskevat vaatimukset nykyaikaistetaan ja ehdotetaan siirrettäväksi IDD:n 18, 20 ja 29(3) artiklaan. Solvenssi II -direktiivin 183, 184 ja 185 artikla kumotaan. Direktiivin 18 ja 20 artiklaan ehdotetut muutokset tiedonantovelvoitteisiin koskevat kaikkia vakuutustuotteita, joten niitä ei sovelleta ainoastaan vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin.

IDD:ssä ehdotetaan säädettäväksi uudesta vakuutusta koskevat tiedot sisältävästä asiakirjasta, joka tulisi antaa muista henkivakuutuksista kuin vakuutusmuotoisista sijoitustuotteista. Kyseinen asiakirja täydentäisi nykyistä vahinkovakuutuksista annettavaa vakuutusta koskevat tiedot sisältävää asiakirjaa sekä vakuutusmuotoisista sijoitustuotteista annettavaa PRIIP-avaintietoasiakirjaa. Lisäksi EIOPA:lle esitetään valtuutta antaa tarkempaa sääntelyä vakuutusta koskevat tiedot sisältävän asiakirjan vakiomuotoisesta esitystavasta.

Ei-ammattimaisten sijoittajien suojaaminen harhaanjohtavalta markkinointiviestinnältä ja markkinointikäytännöiltä, jotka korostavat hyötyjä mutta vähättelevät riskejä (MiFID II 4 (66) ja (67), 9(3), 16(3a), 24(2) ja 24 c artikla ja IDD 2(20) ja (21) sekä 26 a artikla)

Harhaanjohtava markkinointi: sijoituspalveluyrityksellä ja vakuutusten tarjoajalla on oltava ylimmän johdon hyväksymä markkinointipolitiikka, ylimmän johdon valvontavastuu ja vuotuisen raportoinnin seuranta, markkinoinnin selkeä erottaminen, sijoituspalveluyritysten ja vakuutusten tarjoajien markkinoijan vastuun selventäminen, sijoituspalveluyrityksen ja vakuutuksen tarjoajan epätasapainoiseen markkinointiin puuttuminen

Ehdotuksessa on useita uusia säännöksiä, joilla puututaan pelkkiä etuja korostavan epätasapainoisen tai harhaanjohtavan markkinointiviestinnän riskiin ja selvennetään sijoituspalveluyritysten ja vakuutusten tarjoajien vastuuta markkinointiviestinnässä, myös digitaalisia kanavia käytettäessä ja kolmansiin osapuoliin turvauduttaessa.

Ehdotuksessa esitetään MiFID II:een lisättäväksi markkinoinnin ja markkinointiviestinnän määritelmät. Markkinointiviestinnäksi määriteltäisiin kaikki muu paitsi sääntelyn edellyttämä sijoitajainformaatio tai sijoitustutkimus. Talousosaamiseen liittyvää aineistoa ei pidettäisi markkinointiaineistona. Markkinointi tarkoittaisi mitä tahansa strategiaa tai työkalua taikka tekniikkaa, jolla markkinointiviestintää levitetään tai sen vaikutusta tehostetaan tai edistetään muulla tavoin

sijoituspalveluyrityksen, rahoitusvälineen tai sijoituspalvelun esiin tuomista. Myös IDD:hen ehdotetaan MiFID II:sta vastaavasti uusia määritelmiä markkinointiviestinnälle ja markkinointikäytännöille. Lisäksi IDD:hen lisättäisiin määritelmät sähköiselle muodolle ja verkkoliittymälle.

Sijoituspalveluyrityksen hallituksen olisi määriteltävä ja hyväksyttävä yrityksen markkinointiviestintää ja markkinointia koskevat toimintaperiaatteet ja valvottava, että yrityksen toiminta on järjestetty siten, että markkinointiin liittyviä velvoitteita noudatetaan. Samanlainen toiminnan järjestämisvelvoite ei kuitenkaan koskisi vakuutusedustajia, koska IDD:ssä ei säädetä vakuutusedustajia koskevista yksityiskohtaisista organisaatiovaatimuksista. Sijoituspalveluyrityksen ja vakuutusedustajan sekä -yhtiön tulisi myös järjestää toiminnan raportointi hallitukselle ja markkinointiaineiston säilyttäminen vähintään viiden vuoden ajan tai toimivaltaisen viranomaisen pyynnöstä seitsemän vuoden ajan.

Markkinointiviestintä tulisi aina selkeästi erottaa muusta tiedonantovelvollisuudesta. Myös markkinoinnista vastaavan toimijan tai sen, kenen lukuun markkinoidaan, tulisi ilmoittaa selkeästi. Markkinointiaineistossa tulisi esittää sijoitustuotteen tai -palvelun olennaiset ominaisuudet, kuvata riskit ja hyödyt tasapuolisesti ja selkeästi sekä ei harhaanjohtavalla tavalla. Komissiolle esitetään valtuudet antaa delegoidulla säädöksellä tarkempia ohjeita.

Ehdotuksessa edellytetään, että kansallisilla viranomaisilla on valtuudet puuttua oikea-aikaisesti ja tehokkaasti markkinointipuutteisiin.

Harhaanjohtavan sijoitusneuvonnan suitsiminen: eturistiriidat, kannustimet ja tiukennetun ”parhaan edun” testin käyttöönotto rahoitusvälineiden markkinoista annetussa direktiivissä ja IDD-direktiivissä (MiFID II 24 ja 24a artikla ja IDD 29 ja 29a artikla)

Sijoitusneuvonta: Uutena vaatimuksena vaihtoehtojen tarjoaminen.

Kannustinten käyttö on kielletty riippumattomassa sijoitusneuvonnassa, omaisuudenhoidossa ja pelkässä toimeksiantojen vastaanottamisessa ja välittämisessä sekä toteuttamisessa (*execution-only*). Kannustinten käyttö on kielletty tilanteessa, jossa vakuutusedustaja tai –yhtiö antaa riippumatonta neuvontaa ja tilanteessa, jossa vakuutusmuotoinen sijoitustuote myydään asiakkaalle ilman neuvontaa.

Kannustinten käyttö on sallittu ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan yhteydessä tiukennettujen edellytysten täyttyessä. Tämä pitää sisällään myös neuvon toteuttamisen rahoitusvälineellä. Kannustinten käyttö on sallittu tilanteessa, jossa vakuutusedustaja tai –yhtiö antaa muuta neuvontaa kuin riippumatonta neuvontaa. Myös merkintäpaikkana toimimiseen liittyvät palkkiot ovat sallittuja.

Harhaanjohtavan sijoitusneuvonnan yhtenä syynä on nähty kannustinten käyttö, joka voi johtaa eturistiriitoihin palvelun tarjoajan ansaintalogiikan ja ei-ammattimaisen sijoittajan edun välillä. Kannustinten käyttöä koskevassa sääntelyssä on ollut sektorikohtaisia eroja MiFID II:n ja IDD:n välillä.

MiFID II -direktiivissä on kielletty kannustinten vastaanottaminen taikka maksaminen kolmannen tahon osalta riippumattomassa sijoitusneuvonnassa ja salkunhoidossa. Muissa palveluissa, kuten toimeksiantojen vastaanottamisessa ja välittämisessä kannustinten käyttö on kuitenkin ollut mahdollista, jos niiden avulla on voitu perustella palvelun tason parantamista. Ehdotuksessa

esitetään kannustinkiellon ulottamista kaikkeen toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen sekä toimeksiantojen toteuttamiseen, myös yksinkertaisia rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamiseen ja välittämiseen, jota nykyisin kutsutaan execution only -palveluksi. Execution only -palvelu ei edellytä asianmukaisuusarvion tekemistä ei-ammattimaiselle asiakkaalle. Palvelun tulee liittyä yksinkertaisiin rahoitusvälineisiin, joita ovat sääntelyssä tarkemmin rajatut listatut osakkeet, joukkovelkakirjalainat, rahamarkkinavälineet ja sijoitusrahoitusosuudet. Ehdotuksessa execution only -palvelulla tarkoitetaan kuitenkin eräin poikkeuksin kaikkea arvopaperinvälitystä riippumatta siitä, onko palvelun kohteena yksinkertainen vai monimutkainen rahoitusväline ja kenen aloitteesta palveluntarjonta tapahtuu. Palvelu tapahtuu ilman sijoitusneuvontaa.

Vastaavanlaista kannustinkieltoa ehdotetaan myös IDD:hen vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden osalta sellaisessa tilanteessa, jossa vakuutusmuotoinen sijoitustuote myydään asiakkaalle ilman neuvontaa (eli Suomessa ilman henkilökohtaisen suosituksen antamista). Kyse on IDD:n 30 artiklan 2 kohdan mukaisesta myyntitilanteesta, jolloin tuotteen asianmukaisuus on arvioitava. Lisäksi kannustinkielto koskisi tilanteita, jossa tuote myydään ilman asianmukaisuuden arviointia, eli tiettyjen direktiivissä määriteltyjen yksinkertaisten tuotteiden myyntiä, jos jäsenvaltio on päättänyt ottaa käyttöön kyseisen IDD:n 30 artiklan 3 kohdan salliman poikkeuksen. Vakuutusmuotoisissa sijoitustuotteissa kannustimia maksetaan ja vastaanotetaan kahdessa tasossa. Vakuutusyhtiö tai vakuotustuotteen tuottava vakuutusdustaja voi maksaa kannustimia jakelijalle, eli vakuutusdustajalle. Lisäksi vakuutusyhtiö tai vakuotustuotteen tuottava vakuutusdustaja voi saada kannustimia tuotteen sijoituskohteena olevien sijoitustuotteiden valmistajilta.

MiFID II:n ehdotettuun nykyistä laajempaan kannustinkieltoon sisältyisi eräitä suoriteperusteisia palveluja koskevia poikkeuksia, joita ovat esim. maksut tai etuudet, jotka mahdollistavat tai ovat tarpeen sijoituspalvelujen tarjoamisen, tutkimukseen liittyvät maksut. Vähäiset, enintään 100 euron suuruiset tai laajuudeltaan ja laadultaan sellaiset ei-rahalliset etuudet, joiden ei voida katsoa haittaavan ei-ammattimaisen sijoittajan edun mukaisen toimintavelvollisuuden noudattamista, sallittaisiin myös, jos ne on selkeästi ilmaistu. IDD sisältäisi vastaavan poikkeuksen.

Ehdotuksessa selvennetään MiFID II -direktiivin mukaista tilannetta, jossa annettu epäitsenäinen sijoitusneuvo johtaa neuvon toteuttamiseen tai saadun toimeksiannon välittämiseen. Kannustinkieltoa ei sovellettaisi samalle asiakkaalle annetuista neuvoista johtuviin yhteen tai useampaan liiketoimeen. Kannustinkieltoa ei myöskään sovellettaisi liikkeeseenlaskijalta sijoitus- ja merkintä-palveluista saatuihin tai maksettaviin palkkioihin tai korvauksiin. Edellä kuvattu liikkeeseenlaskupoikkeus ei kuitenkaan sovellu PRIIP-tuotteisiin.

Vastaavasti kuin MiFID II:ssa on jo aiemmin säädetty, IDD:ssä ehdotetaan säädettäväksi riippumattoman neuvonnan antamisesta. Aikaisemmin vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden osalta ei ole erotettu riippumatonta ja ei-riippumatonta neuvontaa. Jos vakuutusdustaja tai yritys ilmoittaa asiakkaalle antavansa riippumatonta neuvontaa, kannustimien maksaminen kolmannelle taholle ja/tai vastaanottaminen kolmannelta taholta olisi kiellettyä. Näin ollen kannustimien vastaanottaminen taikka maksaminen kolmannelta taholta olisi sallittua ei-riippumattoman neuvonnan yhteydessä edellyttäen, että kannustimien vastaanottaminen ei heikennä velvollisuutta toimia rehellisesti, oikeudenmukaisesti ja ammattimaisesti asiakkaan edun mukaisesti. Kannustimien olemassaolo on ilmoitettava asiakkaalle.

Myös MiFID II:n mukaisessa ei-riippumattomassa sijoitusneuvonnassa uudistettaisiin suojatoimia, joilla jakelija velvoitetaan varmistamaan, ettei kannustimien maksaminen tai vastaanottaminen heikennä sen velvollisuutta toimia asiakkaan edun mukaisesti rehellisesti, oikeudenmukaisesti ja ammattitaitoisesti sekä ilmoittamaan kannustimien olemassaolosta, luonteesta ja määrästä asiakkaille.

Kriteerien kiristäminen sallitulle kannustinten käytölle

Esityksessä ehdotetaan tarkennettavaksi nykyisen MiFID II:n kriteerejä, joiden perusteella kannustinten käytön on voitu katsoa parantavan palvelun laatua, käyttöön tulevan uuden testin avulla. Jotta sijoituspalvelun tarjoajat voisivat perustella toimivansa asiakkaidensa edun mukaisesti, heidän on vähintään (I) perustettava neuvonsa asianmukaisen sijoitustuotevalikoiman arviointiin, (II) suositettava sopivista sijoitustuotteista kustannustehokkainta tuotetta ja (III) tarjottava vähintään yksi sijoitustuote ilman lisäominaisuuksia, jotka eivät ole välttämättömiä asiakkaan sijoitustavoitteiden saavuttamiseksi ja joista aiheutuu lisäkustannuksia, jotta piensijoittajille esitetään myös vaihtoehtoisia ja mahdollisesti halvempia vaihtoehtoja harkittavaksi.

Vastaavia kriteerejä sovellettaisiin IDD:n mukaan neuvonnan antamiseen, kuitenkin ottaen huomioon, että neuvonta kohdistuu nimenomaisesti vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin ja mikäli ne ovat sijoitussidonnaisia, niiden alla oleviin sijoitustuotteisiin. Vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita koskevassa neuvonnassa tulisi näin ollen ottaa huomioon asianmukainen valikoima vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita, suositeltava niistä kustannustehokkainta ja tarjottava vähintään yksi vakuutusmuotoinen sijoitustuote ilman lisäominaisuuksia. Jos kyse on sijoitussidonnaisesta vakuutuksesta, tulisi kriteerit ottaa huomioon myös siltä osin, kun neuvonta kohdistuu vakuutuksen alla olevien sijoitustuotteiden valikoimaan. Vakuutusedustajien ja -yritysten on lisäksi huolehdittava siitä, että tuotteeseen sisältyvä vakuutusturva vastaa asiakkaan vaatimuksia ja tarpeita.

MiFID II:en ja IDD:hen ehdotetaan komissiolle velvoitetta arvioida uudistetun kannustinsäätelyn vaikutuksia eturistiriitoihin sekä riippumattoman neuvonnan saatavuuteen ja ei-ammattimaisiin asiakkaisiin 3 vuoden kuluttua omnibusdirektiivin kansallisesta täytäntöönpanovelvoitteesta. Tarkoituksena on selvittää kannustimista johtuvien eturistiriitojen vähentymistä.

Tuotehallintaa koskevien säännösten muuttaminen sen varmistamiseksi, ettei tarpeettomia kustannuksia veloiteta ja että tuotteet tuovat vastinetta vähittäissijoittajan rahoille (Value for Money) (MiFID II 16 a artikla ja IDD 25 artikla sekä sijoitusrahastodirektiivi 14 ja 20a artikla ja AIFM-direktiivi 12 ja 24(2) artikla)

Tuotehallintaan hinnoitteluprosessi, jolla pyritäisiin varmistamaan sijoitustuotteen kustannusrakenteen oikeudenmukaisuus.

Komissio ehdottaa muutoksia sijoitustuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tuotehallintaprosesseihin. Voimassa olevat tuotehallintaa koskevat säännökset asettavat sijoitustuotteiden valmistajille (liikkeeseenlaskijat, kehittäjät) ja jakelijoille (asiakkaille tarjoaminen) vaatimuksia mm. eturistiriitojen hallinnasta ja asiakaskohderyhmän määrittelystä (kohdemarkkinan määrittäminen).

Tuotehallintaa koskevien muutosten ja uusien säännösten tarkoituksena on rajoittaa sellaisten sijoitustuotteiden tarjoamista ei-ammattimaisille sijoittajille, joiden tuotto-kustannusrakennetta (eng. *Value for Money*) voidaan pitää heikkona. Uusien vaatimusten myötä heikkolaatuisten sijoitustuotteiden tarjoajien olisi laskettava sijoittajilta veloittettavia kustannuksia, tarjottava parempaa tuottoa tai poistettava markkinoilta. Näin ei-ammattimaiset sijoittajat voisivat saada sijoituksilleen parempaa tuottoa ja huonot sijoituskokemukset voisivat vähentyä. Muutokset koskisivat MiFID II:sta, IDD:tä, sijoitusrahastodirektiiviä ja AIFM-direktiiviä. Eri sääntelykehikoihin tehtävät muutokset ovat pitkälti samanlaisia samojen vaikutusten aikaansaamiseksi. Sijoitusrahastodirektiiviin ja AIFM-direktiiviin tehtävillä muutoksilla vaatimukset ulotetaan

myös rahastoyhtiöihin ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin (yhdessä myös rahastojen hoitajat), joita tuotehallintavaatimukset eivät nykyisellään koske.

Oleellinen osa ehdotettuja muutoksia on tuotteiden valmistajille ja jakelijoille asetettu vaatimus ottaa käyttöön hinnoitteluprosessi (eng. *pricing process*), jonka tarkoituksena on tunnistaa kaikki sijoitustuotteisiin liittyvät kulut ja palkkiot sekä arvioida niiden asianmukaisuutta. Sijoitustuotteen kuluja ja palkkioita tulisi verrata soveltuvaan ESMA:n tai EIOPA:n kehittämään, ylläpitämään ja julkistamaan tuottojen ja kustannusten vertailuarvoon (eng. *benchmark*), joka kuvaa vastaavien tuotteiden kulujen ja palkkioiden keskimääräistä vaihteluväliä. Uudet vaatimukset hinnoitteluprosessista täydentäisivät nykyisiä tuotehallinnan vaatimuksia, joiden mukaan tietylle asiakaskohderyhmälle suunniteltujen sijoitustuotteiden tulisi tuottaa lisäarvoa kyseisille asiakkaille.

Hinnoitteluprosessissa käytettävien vertailuarvojen kehittämistä varten sijoitustuotteiden valmistajille, jakelijoille ja kansallisille toimivaltaisille viranomaisille asetettaisiin uusia velvoitteita raportoida tuotteiden tuotosta ja kustannuksista ESMA:lle ja EIOPA:lle. Jakelijoiden osalta raportoitavat tiedot sisältäisivät tarjotuista palveluista ja kannustimista aiheutuvat kustannukset. Mikäli jakelija tarjoaisi sellaisia PRIIP-tuotteita, joiden valmistaja ei ole sijoituspalveluyritys, luottolaitos, rahastoyhtiö tai vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitaja, jakelijaan sovellettaisiin myös valmistajaa koskevia raportointivelvoitteita. Vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden kohdalla raportointivelvollisuudet koskisivat vain tuotteiden valmistajia, koska vakuutusyritys päättää yleensä kaikista asiakkaaseen kohdistuvista kustannuksista. Vakuutusedustajan tulisi tarkistaa, syntyykö jakelussa kustannuksia joita valmistaja ei ole ottanut huomioon ja tarvittaessa tulisi huomauttaa valmistajaa, jotta nämä kustannukset voidaan ottaa huomioon valmistajan hinnoitteluprosessissa ja raportoinnissa.

Raportoitujen tietojen pohjalta kehitettyjen vertailuarvojen tarkoituksena olisi tehdä sekä sijoitustuotteiden valmistajien, että jakelijoiden hinnoittelusta puolueettomampaa. Vertailuarvosta poikkeaminen tarkoittaisi lähtökohtaisesti sitä, että kulut ja palkkiot ovat liian korkeat ja että sijoitustuotteen tuotto-kustannusrakenne ei ole asianmukainen, eikä jakelijan tai valmistajan tulisi hyväksyä sijoitustuotetta myytäväksi. Kustannusten oikeutus ja oikeasuhtaisuus tulisi pysyvä perustelemaan paitsi silloin kun ne poikkeavat vertailuarvosta, myös siinä tapauksessa, ettei soveltuvaa vertailuarvoa ole saatavilla.

Sijoituspalveluyritysten, luottolaitosten, vakuutusyritysten ja vakuutusedustajien tulisi dokumentoida ja säilyttää tuotteiden kustannuksia koskevat arviot. Sijoituspalveluyritykset, jotka sekä valmistavat että jakelevat sijoitustuotteita, voisivat käyttää samaa hinnoitteluprosessia monempia rooleja varten.

Rahastoyhtiöiden ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien hinnoitteluprosessiin sisältyisi lisäksi velvoite ehkäistä tarpeettomien kustannusten (eng. *undue costs*) perimistä sijoittajilta. Tarpeellisille kustannuksille asetettaisiin kriteerit. Rahastolta tai sen osuudenomistajilta veloitettuja kustannuksia tulisi arvioida vuosittain ja veloitettut tarpeettomat kulut tulisi korvata. Säännökset tarkentaisivat nykyisellään hyvin yleisellä tasolla olevia rahastojen hoitajia koskevaa kieltoa periä sijoittajilta tarpeettomia kustannuksia. Myös toimivaltaiset viranomaiset voisivat jatkossa paremmin käyttää toimivaltaansa ja määrätä seuraamuksia tarpeettomista kustannuksista, mukaan lukien velvoittaa rahastojen hoitajia korvaamaan perityt tarpeettomat kustannukset sijoittajille.

Komissio hyväksyisi delegoituja säädöksiä hinnoitteluprosessissa käytettävistä kriteereistä sekä ESMAn ja EIOPAn käyttämistä menetelmistä vertailuarvojen kehittämiseen. ESMA ja EIOPA kehittäisivät teknisiä sääntelystandardeja raportoitavista tiedoista.

Soveltuvuus - ja asianmukaisuustestien soveltuvuus ei-ammattimaisten sijoittajien tarpeisiin (MiFID II 25 artikla ja IDD 30 artikla)

Soveltuvuusarvioon sijoitusten hajautus uudeksi soveltuvuuskriteeriksi. Riippumaton sijoitusneuvonta voidaan rajata hajautettuihin ja kustannustehokkaisiin sijoituskohteisiin, jolloin soveltuvuusarvio voidaan tehdä suppeamman asiakastiedon perusteella. Asianmukaisuusarvioon asiakkaan riskin- ja tappionsietokyky uudeksi kriteeriksi.

Komissio ehdottaa muutettavaksi niitä vaatimuksia, joita jakelijoiden on noudatettava arvioidessaan sijoitussuosituksen soveltuvuutta tai rahoitusvälineen taikka vakuutusmuotoisen sijoitustuotteen asianmukaisuutta ei-ammattimaiselle sijoittajalle.

Ehdotuksessa asetetaan sijoituspalveluyrityksille sekä vakuutusedustajille ja -yrityksille, jotka tarjoavat vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita, velvoite selostaa soveltuvuuden tai asianmukaisuuden arvion tarkoitus asiakkaille selkeällä ja yksinkertaisella tavalla sekä pyytää asiakkailta kaikki arvioinnin kannalta tarpeelliset ja oikeasuhtaiset tiedot. Ehdotuksessa selvennetään, että ei-ammattimaisille sijoittajille on annettava standardoitujen varoitusten avulla tietoa arvioinnin laatuun kohdistuvista seurauksista, jos he eivät toimittaa tarkkoja ja täydellisiä tietoja. Tietojen puute johtaa siihen, ettei palveluntarjoaja voi jatkaa sijoitussuosituksen tai toimeksiannon edistämistä.

Soveltuvuus - ja asianmukaisuusarviointit olisi tehtävä hyvissä ajoin ennen kyseisen sijoituspalvelun tarjoamista tai ennen kuin vakuutussopimus tai -tarjous sitoo asiakasta. Asiakkaille olisi toimitettava soveltuvuusarvio riittävän ajoissa ennen liiketoimen toteuttamista, jotta asiakkaat voivat tarvittaessa hakea ja saada lisäselvityksiä.

Asiakkaan sijoitusten hajautuksen tarve sekä tieto asiakkaan olemassa olevista sijoituksista lisättäisiin tekijöiksi, jotka jakelijoiden on otettava huomioon harkitessaan tietyn tuotteen tai palvelun soveltuvuutta asiakkaalle.

Riippumattomille sijoitusneuvojille sekä vakuutusedustajille ja -yrityksille, jotka tarjoavat riippumatonta neuvontaa, esitetään mahdollisuutta antaa neuvontaa, joka rajoittuu erilaisiin yksinkertaisiin ja kustannustehokkaisiin rahoitusvälineisiin tai vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin erityisedellytyksin. Palvelun rajausta tulisi tällöin selittää asiakkaalle ja se edellyttäisi asiakkaan suostumuksen. Näiden tuotteiden osalta jakelijat voisivat tehdä soveltuvuusarvioinnin suppeamman asiakastiedon perusteella. Koska neuvonta rajoittuisi hyvin hajautettuihin ja yksinkertaisiin tuotteisiin, asiakkaidensalkun hajautusta ei tällöin tarvitsisi arvioida.

Asianmukaisuusarvioinnin merkityksen lisäämiseksi ja jotta voitaisiin suojata ei-ammattimaisia sijoittajia sopimattomilta tuotteilta, jakelijoiden velvollisuus kerätä tietoja laajennettaisiin asiakkaan riskin- ja tappionsietokyvyn selvittämiseen. Mikäli asianmukaisuusarvion tulos olisi kielteinen, jakelija saisi toteuttaa toimeksiannon vain asiakkaan nimenomaisesta pyynnöstä.

Sijoitusneuvojien korkean ammattipätevyyden varmistaminen (MiFID II 24 d artikla sekä IDD 10 artikla)

Sijoitusneuvojan ja vakuutusten tarjoajan ammattipätevyysvaatimukset (todisteellisesti) korostuvat, sijoitusneuvojilta ja vakuutusten tarjoajilta edellytetään osaamisen ja kokemuksen osoittamista todistuksella, uutena mukaan kestävät sijoitukset.

Muutosehdotuksilla pyritään vahvistamaan ja yhdenmukaistamaan MiFID II:n ja IDD:n mukaisia vaatimuksia sijoitusneuvojien sekä vakuutusten tarjoajan tietämyksestä ja pätevyydestä.

MiFID II:een ehdotetaan nostettavaksi ESMA:n sijoitusneuvoja koskevat erityisvaatimukset lisättynä kestäväillä sijoituksilla. Sijoitusneuvojan pätevyysvaatimusten täyttyminen olisi osoitettava sekä MiFID II:n että IDD:n mukaan todistuksella. Lisäksi MiFID II:ssa otettaisiin käyttöön vähimmäisvaatimus jatkuvasta ammatillisesta koulutuksesta IDD:n nykyisten vaatimusten mukaisesti. IDD:ssä liitteessä I vahvistettuja tietoja ja pätevyyttä koskevia vaatimuksia vahvistettaisiin ja yhdenmukaistettaisiin samalla tavalla. IDD:n osalta tietovaatimukset ulottuvat kaikkiin vakuutusdustajiin ja -yrityksiin ja muutokset koskisivat siten kaikkia vakuutus tuotteita, ei ainoastaan vakuutusmuotoista sijoitus tuotteita.

Asiakasluokittelu: ammattimaisten sijoittajien pätevyysrajoitusten keventäminen (MiFID II Annex V ja IDD Annex I)

Kevennetään vähäisessä määrin sääntelyä lisäämällä kriteerejä, joiden perusteella ei-ammattimainen asiakas voi pyytää tulla luokitelluksi ammattimaiseksi asiakkaaksi MiFID II:n mukaan. Uutena kriteerinä lisätty asiakkaan koulutus.

Asiakasluokittelukriteerejä ehdotetaan kevennettäväksi niiden asiakkaiden osalta, joita voidaan pyynnöstä kohdella ammattimaisina asiakkaina. Tarkoituksena on varmistaa asianmukaisuutta ja keventää hallinnollista taakkaa. Jatkossa riittävänä sijoitusvarallisuutena pidettäisiin 500 000 euron sijaan 250 000 euroa. Lisäksi lisättäisiin uusi neljäs kriteeri, joka koskisi koulutusta. Muutokset antaisivat myös oikeushenkilöille mahdollisuuden tulla pyydettyä ammattimaisiksi asiakkaiksi täyttämällä tietyt tase-, nettoliikevaihto- ja omien varojen kriteerit. IDD:hen tällaista erottelua ei tarvittaisi, koska kaikkia vakuutusmuotoisia sijoitus tuotteita pidetään ei-ammattimaisille sijoittajille tarkoitettuina tuotteina.

Valvonnan vahvistaminen (MiFID II 5a, 69, 86 ja 87a artikla, IDD 5, 8, 9, 9a, 12 (3), 12 b ja 35 a artikla)

Valvojan mahdollisuudet puuttua harhaanjohtavaan markkinointiin.

Komissio esittää myös toimenpiteitä valvonnan tehostamiseksi erityisesti digitaalisten kanavien kasvun vuoksi ja rajat ylittävän palvelujen tarjoamisen yhteydessä.

Toimivaltaisen viranomaisen tulisi voida käyttää sekä sijoituspuolella, että vakuutuspuolella valvontavälineitä ja puuttua nopeasti harhaanjohtaviin markkinointikäytäntöihin, rajoittaa pääsyä sijoittajansuojaa uhkaaville verkkosivustoille ja tehdä haamuasiakastestejä (mystery shopping). Toimivaltaisilla viranomaisilla tulisi olla käytössään asianmukaiset menettelyt, joilla es-

tetään luvaton sijoituspalvelun tai vakuutusten tarjoaminen taikka sijoitustoiminta, mukaan lukien niihin liittyvä markkinointi, ja luodaan tiedotuskanavat, joilla tällaisista palveluista tai toiminnoista ilmoitetaan ja varoitetaan sijoittajia esimerkiksi Euroopan valvontaviranomaisten verkkosivujen varoitusluettelossa.

Valvonnan tehostaminen rajat ylittävissä tapauksissa

Sijoituspalveluyrityksille ja vakuutusedustajille ehdotetaan velvollisuutta ilmoittaa rajat ylittävästä toiminnastaan kotivaltiovalvojalleen. Näin kansalliset valvojat sekä ESMA ja EIOPA saavat paremman kuvan tällaisen toiminnan laajuudesta sisämarkkinoilla, voivat arvioida valvontaja yhteistyötarpeita ja laatia raportteja.

Kansallisten ja Euroopan valvontaviranomaisten käyttöön ehdotetaan yhteistyöalustoja helpottamaan tiiviimpää yhteistyötä.

MiFID II:ssä sekä IDD:ssä säädetään jo mekanismista, jonka avulla vastaanottavat jäsenvaltiot voivat toteuttaa varotoimenpiteitä, jos kyseessä on haitallinen käyttäytyminen, johon kotivaltion valvoja ei ole puuttunut asianmukaisesti. Muutosehdotuksella helpotetaan tietojenvaihtoa ja isäntävaltiovalvojan toimintaedellytyksiä, kun kotivaltiovalvoja ei toimi tai toimet eivät ole riittäviä). Muut isäntävaltiovalvojat voisivat viitata ensimmäisen isäntävaltion tekemiin havaintoihin, jos niiden alueella havaitaan samanlaisia haitallisia toimia, eikä kotiviranomainen käsittele niitä asianmukaisesti. Komissiolle ja ESMA:lle tai EIOPA:lle olisi ilmoitettava toimista viipymättä.

Myös palveluntarjoajien toimilupien valvontaa on tarkoitus vahvistaa siten, että toimivaltaisten viranomaisten olisi ilmoitettava ESMA:n ja EIOPA:n keskitettyihin rekistereihin tietoja syistä, joiden vuoksi ne ovat hylänneet hakijalta sijoituspalveluyrityksen toimiluvan tai peruuttaneet sen, eivät ole rekisteröineet vakuutusedustajaa taikka ovat poistaneet vakuutusedustajan rekisteristä. ESMA tai EIOPA tai mikä tahansa isäntävaltiovalvoja voi pyytää kotivaltiovalvojaa tarkistamaan, täyttääkö tietty palveluntarjoaja edelleen toimiluvan myöntämisen edellytykset.

Talouselukutaidon edistäminen (MiFID II 88a artikla ja IDD16 a artikla)

MiFID II:n ja IDD:hen esitetään lisättäväksi uudet säännökset sen varmistamiseksi, että jäsenvaltiot edistäisivät rahoitusalan koulutustoimenpiteitä kansallisella tasolla, jotta nykyiset ja mahdolliset tulevat ei-ammattimaiset sijoittajat voivat tehdä harkittuja sijoituspäätöksiä.

PRIIPS –asetuksen muutosehdotukset (artiklat 2(2), 3(1), 4(a) ja (7a), 6(3), 8 (3)(5), 10 (2), 14)

Komissio ehdottaa PRIIPS-asetukseen teknisempien muutosten lisäksi kahta merkittävää muutosta.

Komissio ehdottaa sellaisten PRIIP-tuotteiden, joiden kohde-etuus on koottavissa useista eri vaihtoehtoista (ns. monivalintatuotteet, MOP) kustannusten ilmoittamiseen tarkempia säännöksiä. PRIIP-tuotteesta on esitettävä helposti ymmärrettävä yleiskuvaus 'tuote silmäyksellä'. Kuvauksessa tulee esittää tuotteen kustannukset ja riskialttius, suositeltu sijoitusaika ja mahdollinen vakuutusedun olemassaolo. Riskivaroitusten edellytetään olevan kohdennettuja juuri kyseiseen tuotteeseen yleisten riskiluetteloiden sijaan.

PRIIP avaintietoasiakirjaan edellytetään uusi jakso kestävyystavoitteista 'Kuinka ympäristöllisesti kestävä tuote on? Tämä arvio perustuisi kestävän rahoituksen tiedonantovelvoiteasetuksen

(EU) 2088/2019 ja taksonomia-asetuksen (EU) 852/2020 ja niiden nojalla annettujen delegoitujen säädösten perusteella tehtäviin arvionteihin. Avaintietoasiakirjassa tulisi kertoa sijoitus- tuotteen sallittu vähimmäistaksonomiamukaisuus ja odotettu kasvihuonepäästötaso

Komissio rajaisi PRIIPs-asetuksen soveltamisalan ulkopuolelle sellaiset joukkovelkakirjalaina- tuotteet, joihin sisältyy ennen aikaisen lunastusmahdollisuuden ehto (eng. *make whole clause*). Ehdotuksessa tarkennettaisiin myös PRIIP-avaintietoasiakirjan antamisen edellytyksiä sähköi- sessä muodossa

4 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde suhteellisuus- ja toissijaisuusperi- aatteisiin

Omnibusdirektiivi

Oikeusperusta

EU:lla on ei-ammattimaisen sijoittajan suojaa koskeva lainsäädäntökehys, jota on kehitetty useiden vuosikymmenten ajan. Ei-ammattimaisen sijoittajan suojan tasoa on vahvistettu mer- kittävästi vuosien kuluessa, erityisesti vuoden 2008 finanssikriisin jälkeen.

Nykyinen kattava lainsäädäntökehys koostuu viidestä direktiivistä, joiden tarkoituksena on yh- denmukaistaa sektorikohtaisesti ei-ammattimaisten sijoittajien suojaa koskevat vaatimukset si- joituspalvelujen, vakuutusmuotoisen sijoittamisen ja omaisuudenhoidon alalla. Direktiiveissä, joihin tässä ehdotuksessa tehdään muutoksia ovat sijoituspalvelujen tarjoaminen (MiFID II), vakuutusten ja jälleenvakuutusten tarjoaminen (IDD), vakuutustoiminnan aloittaminen ja har- joittaminen (Solvenssi II -direktiivi), sijoitusrahastojen hoitaminen ja tarjoaminen (sijoitusra- hastodirektiivi) ja vaihtoehtorahastojen hoitaminen ja tarjoaminen (AIFM-direktiivi).

Ehdotuksessa on kyse itsenäisistä ammatinharjoittajista ja palvelujen tarjoamisesta. Omnibus- direktiivin ja nyt muutettaviksi ehdotettujen direktiivien oikeusperusta on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 53 artiklan 1 kohta ja erityisesti direktiivien (EU) 2009/138/EY ja 2016/97 osalta SEUT 62 artikla. Näiden artiklojen mukaisia EU:n tason toimia tarvitaan nykyisten sääntöjen yhdenmukaistamisen jatkamiseksi tai uusien standardoitujen sääntöjen käyttöönottamiseksi. Valtioneuvoston arvion mukaan ehdotuksen oikeusperustat on asianmukaisesti valittu. Ehdotus käsitellään yhdessä Euroopan parlamentin kanssa tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä ja sen hyväksymisestä päätetään neuvostossa määräenemmistöllä.

Toissijaisuusperiaate

Toissijaisuusperiaatteen mukaan EU:n toimia voidaan toteuttaa vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin saavuttaa asetettuja tavoitteita ja ne voidaan niiden laajuuden tai vaikutusten vuoksi saa- vuttaa paremmin unionin tasolla. Sijoituspalvelujen sääntely, vakuutusmuotoisten sijoitustuot- teiden tarjoaminen, yhteissijoitusyrityksiä ja vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja sekä niiden hoitajia koskevat säännöt ovat olleet jo pitkään voimassa EU:n tasolla. Tämä johtuu siitä, että vain EU:n toimilla voidaan luoda yhteinen sääntelykehys, jolla varmistetaan sama ei-ammattimaisten si- joittajien suojan taso kaikissa jäsenvaltioissa riippumatta tarjottavien sijoitustuotteiden tai - pal- velujen tyypistä sekä sijoittautumisvapautta ja palvelujen tarjoamisen vapautta kunnioittaen. Tässä suhteessa ehdotus on täysin toissijaisuusperiaatteen mukainen.

Suhteellisuusperiaate

Ehdotuksen tarkoituksena on muuttaa tiettyjä direktiivien säännöksiä, erityisesti säännöksiä, jotka koskevat ei-ammattimaisille asiakkaille ennen sijoituspäätöksiä ja niiden jälkeen annettavia tietoja, vaatimuksia, jotka koskevat sijoitustuotteiden markkinointia ei-ammattimaisille asiakkaille; tuotevalvontaa ja -hallintoa; vaatimuksia, jotka koskevat sijoitustuotteiden neuvontaa - ja muiden jakelupalvelujen tarjoamista ei-ammattimaisille asiakkaille; ammattipätevyyttä; rajat ylittävää valvontaa. Muutokset ovat tarpeen ja oikeasuhteisia yksityisen sijoittajansuojan vahvistamiseksi ottaen samalla huomioon markkinatoimijoiden edut ja kustannustehokkuus.

Säädösvälineen valinta

Koska tämän ehdotuksen tarkoituksena on muuttaa nykyisiä direktiivejä 2014/65/EU, (EU) 2016/97, 2009/138/EY, 2011/61/EU ja (EU) 2014/91, valittu säädös on muutospäätös. Lisäksi oikeusperustana käytettävässä SEUT 53 artiklan 1 kohdassa, johon myös SEUT 62 artikla viittaa, määrätään nimenomaisesti, että säädösvälineenä voidaan käyttää vain direktiiviä. Yhden muutospäätöksen valinta perustuu EU:n vähittäissijoitusstrategian tavoitteeseen saavuttaa sama sijoittajansuojan taso kaikkialla EU:ssa sekä kaikissa sijoitustuotteissa ja jakelukanavissa. Tämä voidaan saavuttaa tehokkaimmin säätämällä johdonmukaiset ja tarvittaessa yhdenmukaiset vaatimukset kaikille asianomaisille aloille.

PRIIP-asetus

Nyt muutettavaksi ehdotetun PRIIP-asetuksen oikeusperusta on SEUT 114 artikla, koska siinä vahvistetaan yhteiset säännöt paketoitujen vähittäis- ja vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden avaintietoasiakirjoista. EU-tuomioistuin on vakiintuneesti katsonut, että säädös voidaan hyväksyä SEUT 114 artiklan perusteella ainoastaan, mikäli siitä ilmenee objektiivisesti ja tosiasiallisesti, että sen tarkoituksena on sisämarkkinoiden toteuttamista ja toimintaa koskevien edellytysten parantaminen. Lisäksi edellytetään, että mitään muuta oikeusperustaa ei ole käytettävissä säädöksen tavoitteiden toteuttamiseksi. Valtioneuvoston arvion mukaan nämä edellytykset täyttyvät, koska muutosehdotuksessa ehdotetaan lisätoimia PRIIP-asetuksen tavoitteiden saavuttamiseksi.

Ehdotuksen oikeusperusta on näin ollen asianmukaisesti valittu. Ehdotus käsitellään yhdessä Euroopan parlamentin kanssa tavallisessa lainsäätämisyksityksessä ja sen hyväksymisestä päätetään neuvostossa määräenemmistöllä.

Toissijaisuusperiaate

Asetusehdotus on Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU) 5 artiklassa vahvistetun toissijaisuusperiaatteen mukainen. Sijoitustuotteiden jakelun esteiden välttämiseksi EU:ssa tuotetiedot on yhdenmukaistettava, jotta eri markkinoilta peräisin olevia tuotteita voidaan verrata toisiinsa. Yhtenäisyys ja oikeusvarmuus voidaan varmistaa paremmin toimimalla EU:n tasolla. Tämä koskee sekä voimassa olevaa PRIIP-asetusta itsessään että sen tässä esitettyjä muutoksia.

Suhteellisuusperiaate

Asetusehdotus on SEU 5 artiklassa vahvistetun suhteellisuusperiaatteen mukainen. Ehdotetut toimenpiteet ovat tarpeen sijoitustuotteiden avoimuutta yksityissijoittajille koskevien tavoitteiden saavuttamiseksi, erityisesti niiden kestävyteen liittyvien ominaisuuksien osalta, ja niihin liittyvien tietojen saatavuuden parantamiseksi digitaalisesti aiheuttamatta tarpeetonta hallinnollista taakkaa. Ehdotuksen muut osat ovat tarpeen, jotta voidaan varmistaa riittävä oikeudellinen

selkeys ja avoimuus tiettyjen PRIIP-asetuksen soveltamisalaan kuuluvien tuotteiden kustannusten osalta. Toimenpiteiden oikeasuhteisuutta arvioitiin vähittäissijoitusstrategiaan liitetyn vaikutusten arviointiselostuksen luvussa 3 ja pääteltiin, että toimenpiteet ovat oikeasuhteisia.

Koska voimassa oleva säädös on asetus, sen muuttaminen edellyttää lähtökohtaisesti asetusta. Sellaisenaan kaikissa jäsenvaltioissa sovellettava asetus on myös edelleen sopivin oikeudellinen väline, kun otetaan huomioon tarve varmistaa yksityissijoittajien saatavilla olevien tietojen johdonmukaisuus ja yhtenäisyys EU:n tasolla.

5 Ehdotuksen vaikutukset

Vaikutukset yrityksille

Esitetyt muutokset koskevat monia eri rahoitusmarkkinoiden toimijoita. Suomessa on yhteensä 186 yritystä, joilla on lupa tarjota sijoitusneuvontaa. Omaisuudenhoidon tarjoamiseen lupa on yhteensä 148 yrityksellä. Näitä palveluita tarjoavat ei-ammattimaisille asiakkaille pääasiallisesti luottolaitokset ja pienemmässä määrin myös sijoituspalveluyritykset. Myös tietyillä rahastoyhtiöillä ja vaihtoehtorahastojen hoitajilla on lupa tarjota näitä palveluita. Vahinko- ja henkivakuutusyhtiötä Suomessa on 43 ja niistä 9 on henkivakuutusyhtiötä, joilla on kaikilla lupa kehittää ja tarjota vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita. Nykyään henkivakuutusyhtiöiden maksutulosta 87 prosenttia tulee sijoitussidonnaista vakuutuksista, joka on yksi vakuutusmuotoisen sijoitustuotteen muodoista. Suomessa on 3754 vakuutusedustajaa, joista asiamiehiä on 3661 (päätoimisia 2073), ja meklareita 93. Periaatteessa kaikilla meklareilla ja kaikilla päätoimisilla asiamiehillä on oikeus tarjota vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita, mutta käytännössä määrä on huomattavasti pienempi.

Komission vähittäissijoittajia käsittelevässä raportissa¹ todetaan ei-riippumattoman sijoitusneuvonnan olevan edelleen riippumatonta sijoitusneuvontaa yleisempää vähittäissijoittajille suunnattujen tuotteiden jakelussa EU:ssa. Ei-riippumattomassa sijoitusneuvonnassa neuvonta ei perustu laajaan analyysiin eri rahoitusvälineistä, vaan voi rajoittua sijoituspalveluyrityksen omiin tuotteisiin tai sellaisiin, joihin sijoituspalveluyrityksellä on läheinen sidos. Myös Suomessa ei-riippumaton sijoitusneuvonta on selkeästi riippumatonta sijoitusneuvontaa yleisempää, ja siten kannustimilla on usein olennainen rooli tuotteiden jakelussa. Esimerkiksi Alankomaissa kannustimet on kokonaan kielletty ja riippumatonta sijoitusneuvontaa tarjotaan monia muita maita enemmän. Huomionarvoista on myös esimerkiksi se, että verrattuna moneen muuhun jäsenvaltioon eläkevarallisuutta ei voi Suomessa itse sijoittaa.

Toimialan rakenteet ja toimintatavat eroavat siis monilta osin toisistaan, ja ehdotetut muutokset voivat vaikuttaa eri tavoin Suomessa ja muissa EU-maissa. Yksiselitteistä tilastotietoa siitä missä suhteessa Suomessa eri palvelun tarjoajien sijoitustuotteiden myynti jakaantuu neuvotun ja muun myynnin kesken ei ole ollut käytettävissä vaikutusarviota kirjoitettaessa.

Ehdotetut muutokset tuotehallintavaatimuksiin koskevat sijoitustuotteiden valmistajia (liikkeenlaskijat, kehittäjät) ja jakelijoita (asiakkaille tarjoaminen). Suomessa valmistajia ovat yleensä rahastojen hoitajat (rahastoyhtiöt, vaihtoehtorahastojen hoitajat) ja strukturoitujen sijoitustuotteiden liikkeenlaskijat (sijoituspalveluyritykset, luottolaitokset). Vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden valmistajia ovat käytännössä henkivakuutusyhtiöt, mutta valmistaja voi peri-

¹ <https://op.europa.eu/en/publication-detail/-/publication/d83364e5-ab55-11ed-b508-01aa75ed71a1/language-en/>

aatteessa olla myös vakuutusedustaja (esim. sijoituspalveluyritys tai luottolaitos). Toimiluvallisia rahastoyhtiöitä on Suomessa 19, vaihtoehtorahastojen hoitajia 35 ja henkivakuutusyhtiötä 9. Jakelijoita ovat pääasiassa luottolaitokset ja pienemmässä määrin myös sijoituspalveluyritykset.

Komissio arvioi, että tuotehallintavaatimusten muutoksista aiheutuisi kertaluonteisia ja jatkuvia kustannuksia. Kustannuksia aiheutuisi esimerkiksi tuotteiden hyväksyntäprosessien uusien vaatimusten myötä. Kustannuksia voi aiheutua myös siitä, että jatkossa sijoituspalveluiden tarjoajan, rahastoyhtiön, vaihtoehtorahastojen hoitajan, vakuutusedustajan tai -yhtiön voisi olla vaikeampaa tarjota tuotteita, jotka ovat tuotto-kustannusrakenteeltaan heikkoja tai jotka ovat perusteettomasti kalliimpia kuin vastaavat tuotteet keskimäärin. Tämä voisi pienentää tällaisia tuotteita tarjoavien rahoitusalan yritysten liikevaihtoa ja liikevoittoa, kun sijoittajien varoja voisi ohjautua enemmän edullisempiin tuotteisiin. Toisaalta yritykset, jotka pystyvät valmistamaan ja jakelemaan sijoittajan kannalta kustannustehokkaampia tuotteita, voisivat saada muutoksista kilpailuetua. Myös sellaisten keskimääräistä kalliimpien sijoitustuotteiden, joiden kustannukset olisivat sinänsä perusteltuja esimerkiksi sijoitusstrategian vuoksi, kysyntä voisi vähentyä, kun tuotteiden kulutasoa korostettaisiin sijoittajalle.

Nykyisellään sääntely ei aseta edellytyksiä sijoitustuotteiden ja palveluiden kulujen tasolle vaan hinnat määräytyvät markkinaehtoisesti. Vertailuarvojen käytön edellyttäminen hinnoitteluprosessissa voisi asettaa sijoitustuotteiden valmistajille ja jakelijoille painetta hinnoitella tuotteita ja palveluita vertailuarvon mukaiseksi. Tuotehallintavaatimuksien vaikutusten arviointi on kuitenkin vielä tässä vaiheessa haastavaa, sillä esimerkiksi kriteerit vertailuarvojen laatimiselle asetettaisiin alemman asteisella sääntelyllä. Myös kriteerit, joilla vertailuarvojen rajojen ulkopuolelle jäämisen voisi perustella, eivät ole vielä tässä vaiheessa selvillä, mikä vaikeuttaa vaikutusten arviointia tältä osin.

Hinnoitteluprosessin kehittäminen, ylläpitäminen ja toteuttaminen vaatisivat henkilöstöresursseja ja mahdollisesti myös järjestelmäkehitysresursseja. Toisaalta ESMA on jo Supervisory briefing -ohjeessaan vuonna 2020 edellyttänyt rahastojen hoitajilta tietynlaista hinnoitteluprosessia kulujen arviointia varten. Tätä edellytti myös Finanssivalvonta sijoitusrahastojen kuluja ja palkkioita koskevan teema-arvion valvottavatiedotteessa² vuonna 2022. Myös vakuutuspuolella EIOPA on julkaissut vastaavan Supervisory Statement -näkemyksen³ vuonna 2021. Finanssivalvonta kartoitti vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden kannattavuutta asiakkaalle⁴ vuoden 2023 alussa. Täten komission ehdotus ei kaikilta osin aseta uusia vaatimuksia rahastojen hoitajille ja vakuutusyhtiöille, vaan olemassa olevia ESMAn, EIOPAn ja Finanssivalvonnan näkemyksiä määriteltäisiin jatkossa sitovan sääntelyn tasolla. Uutta raportointivelvoitetta tuotteista ja kuluista ei voida pitää erityisen merkittävänä uutena vaateena resurssien käytön näkökulmasta, koska tuotteiden valmistajat mittaavat ja raportoivat näitä asioita jo nyt vähintään sisäistä käyttöä varten. Tähän liittyvät kertaluonteiset nykyisten raportointirakenteiden päivittämiseen liittyvät kulut olisivat komission arvion mukaan 13—252 miljoonaa ja jatkuvat vuosittaiset viranomaisraportoinnin kulut 2,3—22,6 miljoonaa euroa EU:ssa.

² <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2022/teema-arvio-sijoitus-rahastojen-kulut-ja-palkkiot/>

³ https://www.eiopa.europa.eu/system/files/2021-11/supervisory_statement_on_assessing_value_for_money_in_the_unit-linked_market.pdf

⁴ <https://www.finanssivalvonta.fi/tiedotteet-ja-julkaisut/valvottavatiedotteet/2023/kalliin-tuotteen-myynti-vaatii-hyvat-perustelut-vakuutuksen-ottajan-etu-on-avainasemassa-sijoitusvakuutustuotteita-tarjottaessa/>

Ehdotettujen muutosten myötä sijoitustuotteiden valmistajien tulisi päivittää PRIIP-avaintietoasiakirjat uuteen muotoon esimerkiksi kestävyyyteen liittyvien tietojen osalta. Myös esimerkiksi kuluihin liittyvä uudenlainen tiedonantovaatimus vaikuttaisi toimijoihin siten, että niiden tulisi muokata nykyisiä järjestelmiään vastaamaan uusia vaatimuksia. Komission mukaan yritykset voivat joutua mukauttamaan hinnoittelustrategiaansa ottaen huomioon tämän uuden muodon tuoman kustannusavoimuuden ja sen mahdollisesti aiheuttaman lisääntyneen kilpailun. Toisaalta standardointi voisi vähentää yritysten sisäistä tarvetta suunnitella kuluihin liittyvää tiedonantoa.

Komissio nostaa vaikutustenarvioinnissaan esille, että soveltuvuusarvioinnin tarkoituksena on varmistaa, että palveluntarjoajat tuntevat heidän asiakkaansa, heidän tarpeensa ja tavoitteensa ennen kuin ne tarjoavat näille rahoitusvälineitä. Asianmukaisuusarvioinnilla taas varmistetaan, että asiakkaat ymmärtävät tarjottavan tuotteen tai palvelun ominaisuudet. Soveltuvuusarviointi tehdään sijoitus- tai vakuutusneuvonnan yhteydessä, kun taas asianmukaisuusarviointi on suunniteltu myyntiin, johon ei liity sijoitustuotteisiin liittyvää neuvontaa (ehdotuksessa execution only).

Soveltuvuuden ja asianmukaisuuden arviointiin ehdotettujen muutosten tavoitteena on edistää sitä, että sijoituspalveluyritykset sekä vakuutusedustajat ja -yhtiöt tuntisivat asiakkaansa aiempaa paremmin, jolloin asiakkaat voisivat saada laadukkaampaa palvelua. Neuvonnan kautta tapahtuvan myynnin osalta palveluntarjoajat pystyisivät kohdistamaan suosituksensa vastaamaan paremmin asiakkaiden tarpeita ja tavoitteita. Toisaalta asianmukaisuus- ja soveltuvuusarvioinnin sisältö ehdotuksessa laajenisi, joka voi aiheuttaa toimijoille esimerkiksi hallinnollista lisätyötä. Soveltuvuusarvioinnin muutokset voisivat myös viedä aikaa neuvontatilanteessa. Komissio näkee, että muutokset vähentäisivät väärin perustein tapahtuvan myynnin riskiä ja voisivat näin parantaa ei-ammattimaisten sijoittajien luottamusta sijoittamista ja yleisemmin pääomamarkkinoita kohtaan.

Komission vaikutusarvioinnin mukaan kannustimet, joilla viitataan kolmannelta osapuolta saatuihin tai tälle maksettaviin palkkioihin tai provisioihin, voivat olla tärkeä osa sijoituspalvelun tarjoajien ja vakuutusedustajien tuotoista. Suomessa suurin osa tarjottavasta sijoitusneuvonnasta ei ole riippumatonta ja sisältää usein kannustimia.

Ehdotettujen muutosten myötä sijoitustuotteiden valmistajat eivät saisi jatkossa maksaa kannustimia tuotteidensa jakelijoille, mikäli myyntiin ei liitetä ei-riippumatonta sijoitusneuvontaa. Kannustinkielto laajennettaisiin siis koskemaan palveluja, jossa asiakkaat ostavat sijoitustuotteita ilman neuvontaa. Komission mukaan toimijoille voi aiheutua kustannuksia siitä, että ne joutuvat sopeuttamaan tuotevalikoimaansa. Kustannuksia voisi aiheutua myös laskutusjärjestelmiin kohdistuvista muutoksista ja viestinnästä asiakkaille. Komission vaikutusarvioinnissa todetaankin, että näiden kustannusten määrään vaikuttaa se, paljonko yritykset nykyisellään valmistavat ja tarjoavat arvopaperinvälityksen kautta tuotteita, joista maksetaan kannustimia.

Suomessa toimiala on nostanut esiin huolen siitä, että ehdotus voisi rajoittaa finanssialan yritysten mahdollisuutta järjestää tuotteiden jakelua eri kanavissa, mikä saattaisi näkyä esimerkiksi tarjottavien tuotteiden lukumäärän supistumisena. Lisäksi toimiala on tuonut esiin, että ehdotetut muutokset voisivat vaikuttaa eri toimijoihin hyvin eri tavoin riippuen esimerkiksi siitä, miten tuotteiden jakelu on nykyisellään järjestetty.

Vakuutusedustajien ja -yhtiöiden osalta kustannukset riippuvat siitä, kuinka paljon ei-neuvotussa sijoitusmuotoisten vakuutustuotteiden myynnissä maksetaan kannustimia. Komissio odottaa osittaisen kannustinkielton vaikutavan vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin EU:ssa muita

sijoitustuotteita vähemmän, sillä niitä myydään monissa jäsenvaltioissa pääsääntöisesti neuvonnan kautta. Suomessa vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden myynnin yhteydessä on aina tehtävä vähintään asianmukaisuuden arviointi, eli IDD:n sallima yksinkertaisen vakuutusmuotoisen sijoitustuotteiden tarjoaminen ilman asianmukaisuuden arviointia ei ole tällä hetkellä kansallisesti mahdollista. Näin ollen Suomessa odotetaan vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden myynnin jatkossa tapahtuvan pääasiassa vakuutusyhtiöiden ja asiamiesten tarjoaman ei-riippumattoman neuvonnan kautta (eli siten, että asiakkaalle annetaan henkilökohtainen suositus), jolloin kannustimia saisi maksaa ja vastaanottaa. Suomessa kuitenkin myydään tällä hetkellä vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita myös siten, että asiakkaalle tehdään ainoastaan asianmukaisuuden arviointi (ei anneta henkilökohtaista suositusta), jolloin kannustimet olisivat komission ehdotuksen mukaan kiellettyjä.

Vakuutusmuotoisissa sijoitustuotteissa kannustimia maksetaan myös vakuutustuotteen sijoituskohteena olevien sijoitustuotteiden valmistajilta vakuutusyhtiölle (tai vakuutustuotteen tuottavalle vakuutusedustajalle). Mikäli vakuutusyhtiö on huomionut sijoituskohteena olevien sijoitustuotteiden valmistajilta saamansa kannustimet vakuutusmaksua määritellössään, olisi mahdollista, että kannustinkielto, mikäli se kohdistuisi sellaisiin voimassa oleviin sopimuksiin, jotka aikaisemmin on myyty ilman neuvontaa, voisi aiheuttaa vakuutusyhtiöiden tulonmuodostuksen heikentymisen ja tämä puolestaan asettaisi painetta muuttaa vakuutustuotteiden hinnoittelua jopa sen uhalla, että tuote ei muuten olisi enää kannattava. Tällä hetkellä kansallinen laki ei kuitenkaan salli henkivakuutuksen vakuutusmaksun tai muiden sopimusehtojen muuttamista ilman, että siitä on sovittu vakuutusehdoissa ja näin ollen nykyisen lain mukaan vakuutusyhtiön ei kuitenkaan olisi mahdollista muuttaa tuotteen hinnoittelua. Kyseinen kansallinen säännös on säädetty turvaamaan vakuutuksenottajan etua ja sen muuttaminen komission ehdotuksen johdosta olisi myös ongelmallista.

Komission ehdotus erottaa vakuutusedustajien ja -yritysten tarjoama riippumaton ja ei-riippumaton neuvonta sekä kieltää kannustimien maksaminen ja/tai vastaanottaminen riippumattoman neuvonnan yhteydessä vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita myydessä on EU-tasolla uusi. IDD on kuitenkin sallinut kansallisen lisäsääntelyn tältä osin ja näin ollen Suomessa onkin säädetty siitä, että vakuutusmeklari saa ottaa vastaan palkkion vain toimeksiantajaltaan, eli käytännössä vakuutusasiakkaalta. IDD:hen ehdotettu kielto maksaa ja/tai vastaanottaa kannustimia kolmansilta tahoilta riippumattoman neuvonnan yhteydessä eroaa hieman kansallisesta ns. meklaripalkkiokiellosta, sillä IDD:hen ehdotettu sääntely vastaa MiFID II -direktiivin sääntelyä, eli kielto maksaa ja/tai vastaanottaa kannustimia koskee ainoastaan vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita ja on toimeksiantokohtainen. Suomessa kannustinkielto on toimijakohtainen ja koskee kaikkia vakuutusmeklareiksi rekisteröityneitä toimijoita. IDD sallisi kuitenkin myös jatkossa kannustimia koskevan kansallisen lisäsääntelyn ja näin ollen Suomen malli olisi mahdollista pitää voimassa sen muotoisena, että se olisi toimijakohtainen ja kohdistuisi kaikkien vakuutusten tarjoamiseen, ei pelkästään vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden. Näin ollen riippumattomaan neuvontaan kohdistuvalla kannustinkiellolla ei ole merkittäviä vaikutuksia kansallisiin vakuutusmarkkinoihin. Sen sijaan kielto harmonisoi sääntelyä EU-tasolla ja edistää eturistiriitojen hallintaa ja ehkäisemistä EU:n laajuisesti, erityisesti kun vakuutuksia tarjotaan rajat ylittävästi.

Komission arvion mukaan markkinointiviestintään liittyvät uudet velvoitteet lisääisivät yritysten sääntelyn noudattamisen kustannuksia esimerkiksi lisääntyneen sisäisen valvonnan tarpeen vuoksi. Komissio odottaa toimien toisaalta selkeyttävän pelisääntöjä ja vähentävän harmaata aluetta, mikä voisi parantaa varmuutta säännösten noudattamisesta, ja tätä kautta näkyä esimerkiksi vähentyneinä oikeudellisen neuvonnan kustannuksina erityisesti pienillä yrityksillä.

Tällä hetkellä sopimattomia kaupallisia menettelyjä koskevassa direktiivissä 2005/29/EY säädetään laajasti markkinoinnista ja menettelytavoista ennen sopimuksen tekemistä ja sen jälkeen

tilanteissa, joissa elinkeinonharjoittaja tarjoaa palvelua tai tuotetta kuluttajalle. Kyseistä direktiiviä sovelletaan myös sijoituspalvelujen ja vakuutusten markkinointiin tarjoamiseen sekä niitä koskeviin sopimussuhteisiin. Direktiiviehdotuksessa ehdotetaan uutta markkinointiviestinnän käsitettä, jolla tarkoitettaisiin sijoittajalle suunnattua muuta tiedonantoa kuin sellaista tiedonantoa, joka perustuu palveluntarjoajalle asetettavaan lakisääteiseen tiedonantovelvollisuuteen. Tällä hetkellä markkinoinniksi katsotaan kaikki viestintä ja tiedonanto, jota elinkeinonharjoittaja suuntaa kuluttajalle tai sijoittajalle ennen sopimuksen tekemistä. Ehdotuksesta seuraisi se, että markkinointi jakautuisi markkinointiviestintään, johon sovellettaisiin ehdotettua sektori-kohtaista lainsäädäntöä ja lakisääteiseen tiedonantovelvollisuuteen, johon puolestaan sovellettaisiin pääosin horisontaalista markkinointisääntelyä. Sääntelyn jakautuminen sanotulla tavalla tekisi markkinointisääntelykokonaisuudesta sekavan ja vaikeaselkoisen niin palveluntarjoajille kuin sääntelyn noudattamista valvoville viranomaisille.

Komission mukaan sijoitusneuvojen ja vakuutusedustajien osaamisvaatimuksiin esitettyjen muutosten yhtenä tavoitteena on vahvistaa ja yhdenmukaistaa tietämys- ja pätevyysvaatimuksia MiFID II:n ja IDD:n osalta. Tämä voisi myös esimerkiksi vähentää väärin perustein tapahtuvan myynnin riskiä. Suomessa sijoitusneuvontaa antavien henkilöiden tietämys- ja pätevyysvaatimuksista säädetään sijoituspalvelulain lisäksi Finanssivalvonnan määräyksissä ja ohjeissa 7/2018⁵. Kestävä sijoittaminen lisättäisiin osaksi direktiivitason osaamisvaatimuksia. Merkittävimmät muutokset kohdistuisivat todennäköisesti velvollisuuden osoittaa kriteerien täyttyminen ja ehdotetun jatkuvan oppimisen (15 tuntia vuodessa) vaade todistuksen avulla. Myös vakuutusedustajien ja –yritysten osalta merkittävämpänä muutoksena voidaan pitää velvollisuutta osoittaa vaatimusten täyttyminen todistuksen avulla. Ehdotus jättää auki tavan, jolla todistus tulisi hankkia.

Vaikutukset sijoittajille

Komission mukaan vuonna 2021 EU27-maiden kotitalouksien varallisuudesta noin 17 % oli rahoitusarvopapereissa (pörssiosakkeet, joukkovelkakirjat, sijoitusrahastot ja johdannaiset), kun taas esimerkiksi yhdysvaltalaisen kotitalouksien varoista noin 43 % oli sijoitettuna arvopapereihin. Komission mukaan yksi syistä tämän taustalla on matala luottamus pääomamarkkinoita kohtaan. Esimerkiksi vain 38 % EU-alueen kuluttajista on luottavaisia sen suhteen, että heidän saamansa sijoitusneuvonta on ensisijaisesti heidän etunsa mukaista. Taustalla on myös muita syitä, kuten esimerkiksi tuottojen epävarmuus ja huoli riskeistä. Merkittävä osa kotitalouksien varallisuudesta on keskittynyt matalatuottoisiin pankkitalletuksiin.

Tilastokeskuksen mukaan sijoitusrahastoja tai kotimaassa noteerattuja pörssiosakkeita omisti Suomessa 1,85 miljoonaa henkilöä vuoden 2021 lopussa, eli noin 34 % asuntoväestöstä⁶. Luku on ollut kasvussa viime vuosina. Esimerkiksi vuosina 2009-2019 sijoitusrahastosijoittajien lukumäärä kasvoi noin 426 000 henkilöllä⁷. Suomalaisten sijoittajien sijoitukset suomalaisissa rahastoissa olivat huhtikuussa 2023 yhteensä noin 108,5 miljardia euroa⁸. Tästä kotitalouksien

⁵ https://www.finanssivalvonta.fi/globalassets/fi/saantely/maaraysko-koelma/2018/07_2018/2018_07.m5.pdf

⁶ <https://stat.fi/julkaisu/cl8jw3xtu926n0cvzsj2xnhe2>

⁷ https://www.stat.fi/til/vtutk/2019/vtutk_2019_2021-06-08_kat_006.fi.html

⁸ [https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/sijoitusrahastot/taulukot/sira-taulukot-fi/sij_rah_osuus_ve-
lan_jakautuminen_omistajasektoreille_fi/](https://www.suomenpankki.fi/fi/Tilastot/sijoitusrahastot/taulukot/sira-taulukot-fi/sij_rah_osuus_ve-
lan_jakautuminen_omistajasektoreille_fi/)

osuus oli noin 31 miljardia euroa ja vakuutuslaitosten noin 31 miljardia euroa. Henkivakuutusyhtiöiden sijoituksista suurin osa liittyy vakuutusmuotoisiin sijoitustuotteisiin, joiden loppusijoittajia ovat suomalaiset kotitaloudet ja yritykset.

Komission mukaan ehdotettujen toimenpiteiden tulisi parantaa sijoittajansuojaa ja johtaa laadukkaampiin sijoitustuotteisiin vähittäissijoittajille. Tuotteet tuottaisivat parempaa taloudellista arvoa ei-ammattimaiselle sijoittajalle esimerkiksi parantuneen kulutehokkuuden kautta. Tämä puolestaan hyödyttäisi nykyisiä sijoittajia, ja saattaisi kannustaa myös muita kansalaisia sijoittamaan. Entistä kattavampi sijoittajansuoja voisi myös ehkäistä aikaisempaa tehokkaammin väärin perustein tapahtuvaa myyntiä.

Komission vaikutusten arvioinnissa todetaan, että esimerkiksi vuonna 2021 vähittäissijoittajilta perittiin keskimäärin noin 40 prosenttia enemmän maksuja kuin institutionaalisilta sijoittajilta. Tätä osaltaan selittää institutionaalisten sijoittajien huomattavasti suuremmat sijoitussummat ja niistä osin johtuvat skaalaedut. Korkeammat kulut vaikuttavat sijoittajan saamaan tuottoon, ja sitä kautta sijoittajan lopulliseen taloudelliseen hyötyyn. Tyypillisesti matalakuluisten ETF:ien eli pörssinoteerattujen rahastojen markkinaosuus on komission mukaan noussut tietyissä jäsenvaltioissa, kuten esimerkiksi Suomessa, Alankomaissa ja Puolassa. Esimerkiksi Ranskassa niiden rooli markkinasta on edelleen pieni. Eri jäsenvaltioiden markkinoiden rakenteet ja toimintatavat eroavat siis toisistaan monilta osin. ESMAn vuoden 2023 vähittäissijoittajille suunnattujen sijoitustuotteiden kuluja ja tuottoja kuvaavan raportin (Costs and Performance of EU Retail Investment Products 2023) mukaan suomalaisten sijoitusrahastojen kulut ovat yleisesti ottaen olleet hieman EU:n keskitason alapuolella⁹.

Haasteena kulujen ilmoittamisessa on ollut muun muassa eri termien käyttäminen, mikä on huo- nontanut niiden keskinäistä vertailua ja saattanut hämmentää ei-ammattimaisia sijoittajia. Komission mukaan standardoitu esitystapa voisi helpottaa sijoittajia ymmärtämään kulujen vaikutuksen tuottoon ja vertailemaan eri sijoitustuotteita, mikä voisi parantaa sijoittajien mahdollisuuksia tehdä harkittuja sijoituspäätöksiä.

Sijoitustuotteiden tuotehallintavaatimuksiin ehdotettujen muutosten myötä sijoitustuotteiden valmistajien ja jakelijoiden tulisi pystyä entistä tarkemmin perustelemaan kulut ja niiden oikeasuhtaisuus. Vertailuarvojen julkisuus voisi alentaa sijoittajien tiedonhakukustannuksia, sillä ne antaisivat tietoa sijoitustuotteiden keskimääräisistä tuotoista, kuluista ja palkkioista. Vertailuarvojen sisällyttäminen sijoitustuotteiden valmistajien hinnoitteluprosesseihin voisi parantaa sijoittajien mahdollisuuksia ostaa kustannustehokkaampia sijoitustuotteita ja markkinalta mahdollisesti poistuisi tuotteita, jotka eivät ole asiakkaille edullisia. Komissio on arvioinut kyseisistä muutoksista aiheutuvien sijoittajien saamien rahallisten hyötyjen olevan suurusluokaltaan 4,4 – 22 miljardia euroa EU:ssa. Komission arvioimiin hyötyihin liittyy kuitenkin lukuisia epävarmuustekijöitä. Tarkemmat kriteerit vertailuarvojen laatuun tulisi asettamaan alemman asteisella sääntelyllä, mikä vaikeuttaa vertailuarvojen vaikutusten arviointia. Jotta vertailuarvoihin liittyviä hyötyjä voitaisiin saavuttaa, niiden tulisi olla vertailukelpoisia hyvin monien erilaisten sijoitustuotteiden kanssa, mikä taas edellyttää sitä, että erilaisia vertailuarvoja laaditaisiin hyvin laajasti.

Komission mukaan kannustinkielto ilman neuvontaa tapahtuvassa myynnissä voisi johtaa siihen, että yrityksillä olisi pienempi kannustin korostaa tiettyjen tuotteiden roolia tuotetarjonnassa. Lisäksi kielto hyödyttäisi mahdollisesti sijoittajaa pienempien kannustimiin liittyvien

⁹ Esim. 5 vuoden ajanjaksolla osakerahastoissa vuotuiset juoksevat kulut Suomessa 1,38 % / EU:n keskiarvo 1,47 %, korkorahastoissa 0,75 % / 0,99 % ja yhdistelmärahastoissa 1,43 % / 1,50 %.

maksujen kautta. Ehdotettu osittainen kieltö voisi komission mukaan johtaa sijoitustuotteiden matalampaan kulutasoon, joka puolestaan voisi parantaa kotitalouksien varallisuuden kartuttamisen mahdollisuuksia. Tarkennukset kannustimiin liittyvässä tiedonannossa voivat parantaa sijoittajien ymmärrystä niistä ja niiden vaikutuksista tuotteiden kuluihin ja tuotto-odotuksiin. Kansallisesti ei ole saatavilla numeerista tietoa kannustimien roolista sijoitus- ja vakuutuspalvelujen tarjonnassa, minkä takia on haastavaa antaa tarkkaa numeerista arviota vaikutuksista. Lisäksi vaikutukset ovat myös riippuvaisia markkinatoimijoiden valinnoista.

Kannustinkieltö riippumattoman neuvonnan yhteydessä vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita myytäessä selkeyttäisi ja yhtenäistäisi neuvonnan määritelmää kaikkien sijoitustuotteiden osalta EU:n laajuisesti. Riippumattoman neuvonnan sääntely yhtenäistettäisiin MiFID II:n kanssa, jolloin sama sääntely koskisi kaikkea ei-ammattimaisille asiakkaille annettavaa sijoitustuotteisiin liittyvää neuvontaa. Ei-ammattimainen asiakas voisi vakuutusmuotoisten sijoitustuotteiden osalta luottaa, että riippumattomaksi ilmoitettu neuvonta todellisuudessa on riippumatonta myös muussa EU-maassa toimiluvan saaneen vakuutusyhtiön tai rekisteröityneen vakuutusedustajan palveluita käyttäessään. Suomessa meklareiden riippumattomuutta on jo vahvistettu meklari-palkkiokiellolla, mutta ongelma on ollut, että kieltö on käytännössä mahdollista kiertää, kun vakuutuksenottaja ottaa vakuutuksen ulkomailla toimivasta vakuutusyhtiöstä ja ulkomailla toimivan vakuutusedustajan välityksellä. Koska Finanssivalvonta ei valvo ulkomaisten vakuutusyhtiöiden ja vakuutusedustajien toimintaa ulkomailla, sen on tällöin vaikea valvoa palkkiokieltä.

Komissio näkee, että sijoitus- tai vakuutusneuvonnan soveltuvuusarviointiin ehdotetut muutokset voivat parantaa sijoittajien asemaa. Esimerkiksi kokonaisvaltaisempi lähestymistapa soveltuvuusarviointiin, jossa otetaan vielä paremmin huomioon asiakkaan nykyinen sijoitusvarallisuus, saattaa johtaa siihen, että sijoittajille sijoitusneuvonnassa tarjotut ratkaisut olisivat vielä paremmin niille soveltuvia. Tämä yhdistettynä uuteen vaatimukseen portfolion hajautuksen huomioimisesta soveltuvuusarvioinnissa voisi komission mukaan kokonaisvaltaisesti parantaa asiakkaan sijoitusvarallisuuden hajautusta ja rajata mahdollisia tappioita.

Ehdotuksessa esitetään muutoksia alan yritysten tiedonantovelvoitteisiin. Esimerkiksi PRIIPS-avaintietoesitteeseen ehdotetut muutokset voivat komission mukaan helpottaa sijoitustuotteen ominaisuuksien ymmärtämistä esimerkiksi sen kustannusten ja suoriutumisen osalta. Kestävyyteen liittyvien tietojen määrä markkinoilla on lisääntynyt ja tulee lisääntymään lähitulevaisuudessa. Siihen liittyen haasteena on kuitenkin ollut muun muassa se, että tiedot saattavat olla ei-ammattimaisen sijoittajan näkökulmasta monimutkaisia. Komissio näkee, että avaintietoesitteeseen ehdotettu ESG-osio kertoisi olennaisimmat tuotekohtaiset kestävyyteen liittyvät tiedot ja voisi tätä kautta parantaa sijoittajien mahdollisuutta vertailla tuotteiden ESG-ominaisuuksia keskenään.

Sosiaalisen median käytön yleistyessä yritykset ovat alkaneet hyödyntää vaikuttajamarkkinointia tai suunnittelevat sellaista osaksi markkinointistrategiaansa. Esimerkiksi Alankomaiden valvojan tekemän tutkimuksen¹⁰ (2021) mukaan 15 % sijoittajista, jotka sijoittavat itsenäisesti ja joilla on alle kahden vuoden sijoituskokemus, käyttävät sosiaalista mediaa informaation lähteenä. Komissio toteaa, että online-markkinoinnin kautta ei-ammattimaiset sijoittajat voivat altistua riskeille, kuten esimerkiksi sille, että näiden kanavien kautta mainostettaisiin näille sopimattomia tuotteita. Näihin haasteisiin ehdotus esittää lukuisia toimenpiteitä, kuten määritelmän markkinointiviestinnälle ja velvoitteen palveluntarjoajan sisäisistä toimintaohjeista. Toimet

¹⁰ Ks. AFM - the pitfalls of ‘finfluencing’.

voisivat selkeyttää vastuunjakoa ja parantaa sijoittajansuojan tasoa. Komission mukaan ehdotetut muutokset markkinointiviestintään parantaisivat myös kyseisen viestinnän läpinäkyvyyttä sen tarkoituksen osalta. Yleisesti muutokset voisivat parantaa sijoittajien saaman tiedon laatua, mikä puolestaan voisi auttaa ei-ammattimaisia sijoittajia saavuttamaan paremman ymmärryksen sijoitustuotteista, joita heille markkinoidaan.

Taloulosaamisen entistä parempi edistäminen voisi parantaa kansalaisten ymmärrystä sijoittamisesta ja markkinoista. Kun sijoittamista harkitseva tuntee erilaisia sijoitustuotteita ja niiden ominaisuuksia, ymmärtää sijoitustoimintaan liittyviä riskejä, sijoittajalle tulevia muita mahdollisia kustannuksia ja sijoittamisessa käytettävää sanastoa, sijoittajan on helpompi vertailla erilaisia tuotteita ja hän osaa kysyä niistä sijoitustuotteiden myyntitilaisuudessa. Suomessa on jo ennestään sitouduttu taloulosaamisen edistämiseen. Kansallinen taloulosaamisen strategia ja taloulosaamisen edistäminen pitävät sisällään myös sijoitustoiminnan yleisen tuntemuksen muiden taloulosaamiseen liittyvien aiheiden lisäksi. Taloulosaamisen toiminnossa halutaan mahdollistaa ja tukea tätä sijoittamisen perustietojen tuntemusta ja vahvistamista esimerkiksi myöntämällä valtionavustuksia hankkeisiin, jotka edesauttavat sijoittamisen tunnetuksi tekemistä ja puolueettoman tiedon lisäämistä.

Vaikutukset viranomaisiin

Komissio on arvioinut, että kansallisille toimivaltaisille viranomaisille, Suomessa Finanssivalvonnan, esitetyt lisävaltuudet voisivat parantaa niiden mahdollisuuksia havaita ja puuttua nopeammin ongelmiin ja harhaanjohtavaan markkinointiviestintään, mikä voisi vähentää sijoittajien petoksista, huijauksista ja sopimattomista sijoituksista johtuvia taloudellisia menetyksiä. Kotimaan ja muiden maiden kansallisten toimivaltaisten viranomaisten prosessit ja yhteistyö tehostuisivat. Rajat ylittävän toiminnan valvontaa tehostettaisiin siten, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset voisivat tehdä yhteistyötä ja hyötyä esimerkiksi valvontaan liittyvän asian tuntemuksen jakamisesta.

Finanssivalvonnan mahdollisuudet puuttua rahastojen hoitajien perimiin tarpeettomiin kuluihin voisivat parantua, kun kulujen arviointiin asetettaisiin kriteereitä. Finanssivalvonnan hallinnollisten seuraamusten valikoimaan lisättäisiin uusi puuttumiskeino, kun Finanssivalvonta voisi edellyttää tarpeettomia kustannuksia perinyttä rahastojen hoitajaa hyvittämään kustannukset sijoittajille.

Muutosten myötä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten tulisi muuttaa toimintaansa ja valvontaansa vastaamaan uusia vaatimuksia. Tämä vaatisi esimerkiksi muutoksia IT-järjestelmiin tai kokonaan uusia IT-järjestelmätarpeita. Lisäksi voi tulla henkilöstöön liittyviä lisäkustannuksia riippuen havaittujen ongelmien määrästä ja valvonnan tasosta.

Vaikutukset lainsäädäntöön

Suomessa muutettavaksi ehdotetut MiFID II -direktiivin säännökset on pantu täytäntöön sijoituspalvelulaissa ja IDD:n sekä Solvenssi II -direktiivin säännökset vakuutusten tarjoamisesta annettussa laissa, vakuutussopimuslaissa sekä vakuutusyhtiölaissa. Sijoitusrahastodirektiivin säännökset on pantu täytäntöön sijoitusrahastolaissa sekä AIFM-direktiivin säännökset vaihtoehtorahastojen hoitajista annettussa laissa. PRIIPs-asetuksen toimeenpanon yhteydessä on tehty tarpeelliset kansallisen sääntelyn muutokset Finanssivalvonnasta annettuun lakiin, sijoituspalvelulakiin, sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin.

Komission ehdottamat muutokset tulevat täytäntöön pantaviksi edellä lueteltujen säädösten kansallisina muutoksina.

6 Ehdotuksen suhde perustuslakiin sekä perus- ja ihmisoikeuksiin

Perustuslain 18 §:n 1 momentin mukaan jokaisella on oikeus lain mukaan hankkia toimeentulonsa valitsemallaan työllä, ammatilla ja elinkeinolla ja 22 § asettaa julkiselle vallalle velvollisuuden turvata perusoikeuksien toteutuminen. Voimassa oleva rahoitusmarkkinalainsäädäntö sisältää merkittäviä lakiin perustuvia rajoituksia elinkeinovapauteen kuten toimilupavaatimus tai vähimmäispääomavaatimukset. Lainsäädännön tarkoituksena on suojata finanssialan yritysten asiakkaiden etuja sekä turvata rahoitusvakuus ja yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan. Tältä osin kyseessä ovat sellaiset painavat yhteiskunnalliset intressit, joiden vuoksi elinkeinovapauden alaa voidaan kaventaa myös asiakkaiden omaisuuden suojan turvaamiseksi. Komission ehdotuksessa esitetään elinkeinovapauden kaventamista edellisten lisäksi.

Komission ehdotuksessa esitetään sijoituspalveluyritysten tuotehallintaprosessiin lisättäväksi hinnoitteluprosessi, jossa osana sijoitustuotteen suunnittelua jouduttaisiin huomioimaan kaikki tuotteeseen liittyvät kustannukset ja arvioimaan niitä suhteessa vastaavanlaisen sijoitustuotteen laskennalliseen vertailukustannukseen (ESMA:n tai EIOPA:n esittämä vertailuarvo) Toimijan olisi pystyttävä perustelemaan vertailukustannusten ylitys, mikäli se ei pysty pysymään vertailukustannuksissa tai sen alapuolella.

Vertailuarvon käyttämisen hinnoitteluprosessin kriteerinä voi katsoa rajoittavan liiketoiminnan harjoittamisen vapautta ja sopimusvapautta. Perustuslakivaliokunta on katsonut eräissä tapauksissa elinkeinotoiminnan vapauden kavennukset perustelluiksi rahoitusmarkkinoiden vakauden turvaamiseksi ja asiakkaiden suojaamiseksi (PeVL 43/2004 vp). Hinnoitteluprosessin käyttöön otolla on nimenomaisesti tavoiteltu heikommassa asemassa olevan ei-ammattimaisen sijoittajan suojaamista perusteettomilta kulurakenteilta, jotka voivat vähentää ei-ammattimaisen sijoittajan tuottopotentiaalia ja yleistä kiinnostusta pääomamarkkinoita kohtaan.

Ehdotetulle hinnoitteluprosessille on olemassa tärkeät ja vahvat yhteiskunnalliset syyt, kuten edellä on todettu. Ehdotuksella suojattaisiin heikomman sopijaosapuolen asemaa ja edistettäisiin sijoittajan suojaa. Ehdotetut elinkeinovapauden rajoitukset kohdistuvat toiminnan järjestämiseen ja ovat riittävän täsmällisiä. Rajoitus tarkentuu, kun alemman tasoinen sääntely eurooppalaisesta vertailuarvosta valmistuu. Erityiset vaatimukset kohdistuvat rajoitettuun toimialaan ja vertailuarvosta poikkeaminen olisi kuitenkin aina sallittua esittämällä sille perustelut ja oikeasuhtaisuus.

Komission ehdotukseen sisältyisi myös uusi valtuutus toimivaltaiselle viranomaiselle edellyttää toimijaa palauttamaan sijoitustuotteesta perusteettomasti perityt kulut jälkikäteen. Rahoitusalan sääntelyyn sisältyy jo nykyisellään Finanssivalvonnalle runsaasti toimivaltuuksia mukaan lukien tuoteinterventiovaltuudet tilanteissa, joissa sijoittajien aseman turvaamiseksi on tarpeen rajoittaa tai kieltää sijoitustuotteen tarjoaminen. Tällöin on useimmiten kyseessä tuotteen riskipitoisuudesta johtuvan vaaran torjuminen. Ehdotetun kaltainen valtuus puuttua sijoitustuotteen kustannuksiin sekä määrätä lainvastaisesti perityt kulut asiakkaalle, olisi kuitenkin uuden tyyppinen valtuus valvontaviranomaiselle ja kuuluisi tyypillisesti alioikeudessa tai vapaaehtoisessa riitojen ratkaisumenettelyssä ratkaistavaksi riita-asiaksi. Ehdotusta voidaan tältä osin pitää josakin määrin ongelmallisena perustuslain 3 §:n toimivallanjaon kannalta. Kyse on yksityisten välisestä riita-asiasta, joka perustuslain 98 ja 99 §:n mukaisen tuomioistuinten tehtävien jaon mukaan kuuluu yleisen tuomioistuimen ratkaistavaksi.

7 Ahvenanmaan toimivalta

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 ja 29 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

8 Ehdotuksen käsittely Euroopan unionin toimielimissä ja muiden jäsenvaltioiden kannat

Lainsäädäntöehdotusten vastuuvaliokunta Euroopan parlamentissa on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON). Euroopan parlamentti ei ole vielä aloittanut ehdotusten käsittelyä eikä nimennyt esittelijää.

Ehdotusten käsittelyä ei ole vielä aloitettu neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä. Muiden jäsenvaltioiden viralliset kannat eivät ole vielä tiedossa.

9 Ehdotuksen kansallinen käsittely

Komission ehdotukset sekä niistä laadittu muistio on käsitelty EU-asioiden komitean jaoston 10 (rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet) sekä jaosto 16 (vakuutuspalvelut) kirjallisessa menettelyssä 14.6. -21.6.2023. Lisäksi valtiovarainministeriö on järjestänyt ehdotuksesta kuulemistilaisuuden sidosryhmille 9.6.2023.

10 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 arvioidaisiin ehdotettujen sektorikohtaisten säännösten mukaisesti, kun taas lakisäateisten tiedonantovelvollisuuksien täyttämiseksi annettujen tietojen asianmukaisuutta arvioidaisiin muun sääntelyn, kuten 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 kauppallisia 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 tarpeellisena uudistaa ei-riippumattomalle sijoitusneuvonnalle asetettuja vaatimuksia yhdenmukaisten tulkintojen ja tarkoituksenmukaisen sijoittajansuojan varmistamiseksi. Samoin valtioneuvosto pitää kannatettavana kannustinkieltä 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 jakelijalle, että vakuutustuotteen sijoituskohteina olevien sijoitustuotteiden valmistajilta vakuutustuotteen valmistajalle. Siltä osin, kun kannustinkiello 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 kannustinkiello 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 palauttamaan 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 edel-

lyttää erityisesti ehdotus säädösvallan siirrosta tuottojen ja kustannusten vertailuarvojen määrittelyssä. Valtioneuvosto arvioi ehdotuksia säädösvallan siirrosta komissiolle tarkemmin käsittelyn edetessä.

Valtioneuvosto pitää kannatettavana ehdotukseen sisällytettyä talousosaamisen edistämismallia.

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 pätevyysvaatimusten osalta huolehdittaisiin riittävän siirtymäajan lisäksi myös jo olemassa olevan sääntelyn mukaisten sijoitusneuvojen osaamisen tunnustamisesta joustavasti.

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