



Euroopan unionin
neuvosto

Bryssel, 25. toukokuuta 2023
(OR. en)

Toimielinten välinen asia:
2023/0167 (COD)

9671/23
ADD 3

EF 145
ECOFIN 459
CODEC 931

SAATE

Lähettäjä:	Euroopan komission pääsihteeri, allekirjoittajana johtaja Martine DEPREZ
Saapunut:	25. toukokuuta 2023
Vastaanottaja:	Thérèse BLANCHET, Euroopan unionin neuvoston pääsihteeri
Kom:n asiak. nro:	SWD(2023) 279 final
Asia:	KOMISSIION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTENARVIOINNISTA EU:n vähittäissijoitusstrategia Oheisasiakirja ehdotukseen Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY, 2011/61/EU, 2014/65/EU ja (EU) 2016/97 muuttamisesta unionin vähittäissijoittajien suojan lujittamisen osalta ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 1286/2014 muuttamisesta yksityissijoittajille tarkoitettujen avaintietoasiakirjojen ajanmukaistamisen osalta

Valtuuskunnille toimitetaan oheisena asiakirja SWD(2023) 279 final.

Liite: SWD(2023) 279 final



EUROOPAN
KOMISSIO

Bryssel 24.5.2023
SWD(2023) 279 final

KOMISSION YKSIKÖIDEN VALMISTELUASIAKIRJA
TIIVISTELMÄ VAIKUTUSTENARVIOINNISTA

EU:n vähittäissijoitusstrategia

Oheisasiakirja

ehdotukseen

Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivien 2009/65/EY, 2009/138/EY, 2011/61/EU, 2014/65/EU ja (EU) 2016/97 muuttamisesta unionin vähittäissijoittajien suojan lujittamisen osalta

ja

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) N:o 1286/2014 muuttamisesta yksityissijoittajille tarkoitettujen avaintietoasiakirjojen ajanmukaistamisen osalta

{COM(2023) 279 final} - {SEC(2023) 330 final} - {SWD(2023) 278 final}

Pääomamarkkinaunionin keskeisenä tavoitteena on varmistaa, että kuluttajat saavat täyden hyödyn pääomamarkkinoiden tarjoamista sijoitusmahdollisuuksista. Jotta tämä olisi mahdollista, kuluttajilla olisi oltava tukenaan sääntelykehys, joka antaa heille riittävän suojan sisämarkkinoilla sekä mahdollisuuden tehdä sijoituspäätöksiä omien tarpeidensa ja tavoitteidensa mukaisesti. Vaikka vähittäissijoittajien osallistuminen pääomamarkkinoille vaihtelee suuresti jäsenvaltiosta toiseen, mikä heijastaa erilaisia historiallisia ja sosioekonomisia olosuhteita, vähittäissijoittajien olisi joka tapauksessa voitava saavuttaa nykyistä parempia sijoitustuloksia.

Komissio on asettanut tavoitteeksi ”ihmisten hyväksi toimivan talouden”. Tämän tavoitteen mukaisesti se esittää nyt EU:n vähittäissijoitusstrategian, kuten syyskuussa 2020 julkaistussa pääomamarkkinaunionia koskevassa toimintasuunnitelmassa (toimi 8) ja vuoden 2023 työohjelmassa on ilmoitettu. Strategian tavoitteena on varmistaa, että vähittäissijoittajat saavat täyden hyödyn pääomamarkkinoista ja että eri säädöksissä olevat säännöt ovat yhdenmukaisia.

Vähittäissijoittajien suojaa sääntelevä lainsäädäntökehys on suurelta osin vahvistettu EU:n tasolla. Nykyisen lähestymistavan tavoitteena on varmistaa, että sääntelyvaatimukset vastaavat kunkin alan (esimerkiksi sijoitustenhoito- tai vakuutusalan) erityistarpeita. Laajasta säännöstöstä huolimatta jäljellä on kuitenkin joitakin ongelmia: Vähittäissijoittajien on vaikea saada sijoitustuotteista merkityksellisiä, vertailukelpoisia ja helppotajuisia tietoja. Markkinointi saattaa vaikuttaa vähittäissijoittajiin epäasianmukaisella tavalla. Tuotteiden kehittämis- ja jakelutavassa on puutteita, jotka liittyvät kannustimien maksamiseen, eivätkä vähittäissijoittajat aina saa tuotteista hyvää vastinetta rahoilleen.

Vähittäissijoituksia koskevissa säädöskehyksissä on joitakin osia, joiden toisistaan poikkeavat säännöt aiheuttavat vääristymiä sisämarkkinoilla. Erojen vuoksi toimintaedellytykset eivät ole tasapuolisia sijoituspalvelujen osalta, poikkeamat saavat aikaan tehottomuutta, ja kuluttajansuoja ei ole samantasoista eri aloilla ja eri jäsenvaltioissa. Jotta nämä ongelmat voidaan ratkaista, EU:n tasolla on toteutettava lisätoimia, joilla voidaan nykyaikaistaa ja päivittää säädöskehystä ja vahvistaa yhdenmukaiset sääntelyvaatimukset koko EU:lle.

Tässä vaikutustenarvioinnissa yksilöidään neljä ongelmatekijää, joita käsitellään tarkemmin: 1) sijoittajien saamat tiedot eivät aina ole hyödyllisiä tai merkityksellisiä päätöksenteon kannalta, 2) vähittäissijoittajat altistuvat liian vetoavalle markkinoinnille ja harhaanjohtaville markkinointikäytännöille, 3) joihinkin vähittäissijoitustuotteisiin sisältyy kohtuuttomia kustannuksia ja/tai ne eivät tarjoa hyvää vastinetta vähittäissijoittajien rahoille ja 4) kannustimien maksamisesta aiheutuvat eturistiriidat vaikuttavat kielteisesti sijoitustuotteiden nettotuottoon ja sijoitusneuvonnan laatuun.

Tämän vaikutustenarvioinnin keskeisenä tavoitteena on tunnistaa vähittäissijoittajille suunnatun kaupan ja jakelun erityiset puutteet ja löytää niihin ratkaisuja. Arvioinnissa tarkastellaan ongelmia, joiden vuoksi yksityisasiakkaat eivät voi hyödyntää sijoitustuotetietoja parhaalla mahdollisella tavalla (nämä vaikeudet liittyvät vähittäismarkkinoille tarkoitettuja paketoituja ja vakuutusmuotoisia sijoitustuotteita (PRIIP-tuotteita) koskevaan asetukseen, rahoitusmarkkinadirektiiviin (MiFID) ja vakuutusten tarjoamista koskevaan direktiiviin (IDD)). Lisäksi arvioinnissa käsitellään sääntöjä, jotka koskevat sijoitustuotteiden ja -palvelujen ”myyntipisteessä” ja kehittämisvaiheessa syntyviä, kannustimista johtuvia

eturistiriitoja (MiFID- ja IDD-direktiivien yhteydessä). Siinä tarkastellaan myös tuotevalvontaa ja -hallintaa koskevia sääntöjä (jakelijoiden osalta MiFID- ja IDD-direktiivien yhteydessä ja tuotteiden kehittäjien osalta yhteissijoitusyrityksiä koskevan direktiivin (UCITS) sekä MiFID- ja IDD-direktiivien yhteydessä). Tarkistamalla näitä sääntöjä pyritään varmistamaan, että yksityisasiakkaat saavat hyvää vastinetta rahoilleen.

Tässä vaikutustenarvioinnissa todetaan, että toimia olisi toteutettava EU:n tasolla. Jäsenvaltioilla on vain rajalliset mahdollisuudet puuttua havaittuihin ongelmiin kansallisen tason muutoksilla. Tämä johtuu lähinnä siitä, että rahoituslainsäädäntö, jota sovelletaan vähittäiskaupan arvoketjuun (tuotteiden kehittämisestä niiden lopulliseen myyntiin ja sijoitusten jälkeiseen tilanteeseen) on jo EU-tason lainsäädäntöä. Jäljempänä esitetyt ratkaisut ovat EU:n lainsäädäntöön ehdotettuja muutoksia. Niiden odotetaan parantavan vähittäissijoittajien sijoitustuloksia, sillä niillä parannetaan vähittäissijoittajille tarjottujen sijoituspalvelujen ja -tuotteiden arvoa ja varmistetaan, että tällaiset palvelut ja tuotteet vastaavat paremmin vähittäissijoittajien tarpeita ja sijoitustavoitteita, sekä puututaan toimitusketjussa esiintyviin eturistiriitoihin. Näin saadaan lujempi sijoittajansuojakehys, jonka tulisi parantaa yksityisasiakkaiden pääsyä pääomamarkkinoille, lisätä heidän luottamustaan pääomamarkkinoihin ja tukea yleisesti EU:n pääomamarkkinoiden kehitystä.

Mahdollisia ratkaisuja

Ehdotetuilla toimilla on kolme pääkohdetta: 1) tietojen julkistaminen ja mainonta, 2) kannustimet ja 3) rahoille saatava vastine. Vaikutustenarvioinnissa esitetään kullekin kohteelle kaksi vaihtoehtoa tai (julkistamisen osalta) kaksi toisiaan täydentävää toimintavaihtoehtoa (vaihtoehdot 2 ja 3). Kutakin vaihtoehtoa arvioidaan vertaamalla sitä perusskenaarioon ja ottamalla huomioon saatavilla oleva empiirinen näyttö ja sidosryhmien näkemykset. Näyttöpohjaan kuuluvat sidosryhmiltä (muun muassa kuulemisten, erityisten työpajojen ja kahdenvälisen kokousten välityksellä) saadut tiedot, Euroopan valvontaviranomaisten sekakomitean, Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ja Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaisen antama tekninen neuvonta, tietojen julkistamisesta, kannustimista ja yksityissijoittajia koskevista soveltuvuussäännöistä teetetty tutkimus sekä tutkimusasiakirjat.

Toimintavaihtoehdossa 2 tehdään tietojen julkistamista koskeviin sääntöihin kohdennettuja muutoksia, joiden tavoitteena on tehdä säännöistä hyödyllisempiä vähittäissijoittajien kannalta. Toimintavaihtoehdossa 3 tätä täydennetään ehdottamalla kohdennettuja muutoksia, joilla korjataan mainontaan liittyviä tietopuutteita. Kannustimien osalta toimintavaihtoehdossa 2 ehdotetaan, että nykyinen järjestelmä, joka mahdollistaa kannustimien maksamisen, säilytetään ja samalla parannetaan ja yhdenmukaistetaan kannustimiin liittyvien alakohtaisten tietojen julkistamista. Toimintavaihtoehtoon 3 sisältyy kaikentyypisiä kannustimia koskeva kielto (ja sen muunnelmana osittainen kielto, joka koskee pelkkiä toimeksiantojen toteutuspalveluja). Rahoille saatavan vastineen osalta toimintavaihtoehdolla 2 pyritään lujittamaan tuotteiden kehittäjiä koskevia tuotehallintasääntöjä edellyttämällä, että kehittäjät arvioivat tuotteensa vertaamalla niitä asiaankuuluviin ”kehittäjien vertailuarvoihin” ja selittävät mahdolliset poikkeamat vertailuarvoista. Näin pyritään varmistamaan suuremman huomion kiinnittäminen kustannustehokkuuteen ja toimivuuteen. Sen lisäksi, että toimintavaihtoehto 3 sisältää tuotteiden kehittäjiin sovellettavia sääntöjä (kuten toimintavaihtoehto 2), siinä asetetaan jakelijoille rahoille saatavaan vastineeseen liittyviä

velvoitteita, joissa edellytetään, että jakelijat arvioivat tietyt tuotteet vertaamalla niitä asiaankuuluviin ”jakelijoiden vertailuarvoihin” ja selittävät mahdolliset poikkeamat vertailuarvoista. Tämän tavoitteena on rajoittaa jakelumaksuja.

Vaihtoehtojen vertailu ja parhaaksi arvioitujen vaihtoehtojen vaikutukset

Vaikutustenarvioinnissa vaihtoehtoja analysoidaan kolmen erityistavoitteen perusteella sen mukaan, i) parantavatko ne sijoittajille annettavia tietoja ja auttavatko ne sijoittajia tekemään sijoituspäätöksensä tietojen perusteella, ii) parantavatko ne välittäjien ja sijoittajien etujen yhteensovittamista ja iii) varmistetaanko niillä, että vähittäissijoittajille tarjotaan kustannustehokkaita ja paremmin toimivia tuotteita.

Tietojen julkistamisen ja mainonnan osalta vaihtoehdot 2 ja 3 täydentävät toisiaan, molemmat johtavat parempaan lopputulokseen kuin perusskenaario ja kustannukset pysyvät kohtuullisina. Sen vuoksi nämä kaksi vaihtoehtoa katsotaan yhdessä parhaaksi vaihtoehdoksi. Kannustimien osalta vaihtoehdossa 3 esitettyä EU:n laajuista täydellistä kieltoa pidetään tehokkaimpana keinona poistaa eturistiriidat tai vähentää niitä merkittävästi koko EU:ssa. Vaihtoehdossa 2 (läpinäkyvyyden lisääminen) tähän ongelmaan puututaan osittain, mutta se olisi tehottomampi keino kuin täyskielto, jos se toteutettaisiin erillisenä toimenpiteenä. Rahoille saatavan vastineen osalta vaihtoehdossa 3 edellytetään, että sekä tuotteiden kehittäjät että niiden jakelijat arvioivat tuotteidensa kustannuksia ja toimivuutta vertailuarvoon nähden osana tuotehallintavelvollisuuksiaan. Tätä pidetään tehokkaana ja kattavana tapana varmistaa, että sijoittajille tarjotaan kustannustehokkaita tuotteita.

Parhaaksi arvioitujen vaihtoehtojen yhdistelmällä varmistettaisiin, että vähittäissijoittajat saavat parempia ja helppokäyttöisempiä tietoja, jotka vastaavat kuluttajien muuttuvia tarpeita (digitalisaation ja kestävyuden osalta), sekä parempia tietoja rahoitustuotteen ostamisen jälkeen. Vähittäissijoittajia myös suojattaisiin paremmin harhaanjohtavalta markkinoinnilta. Samalla heille olisi annettava mahdollisuus ostaa tuotteita, jotka antavat paremman vastineen rahoille, ja heidän olisi voitava tehdä sijoituksia (neuvonnan kera tai ilman neuvontaa tarjottavien jakelupalvelujen välityksellä) sellaisilla tavoilla, joilla he saavuttavat parempia sijoitustuloksia jakeluprosessin liittyviä eturistiriitoja koskevien tiukempien sääntöjen ansiosta. Kannustimien täydellinen kieltäminen olisi erittäin tehokas keino puuttua eturistiriitoihin, mutta se vaikuttaisi merkittävästi myös nykyisiin jakelujärjestelmiin. Vaihtoehdolla, jossa kannustimet kielletään osittain pelkästään toimeksiantojen toteutuspalveluissa, olisi pienempi vaikutus nykyisiin jakelujärjestelmiin mutta se hyödyttäisi kuitenkin vähittäissijoittajia (vaikka siinä ei puututtaisikaan kuluttajille aiheutuviin vahinkoihin, joita on havaittu neuvontaa tarjoavissa palveluissa). Osittainen kiello voisi tasoittaa tietä kiellon laajentamiselle kohti täydellistä kieltoa, koska sen avulla voitaisiin varmistaa sujuva ja asteittainen siirtyminen tällaiseen uuteen järjestelmään. Näin vältettäisiin häiriöt, joita äkilliset (suuret) rakenteelliset muutokset ja mukauttamiskustannukset aiheuttaisivat tälle alalle. Liitteissä kuvatuilla rinnakkaistoimenpiteillä täydennetään osittaisen kiellon vaikutuksia varmistamalla parempi valvonnan täytäntöönpano, neuvonantajien pätevyys, tehokkaampi sijoittajien arviointiprosessi, parempi finanssiosaamisen taso ja suurempi joustavuus asiantuntevien sijoittajien osalta, jotta nämä saavat mahdollisuuden käyttää laajempaa tuote- ja palveluvalikoimaa ilman tarpeetonta byrokratiaa.

Arviointi vahvistaa sen, että parhaaksi arvioiduissa vaihtoehtoissa yksilöidyt toimenpiteet poistaisivat sisämarkkinoilla havaitut vääristymät ja viime kädessä hyödyttäisivät vähittäissijoittajia, koska nämä voisivat tehdä tietoihin perustuvia sijoituspäätöksiä ja saavuttaa parempia sijoitustuloksia. Yhdessä nämä toimenpiteet parantaisivat vähittäissijoittajien suojaa ja mahdollistaisivat edullisempien ja laadukkaampien tuotteiden tarjoamisen yksityisasiakkaille. Tämä hyödyttäisi nykyisiä sijoittajia ja kannustaisi useampia ihmisiä tekemään sijoituksia.

Uudistukset, joita parhaaksi arvioiduissa vaihtoehtoissa suunnitellaan, aiheuttaisivat väistämättä rahoitusosalalle joitakin kustannuksia (jotka liittyisivät erityisesti jakelujärjestelmien muuttamiseen ja valvontatietojen raportointiin). Näitä kustannuksia olisi arvioitava ottaen huomioon yhteiskunnalliset hyödyt, jotka saadaan puuttamalla nykyisillä markkinoilla vallitsevaan merkittävään etujen epäsuhtaan, sekä mahdollisuudet tarjota vähittäissijoittajille parempilaatuisia tuotteita, jotka tuottavat enemmän arvoa. Näiden hyötyjen odotetaan olevan huomattavasti kustannuksia suuremmat. Lisäksi voidaan todennäköisesti saavuttaa joitakin kustannussäästöjä yksinkertaistamalla nykyisiä kannustinvaatimuksia ja muuttamalla sijoittajien luokittelua koskevia vaatimuksia.