

VM - valtiovarainministeriö jaosto 10

Jaostokonsultaatio 5/2020

Esiteasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin ja vertailuarvoasetuksen muutokset COVID-19-pandemiaan vastaamiseksi

## **FA kannattaa esitettyjä muutoksia, mutta esittää tarkennuksia komission antamiin lainsäädäntöehdotuksiin**

Finanssiala ry (jatkossa FA) kiittää mahdollisuudesta lausua u-kirjeluonnoksesta komission ehdotuksista esiteasetuksen, rahoitusvälineiden markkinat -direktiivin ja vertailuarvoasetuksen muutoksiin, joiden tarkoituksena on vastata COVID-19-pandemiaan.

FA kannattaa muutoksia, joiden tavoitteena on pyrkiä auttamaan EU:n yrityksiä saamaan erityisesti oman pääoman ehtoista markkinarahoitusta helpommin ja edullisemmin. Erityisesti muutosehdotukset, joilla pyritään vähentämään sijoituspalveluiden tarjoajien ja yritysten hallinnollista taakkaa, ovat erittäin tervetulleita. FA esittää kuitenkin joitakin yksityiskohtaisia tarkennuksia komission ehdotuksiin, joita on kuvattu alla erikseen jokaisen lainsäädäntöehdotuksen kohdalla.

### **1 Rahoitusvälineiden markkinat -direktiivi**

#### **Paperimuotoisen tiedonantotavan oletuksen poistamista**

FA kannattaa muutosta ja pitää erittäin tärkeänä sitä, että se koskee kaikkia asiakasryhmiä. Esitys tukee vahvasti myös kestäväen kehityksen sekä digitalisaation tavoitteita.

Komission esityksessä kuitenkin todetaan, että vähittäisasiakkaiden pitää halutessaan saada informaatio myös paperisena, eikä tästä saa periä maksua. Suomessa on laajasti käytössä verkkopankkipalvelut, joista peritään asiakkaalta yleensä kuukausikohtaista maksua tai asiakkaalta on saatettu periä erillistä maksua raportoinnista. Sijoituspalveluita koskevassa lainsäädännössä ei ole aikaisemmin otettu kantaa informaation antamista koskevan palveluiden hinnoitteluun. Mikäli asiakkaan tulee saada paperilla toimitettavat tiedot ilmaiseksi, saattaa se ohjata tarpeettomasti valitsemaan tämän ilmaisen toimitustavan, joka on vastoin uudistuksen tavoitetta eli siirtyminen laajasti sähköiseen asiointiin. Tämä tarkoittaisi myös käytännössä sitä, että sähköisen asioinnin valinneet maksaisivat palvelumaksujen muodossa myös niiden asiakkaiden raportoinnin, jotka ovat valinneet sen paperisena.

Edellä esitetyn perusteella FA esittääkin, että paperilla toimitettavasta informaatiosta saisi periä kohtuullisen korvauksen ja ehdottaa, että kohta 5a muutettaisiin kuulumaan seuraavasti:

the following paragraph 5a is inserted:

“5a. Investment firms shall provide all information required by this Directive to clients or potential clients in electronic format, except where the client or potential client is a retail client or potential retail client who has requested receiving the information on or at reasonable costs.”

### **Tuotehallinta ja -valvonta**

FA katsoo, että komission esitys siitä, että ns. make-whole -lausekkeiset velkakirjat rajattaisiin tuotehallintasäännösten ulkopuolelle, on lähtökohtaisesti kannatettava. FA kuitenkin esittää, että kaikki yksinkertaiset joukkovelkakirjalainat (“plain vanilla bondit”) ja muut yksinkertaiset rahoitusvälineet rajattaisiin tuotehallintasääntelyn ulkopuolelle<sup>1</sup>.

### **Kaupan parasta toteutustapaa koskeva raportointi**

FA kannattaa ns. best execution -raportoinnin väliaikaista poistamista ja raporttien tarpeellisuuden selvittämistä jatkossa. Raportteja luetaan harvoin ja niiden laatiminen on ollut käytännössä haastavaa, erityisesti OTC-tuotteiden osalta. Lisäksi esitämme, että samassa yhteydessä tarkastellaan myös RTS 28:sta tulevia raportointivelvoitteita. Nämä raportit on koettu samaan tapaan markkinoilla tarpeettomina.

### **Hyötyjä ja haittoja koskeva raportointi ja soveltuvuustesti**

FA kannattaa komission esitystä siitä, että hyötyjä ja haittoja koskeva raportointi muutettaisiin ammattimaisille asiakkaille tapahtuvaksi vain nimenomaisesti pyynnöstä. Lisäksi kannatamme sitä, että soveltuvuusarviointeja ei tarvitsisi tehdä nykyisessä laajuudessa ammattimaisille asiakkaille tuotevaihtojen yhteydessä. Tämä tuo helpotusta raskaana pidettyyn prosessiin.

### **Kuluja ja liitännäisiä kustannuksia koskeva raportointi**

FA kannattaa raportoinnin helpottamista ammattimaisten asiakkaiden osalta.

U-kirjelmässä on valtioneuvoston kantana kuitenkin todettu, että ”*Valtioneuvosto pitää parempana muotoilua, jossa myös ammattimaisella sijoittajalla säilyisi oletusarvoisesti oikeus pysyä raportoinnin piirissä, ja raportoinnin ulkopuolelle jättäytyminen vaatisi erillisen ilmoituksen.*” FA ei yhdy tähän näkemykseen vaan kannattaa komission esittämää lähestymistapaa, jossa ammattimaisten asiakkaiden tulee niin halutessaan nimenomaisesti hakeutua raportoinnin piiriin. Mikäli muutos toteutettaisiin siten, että ammattimaisilta asiakkailta vaadittaisiin aktiivisia toimenpiteitä päästäkseen raportoinnin ulkopuolelle, muutoksen vaikutukset olisivat hyvin pieniä, eikä niillä aikaan saatavia säästöjä välttämättä syntyisi. Ammattimaisilla asiakkailta on asiantuntemusta itse harkita, mitä raportteja he jatkossa tarvitsevat ja hakeutua raportoinnin piiriin.

Komission esitys vaati kuitenkin selvennystä sen suhteen, mitä viitauksella ammattimaisten asiakkaiden MiFID II direktiivin 1-tason velvoitteiden osalta tarkalleen ottaen tarkoitetaan. Esityksessä tulisi selkeästi yksilöidä se, mitkä kaikki raportit ja toimenpiteet ollaan poistamassa ammattimaisilta asiakkailta. Komission

<sup>1</sup> esim. hybridit, joiden korko on ns. fixed-to-fixed -malli

ehdotuksessa sivulla 5 mainitaan erityisesti päivän päätteeksi tehtävä tappioraportointi. Kuitenkin esim. tästä kohdasta ei mainita sääntelyn 1-tasolla tai muualla kyseisessä komission paperissa mitään, vaan velvoite tulee vasta sääntelyn 2-tasolta<sup>2</sup> komission delegoidun asetuksen (2017/565) artiklasta 62. Kyseinen asetus pitää sisällään muitakin raportointivelvoitteita, jotka viittaavat yllä mainittuihin MiFID:in 1-tason artikloihin. Esityksen perusteella oletamme, että kaikki mainittuihin MiFID direktiivin 1-tason 25(2) ja 25(6) artikloihin viittaavat velvoitteet MiFID 2-tason sääntelyssä poistuvat ammattimaisilta asiakkailta, mutta tämä pitäisi tarkentaa sääntelyssä. Muuten voi tulla epäselvyyksiä asiassa, jos muutetaan vain 1-tason sääntelyä ehdotetulla tavalla ja sääntelyn 2-taso jää muutoksessa toistaiseksi ennalleen.

### **Tappioraportointi**

Valtioneuvosto suhtautuu u-kirjelmäluonnoksessa varauksellisesti tappioraportointia koskeviin helpotuksiin. FA pitää kuitenkin komission esitystä ja perusteluita asiasta kannatettavana. Automaattinen tappioraportointi ei palvele asiakkaita, koska laskusuhdanteen aikaan asiakkaat kaipaavat usein henkilökohtaista näkemystä, mitä alentuneiden sijoitusomaisuuden osalta pitäisi jatkossa tehdä. Automaattiraportit saattavat jopa tarpeettomasti kannustaa asiakkaita myymään silloin, kun markkinoilla on huono tilanne.

### **Pk-yritysten sijoitustutkimuksen kannustinkielto**

FA pitää hyvänä asiana sitä, että sijoitustutkimuksen kannustinkieltoa koskevaa sääntelyä tarkastellaan uudelleen, jotta sijoitustutkimus eteneekin pienten - ja keskiuurten yritysten osalta lisääntyisi. FA ei kuitenkaan kannata sitä, että nyt esitetyt muutokset koskisivat rajoitetusti vain pieniä ja keskiuuria yrityksiä. Näkemyksemme mukaan muutokset kannustinkieltoon tulisi koskea kaikkia yrityksiä niiden koosta riippumatta.

Yrityksen kokoon perustuvat kaksi eri hinnoittelumallia on käytännössä monimutkainen sekä sijoituspalvelun tarjoajalle että asiakkaalle ja on omiaan aiheuttamaan väärinymmärrystä ja sekaannusta asiakkaiden kesken. Esitetty malli lisäisi asiakassuhteiden, sopimusten ja kaupankäynnin monimutkaisuutta, mutta se ei kuitenkaan parantaisi kannustimia pienten yhtiöiden analysoimiseksi.

Esitetty toimintatapa suosii lisäksi suuria kansainvälisiä toimijoita, joilla on tarjota maailmanlaajuisia tutkimustietoa. Pienempien paikallisten toimijoiden myyntivaltti on nimenomaan ollut se, että niillä on erittäin laaja paikallinen tutkimus myös pienistä ja keskiuurista yrityksistä. Suuret kansainväliset pankit puolestaan tutkivat tyypillisesti vain suuria yhtiöitä kaikilta markkinoilta. Jos vain suurista yhtiöistä maksetaan erikseen hinnoiteltavan tutkimuspaketin muodossa, on luonnollista, että tutkimus helposti ostettaisiin niiltä toimijoilta, joilta saa yhdellä kertaa suurten yhtiöiden tutkimuksen maailmanlaajuisena.

<sup>2</sup> <https://eur-lex.europa.eu/legal-content/FI/TXT/?uri=CELEX%3A32017R0565>

## **Hyödykejohtannaisia koskevat positiolimiittihelpotukset**

FA ei ole saanut jäsenistöstä asiaan liittyviä kommentteja, koska tällaista toimintaa on hyvin vähän Suomen markkinoilla.

### **Voimaantuloaika**

Voimaantuloajan osalta esityksessä ehdotetaan, että kansalliset lait tulisi saattaa voimaan 9 kk:n sisällä direktiivin voimaantulosta ja niitä pitäisi soveltaa 12 kk:n päästä direktiivin voimaantulosta, jolloin toimijoille jäisi 3 kk:n aika tehdä tarvittavat muutokset järjestelmiin. Erityisesti muutokset raportointivaatimuksiin merkitsevät järjestelmämuutoksia, joiden toteuttamiseen 3 kk on liian lyhyt aika. FA esittää, että lainsäädännön valmisteluun varattua 9 kk:n aikaa lyhennetään 3 kk:lla, jolloin toimijoille jäisi 3 kk:n pidempi aika tehdä tarvittavia muutoksia järjestelmiinsä.

## **2 Esiteasetus**

FA kannattaa esiteasetukseen esitettäviä muutoksia, joiden tarkoituksena on keventää esitteen laatimista erityisellä suppeammalla elvytysesitteellä ja tekemällä muutoksia täydennyksiin ja esitteen käsittelyaikaan. Suppeampi esite merkitsee vähemmän työtä ja kuluja toimijoille. Sääntelyssä tulisi kuitenkin ottaa selkeästi kantaa siihen, mitä kaikkea tietoja 30-sivuisen elpymisesitteeseen tulee sisällyttää - sisältyvätkö esimerkiksi myös riskit ja annin ehdot tähän rajattuun 30 sivuun.

## **3 Vertailuarvoasetus**

FA kannattaa komission esittämiä muutoksia, joilla tähdätään rahoitusmarkkinoiden vakauden ja häiriöttömän toiminnan varmistamiseksi LIBOR-koron päätyttyä julkisesti noteerattuna kriittisenä viitekorkona. Asetuksen tuotekattavuus on kuitenkin liian suppea ja se tulee huomioida laajemmin, kuten esimerkki yrityslainat<sup>3</sup>.

FINANSSIALA RY

Lea Mäntyniemi

---

<sup>3</sup> A result of the proposal is that the suggested powers of the Commission may prove to be effective to change the benchmark for contracts which are not typically considered 'tough legacy', such as derivatives, but ineffective for products which are typically considered 'tough legacy' such as most loans (which are out of scope of BMR). For a debt instrument, it is unclear whether having an issuer or single holder of the instrument which is an EU supervised entity would be enough to override the instrument's consent provisions for changes to be made to it. And how would e.g. hedges connected to these tough legacy instruments (e.g. loans) be affected?