



Valtiovarainministeriö
VM111:00/2016

Sijoitusrahastolainsäädännön uudistaminen -arviomuistio

Finanssialan Keskusliitto pitää sijoitusrahastolain uudistamista tarpeellisenä ja kiireellisenä hankkeena. Markkinoiden kehityksen sekä useiden EU-säätelyn muutosten takia laista on tullut vaikeaselkoinen. Kannatamme jatkovalmistelun toteuttamista laajapohjaisessa työryhmässä.

Arviomuistio antaa hyvän pohjan jatkotyölle. Kiinnitämme huomiota muutamiin seikkoihin, jotka edellyttävät lisävalmistelua jatkotyön aikana. Muistion markkinoiden analysointia ja kansainvälistä vertailua tulisi syventää. Rahastotoiminta on kansainvälistä ja rahastoja markkinoidaan joustavasti rajan yli. Tilastointi rahaston kotimaan mukaan on yksiselitteinen ja yleisesti käytössä oleva ratkaisu. Toisaalta se ei anna kokonaiskuvaa Suomessa markkinoitavista rahastoista, sillä täällä markkinoidaan monia ulkomaille rekisteröityjä rahastoja ja toisaalta monia suomalaisia rahastoja markkinoidaan muissa maissa. Monet pohjoismaisesti toimivat rahastoyhtiöt ovat keskittäneet rahastojen hallinnointia tiettyyn maahan. Tämä näkyy mm. siinä että merkittävä osa suomalaisten rahastojen pääomista on ruotsalaisten sijoittajien omistuksessa.

Suomalaisen sijoitusrahastotoiminnan kilpailukyvyyn keskeiset tekijät

Mitkä ovat mielestänne keskeiset rahastotoiminnan kilpailukykyä edistävät tekijät?

Tasavertainen kilpailuasema verrattuna muihin sijoituskohteisiin sekä kotimaassa että ulkomailla. Tärkeään on selkeä ja ennakoitavissa oleva säädöskehikko ja viranomaistoiminta.

Säätelyn ja viranomaistoiminnan tulee varmistaa riittävä sijoittajansuoja, mutta ei puuttua markkinoiden kehitykseen ja uudistumiseen eikä ohjailta tiettyihin tuotteisiin. Lopullisen valinnan jonkin sijoituskohteen valinnasta tekee aina asiakas.

Suomen säätely on monessa suhteessa hyvällä tasolla. Pienin korjauksin siitä voidaan tehdä vielä parempi.

Säätelyssä tulisi yleisemmin kiinnittää huomiota suhteellisuusperiaatteeseen. Myös eri säännösten väliset ristiriidat esimerkiksi palkitsemisessa tulisi poistaa.

Mitkä ovat mielestänne kilpailukykyä heikentävät puutteet tai säädökset sijoitusrahastolaissa?

Vaikka lainsäädäntö on monessa mielessä kilpailukykyistä verrattuna muuhun Eurooppaan, on meillä edelleen joitakin kansallisia lisävaatimuksia ja erityispiirteitä, jotka alentavat kilpailukykyä. Nämä liittyvät esimerkiksi mahdollisuuksiin markkinoida



14.12.2016

Virta Jari

suomalaisia rahastoja ulkomailla. Keskeinen este on rahasto-osuudenomistajan rekisteröintiä koskeva sääntely.

Nykyinen lainsäädäntö pohjautuu rakenteeltaan osakkeisiin ja korkoinstrumentteihin sijoitaviin rahastoihin. Nyttemmin erikoissijoitusrahastojen sijoituskohteiden valikoima on markkinakehityksen ja EU-sääntelyn (EuVECA, EUSEF ja ELTIF) myötä laajentunut. On tärkeää, että lainsäädäntö mahdollistaa tällaisen kehityksen. Vaarana on, että laajennuksia käsitellään ”poikkeuksena pääsäännöstä”, mikä on omiaan vaikeuttamaan markkinoillepääsyä.

Millä keinoin suomalaisten rahastoyhtiöiden kilpailukykyisyyttä voidaan edistää kotimaassa tai rajan yli toiminnassa lainsäädännön keinoin?

Keskeinen keino on mukauttaa lainsäädäntö mahdollisimman paljon EU-sääntelyn mukaiseksi ja poistaa loputkin kansalliset erityis- ja lisävaatimukset. Kansalliset erityis- ja lisävaatimukset ovat erityisen hankalia tilanteessa, missä rahastojen sijaintipaikasta vallitsee tiukka kilpailu.

Tärkeä elementti on myös verotus. Suomessa rahastoihin suoraan liittyvä verotus on hyvällä mallilla. Verotus on varsinkin kansainvälisesti myös laajempi kysymys. Viranomaisten tulee huolehtia siitä, että esimerkiksi kansainväliset verosopimukset ja niiden rahastojen (ja muidenkin sijoittajien) saamien osinkojen lähdeverojen osalta ovat vastaavalla tasolla kuin kilpailijamaissa.

Finanssiteknologian hyödyntäminen rahastotoiminnassa

Millä rahastotoiminnan osa-alueilla finanssiteknologian sovellukset voivat parhaiten tehostaa toimintaa?

Näemme finanssiteknologiassa tehostamismahdollisuuksia useilla eri osa-alueilla.

Asettaako sijoitusrahastolainsäädäntö esteitä finanssiteknologian hyödyntämiselle?

Tiedonantovelvollisuus pohjautuu liiaksi perinteisiin malleihin. Osuustodistusten käsittelyn, mm. panttauksen suhteen olisi syytä luopua fyysisen osuustodistuksen vaatimuksesta. Rahasto-osuuksien siirtäminen arvo-osuujärjestelmään ei nykyisin ole järkevää toiminnallisista, teknisistä ja taloudellisista syistä.

Tuleeko finanssiteknologian soveltamiselle esteitä muusta sääntelystä?

Kuluttajansuojasääntely asettaa osittain rahoitusmarkkinasääntelyn kanssa päällekkäisiä tai osin ristikkäisiä vaatimuksia. Pääosin nämä vaatimukset johtuvat EU-sääntelystä. Esimerkkejä ovat mm. vaatimus osuustodistuksen paperimuodosta (tai lähtökohtaolettama paperisesta tiedosta). UCITS avaintietoesitteen antamisen lähtökohtana on paperi tai paperisen esitteen pdf-muotoinen versio. Tämä ei kuitenkaan ole vielä sähköistä. Käytännössä tulisi olla mahdollista esimerkiksi toteuttaa tiedonantovelvollisuus täysin digitaalisesti. Toisena esimerkkinä voidaan mainita sähköinen tunnistautuminen ja rahanpesun estämiseen perustuvat vaatimukset. Molemmat ovat tärkeitä asioita, mutta ne on voitava toteuttaa myös sähköisesti.



Finanssiteknologian hyödyntäminen osuudenomistajan informoinnissa

Voidaanko mielestänne osuudenomistajan edustajan tiedonsaanti ja yleinen luottamus rahastoyhtiön toimintaan korvata hallitukseen osallistumisen sijasta nykyistä laajemmalla raportoinnilla?

Sijoitusrahastolainsäädäntö sisältää kattavat säännökset siitä, miten osuudenomistajaa informoidaan rahaston sijoitustoiminnasta sekä ennen rahasto-osuuden merkintää että sen jälkeen. Rahasto-osuuden omistajan osallistumisella rahastoyhtiön hallintoon ei mielestämme ole merkitystä osuudenomistajien informoimisessa.

Rahastoyhtiön liitetoimintana on rahastojen hoitaminen. Sitä tehdään osakeyhtiölain ja muun lainsäädännön, erityisesti sijoitusrahastolain mukaisesti. Osuudenomistaja "ulkoistaa" sijoittamisen rahastoyhtiölle. Tämä ei kuitenkaan edellytä sellaisenaan osallistumista rahastoyhtiön hallintoon. Vertailun vuoksi voidaan todeta, ettei pankin tai vakuutusyhtiön hallinnossakaan ole asiakkaiden edustajia.

Näemme nykyisen informaation olennaisilta osiltaan riittävänä. Informaation käytännön jakamisessa voidaan puolestaan käyttää finanssiteknologian mahdollisuuksia ja onkin syytä varmistaa, ettei sääntelyllä aseteta tälle esteitä, kuten esimerkiksi paperisen muodon vaatiminen. Mikäli nähdään tarvetta uusille informaatiovelvoitteille, tulee niiden olla EU:n laajuisia, jotta sekä tasavertaiset kilpailuedellytykset että samantasoinen sijoittajansuoja toteutuvat.

Voidaanko osuudenomistajakokouksen järjestämisessä hyödyntää teknisten järjestelmien kehitystä esimerkiksi etäyhteyksissä? Onko henkilökohtainen läsnäolo korvattavissa osittain tai kokonaan etäyhteyksillä?

Teknisesti ajatellen osuudenomistajien kokouksen järjestä voidaan tarvittaessa hyödyntää tekniikka. Asia on kuitenkin syytä jättää kokouksen järjestäjän harkintaan.

Tässä yhteydessä on tärkeää tunnistaa erot listayhtiön yhtiökokoukseen ja sijoitusrahaston osuudenomistajien kokouksen välillä. Listayhtiössä yhtiökokous on ylin päättävä elin, missä tehdään keskeiset yhtiötä koskevat päätökset. Sijoitusrahaston osuudenomistajien kokouksella on huomattavasti rajoitetumpi tehtävä.

Sääntelyn sujuvoittaminen ja sääntelyn purku

Onko sijoitusrahastolaissa mielestänne tarpeetonta tai toimintaa hankaloittavaa kansallista sääntelyä?

On, esimerkiksi osuudenomistajien rekisteröintiä koskevien säännösten yksityiskohdat sekä tilintarkastajien erityinen velvollisuus tarkastaa arvonlaskennan oikeellisuutta.

Lisäksi vaatimus 50 osuudenomistajan vähimmäislukumäärästä, joka perustuu kansalliseen sääntelyyn, hankaloittaa Suomeen rekisteröityjen rahastojen markkinointia etenkin instituutioille muissa maissa, joissa vastaavaa vaatimusta ei ole. Lisäksi vähimmäismäärän seuraaminen ja siihen liittyvä raportointivelvollisuus Finanssivalvonnalle aiheuttaa rahastoyhtiölle ylimääräistä hallinnollista työtä.



Onko sijoitusrahastolain termistö mielestänne selkeää?

Termistö on muotoutunut pitkän ajan kuluessa ja on osittain epäselvää. Rajanylitoiminnan lisääntyessä esimerkiksi eri käsitteet kotimaisille ja ulkomaisille rahastoille eivät ole perusteltavissa. Lisäksi laissa käytetään osin ristiriitaista termistöä. Esimerkiksi rahaston arvosta käytetään eri kohdissa ilmaisuja sijoitusrahaston arvo, nettoarvo ja nykyarvo.

Onko erikoissijoitusrahastoa koskeva sääntely mielestänne selkeää ja helposti hahmotettavissa?

Erikoissijoitusrahastojen sääntely on käytännössä toiminut suhteellisen hyvin. Se on mahdollistanut mukautumisen uusiin markkinakäytäntöihin ja uudentyyppisiin rahastoihin. Toisaalta myös se on rakenteeltaan monimutkainen mm. lukuisine viittauksineen. Erikoissijoitusrahastot ovat alun perin olleet UCITS-rahastojen tyyppisiä rahastoja, jotka ovat tietyiltä osin poikenneet UCITS-rahastoja koskevista vaatimuksista. Tämä heijastuu niiden sääntelyssä. Kannatamme UCITS- ja AIF-rahastojen sääntelyn eriyttämistä. Samalla on kuitenkin huolehdittava, ettei tällä teknisellä muutoksella vaikuteta rahastojen nykyiseen verokohteluun.

Onko erikoissijoitusrahastoa koskeva sijoitustoiminnan rajoittaminen mielestänne tarpeen?

Erikoissijoitusrahastosääntely muuttunut paljon alkuperäisestä lähtökohdasta. AIFMD:n myötä EU-tasolla on kaksisäänneltyä rahastomallia: UCITS ja AIFMD. Erikoissijoitusrahastoja tulisi käsitellä rakenteensa puolesta sopimusmallilla toimivina rahastoina, mutta sijoitustoiminnan osalta "tavallisina" vaihtoehtorahastoina. Niiden sijoitustoiminnalle ei ole tarpeen asettaa muita vaihtoehtorahastoja tiukempia vaatimuksia.

Osuudenomistajan aseman järjestäminen ja luottamus toiminnan järjestämiseen

Onko osuudenomistajalla mielestänne riittävästi mahdollisuuksia saada tietoa rahastoyhtiön toiminnasta?

Rahastojen tiedonantovelvollisuus on kattavasti säännelty EU:n rahastodirektiiveissä ja kotimaisessa sääntelyssä.

Onko osuudenomistajakokous mielestänne tarpeellinen osuudenomistajan keskusteluyhteys rahastoyhtiön johdon suuntaan?

Sopimusmallilla toimivassa rahastossa osuudenomistajakokouksen merkitys on varsin rajallinen. Keskusteluyhteytenä se on rakenteeltaan raskas.

Onko tarpeen säilyttää osuudenomistajan osallistumismahdollisuus rahastoyhtiön hallitukseen?

Suomen sijoitusrahastolaki on alun perin säädetty kotimaisista lähtökohdista, jolloin sijoittajansuojaan ja toiminnan järjestämiseen liittyen on valittu joitakin -aikanaan hyvin perusteltuja - kansallisia ratkaisuja. Tämän jälkeen on rahastojen EU-sääntely olennaisesti lisääntynyt. Samalla rahastotoiminta on (osin EU-lainsäädännön innoittamana) muuttunut kansainvälisemmäksi. Rahastoja markkinoidaan rajan yli ja rahastoyhtiöt rationalisoivat toimintaansa yhdistämällä eri maissa toimivia rahastoja ja keskittämällä niiden hallinnointia. Käytännössä tämä johtaa siihen, että sijoittajille, esimerkiksi Suomessa on tarjolla valikoima tietyn toimijan rahastoja. Nämä voivat olla eri maissa perustettuja ja esimerkiksi juridiselta rakenteeltaan erilaisia. Sijoittajan kannalta



keskeinen asia on rahaston sijoituspolitiikka, ei niinkään rahastoon liittyvät operationaaliset asiat.

Tiettyä tahoja edustavan edustajan osallistuminen osakeyhtiön hallitukseen on monelta kannalta ongelmallinen asia. Toisaalta finanssitoiminnan sääntelyssä on asetettu erityisiä osaamis- ja pätevyysvaatimuksia, minkä lisäksi hallituksen jäsenen vastuuta on korostettu. Kun jäsen on hallitukseen valittu, ei hän voi toimia tietyn tahon edustajana, vaan on yhdenvertainen toimija kaikkien muiden jäsenten kanssa.

Ehdotamme pohdittavaksi, että osuudenomistajia edustavan jäsenen sijaan hallitukseen olisi valittava vastaava määrä riippumattomia edustajia. Tämä vastaisi paremmin mm. UCITS V sääntelyä. Tämä vaatimus sopisi myös hyvin yhteen UCITS V-säännösten vaatimuksiin säilytysyhteisön ja rahastoyhtiön riippumattomuudesta.

Osuudenomistajien kokousta koskeva vaatimusta tulisi joka tapauksessa vähintään selventää. Nykyisen SRL 18 i § 10-kohdan mukaan ulkomaisen ETA-rahastoyhtiön on noudatettava SRL:a ja sen nojalla annettuja säännöksiä ja määräyksiä Suomessa hallinnoimansa sijoitusrahaston osuudenomistajasuhteisiin, kuten rahasto-osuudenomistajien kokoukseen. Laissa tulisi selventää, miten säännöstä tulee soveltaa suhteessa rahasto-osuudenomistajien oikeuteen valita osa rahastoyhtiön hallituksen jäsenistä, ottaen huomioon, että vastaavaa vaatimusta ei käsityksemme mukaan ole muissa ETA-maissa.

Arvonlaskennan oikeellisuuden tarkistaminen

Onko mielestänne tarpeen säilyttää sijoitusrahastolakiin kirjattu tilintarkastajien suorittama arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastus edelleen kuusi kertaa vuodessa tapahtuvana?

Arvonlaskennan tarkastusta koskeva sääntely on olennaisesti muuttunut UCTS V:n myötä, kun säilytysyhteisölle tuli lisää vastuita rahastoyhtiön toiminnan valvonnasta. Pidämme nykyisenkaltaista tarkastusvelvollisuutta tarpeettomana kansallisena lisävaatimuksena.

Toisaalta ymmärrämme tilintarkastajien valvonnan merkityksen yhtenä kontrollikeinona rahastoyhtiön toiminnassa. Tämän lainkohdan mukainen tarkastus on, paitsi yksittäisen arvonlaskentatapahtuman tarkastusta, ennen kaikkea laskentaprosessin tarkastusta. Tämä kuuluu osana tilintarkastajien suorittamaan normaaliin tarkastukseen. Ehdotamme, että tässä kuvastusta erillisestä tarkastusvelvollisuudesta luovuttaisiin ja tarkastus tehtäisiin osana säännönmukaista tilintarkastajien työtä. Kytkeminen osaksi normaalia tilintarkastusta ottaisi myös paremmin huomioon tarkastustoimintaan kuuluvaan olennaisuuden vaatimuksen.

Sijoitusrahastolain käsitteet

Kuinka hyvin rahastosijoittajat mielestänne hahmottavat erilaiset rahastotyypit kuten sijoitusrahaston, erikoissijoitusrahaston, vaihtoehtorahaston, yhteissijoitusyhtymän?

Sijoittajien ymmärrystä on tässä mielessä vaikea arvioida. On selvää, että terminologia on tältä osin vaikeaselkoinen. Toisaalta rahastosijoittaminen on kasvanut merkittävästi, joten sillä tuskin on ollut olennaista haittaa sijoittajille.

Auttaisiko mielestänne sijoittajaa, jos sijoitusrahastot nimettäisiin täsmällisemmin niiden käyttämien sijoitusinstrumenttien tai sijoituspolitiikan perusteella, kuten osakerahasto, indeksirahasto, rahastojen rahasto ja johdannaisrahasto?



14.12.2016

Virta Jari

Sijoitusrahastoja luokitellaan käytännössä niiden sijoituspolitiikan mukaan mm. erilaisissa julkaisuissa ja tietopalveluissa. Tällaiset luokittelut palvelevat eri tarkoituksia. Sijoittajan kannalta tietynlaiset ryhmittelyt ovat käytännössä hyödyllisiä, vaikka sijoituspäätöstä tehtäessä onkin tarpeen tutustua kunkin rahaston ominaisuuksiin.

Vaikka luokittelut ovat hyödyllisiä, on niillä myös rajoitteensa. Ne ovat usein jonkun yksittäisen toimijan laatimia tai kansallisia. Efaman piirissä toimiva European Fund Classification Forum on pyrkinyt kehittämään eurooppalaista standardia luokittelulle. Työ on kuitenkin ollut hidasta.

Toinen rajoite liittyy luokittelun käytännön toimivuuteen. Niissä joudutaan asettamaan tietyt raja-arvot, mitkä eivät aina ole luontevia käytännössä. Luokittelusta ei saada myöskään yksiselitteistä. Esimerkiksi rahastojen rahasto ei viittaa rahaston sijoituspolitiikkaan vaan rakenteeseen. Johdannaisia käytetään apuna sijoitustoiminnassa myös muissa kuin ”johdannaisrahastoissa”.

Käsitteiden lisäksi kiinnitämme huomiota siihen, että monia lainkohtia on täsmennetty asetuksilla. Tämä kokonaisuus on varsin monimutkainen ja ehdotamme, että jatkovalmistelussa käydään läpi mahdollisuudet rakenteen yksinkertaistamiseen.

Muut kehittämistarpeet

Yleiset sijoitusrahastolain kehittämistä koskevat kommentit

Arviomuistiossa on pohdittu tarvetta nykyisen sopimus pohjaisen rakenteen lisäksi myös vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön (FIN-SICAV) käyttöönotolle. Pidämme ajatusta mielenkiintoisena ja selvittämisen arvoisena. Asiaan liittyy kuitenkin monia jatkoselvitystä vaativia seikkoja, jotka pitää ratkaista ennen kuin mallin käyttöönotosta olisi hyötyä. Nämä liittyvät muun muassa verotukseen ja osuudenomistajien asemaan. Keskeisin kehittämistarve erityisesti rajanylitoiminnassa liittyy osuudenomistajien rekisteröintiä koskeviin yksityiskohtiin. Tarve SICAV-tyyppiselle rahastomuodolle tulee vasta tämän jälkeen.

Sijoitusrahastolaissa ei ole säännöksiä siitä, miten 28 §:n mukaista pääperiaatetta tulee soveltaa sijoitusrahastolain 17 luvun mukaisen sulautumisen tai SRL 18 luvun mukaisen jakautumisen yhteydessä (vrt. 78 §:n mukainen 6 kuukauden poikkeussääntö).

Sijoitusrahastolain 45 §:n mukainen jatkuvan liikellelaskun periaate on ankarampi kuin UCITS direktiivi, jossa rahasto-osuuksien merkintää koskevista vaatimuksista ei ole säädetty ja sääntely tulisi muuttaa vastaamaan UCITS direktiiviä. Nykyisellään rahastoyhtiön mahdollisuudet valita osuudenomistajat rajoittuu lähinnä rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen estämiseen liittyvään riskiarviointiin, kun esimerkiksi Luxemburgissa rahastoyhtiöiden valinta-oikeus on huomattavasti laajempi.

Sijoitusrahastolain 99 § mukaisen julkisen sisäpiirirekisterisäännöstä on syytä tarkentaa koskien sääntelyn piirissä olevia rahastoja (sääntelyn kohteena ainoastaan suomeen rekisteröidyn rahaston osuudet).

Tähän kenttään voitte esittää muita kehittämiskohteita, jotka eivät ole nousseet esille edellä esitettyjen kysymysten yhteydessä.

FK on aiemminkin nostanut esiin sijoitusrahasto-osuuksien lahjoittamiseen liittyvät lahjalupauslain ongelmat. Ne liittyvät erityisesti rahastosijoittamisen tasavertaiseen



kohteluun kotimaassa. Rahastot mahdollistavat pienilläkin summilla tehtävät sijoitukset erilaisiin kohteisiin niin, että sijoittajan riskit on hajautettu. Emme näe syytä rahastosijoittamisen erilaiselle kohtelulle, joten tarvittavat korjaukset olisi hyvä tehdä tässä yhteydessä.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO