



Valtiovarainministeriö

VM042:00/2015

UCITS V direktiivin täytäntöönpano –VM:n lausuntopyyntö

## PALKINNAN SÄÄNTELYSSÄ ON OTETTAVA HUOMIOON SUHTEELLISUUSPERIAATE

**Finanssialan Keskusliitto kannattaa pääosin tehtyjä ehdotuksia. Suhteellisuusperiaatteen noudattaminen palkitsemisen sääntelyssä on kuitenkin varmistettava. Lisäksi on tarpeen lisätä joustavuutta säilytysyhteisöjen sääntelyssä. Ottaen huomioon implementoinnin aikataulun sekä täydentävän EU-sääntelyn puuttumisen, on muutosten voimaantulolle varmistettava riittävä siirtymäaika.**

### 1 Suhteellisuusperiaate tärkeä osa palkitsemisen sääntelyssä

Keskeinen osa UCITS V:n palkitsemissääntelyä on suhteellisuusperiaatteen huomioon ottaminen. Direktiivissä on selvästi tunnistettu, että palkitsemissäännöksissä pitää noudattaa suhteellisuusperiaatetta mm. rahastoyhtiön koon, rakenteen ja toiminnan laajuuden mukaan. ESMA valmistelee 3-tason ohjeistusta, missä luonnosversioiden mukaan vahvistetaan mm. että suhteellisuusperiaatteen nojalla voidaan yksittäistapauksessa perustellusta syystä jättää noudattamatta palkitsemissääntelyn yksittäisiä vaatimuksia. Lakia täytyy voida soveltaa siten, ettei se ainakaan ota tiukempaa linjaa kuin ESMA:n konsultaatio palkitsemisohjeistukseksi (2015/ESMA/1172).

HE:n 30 d §:ssä on palkitsemisen perussäännös, mikä sinänsä tunnistaa suhteellisuusperiaatteen. Sen jälkeen tulevissa säännöksissä on palkitsemisjärjestelmille asetetut vaatimukset kirjoitettu hyvin velvoittavaan muotoon. Pidämme tarpeellisena selvittää esitystekstissä suhteellisuusperiaatetta ja sitä, että yksittäisiä säännöksiä voidaan edellytysten täytyessä jättää noudattamatta. Pidämme myös tarpeellisena tämän tuomista esiin suoraan lakitekstissä.

Vaikka kaikkien palkintajärjestelmien tulee täyttää direktiivin perusperiaatteet, tulee käytännössä esiin monia tilanteita, missä edellytetään joustoa. Suomessa on esimerkiksi paljon pieniä (tai pienehköjä) rahastoyhtiöitä, jotka ovat avainhenkilöiden omistuksessa. Tämä näkyy usein myös maksettavissa palkoissa. Omistajina olevat avainhenkilöt eivät välttämättä näe järkevänä maksaa itse itselleen ”markkinaehtoista” palkkaa, vaan toiminaan menestyksellisyys näkyyyn yhtiön tuloksessa ja sitä kautta hyödyttää omistajia. Tämä rakenne jo lähtökohtaisesti täyttää palkitsemisjärjestelmille asetetut tavoitteet. Se saattaa kuitenkin tietyissä tilanteissa johtaa epätarkoituksenmukaiseen lopputulokseen, sillä avainhenkilöille maksetut markkinatasoa alemmat palkat johtavat siihen, että tavanomaista suurempi osa henkilöstöä on ”samalla tasolla” johdon palkkojen kanssa. Jos palkintasääntelyä tulkitaan tiukasti, tulevat nämä tahot palkintasääntelyn piiriin ilman, että heidän työtehtävänsä muutoin täyttäisivät asetettuja kriteerejä. Mielestämme asia on mahdollista järjestää suhteellisuusperiaatetta soveltaen (ja edellyttäen, että yleiset palkintajärjestelmille asetettavat vaatimukset toetutuvat). Asian esiintuominen yksityiskohtaisissa perusteluissa olisi kuitenkin hyödyksi yhtenäisen tulkintakäytännön kannalta.



Lain perusteluissa olisi myös selkeästi tuotava esille, että muuttuvien palkkioiden lykkäyksen tavoitteena on estää se, että myynnin ja muun toiminnan käytännöt eivät luo asiakkaille tai yhtiölle tulevaisuuteen suuntautuvaa normaalisti poikkeavaa riskiä, joka toteutuu palkkion maksamisen jälkeen. Selkeyden vuoksi olisi perusteluissa todettava, että suhteellisuusperiaatetta voidaan noudattaa erityisesti tilanteissa, joissa sekä asiakkaan saama tuotto ja yhtiön saama liiketaloudellinen hyöty on jo toteutunut ja on varmistettu, että asiakkaalle tai yhtiölle ei jää normaalista toiminnasta poikkeavaa myöhemmin mahdollisesti toteutuvaa riskiä.

Suhteellisuusperiaatteen soveltamismahdollisuudet tulisi myös näkyä hallituksen ehdotuksen 30 g §:ssä, joka on tuotu esille ESMA:n ohjeiden luonnosversiossa hyvinkin yksityiskohtaisella tasolla. Myös tämän asian osalta tulisi olla mahdollista soveltaa ESMA:n ohjeetta suhteellisuusperiaatteen soveltuvuuden arvioinnissa. Todettakoon myös, että direktiivissä viitataan suoraan ESMA:n ohjeisiin tämän asian osalta.

## 2 Muita palkitsemisen sääntelyyn liittyviä kommentteja

Hallituksen ehdotuksen 30 d §:n 2 momentissa todetaan, että palkitsemisjärjestelmän on oltava sopusoinnussa rahastoyhtiön ja sen hallinnoiman sijoitusrahaston ja rahasto-osuudenomistajan liiketoimintastrategian, tavoitteiden, arvojen ja etujen kanssa ja sen on sisällettävä toimenpiteet eturistiriitojen välttämiseksi. Direktiivissä edellytetään, että palkitsemisjärjestelmän on oltava sopusoinnussa rahastoyhtiön sijoittajien liiketoimintastrategian, tavoitteiden, arvojen ja etujen kanssa. Ehdotamme, että laissa käytetään direktiivin mukaisesti termiä sijoittaja osuudenomistajan sijasta. Sijoittaja on käsitteenä laajempi ja pitää sisällään myös potentiaaliset osuudenomistajat. Lisäksi ehdotamme, että termiä ”liiketoimintastrategia” muutetaan toiseen termiin esim. sijoittajan ”sijoitustoiminnan tavoitteet”.

Ehdotetun 30 g §:n mukaan rahastoyhtiöllä on direktiivissä säädetyissä tapauksissa oltava palkitsemisvaliokunta. Monet rahastoyhtiöt kuuluvat konserniin tai muuhun ryhmittymään, minkä emoyhtiöllä on jo käytössä palkitsemisvaliokunta. Tällöin voi olla yhtiön kannalta järkevää käyttää samaa palkitsemisvaliokuntaa. Ehdotamme tämän tuomista esiin lakiehdotuksen perusteluissa.

Osa palkitsemista koskevia vaatimuksia on, että palkkioiden muuttava osa voidaan taata vain erityistilanteissa uuden henkilön palkkaamisen yhteydessä. Ehdotamme SRL 30 h §:n 4-kohdan täsmentämistä siten, että palkan ja palkkioiden taattu muuttuva osa ”voidaan maksaa” (eikä ”maksetaan”, kuten ehdotuksessa). Kyseisen säännöksen tarkoituksena on rajoittaa taatun osan maksamista, mutta sen maksaminen on kussakin tilanteessa rahastoyhtiön harkinnassa.

Ehdotetun 30 i §:n mukaan ehdotetaan palkan ja palkkioiden muuttuvan osan maksamisesta määrättävän rahaston säännöissä. Ehdotamme tekstin muuttamista joustavampaan muotoon siten, että asia voidaan vaihtoehtoisesti tuoda esiin rahastoesitteessä. Tässä tarkoitettua palkkiota ei maksa rahasto, vaan rahastoyhtiö. Henkilöstön palkitsemisen mainitseminen säännöissä on omiaan hämmentämään sijoittajia, joiden kannalta on tärkeää, että rahaston maksamat palkkiot on säännöissä määritelty.



Palkitsemisjärjestelmiä koskevissa säännöksissä ei ole siirtymäsäännöksiä. Ottaen huomioon implementoinnin aikataulun, ESMAn 3-tason ohjeiden puuttumisen sekä palkitsemisen vaatimat käytännön järjestelyt, on siirtymäaika välttämätön. Palkitseminen tulee suunnitella hyvissä ajoin etukäteen, joten uusien säännösten soveltaminen tulisi alkaa vuoden 2017 palkitsemisesta päätettäessä.

### 3 Sijoituspalveluyrityksen mahdollisuus toimia säilytisyhteisönä

Direktiivin mukaan säilytisyhteisönä voi toimia kansallinen keskuspankki, luottolaitos tai ulkomaisen luottolaitoksen sivukonttori sekä muu yhteisö, joka on saanut siihen erikseen luvan. Direktiivin sääntelee tarkemmin tällaiselle muulle yhteisölle asettuja vaatimuksia. Tämä on muutos nykyiseen direktiiviin, minkä mukaan myös sijoituspalveluyritys voi suoraan sijoituspalveluyrityksen toimiluvan nojalla toimia säilytisyhteisönä (edellyttäen, että se täyttää tietyt erikseen asetetut vaatimukset).

HE-luonnoksessa ehdotetaan sijoitusrahastolakia muutettavaksi siten, että 11 §:stä poistetaan sijoituspalveluyritys. Tämä on sinänsä direktiivin täytäntöönpanosta seuraava muutos. Kiinnitämme kuitenkin huomiota esityksen perusteluosaan, missä poistoa perustellaan sillä, että sijoituspalveluyritys ei voi enää toimia säilytisyhteisönä. Tämä on mielestämme epätarkka ilmaus, sillä sijoituspalveluyritys voi hakea 9 a §:n mukaista lupaa.

Suomessa on tällä hetkellä 2 säilytisyhteisönä toimivaa sijoituspalveluyritystä. Ne ovat käytännössä potentiaalisia säilytisyhteisön toimiluvan hakijoita. Ei ole näköpiirissä tahoja, joka ryhtyisi pelkästään harjoittamaan säilytisyhteisön toimintaa. Ehdotamme tämän tuomista erikseen esiin perustelutekstissä.

Tarve säilytisyhteisön joustavaan valintaan pohjautuu nykyisiin käytäntöihin ja tarpeeseen varmistaa riittävä kilpailu. Asiaan vaikuttaa myös komission delegoituun asetuksen vaatimukset säilytisyhteisön riippumattomuudesta. Tämän asetuksen viimeisimmät versiot ovat kesältä 2015, ja niiden vaatimukset mm. johdon erillisyydestä asettavat haasteita säilytisyhteistöiminnalle. Vielä vaikeammaksi tilanne menisi, jos asetuksen valmistelun yhteydessä esitetyt näkemykset rahastoyhtiön ja säilytisyhteisön omistuksellisesta erillisyydestä tulisivat mukaan lopulliseen asetukseen.

Näemme tärkeänä myös tarpeen varmistaa kilpailukykyiset edellytykset verrattuna Ruotsin lainsäädäntöön. Ruotsin lakiehdotuksen esitöissä (SOU 2015:62, s. 80-82) ei ehdoteta muille kuin luottolaitoksille mahdollisuutta toimia säilytisyhteisönä. Tätä ehdotusta on kuitenkin kritisoitu Ruotsin sijoitusrahastoyhdistyksen ehdotuksesta antamassa lausunnossa. Pitkälti yllä kuvatun kaltaisilla perusteilla Ruotsin yhdistys ehdottaa, että Ruotsissa otettaisiin käyttöön mahdollisuus myös muille säilytisyhteisölle. Perusteluissa pidetään nimenomaan sijoituspalveluyrityksiä potentiaalisina säilytisyhteisöinä.

Kiinnitämme toisaalta huomiota siihen, että Ruotsissa ei ole ehdotettu otettavaksi käyttöön kansallisen keskuspankin mahdollisuutta toimia säilytisyhteisönä. Emme näe sinänsä estettä sille, että Suomen Pankki toimisi säilytisyhteisönä. Pidämme sitä kuitenkin epätodennäköisenä, joten ehdotamme harkittavaksi kyseisen säännöksen tarpeellisuutta.

FK:n ehdotus: HE:n lakiteksti vastaa direktiiviä, eikä sen muuttamiseen ole tarvetta. Sen sijaan ehdotamme seuraavia muutoksia HE:n perusteluosaan:



- 3.3 Nykytilan arviointi – säilytysyhteisö ja säilytysyhteisötoiminta (s.16):

Ehdotamme kolmannen kappaleen täsmentämistä seuraavasti:

Sijoitusrahastodirektiivin täytäntöön panemiseksi on tarpeen muuttaa säännöksiä yhteisöistä, jotka voivat toimia säilytysyhteisönä. Laissa on säädettävä kansallisen keskuspankin oikeudesta toimia säilytysyhteisönä. Lakia on muutettava siten, etteivät sijoituspalvelulain 1 luvun 9 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettu sijoituspalveluyritys ja Suomeen sijoittunut sijoituspalvelulain 1 luvun 9 §:n 1 momentin 7 kohdassa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys voi enää suoraan sijoituspalveluyrityksen toimiluvan nojalla toimia säilytysyhteisönä, vaan ne tarvitsevat halutessaan 9 a §:n mukaisen erillisen toimiluvan.

Ehdotamme myös kohdan viimeisen kappaleen täydentämistä seuraavasti: Suomessa ei ole tällä hetkellä yhtään sijoitusrahastolain 9 a §:n nojalla säilytysyhteisön toimiluvan saanutta säilytysyhteisöä. Suomessa on tällä hetkellä 2 säilytysyhteisönä toimivaa sijoituspalveluyritystä, jotka joutuvat hakemaan 9 a §:n mukaista lupaa, jos ne haluavat jatkaa säilytysyhteisönä 16.3.2018 jälkeen.

- 4 Esityksen tavoitteet ja keskeiset ehdotukset – 4.2 Keskeiset ehdotukset – säilytysyhteisön tehtävät ja vastuu:

Ehdotamme kohdan toisen kappaleen täydentämistä seuraavasti:

Säännöksiä yhteisöistä, jotka saavat toimia säilytysyhteisönä, on tarpeen muuttaa vastaamaan direktiiviä. Nykyisestä poiketen Suomen Pankki voisi toimia säilytysyhteisönä. Säännöksistä olisi poistettava sijoituspalveluyritys ja ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys, jotka eivät ilman erillistä lupaa enää saisi toimia säilytysyhteisönä.

- Yksityiskohtaiset perustelut – 11 § (s.32):

Ehdotamme tekstin täydentämistä seuraavasti:

11 §. Pykälässä säädetään yhteisöistä, jotka voivat toimia säilytysyhteisönä. Pykälän 1 momenttia ehdotetaan muutettavaksi siten, että sen soveltamisalaan lisätään Suomen Pankki. Momentista ehdotetaan poistettavaksi sijoituspalvelulain 1 luvun 9 §:n 1 momentin 1 kohdassa tarkoitettu sijoituspalveluyritys, koska sijoitusrahastodirektiivin mukaan sijoituspalveluyritys ei enää ilman erillistä lupaa saa toimia säilytysyhteisönä. Samasta syystä pykälän 2 momentista ehdotetaan poistettavaksi sijoituspalvelulain 1 luvun 9 §:n 1 momentin 7 kohdassa tarkoitettu ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys.

#### 4 Säilytysyhteisöä koskeva siirtymäsäännös

Direktiivi rajoittaa niiden yhteisöjen joukkoa, jotka voivat suoraan toimia säilytysyhteisönä. Tämä tulee aiheuttamaan joillekin rahastoyhtiöille tarpeen vaihtaa säilytysyhteisöä, mikä tulee edellyttämään huolellisia valmisteluja. Tämän toteuttaminen sekä rahastoyhtiön että sijoittajien kannalta asianmukaisesti vaatii valmisteluja ja riittävän siirtymäajan. Direktiivin 23 artiklaan tehdyn muutoksen 4-kohdtaan sisältyy erityinen 2 vuoden siirtymäaika.



”4. Sijoitusyhtiöiden tai hoitamansa yhteissijoitusyhtiön lukuun toimivien rahastoyhtiöiden, jotka ovat ennen 18 päivää maaliskuuta 2016 nimenneet säilytysyhteisöksi laitoksen, joka ei täytä 2 kohdassa säädettyjä vaatimuksia, on nimettävä kyseiset vaatimukset täyttävä säilytysyhteisö ennen 18 päivää maaliskuuta 2018.”

Vastaavaa säännöstä ei sisälly HE-luonnokseen. Kiinnitämme huomiota edellä esitettyyn ja pidämme ensiarvoisen tärkeänä direktiivin mukaisen siirtymäajan varmistamista myös suomalaisille toimijoille. Ottaen lisäksi huomioon lakien voimaantuloaikataulun ja Finanssivalvonnan mahdollisuudet käsitellä x §:n mukainen mahdollinen säilytysyhteisön toimilupahakemus, muodostuu tämä mahdollisuus käytännössä mahdottomaksi ilman siirtymäaikaa.

FK ehdottaa, että sijoitusrahastolakiin lisätään direktiivin mukainen siirtymäaika 18.3.2018 saakka. Tämä voisi tapahtua esimerkiksi 11 §:ään tehdyllä lisäyksellä.

## 5 Arviot muutosten kustannuksista ja vaikutuksista alan toimintaan ja kilpailutilanteeseen

Ehdotetut muutokset perustuvat pääosin direktiivin säännösten täytäntöönpanoon, joten valinnanvaraa niiden toteuttamisen suhteen on vain rajoitetusti. Kuten esitysluonnoksessa todetaan, tulevat muutokset aiheuttamaan alalle kustannuksia ja –kuten esityksessä oikein todetaan – kustannukset siirtyvät viime kädessä asiakkaiden maksettavaksi. Niin tapahtuu finanssialalla kuin muussakin liiketoiminnassa. Näiden lisäkustannusten vastapainona sijoittajansuojan katsotaan paranevan, minkä pitäisi asiakkaiden näkökulmasta olla riittävä peruste lisääntyneille kustannuksille. Näin teoriassa, mutta emme ole täysin vakuuttuneita tämän ajatuksen toteutumisesta käytännössä. Usein julkisessa keskustelussa sijoittamisen kustannuksia pidetään liian korkeina. Tämä voi vaikuttaa varsinkin Suomessa ja laajemminkin Pohjoismaisilla markkinoilla, missä ei nyt säänneltävien asioiden suhteen ole esiintynyt erityisiä ongelmia.

Ehdotuksessa on arvioita alalle uusien säännösten noudattamisesta aiheutuvia kustannuksia erityisesti tarvittavien toimenpiteiden, kuten tietojärjestelmien suhteen. Toteamme, että kustannukset tulevat olemaan merkittäviä.

Säilytysyhteisötoiminnan osalta kyse on siitä, miten säilytysyhteisöt sopeutuvat uusiin tehtäviin ja mikä on uuden sääntelyn mukaisten säilytyspalveluiden tarjonta yleensä sekä niiden hintataso. Kuten esityksessä on todettu, toimii täällä tällä hetkellä n. 10 säilytysyhteisöä. Niistä suuri osa tarjoaa palveluja omalle ryhmittymälle ja 2-3 laajemmin eri osapuolille. Kilpailun lisääntymistä rajoittaa Suomen pienet markkinat sekä se, että direktiivin edellyttää säilytysyhteisön sijoittautumista rahastoyhtiön kotimaahan. Palvelun tarjonta suoraan rajan yli ei siten ole mahdollista. Tämä edellyttää merkittäviä alkuinvestointeja toiminnan harjoittajalta. On kotimaisten rahastoyhtiöiden ja asiakkaiden edun mukaista, että säilytysyhteisöpalveluja on riittävästi tarjolla erityyppisille toimijoille.. Pidämme siten ensiarvoisen tärkeänä, että potentiaalisten tarjoajien joukko säilyy mahdollisimman suurena. Käytännössä tämä tarkoittaa sitä, että sijoituspalveluyritysten mahdollisuudet jatkaa säilytysyhteisönä toimimista säilytetään mahdollisimman hyviä, direktiivin sallimissa rajoissa.



Palkinnan osalta kustannuksia syntyy säännösten edellyttämien järjestelyjen ja järjestelmien toteuttamisesta, kuten esityksessä tuodaan esiin. Tämän lisäksi kustannuksia aiheutuu siitä, että palkinnan käytännön toteuttaminen muutetaan direktiivin edellyttämään muotoon. Rahastoyhtiöt ovat rakentaneet nykyiset palkintajärjestelmät varmistamaan sen, että niillä on mahdollista houkuttaa osaavaa työvoimaa ja kannustaa näitä yhtiön, sen hallinnoimien rahastojen ja viime kädessä asiakkaiden edun mukaiseen toimintaan. Emme ole havainneet Suomen markkinoilla käytetyn palkintajärjestelmiä, jotka olisivat olleet selkeästi ristiriidassa direktiivin tavoitteiden kanssa.

EU:n palkintasääntely on toteutettu finanssikriisin jälkeen, ja sen kohteena on ollut erityisesti suuret, usein kansainväliset pankit, joiden palkintajärjestelmien on katsottu edesauttaneen kriisin syntyyn. Kiinnitämme huomiota siihen, että vaikka periaatteiltaan yhdenmukainen palkintasääntely on paikallaan, ovat eri toimijat keskenään eri tilanteessa. Rahastoyhtiöt, varsinkin Suomessa ja Pohjoismaissa ovat kooltaan pieneköjä verrattuna vaikkapa pankkeihin. Samalla voidaan todeta, että markkinoilla on paljon erityyppisiä, kokoisia ja eri liikeidealla toimivia rahastoyhtiöitä. Tämä on mielestämme hyvä asia markkinoiden kehitykselle ja sitä pitää tukea sääntelyn keinoin aina kun mahdollista.

Tämä korostaa tarvetta suhteellisuusperiaatteen huomioon ottamisessa palkintasääntelyn soveltamisessa, erityisesti sääntelyn yksityiskohtien osalta. Ääripäässä ovat pieni partneriomisteiden "boutique"-rahastoyhtiö ja listattu monikansallinen rahastoyhtiö. Kuumankin osalta on tarpeen varmistaa palkintasääntelyn perusperiaatteiden toetuminen, mutta keinot tämän toteuttamiseen voivat olla erilaiset.

## 6 Yksityiskohtaisia kommentteja

- SRL 30 f §. Ehdotuksen mukaan rahastoyhtiön hallituksen on valvottava palkintaa koskevien yleisten periaatteiden noudattamista ja **tarkastettava** ne vähintään kerran vuodessa. Tämä ei mielestämme vastaa direktiivin sanamuotoa (englanniksi review, suomeksi tarkistettava). Periaatteiden noudattamisen tarkastaminen on rahastoyhtiön sisäisen tarkastuksen jne. tehtävä. hallituksen tehtävät rajoittuvat yleisemmän tason seurantaan ja tarvittaessa tarkistuksiin. Ehdotamme sanan tarkastettava korvaamista sanalla **tarkistettava**.
- Ehdotetun 93 §:n muutoksen mukaan avaintietoositteeseen on sisällytettävä Finanssivalvonnan tunnistetiedot. Ehdotamme, että lakiehdotuksen perusteluissa täsmennetään, mitä tietoja käytännössä tarkoitetaan. Avaintietoosite on määrämuotoinen asiakirja, missä käytettävä tila on rajoitettu. Käytännön kannalta olisi hyödyllistä, jos kaikissa esitteissä käytettäisiin yhteneväisiä tietoja.
- Sijoitusrahastolain 83 §:ään ehdotetussa muutoksessa ehdotetaan luovuttavaksi Finanssivalvonnan luvasta rahaston luotonottoon. Kannatamme ehdotettua muutosta, mikä on omiaan keventämään hallinnollista taakkaa. Nykyiseen Finanssivalvonnan lupaan liittyy velvollisuus raportoida Finanssivalvonnalle otetuista luotoista. Ehdotamme harkittavaksi myös tästä erillisraportoinnista luopumista, sillä kyseiset tiedot ovat Finanssivalvonnan saatavissa normaalin valvonnan yhteydessä.
- Ehdotetun 150 §:n mukaan rahastoyhtiöllä on oltava menettelytavat, joita noudattamalla rahastoyhtiön palveluksessa olevat voivat ilmoittaa **rahastoyhtiön sisällä**



riippumattoman kanavan kautta epäilyistä säännösrikkomuksista. Tilanteissa, missä rahastoyhtiö kuuluu konserniin tai ryhmittymään, on usein tarkoituksenmukaista järjestää yksi konsernikohtainen kanava ilmoituksille. Ehdotamme tämän tuomista esiin lainkohdan perusteluissa.

- Vaikuttavassa asemassa olevan henkilön määritelmän asialliseen sisältöön ei ehdoteta muutosta, mutta kyseinen säännös on nykyisessäkin laissa kovin laaja. Käytännössä määritelmä johtaa siihen, että lähes kaikki rahastoyhtiön työntekijät on katsottava vaikuttavassa asemassa oleviksi.
- Hallituksen esityksessä käytetään eri kohdissa termiä sijoitusyhtiö. Koska Suomessa ei ainakaan toistaiseksi ole mahdollista perustaa UCITS-direktiivin tarkoittamia sijoitusyhtiöitä, ehdotamme tekstin tarkistamista siten, että viittauksella sijoitusyhtiöön tarkoitetaan ulkomaisia UCITS-direktiivin mukaisia sijoitusyhtiömuotoisia rahastoja. Suomalaisessa terminologiassa käytetään termiä sijoitusyhtiö, mutta eri tarkoituksessa.
- Sijoitusrahastolain 115h § 5. momentissa on käänkövirhe. Tuohon lainkohtaan liittyvässä HE:ssä on todettu, että Suomen lain 115h § 5 momentti vastaa direktiivin artiklaa 61. Artikla 61 sanoo kuitenkin, että siinä tarkoitettu ilmoitusvelvollisuus on master-UCITS:in valvovalle viranomaiselle. Suomen lakiin on kirjattu ilmoitusvelvollisuus Finanssivalvonta. Ehdotamme lainkohdan muuttamista vastaamaan suoraan direktiivin sanamuotoa.

## 7 Tilintarkastajien suorittama arvonlaskennan tarkastus

Direktiivi tuo säilytisyhteisölle lisää tehtäviä rahastoyhtiön toiminnan valvonnan suhteen. Ehdotetun 31 a §:n 1 momentin 2-kohdan mukaan säilytisyhteisön tehtävänä on varmistaa, että sijoitusrahaston arvo lasketaan sijoitusrahastolain, sen nojalla annettujen säännösten ja määräysten ja sijoitusrahaston sääntöjen mukaisesti. Vaatimus on päällekkäinen 38 §:n tilintarkastajia koskevan vaatimuksen kanssa. Ottaen huomioon nyt ehdotettujen säännösten asettamat vaatimukset ja kustannuspaineet, ehdotamme tilintarkastajien tarkastuksesta luopumista. Vaatimus on päällekkäinen säilytisyhteisön valvonnan kanssa eikä sen voida katsoa lisäävän sijoittajansuojaa.

## 8 Sijoitusrahastolainsäädäntö kaipaa edelleen rakenteellista uudistamista

Sekä EU:n että kotimainen rahastosääntely on kokenut merkittäviä muutoksia finanssikriisin jälkeen. EU:n osalta sääntely on laajentunut vaihtoehtorahastoihin ja toisaalta on syntynyt useita suhteellisen kapealle alueelle suunnattuja ”täsmäsäännöksiä”, kuten EuVECA, EuSEF ja ELTIF. Sääntelykehikko on siten hajanainen ja osittain epäjohtonmukainen. Neuvottelujen kohteena oleva rahamarkkinarahastoasetus tulee edelleen lisäämään tätä vaikeaselkoisuutta.

Kotimaassa EU-sääntelyn täytäntöönpano on johtanut niin ikään vaikeaselkoiseen lakirakenteeseen, erityisesti sijoitusrahastolain mutta myös kiinteistörahadolain osalta.

Vaikka tiivis EU-sääntelytahti ja niiden implementointi ei ole mahdollistanut kotimaisen lakirakenteen kokonaisvaltaista tarkastelua, ei se ole poistanut tarvetta arvioida kotimaista



rakennetta kokonaisuutena.

## FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Lea Mäntyniemi  
johtaja