

Valtiovarainministeriö

VM106:00/2020

Lausuntopyyntö luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain, vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain ja Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

## Rahastojen rajanylityksen kehittäminen

- Ehdotukset liittyvät EU-sääntelyn toimeenpanoon ja ovat pääosin kannatettavia
- Vaihtoehtorahastojen ennakkomarkkinointia koskevat säännökset vaativat täsmentämistä
- Toimiluvallisia vaihtoehtorahaston hoitajia koskevan sääntelyn ulottaminen rekisteröitymisvelvollisiin ja ulkomaisiin vaihtoehtorahaston hoitajiin on kannatettavaa tasavertaisten kilpailuedellytysten takia
- Lainsäädännön voimaantuloaikataulu on haasteellinen.

Hallituksen esityksen tavoitteena on panna täytäntöön rahastojen markkinointia koskevat EU-sääntelyn muutokset. FA pitää ehdotusta pääosin hyvin valmisteluna ja perusteltuna. Kiinnitämme kuitenkin huomiota muutamiin seikkoihin. Keskeisin muutostarve on vaihtoehtorahastojen ennakkomarkkinointia koskevat ehdotukset.

### 1 Ennakkomarkkinointia koskevat ehdotukset kaipaavat täsmentämistä

Direktiivin ja lakiehdotuksen pääasiallinen tarkoitus on helpottaa rahastojen tarjontaa rajan yli. Yksi keino on vaihtoehtorahastojen ennakkomarkkinointia koskeva sääntely.

Nyt ehdotetussa muodossa muutokset eivät toimi kaikissa tilanteissa ja sääntely aiheuttaa epäselvyyttä noudatettavista säännöistä.

Ennakkomarkkinointia on syytä tarkastella erikseen rahaston ”kotimaan” näkökulmasta verrattuna tilanteisiin, missä rahastoa markkinoidaan myös muissa maissa. Kotimaassa toimintaa koskevat rahaston perustamista koskevat säännöt. Rajanylitoiminnassa puolestaan kotimaassa perustettua rahastoa markkinoidaan kohdemaassa ilmoitusmenettelyn (notifikaatio) perusteella. Notifikaatio tehdään erikseen kuhunkin maahan, missä rahastoa halutaan markkinoida.

Direktiivissä ja HE-luonnoksessa on säännökset siitä, miten rahaston ennakkomarkkinoinnissa toimitaan. Ennakkomarkkinoinnin perusteella ei mm. saa ottaa vastaan merkintöjä, vaan rahaston on ensin noudatettava notifikaatioprosessia. Ennakkomarkkinoinnin ohessa tunnistetaan myös tilanteet, missä rahastoa ei ole markkinoitu, vaan asiakas on oma-aloitteisesti ottanut yhteyttä rahaston hoitajaan, ns. reverse solicitation. Ennakkomarkkinointia koskevan sääntelyn tehostamiseksi reverse solicitation -merkinnät eivät ole sallittuja 18 kuukauteen siitä, kun rahastoa on markkinoitu – ellei kyseistä rahastoa notifioida kyseiseen maahan, jolloin merkinnät luonnollisesti ovat sallittuja. Tässä tilanteessa korostuu sen merkitys, että markkinoinnin sääntely on maakohtaista. Ennakkomarkkinointi tietystä maasta ei estä reverse solicitation -merkintöjä sellaisesta toisesta maasta, missä rahastoa ei

ole lainkaan ennakkomarkkinoitu. **Tältä osin ehdotus on epäselvä ja vaatii täsmentämistä.**

Jos suomalaista rahastoa ennakkomarkkinoidaan esimerkiksi Ruotsiin, ei merkintöjä saa ottaa vastaan ennen notifikaatioprosessia, ja jos tätä prosessia ei viedä loppuun, niin reverse solicitation -merkintöjä ei Ruotsista voida ottaa vastaan 18 kuukauteen. Sen sijaan Ruotsissa tehdyllä ennakkomarkkinoinnilla ei direktiivin mukaan voi olla vaikutusta Norjasta tehtäviin reverse solicitation -merkintöihin, vaan niitä voidaan (edellytysten toteutuessa) ottaa vastaan.

Ehdotuksessa säädetään ennakkomarkkinoinnista myös Suomessa. Tältä osin ehdotuksen logiikka ei vastaa rajanylitoimintaa. Suomessa voidaan ennakkomarkkinoida suomalaista rahastoa, mutta siihen ei voida ottaa vastaan merkintöjä (mikä on loogista, koska mitään rahastoa ei ole olemassa). Tähän rahastoon ei voida myöskään ottaa vastaan ns. reverse solicitation -merkintöjä (edelleen, koska sitä ei ole olemassa). Kun rahasto on perustettu, voidaan siihen ottaa merkintöjä kaikilta sijoittajilta. Reverse solicitation -tilanteisiin liittyvä 18 kuukauden rajoitus ei ole mielekäs/mahdollinen maan sisäisissä tilanteissa.

**Ehdotamme HE-luonnoksen yleisperusteluissa sivulla 24 olevan kappaleen muuttamista seuraavasti (alleiviivat kohdat lisättynä):**

Vaatimuksen täytäntöönpano kansalliseen lakiin merkitsisi sitä, että tietyn ajanjakson ajan siitä, kun ulkomaisen vaihtoehtorahaston ennakkomarkkinointi aloitettiin Suomessa, markkinoinniksi katsottaisiin siten myös tilanteet, joissa suomalainen sijoittaja on oma-aloitteisesti ottanut yhteyttä ulkomaisen vaihtoehtorahaston markkinoijaan, riippumatta siitä, onko kyseisen sijoittaja ollut ennakkomarkkinoinnin kohteena vai ei. Vastaava tilanne on myös, jos ulkomainen sijoittaja ottaa yhteyttä suomalaisen vaihtoehtorahaston ennakkomarkkinointia sijoittajan kotimaassa tehneeseen tahoon.

Yllä mainitun perusteella on tarpeen muuttaa myös ehdotettua 13 a-lukua. Sen tarkoituksena on säännellä suomalaisen rahaston markkinointia Suomessa. Ongelmallinen on 3 §:n 2-momentti. Siinä esitetyt reverse solicitation -merkinnät eivät voi tulla kyseeseen, ellei rahastoa ole perustettu. Säännös olisi looginen, tilanteissa, missä se koskisi ulkomaisen rahaston markkinointia Suomeen, mutta näitä tilanteita säännellään 19 ja 20 -luvuissa.

**Ehdotamme 13 a luvun 3 §:n 2 -momentin poistamista.** Ulkomaisia rahastoja koskevana vastaavat säännökset ovat 19 luvun 4 a §:ssä ja 20 luvun 3 a §:ssä.

## 2 Sääntelyn ulottaminen muihin kuin toimiluvallisiin vaihtoehtorahaston hoitajiin

**FA kannattaa HE-luonnoksessa tehtyä ratkaisua ulottaa 13a-luvun säännökset myös rekisteröitymisvelvollisiin ja kolmansien maiden vaihtoehtorahaston hoitajiin.** Vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevassa sääntelyssä ns. rekisteröitymisvelvollisia toimijoita koskee osittain kevyempi sääntely, kuin toimiluvallisia vaihtoehtorahaston hoitajia. Tätä on pidetty perusteltuna niiden

rajoitetumman toiminnan kannalta.

Nyt ehdotetut muutokset ennakkomarkkinointia koskeviin säännöksiin liittyvät niin kiinteästi asiakkaan oikeuksiin, että tällaiselle erolle ei ole perustetta.

### 3 Lainsäädännön voimaantulo

Hallituksen esityksen taustalla oleva direktiivi on tullut voimaan 1.8.2019 ja sen kansallinen täytäntöönpanoaika päättyy 2.8.2021. Kuten luonnoksessakin todetaan, täytäntöönpano tulee viivästyämään tästä aikataulusta. Käsillä olevista poikkeuksellisista olosuhteista huolimatta pidämme tätä valitettavana. Näyttäisi siltä, että pääosin viivästyksestä ei tulisi suoria haitallisia vaikutuksia toimijoille. Lakimuutosten hyväksymisen ja niiden voimaantulon väliin on kuitenkin jäätävä kohtuullinen aika, jotta toimijoilla on realistinen mahdollisuus sopeuttaa toimintansa uuteen lainsäädäntöön.

Häiriöttömän toiminnan varmistamiseksi uusia säännöksiä ei tulisi välittömästi soveltaa ennen lain voimaantuloa aloitettuun toimintaa. **Tämän vuoksi ehdotamme lakiin siirtymäsäännöstä, jonka mukaan ennakkomarkkinointia koskevia säännöksiä ei sovelleta ennen lain voimaantuloa aloitettuun ennakkomarkkinointiin lain voimaantuloa seuraavan kuuden kuukauden aikana.**

### 4 Muita huomioita

HE:ssä on AIFM-lain 21 luvussa asetettu Finanssivalvonnalle tietty toimimisaika. Näiden säännösten sisältö kuitenkin eroaa toisistaan. 6, 6b ja 6c §:ssä on toimittava "15 pankkipäivän kuluessa" ja 6 a §:ssä "viipymättä". Ehdotamme näiden yhdenmukaistamista ja aikarajan asettamista kaikissa 15 päivään.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs