

Valtiovarainministeriö

- **Kannatamme implementoinnin peruslähtökohtia, mutta myös olemassa olevaa lisäsääntelyä tulisi karsia**
- **Kaipaamme maksuvalmiuden hoidon keinoihin täsmennystä**
- **Kannustamme lakiehdotuksen nopeaan etenemiseen, jotta toimijoille ja Finanssivalvonnalle jää aikaa valmistautua ennen uusien säännösten voimaantuloa – muutokset edellyttävät kaikkien avoimien rahastojen sääntömuutoksia**

Implementoinnin lähtökohdat, perusratkaisut ja muutosten voimaantulo

AIFMD/UCITS-muutosten lähtökohtana on ollut kansallisen lisäsääntelyn välttäminen sekä direktiivien sallimien joustojen hyödyntäminen.

Tämä on hyvä lähtökohta ja siinä on pääosin onnistuttu hyvin. Joiltakin osin ehdotuksessa kuitenkin on implementointiin liittyvää kansallista lisäsääntelyä, erityisesti maksuvalmiuden hoidon keinojen osalta vaatimus kirjata myös aina käytettävissä oleviksi tarkoitetut (lunastusten ja merkintöjen keskeyttäminen sekä varojen erottelujärjestely) rahaston sääntöihin.

Lisäksi kiinnitämme huomiota siihen, että Suomessa on voimassa aiempaa kansallisia EU-sääntelyyn perustumattomia lisävaatimuksia, jotka asettavat suomalaiset alan toimijat ulkomaisia kilpailijoita huonompaan asemaan. Muutoksia valmistelleissa työpajoissa nousi esiin myös tiettyjä sääntelyn epäselvyyksiä muun muassa rahastojen markkinoinnin aloitusilmoituksiin sekä avoimen ja suljetun rahaston määrittelyyn liittyen. Näitä tulisi pyrkiä aktiivisesti poistamaan. Sen lisäksi, että ne aiheuttavat kotimaisille toimijoille kilpailuhaittaa, niiden käytännön merkitys vähenee kokoa ajan, kun ulkomaisia rahastoja myydään Suomessa ilman, että niihin sovelletaan näitä kansallisia lisävaatimuksia.

HE-luonnoksessa ei ole otettu kantaa lakimuutosten voimaantuloon muutoin kuin toteamalla, että direktiivin mukaan muutokset on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä 16.4.2026 mennessä. Muutokset tulevat aiheuttamaan muutoksia rahastojen sääntöihin, mutta myös sisäisiin prosesseihin ja tietojärjestelmiin. Valmistautumisen kannalta on ehdottoman tärkeää, että lait hyväksytään mahdollisimman pikaisesti. Samalla muutosten voimaantulo pitää asettaa direktiivien määräpäivään 16.4.2026 (eikä aiemmin). Lisäksi pitää varmistaa, että Finanssivalvonnalla on mahdollisuus käsitellä ja hyväksyä sääntömuutokset jo hyvissä ajoin ennen lain voimaantuloa.

Kiinteistörahastolain kumoaminen

Kannatamme kiinteistörahastolain kumoamista ja kiinteistörahastoja koskevien säännösten sisällyttämistä AIFM-lakiin yhdessä muita vaihtoehtorahastoja koskevien säännösten kanssa.

Ehdotuksesta saa helposti sen kuvan, että 18 a -luvun mukainen kiinteistörahasto olisi tavanomainen tapa harjoittaa kiinteistörahastotoimintaa. Kyseisen luvun mukaan lähtökohtana on osakeyhtiömuotoinen kiinteistörahasto ja toisen vaihtoehtona kommandiittiyhtiömuotoinen rahasto. Tosiasiassa tällaisia rahastoja ei ole, vaan toiminnassa olevat kiinteistöihin sijoittavat rahastot eivät ole 18 a -luvun (tai kumottavan kiinteistörahastolain) mukaisia rahastoja, vaan ”muita vaihtoehtorahastoja”, joko kommandiittiyhtiöitä tai 16 a luvun mukaisia erikoissijoitusrahastoja. Ehdotamme, että asiasta säädettäisiin selkeyden vuoksi 18 a luvun 1 §:ssä tai asiaa ainakin avattaisiin enemmän HE:n perusteluissa.

Nyt tehty muutos on pääosin tekninen. Jatkossa olisi syytä tarkemmin sovittaa kiinteistörahastolain säännösten logiikka ja sisältö yhteen AIFM-lain säädösten ja logiikan kanssa.

Maksuvalmiuden hoidon keinot

Ehdotuksessa implementoidaan EU-säätelyn mukaiset likviditeetin hallinnan keinot. Suomalaisten toimijoiden käytettävissä olevat keinot ovat jo nykyisellään suhteellisen kattavat ja niitä on käytetty myös käytännössä. On hyvä, että keinot ja niiden käyttö harmonisoidaan koko EU-alueella. Kiinnitämme kuitenkin huomiota HE:n seuraaviin seikkoihin:

Keinojen käyttö normaaleissa ja poikkeuksellisissa tilanteissa

Likviditeetin hallinnan keinoja kuvataan HE:n perusteluissa keinoksi hallita likviditeettiä poikkeuksellisissa tilanteissa. Tämä on toki yksi niiden käyttötapo, mutta keinoja voidaan käyttää myös normaaleissa tilanteissa, missä lunastusten ja merkintöjen välillä on epätasapaino. Tällöin tarkoituksen on varmistaa osuudenomistajien tasapuolien kohtelu, niin etteivät lunastusta haluavat osuudenomistajat hyödy rahastoon jäävien pitkäaikaisten osuudenomistajien kustannuksella. Tämä käy ilmi myös ESMAn [lopullisista neuvoista], missä keinot on jaoteltu kahtia ”Quantitative Liquidity Management Tools” ja ”Anti-Dilution Tools”. Lakiteksti tunnistaa eri tilanteet (AIFM-lain 8 luvun 6 c §n otsikko verrattuna 6 d §:n otsikkoon), mutta ehdotamme, että perustelutekstissä kuvataan keinojen käyttötarpeet ja tilanteet nykyistä tasapuolisemmin.

Keinojen valinta ja rahaston säännöt

Direktiivit lähtevät siitä, että toimijoiden on valittava kullekin rahastolle parhaiten sopivat vähintään kaksi (rahamarkkinarahastolle yksi) mainituista keinoista ja otettava ne rahaston sääntöihin. Lisäksi käytettävissä ovat aina luettelon keinot 1

(merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttäminen) sekä 9 varojen erottelujärjestelyt. HE:ssä ehdotetaan kuitenkin, että myös nämä keinot tulisi ottaa rahaston sääntöihin. Vaatimus on kansallista lisäsääntelyä, minkä lisäksi se aiheuttaa useita käytännön hankaluuksia. Vaatimus johtaa siihen, että jokaisen avoimen rahaston on muutettava sääntöjään kirjatakseen sääntöihin laissa jo olevan vaatimuksen. Keinon 9 osalta on lisäksi kyseessä tilanne, missä sen käyttäminen edellyttää käytännössä rahaston rakenteessa tapahtuvia muutoksia, kuten rahaston jakautumista. Jakautuminen on erikseen säännelty ja se edellyttää valvojan myötävaikutusta. Jakautuminen on lisäksi mahdollista myös muissa tilanteissa, vaikka sitä ei ole säännöissä mainittu, joten voi kysyä miksi jakautumisen käyttäminen likviditeetin hallinnan keinona on tarpeen säännöissä.

Asiaa voi verrata esimerkiksi SRL 5 luvun 7 §:n 2 momentissa säädettyyn velvollisuuteen keskeyttää sijoitusrahaston lunastukset tilanteissa, missä osuudenomistajien määrä laskee alle vähimmäismäärän. Näemme selkeämpänä, että säännöissä määrättäisiin rahastonhoitajan valintaan pohjautuvista keinosta ja suoraan laista johtuvien tilanteiden osalta toimitaan lain säännösten pohjalta.

Valituista keinoista ilmoittaminen

Kuten ehdotuksessa todetaan, on rahaston hoitajan valitsevat keinot kirjattava sääntöihin. Tämän lisäksi ehdotetaan, että keinojen valinnasta on erikseen ilmoitettava Finanssivalvonnalle. Direktiivi toki edellyttää, että valituista keinoista ilmoitetaan valvojalle, mutta kun Suomessa sijoitusrahaston säännöt hyväksyy Finanssivalvonta ja vaihtoehtorahaston säännöt on toimitettava Finanssivalvonnalle, tulevat käytettävät keinot sen tietoon. Erillinen ilmoitus lisää turhaa byrokratiaa ilman lisähyötyjä, joten siitä tulisi luopua ja perusteluissa todeta, että direktiivin edellyttämä ilmoittaminen tapahtuu sääntöjen hyväksymisellä tai toimittamisella.

Keinojen käytöstä ilmoittaminen

AIFML 8 luvun 6 e §:n ja SRL5 luvun 8 §:n. mukaan keinojen käytöstä on tietyissä tilanteissa ilmoitettava Finanssivalvonnalle. 1 ja 3 momenttien mukainen ilmoitusvelvollisuus on selvä, mutta 2 momentti jättää ilmoittamisen liian avoimeksi. Toimijoiden näkökulmasta on olennaista tietää, milloin on velvollisuus ilmoittaa ja milloin ei. Lainkohdassa tai sen perusteluissa on tarpeen kuvata, missä tilanteissa aktivointi kuuluu tavanomaiseen liiketoimintaan ja missä ei. Lähtökohtana tulisi olla, että tämän kohdan mukaiset ilmoitukset ovat tarpeen vain harvinaisissa tilanteissa.

Muut maksuvalmiuden hoidon keinot

Lainmuutokset koskevat vain AIFMD/UCITS-direktiivien harmonisoimia keinoja, minkä lisäksi rahaston hoitajalla on mahdollisuus valita ja aktivoida myös muita keinoja. Tätä koskevaan mainintaan yksityiskohtaisissa perusteluissa tulisi selkeyden vuoksi lisätä maininta, että tällaisten keinojen käyttöön ei sovelleta kyseisen luvun säännöksiä.

Lisäksi kiinnitämme huomiota siihen, että kumottavaksi ehdotetun SRL 10 luvun 6 §:n myötä laista poistuu mahdollisuus pelkästään lunastusten keskeyttämiseen. Direktiivimuutosten esitöistä ja ESMAn [loppurapotista] käy ilmi, että tällainen mahdollisuus on edelleen käytössä "AIFMs/ Management companies may be allowed to use other tools than the [maksuvalmiuden hoidon keinot] [...] These additional tools may include for example so-called 'soft closures' that consist in suspending only subscriptions or only repurchases or redemptions of the [AIF/UCITS]. ". Nostamme esiin kysymyksen, pitäisikö tästä mahdollisuudesta erikseen mainita – ainakin se on syytä todeta perusteluissa.

Muu sallittu toiminta

Pidämme hyvänä toimijoille sallittujen muiden sallittujen palvelujen ja liitännäispalvelujen täsmentämistä. Kiinnitämme kuitenkin huomiota siihen, onko kaikki liitännäispalvelut mainittava toimiluvassa, vai riittääkö niiden osalta vapaamuotoinen ilmoitus Finanssivalvonnalle. Mikäli maininta toimiluvassa on tarpeen, pitäisi ainakin AIFM-lain 3 luvun 3 §:n 4 kohdan ja SRL 2 luvun 2 §:n 5 kohtien osalta riittää lainkohtien mukainen yleinen maininta.

AIFM-lain 3 luvun 3 §:n mukaan edellä tarkoitettuja liitännäispalveluja tarjoavaan vaihtoehtorahaston hoitajaan sovelletaan, mitä sijoituspalvelulain 1 luvun 4 §:ssä säädetään. Ehdotettu muotoilu on laajempi, kuin muutosdirektiivin, minkä mukaan MiFID II:en tiettyjä säännöksiä sovelletaan silloin, kun vaihtoehtorahastojen hoitajan tarjoamat liitännäispalvelut koskevat yhtä tai useampaa rahoitusvälinettä. Ehdotamme lainkohdan täsmentämistä esimerkiksi muotoon "Vaihtoehtorahastojen hoitajaan, joka tarjoaa 1 momentissa tarkoitettuja liitännäispalveluja, sovelletaan, mitä sijoituspalvelulain 1 luvun 4:ssä säädetään, jos tarjottavat liitännäispalvelut koskevat yhtä tai useampaa sijoituspalvelulain 1 luvun 14 §:n mukaista rahoitusvälinettä."

Muita HE:een liittyviä huomioita

White label-tuotteet. AIFMD 7 luvun 6c §:n 2 momentin viimeinen virke on vaikeaselkoinen ja vaatii täsmennystä. Lisäksi yleisperusteluissa (s. 9) kuvattu tilanne ei vastaa white label- tuotteiden toimintaa käytännössä. Osapuolina ei kuvatus mukaisesti yleensä ole kaksi vaihtoehtorahastonhoitajaa, vaan toinen osapuoli on käytännössä pankki tai sijoituspalveluyritys. Lisäksi yksityiskohtaisissa perusteluissa olisi hyvä selvyyden vuoksi todeta, että kyseinen säännös ei koske normaaleja salkunhoidon ulkoistuksia, missä AIFM ulkoistaa salkunhoidon toiselle vaihtoehtorahaston hoitajalle (jolla on oikeus tarjota omaisuudenhoitoa).

Jakelu. AIFM-lain 10 luvun 1§ 3 momentissa erotellaan jakelu omaan tai AIFM:n lukuun, mutta sitä, milloin jakelija toimii omaan lukuun ei tarkemmin avata. Asiaa olisi syytä avata tarkemmin perusteluissa direktiivin johdanto-osan 10-kohdan kanssa yhdenmukaisesti. Lisäksi kohdassa viitataan jakelijan toimintaan sijoituspalvelulain tai vakuutusten tarjoamisesta annetun lain nojalla myönnetyn toimiluvan perusteella. Kohtaan tulisi lisätä luottolaitoslaki, sillä sijoituspalvelua tarjoavan pankin toimilupa ei ole myönnetty sijoituspalvelulain nojalla.

Lainanantorahastot. AIFM-lain 18 b luvussa on pääosin selkeästi eroteltu säännösten soveltuminen kaikkiin lainoja alullepaneviin vaihtoehtorahastoihin ja lainanantorahastoihin. 4 §:n 2 ja 3 momenteissa mainitaan kuitenkin lainoja alullepaneva vaihtoehtorahasto, vaikka kyseisen pykälän säännökset soveltuvat vain lainanantorahastoon.

Muita huomioita

Implementoinnin yhteydessä on keskusteltu myös muista kuin suoraa direktiivimuutoksista aiheutuneista muutoksista. Laajempia muutoksia ei aikataulusyistä ole katsottu mahdollisiksi. Nostamme kuitenkin esiin seuraavat teknisluontoiset asiat, joiden korjaaminen tulisi olla mahdollista tässä yhteydessä:

Sijoitusrahaston vuosikertomuksen julkistaminen

SRL 15 luvun 7 §:n mukaan rahastoyhtiön on julkistettava verkkosivustollaan jokaisesta hoitamastaan sijoitusrahastosta viimeisin vuosikertomus jokaiselta tilikaudelta. Vuosikertomus on julkistettava kolmen kuukauden kuluessa tilikauden päättymisestä. UCITS-direktiivissä vuosikertomuksen julkistamisen määräaika on neljä kuukautta. Tiedossamme ei ole tarkempia perusteluja Suomen direktiiviä tiukemmalle aikataululle ja ero aiheuttaa merkittäviä ongelmia syöttörahastojen osalta. Suomen lainsäädäntö edellyttää suomalaiselta syöttörahastolta tietoja, mitä sen kohderahasto ei ole vielä julkistanut. Ehdotamme, että julkistamisen ajankohta yhdenmukaistetaan direktiivin neljään kuukauteen (vähintäänkin syöttörahastojen osalta).

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs