

valtiovarainministerio@vm.fi

Ursula.Hiilivirta@vm.fi

OPn lausunto hallituksen esityksestä laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi VM074:00/2018

Viite: VM074:00/2018

OP- Ryhmä kiittää mahdollisuudesta lausua hallituksen esityksestä laiksi Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta sekä eräksi siihen liittyviksi laeiksi. Esi-tämme lausuntonamme seuraavan.

1. Yleiset huomiot

Suomessa arvopaperistamismarkkina ei ole yhtä kehittynyt kuin joissakin verrokki-maissa ja pääasiallisena syynä kehittymättömyyteen on, että Suomen lainsäädäntö ei mahdollista erityisesti erillisyhtiön omistuksen ja verotuksen näkökulmasta arvo-paperistamisen kannalta tarpeellisia rakenteita. Suomen lainsäädännön kehittämi-nen siten, että se mahdollistaisi samankaltaisten rakenteiden käytön kuten esimer-kiksi Irlannissa, Luxemburgissa ja Hollannissa (trust -järjestely), olisi toivottavaa. Jos pyrkimyksenä on Suomen arvopaperistamismarkkinan kehittäminen, tulisi ta-voitteena olla arvopaperistamisen mahdollistaminen suomalaista erillisyhtiötä käyt-täen (Arvopaperistamisasetuksen 1 luvun, 2 artiklan kohdassa 2 tarkoitettu arvopa-peristamista varten perustettu erillisyhtiö).

Nykytilanteessa kilpailukykyisen rakenteen aikaansaamiseksi ensisijaisena vaihtoeh-tona on käyttää rakennetta, jossa erillisyhtiö sijaitsee Suomen sijaan maassa, jossa lainsäädäntö mahdollistaa trust-rakenteen käytön. Ulkomaisen erillisyhtiön käyttö suomalaisessa arvopaperistamisessa ei välttämättä ole yhtä käytännöllistä ja kus-tannustehokasta kuin vastaavan suomalaisen yhtiön käyttö olisi. On myös mahdol-lista, että jos arvopaperistaminen kohdistuisi henkilöasiakkaiden vastuisiin, asiakas voisi suhtautua negatiivisesti vastuiden siirtämiseen ulkomaiselle yhtiölle. Jotta Suomen arvopaperistamismarkkinaa voitaisiin kehittää osaksi toimivia rahoitus-markkinoita, tulisi suomalaisilla toimijoilla olla mahdollisuus perustaa erillisyhtiö Suomeen kilpailukykyisesti. Nyt hallituksen esityksen luonnoksessa ehdotetuilla muutoksilla tullaan erillisyhtiö tunnustamaan lainsäädännössä vain muodollisesti (lisäys lakiin Finanssivalvonnasta 1 luku, 5 §).

Lisäksi sijoitusrahastoja ja vaihtoehtorahastoja koskevaa sääntelyä on mielestämme käsitelty tässä hieman epätarkasti.

Sijoitusrahastojen osalta tilanne on käytännössä se, että rahastot sijoittavat pääosin varojaan kaupankäynnin kohteena oleviin arvopapereihin ja rahamarkkinavälineisiin. Arvopaperistamisen yhteydessä on tarkoituksena luoda arvopaperi, joka on kau-pankäynnin kohteena markkinoilla. Tällöin on lähtökohtaisesti kyse arvopapereista

eikä rahamarkkinavälineestä, ja vielä sellaisista arvopapereista, jotka ovat kaupan-
käynnin kohteena. Sijoitusrahastot ovat ns. avoimia rahastoja, joissa on erityisen
tärkeää se, että varat ovat riittävän likvidejä. Sen takia rahaston sijoitukset sellaisiin
rahamarkkinavälineisiin ja arvopapereihin, jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena
on rajattu 10 %:in rahaston varoista.

Sijoitusrahastot tekevät sijoituksia arvopaperistettuihin kohteisiin eivätkä itse ole
arvopaperistamisvälineenä (erillisyyhtiönä), koska UCITS-sääntely käytännössä estää
tämän (tiukat sijoitusrajoitukset).

Em. perusteilla esitämme, että toisin kuin hallituksen esityksen luonnoksessa on
esitetty, arvopaperistamista koskevaa tekstiä ei sijoiteta sijoitusrahastolain 71 §:än,
koska siitä aiheutuu ilmeinen väärinkäsitys, että tämä arvopaperistamisen valvon-
taa koskeva säännös koskisi vain ko. pykälässä mainittuja sijoituksia (rahamarkki-
navälineet, jotka eivät kaupankäynnin kohteena). Mielestämme selvästi parempi on
sijoittaa tämä omaksi pykäläkseen 11 luvun loppupuolelle esim. uusi 85a §, jolloin
se kohdistuu kaikkiin arvopaperistamalla luotuihin sijoitusrahastodirektiivin (ja sijoi-
tusrahastolain) vaatimukset täyttäviin arvopaperistamisvälineisiin, joka on ollut sel-
västi sääntelyn tarkoitus.

Esitysluonnoksessa on nostettu erityisesti esille AIFML:n kohta, jossa sanotaan, että
arvopaperistamiserillisyyhtiö ei voi toimia AIFML:ssa tarkoitettuna sijoitusrahastona.
Maininta on otettu AIFML:sta. Sanonnassa pitää ensinnäkin muuttaa sijoitusrahasto
vaihtoehtorahastoksi, jotta terminologia säilyy oikeana ja lisäksi pitäisi mielestämme
nostaa esiin se, että esim. ns. loan originating -rahastot eivät kuulu tämän määri-
telmän piiriin ja niitä on mahdollista toteuttaa esim. AIF-rahastoina, kuten on mo-
nessa EU-maassa tehtykin. Jotkut eurooppalaiset valvojat (esim. Luxemburgin
CSSF) ovat julkaisseet tulkintoja kiellon sisällöstä, joten kielto ei ole yksiselitteinen.
Komissiokin on ottanut kantaa asiaan Q&A -paperissaan, jossa se toteaa, että pitää
erityisesti huolehtia siitä, että arvopaperistamiserillisyyhtiötä käyttämällä ei päästä
siihen, että AIF-lakia ei tarvitse noudattaa.

Toinen mahdollisuus on mielestämme todeta vain, että AIF-rahastojen toimimi-
sestä on säädetty AIFML:ssa ja tulkinnat siitä mitkä ovat AIF-rahastoja, menee AIF-
sääntelyn mukaisesti.

AIFML:n 8 luvun 5 §:ssä on lisäksi asetettu rahastolle riskienhallinnallisista syistä
rajoite sijoittaa arvopaperistettuihin omaisuuseriin, ellei se voi varmistaa laissa vaa-
dittujen edellytysten täyttymistä. Nyt tähän lainkohtaan lisätään 3 momentti ja sen
aikaisempi sisältö jää voimaan. Tämä sama asia on kerrottu hieman laajempaan
arvopaperistamisasetuksen 6 artiklassa. Tämä johtaa tilanteeseen, jossa meillä on
samaa asiaa koskevat kaksi erillistä säännöstä eri laeissa, mikä vaikeuttaa lain tul-
kintaa. Selkeämpää olisi viitata mainitun 5 §:n nykyisten momenttien osalta arvo-
paperistamisasetukseen.

Sijoittajan näkökulmasta on erityisen tärkeää saada luotettavaa tietoa arvopaperis-
tamisten sääntöjen noudattamisesta, jotta toimijat voivat ryhtyä tämän sääntely-
kohdan uuden sisällön edellyttämiin toimiin. Tästä on asetuksessa säännöksiä,
jotka toivottavasti myös käytännössä toteutuvat. Arvopaperistamisen seuraami-
nen ilman toimivaa yhteistä seurantajärjestelmää on käytännössä mahdotonta.

2. Yksityiskohtaiset tarkistusehdotukset

Sivu 5, kohta 2.1.1 Sijoitusrahastolaki

Kohtaa on tarpeen täydentää. Sijoitusrahastot voivat sijoittaa sijoitusrahaston varoja sijoitusrahastolain 11 luvun mukaisiin sijoituskohteisiin tässä luvussa kerrotuin rajoituksin. Arvopaperistamisen tuloksena syntyneet sijoituskohteet ovat yleensä arvopapereita, jotka ovat markkinoilla kaupankäynnin kohteena ja sijoitusrajoitukset määräytyvät tämän mukaisesti. Sijoitusrahastot voivat myös sijoittaa vähäisessä määrin sellaisiin arvopaperistamisen tuloksena syntyneisiin sijoituskohteisiin, jotka eivät ole markkinoilla kaupankäynnin kohteena. Arvopaperit voivat sijoitusrahastolain tarkoittamassa mielessä muuttua rahamarkkinavälineiksi, kun niiden juoksuaika alittaa rahamarkkinavälineille sallitun enimmäisjuoksuaajan. Sijoitusrahastolain 71 §:ssä on säännöksiä rahamarkkinavälineistä, jotka eivät ole kaupankäynnin kohteena ja jotka on luotu arvopaperistamalla. Valtiovarainministeriön asetus sijoitusrahastolain 11 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä tarkentaa vielä 71 §:n mukaisia määritelmiä.

Sivu 7, kohta 2.1.9. Valtiovarainministeriön asetus sijoitusrahastolain 11 luvussa tarkoitetuista rahoitusvälineistä

Esitämme, että tämä kohta korvataan edellisen kappaleen viimeisellä virkkeellä.

Sivu 13, 2.3.3 Muut arvopaperistamisasetuksella muutettavat säännökset, toinen kappale

Asetuksella muutetaan 50a artiklaa, jota ei ole Suomessa aiemmin kirjoitettu sijoitusrahastolakiin. Edellä sanotun mukaisesti 50a artikla ehdotetaan pantavaksi täytäntöön sijoitusrahastolakiin lisättävässä 85a §:ssä.

Sivu 14, 3.2. Keskeiset ehdotukset, kolmas kappale

Edellä sanotun mukaisesti kappaleessa tulisi todeta, että sijoitusrahastolakiin ehdotetaan lisättäväksi uusi 85a §.

Sivu 18, 11 luku Sijoitusrahastodirektiivissä tarkoitettujen sijoitusrahaston varojen sijoittaminen ja sivu 23, 71 §

Pykälä ja perustelut ehdotetaan korvattavaksi edellä sanotun mukaisesti uudella 85a §:llä. 2a §:ään sijoitettu teksti on sen sijaan oikeassa paikassa ja oikean sisällöinen.

OP RYHMÄ

Erkki Sarsa

Edunvalvontajohtaja

Elina Ronkanen-Minogue

Johtaja, Ryhmän tasehallinta ja keskuspankki