

Asia: VN/15120/2024

Lausuntopyyntö hallituksen esityksestä eduskunnalle laeiksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain, sijoitusrahastolain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta

Vastauksissa pyydetään nostamaan esille kommentit, jotka koskevat erityisesti vaihtoehtorahastojen hoitajista annettua lakia tai sijoitusrahastolakia

1. Näkemykset maksuvalmiuden hoitojen keinoja koskevista säännöksistä

Finanssivalvonta lähtökohtaisesti kannattaa vaihtoehtorahastojen ja sijoitusrahastojen saatavilla olevien maksuvalmiuden hoidon keinojen harmonisointia Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2024/927 (jäljempänä muutosdirektiivi) edellyttämällä tavalla.

Finanssivalvonta pitää kuitenkin valitettavana sitä, että vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa (164/2014, AIFML) ei ole yksiselitteisesti määritelty, millaisiin vaihtoehtorahastoihin uudet AIFML 8 luvun 6 b §:n vaatimukset maksuvalmiuden hoitojen keinoista tulevat sovellettavaksi. AIFML:iin ei sisälly määritelmää avoimesta tai suljetusta vaihtoehtorahastosta. Suomessa avoimiksi vaihtoehtorahastoiksi on tyypillisesti katsottu erikoissijoitusrahastomuotoiset (sopimusperusteiset) vaihtoehtorahastot, jotka sijoitusrahastojen tavoin ovat avoimna lunastuksille, mutta niiden aukiolo voi olla harvempaa kuin mitä sijoitusrahastolaissa (213/2019, SRL) edellytetään. Määritelmän puuttuminen aiheuttaa tulkinnanvaraisuutta erityisesti muiden vaihtoehtorahaston oikeudellisten muotojen osalta (esim. kommandiittiyhtiöt), jotka saattavat tarjota sijoittajille lunastusmahdollisuuden ennen toimikautensa päättymistä, vaikka muutoin toimivat suljetun rahaston tavoin.

Erikoissijoitusrahastoihin sovelletaan tiettyjen sijoitusrahastolain säännösten lisäksi myös omia erityisiä AIFML 16 a luvun säännöksiä, kuten säilytysyhteisövaatimusta. Nämä vaatimukset ovat perusteltuja, koska erikoissijoitusrahastot ovat poikenneet muista vaihtoehtorahastoista erityisesti avoimuuden osalta. Nyt ehdotetut lakimuutokset voisivat laajentaa nykyistä markkinakäytäntöä avoimista vaihtoehtorahastoista. Esityksen jatkovalmistelussa tulisi vielä huolellisesti arvioida, tarvitaanko avoimille vaihtoehtorahastoille maksuvalmiuden hoidon keinojen lisäksi myös muita erityisiä säännöksiä riippuen vaihtoehtorahaston oikeudellisesta muodosta.

Esitysluonnoksessa ehdotetaan, että vaihtoehtorahastojen hoitajien ja rahastoyhtiöiden tulisi lähtökohtaisesti valita vähintään kaksi AIFML 8 luvun 6 a §:n 2–8 kohdassa ja vastaavasti SRL 5 luvun 4 §:n 2–8 kohdassa tarkoitettua asianmukaista maksuvalmiuden hoidon keinoja. Ehdotettu AIFML 8 luvun 6 b §:n 3 momentti ja SRL 5 luvun 5 §:n 3 momentti sisältävät rahamarkkinarahastoja koskevan poikkeuksen. Poikkeussäännöstä tulisi vielä täsmentää, sillä myös rahamarkkinarahastoihin valittavan maksuvalmiuden hoidon keinon tulee olla jokin edellä AIFML 8 luvun 6 a §:n 2–8 kohdassa ja vastaavasti SRL 5 luvun 4 §:n 2–8 kohdassa tarkoitetuista keinoista.

Esitysluonnoksessa käytetään lunastuksia koskevan ilmoitusajan pidentämisestä termiä irtisanomisajan pidentäminen (AIFML 8 luvun 6 a §:n 3 kohta). Finanssivalvonta tiedostaa, että valittu termi tulee muutosdirektiivin suomenkielisestä käännöksestä (eng. extension of notice periods), mutta pitää sitä sijoittajan kannalta harhaanjohtavana. Jos lunastuspyyntöön liittyvää ilmoitusaikaa on maksuvalmiuteen liittyvistä syistä pidennetty, sitä sovelletaan myös silloin, kun sijoittaja olisi lunastamassa ainoastaan osan osuuksistaan. Finanssivalvonta kannattaa valitun termin muuttamista esim. ilmoitusajan pidentämiseksi.

Ehdotettua AIFML 8 luvun 6 e §:n 3 momenttia maksuvalmiuden hoidon keinojen käyttöä koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta tulisi korjata vastaamaan muutosdirektiiviä siten, että vaihtoehtorahastojen hoitajan on ilmoitettava Finanssivalvonnalle kohtuullisessa ajassa ennen varojen erottelujärjestelyn käyttöön ottamista tai käytöstä poistamista.

SRL 24 luvun 9 §:ää tulisi täsmentää lisäämällä maininta, että uusia SRL 5 luvun vaatimuksia sijoitusrahaston maksuvalmiuden hoidon keinoista sovelletaan myös ulkomaisen ETA-rahastoyhtiön Suomessa hoitamaan sijoitusrahastoon.

Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että kaikki käytettävissä olevat maksuvalmiuden hoidon keinot on kuvattu yksityiskohtaisesti rahaston säännöissä. Käytännössä näillä keinoilla, kuten lunastusrajoituksella tai lunastusten keskeyttämisellä, voi olla varsin suuri vaikutus rahasto-osuudenomistajien oikeuksiin. Ehdotettujen lakimuutosten johdosta Finanssivalvonta arvioi, että hyvin merkittävään osaan nykyisten sijoitusrahastojen ja erikoissijoitusrahastojen säännöistä joudutaan tekemään muutoksia, jotta ne vastaisivat SRL 8 luvun 2 §:ää sääntöjen sisältövaatimuksista. Esitysluonnoksessa ei kuitenkaan ehdoteta siirtymäaikaa, johon mennessä sijoitusrahaston säännöt olisi päivitettävä vastaamaan muuttuneita vaatimuksia. Finanssivalvonta ei myöskään voi hyväksyä sääntöjen muuttamista koskevia hakemuksia ennen kuin lakimuutokset ovat tulleet voimaan. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että esityksen jatkovalmistelussa arvioitaisiin mahdollisuutta säätää riittävä siirtymäaika, jonka kuluessa sääntömuutokset tulisi tehdä.

2. Näkemykset lainojen alullepanoa ja lainanantorahastoja koskevista säännöksistä

Esitysluonnoksessa AIFML:iin ehdotetaan uutta 18 b lukua lainanantorahastoista ja lainojen alullepanosta. Finanssivalvonta katsoo, että ehdotettuja AIFML 18 b luvun säännöksiä tulisi monilta osin täsmentää terminologian osalta. Säännökset viittaavat siihen, että lainoja alullepaneva (tai

lainapositiona kolmannen osapuolen välityksellä ottava) taho olisi vaihtoehtorahastojen hoitaja, vaikka muutosdirektiivissä velvoitteet on pääosin asetettu vaihtoehtorahastojen hoitajille, jotka hoitavat lainojen alullepanoa harjoittavia vaihtoehtorahastoja (esim. AIFML 18 b luvun 2 § - AIFMD 15 artiklan 3 kohta).

Ehdotetussa AIFML 18 b luvun 1 §: ssä säädetään lainanantorahaston suljetusta tai avoimesta rakenteesta. Säännöksen 2 momentin mukaan avoimen lainanantorahaston edellytyksenä on se, että vaihtoehtorahastojen hoitaja pystyy osoittamaan Finanssivalvonnalle, että lainanantorahaston maksuvalmiusriskin hallintajärjestelmä on yhteensopiva kyseisen lainanantorahaston sijoitusstrategian tai lunastuspolitiikan kanssa. Finanssivalvonta huomauttaa, että uuden vaihtoehtorahaston perustaminen ja siihen liittyvä markkinoinnin aloittaminen ei ole Finanssivalvonnan päätösasia, vaan markkinoinnin aloittamisesta tehdään ilmoitus Finanssivalvonnalle (AIFML 12 luvun 1 §). Finanssivalvonta voi kieltää markkinoinnin AIFML 21 luvun 4 §:n 2 momentin nojalla, jos sille ei ole toimitettu riittäviä tietoja markkinoinnin aloitusilmoituksen tai muutosilmoituksen liittyessä ei-ammattimaiselle asiakkaalle tarjottavaan vaihtoehtorahastoon. Kielto on kuitenkin rajattu siihen, ettei vaihtoehtorahasto täytä 13 luvussa asetettuja markkinoinnin edellytyksiä. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan esityksen jatkovalmistelussa tulisi selventää, miten ehdotettu AIFML 18 b luvun 1 §:n 2 momentti soveltuu yhteen vaihtoehtorahaston markkinoinnin aloittamista koskevan ilmoitusmenettelyn kanssa ja onko lainsäätäjän tarkoituksena, että Finanssivalvonta tekisi tällaisen avoimen lainanantorahaston markkinoinnin aloittamisesta päätöksen.

Ehdotettu AIFML 18 b luvun 7 §:n 2 momentin 1 kohta vähimmäislainamäärän säilyttämisvelvollisuutta koskevien poikkeusten osalta tulisi korjata muutosdirektiiviä vastaavaksi. Säilyttämisvelvollisuutta ei sovelleta vaihtoehtorahastojen hoitajan alkaessa myymään vaihtoehtorahaston omaisuuseriä – ei omia omaisuuseriään – hoitaakseen osuuksien lunastuksen vaihtoehtorahaston selvitysmenettelyn yhteydessä.

Lainan alullepanoa ja lainanantorahastoja koskevien uusien säännösten vuoksi ei ehdoteta muutoksia AIFML 22 luvun säännöksiin hallinnollisista seuraamuksista. Esityksen jatkovalmistelussa tulisi vielä arvioida, tulisiko keskeisimpien säännösten laiminlyönti tai rikkominen saattaa seuraamusmaksun alaiseksi. Finanssivalvonnan mukaan AIFML 22 luvun 2 § ei nykyisellään ole tarpeeksi kattava. Esimerkiksi vaihtoehtorahaston varojen arvostuksen osalta seuraamusmaksun alainen säännös on ainoastaan AIFML 9 luvun 3 §:n arvonmäärityksessä käytettävästä menetelmästä, eivät esim. säännökset järjestämisestä, erillisyydestä ja säännöllisyydestä.

3. Näkemykset ulkoistamista koskevista säännöksistä

Finanssivalvonnalla ei ole lausuttavaa ehdotettuihin muutoksiin.

4. Näkemykset raportointia koskevista säännöksistä

Finanssivalvonnalla ei ole lausuttavaa ehdotettuihin muutoksiin.

5. Näkemykset säilytysyhteisöjä ja säilytysyhteisöpoikkeusta koskeviin säännöksiin

Suomen säilytysyhteisömarkkinan koko ja keskittyneisyys huomioon ottaen Finanssivalvonta pitää perusteltuna ehdotusta ottaa kansallisesti käyttöön muutosdirektiiviin mahdollistama säilytysyhteisöpoikkeus (AIFMD 21 artiklan 5 a kohta).

Muutosdirektiivissä yhdeksi edellytykseksi asetetaan kansallisen säilytysyhteisömarkkinan koko säilytettäväksi annettujen vaihtoehtorahastojen varojen kokonaismäärän osalta (AIFMD 21 artiklan 5 a kohdan b alakohta). Ellei esitysluonnoksen tarkoituksena ole rajoittaa säilytysyhteisöpoikkeuksen kansallista soveltamista suhteessa muutosdirektiivin vaatimuksiin, AIFML 7 luvun 4 §:n 2 momentin 2 kohtaa tulisi täsmentää rajaamalla Suomen säilytysyhteisömarkkinoilla säilytettäväksi annettujen varojen enimmäismäärä koskemaan ainoastaan vaihtoehtorahastoja. Nyt ehdotus jättää epäselväksi, tuleeko säilytysyhteisömarkkinan kokoa arvioitaessa huomioida myös säilytettävänä olevien sijoitusrahastojen varat.

Finanssivalvonta huomauttaa, että tapauskohtainen arviointi säilytysyhteisöpalvelujen puuttumisesta edellyttää myös sitä, että Finanssivalvonta saa tiedon, miksi Suomessa sijaitsevat säilytysyhteisöt ovat kieltäytyneet säilytysyhteisöpalvelun tarjoamisesta, jotta Finanssivalvonta voi arvioida syyn todella liittyvän sijoitusstrategiaan eikä esimerkiksi hoitajan ominaisuuksiin tai siihen, ettei toimintaa pidetä taloudellisesti kannattavana. Finanssivalvonta voi siten joutua hylkäämään hakijan pyynnön myös sillä perusteella, ettei sille ole esitetty riittävää selvitystä.

6. Näkemykset uusista sallituista palveluista

Finanssivalvonta lähtökohtaisesti kannattaa AIFML 3 luvun 3 §:ään ehdotettua muutosta, jonka mukaan vaihtoehtorahastojen hoitaja voi tarjota liitännäispalveluja ilman, että sille on samalla myönnetty toimilupa tarjota sijoituspalvelulain (747/2012, SipaL) 1 luvun 15 §:n 4 kohdassa tarkoitettua omaisuudenhoitoa. Esitysluonnoksessa ei kuitenkaan ole riittävällä tavalla huomioitu tämän muutoksen vaikutusta muuhun sääntelyyn. Finanssivalvonta nostaa esille esimerkiksi AIFML 6 luvun 2 §:ssä säädetyt vähimmäispääomavaatimukset sekä AIFML 3 luvun 2 §:n 3 momentin velvollisuudesta kuulua sijoittajien korvausrahastoon, joiden sanamuoto edelleen viittaa siihen, että liitännäispalveluja tarjotaan aina omaisuudenhoidon yhteydessä.

Liitännäispalveluiksi ehdotetaan lisättäväksi myös uusi 4 kohta minkä tahansa muun vaihtoehtorahastojen hoitajan tekemästä tehtävästä. Esitysluonnoksessa mainitaan esimerkkeinä tällaisista palveluista henkilöstö- ja tietotekniikkapalvelut sekä salkunhoitoon ja riskienhallintaan liittyvät tietotekniikkapalvelut. Muutoksen myötä liitännäispalveluiksi voisi siten jatkossa kuulua myös sellaisia palveluja, joissa ei välttämättä ole kyse SipaL:ssa tarkoitetuista sijoituspalveluista. Sijoituspalvelujen tarjoaminen vaikuttaa vaihtoehtorahastojen hoitajan pääomavaatimuksiin. AIFML 6 luvun 2 §:n 6 momentissa viitataan SipaL 6 luvun 1 §:n 2 ja 4 momentissa säädettyihin sijoituspalveluyrityksen perustamispääomavaatimuksiin. Kyseinen lakiviittaus on hyvin vaikeaselkoinen ja tulkinnanvarainen, minkä ymmärrettävyyttä liitännäispalveluihin ehdotetut muutokset tulevat vaikeuttamaan entisestään. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan nykyinen viittaussäännös tulisi korjata, sillä SipaL 6 luvun 1 §:n 2 momentin mukaisen 75 000 euron pääomavaatimuksen ei pitäisi olla mahdollinen vaihtoehtorahastojen hoitajalle. AIFML itsessään asettaa tätä korkeamman vaatimuksen. Vastaavat muutokset tulisi tehdä myös SRL 3 luvun 1 §:ään rahastoyhtiöiden osalta.

7. Näkemykset kiinteistörahastoja koskevista säännöksistä

Finanssivalvonta kannattaa kiinteistörahastoja koskevien säännösten siirtämistä vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin omaksi luvukseen, mutta pitää valitettavana sitä, että sisältöön ei ehdoteta muita kuin teknisiä muutoksia ilman tarkempaa arviota nykyisen sääntelyn ajantasaisuudesta. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ehdotus ei ole omiaan parantamaan lainsäädännön ymmärrettävyyttä. Esityksen jatkovalmistelussa AIFML:iin siirrettävät säännökset tulisi käydä yksitellen läpi.

8. Näkemykset Finanssivalvontaa koskevista säännöksistä

Finanssivalvonnalla ei ole lausuttavaa ehdotettuihin muutoksiin.

9. Muut muutosehdotuksia koskevat huomiot

Hallituksen riippumaton jäsen

Finanssivalvonta lähtökohtaisesti kannattaa esitysluonnoksessa valittua linjaa valita muutosdirektiivin vaihtoehdoista ne, jotka parhaiten edistävät Suomen rahoitusmarkkinoiden kilpailukykyä. Finanssivalvonta ei kuitenkaan kaikilta osin yhdy valittuun ratkaisuun olla säätämättä muutosdirektiivin vaatimukset ylittäviä lisävelvoitteita hallituksen jäsenten kelpoisuusvaatimusten osalta silloin, kun tällaisten velvoitteiden asettaminen olisi sijoittajansuojan näkökulmasta perusteltua.

Esitysluonnoksessa ehdotetaan muutoksia AIFML 6 luvun 5 §:ssä ja SRL 3 luvun 2 §:ssä säädettyihin johtohenkilöille asettaviin vaatimuksiin direktiivimuutosten edellyttämällä tavalla. Vaihtoehtorahastojen hoitajalle ja rahastoyhtiölle ehdotetaan velvollisuutta nimetä vähintään kaksi luonnollista henkilöä liiketoimintojen kokoaikaiseen johtamiseen ja näiden henkilöiden vakituisen asuinpaikan olisi oltava ETA-alueella. Perusteluiden mukaan kyseessä olisi johtohenkilöiden vähimmäismäärä, jonka riittävyttä arvioitaessa tulisi ottaa huomioon esimerkiksi sijoitusrahastojen tai vaihtoehtorahastojen koko ja monimutkaisuus. Finanssivalvonta kannattaa ehdotettuja muutoksia.

Finanssivalvonnan katsoo kuitenkin, että esitysluonnoksessa olisi johtohenkilöiden lukumäärää ja asuinpaikkaa koskevien vaatimusten lisäksi ollut perusteltua säätää tarkemmin myös hallituksen jäsenten kelpoisuusvaatimuksista. Finanssivalvonnan mukaan myös sellaisen vaihtoehtorahastojen hoitajan, jonka hoitamia vaihtoehtorahastoja markkinoidaan ei-ammattimaisille asiakkaille, hallituksessa tulisi olla riippumaton jäsen. Rahastoyhtiöille vaatimus on jo asetettu SRL 3 luvun 3 §:ssä, jossa edellytetään, että vähintään kolmanneksen rahastoyhtiön hallituksen jäsenistä on oltava riippumattomia. Riippumattoman hallituksen jäsenen määritelmä voitaisiin myös AIFML:ssa johtaa SRL 3 luvun 3 §:n 2 momentin vaatimuksista.

Myös muutosdirektiivin 9. johdantokappale kannustaa nimittämään riippumattoman jäsenen: ”On aiheellista kannustaa vähittäissijoittajille markkinoituja vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja hoitavia

vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia ja yhteissijoitusyritysten rahastoyhtiöitä ja sijoitusyhtiöitä nimittämään hallintoelimensä tai ylimmän hallintoelimensä jäseneksi vähintään yksi riippumaton tai toimivaan johtoon kuulumaton johtaja [...], jotta voidaan suojella vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen ja yhteissijoitusyritysten sekä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien hoitamien vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen sijoittajien sekä yhteissijoitusyritysten sijoittajien etuja.”

Riippumatonta hallituksen jäsentä koskeva vaatimus olisi perusteltua hyvän hallinnon, eturistiriitojen hallinnan ja sijoittajansuojan näkökulmasta. Vaihtoehtorahastojen hoitajan hallitus voi joutua ottamaan kantaa sijoituspäätöksiin, joihin liittyy eturistiriitatilanteita. Eturistiriitatilanne voi syntyä myös tilanteissa, joissa vaihtoehtorahaston hoitajan tai sen konserniin kuuluvien yhtiöiden edut ovat tai ne voisivat olla ristiriidassa vaihtoehtorahaston sijoittajien etujen kanssa. Riippumaton hallituksen jäsen parantaisi eturistiriitojen hallintaa ja valvontaa erityisesti näissä tilanteissa.

Vaatimus olisi perusteltua myös yhtäläisten toimintaedellytysten näkökulmasta, sillä rahastoyhtiöille vastaava vaatimus on jo säädetty. Vaihtoehtorahastoja ja sijoitusrahastoja hoitavat usein samat yhtiöt, ne voivat olla piirteiltään hyvin samanlaisia ja niitä voidaan usein tarjota samalle sijoittajakohderyhmälle. Tästä syystä Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että myös niitä hoitavien toimijoiden toimintaedellytykset olisivat mahdollisimman yhtenevät erityisesti markkinoitaessa ei-ammattimaisille asiakkaille. Finanssivalvonta on käytännössä katsonut toimilupaprosessissa ulkopuolisen hallituksen jäsenen olevan tarpeellinen myös toimiluvallisilla vaihtoehtorahastojen hoitajilla.

Finanssivalvonnan ehdottamat muut muutosehdotukset

Finanssivalvonta pitää valitettavana sitä, että esitysluonnoksessa on pitäydytty lähinnä sellaisissa lakimuutoksissa, jotka tulevat tehtäväksi kansalliseen sääntelyyn muutosdirektiivin täytäntöönpanon johdosta (pl. kiinteistörahastolakiin ehdotetut muutokset). Tässä yhteydessä olisi ollut syytä arvioida myös laajemmin rahastolainsäädännön uudistamistarpeita ja korjata nykyiseen sääntelyyn liittyviä epäselvyyksiä ja haasteita. Finanssivalvonta on nostanut näitä aiheita esille jo esitysluonnoksen valmisteluvaiheessa, koska pitää korjaustarpeita monilta osin hyvin ajankohtaisina.

1) Erikoissijoitusrahastoja koskevat säännökset

AIFML 16 a luvun 3 §:n 2 momentin mukaan erikoissijoitusrahaston sääntöjen muutos tulee voimaan kuukauden kuluttua siitä, kun muutos on annettu Finanssivalvonnalle tiedoksi 12 luvun 1 §:ssä tarkoitetulla tavalla ja saatettu rahasto-osuudenomistajien tietoon erikoissijoitusrahaston säännöissä määrättyllä tavalla.

On syntynyt tilanteita, joissa harvemmin auki olevien erikoissijoitusrahastojen sääntöjen muutokset, jotka heikentävät sijoittajien oikeuksia (esim. vaihtoehtorahaston aukioloaikojen pidentäminen), tulevat voimaan ilman osuudenomistajan lunastusmahdollisuutta. Käytännössä lunastuksiin sovelletaan lunastushetken sääntöjä. Sääntömuutokset tulevat voimaan yksipuolisella ilmoituksella ilman sijoittajan reagointimahdollisuutta.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tämä ei vastaa sääntelyn alkuperäistä tarkoitusta sääntömuutosten voimaantuloajasta. Voimaantuloaika on lähtöisin SRL:stä, jossa lähtökohtana on rahastojen päivittäinen aukiolo.

Erikoissijoitusrahaston säännöissä on mainittava, millä ehdoin sijoittaja voi vaatia lunastusta sääntömuutoksen yhteydessä, jos erikoissijoitusrahasto on harvemmin auki (AIFML 16 a luvun 7 §:n 2 mom.). Myös tämä vaatimus viittaa siihen, että alkuperäinen tarkoitus on ollut mahdollistaa lunastus ennen sääntömuutosten voimaantuloa. Nykyisessä muodossaan säännöstä ei voida käytännössä soveltaa harvemmin auki olevien erikoissijoitusrahastojen kohdalla.

Tarkoituksenmukainen ratkaisu sijoittajansuojan kannalta olisi täydentää sääntömuutosten voimaantuloa koskevaa säännöstä siten, että avoimen erikoissijoitusrahaston sääntöjen muutos voi tulla voimaan vasta sen jälkeen, kun osuudenomistaja on voinut halutessaan lunastaa osuutensa. Täsmennykset korostaisivat vaihtoehtorahastojen hoitajan omaa vastuuta erikoissijoitusrahaston ominaisuuksien suunnittelussa ja parantaisivat sijoittajansuojaa. Täsmennyksillä sääntely ottaisi paremmin huomioon nykyiset erikoissijoitusrahastorakenteet.

Erikoissijoitusrahastojen sääntömuutokset tulevat Finanssivalvonnalle tiedoksi, eikä niihin liity päätösprosessia. Finanssivalvonnalla on AIFML 21 luvun 6 a §:n 1 momentin mukainen kieltomahdollisuus. Kiellolle ei kuitenkaan aseteta tarkempia edellytyksiä, minkä vuoksi sääntelyn tila on epäselvä. Jossain tilanteissa sijoittajia on jo tiedotettu sääntömuutoksista, vaikka Finanssivalvonta ei olisi pitänyt niitä asianmukaisina. Finanssivalvonnan mukaan erikoissijoitusrahastojen sääntömuutosten käsittelyä ja tiedottamista koskevien säännösten tulisi vastata sijoitusrahastoihin sovellettavaksi vaatimuksia. Sijoitusrahastojen osalta Finanssivalvonta antaa sääntömuutoksista päätöksen ja sääntömuutoksista voidaan tiedottaa vasta Finanssivalvonnan vahvistettua muutokset (SRL 8 luvun 5 §).

Tässä yhteydessä olisi perusteltua myös arvioida laajemmin vaihtoehtorahaston markkinoinnin aloitusilmoitusta koskevaa menettelyä ja sitä, tulisiko uuden vaihtoehtorahaston markkinoinnin aloittamisen olla Finanssivalvonnan päätösasia, josta voisi myös tarvittaessa valittaa. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tätä puoltaisi ainakin jo lainanantorahastoja koskevat uudet vaatimukset. Myös muiden vaihtoehtorahastojen kohdalla voi syntyä tilanteita, joissa Finanssivalvonta katsoo, ettei rahasto täytä sääntelyn vaatimuksia esim. likviditeettiprofiilin osalta.

Finanssivalvonnan mukaan AIFML:ssa tulisi lisäksi säätää, millä edellytyksillä voidaan perustaa suljettu erikoissijoitusrahasto (suljettu sopimusperusteinen rahasto). Sääntelyn tila on tällä hetkellä osittain epäselvä, sillä osa vaatimuksista tulee tuloverolaista (1535/1992). Eurooppalaisia pitkäaikaissijoitusrahastoja koskevan EU-sääntelyn uudistamisen myötä voi syntyä tarve perustaa suljettuja rahastoja, joita voidaan ELTIF-asetuksen muutosasetuksen (EU) 2023/606 puitteissa markkinoida ei-ammattimaisille asiakkaille.

2) Vaatimukset markkinoinnista ei-ammattimaisille sijoittajille

Finanssivalvonnan mukaan AIFML:ssa on epäsuhta velvoitteissa riippuen siitä, markkinoiko vaihtoehtorahastoa ulkopuolinen taho, jota koskevat MiFID II -velvoitteet, vai hoitaja itse. Vaihtoehtorahastojen hoitajaan ei sovelleta MiFID II -velvoitteita sen markkinoidessa hoitamaansa vaihtoehtorahastoa. AIFML:ssa edellytetään lähinnä sitä, että vaihtoehtorahastojen hoitaja ottaa käyttöön järjestelyt varmistaa hoitamansa vaihtoehtorahaston sopivuus aiotulle kohderyhmälle (AIFML 13 luvun 3 §:n 5 momentti). ELTIF-asetuksen muutosasetuksen myötä MiFID II:n tuotehallintaa ja soveltuvuusarviota koskevia vaatimuksia sovelletaan myös vaihtoehtorahastojen hoitajaan silloin, kun se markkinoi hoitamaansa ELTIF-rahastoa ei-ammattimaisille asiakkaille. Vastaavat vaatimukset olisivat perusteltuja myös toimiluvallisille vaihtoehtorahastojen hoitajille yhtäläisten toimintaedellytysten ja sijoittajansuojan näkökulmasta.

3) Rekisteröitymisvelvolliset vaihtoehtorahastojen hoitajat

AIFML 1 luvun 3 §:n luettelo rekisteröitymisvelvollisiin vaihtoehtorahastojen hoitajiin soveltuvista säännöksistä ei ole tyhjentävä. Luettelosta puuttuvat viittaukset mm. omistajavalvontaa ja F&P-velvoitteita sekä ei-ammattimaisille asiakkaille markkinointia koskeviin säännöksiin.

AIFML 13 luvun 2 §:n 3 momentissa ja 7 §:n nojalla annetussa valtiovarainministeriön asetuksessa säädetyt poikkeuslupan edellytykset ei-ammattimaisille asiakkaille markkinoimiseksi ovat monimutkaiset ja toimijoille epäselvät. Esimerkiksi sijoitustoiminnan maltillisuuden arvioinnin edellytyksistä ei ole säädetty tarkemmin. Lisäksi asetuksessa määritellään tilanteita, jolloin poikkeuslupaa ei tarvitse hakea, mutta tällaista tilannetta ei tunnisteta lain tasolla. Asian merkittävyyden vuoksi Finanssivalvonta katsoo, että asiasta tulisi säätää tarkemmin lain tasolla.

Lisäksi lain viittaukset eivät ole johdonmukaisia tiedonantovelvoitteiden osalta. Laissa ei ole esimerkiksi otettu huomioon sitä, että rekisteröitymisvelvollisen vaihtoehtorahastojen hoitajan tulisi täyttää osa tiedonantovelvoitteista 11 luvun 2 §:n mukaisella tilinpäätöksellä ja toimintakertomuksella.

4) Avoimet kiinteistörahastot

Nykyinen lainsäädäntö sallii avointen (erikoissijoitusrahastomuotoisten) kiinteistörahastojen markkinoinnin ei-ammattimaisille sijoittajille, ja olemassa olevien ei-ammattimaisten sijoittajien lukumäärä on kohtuullisen merkittävä. Huomioiden ei-ammattimaisten sijoittajien lukumäärä ja avointen kiinteistörahastojen haasteet lunastusten hoitamisessa vuoden 2023 jälkeen Finanssivalvonta katsoo, että tällaisille rahastoille tulisi asettaa sijoittajansuojan kannalta välttämättömiä reunaehtoja muun muassa likviditeetin hallinnan osalta. Valtaosassa EU:n jäsenvaltiota ei-ammattimaisille sijoittajille markkinoitavat avoimet kiinteistörahastot eivät ole mahdollisia tai vaihtoehtoisesti niissä on tiettyjä likviditeettivaatimuksia (20-30 prosenttia rahaston kokonaisvaroista) tai ne ovat auki lunastuksille harvemmin kuten kerran vuodessa.

Vuonna 2022 alkanut korkojen nopea nousu vaikuttanut avoimiin kiinteistörahastoihin monella tavalla. Sijoittajille korkojen nousu on näkynyt ennen kaikkea siten, että lunastukset kiinteistörahastoissa ovat ylittivät merkinnät ja rahastot ovat joutuneet myymään sijoituskohteitaan kattaakseen sijoittajien lunastukset. Ennen tätä avoimien kiinteistörahastojen nettomerkinnot olivat pitkään kokonaisuutena katsottuna positiiviset, toisin sanoen kiinteistörahastoihin tuli kokonaisuutena katsottuna enemmän merkintöjä kuin lunastuksia. Tämä tarkoitti myös sitä, että käytännössä avoimiin kiinteistörahastoihin kohdistuneet lunastukset voitiin maksaa uusilla merkinnöillä, eikä rahastojen omistamia kiinteistökohteita ollut tarvetta myydä lunastusten kattamiseksi.

Korkojen noususta aiheutuvia vaikutuksia avointen kiinteistörahastojen vastuisiin ja varoihin ei voida pitää ennakoimattomina ja on mahdollista, että nykymuodossaan avoimien kiinteistörahastojen lunastuksen joudutaan keskeyttämään tai asettamaan lunastusrajoituksia myös tulevaisuudessa vastaavissa tilanteissa. Ei myöskään ole ennakoitavissa, kuinka pitkään nykyinen tilanne kestää. Tällä hetkellä pisimpään suljettuna olleet kiinteistörahastot ovat olleet suljettuna jo lähes kaksi vuotta. Tilannetta voidaan pitää kohtuuttomana ei-ammattimaisille sijoittajille, jotka ovat sijoittaneet avoimeen rahastoon.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan edellä todettua nykyistä tilannetta voidaan pitää avointen kiinteistörahastojen ominaisuutena. Nykyisillä reunaehdoilla toimivat avoimet kiinteistörahastot vaikuttavat siten olevan tuotteita, jotka ovat avoimia normaaleissa mutta suljettuja poikkeuksellisissa markkinaolosuhteissa. Finanssivalvonta katsoo, että esimerkiksi ELTIF-sääntelyn vaatimuksia noudattamalla voitaisiin mahdollisesti ratkaista joitain avointen kiinteistörahastojen nykyisiä haasteita. ELTIF-sääntely on tarkoitettu vaihtoehtorahastoille, jotka sijoittavat varojaan lähtökohtaisesti epälikvideihin sijoituskohteisiin. ELTIF-rahastot ovat niitä koskevan asetuksen mukaan lähtökohtaisesti suljettuja, mutta ne voivat olla avoimia tietyin erityisin edellytyksin (mm. likviditeetin hallintaa ja likvidejä varoja koskevat vaatimukset). Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan useat ELTIF-sääntelyn vaatimukset erityisesti likviditeetin hallinnan kannalta olisivat perusteltuja myös avoimille kiinteistörahastoille sijoittajansuojan näkökulmasta.

Taipale Armi
Finanssivalvonta

Heinonen Tiina
Finanssivalvonta