

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**

Kiinnitämme huomioita siihen, että avoimen ja suljetun rahaston määritelmä on jätetty avoimeksi. Nyt esitetyssä sääntelyssä avoimille rakenteille esitetään kuitenkin merkittäviä uusia maksuvalmiuden hoitojen keinoja koskevia vaatimuksia, joten toimijoiden kannalta olisi keskeistä tietää, milloin niitä on sovellettava. Pidämme kansallisen kilpailukyvyn kannalta keskeisenä, että tulkinta on yhdenmukainen koko EU-alueella eikä ainakaan lisää kotimaisten toimijoiden hallinnollista taakkaa tai rajoita kilpailukykyä mahdollistamalla tiukentavat tulkinnat lain soveltamisessa. Tästä syystä toivomme, että lainsäätäjä kiinnittäisi erityistä huomiota siihen, että esitöissä tuotaisiin selkeästi esiin lainsäätäjän tahtotila ja tavoite.

On syytä huomata, että jo nyt etenkin pääomasijoituslalla hyödynnetään niin sanottuja Evergreen - rakenteita, jotka ovat tyypillisesti puoliavoimia. Vuoden 2024 lopulla voimaantullut ns. ELTIF 2.0 - sääntely luo tällaisille rakenteille yleiseurooppalaiset puitteet ja osoittaa osaltaan Euroopan komission vahvaa tahtoa luoda pääomasijoitusten avulla kasvunedellytyksiä EU-alueelle. Evergreen - rakenteissa on tyypillisesti rajoitettu rahaston lunastuksia ensimmäiset vuodet, minkä jälkeen lunastuksia voi tehdä esimerkiksi vuosittain tai kvartaaleittain. EU-tasolla tulisi selvittää, miten maksuvalmiuden keinoja hyödynnetään esimerkiksi tällaisissa rakenteissa.

### **2. Näkemykset lainojen alullepanoa ja lainanantorahastoja koskevista säännöksistä**

-

### **3. Näkemykset ulkoistamista koskevista säännöksistä**

-

#### 4. Näkemykset raportointia koskevista säännöksistä

-

#### 5. Näkemykset säilytysyhteisöjä ja säilytysyhteisöpoikkeusta koskeviin säännöksiin

Mahdollisuus hankkia säilytyspalveluita toisesta EU-jäsenvaltiosta on positiivinen lisäys nykyiseen sääntelyyn. On myös syytä huomata, että EU:n pääomien sisämarkkinoiden kehittymisen näkökulmasta rajat ylittävä palveluiden tarjoaminen ja hankkiminen on keskeistä. Tällä on myös positiivinen vaikutus kilpailun lisääntymiseen ja tarjonnan parantumiseen.

Tällä hetkellä Suomessa on hyvin rajattu määrä säilytyspalveluiden tarjoajia, joten kilpailu alalla on vähäistä ja palvelutarjoajilla on merkittävä hinnoitteluvoima. Viime kädessä kulut tulevat loppusijoittajien maksettavaksi, mikä osaltaan heikentää EU:n alueella markkinoitavien sijoitustuotteiden tuotto-riskisuhdetta.

Siten mahdollisuutta hankkia säilytyspalveluita rajan yli toisesta jäsenvaltiosta ei tulisi tarpeettomasti rajata vaan päinvastoin, se tulisi tehdä mahdollisimman helpoksi. Perusteluihin sivulle 25 tulisi lisätä maininta, että palvelun hinta ja säilytettävät rahoitusvälineet vaikuttavat arvioon siitä, onko Suomessa tarjolla asianmukaisia säilytyspalveluita. Lähtökohtaisesti tehokkaiden markkinoiden edellytyksiä tulisi tässä yhteydessä arvioida vastaavilla kriteereillä kuin kilpailuoikeudellisessa tarkastelussa.

Lain 4 §:n sanamuodon ”ei ole tarjolla” vaihtaminen muotoon ”ei ole riittävästi tarjolla” selkeyttäisi lakia siten, että Fiva voi myöntää luvan siitä huolimatta, että Suomessa olisi tarjolla yksi sopiva (mutta vaikkapa ylihintainen) toimija. Kiinnitämme huomioita myös siihen, että direktiivissä käytetty sana ”lack” ei viittaa absoluuttiseen tarjonnan puutteeseen.

Lisäksi AIFM-direktiiviä tulisi komission säästö- ja sijoitusunionihankkeen yhteydessä arvioida myös tästä näkökulmasta ja lähtökohtaisesti sallia säilytys- ja muiden palveluiden hankkiminen toisesta EU-jäsenvaltiosta ilman erillistä lupaprosessia tai rajoja säilytysmarkkinan koolle. Juuri tämäntyyppiset säädökset, jotka vaativat ylimääräistä hallinnollista taakkaa, perusteluja ja viranomaisen päätöstä ovat syynä EU:n pääomamarkkinoiden alikehittyneisyydelle. Mikäli tavoitteena on aito toimiva yhteinen sisämarkkina, tulisi toimijoiden voida vapaasti tarjota ja hankkia palveluita rajan yli ilman erillistä prosessia. Nykymuodossaan kohta on ristiriidassa paitsi säästö- ja sijoitusunionin tavoitteiden myös EU:n primäärioikeuden, erityisesti palveluiden ja pääomien vapaan liikkuvuuden kanssa.

#### 6. Näkemykset uusista sallituista palveluista

Pidämme erittäin positiivisena rahastonhoitajan mahdollisuutta tarjota sellaista palvelua, jota se muutenkin harjoittaa. Sivun 25 perusteluissa olisi hyvä selventää, että kohdalla tarkoitetaan sellaista

palvelua, jota rahastonhoitaja jo harjoittaa tai alkaa harjoittamaan, jotta lainkohdan ei tarpeettomasti voida tulkita rajaavan toimintaa vain sellaiseen toimintaan, jota rahastonhoitaja harjoittaa lain voimaantulohetkellä tai toimiluvan myöntämishetkellä, kuten nykyisestä tekstimuotoilusta voisi päätellä.

Lisäksi perusteluissa olisi syytä kuvata, mitä tarkoitetaan eturistiriitojen riittävällä hallinnalla, koska nykymuotoilu jättää mahdollisten eturistiriitojen määrittelyn avoimeksi.

Edelleen perusteluissa olisi syytä korostaa, että lista palveluista on esimerkinomainen eikä tyhjentävä. Lisäksi esimerkkilistaa olisi selvyiden vuoksi tarkoituksenmukaista täydentää myös muilla rahastonhoitajan tyypillisesti hoitamilla palveluilla, joita se voisi tarjota myös muille, kuten raportointi-, compliance-, ESG-, fund administration ja back office -palvelut.

## **7. Näkemykset kiinteistörahastoja koskevista säännöksistä**

Kiinteistörahastoja koskevat säännöt perustuvat olemassa olevaan sääntelyyn eikä niihin ole juuri tehty päivityksiä viimeisten 10 vuoden aikana. Säädöksiä olisi syytä erikseen arvioida nykyisten markkinakäytäntöjen näkökulmasta.

Lisäksi pidämme yleisellä tasolla tarkoituksenmukaisena, että kiinteistörahastolain säädösten soveltuminen olemassa olevan vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain systematiikkaan ja kokonaisuuteen esimerkiksi termien ja päällekkäisyyksien osalta tulisi käydä läpi yksityiskohtaisesti pyrkien mahdollisimman selkeään ja loogiseen kokonaisuuteen.

## **8. Näkemykset Finanssivalvontaa koskevista säännöksistä**

-

## **9. Muut muutosehdotuksia koskevat huomiot**

Pidämme erittäin positiivisena sitä, että hallituksen esityksessä on mahdollistettu ja hyödynnetty kansalliset poikkeukset, eikä ylimääräisiä tiukennuksia ole tehty. Edelleen pidämme lainsäädäntöehdotuksen valmistelua ja sidosryhmien kuulemista onnistuneina.

Haluaisimme kuitenkin kiinnittää huomiota siihen, että yleisesti hallituksen esityksessä toimintaympäristön kuvaus on varsin suppea eikä ensinnäkään heijasta juurikaan yleiseurooppalaista tahtotilaa saada yksityiset pääomat tukemaan Euroopan taloudellista kasvua, jota esimerkiksi komissio on pyrkinyt jo pidempään edistämään lukuisilla sääntelyaloitteilla. Lisäksi hallituksen esitys ei juurikaan muutamaa erillistä mainintaa lukuun ottamatta huomioi hallitusohjelman, puoliväliriihen ja viimeisimpänä valtiovarainministeriön finanssialan kasvustrategiassa asetettuja kansallisia tavoitteita finanssialan kasvulle, kilpailukyvyille ja

kansainvälistymiselle vaan rakentuu pitkälti kotimaisen markkinan nykytilan ympärille. Pääomasijoituslalla ja finanssialalla laajemmin on huomattava merkitys suomalaisten ja eurooppalaisten yritysten kasvuun ja edellä mainituissa dokumenteissa on asetettu toimialalle kunnianhimoisia kasvutavoitteita, kuten uuden rahastorakenteen kehittäminen ja yleiseurooppalaisten rahastorakenteiden parempi hyödyntäminen.

Pidämme erittäin tärkeänä jatkuvuuden ja oikeusvarmuuden näkökulmasta, että tämän lakimuutoksen valmistelun yhteydessä huomioitaisiin tulevat suunnitelmat ja muutokset. Ensinäkin perusteluosiossa olisi hyvä mainita, että vaihtoehtorahastoja koskeva sääntely on väline- ja muotoneutraalia ja vaihtoehtorahasto voi olla joko kommandiittiyhtiö, erikoissijoitusrahasto tai muu kulloinkin voimassa olevan sääntelyn mukainen entiteetti. Vaihtoehtorahastoon sovellettavan sääntelyn tulisi määräytyä rahaston sijoitustoiminnan ja ehtojen eikä oikeudellisen muodon mukaan. Tämä vastaisi myös eurooppalaista tavoitetta ja oikeustilaa monissa muissa EU-maissa.

Mitä tulee johtohenkilöiden vähimmäismäärään, pykälän perusteluita sivulla 26 tulisi täydentää siten, että vähimmäismäärän riittävyttä arvioitaessa tulisi ottaa huomioon esimerkiksi sijoitusrahastojen tai vaihtoehtorahastojen koko, monimutkaisuus ja toiminnan laajuus, joita tulisi arvioida eurooppalaisessa viitekehyksessä suhteellisuusperiaatte huomioiden. Tämä olisi suhteutettava siihen, mikä on kooltaan merkittävää tai monimutkaista Europan mittakaavassa, koska olisi epätarkoituksenmukaista edellyttää kotimaisilta toimijoilta enemmän kuin eurooppalaisilta verrokeilta. Kotimaisen markkinan ja toimijoiden koko huomioiden minimiä suuremman määrän edellyttämisen tulisi olla poikkeuksellista.

Luonnoksen sivulla 14 todetaan, että ”Toiminnan järjestämistä koskevat vaatimukset koskevat nimenomaisesti toimiluvan saanutta vaihtoehtorahastojen hoitajaa, eikä niitä pääsääntöisesti sovelleta rekisteröityneisiin vaihtoehtorahastojen hoitajiin.” Sana pääsääntöisesti tulisi poistaa, koska kyseistä lukua ei sovelleta ollenkaan rekisteröityneisiin toimijoihin.

Lisäksi pidämme harmillisena, että lainvalmistelussa on päädytty siihen, että vaihtoehtorahastolain uudistuksessa on pitäydytty tiukasti direktiivin implementoinnissa. VM:n järjestämissä sinänsä erittäin hyödyllisissä työpajoissa, jotka kokoontuivat 7 kertaa, nousi laajasti eri markkinatoimijoiden ja valvojan toimesta monia yhteisiä teemoja ja aihepiirejä, joiden osalta toivottiin korjauksia voimassa olevaan lakiin. Voimassa oleva laki on käsityksemme mukaan toiminut pääasiassa hyvin ja ehdotetut korjaukset olivat tarkkarajaisia ja kohtuullisin toimin toteutettavissa – lisäksi niiden muutoksilla olisi saatu melko pienillä toimilla sujuvoitettua kotimaisen vaihtoehtorahastomarkkinan toimivuutta. Nämä kaikki työpajoissa esitetyt korjausehdotukset on nyt valmistelutyössä yksiselitteisesti sivuutettu, mitä pidämme valitettavana.

Collin Suvi  
Pääomasijoittajat ry