



12.8.2025

Lausuntoyhteenveto

luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain, sijoitusrahastolain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta

1. Johdanto

1.1. Yleistä

Valtiovarainministeriö pyysi 30.4.2025 päivätyllä lausuntopyynnöllä lausuntoa luonnoksesta hallituksen esitykseksi eduskunnalle laeiksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain ("AIFM-laki"), sijoitusrahastolain ja eräiden muiden lakien muuttamisesta. Lausuntopyyntö ja esitysluonnos julkaistiin valtiovarainministeriön hankesivulla VM133:00/2024. Lausuntoja pyydettiin asiakokonaisuuksittain eritellysti kahdeksasta eri aiheesta, minkä lisäksi lausunnonantajilla oli mahdollisuus antaa lausunto muista hallituksen esitysluonnoksesta heränneistä huomioista.

Esitysluonnoksessa ehdotetuilla lainsäädännön muutoksilla pantaisiin täytäntöön vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan direktiivin ja siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä koskevan direktiivin muuttamista koskeva Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi (muutosdirektiivi). Esityksessä ehdotetaan muutettavaksi AIFM- lakia, sijoitusrahastolakia ja Finanssivalvonnasta annettua lakia. Kiinteistörahasolaki ehdotetaan kumottavaksi ja sen säännökset esitetään siirrettäväksi muutoksineen omaksi luvukseen AIFM-lakiin. Lisäksi lakia eräiden asuntojen vuokraustoimintaa harjoittavien osakeyhtiöiden veronhuojennuksesta ehdotetaan muutettavaksi.

1.2. Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 27 viranomaiselta ja yhteisöltä lausuntoa hallituksen esityksen luonnoksesta. Lausuntopalvelussa lausunnon voi antaa vapaasti myös muut tahot. Lausuntoaika päättyi 11.6.2025. Lausuntoja toimitettiin määräaikaan mennessä 15 kappaletta, joista yksi toimitettiin oma-aloitteisesti. Niistä lausunnonantajista, joille lausuntopyyntö osoitettiin, 14 antoi lausunnon. Kahdessa lausunnossa ilmoitettiin, että asiassa ei ole lausuttavaa.

Lausunnon antoivat Työeläkevakuuttajat TELA ry, oikeusministeriö, työ- ja elinkeinoministeriö, Kilpailu- ja kuluttajavirasto, sosiaali- ja terveysministeriö, Pörssisäätiö, Suomen Pankki, Pääomasijoittajat ry, Finanssiala ry, Finanssivalvonta, Elinkeinoelämän keskusliitto, Verohallinto, Suomen Asianajajat, eQ Oyj sekä Itä-Suomen yliopisto. Työeläkevakuuttajat TELA ry ja Kilpailu- ja kuluttajavirasto ilmoittivat lausunnoissaan, ettei niillä ole asiassa lausuttavaa. eQ Oyj toimitti lausunnon oma-aloitteisesti.

Lausuntoa eivät antaneet Aalto-yliopisto, Arvopaperimarkkinayhdistys ry, FINE Vakuutus- ja rahoitusneuvonta, Helsingin Yliopisto, Keskuskauppakamari, Kuluttajaliitto – Konsumentförbundet ry, Nasdaq Helsinki Oy, Rahoitusvakuusvirasto, Sijoittajien korvausrahasto, Suomen Osakesäästäjät ry, Suomen Tilintarkastajat ry, Suomen Yrittäjät sekä Vaasan Yliopisto.

Lausunnot ja muut lausuntoon liittyvät asiakirjat ovat nähtävissä valtiovarainministeriön hankesivulla VM133:00/2024.

2. Lausunnonantajien palaute

2.1. Yleistä

Lausuntoa pyydettiin erityisesti AIFM-lain ja sijoitusrahastolain näkökulmasta kahdeksasta eri teemasta, joita ovat maksuvalmiuden hoidon keinoja, lainojen alullepanoa sekä lainanantorahastoja, ulkoistamista, raportointia, säilytysyhteisöjä sekä säilytysyhteisöpoikkeusta, liitännäispalveluita, kiinteistörahastoja ja Finanssivalvontaa koskevat säännökset. Lisäksi annettiin mahdollisuus esittää muita hallituksen esitysluonnosta koskevia huomioita. Yleisesti ottaen palautteenantajat pitivät esityksen tavoitteita kannatettavina ja positiivisina. Kansallisen liikkumavaran hyödyntämistä pidettiin perusteltuna ja EU:n säästämis- ja sijoittamisunionin strategian mukaisena. Valmistelua pidettiin asianmukaisena ja hyvänä. Lausunnonantajat esittivät kuitenkin myös korjaus- ja täsmennysehdotuksia muun muassa säännösten sanamuotoihin ja soveltamisalaan. Etenkin toimiala katsoi, että kokonaisvaltaisempi sääntelyuudistus liittyen esimerkiksi kiinteistörahastoihin olisi tarpeen nykyisen markkinakäytännön valossa. Lisäksi esimerkiksi Finanssivalvontaa koskevia säännöksiä ja viranomaisten väliseen tietojen vaihtoon liittyvää sääntelyä pidettiin sellaisina teemoina, jotka vaatisivat laajempaa selvitystä ja tarkastelua.

Lausunnonantajat olivat yhtä mieltä siitä, että sääntelyä on tarpeen uudistaa Suomen kansainvälisen kilpailukyvyyn ja sijoittajien aseman parantamiseksi sekä rahoituspohjan monipuolistamiseksi.

2.2. Lausunnonantajien palaute teemoittain

Maksuvalmiuden hoidon keinoja koskevat säännökset

Lausunnonantajat pitivät kansallisen liikkumavaran hyödyntämistä perusteltuna. Moni vastaajista huomautti, että säännöksissä on jätetty suljettu ja avoin rahasto määrittelemättä. Lausunnonantajat ehdottivat määrittelyn lisäksi täsmennyksiä AIFM-lain ja sijoitusrahastolain ehdotettuihin säännöksiin, jotka koskevat maksuvalmiuden hoidon keinojen valintaa. Lisäksi ehdotettiin sanamuotojen muuttamista yhdenmukaisemmaksi muutosdirektiivin kanssa. Yleisesti pidettiin tärkeänä sijoittajien suojaa ja oikeusturvaa ja kiinnitettiin huomiota maksuvalmiuden hoidon keinojen vaikutukseen sijoittajille. Lisäksi edellytettiin Finanssivalvonnalta seikkaperäistä perusteluvollisuutta, kun se määrää merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten keskeyttämisestä. Osa lausunnonantajista kannatti kaikkien maksuvalmiuden hoidon keinojen kuvaamista rahaston säännöissä, osa puolestaan piti sitä tarpeettomana lisäsääntelynä.

Lainojen alullepanoa ja lainanantorahastoja koskevat säännökset

Vastaajat kannattivat kuluttajaluottojen myöntämisen sallimista ja pitivät lainanantorahastojen vivutuksen ylärajoja hyvänä. Ehdotettiin, että lainoja alulle panevien rahastojen kuluttajaluottojen osuuksia voitaisiin markkinoida myös ei-ammattimaisille asiakkaille. Lisäksi vastaajat ehdottivat teknisiä tarkennuksia ja lisäyksiä AIFM-lain sanamuotoihin, muun muassa muutosdirektiivissä esiintyvien termien käyttöön. Eräässä palautteessa todettiin, että uuden vaihtoehtorahaston perustaminen ja siihen liittyvän markkinoinnin aloittaminen ei ole Finanssivalvonnan päätös, vaan Finanssivalvonta voi ainoastaan tietyin edellytyksin kieltää markkinoinnin. Lausunnossa pyydettiin tarkennusta siihen, onko lainsäätäjän tarkoituksena antaa Finanssivalvonnalle päätöksentekovaltuus avoimen lainanantorahaston markkinoinnin aloittamisesta.

Ulkoistamista koskevat säännökset

Ulkoistamista koskevien säännösten katsottiin vastaavan direktiivin vaatimuksia. Osa lausunnonantajista ehdotti joitakin teknisluontoisia korjauksia AIFM-lakiin sekä sanamuotojen yhdenmukaistamista sijoitusrahastolain ja AIFM-lain välillä siltä osin, kun viitataan jakeluun ja markkinoinnin perustumiseen sijoituspalvelulakiin ja vakuutusten tarjoamisesta annetun lain nojalla myönnettyyn toimilupaan. Perusteluihin ehdotettiin lisättäväksi kanta, jonka perusteella voitaisiin katsoa vaihtoehtorahastojen hoitajan salkunhoitoon sisältyvä palvelu sijoituspalveluyrityksen liitännäistoiminnaksi, vaikka se ei olisi sijoituspalvelulaissa tarkoitettua omaisuudenhoitoa.

Raportointia koskevat säännökset

Lausuntopalautteessa ehdotettiin lisättäväksi AIFM-lakiin tai valtiovarainministeriön asetukseen (1040/2021) maininta sähköpostin käyttämisestä raportointikanavana, ja säilytettäväksi kuvaus AIFM-direktiivin mukaisista sijoitusrajoituksista. Lisäksi ehdotettiin tarkennettavaksi AIFM-lain sanamuotoa, joka koskee tietoja alullepantujen lainojen salkun koostumuksesta. Muutoin ehdotusta pidettiin direktiivin vaatimuksia vastaavana ja hyvin valmisteltuna.

Säilytysyhteisöjä ja säilytysyhteisöpoikkeusta koskevat säännökset

Kansallisen liikkumavaran käyttöä pidettiin pääosin positiivisena, mutta osa lausunnonantajista piti itse direktiiviä ja ehdotettua säännöstä rajoittavina etenkin palveluiden vapaan liikkuvuuden kannalta. Palautteessa ehdotettiin täsmennettäväksi AIFM-lakiin ehdotettuja ns. säilytysyhteisöpoikkeuksen soveltamisedellytyksiä ja -alaa. Joidenkin vastaajien mukaan jäi epäselväksi, mikä merkitys on sillä, että säilytysyhteisömarkkinoilla säilytettäväksi annettujen varojen kokonaismäärä ylittäisi tai myöhemmin alittaisi 50 miljardin euron rajan. Osa vastaajista piti tarpeellisena, että kokonaismäärä täsmennettäisiin koskemaan ainoastaan vaihtoehtorahastoja. Lisäksi ehdotettiin annettavaksi tarkempia säännöksiä Finanssivalvonnan tapauskohtaisen arvioinnin arviointiperiaatteista ja -kriteereistä. Palautteessa huomautettiin myös, että säilytyspalveluiden asianmukaisuuden arviointiin vaikuttavat myös säilytyspalveluiden hinta ja säilytettävien rahoitusvälineiden laatu, mikä toivottiin mainittavan perusteluissa.

Uudet sallitut palvelut

Kaikki vastanneet pitivät uusien palvelujen sallimista hyvänä ja kannatettavana. Jotkut vastaajat esittivät täsmennystä AIFM-lakiin ja sijoitusrahastolakiin siten, että kyse on vaihtoehtorahastojen hoitajan tai rahastoyhtiön jo suorittamasta tehtävästä tai palvelusta. Lisäksi ehdotettiin, että esitysluonnoksen perusteluissa esitetyn listan liitännäispalveluista tulisi olla esimerkinomainen eikä tyhjentävä, sisältäen lisää esimerkkejä rahastonhoitajan tyypillisesti hoitamista palveluista.

Eräs vastaaja huomautti, että sijoituspalvelujen tarjoaminen vaikuttaisi vaihtoehtorahastojen hoitajan pääomavaatimuksiin ja totesi, että viittaus sijoituspalvelulakiin tulisi korjata. Lisäksi kiinnitettiin huomiota siihen, onko kaikki liitännäispalvelut mainittava toimiluvassa vai voidaanko niistä vapaamuotoisesti ilmoittaa Finanssivalvonnalle. Lisäksi ehdotettiin tarkennusta viittaukseen sijoituspalvelulain kohtaan, joka koskee liitännäispalveluja tarjoavaa vaihtoehtorahastojen hoitajaa.

Kiinteistörahastoja koskevat säännökset

Vastaajat pitivät kiinteistörahastoja koskevien säännösten siirtämistä AIFM-lakiin kannatettavana ja perusteltuna. Osa vastaajista totesi, että ehdotettu ratkaisu lisää lainsäädännön ymmärrettävyyttä ja selkeyttä.

Muutoksilla ei myöskään olisi merkittävää vaikutusta esimerkiksi Verohallinnon toimintaan. Myös EU-tasoisien sääntelyn mukainen kahtiajako sijoitusrahastoihin ja vaihtoehtorahastoihin sai kannatusta. Toisaalta osa vastaajista piti tarpeellisenä, että nykysääntelystä tehtäisiin tarkempaa arviointia ja säännöksiä käytäisiin yksitellen läpi nykyisten markkinakäytäntöjen valossa. Joissakin kommentteissa todettiin, että ratkaisu sellaisenaan asettaisi esimerkiksi REIT-rahastot ja muut mahdolliset nykyisen kiinteistörahastolain mukaiset rahastot kansainvälisesti heikompaan asemaan niiden tullessa automaattisesti AIFM-lain säännösten soveltamisalaan.

Finanssivalvontaa koskevat säännökset

Lausunnoissa toivottiin selvennystä Finanssivalvonnan velvollisuuteen ilmoittaa sen valvonnan piiriin kuulumattoman säilytysyhteisön harjoittamasta AIFM-direktiivin vastaisesta toiminnasta asianomaisille viranomaisille. Lisäksi säännökset, jotka koskivat Finanssivalvonnan oikeutta saada ja luovuttaa tietoja, saivat kaksijakoista palautetta: yhtäältä tietojenvaihtoa koskevia säännöksiä pidettiin liian rajallisina, toisaalta liian laajoina.

Verohallinnon tietojensaannin rajaaminen verotusmenettelystä annetun lain mukaisiin tietoihin katsottiin estävän viranomaisten välistä tehokasta yhteistyötä. Todettiin, että verovelvollinen voi laiminlyödä useita eri verolakien mukaisia velvoitteitaan, ja siksi tietojen luovutus tulisi sitoa laajemmin tietoihin, joilla on merkitystä verovalvonnassa. Todettiin myös, että Finanssivalvonnasta annettua lakia tulisi laajemminkin muuttaa siten, että voidaan tehokkaammin toteuttaa viranomaisten välistä yhteistyötä, josta Suomi on jäämässä jälkeen muihin EU-maihin verrattuna.

Salassapidon poikkeuksia ja tietojen luovutusta koskeviin ehdotuksiin kiinnitettiin erityistä huomiota. Eräs lausunnonantaja totesi, että perustelut ovat näiltä osin suppeat ja ehdotettu sääntely vaatisi täsmennyksiä. Täsmennyksiä tulisi tehdä yksilöimällä luovutettavan tiedon sisältöä ja rajaamalla tarkoituksia, joihin AIFM-lain ja sijoitusrahastolain noudattamisen valvonnassa havaittuja tietoja on tarpeen luovuttaa. Lisäksi perusteluissa tulisi arvioida sääntelyn hyväksyttävyyttä perustuslain kannalta ja tehdä tarkempaa selkoa kansallisen liikkumavaran käytöstä tietosuojan alalla.

2.3. Lausunnonantajien muita muutosehdotuksia koskevat huomiot

Yleistä

Yleisesti lausuntopyynnön avoimessa lausuntopalautteessa lausunnonantajat olivat kokeneet positiiviseksi sääntelytaakan keventämisen sekä sijoittamisen esteiden poistamisen EU:n säästämis- ja sijoittamisunionin tavoitteiden mukaisesti. Positiivisena pidettiin pääsääntöisesti myös jäsenvaltio-optioiden ja kansallisen liikkumavaran käyttöönottoa sekä lisäsääntelystä, esimerkiksi rajoittavista toimenpiteistä, pidättäytymistä. Poikkeavana näkökulmana Finanssivalvonta ei yhtynyt valittuun ratkaisuun olla säätämättä muutodirektiivin vaatimukset ylittäviä lisävelvoitteita hallituksen jäsenten kelpoisuusvaatimusten osalta silloin, kun tällaisten velvoitteiden asettaminen olisi sijoittajansuojan näkökulmasta perusteltua.

Useammassa lausunnossa oli pidetty valitettavana sitä, että käsillä olevassa hallituksen esitysluonnoksessa on pitäyditty lähes kokonaan muutodirektiivin implementointitoimenpiteissä, eikä muita kansallisia sääntelytarpeita ole lainsäädäntöuudistuksen yhteydessä tehty. Lausunnoissa nostettiin esille esimerkiksi eri markkinatoimijoiden kokemia muutostarpeita sijoitusrahastolainsäädännössä sekä näiden soveltamistilanteissa, joita voisi kansallisessa sääntelyssä korjata. Myös yksittäisiä lainkohtia koskevia

muutostarpeita nostettiin esille avoimessa palautteessa, minkä lisäksi kantaa otettiin myös yleiseen sääntely-ympäristön kehityksen suuntaan. Yleisesti ottaen useassa lausunnossa tuotiin esille tarve rahastojen toimintaa rajoittavan sääntelyn poistamiseksi tai keventämiseksi.

Avoimet lausunnot

Lausuntoja annettiin keskittyen niin yleisiin lainsäädäntöympäristön trendeihin kuin lainkohtaspesifeihin huomioihin liittyen. Avoimista lausunnoista nousi esiin erityisesti seuraavaa lausunnonantajakohtaisesti:

Suomen Asianajajat antoi lausuntokysymyksiin annettujen vastausten lisäksi useita yksittäisiin lainkohtiin ja terminologiaan liittyviä huomioita. Lisäksi Suomen Asianajajat kiinnitti huomiota erikoissijoitusrahastoihin sovellettaviin sijoitusrahastolain säännöksiin, joita ehdotetaan muutettaviksi tai kumottaviksi. Hallituksen esityksen perusteluissa tulisi ottaa kantaa siihen, tuleeko erikoissijoitusrahastoihin soveltaa jatkossa AIFM-lain säännöksiä vai sijoitusrahastolain muutettuja säännöksiä. Suomen Asianajajat esitti, että erikoissijoitusrahastoihin sovellettaisiin vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain säännöksiä.

Finanssivalvonta antoi lausuntokysymyksiin annettujen vastausten lisäksi useita yksittäisiin lainkohtiin ja terminologiaan liittyviä huomioita. Finanssivalvonta nosti esille lausunnossaan tarpeen säätää vaihtoehtorahastojen hoitajan riippumattoman hallituksen jäsenen valinnasta. Finanssivalvonta ehdotti riippumattoman hallituksen jäsenen määritelmän johtamista sijoitusrahastolain voimassa olevasta säännöksestä. Riippumattoman hallituksen jäsenen vaatimuksen säätämistä puoltaa lausunnon mukaan myös muutosdirektiivi, ja vaatimuksesta säätäminen olisi perusteltua hyvän hallinnon, eturistiriitojen hallinnan, sijoittajansuojan ja valvonnan kannalta.

Finanssivalvonta ehdotti lisäksi muutosdirektiivin ulkopuolelta muutoksia voimassa olevaan lainsäädäntöön, esimerkiksi useampaa erikoissijoitusrahastoja koskevaa säännöstä, joiden soveltamisessa on havaittu ongelmia. Finanssivalvonta nosti myös esille AIFM-lain muutostarpeita, jotka koskevat vaatimuksia markkinoinnista ei-ammattimaisille sijoittajille sekä rekisteröitymisvelvollisia vaihtoehtorahastojen hoitajia. Lisäksi Finanssivalvonta nosti esille avoimia kiinteistörahastoja koskevan lisäsääntelytarpeen sijoittajansuojan turvaamiseksi.

Finanssiala ry kiinnitti huomiota lausunnossaan erityisesti kansallisen lisäsääntelyn välttämiseen. Muutetut lait pitäisi hyväksyä mahdollisimman pian, koska muutoksia tulee rahastojen sääntöihin, sisäisiin prosesseihin sekä tietojärjestelmiin. Finanssiala ry ehdotti lisäksi teknisiä korjauksia AIFM-lain yksittäisiin säädöksiin. Lausunnossa nostettiin myös esille tarve muuttaa sijoitusrahaston vuosikertomuksen julkaisemista koskevaa säännöstä.

Pääomasijoittajat ry nosti lausunnossaan esille hallituksen esityksen perusteluissa ilmenneitä puutteita. Huomiota kiinnitettiin esimerkiksi toimintaympäristön kuvauksen suppeuteen sekä siihen, että tulevat muutokset ja suunnitelmat rahoitusmarkkinoiden lainsäädäntöä koskien tulisi ilmaista perusteluissa tarkemmin. Vaihtoehtorahastoon sovellettavan sääntelyn tulisi määräytyä rahaston sijoitustoiminnan ja ehtojen eikä oikeudellisen muodon mukaan. Pääomasijoittajat ry nosti esille lisäksi joitakin yksityiskohtaisia huomioita perusteluihin liittyen esimerkiksi johtohenkilöiden vähimmäismäärän säännöskohtaisiin perusteluihin sekä yksittäisen perustelun sanavalintaan.

Sosiaali- ja terveystieteiden ministeriö esitti lausunnossaan ehdotuksen säännöskohtaiseksi täsmennykseksi voimassa olevaan lakiin.

Oikeusministeriö kiinnitti lausunnossaan huomiota lakiehdotuksen rikosoikeudellisia seuraamuksia koskeviin säännöksiin. Oikeusministeriö huomautti rangaistussäännösten perustelujen osalta, että säännösten tulkintaa ja niiden perusteltavuutta käsitellä tarpeeksi kattavasti, eikä rangaistussäännöksistä tai niiden perusteluista käy ilmi riittävän täsmällisesti ja tarkkarajaisesti, millaisia tekoja rangaistavuuden on tarkoitus koskea. Oikeusministeriö nosti myös esille kysymyksen siitä, olisiko tässä tapauksessa perustellumpaa säätää hallinnollisista seuraamuksista rikosoikeudellisten seuraamusten sijaan.

Oikeusministeriö lausui myös Finanssivalvonnan oikeudesta luovuttaa tietoja ja painottaa, että voimassa olevan sääntelyn mukaan salassa pidettäviä tietoja voidaan luovuttaa muun muassa syyttäjä ja esitutkintaviranomaisille rikoksen estämiseksi ja selvittämiseksi. Sen sijaan veroviranomaiset eivät ole kuuluneet niihin viranomaisiin, joille toimivaltainen finanssivalvontaviranomainen voi finanssialan direktiivien mukaan luovuttaa salassa pidettäviä tietoja. Muutosdirektiivillä AIFM-direktiivin 47 artiklaa ja sijoitusrahastodirektiivin 102 artiklaa on muutettu siten, että sääntely ei estä tietojen vaihtoa samassa jäsenvaltiossa sijaitsevien toimivaltaisten viranomaisten välillä.

Lisäksi oikeusministeriö ehdotti täsmennystä johdon jäsenten määrään ja kotipaikkaan liittyen nykytilan kuvauksessa.

Työ- ja elinkeinoministeriö nosti lausunnossaan esiin positiivisina pitämiään jäsenvaltio-optioita ja kansallisesta lisäsääntelystä pidättäytymistä sekä tarpeen täydentää hallituksen esitystä sen osalta, miten avoin ja suljettu rahasto määritellään. Lisäksi työ- ja elinkeinoministeriö esitti täydennystarpeen sovellettavan lainsäädännön määräytymisestä rahaston toiminnan, eikä sen yhtiömuodon, perusteella. Lakiesityksen perusteluja tulisi täydentää siten, että Finanssivalvonnalla olisi mahdollisuus tehdä joustavasti päätöksiä suomalaisten rahastojen etujen mukaisesti.