

Asia: VM111:00/2016

Sijoitusrahastolainsäädännön uudistaminen -arviomuistio

Lausunnonantajan saate

Tähän voitte halutessanne kirjoittaa saatteen lausunnollenne

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Suomen Asianajajaliittoa (jäljempänä ”Asianajajaliitto”) lausuntoa Sijoitusrahastolain uudistaminen -arviomuistiosta.

Asianajajaliitto kiittää ministeriötä mahdollisuudesta lausua esitysluonnoksesta.

Asianajajaliiton lausunnot valmistellaan oikeudellisissa asiantuntijaryhmissä, joiden toiminnassa on mukana noin 120 asianajajaa. Tämä lausunto on valmisteltu Asianajajaliiton arvopaperimarkkina- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmässä, ja alla esitetty perustuu asiantuntijaryhmässä esitettyihin kommentteihin ja näkemyksiin.

Suomalaisen sijoitusrahastotoiminnan kilpailukyvyyn keskeiset tekijät

Mitkä ovat mielestänne keskeiset rahastotoiminnan kilpailukykyä edistävät tekijät?

Sijoitusrahastotoiminnan kilpailukykyyn muiden sijoitusmuotojen kanssa ja kansainvälisesti vaikuttavat olennaisesti verotusta koskeva sääntely ja veromenettelyt. Tämän lisäksi rahastotoiminnan kilpailukykyä edistävät selkeä ja ennakoitava sääntely sekä riittävä joustavuus toiminnan järjestämisessä etenkin suhteessa toiminnan laajuuteen. Lisäksi rahastotoiminnan kansainväliseen kilpailukykyyn vaikuttavat viranomaisprosessien tehokkuus ja valvonnan uskottavuus.

Luxemburgin ja Irlannin menestyminen rahastotoiminnan sijoittautumispaikkoina osoittaa, että maan tai sen markkinoiden koko ei välttämättä ole ratkaiseva sijoittautumispaikkaa valittaessa. Tulevaisuudessa fyysisen sijaintipaikan merkitys tulee entisestään vähenemään digitalisoitumiskehityksen takia. Tästä syystä kilpailukyvyyn kannalta on olennaista keskittyä erityisesti siihen, miten sääntely ja valvontaprosessit tukevat uudessa toimintaympäristössä

toimimista. Suomalaisella yhteiskunnalla on muutoin erinomaiset edellytykset toimia teknologisen kehityksen kärjessä myös finanssitoimialalla.

Mitkä ovat mielestänne kilpailukykyä heikentävät puutteet tai säädökset sijoitusrahastolaissa?

Sijoitusrahastolainsäädäntö nojautuu muutamia poikkeuksia (erityisesti avaintietoesite) lukuun ottamatta EU:n direktiiveihin sen sijasta, että toimintaa olisi säännelty suoraan sovellettavilla asetuksilla. EU on viime vuosina pyrkinyt sääntelemään rahoitusmarkkinoita ennen kaikkea asetusten kautta siten, että jäsenvaltioille ei jätetä liikkumavaraa sääntelyn sopeuttamisessa. Tämä kehitys on johtanut yhden koon ratkaisuihin, jotka ovat Suomen markkinoiden kannalta useimmiten epäedullisia. Kilpailukyvyn varmistamiseksi sijoitusrahastojen EU-sääntely on jatkossakin syytä pyrkiä pitämään direktiivimuotoisena.

Kansainvälisestä käytännöstä poikkeavat vaatimukset tai menettelyt heikentävät kilpailukykyä, ellei niitä ole erityisesti suunniteltu parantamaan toiminnan edellytyksiä. Säilytystoiminnan järjestäminen on muodostumassa Suomessa keskeiseksi pullonkaulaksi, mutta säilytystoimintaa koskeva sääntely on yleiseurooppalaista. Tältä osin kilpailun lähtökohdat ovat siten tasavertaisemmat kuin niissä tilanteissa, joissa kansallinen harkinta on mahdollista. Arviomuistiossa on nostettu tarkastelun kohteeksi sijoitusrahastojen yksinomainen oikeudellinen muoto sekä osuustodistuksia ja osuudenomistajaluetteloa koskevat kansalliset säännökset. Asianajajaliiton käsityksen mukaan näitä kysymyksiä on syytä arvioida myös kilpailukykyisyyden näkökulmasta.

Millä keinoin suomalaisten rahastoyhtiöiden kilpailukykyisyyttä voidaan edistää kotimaassa tai rajan yli toiminnassa lainsäädännön keinoin?

Asianajajaliitto kannattaa vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön (SICAV) toteutusmahdollisuuksien selvittämistä jatkovalmistelussa siitä näkökulmasta, että tällä pyrittäisiin parantamaan rahastotoiminnan kilpailukykyisyyttä.

Finanssiteknologian hyödyntäminen rahastotoiminnassa

Millä rahastotoiminnan osa-alueilla finanssiteknologian sovellukset voivat parhaiten tehostaa toimintaa?

Finanssiteknologian kehitys on nopeaa ja laaja-alaista. Sääntelyssä ja viranomaistoiminnassa teknologian kehityksen kohteiden ennakoiminen ei välttämättä tuota parasta lopputulosta, koska tämä voi rajoittaa kehitystä muilla osa-alueilla. Sääntelyn kehityksessä olisikin syytä varautua teknologisiin parannuksiin ja innovaatioihin joustavuudella ja avoimuudella.

Asettaako sijoitusrahastolainsäädäntö esteitä finanssiteknologian hyödyntämiselle?

Esimerkiksi lohkoketjuteknologia (block chain) antaa yhtäältä mahdollisuuden käsitellä omistus- ja transaktiotietoja instituutioista riippumatta, mutta se parantaa toisaalta myös instituutioiden mahdollisuuksia tehostaa toimintaansa. Kasvuyritysten ja finanssiteknologian pioneerien lisäksi myös rahoitusmarkkinoiden perinteiset toimijat ovat alkaneet panostaa teknologian mahdollisuuksien selvittämiseen. Sääntelyssä on syytä varautua siihen, että omistus- ja transaktioprosessille voidaan esittää toimivia ja luotettavia mutta nykyistä paljon tehokkaampia

malleja. Tällöin sääntelyn olisi hyvä tunnistaa tällainen teknologia ja mahdollisuuksien mukaan vahvistaa sen käyttöedellytyksiä. Erityisesti fyysisiin arvopapereihin tai tietyllä menetelmällä pidettäviin osuudenomistajaluetteloihin perustuva sääntely ei palvele tätä kehitystä.

Tuleeko finanssiteknologian soveltamiselle esteitä muusta sääntelystä?

Myös maksuliikenne tulee lähivuosina todennäköisesti muuttumaan nopeasti, kun maksupalveludirektiivin uudistus (PSDII) antaa mahdollisuuden erilaisten teknologioiden kehittämiseen. Säilytysyhteisöjen roolia ja velvollisuuksia sijoitusrahastojen maksuliikenteessä on viimeisimmissä uudistuksissa korostettu kiinnittämättä huomiota maksujärjestelmien nopeaan kehitykseen. Sekä kansallisessa että EU-lainsäädännössä on syytä arvioida, miten maksujärjestelmiä ja sijoitusrahastoja koskeva sääntely on parhaiten sovitettavissa yhteen.

Finanssiteknologian hyödyntäminen osuudenomistajan informoinnissa

Voidaanko mielestänne osuudenomistajan edustajan tiedonsaanti ja yleinen luottamus rahastoyhtiön toimintaan korvata hallitukseen osallistumisen sijasta nykyistä laajemmalla raportoinnilla?

Rahasto-osuuksien omistajien hallinnointioikeuksien varmistaminen muodostaa huomattavan osan sijoitusrahastojen sääntelystä suhteessa näiden oikeuksien käytön aktiivisuuteen käytännössä. Sijoitusrahastolainsäädännössä on syytä pyrkiä parantamaan sijoittajien luottamusta rahastotoimintaan ja ehkäisemään väärinkäytöksiä valvonnan edellytysten ja tehokkuuden varmistamisella. Osuudenomistajien edellytykset valvoa rahastoyhtiötä päämiehen asemassa ovat joka tapauksessa käytännössä rajalliset. Hallintoa koskevaa sääntelyä voidaankin pitää ennakoestävänä, kun rahastoyhtiöiden on otettava huomioon ulkopuoliset tahot hallinnointia järjestettäessä. Sääntelyn toimivuutta suhteessa käytäntöön ja kilpailukykyyn on kuitenkin syytä arvioida jatkovalmistelussa.

Tiedotusvälineissä ja sosiaalisessa mediassa esitetään silloin tällöin kevyesti harkittuja ja heikosti perusteltuja väitteitä ja vaatimuksia sijoitustoiminnan läpinäkyvyydestä ja omistuksen avoimuudesta. Tämän paineen allakin sääntelyn tulee aina perustua huolelliseen harkintaan ja vaikutusarviointiin.

Voidaanko osuudenomistajakokouksen järjestämisessä hyödyntää teknisten järjestelmien kehitystä esimerkiksi etäyhteyksissä? Onko henkilökohtainen läsnäolo korvattavissa osittain tai kokonaan etäyhteyksillä?

Asianajajaliiton käsityksen mukaan finanssiteknologiaa käyttämällä voidaan helpottaa ja tehostaa sijoitusrahastojen ja rahastoyhtiöiden läpinäkyvyyttä sekä osuudenomistajien informointia ja tiedonsaantia. Fyysisen läsnäolon tai tietyn muotoisten fyysisten asiakirjojen vaatimista olisi syytä pyrkiä välttämään, koska nämä useimmiten hidastavat kehitystä.

Sääntelyn sujuvoittaminen ja sääntelyn purku

Onko sijoitusrahastolaissa mielestänne tarpeetonta tai toimintaa hankaloittavaa kansallista sääntelyä?

Sijoitusrahastolaki ja siihen liittyvä sääntely on AIFM-direktiivin voimaan saattamisen jälkeen muodostunut suhteellisen vaikeaselkoiseksi kokonaisuudeksi erityisesti erikoissijoitusrahastojen osalta. Niihin sovelletaan pääosin vaihtoehtorahastojen hoitajista annettua lakia ja osittain

sijoitusrahastolakia siten, että kokonaisuus ei aina toimi parhaalla mahdollisella tavalla. Asianajajaliitto kannattaa lainsäädännön täsmentämistä ja selkeyttämistä erikoissijoitusrahastojen toiminnan osalta. Arviomuistiossa esitetyt ratkaisuvaihtoehdot ovat varteenotettavia.

Onko sijoitusrahastolain termistö mielestänne selkeää?

-

Onko erikoissijoitusrahastoa koskeva sääntely mielestänne selkeää ja helposti hahmotettavissa?

Erikoissijoitusrahastojen toiminnan mahdollisuuksia on pyrittävä parantamaan vaarantamatta kuitenkaan niiden asemaa verotuksen kannalta.

Onko erikoissijoitusrahastoa koskeva sijoitustoiminnan rajoittaminen mielestänne tarpeen?

Erikoissijoitusrahastojen sijoitusrajoitusten mielekkyyttä on syytä arvioida uudelleen.

Osuudenomistajan aseman järjestäminen ja luottamus toiminnan järjestämiseen

Onko osuudenomistajalla mielestänne riittävästi mahdollisuuksia saada tietoa rahastoyhtiön toiminnasta?

Asianajajaliitto viittaa tässä yhteydessä siihen, mitä liitto on edellä todennut osuudenomistajien hallinnointioikeuksista sekä finanssitekniikan hyödyntämisestä osuudenomistajan informoinnissa.

Onko osuudenomistajakokous mielestänne tarpeellinen osuudenomistajan keskusteluyhteys rahastoyhtiön johdon suuntaan?

-

Onko tarpeen säilyttää osuudenomistajan osallistumismahdollisuus rahastoyhtiön hallitukseen?

-

Arvonlaskennan oikeellisuuden tarkistaminen

Onko mielestänne tarpeen säilyttää sijoitusrahastolakiin kirjattu tilintarkastajien suorittama arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastus edelleen kuusi kertaa vuodessa tapahtuvana?

Asianajajaliiton näkemyksen mukaan arvonlaskennan oikeellisuus on yksi rahastosijoittajien suojan ja luottamuksen perusteista. Sääntelyssä tulee pyrkiä siihen, että tämä luottamus säilytetään. Uusi teknologia mahdollistaa entistä tehokkaampia ja joustavampia tapoja laskennan järjestämiseen. Jatkovalmistelussa voidaan arvioida, onko kuusi kertaa vuodessa tapahtuva, tilintarkastajien suorittama arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastus edelleen oikeasuhtainen ja tehokkain tapa tämän sijoittajien kannalta olennaisen toiminnon valvomiseksi.

Sijoitusrahastolain käsitteet

Kuinka hyvin rahastosijoittajat mielestänne hahmottavat erilaiset rahastotyypit kuten sijoitusrahaston, erikoissijoitusrahaston, vaihtoehtorahaston, yhteissijoitusyrityksen?

Asianajajaliitto kannattaa rahastoja koskevien käsitteiden uudelleen tarkastelua. Tässä yhteydessä on syytä myös arvioida uudelleen käsitteiden oikeusvaikutuksia. Esimerkiksi kiinteistörahastolaissa käsite ”kiinteistörahasto” on varattu rangaistuksen uhalla ainoastaan tuon lain mukaisesti hyväksytyille rahastoille. Käytännössä kiinteistörahastolain alaiset rahastot ovat jääneet harvalukuisiksi poikkeuksiksi, kun taas kiinteistöomaisuuteen sijoittavat sijoitusrahastot, erikoissijoitusrahastot ja vaihtoehtorahastot ovat yleistyneet.

Auttaisiko mielestänne sijoittajaa, jos sijoitusrahastot nimettäisiin täsmällisemmin niiden käyttämien sijoitusinstrumenttien tai sijoituspolitiikan perusteella, kuten osakerahasto, indeksirahasto, rahastojen rahasto ja johdannaisrahasto?

-

Muut kehittämistarpeet

Tähän kenttään voitte esittää muita kehittämistoiveita, jotka eivät ole nousseet esille edellä esitettyjen kysymysten yhteydessä.

Asianajajaliitto katsoo, että rahastomuotoista sijoitustoimintaa koskevassa sääntelyssä on syytä kiinnittää erityistä huomiota viranomaistoiminnan jouhevuuteen ja tehokkuuteen siten, että viranomaisella on käytännössä mahdollisuus toimia tavoitteiden mukaisesti. Toimilupa-, lupa-, rekisteröinti-, ilmoitus- ja tiedonantovelvollisuuksia määriteltäessä tulee ottaa huomioon Finanssivalvonnan mahdollisuudet ottaa vastaan ja käsitellä hakemuksia ja ilmoituksia tehokkaasti.

Enne Heidi

Suomen Asianajajaliitto - Asianajaja Janne Lauha, Asianajajaliiton arvopaperimarkkina- ja rahoitusoikeuden asiantuntijaryhmän pj, Asianajotoimisto Castrén & Snellman Oy