



Lausuntoyhteenveto

Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus -työryhmämuistiosta



Sisällysluettelo

TIIVISTELMÄ	3
1 JOHDANTO	4
1.1 Yleistä	4
1.2 Lausunnonantajat	4
1.3 Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta	5
2 LAUSUNNONANTAJIEN YLEINEN PALAUTE	7
2.1 Yleisesti esitysluonnoksesta	7
2.2 Lisäehdotukset ja liityntä muihin hankkeisiin	8
3 LAUSUNNONANTAJIEN LAKIKOHTAINEN PALAUTE	9
3.1 Sijoitusrahastolaki	9
3.2 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta	16

TIIVISTELMÄ

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto julkaisi 15.3.2018 ministeriön verkkosivuilla sijoitusrahastolain kokonaisuudistusta valmistelleen SRL-työryhmän työryhmämuistion, joka sisälsi luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräiksi siihen liittyviksi laeiksi. Työryhmämuistio perustuu kansalliseen lainsäädännön kokonaisuudistukseen, jolla pyritään muun muassa selkeyttämään sääntelyä ja edistämään norminpurkua, turvaamaan rahastoyhtiöiden ja sijoitusrahastojen kotimainen ja kansainvälisen kilpailukyky sekä sijoittajansuoja.

Lausuntopyyntö lähetettiin lisäksi 15.3.2018 lausuntopyynnössä tarkemmin yksilöidyille vastaantajille. Lausuntoaika päättyi 4.5.2018. Valtiovarainministeriö pyysi lausuntoa yhteensä 29 viranomaiselta ja yhteisöltä. Lausuntopyyntöön vastasi 22 viranomaista tai yhteisöä, joista 21 antoi lausunnon.

Lausunnonantajat pitivät työryhmän ehdotusta pääosin kannatettavana. Ehdotettuja muutoksia pidetään tarpeellisina, ja useat lausunnonantajat ilmoittavat kannattavansa muistiossa esitettyjä tavoitteita, kuten suomalaisen sijoitusrahastotoiminnan kilpailukyvyn säilyttämistä, kansallisen lisäsääntelyn purkamista sekä sijoitusrahastolain kokonaiskuvan selkeyttämistä.

Suuri osa lausunnonantajista pitää esitysluonnosta pääosin onnistuneena. Lausunnonantajat kiittävät työryhmän valittuja tavoitteita ja sijoitusrahastolain selkeyttämistä kansallisen kokonaisuudistuksen kautta.

Toisaalta lausunnoissa toivotaan ripeää jatkovalmistelua, kattavampaa kansainvälistä vertailua sekä eri intressiryhmien vielä laajempaa kuulemista valmistelussa. Erikoissijoitusrahastojen vero-oikeudellista kohtelua ei toivota muutettavan.

1 JOHDANTO

1.1 Yleistä

Valtiovarainministeriö asetti 21.12.2016 työryhmän, jäljempänä *SRL-työryhmä*, jonka tehtävänä oli valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien ja asetusten muutoksiksi sijoitusrahastolain (48/1999) uudistamiseksi. Työryhmän tuli laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon. Työryhmän toimikausi oli 1.1.2017–31.1.2018. Valtiovarainministeriö myönsi 12.12.2017 työryhmälle kuukauden pidennyksen määräaikaan työnsä viimeistelyä varten. Työryhmän toimikausi päättyi 28.2.2018.

SRL-työryhmän laatima *Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus* -työryhmämuistio, joka sisältää myös luonnoksen hallituksen esitykseksi eduskunnalle sijoitusrahastolaiksi ja eräksi siihen liittyviksi laeiksi, jäljempänä *työryhmämuistio* tai *esitysluonnos* (lainsäädäntöhanke VM111:00/2016) lähetettiin lausunnoille 15.3.2018 lausuntopyynnössä tarkemmin yksilöidyille vastaanottajille. Sen lisäksi lausuntopyyntö julkaistiin valtiovarainministeriön verkkosivuilla 15.3.2018. Lausuntoaika asiassa päättyi 4.5.2018.

Esitysluonnoksella on tarkoitus panna täytäntöön sijoitusrahastolain, jäljempänä myös *SRL*, kansallinen kokonaisuudistus. Työryhmän oli toimeksiantonsa mukaisesti arvioitava, miten sijoitusrahastolainsäädäntöä tulisi uudistaa toimialan kotimaisen ja kansainvälisen kilpailukyvyn edistämiseksi, toiminnan tehokkuuden ja uusien toimijoiden alalle tulon mahdollisuuksien lisäämiseksi sekä toimialan kotimaisen keskittyneisyyden vähentämiseksi, kuitenkin vähentämättä osuudenomistajan suojaa tai asemaa nykyisestään.

Esitysluonnoksessa ehdotetaan sijoitusrahaston hallinnointiin liittyviä uudistuksia, kuten rahasto-osuudenomistajakokouksesta luopumista ja rahastoyhtiön riippumattomia hallituksen jäseniä koskevia uusia säännöksiä. Esitysluonnoksessa ehdotetaan myös alarahastorakenteen mahdollistamista, muutoksia arvolaskennan oikeellisuuden tarkastuksien vuosittaiseen lukumäärään, rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemista, rahasto-osuuksien lunastukseen liittyviä muutoksia sekä erikoissijoitusrahastoyhtiöitä koskevan sääntelyn siirtämistä vaihtoehtorahaston hoitajista annettuun lakiin (162/2014), jäljempänä myös *AIMFL*. Niin ikään lakiin ehdotetaan lisättäviksi Finanssivalvonnalle valvovana viranomaisena mahdollisuus antaa vaihtoehtorahastojen markkinoinnin aloittamista koskevan ilmoituksen osalta kielteinen päätös. Vaihtuvapääomaisten sijoitusyhtiöiden ja osuusrekisterin osalta työryhmä ehdottaa sääntelyn siirtoa jatkovalmisteluun.

1.2 Lausunnonantajat

Valtiovarainministeriö pyysi yhteensä 29 viranomaiselta ja yhteisöltä lausuntoa työryhmämuistiosta.

Lausuntopyyntöön vastasi yhteensä 22 viranomaista tai yhteisöä. Niistä lausunnonantajista, joille lausuntopyyntö osoitettiin, 21 antoi lausunnon. Lausunnon antoivat seuraavat tahot:

Finanssivalvonta
 Harmaan talouden selvitysyksikkö (**Selvitysyksikkö**)
 Oikeusministeriö (**OM**)
 Suomen Pankki
 Työ- ja elinkeinoministeriö (**TEM**)
 Verohallinto
 Vakuutus- ja rahoitusneuvonta, Arvopaperilautakunta (**FINE**)

Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry (**EK**)
 Finanssiala ry (**FA**)
 Keskuskauppakamari

Kilpailu- ja kuluttajavirasto
 Kuluttajaliitto – Konsumentförbundet ry
 OP Ryhmä (**OP**)
 Osakesäästäjien Keskusliitto ry (**OSKL**)
 Pörssisäätiö
 Rahoitusvakuusvirasto
 Suomen Ammattiliittojen Keskusjärjestö SAK ry (**SAK**)
 Suomen Asianajajaliitto (**Asianajajaliitto**)
 Suomen pääomasijoitusyhdistys ry (**Pääomasijoittajat**)
 Suomen Tilintarkastajat ry (**ST**)
 Suomen Yrittäjät ry (**Yrittäjät**)

Lisäksi PriceWaterhouse Coopers Oy (**PwC**) toimitti lausunnon oma-aloitteisesti.

Työeläkevakuuttajat TELA ry ja Yhdenvertaisuusvaltuutetun toimisto ilmoittivat, etteivät anna lausuntoa asiassa.

Lausuntoa eivät antaneet:

Ammattiliitto Nousu ry
 Itä-Suomen yliopisto
 Nasdaq Helsinki Oy
 Piksu Oy
 Sijoitusyhtiö Lokki Oy
 Transparency International Suomi ry

1.3 Keskeisiä huomioita lausuntopalautteesta

Lausunnonantajat pitävät esitysluonnosta pääosin onnistuneena. Työryhmän tavoitteita pidetään tarpeellisina ja kannatettavina. Sijoitusrahastolain kokonaisuudistusta pidetään myös tervetulleena hankkeena. Lisäksi lausunnoissa toivotaan muun muassa työryhmämuistiossa ehdotettua jatkovalmistelua osuusrekisteriä koskevasta sääntelystä ja vaihtuvapääomaisesta sijoitusyhtiöstä, kattavampaa kansainvälistä vertailua sekä eri intressiryhmien vielä laajempaa kuulemistä valmistelussa.

Monissa sijoitusrahastolain ehdotettuja muutoksia koskevissa lausunnoissa työryhmän ehdotuksia lain sisällöstä pidettiin kannatettavana. Sijoitusrahastolakia koskevissa lausunnoissa nostettiin erityisesti esiin osuudenomistajakokouksesta luopuminen, osuudenomistajien vähimmäismäärään ehdotetut muutokset, arvolaskennan oikeellisuutta koskevat säännökset, alarahastorakenteen lisääminen sekä osuustodistuksesta luopumiseen liittyvät näkökohdat.

Osa lausunnonantajista toivoo selvennystä osuudenomistajakokouksen poisjättämistä koskeviin linjauksiin. Lisäksi osa lausunnonantajista ei pidä perusteltuna sitä, että arvolaskennan oikeellisuuden tarkastuskertoja vähennetään ehdotuksen mukaisesti kuudesta kerrasta yhteen vuosittaiseen kertaan. Rahastoyhtiön riippumattonta hallituksen jäsentä koskeva ehdotus saa kannatusta, mutta muutama lausunnonantaja toivoo myös täsmennystä rahastoyhtiön riippumattoman hallituksen jäsenen määritelmään. Toisaalta ehdotus riippumattoman hallituksen jäsenestä on myös nähty ongelmallisena ja keinotekoisena, sillä sen katsotaan heikentävän osuudenomistajien edunvalvontaa. Lausunnonantajat suhtautuvat myönteisesti ehdotettuun alarahastorakenteeseen, mutta toisaalta alarahastorakenne on nähty hämärtävän osuudenomistajan saamaa kuvaa rahastosta. Lausujat nostavat myös alarahastoja koskevia tarkentavia näkökohtia esiin muun muassa niiden verokohtelun osalta.

Osuudenomistajien alarajaa koskeva muutosehdotus on saanut kannatusta, mutta moni lausuja on esittänyt alarajan laskemista ehdotetusta 30:stä alemmas tai muiden keinojen käyttöönottoa kilpailukyvyyn lisäämiseksi. Osuustodistuksesta luopuminen on pääosin katsottu kannatettavaksi lausunnonantajien näkökulmasta. Lunastusta koskevien säännösten osalta eräät lausunnonantajat ovat muun muassa esittäneet säännösten täsmentämistä.

Useat lausunnonantajat lausuivat myös vaihtoehtorahaston hoitajista annettuun lakiin ehdotettuihin muutoksiin liittyen. Esitysluonnoksen mukaan Finanssivalvonnalle ehdotettu mahdollisuus antaa kielteinen markkinoinnin aloittamista koskeva päätös, joka selkeyttää markkinoinnin aloitusilmoituksen käsittelyprosessia, on kerännyt pääosin myönteisiä lausuntoja samoin kuin erikoissijoitusrahastoja koskevan sääntelyn siirtäminen AIMFL:iin. Osa lausunnonantajista nostaa kuitenkin esille tarpeen kirjata lakiin selkeästi Finanssivalvonnan kielteisen päätöksen antamisen edellytykset.

Lausuntopalaute on koottu lausuntoyhteenvetoon mahdollisuuksien mukaan yleiseen palautteeseen sekä lakikohtaiseen palautteeseen jaoteltuna.

2 LAUSUNNONANTAJIEN YLEINEN PALAUTE

2.1 Yleisesti esitysluonnoksesta

Suuri osa lausunnonantajista pitää työryhmän tavoitteita pääosin kannatettavina ja tarpeellisina. **Keskuskauppakamari** pitää työryhmän tavoitteita oikeasuhtaisina ja kannatettavina. **OP** kannattaa työryhmän tavoitteita ja ehdotuksia. **Pääomasijoittajat** pitää kokonaisuudistuksen tavoitteita kannatettavina ja ehdotusta tarpeellisena. **EK** pitää sijoitusrahastosääntelyn kokonaistarkastelua tervetulleena ja tärkeänä hankkeena. **PwC** pitää sijoitusrahastolain kokonaisuudistusta tärkeänä hankkeena. **Pörssisäätiö** onnittelee työryhmää kunnianhimoisen toimeksiannon yleisesti hyvin onnistuneesta toteuttamisesta. **Asianajajaliitto** kannattaa yleisesti sijoitusrahastolain kokonaisuudistusta. Toisaalta **OSKL** pitää työryhmän tavoitteita haasteellisina ja osittain keskenään ristiriitaisina. **EK** piti hanketta aloitettaessa tavoitteita tärkeänä.

Lisäksi suuri osa lausunnonantajista kannattaa itse esityksen tavoitteita ja ehdotuksia. **Finanssivalvonta** kannattaa sijoitusrahastolain rakenteen selkiyttämistä. **OM** kannattaa esityksessä ehdotettua lakitekniikkaa, luettavuutta ja selkeyden parantamista. **Suomen Pankki** pitää esityksen ehdotuksia perusteltuina ja kannattaa niiden voimaan saattamista. **FINE** pitää työryhmämuistiossa ehdotettuja muutoksia perusteltuina. **Suomen Yrittäjät** katsoo työryhmämuistiossa esitettyjen tavoitteiden tukevan työryhmän tavoitteita. **Verohallinto** katsoo, että sijoitusrahastolain kokonaistarkastelu on tarpeellista myös verotuksen näkökulmasta, ja pitää edotettuja muutoksia pääosin kannatettavina. **Pörssisäätiö** pitää pykäläotsikoita ja sijoitusrahastolain rakennetta lähtökohtaisesti onnistuneina. **OSKL** pitää esitystä asiantuntevasti laadittuna ja seikkaperäisenä selvityksenä, joka täyttää sille pääosin asetetut vaatimukset. Toisaalta **EK** katsoo, että sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistusta koskevassa työryhmämuistiossa esitettävät toimet jäävät kokonaisuutena tarkastellen vaatimattomiksi uudistuksiksi suomalaisen rahastoalan kansainvälisen kilpailukyvyyn vahvistamisessa. Jatkotyölle on **EK**:n näkemyksen mukaan tarvetta.

TEM pitää hyvänä työryhmämuistiossa huomioitua kuluttajansuojan näkökulmaa sekä sitä, että työryhmässä on ollut edustaja Kilpailu- ja kuluttajavirastosta. **Finanssivalvonta** pitää tärkeänä lähtökohtana minimoida ja tarvittaessa karsia sijoitusrahastolaissa olevia kansallisia erityissäännöksiä. **OSKL** toivoo, että jatkossa kaikki osapuolet huomioitaisiin vastaavia työryhmiä muodostettaessa siitä huolimatta, että työryhmä kuulee välissä myös ulkopuolisia tahoja.

OP katsoo, että sijoitusrahastomarkkinat EU:n alueella on ovat pitkälle yhdentyneet. Rajat ylittävän rahastotoiminnan helppous asettaa erityisiä haasteita suomalaisen rahastolainsäädännön kilpailukyvyille. Hyvällä kotimaisella lainsäädännöllä ja ennustettavalla toimintaympäristöllä voidaan tukea Suomesta käsin harjoitettavan sijoitusrahastotoiminnan kehitystä. **FA** katsoo kansainvälisten markkinoiden ja kilpailukyvyyn olevan sijoitusrahastolainsäädännön näkökulmasta tärkeää. Se kannattaa myös jatkovalmistelun nopeaa hoitamista.

EK katsoo, että työryhmämuistiossa esitetyt toimenpiteet täyttävät jossain määrin sijoitusrahastolainsäädännön uudistamiselle asetettuja tavoitteita, kuten sääntelyn yleistä sujuvoittamista ja purkamista. **EK** katsoo, että ehdotetuilla muutoksilla selkeytetään jossain määrin rahoitusmarkkinoiden rahastosektoria koskevaa lainsäädäntöä. Ehdotetuilla muutoksilla on rahastoyhtiöiden kustannuksia keventäviä vaikutuksia, kun taas ehdotetut muutokset lisäävät vaihtoehtorahastojen hoitajille aiheutuvaa hallinnollista taakkaa jonkin verran. **EK** näkee sijoitusrahastot tärkeänä osana rahoitusmarkkinoita. Esteitä sähköisen/digitaalisen toiminnan tieltä tulisi raivata. Lisäksi **EK** pitää tärkeänä tarkastella rajat ylittäviä ja kansainvälisiä muutostarpeita, sillä rahastotoiminta on Suomessakin leimallisesti luonteeltaan kansainvälistä ja rajat ylittävää toimintaa on runsaasti. Suomi on pieni markkina, jonka ei pitäisi asettaa kilpailijamaita tiukempia vaatimuksia markkinatoimijoille.

Pörssisäätiö toivoo, että jatkossa vastaavissa hankkeissa työryhmän jäseneksi tai asiantuntijaksi kutsuttaisiin nykyistä laajemmin myös yksityissijoittajien näkökulmasta asiaa tarkastelevia, arvopaperimarkkinoihin perehtyneitä tahoja.

Asianajajaliitto huomauttaa, että työryhmä ei muistiossaan käsittele kysymystä siitä, voisiko ja tulisiko sijoitusrahastolain mukaisilla sijoitusrahastoilla olla oikeushenkilöllisyys. Se, ettei sijoitusrahastolla voi olla oikeushenkilöllisyyttä, saattaa joissakin tilanteissa aiheuttaa ongelmia. Näissä tilanteissa sijoitusrahastojen asema ja toiminta voisi olla paremmin järjestettävissä, jos sijoitusrahastolla voisi olla oikeushenkilöllisyys.

Suomen Pankki katsoo, että lainsäädännönmuutokset selkeyttäisivät sijoitusrahastosääntelyä, lainsäädännön läpinäkyvyyttä ja ennakoitavuutta. Lainsäädännön uudistus on perusteltuja myös sen vuoksi, että kilpailu eurooppalaisten sijoitusrahastojen välillä todennäköisesti kiristyy, kun mahdollisuudet toimia rajan yli paranevat jatkuvasti. Ehdotetut uudistukset parantavat suomalaisten sijoitusrahastoyhtiöiden ja -rahastojen kilpailuasemia, kun ehdotukset yhdenmukaistavat kansallista sääntelyä eurooppalaisen sijoitusrahastosääntelyn kanssa.

Suomen Yrittäjät pitää erityisen tärkeän sitä, että uudistus edistäisi sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen kasvua jolloin rahastojen kautta voisi ohjautua entistä enemmän rahoitusta myös pk-yrityksille. **FINE** mainitsee sille puhtaaseen sijoitusrahastotoimintaan liittyvien yhteydenottojen olevan melko vähäisiä.

2.2 Lisäehdotukset ja liityntä muihin hankkeisiin

Lausunnonantajat ovat pääosin kannattaneet työryhmämuistiossa rahasto-osuusrekisteriä ja vaihtuvapääomaisia sijoitusyhtiöitä koskevan sääntelyn esitettyä siirtämistä jatkovalmisteluun. **EK** kannattaa vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön sääntelyn siirtämistä jatkovalmisteluun. Lisäksi **EK** kiirehtii rahasto-osuusrekisterin pitoa koskevien säännösten jatkovalmistelua. **Keskuskauppakamari** pitää valitettavana sitä, ettei työryhmä ole ehtinyt toimikautensa aikana valmistelemaan rahasto-osuusrekisterin pitoa koskevien säännösten päivittämistä eikä vaihtuvapääomaisten sijoitusyhtiöitä koskevaa sääntelyä. Kyseisten ehdotusten valmistelua tulisi jatkaa. **Selvitysyksikkö** huomauttaa, että jatkovalmistelussa tulisi huomioida Verohallinnon tiedonsaannin toimivuus osuusrekisterin osalta. Jatkovalmistelu tulisi toteuttaa rinnan verolainsäädännön uudistamisen yhteydessä. **Selvitysyksikkö** kannattaa myös sijoitusrahastolain termistön selkeyttämistä. Termistön uudistaminen tulisi toteuttaa verolainsäädännön uudistamisen ja veropoliittisen valmistelun kautta. Verovalvonnan kannalta olisi ongelmallista, jos käsitelmäärityksiä jouduttaisiin tulkitsemaan sijoitusrahastosääntelystä käsin.

Finanssivalvonta pitää tärkeänä sitä, että sekä sijoitusrahaston osuusrekisterin että vaihtuvapääomaisten sijoitusyhtiöiden ("FIN-SICAV") säännösten valmistelun tapahtuisi mahdollisimman pian. **Finanssivalvonta** tuo esiin myös työryhmän kanssa osittain rinnakkain sijoitusmuotojen verokohtelua arvioivan työryhmän. Sijoitusmuotojen verokohtelua arvioivan työryhmän raportissa tuodaan esiin, kuinka tärkeää ehdotusten ja verolainsäädännön jatkovalmistelun yhteistyö on. **OP** kannattaa vaihtuvapääomaisia sijoitusyhtiöitä koskevan sääntelyn siirtämistä jatkovalmisteluun. Tällä parannettaisiin kotimaisen rahastosektorin kilpailukykyä. **Pääomasijoittajat** kannattaa sääntelyn valmisteluun siirtämistä jatkovalmisteluun. **PwC** kannattaa tarkempaa selvitystä. Työryhmän mukaan vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön osalta kyse on monimutkaisesta asiakokonaisuudesta, joka edellyttää lisäselvitystä suhteessa nykyiseen yhtiösääntelyyn. **Pörssisäätiö** yhtyy näkemykseen ja kannattaa lisäselvityksen tekemistä aiheesta. **FINE** pitää selvittämistä tarkoituksenmukaisen, mutta huomauttaa jo nyt, että rahaston juridisella muodolla ei pitäisi olla vaikutusta sijoittajan ja rahastoyhtiön asiakkaan asemaan ja suojaan.

OM esittää, että jatkovalmistelussa kiinnitettäisiin huomiota ehdotuksen 12 luvun tarkistus- tarpeeseen voimassa oleva arvo-osuusjärjestelmää koskeva sääntely huomioon ottaen. **OP** katsoo, että osuusrekisterisääntelyä tulee kehittää kansainvälisen mallin mukaan. Se pitää

valitettavan sitä, että työryhmämuistiossa rahasto-osuusrekisteriä kehittämistä on käsitelty hyvin lyhyesti ja pintapuolisesti. Lisäksi rekisterimallin poikkeavuus on suomalaisille yhtiöille kilpailuhaitta, joka tulisi poistaa jatkovalmistelussa. Osuusrekisterisääntelyssä olisi myös mahdollistettava se, että toinen kotimainen sijoituspalveluyritys tai toinen rahastoyhtiö voisi myös toimia rahasto-osuuksien hoitajana (SRL 9 a luku) ollen samalla velvollinen ilmoittamaan verottajalle asiakastiedot.

FA katsoo, että esitysluonnoksessa jatkovalmisteluun siirrettyjen asioiden nopea jatkovalmistelu on tarpeen. Valmistelu tulisi aloittaa välittömästi ja ainakin osuusrekisteriä koskevilta osin se olisi annettava eduskunnalle yhdessä muiden jo tehtyjen ehdotusten kanssa. **FA** esittää, että nykyinen osuudenomistajarekisteri on este suomalaisten rahastojen laajemmalle markkinoinnille ulkomailla ja siksi tietojen toimittamisvelvollisuus suomalaisille rahastoyhtiöille tulisi poistaa. **FA** kannattaa myös vaihtuvapääomaisia rahastoja koskevan FIN-SICAV-mallin käyttöönottoa.

Asianajajaliitto katsoo, että toteuttamatta jääviä ehdotuksia rahasto-osuusrekisteristä, vaihtuvapääomaehdoista sijoitusyhtiöstä sekä ulkoistamista koskevasta sääntelystä tulisi arvioida uudelleen. Jatkovalmistelussa ehdotuksiin tulisi suhtautua avoimesti.

Verohallinto katsoo, että muistiossa ehdotetut muutokset verotusmenettelylakiin ovat siinänsä perusteltuja. **Verohallinto** kuitenkin ehdottaa, että jatkovalmistelussa yksittäisten verotusmenettelylain täydentämisen sijaan selvitettäisiin sijoitusrahastojen verotusmenettelylain 3 luvun mukaista ilmoitusvelvollisuutta kokonaisuutenaan. Jatkovalmistelussa olisi syytä harkita vuosi-ilmoitusvelvollisuuden yhdenmukaistamista sijoitusrahastojen osalta verotusmenettelylaissa. **Verohallinnon** käsityksen mukaan joka tapauksessa ehdotettujen muutosten lisäksi verotusmenettelyä koskevan 17 §:n muutosehdotuksen osalta olisi syytä jatkovalmistelussa harkita, onko 17 §:ssä tarpeen mainita alarahastot erikseen. Verotukseen liittyvien velvoitteiden osalta olisi myös selkeämpää, mikäli sijoitusrahastot olisivat oikeushenkilöitä kuten esimerkiksi henkilöstörahastot. Osuusrekisteriä koskevat sääntelyn osalta **Verohallinto** katsoo, että viranomaisten tiedonsaannin turvaaminen on syytä varmistaa mahdollisten tulevien muutosesitysten yhteydessä. Verohallinnon osalta erityisen tärkeää on kattavien ja oikeasisältöisten vuosi-ilmoitusten saannin turvaaminen.

3 LAUSUNNONANTAJIEN LAKIKOHTAINEN PALAUTE

3.1 Sijoitusrahastolaki

Sijoitusrahaston hallinnointi

Osuudenomistajakokouksesta luopuminen

Suurin osa osuudenomistajakokouksesta lausuneista kannattaa ehdotusta kokouksesta luopumisesta. **Finanssivalvonta**, **Keskuskauppakamari** ja **OP** pitävät esitystä säännöllisistä osuudenomistajakokouksista luopumisesta kannatettavana. **EK** pitää uudistusta kannatettavana ja tervetulleena ehdotuksena. **Asianajajaliitto** kannattaa työryhmämuistion ehdotusta, mutta katsoo kokouksen toimivallan ja sille kuuluvien päätösasioiden jäävän työryhmämuistiossa epämääräiseksi.

Pörssisäätiö pitää esitystä lähtökohtaisesti mahdollisena, mutta huomauttaa kokoukseen osallistumisen olevan keskeistä. Todellinen osallistuminen ei täten ole oikea mittari kertomaan osallistumismahdollisuuden tärkeydestä. **Pörssisäätiö** esittää kokouksen koolle kutsumiseen oikeutettujen tahojen täydentämistä rahastoyhtiön hallituksen riippumattomilla jäsenillä. **Pörssisäätiö** toivoo, että kokouksen järjestämisen perusteiden arvioiminen jätettäisiin osuudenomistajien harkintaan. Mikäli vaatimus koolle kutsumisesta tulisi, siitä tiedotettaisiin ja mikäli vähintään viiden prosentin vähemmistö vaatisi kokousta, sellainen järjestettäisiin. Sekä **Pörssisäätiö** että **OSKL** eivät pidä kannatettavana sitä, että rahastoyhtiön olisi

ilmoitettava kieltäytymisen perusteesta vain koolle kutsumista esittäneelle rahasto-osuudenomistajalle. Mikäli rahastoyhtiölle annettaisiin tämä valta, pitäisi kieltäytymisestä ja sen perusteluista tehdä ilmoitus myös Finanssivalvonnalle ja siitä pitäisi kertoa rahastoyhtiön verkkosivuilla.

OM katsoo, että määrävähemmistön oikeus vaatia yhtiö- tai muun vastaavan kokouksen koolle kutsumista on yleinen oikeussuojakeino sellaisissakin yhteisöissä, joiden on pidettävä vuosittain varsinainen yhtiökokous tai vastaava kokous. Ehdotuksen perusteluissa olisi suositeltavaa perustella poikkeaminen yleisestä yhtiö- ja yhteisöläinsäädännöstä sekä selvittää, miten mainitut poikkeamat vaikuttavat rahasto-osuudenomistajien sijoittajansuojaan.

OSKL vastustaa osuudenomistajakokouksen poistamista, mutta jos ehdotus kuitenkin hyväksytään, pitäisi koollekutsumiseen oikeutettuja lisätä. Tämä voidaan toteuttaa esimerkiksi niin, että kuka tahansa rahastoyhtiön hallituksen yksittäinen jäsen voi vaatia koollekutsumista, mutta mieluummin niin, että kuka tahansa osuudenomistaja voi sitä vaatia. Tämän lisäksi esityksessä ehdotettu rahastoyhtiön tiedotusvelvollisuus rahasto-osuudenomistajille vähemmistöosuudenomistajalta saamastaan kokouksen koolle kutsumista koskevasta aloitteesta vain silloin, kun rahastoyhtiön mielestä kokouksen järjestämiselle on perustetta, ei ole kannatettava. Päätösvalta tulisi olla osuudenomistajilla.

Riippumaton hallituksen jäsen

OP kannattaa riippumattoman hallituksen jäsenen valintaa. **Finanssivalvonta** pitää osuudenomistajien valitsemien hallituksen jäsenten korvaamista riippumattomilla hallituksen jäsenillä kannatettavana. **Keskuskauppakamari** kannattaa ehdotusta riippumattomien hallituksen jäsenten vähimmäismäärästä ja katsoo, että ehdotus ei tosiasiassa heikennä sijoittajan suojaa, vaan saattaa käytännössä parantaa sitä. **Pörssisäätiö** katsoo, että riippumattoman hallituksen jäsenen määritelmää tulee täydentää siten, että rahastoyhtiön lähipiiriyhteisöt sekä rahastoyhtiön johtoon kuuluvien lähipiiriläiset eivät tule kysymykseen riippumattomina edustajina.

OSKL näkee osuudenomistajien valitsemien hallituksen jäsenten korvaamisen riippumattomilla hallituksen jäsenillä ongelmallisena ja keinotekoisena. **OSKL** katsoo, että on entistäkin tärkeämpää, että osuudenomistajat voivat valvoa etujaan hallituksesta käsin, sillä heidän etujaan on ehdotettu heikennettäväksi jo osuudenomistajakokouksen poistamisen myötä. Jos tällaiseen heikennykseen kuitenkin mennään, on ehdottoman tärkeää, että riippumattoman hallituksen jäsenen määritelmä asetetaan myös tästä näkökulmasta hyväksyttävälle tasolle.

Rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärän laskeminen

Pörssisäätiö pitää esitystä hyväksyttävänä. **Keskuskauppakamari** kannattaa osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemista, sillä se katsoo uudistuksen mahdollisesti alentavan kynnystä markkinoille tuloon. **Asianajajaliitto** kannattaa ehdotusta, mutta institutionaalisten sijoittajien tarpeet olisivat perustelleet vieläkin pienempää vähimmäismäärää, jolloin vaatimuksesta voidaan kokonaan luopua. **Finanssivalvonta** kannattaa ehdotusta ja katsoo, että osuudenomistajien vähimmäismäärää voidaan vielä arvioida edelleen huomioiden kuitenkin, että rahastotoiminnan tunnusmerkki varojen keräämisestä yleisöltä ja yhteisestä sijoittamisesta täyttyy.

FA kannattaa ehdotusta. **FA** kannattaa myös ehdotusta, jossa voitonjakopakko koskisi jatkossa vain erikoissijoitusrahastoja, joissa on alle 30 osuudenomistajaa. **FA** katsoo kuitenkin, että on tarpeellista kehittää erityisesti institutionaalisille sijoittajille tarkoitettujen sijoitusrahastojen toimintaedellytyksiä. **FA** ehdottaa harkittavaksi sijoitusrahastojen osalta vastaavaa säännöstä kuin erikoissijoitusrahastoihin, jossa erikoissijoitusrahastojen perustaminen myös alle 30 omistajalla erilaisella verokohtelulla on mahdollista.

OP katsoo, että osuudenomistajien vähimmäismäärä olisi 30 sijaan tullut laskea 10:een, sillä kyse on kansainvälisestä kilpailuhaitasta. Sääntely tulisi poistaa jatkovalmistelussa. **OSKL** ei kannata tai vastusta osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemista. Osuudenomistajien määrän vähentämisestä voidaan pitää ymmärrettävänä, mutta **OSKL** ehdottaa rahastoyhtiön minimipääomavaatimusten pudottamista esimerkiksi 5.000 euroon, jolloin uusien toimijoiden alalle tuloa voidaan todellisuudessa lisätä sekä toimialan kotimaista keskittyneisyyttä vähentää.

Verohallinto katsoo, että kyse on sen näkökulmasta ensisijaisesti veropoliittisesta kysymyksestä. Minimimäärän laskemisella ei liene olennaista merkitystä, mikäli sijoitusrahasto on ehdotuksen mukaan oltava edelleen aidosti avoin yleisölle, likvidi ja ammattimaisesti hoidettu. Lukumäärävaatimus voi myös vaikuttaa siihen, kuinka laajasti erilaiset välillisen sijoittamisen muodot hyväksytään verovapaaksi ja missä tilanteessa verotuksen lykkäämisetu sallitaan sekä siihen, miten tehokkaasti voidaan ehkäistä räätälöityyn omaisuudenhoitoon liittyvää verosuunnittelua. Erityissijoitusrahastojen osalta ehdotettu muutos voi lisätä ulkomaisten räätälöityjen järjestelyiden käyttämistä myös veronkiertojärjestelyihin. Verotuksen näkökulmasta minimiosuudenomistajien lukumäärää tehokkaampi tapa olisi määritellä enimmäisomistuss määrä. Verolainsäädännön jatkovalmistelussa olisi hyvä selvittää omistusosuuteen ja määräsvaltaan liittyvien rajoitusten tarpeellisuus ja soveltuvuus.

Arvolaskennan oikeellisuuden tarkastus

Keskuskauppakamari kannattaa ehdotusta arvolaskennan harventamista hallinnollisten kustannusten pienentyessä. Sijoittajansuojan ei katsota vaarantuvan. **OSKL** pitää ehdotusta ymmärrettävänä ja hyväksyttävänä, edellyttäen että rahastoyhtiö ei joudu automaattisesti korvaamaan osuudenomistajille aiheuttamansa tappiota, jos laskelmat todetaan virheelliseksi. Korvausvelvollisuutta ei saa ulottaa osuudenomistajiin, vaikka he olisivat virheistä hyöttyneet. Tarkastus suoritettava vähintään kvartaaleittain, jos on olemassa vaara, että osuudenomistajat ovat korvausvelvollisia. **Pörssisäätiö** ymmärtää tarpeen harventaa arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastamista, mutta pitää yhtä kertaa vuodessa liian vähäisenä. **Pörssisäätiö** pitäisi neljännesvuosittain tehtävää tarkastusta luontevana ja hyvänä.

PwC ei pidä arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastamisen kertojen vähentämistä tarpeellisenä. Arvonlaskennan oikeellisuuden tarkastus tilikauden aikana on vakiintunut käytäntö Suomessa. Rahaston arvonlaskennan oikeellisuudesta ei saataisi riittävästi koko tilikauden kattavaa tarkastusevidenssiä, jos yleisluonteisesti tehty tarkastus tehtäisiin vain kerran, ja sijoitusrahastojen tilinpäätöstarkastuksen työmäärä kasvaisi.

ST katsoo, että siirtyminen yhteen vuotuiheen tarkastuskertaan mitä todennäköisimmin lisää tilintarkastajan työmäärää. Yleisperusteluiden mukaan säännös olisi joustava, mutta perusteluissa ei tarkemmin yksilöidä niitä tilanteita tai edellytyksiä, jolloin tilintarkastaja voisi suorittaa tarkastuksen useammin. Tältä osin esitystä on täydennettävä. Terminologisesti **ST** katsoo, että ehdotettuun säännökseen sisältyy epätarkkuutta sekä toimenpiteen että ajankohdan osalta, ja ehdottaa niihin muutoksia.

Verohallinto katsoo tarpeelliseksi korostaa arvojen oikeellisuudella olevan vaikutusta myös verotukseen ja pitää tärkeänä vuodenlopun arvojen oikeaksi varmistamista.

Rahasto-osuuksien lunastus

Finanssivalvonta kannattaa ehdotettua muutosta sijoitusrahaston likviditeettivälineiden täydentämiseen suurten lunastusten rajoittamisella.

Keskuskauppakamari katsoo, että suurten lunastusten rajoittaminen voi olla joissain tilanteissa perusteltua rahasto-osuudenomistajien etujen suojelemiseksi. Sääntelyssä voi olla

syytä asettaa jotain ohjausta siihen, millä tavoin tai edellytyksin lunastusta voitaisiin säännöissä määrätä.

OP ehdottaa, että 10 luvun 6 §:n sanamuotoa lunastamisen rajoittamisesta tulisi täsmentää. Lunastuksessa voi myös olla kyse suuresta määrästä pieniä lunastuksia, jotka voivat ylittää määritellyn rajan.

FA toteaa luvun 6 §:n lunastuksen rajoittamista koskevan säännöksen osalta, että lakiteksti ei edellytä erityisiä kynnysrajoja lunastusten keskeyttämiselle. **FA** ehdottaa perustelutekstiä muutettavaksi siten, että kynnysraja todetaan yhtenä esimerkkinä sääntöihin mahdollisesti otettavasta määräyksestä. Vaikka sijoittajalle on säännöistä käytävä ilmi rajoituksen mahdollisuus, ei sen perusteluita voi kirjoittaa niin tarkasti, että sijoittaja pystyy ennalta arvioimaan rajoituksen todennäköisyyttä. Luvun 8 § ilmoituksen lunastamisen keskeyttämisestä mukaan rahastoyhtiön on ilmoitettava Finanssivalvonnalle, jos se on keskeyttänyt edellä luvun 6 §:n mukaisesti rahasto-osuuksien lunastamisen. **FA** ehdottaa 8 §:n tekstin täsmentämistä niin, että ilmoitusvelvollisuus koskee muita kuin säännöissä mainittuja keskeyttämisilanteita

Pörssisäätiö ymmärtää perusteet säättää paitsi lunastusten keskeyttämisestä, myös lunastusten rajoittamisesta kriisitilanteissa. **Pörssisäätiö** kannattaa tehtyä muutosesitystä.

Rahastoyhtiölle esitetään lisäksi uutta oikeutta lunastaa rahasto-osuudet ilman rahasto-osuudenomistajan toimeksiantoa tai suostumusta. **Pörssisäätiö** pitää esitystä lunastuksesta ilman suostumusta osuudenomistajien kannalta yllättävänä ja epätoivottavana. **Pörssisäätiö** ymmärtää kuitenkin rahastoyhtiölle kuvatusa erityistilanteesta aiheutuvan kustannuspaineen. **Pörssisäätiö** pitää esitystä epätoivottavana, mutta mikäli esitys säilyy, tulee rahastoyhtiöltä vaatia asian tiedottamista selkeästi osuudenomistajille sekä merkintävaiheessa että lainsäädännön muutosvaiheessa. **Pörssisäätiö** esittää, että osuudenomistajalle annettaisiin siirtymäaika, jonka aikana osuudenomistaja voisi päättää lunastuksen tarkasta toteutumisaikasta sen sijaan, että pakkolunastus toteutettaisiin välittömästi ilman osuudenomistajan vaikutusmahdollisuutta. Pakkolunastuksen välitöntä toteuttamista ilman asianmukaista varoitusta ja varoaikaa **Pörssisäätiö** pitää epätoivottavana.

OM katsoo, että lakiehdotuksen perusteluissa ei ole arvioitu sitä, mitä tällaisten lunastusehtojen ottaminen ennen lain voimaantuloa perustettujen rahastojen sääntöihin tarkoittaisi osuudenomistajan omaisuudensuojan kannalta. Perustuslakivaliokunnan vakiintuneen kannan mukaan omaisuudensuoja turvaa myös sopimussuhteiden pysyvyyttä, joskaan kielto puuttua taannehtivasti sopimussuhteiden koskemattomuuteen ei ole muodostunut ehdottomaksi. **OM** ehdottaa esityksen täydentämistä siltä osin, miten ehdotus täyttää perusoikeuksien yleiset rajoittamisedellytykset.

Keskuskauppakamari pitää ehdotettua yksittäisen rahasto-osuudenomistajan rahasto-osuuksien lunastamista ilman rahasto-osuuden omistajan suostumusta oikeasuhtaisena rahastoyhtiölle ja muille osuudenomistajille aiheutuvaan haittaan nähden.

FA ehdottaa 10 luvun 5 §:n 2 momentin rahasto-osuuden lunastamista koskevan säännöksen perusteluihin lisättäväksi esimerkkinä myös tilanne, jossa rahastoyhtiö ei ole saanut osuudenomistajalta rahanpesun ja terrorismin rahoituksen estämisestä annettujen säännösten mukaisia tietoja.

Osuustodistuksen antamisesta luopuminen

Keskuskauppakamari pitää fyysisistä osuustodistuksista luopumista ajanmukaisena. **Pörssisäätiö** pitää esitystä hyväksyttävänä, kun osuudenomistajalla on muu tapa halutessaan varmistua omistuksestaan sähköisesti. **SAK** katsoo, että osuustodistuksen antaminen olisi hyvä säilyttää rahastoyhtiön velvollisuutena rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta, jotta riittävä varmennettavuus voidaan taata. **Asianajaliitto** pitää ehdotusta asian- ja ajanmu-

kaisena. Lisäksi se ehdottaa, että jatkovalmistelussa olisi omaksuttava osakeyhtiölain osakekirjattomien osakkeiden sääntelyä vastaava ratkaisu osuustodistuksettomien rahasto-osuuksien sääntelyn osalta, sillä se katsoo, että fyysisten velkakirjojen ja todistuksettomien rahasto-osuuden rinnastaminen on ongelmallista.

Verohallinto taas pitää osuustodistuksesta luopumista hyvänä ja oikeasuhtaisena ehdotuksena, mutta ehdottaa, ettei jatkossa sallittaisi osuustodistusten myöntämistä veronkierron ja harmaan talouden ehkäisemiseksi. **Selvitysyksikkö** kannattaa ehdotusta fyysisestä osuustodistuksesta luopumisesta. Haltijamuotoinen omistajuus muodostaa harmaan talouden riskin ja voi mahdollistaa rahanpesua.

OM pitää ehdotuksessa olevaa mahdollisuutta osuustodistuksen antamiseen tarvittaessa täsmentämistä vaativana erityisesti velkakirjalain soveltamisen osalta. Juoksevia velkakirjoja koskevien säännösten soveltaminen sellaiseen rahasto-osuuteen, josta ei ole annettu osuustodistusta ei ole mahdollista, koska säännöksiä sovelletaan juuri fyysisiin velkakirjoihin, kun taas oikeuksiin, joista ei ole annettu paperimuotoisia todistetta, sovelletaan tavallisia velkakirjoja koskevia periaatteita. Ehdotusta olisi syytä muuttaa vastaamaan säännöksen tarkoitusta.

Alarahastot

Valtaosa lausunnonantajista piti uuden alarahastorakenteen mahdollistamista kannatettavana. **Keskuskauppakamari** kannattaa alarahastorakenteen mahdollistamista. **Asianajajaliitto** näkee alarahastot joustavoittavina.

Finanssivalvonta kannattaa alarahastojen mahdollistamista, mutta se pitää myös tärkeänä säännösten tarkentamista edelleen sijoitusrahastotasolla ja toisaalta sijoitusrahastonsijasta alarahastotasolla.

Toisaalta **Verohallinto** pitää alarahastojen itsensä verotuksen lisäksi keskeisenä kysymyksenä alarahasto-osuuksien vaihdantaan liittyvää verokohtelua. Verolainsäädäntöön tulisi myös säätää alarahastokäsitteen lisäksi täsmälliset säännöt siitä, miten alarahastoa ja alarahaston vaihtoa toiseen alarahastoon verotetaan, sillä uudistus tuo rahastoille joustoa ja mahdollisuuden järjestää rahastot samalla tavalla kuin eräissä muissa jäsenvaltioissa jo tehdään.

FA katsoo, että alarahastojen verotuksellista asemaa tulisi täsmentää. Lähtökohtana tulisi olla se, että alarahastojen luovutus ja hankinta rinnastetaan tältä osin sijoitusrahaston hankintaan ja luovutukseen.

OM ehdottaa, että jatkovalmistelussa selvennettäisiin alarahastorakenteen suhdetta sulautumiseen.

Pörssisäätiöllä ei ole asiasta kokemusta, eikä siten vahvaa kantaa esitykseen. **OSKL** näkee alarahastomallin ongelmallisena sikäli, että se on omiaan hämärtämään osuudenomistajan saamaa kuvaa rahaston toiminnasta ja sijoituskohteista (strategiasta) erityisesti huomioiden se, että osuudenomistajista suuri osa on asiaan perehtymättömiä ja käytännössä usein pelkää rahasto(-yhtiön) antaman informaation varassa.

Muu palaute ja huomiot

Selvitysyksikkö katsoo, että kansainvälisellä kehityksellä lainmuutoksia perusteltaessa taustalla tulisi olla riittävän kattava lainsäädännön vertailu. Esityksessä rahastosääntely kehitystä kuvattaessa muun muassa Luxemburg ja Irlanti ovat lähinnä **Selvitysyksikön** näemyksen mukaan negatiivisia esimerkkejä.

OM katsoo, että lakiehdotuksen 1 luvun 8, 10 ja 11 §:ssä, 19 luvun 3 §:ssä sekä 20 luvun 3 ja 6 §:ssä säädetään rahastoyhtiön ja säilytysyhteisön toimilupien sekä niiden muutosten rekisteröinnistä. Esitysluonnoksen 2 luvun 10-11 §:ssä ja 21 luvun 12 §:ssä puolestaan säädetään rekisteriviranomaisen tehtävistä, kun kotipaikkaansa siirtävä tai sulautuva tai jakautuva rahastoyhtiö tai säilytysyhtiö on eurooppayhtiölaissa (742/2004) tarkoitettu eurooppayhtiö. Laista ei käy selkeästi ilmi, että ensin mainitun rekisteröinti tehdään kaupparekisteriin ja jälkimmäinen Patentti- ja rekisterihallitukselle. **OM** pitää ehdotuksen 6 luvun 2 momentin 1 kohdan mainintaa ”yhtiökokouksen valitsemasta” jäsenestä tarpeettomana ehdotetun rahasto-osuudenomistajien valitsemien hallituksen jäsenistä luopumisen osalta.

OM ehdottaa lisäksi jatkovalmistelussa huomioitavaksi EU:n yleisen tietosuojasetuksen täytäntöönpanoon liittyvää lainsäädännön muutosta erityisesti salassapito- ja vahingonkorvausvelvollisuuden sekä asiakkaan tuntemisen osalta.

Ehdotetun 27 luvun seuraamuksia ja rikkomuksia koskevilta osin **OM** katsoo, että 4 §:ssä tarkoitetun sijoitusrahastorikoksen osalta selvänä lähtökohtana tulee pitää vankeusuhkaisten rangaistussäännösten keskittämistä rikoslakiin. Tästä voidaan poiketa vain poikkeustapauksissa ja ehdotuksen perusteella tulisi ilmetä syyt poikkeamiselle. Ehdotuksen 27 luvun 5 §:n salassapitovelvollisuuden osalta **OM** katsoo, ettei säännöksen nojalla ole selvää, missä tilanteissa rikkomuksista ilmoitettaessa voidaan rikkoa salassapitovelvollisuutta rikoslaissa edellytetyllä tavalla. Lisäksi säännöksen perusteluiden tulee olla selviä sen osalta, että kyseisellä viittauksella erityislaissa ei laajenneta pykälässä viitattujen rikoslain säännösten soveltamisalaa.

Ehdotetun 27 luvun 6 §:ssä asianomistajarikoksesta syyttämistä koskevan säännöksen osalta **OM** katsoo säännöksen selkeyttämisen olevan tarpeellista sen osalta, mihin rangaistussäännöksiin rajoitusten on tarkoitettu kohdistuvan. Lisäksi pykälä tulisi kirjoittaa vakiintuneen kirjoitustavan mukaisesti. Ehdotetun 7 §:n osalta **OM** katsoo syyksiluettavuuden alimman asteen käytön vaativan erityisiä perusteluja. Rangaistavuutta rajaavan vähimmäiskriteerin sisältöä ei niin ikään ole tarkennettu perusteluissa. Ehdotuksen siirtymäsäännösten osalta **OM** katsoo, että osuustodistuksen haltijan oikeussuojan turvaaminen jää epäselväksi ehdotetun 28 luvun 2 §:n 1 momentin osalta. Niin ikään momentin sanamuoto ei kaikilta osin vastaa perusteluissa mainittua voimassa olevaa lainkohtaa. Siirtymäsäännösten sisältöä ja muotoilua on huolellisesti harkittava jatkovalmistelussa.

OP katsoo, että SRL:ia ja AIMFL:ia koskevat asetukset olisi syytä koota yhdeksi asetukseksi nykyisten useiden asetusten sijaan. **OP** katsoo, että rahastolle luovutettavan apportiomaisuuden oikea arvostaminen on olennaista. Apportin tulisi heti rahaston perustamisen jälkeen tai sitä perustettaessa olla mahdollista merkitä luovuttamalla arvopapereita, jotka ovat rahaston sijoituspolitiikkaan mukaisia.

PwC näkee ongelmaksi sen, että Suomen laissa ei ole selkeää säännöstä siitä, kuinka suomalainen tilintarkastus ulottuu ulkomaisiin toimintoihin. **PwC** pitää tärkeänä, että laista saataisiin selkeää tukea edellä mainittuihin tulkintatilanteisiin. **PwC** ei pidä tietojen vaihtamiseen liittyviä sopimuksia tilintarkastajien välillä tarpeellisena silloin, kun tarkastuksen kohteena ovat samaan konsernitarkastukseen kuuluvat yhtiöt (syöttörahasto ja kohderahasto).

ST ehdottaa lakiehdotuksen 7 luvun 4 §:n 1 momentin muotoilua muutettavaksi, jotta laintermistö olisi linjassa kirjanpitolaissa käytetyn terminologian kanssa. Ehdotetun lain 16 luvun 8 §:ssä käsitellään tilintarkastajan antamaa lausuntoa sulautumistilanteissa. **ST** katsoo, että muotoilua olisi selkeytettävä. Lisäksi pykälässä käytetty termi, jossa tilintarkastajaa velvoitetaan lausunnossaan ”vahvistamaan” erilaisia seikkoja ei ole hyvä.

ST katsoo, että sijoitusrahaston sulautumista, jakautumista ja purkautumista koskeviin säännöksiin tai niiden yksityiskohtaisiin perusteluihin olisi hyvä lisätä maininta siitä, onko sulautuneen, jakautuneen tai purkautuneen sijoitusrahaston osalta laadittava lopputilitys. **ST** kiinnittää huomiota siihen, että rahastoyhtiön hallinnointiyhtiöllä voi olla kiinteä toimipaikka toisessa

maassa tai toisissa maissa. Laissa tulisi ottaa kantaa siihen, miten niissä maissa, joissa rahaston hallinnointiyhtiöllä on ainoastaan kiinteä toimipaikka, rahastojen tilintarkastus järjestetään.

TEM katsoo, että ehdotetun 7 luvun 4 §:ssä ehdotettu tilinpäätöksen käsite on kirjanpitolakia suppeampi, eikä ehdotus tunne samaisessa laissa mainittavaa rahoituslaskelmaa. **TEM** ehdottaa uutta muotoilua säännökselle. Ehdotetun 7 luvun 4 §:n 1 momentin osalta **TEM** katsoo, että säännöksessä tarkoitettu velvoite laatia toimintakertomus ylittää rahastoyhtiöön, muttei yksittäiseen sijoitusrahastoon. Säännöksen 2 momentin osalta **TEM** katsoo, että sanamuotoa on syytä täydentää, jotta välttytään viittaukselta lakiin luottolaitoslain toiminnasta, joka antaa mielikuva siitä, että tiedot olisi esitettävä toimintakertomuksen sijaan rahastoyhtiön tilinpäätöksessä. Ehdotetun 3 momentin osalta **TEM** ehdottaa täsmennyksiä, jos tarkoituksena on ulottaa Finanssivalvonnan toimivalta myös toimintakertomukseen. **TEM** huomauttaa lisäksi, että ehdotetun 7 luvun 4 §:n 2 momentissa on viittaus lakiin luottolaitoksen toiminnasta, jonka perustelut sisältävät viittauksen avoimuusdirektiivin (2004/109/EU) 4 artiklan 2 kohdan c alakohtaan. Jos tarkoituksena on ollut ulottaa avoimuusdirektiivin artiklassa olevat vaatimukset myös rahastoyhtiöihin, tulisi tästä säätää mainitun artiklan mukaisesti.

FA katsoo, että ehdotuksen 1 luvun 2 §:n 3 kohdassa tarkoitettu *syöttörahaston* määritelmä ei vastaa nykyistä UCITS-direktiivin sanamuotoa. Säännöksen 21 kohdassa mainittua talletusta ei yleensä ole pidetty kohdassa tarkoitettuna *rahoitusvälineenä*, jolloin ehdotus on **FA**:n näkemyksen mukaan lakiteknisesti huono. **FA** ehdottaa myös säännöksen 34 kohdan mukaiselle *ulkoistamiselle* parempaa muotoilua.

FA ehdottaa 3 luvun 6 §:ssä tarkoitettujen sisäpiirisäännösten poistamista kansallisena ja direktiiviin perustumattomana sääntelynä. Esitysluonnoksen 3 luvun 7 §:n sisäpiiri-ilmoituksen osalta tulisi harkita ilmoitusvelvollisuuden rajaamista vain rahastoyhtiön hoitamien sijoitusrahastojen rahasto-osuuksiin, mikäli sisäpiiri-ilmoituksesta luopumista ei pidetä mahdollisena.

Esitysluonnoksen 4 luvun 3 §:n palkitsemisjärjestelmää koskevien yleisten säännösten kanalta **FA** ehdottaa tekstin muuttamista niin, että sijoittajien osalta puhutaan esimerkiksi sijoitusstrategiasta tai ainakin lakitekstin sisällön avaamista perusteluissa. Esitysluonnoksen 4 luvun 4 §:n palkitsemisjärjestelmän piiriin kuuluvien henkilöiden osalta **FA** katsoo, että esitysluonnoksen kirjoitusasu poikkeaa direktiivin kirjoitusasusta. Säännöksen 4 kohdan mukaisten henkilöiden osalta tulisi harkita sen täsmentämistä. Esitysluonnoksen 9 luvun 1 §:n 2 momentin osalta **FA** katsoo, että selvyiden vuoksi tulisi tarkentaa, että erilläänpitovelvoite koskee sekä rahastoyhtiön varoja että toisen rahaston varoja.

Esitysluonnoksen siirtymäsäännösten osalta **FA** katsoo, että 28 luvun 2 §:n 2 momentin mukainen velvoite ryhtyä toimiin rahastoyhtiön hallituksen riippumattoman jäsenen valitsemiseksi lain voimaantuloa seuraavalla tilikaudella tai viimeistään 30.6.2019 mennessä on ongelmallinen siltä osin, että mikäli lait tulevat voimaan vuoden 2019 alusta, ehdotuksessa tarkoitettu "seuraava tilikausi" on myöhemmin kuin 30.6.2019. Lisäksi **FA** katsoo, että rahastoyhtiölle varattu 8 kk aika sääntöjen muuttamiselle lain voimaantulosta on liian lyhyt. Siirtymäajan tulisi olla yksi vuosi. Riippumattomien hallituksen jäsenten osalta **FA** toteaa lisäksi, että mikäli rahastoyhtiössä on jo nykyisten säännösten nojalla valittu hallitus, joka täyttää uuden lain vaatimukset, muodollista uudelleevalintaa ei pitäisi edellyttää ennen seuraavaa säännönmukaista yhtiökokousta.

FA ehdottaa, että ehdotuksen 13 luvun 7 §:ää sijoitusrahaston vähimmäishajautusvaatimuksesta tulisi selventää sen osalta, mihin 5 momentissa mainitulla konsernilla viitataan 5/40 – säännön osalta. Esitysluonnoksen 13 luvun 8 §:n lainaus- ja takaisinostosopimusten osalta **FA** katsoo, että säännöksessä tarkoitettu 10 %:n rajoitus tulisi poistaa, sillä Pohjoismaissa ei ole vastaava käytäntöä.

Esitysluonnoksen 14 luvun 3 §:ssä Finanssivalvonnan on annettava lupa sijoittaa kohderahastoon ehdotuksen 13 luvun 6 §:n 5 momentin ylittävän määrän, jos syöttörahasto, sen

säilytysyhteisö ja tilintarkastajat sekä kohderahasto täyttävät luvussa säädetyt vaatimukset. **FA** katsoo, että lain mukaan menettely on epäselvä suhteessa syöttörahaston sääntöjen hyväksymiseen. Lisäksi **FA** huomauttaa, että säännöksen 2 momentin 5 ja 6 kohdissa tulisi ottaa huomioon tilanteet, joissa syöttö- ja kohderahaston tilintarkastajat sekä säilytysyhteisö ovat samat, eikä lainkohdassa tarkoitettua sopimusta tulisi edellyttää.

EK kannattaa sisäpiirisäännösten poistamista kansallisena sääntelynä.

3.2 Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain muuttamisesta

Kielteinen päätös markkinoinnin aloitusilmoituksesta

Finanssivalvonta kannattaa ehdotettua mahdollisuutta antaa poikkeuksellisesti kielteinen valituskelpoinen päätös toimiluvalliselle vaihtoehtorahaston hoitajalle koskien vaihtoehtorahaston markkinoinnin aloitusilmoitusta. Lisäksi Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että sillä on mahdollisuus puuttua toimiluvallisten hoitajien vaihtoehtorahastojen markkinointiin ei-ammattimaisille asiakkaille. Rekisteröityneille vaihtoehtorahaston hoitajille ehdotetaan omistajien ja johdon luotettavuutta koskevia edellytyksiä, joka tulee lisäämään **Finanssivalvonnan** työtä.

Pääomasijoittajat katsoo, että markkinointi-ilmoitusta koskevat säännöt kaipaavat täsmenystä. Finanssivalvonnan harkintavallan on perustuttava lakiin. Säännöksen konkretisoimista perusteluissa pidetään hyvänä, mutta perusteluteksti jättää Finanssivalvonnalle sanamuodon ylittävää harkintavaltaa. Perusteluissa tulisi täsmentää, ettei asiassa voida käyttää ylimääräistä lakiin perustumatonta harkintavaltaa. Sen sijaan ehdotusta siitä, että Finanssivalvonnan on annettava kielteinen päätös määräajassa, **Pääomasijoittajat** pitää hyvänä ja oikeusvarmuutta lisäävänä ehdotuksena.

Pörssisäätiö pitää selkeyttävänä sitä, että ehdotuksessa on esitetty kielteisen markkinoinnin aloitusilmoitusta koskevan päätöksen antamista määräajassa. **EK** katsoo, että markkinoinnin aloitusilmoitusta koskeva päätösmenettely tulisi olla tarkkarajaisempi oikeusvarmuuden vahvistamiseksi. Erikoissijoitusrahastojen sääntelyn siirtäminen AIFML:n piiriin ei saa johtaa siihen, että erikoissijoitusrahastojen sääntely ja kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen sääntely muutetaan samanlaiseksi ottamatta huomioon rahastojen erityispiirteitä.

Sopivuusarviointi ja tuotehallintavaatimukset

Pääomasijoittajat pitää ehdotusta edellyttää toimiluvallisilta vaihtoehtorahastojen hoitajilta jatkossa asiakaskohderyhmän sopivuusarviointia ei-ammattimaiselle asiakkaalle tarjottavien vaihtoehtorahastojen osalta perusteltuna. **Pääomasijoittajat** pitää hyvänä myös sitä, että ehdotus ei kuitenkaan koske rekisteröityviä vaihtoehtorahastojen hoitajia, koska Finanssivalvonta voi jo voimassa olevan sääntelyn puitteissa arvioida vaatimuksien täyttymistä tältä osana poikkeuslupan myöntämistä. Toimiluvallisten toimijoiden osalta **Pääomasijoittajat** kuitenkin toteaa, että lain perusteluiden viittaukset MiFID II-sääntelyyn ovat harhaanjohtavat. Tämän vuoksi tuotehallintaa koskevan säännöksen perusteluissa ei tulisi viitata miltään osin MiFID II-sääntelykehikkoon epäselvyyksien välttämiseksi.

Pääomasijoittajat katsoo, että tuotehallintaa koskevat säännökset aiheuttavat käytännössä tarpeetonta hallinnollista taakkaa tilanteissa, joissa ”sääntelyllä suojattavat” pääomasijoitusrahaston rahastosijoittajat ovat pääasiassa ammattimaista sijoitustoimintaa harjoittavia sijoittajia. Vaihtoehtorahaston soveltuvuus aiotulle kohderyhmälle tulisi voida todeta tilanteen luonteeseen sopivalla ja kevyellä tavalla tarpeettoman hallinnollisen taakan välttämiseksi.

Myös **FA** katsoo, että lakiehdotuksen perusteluja tulee muuttaa. Perustelujen viittaus MiFID II:een on tarpeeton ja mahdollisesti harhaanjohtava, sillä ehdotettu säännös ei perustu kyseiseen direktiiviin vaan on kansallisesti harkittu säännös. Säännöksen perusteluissa viittaus MiFID II –direktiiviin ehdotetaan poistettavaksi.

Erikoissijoitusrahastoja koskevan sääntelyn siirtäminen AIMFL:iin

Suomen Pankki pitää tärkeänä, että muutosehdotus saatetaan voimaan. **Asianajajaliitto** kannattaa työryhmämuistion ehdotusta SRL:n ja AIMFL:n rajanvedon selkiyttämistä. **Keskuskauppakamari** kannattaa työryhmän esitystä erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely siirtämisestä vaihtoehtorahaston hoitajista annettuun lakiin, ja katsoo ehdotuksella olevan lainsäädäntöä selkeyttävä vaikutus. **Keskuskauppakamari** katsoo myös, että koska erikoissijoitusrahastojen verokohtelua ei ole tarpeen muuttaa, tämä tulisi kirjata selkeästi hallituksen esitykseen. **OP** kannattaa myös erikoissijoitusrahastosääntelyn siirtämistä AIMFL:iin. Muutoksella ei tulisi olla vaikutusta verolainsäädäntöön. **PwC** pitää tärkeänä varmistaa, että erikoissijoitusrahastoja koskeva verokäsittely säilyy ennallaan.

Pääomasijoittajat pitää ehdotusta lähtökohtaisesti kannatettavana. Erilaisten toimijoiden erityispiirteet tulisi kuitenkin voida tunnistaa myös jatkossa ja varmistaa, että lain säännökset ovat toimivat ja sopivat kunkin toimijan erityispiirteet huomioon ottaen. **Pörssisäätiö** ei vastusta muutosta.

PwC kannattaa erikoissijoitusrahastoja koskevan sääntelyn selkiyttämistä, mutta näkee ehdotetun sääntelyratkaisun kuitenkin ongelmallisena. Erikoissijoitusrahastojen yksityiskohtainen sääntely pitäisi jättää pelkästään SRL:iin, sillä ehdotus sekoittaisi sääntelytekniikkaa. Lisäksi vähimmäispääomaa ja aukioloa koskevia säännöksiä olisi tarpeen selkeyttää (ehdotettu 16 a luvun 4 §) erityisesti kiinteistöjen ja kiinteistöarvopaperien osalta niin, ettei tulinnanvaraisuutta syntyisi.

FA katsoo, että koska erikoissijoitusrahastoja koskevan sääntelyn siirtäminen SRL:sta AIMFL:iin on puhtaasti lakitekninen, sen ei pitäisi aiheuttaa muutoksia erikoissijoitusrahastojen verotukseen. **FA** kiirehtii eri sijoitustuotteiden verotusta selvittäneen työryhmän 4.5.2018 julkaistussa mietinnössä 14/2018 säännösten valmistelua, jotta ne voidaan antaa samaan aikaan työryhmän esitysluonnoksen kanssa.

FA katsoo, että ratkaisu yksinkertaistaa tiettyjä tilanteita, mutta toisaalta toisissa tilanteissa syntyy tulkintakysymyksiä. Esimerkiksi 16 a:1 §:n 1 momentin osalta **FA** katsoo, että 1 momentin säännösten tulisi olla linjassa siten, että alle 30 osuudenomistajan erikoissijoitusrahastot pitäisi vapautta kaikista 1 momentissa viitatuista säännöksistä. **FA** katsoo myös, säännöksen viittaus hallinnollisiin seuraamuksiin ja seuraamusmaksuihin (SRL 27 luvun 1 ja 2 §) on tarpeeton, sillä laissa vaihtoehtorahastojen hoitajista on omat seuraamuksia koskevat säännökset.

FA katsoo, että ehdotetun AIFML 16a:3 §:n 3 momentin osalta viittaus SRL 8:1 §:n 2 momenttiin tulisi poistaa. Ehdotetun AIFML 16a:3 §:n 4 momentin osalta **FA** taas katsoo, että soveltamisen rajana tulisi olla 30 osuudenomistajan määrä. **FA** katsoo, että ehdotetun AIFML 16a:7 §:n 1 momentin mukaan vaatimus erikoissijoitusrahastojen arvon laskemisesta joka päivä on tarpeettoman tiukka. **FA** ehdottaa 2 momentin poikkeusmahdollisuuden ulottamista myös 1 momenttiin. Säännöksen 2 momentin osalta viittaus SRL 15 luvun 9 §:ään tulisi myös poistaa.

Muu palaute ja huomiot

OM toteaa, että 22 luvun osalta selvänä lähtökohtana tulee pitää vankeusuhkaisten rangaistussäännösten keskittämistä rikoslakiin.

Keskuskauppakamari pitää vaihtoehtorahaston hoitajien johdolle ja merkittäville omistajille asetettavia luotettavuusvaatimuksia koskevan ehdotuksen perustelemattomuutta ongelmallisena. Yleisesti tulisi välttää sitä, että rekisteröimismenettelyyn tuodaan yhtään enempää toimilupamenettelylle tyypillisiä edellytyksiä, jotta toiminnan aloittamiselle ei luotaisi liiallisia hallinnollisia kynnyksiä.