



4.5.2018

Sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistus - työryhmämuistio 5/2018

Sijoitusrahastolainsäädäntö

Valtiovarainministeriö on pyytänyt Elinkeinoelämän keskusliitto EK:lta lausuntoa otsikkoasiassa. EK esittää lausuntonaan seuraavan.

Hanketta aloitettaessa EK kannatti hankkeen tavoitteita ja piti niitä tärkeinä. Sijoitusrahastolain kokonaisuudistamiselle asetettuja tavoitteita olivat rahastotoiminnan kilpailukyvyyn turvaaminen, finanssiteknologian täysimääräinen hyödyntäminen, osuudenomistajan aseman turvaaminen ja luottamus toiminnan järjestämiseen sekä sääntelyn sujuvoittaminen ja purkaminen.

Työryhmämuistiossa esitetään, että sijoitusrahastodirektiivin tunnistama alarahastorakenne sallitaan sijoitusrahastoissa. Sijoitusrahastoon olisi siten mahdollista perustaa alarahastoja, joiden sijoituspolitiikat eroavat toisistaan ja joihin sovellettaisiin lähtökohtaisesti vastaavia säännöksiä kuin sijoitusrahastoon. Rahastoyhtiön hallinnollista taakkaa kevennettäisiin korvaamalla säännöllisesti vuosittain järjestettävä rahasto-osuudenomistajien kokous pyynnöstä koolle kutsuttavalla kokouksella sekä luopumalla rahastoyhtiön velvollisuudesta antaa rahasto-osuudesta osuustodistus. Rahasto-osuudenomistajien vähimmäismäärä laskettaisiin nykyisestä 50 osuudenomistajasta 30 osuudenomistajaan.

Lisäksi esitetään, että tilintarkastajien suorittamaa sijoitusrahaston arvonlaskennan oikeellisuuden tarkistamista harvennettaisiin tehtäväksi vähintään vuosittain. Lisäksi ehdotetaan uutta sijoitusrahaston likviditeetin hallintakeinoa, lunastusten rajoittamista, jolloin sijoitusrahaston säännöissä voitaisiin määritellä edellytykset, joiden täytyessä rahastoyhtiö voisi rajoittaa lunastusten toteuttamista siten, että lunastukset toteutettaisiin usean eri päivän aikana. Lisäksi esitetään, että sijoitusrahaston säännöissä voitaisiin määritellä perusteet, jolloin rahastoyhtiölle tulisi oikeus lunastaa rahasto-osuudet laissa ja rahaston säännöissä tarkemmin määrättyissä poikkeuksellisissa tilanteissa ilman rahasto-osuudenomistajan toimeksiantoa tai suostumusta.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

4.5.2018

Erikseen valmisteltavaksi työryhmä päätyi esittämään osuusrekisteriä koskevaa sääntelyä. Osuusrekisterin pitoa koskevilla säännöksillä on selkeä yhteys Verohallinnon tiedonsaannin toimivuuteen ja toisaalta internetyhteyksien ja muiden digitaalisten sovellusten käytettävyyteen.

Lisäksi työryhmä päätyi esittämään vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön sääntelyn siirtämistä jatkovalmisteluun, sillä kyse on oikeudellisesti monimutkaisesta asiakokonaisuudesta. Jatkovalmistelussa vaihtoehtoisina tutkittavina malleina voisivat olla ainakin osakeyhtiölainsäädäntöpohjaisen sääntelyn rinnalla sijoitusrahastolain pohjalta kirjoitettu erillislaki tai sijoitusrahastolakiin kirjoitettava lisäys vaihtuvapääomaisesta sijoitusyhtiöstä.

Uudistuksen tavoitteiden toteutuminen

EK katsoo, että työryhmämuistiossa esitetyt toimenpiteet jossain määrin täyttävät sijoitusrahastolainsäädännön uudistamiselle asetettuja tavoitteita, kuten sääntelyn yleistä sujuvoittamista ja purkamista. Katsonne, 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.

Esityksessä ehdotetaan mm. luovuttavaksi vuotuisesta säännöllisestä rahasto-osuudenomistajien kokouksesta, mitä EK pitää kannatettavana ja tervetulleena ehdotuksena. Säännökset osuudenomistajien kokouksesta ovat kansallisia, eivätkä ne perustu sijoitusrahastodirektiivin vaatimuksiin. Rahasto-osuudenomistajien osallistuminen kokouksiin on jäänyt viime vuosina hyvin vähäiseksi. EK katsoo, että tätä ei ole pidettävä ongelmallisena ottaen huomioon sijoitusrahastotoiminnan luonne. Sijoitusrahasto eroaa merkittävästi sijoitusmuotona esimerkiksi osakeyhtiön osakkeista, jolloin rahasto-osuudenomistajien osallistaminen kokouksiin osakeyhtiöiden yhtiökokouksia vastaavasti olisi tarpeellista.

Sijoitusrahastomarkkinoilla hyödykemarkkinoiden kilpailun merkitystä korostaa erityisesti se seikka, että rahastoyhtiön on lunastettava rahasto-osuudet rahasto-osuudenomistajan vaatimuksesta välittömästi.¹ Sijoitusrahastotoiminnalla tarkoitetaan toimintaa, jossa sijoitusrahastoa hoitava rahastoyhtiö kerää yksityishenkilöiden ja yhteisöjen varoja yhteen ja sijoittaa ne useisiin eri arvopapereihin, jotka muodostavat sijoitusrahaston. Sijoitusrahaston omistavat siihen sijoittaneet rahastosijoittajat eli rahasto-osuudenomistajat. Rahasto jakautuu keskenään yhtä

¹ Turtiainen, Matti: Markkinakuri, sijoittajansuoja ja sijoitusrahastot, väitöskirja 2004: s. 85. Kun markkinakuri toimii ihanteellisesti, rahastoyhtiöltä kilpailussa menestyminen edellyttää tehokkuutta ja rahastosijoittajien intressien mukaan toimimista. Jos rahastoyhtiö ei toimi rahastosijoittajien intressien mukaisesti, rahastoyhtiön markkinaosuus ja hallinnoitavana olevien rahastopääomien määrä vähenee.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

4.5.2018

suuriin rahasto-osuuksiin, jotka tuottavat yhtäläiset oikeudet rahastossa olevaan varallisuuteen. Sijoitusrahaston varoista huolehtii erillinen säilytysyhteisö. Sijoittajalle sijoitusrahasto tarjoaa useita etuja. Sijoitusrahastoon sijoittamalla sijoittaja voi hajauttaa sijoitussalkkunsu edullisesti. Toinen tärkeä etu on rahastosijoituksen likviditeetti: rahasto-osuudet voi muuttaa helposti käteiseksi. Sijoitusrahasto tarjoaa myös yksityissijoittajille ja yhteisöille mahdollisuuden hyödyntää mittakaavaetuja ja ammattisijoittajan asiantuntemusta.²

Kannatamme lisäksi vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön sääntelyn siirtämistä jatkovalmisteluun.

Kiirehdimme rahasto-osuusrekisterin pitoa koskevien säännösten jatkovalmistelua, sillä tällä olisi merkittävä vaikutus rahasto-osuusrekisterin pitämiseen sähköisissä järjestelmissä hajautetusti, mikä mahdollistaisi rahastojen rajan yli markkinoinnin nykyistä joustavammin.

EK pitää sijoitusrahastosääntelyn kokonaistarkastelua tervetulleena ja tärkeänä hankkeena. Suomalaisen rahastoalan kilpailukyvyistä tulee huolehtia. EK näkee sijoitusrahastot tärkeänä osana rahoitusmarkkinoita. Etenkin sääntelyn selkeyttäminen, sujuvoittaminen ja osittain purkamisen tulisivat olla kokonaistarkastelun keskiössä. Teknologisen kehityksen mahdollisuuksia ei pitäisi tarpeettomasti estää. Sen sijaan esteitä sähköisen/digitaalisen toiminnan tieltä tulisi raivata.

Sijoitusrahastosääntelyssä EU-oikeus muodostaa keskeisen raamin. Erityisen tärkeää on tarkastella rajat ylittäviä ja kansainvälisiä muutostarpeita, sillä rahastotoiminta on Suomessakin leimallisesti luonteeltaan kansainvälistä ja rajat ylittävää toimintaa on runsaasti. Rahastoja esimerkiksi hallinnoidaan ja markkinoidaan rajojen yli. Suomi on reuna-alueen pieni markkina, jonka ei pitäisi asettaa kansallisessa lainsäädännössä tai viranomaiskäytännöissä muita EU-jäsenmaita ja relevantteja kilpailijamaita tiukempia vaatimuksia markkinatoimijoille. Sinänsä pienetkin poikkeamat ja "erikoisuudet" voivat ohjata tiukassa kilpailutilanteessa rahastotoimintaa kilpailevaan jurisdiktioon. Sijoitusrahastoalan kilpailukykyä tarkasteltaessa relevanttiin lainsäädäntökehikkoon lukeutuvat myös verotuskysymykset.

Nämä näkökohdat huomioon ottaen EK katsoo, että sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistusta koskevassa työryhmämuistiossa esitettävät toimet jäivät kokonaisuutena tarkastellen vaatimattomiksi uudistuksiksi suomalaisen rahastoalan kansainvälisen kilpailukyvyn vahvistamisessa. Jatkotyölle on siten tarvetta.

Vaihtoehtorahastoja koskevan lain markkinoinninaloitustilmoitusta koskeva päätös menettely tulisi olla tarkkarajaisempi oikeusvarmuuden

² Ibid., s. 1.

Lainsäädäntö ja hallinto/Yrityslainsäädäntö
Santeri Suominen

4.5.2018

vahvistamiseksi. Erikoissijoitusrahastojen sääntelyn siirtäminen AIFM-lain piiriin ei saa johtaa siihen, että erikoissijoitusrahastojen sääntely ja kommandiittiyhtiömuotoisten rahastojen sääntely muutetaan samantyyppiseksi ottamatta huomioon rahastojen erityispiirteitä.

Sisäpiirisäännösten osalta EK katsoo, että ne ovat kansallista lisäsääntelyä. Esitämme niiden poistamista ottaen huomioon rahastotoiminnan kansainvälinen luonne.

Kunnioitavasti

Elinkeinoelämän keskusliitto EK
Lainsäädäntö ja hallinto

Hannu Rautiainen
Johtaja