



21.12.2016

## **Sijoitusrahastolainsäädännön uudistamistyöryhmä**

### **Asettaminen**

Valtiovarainministeriö on tänään asettanut työryhmän, jonka tehtävänä on valmistella ehdotukset tarvittaviksi lakien ja asetusten muutoksiksi ja lisäyksiksi sijoitusrahastolain 48/1999 muuttamiseksi.

### **Toimikausi**

1.1.2017 - 31.1.2018

### **Tehtävä**

Työryhmän tehtävänä on arvioida, miten sijoitusrahastolainsäädäntöä tulisi uudistaa toimialan kotimaisen ja kansainvälisen kilpailukyvyn edistämiseksi, toiminnan tehokkuuden ja uusien toimijoiden alalle tulon mahdollisuuksien lisäämiseksi sekä toimialan kotimaisen keskitetyisyyden vähentämiseksi, kuitenkin vähentämättä osuudenomistajan suojaa tai asemaa nykyisestään. Työryhmän tulee laatia ehdotuksensa hallituksen esityksen muotoon.

Työryhmän on työssään otettava huomioon erityisesti seuraavat tavoitteet:

- 1) Sääntelyn selkiyttäminen ja norminpurku
- 2) Sääntelyn kirjoittaminen sellaiseen muotoon, että se ei ole esteenä finanssitekniikan sovellusten hallitulle käyttöönotolle
- 3) Rahastoyhtiöiden ja sijoitusrahastojen kotimaisen ja kansainvälisen kilpailukyvyn turvaaminen
- 4) Osuudenomistajan aseman turvaaminen, sijoittajansuoja
- 5) Rahastotoiminnan järjestäminen vastaamaan muissa jäsenvaltioissa säädettyjä rakenteita ja mahdollisimman joustavaksi
- 6) Kustannustehokkuuden lisääminen ja alalle tulon kynnyksen madaltaminen

Työryhmän tulee työssään erityisesti:

- i) arvioida erikoissijoitusrahastoa koskevan sääntelyn määrää ja sääntelyn sijoittaminen osaksi vaihtoehtorahastolakia
- ii) selvittää vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön sääntelyn tarve ja sääntelyrakenne
- iii) arvioida sijoitusrahastolain ulkoistamista koskevan sääntelyn direktiivin mukaisuutta
- iv) arvioida osuudenomistajakokouksen ja muun osuudenomistajan harjoittaman kontrollin järjestämisen vaihtoehtoisia toteutusmalleja sekä sijoittajansuojan toteutumista



- v) arvioida tilintarkastajien suorittaman arvonlaskennan oikeellisuuden tiheyden tarvetta
- vi) arvioida sijoitusrahaston osuudenomistajien vähimmäismäärän alarajaa
- vii) arvioida sijoitusrahaston lunastusten hallintaan käytettävien työkalujen riittävyys ja tarve (esimerkiksi lunastusten porrastaminen)
- viii) arvioida sijoitusrahastolaissa käytetyn termistön ymmärrettävyys ja yhdenmukaisuus
- ix) arvioida sijoitusrahaston osuusrekisterisääntelyn ja järjestelmäkehityksen yhteensovittuvuus
- x) arvioida säilytysyhteisöpalvelujen tarjonnan riittävyyden varmistamiseksi tarpeelliset sääntelytoimenpiteet
- xi) arvioida muita teknisluontoisia lain päivitystarpeita

## Tausta

Sijoitusrahastolaki (48/1999), jäljempänä SRL tai sijoitusrahastolaki, on tullut voimaan 1 päivänä helmikuuta 1999. Sen jälkeen lakiin on lisätty runsaasti uutta sääntelyä EU-sääntelyn kehityksen myötä. Ajatus lain kokonaistarkastelusta on esitetty vuosien varrella useaan otteeseen ja erityisesti vuoden 2014 vaihtoehtorahastosäännösten voimaansaattamisen yhteydessä. Suomessa sijoitusrahastolakiin on sisällytetty sekä sijoitusrahastodirektiivin mukaisen rahastosijoittamisen säännökset että muuta sopimusmallilla toimivaa yhteistä sijoittamista koskevat säännökset. Tämä sääntelyn rakenne muuttui vuonna 2014 vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU, jäljempänä AIFM-direktiivi, täytäntöönpanoon liittyneen vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, AIFML) myötä. Muutos oli kuitenkin vain osittainen erikoissijoitusrahastojen osalta ja niitä koskevaa sääntelyä on kirjoitettuna nyt sekä sijoitusrahastolakiin että lakiin vaihtoehtorahastojen hoitajista.

Sijoitusrahastolain kokonaistarkastelun perusteet eivät kuitenkaan ensisijaisesti liity pelkästään lakitekniiseen selkiyttämistarpeeseen ja esimerkiksi tarpeeseen sijoittaa erikoissijoitusrahastoja koskeva sääntely asiaankuuluvasti muun vaihtoehtorahastoja koskevan sääntelyn yhteyteen, vaan rahastotoiminnan liiketoimintaympäristön muutokseen, erityisesti finanssitekniikan kehittymiseen ja rajan yli toiminnan aktiivisuudessa odotettavissa olevaan kasvuun. Sijoitusrahastolain uudistamisen tavoitteena on mahdollistaa toimijoiden kilpailukykyisyyden säilyminen. Kilpailukyky liittyy erikokoisten ja erilaisilla toimintaedellytyksillä toimivien rahastoyhtiöiden toiminnan mahdollistamiseen ja uusien toimijoiden alalle tulon mahdollisuuksiin.

Suomen sijoitusrahastomarkkinoille on leimallista rahastohallinnoinnin keskittyneisyys. Kolme suurinta rahastoyhtiötä hallinnoi yli 70 prosenttia rahastovaroista. Suomeen rekisteröityneitä rahastoyhtiöitä on tätä kirjoitettaessa yhteensä 28, joista useimmilla on oikeus hoitaa UCITS-rahastojen ohella myös AIF-rahastoja (niin sanottu tuplatoimilupa). Kilpailutilanne on haastava myös johtuen rajan yli tapahtuvan rahastomarkkinoinnin aktiivisuudesta, joka määrällisesti ylittää Suomeen rekisteröityjen sijoitusrahastojen määrän (384 kappaletta kesäkuussa 2016) yli kaksinkertaisesti.

Menestyksellinen rahastotoiminta edellyttää aktiivista ja riittävän laajaa asiakaskuntaa. Rahastosijoittajan on voitava luottaa siihen, että sääntely tarjoaa sellaisen rahastotoiminnan puitteet, jossa myös rahastosijoittajan tarpeet on otettu huomioon. Rahastosijoittajan aseman turva rakentuu useamman tahon toiminnan varaan. Ensisijaisen vastuun suhteessa sijoittajaan kantaa rahastoyhtiö. Finanssivalvonta valvoo rahastoyhtiön toiminnan lainmukaisuutta yleisvalvontaviranomaisena. Kullekin sijoitusrahastolle nimetty säilytysyhteisö säilyttää konkreettisesti rahaston varoja ja valvoo osaltaan toiminnan lain- ja sääntöjenmukaisuutta. Tilintarkastajat tarkastavat rahastoyhtiön ja sijoitusrahaston tilinpäätökset vuosittain. Tilintarkastajat tarkastavat lisäksi sijoitusrahaston arvonlaskentaa vähintään kuusi kertaa vuodessa.

Tilintarkastajien suorittaman arvonlaskennan oikeellisuustarkastuksen tiheydestä on viimeksi käyty keskustelua keväällä 2016 UCITS V -direktiivin kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä. Kyseessä on kansallinen säännös, joka lisää toimintaan kohdistuvia kustannuspaineita, mutta joka osaltaan linkittyy toki sijoittajan aseman ja keskinäisen yhdenvertaisuuden turvaamiseen. Eduskunnan talousvaliokunta edellyttikin mietinnössään ottamaan pohdintaan arvonlaskennan tarkastuksen tiheyden tarpeen.

Samalla kun rahastoyhtiön ja rahaston toiminnan järjestämisen liikkumavaraa lisätään, on tärkeää punnita rahastosijoittajan asemaa. Rahastosijoittajan mahdollisuudet osallistua rahastoyhtiön toiminnan valvontaan, vaikka vain edustuksellisesti, tulisi määritellä selkeästi ja ottaen huomioon mahdollisesti erilaiset yhtiömuodot, joissa toimintaa harjoitetaan. Vaikka yksittäisen rahasto-osuudenomistajien edustajan läsnäolo rahastoyhtiön hallituksen kokouksessa ei anna suurta vaikutusvaltaa, on se omiaan lisäämään sijoittajien yleistä luottamusta toiminnan järjestämistapaan. Keskustelu rahasto-osuudenomistajien kokouksen tarpeellisuudesta on syytä käydä kattavasti ja etenkin mahdollisten korvaavien järjestelyjen tehokkuus tulisi arvioida huolellisesti.

Euroopassa on vireillä useita laajoja rahoitusalan kehittämiseen tähtääviä hankkeita. Komissio antoi 18 päivänä helmikuuta 2015 vihreän kirjan pääomamarkkinaunionin muodostamisesta. Edellisen lisäksi komissio antoi 30 päivänä syyskuuta 2015 pääomamarkkinaunionin luomiseen liittyvät ensimmäiset lainsäädäntöehdotukset. Pääomamarkkinaunioniin liittyen komissio julkisti 30 päivänä syyskuuta 2015 myös Call for Evidence -kyselyn, jonka vastausaika päättyi 31 päivänä tammikuuta 2016.

Viimeisin pääomamarkkinaunioniin liittyvä julkaisu on 14 päivänä syyskuuta 2016 annettu komission tiedonanto. Tiedonannossa komissio kuvaa ensimmäisen vaiheen toimien tilaa ja seuraavan vaiheen käynnistämistä ja uusia prioriteetteja. Yksi painopistealue on pääomien vapaan liikkuvuuden esteiden poistaminen, johon liittyen mainitaan sijoitusrahastojen jakelu rajan yli, jonka tavoitteena on vähentää rahastojen tarjoajille koituvia kustannuksia ja saada hyötyjä vähittäissijoittajille. Sijoitusrahastojen rajan yli jakelua edistää myös komissiossa syksyllä 2015 käynnistetty pääoman vapaan liikkuvuuden esteitä selvittävä niin sanottu Barriers-ryhmä.

EU:ssa halutaan edistää mittakaavaetuja ja kasvattaa sekä rahastojen että rahastoyhtiöiden kokoa. Suomen näkökulmasta joudumme kilpailemaan yhä suurempien rahastotalojen kanssa ja kehitys on jo osoittanut, että Suomesta siirtyy rahastotoimintaa keskeisempiin Euroopan rahastomaihin, kuten Luxemburgiin. On mahdollista, että Suomeen on kehittymässä tytäryhtiöiden tai sivuliikkeiden kautta toimivien tai jopa suoraan rajan yli toimivien rahastoyhtiöiden hallinnoimien erityisesti vain Suomen markkinoilla toimivien rahastojen reuna-alue.

Ruotsissa perustettiin vuonna 2014 työryhmä pohtimaan, miten parantaa ruotsalaisen rahastotoimialan kilpailukykyä ja modernisoida kansallista rahastolainsäädäntöä. Työryhmän selvitys (En hållbar, transparent och konkurrenskraftig fondmarknad, SOU 2016:45) valmistui kesäkuussa 2016. Siinä ehdotetaan muun muassa, että kilpailukyyn lisäämiseksi tulisi Ruotsissa sallia yhtiömuotoiset rahastot (associationsrättsliga fonder).

Ruotsin esitykseen sisältyy ehdotus uudeksi laiksi sijoitusyhtiöistä, jossa säädetään vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön toiminnasta kuten yhtiöjärjestyksestä, osakkeista ja osakerekisteristä, osakkeiden liikkeeseenlaskusta ja lunastuksesta, yhtiökokouksesta, yhtiön johdosta ja toiminnan luvanvaraisuudesta. Mietinnössä todetaan, että toimeksianto ei käsittänyt verokysymyksiä, joten esitystä tulee täydentää veroehdotuksilla.

Valtiovarainministeriö julkaisi 2.11.2016 arviomuiston sijoitusrahastolainsäädännön kokonaisuudistamisesta. Arviomuistiosta pyydettiin lausuntoja viimeistään 14.12.2016 mennessä. Lausunnon antoi määräaikaan mennessä kaikkiaan [ ] tahoa.

*Työryhmän kokoonpano*

|                |                                                                                                                                                                                                        |
|----------------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Puheenjohtaja: | lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu<br>valtiovarainministeriö                                                                                                                                              |
| Jäsenet:       | lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju<br>valtiovarainministeriö<br>valtiovarainministeriö<br>oikeusministeriö<br>Itä-Suomen yliopisto<br>Finanssivalvonta<br>Kilpailu- ja kuluttajavirasto<br>Kuluttajaliitto |
| sihteerit:     | valtiovarainministeriö<br>Finanssivalvonta                                                                                                                                                             |

Työryhmä kutsuu työnsä tueksi pysyviksi asiantuntijoiksi edustajat Finanssialan Keskusliitosta, Vakuutus- ja rahoitusneuvonnasta ja OP Ryhmästä. Lisäksi työryhmä kutsuu työnsä tueksi vaikutusarvioiden laadintaan ekonomistin valtiovarainministeriöstä. Työryhmä voi myös kutsua muita vaihtuvia ja pysyviä asiantuntijoita sekä asettaa valmisteluryhmiä.

Valtiovarainministeri

Petteri Orpo

Osastopäällikkö, ylijohtaja

Pentti Pikkarainen

|        |                                               |
|--------|-----------------------------------------------|
| Jakelu | työryhmän puheenjohtaja, jäsenet ja sihteerit |
|--------|-----------------------------------------------|

|          |                                                                                                                                            |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Tiedoksi | oikeusministeriö<br>Itä-Suomen yliopisto<br>Finanssivalvonta<br>Kilpailu- ja kuluttajavirasto<br>Kuluttajaliitto<br>valtiovarainministeriö |
|----------|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|