

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto

Valtiovarainministeriön lausuntopyyntö VM066:00/2010

Sijoitusrahastodirektiivin täytäntöönpano Suomessa

Valtiovarainministeriön rahoitusmarkkinaosasto on pyytänyt Finanssivalvonnalta (Fiva) lausuntoa sijoitusrahastolakiin, Finanssivalvonnasta annettuun lakiin sekä Finanssivalvonnan valvontamaksuista annettuun lakiin ehdotetuista muutoksista.

Fivan näkemyksen mukaan ehdotetut lakimuutokset ovat kannatettavia yleisellä tasolla ja ne edistävät sijoittajansuojaa ja rahastotoimialan kilpailuedellytyksiä.

Fiva lausuu sijoitusrahastodirektiivin täytäntöönpanoon liittyvistä ehdotuksista ja kansallisista tarpeista laadituista ehdotuksista seuraavaa.

Ehdotus sijoitusrahastodirektiivin täytäntöönpanemiseksi

Sijoitusrahastodirektiivi¹ annettiin 13.7.2009 ja siihen on koottu aiempaan direktiiviin (85/611/ETY) tehdyt muutokset. Sijoitusrahastodirektiiviä on muutettu 24.11.2010 annetulla ns. omnibusdirektiivillä² Euroopan finanssivalvontajärjestelmän perustamisen yhteydessä.

Sijoitusrahastodirektiivin tavoitteena on harmonisoida ETA- yhteissijoitus-tenyrytysten kilpailuedellytyksiä sekä varmistaa yhdenmukaisempi suoja osuudenomistajille.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusta ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta.

² Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2010/78/EU, annettu 24 päivänä marraskuuta 2010, direktiivien 98/26/EY, 2002/87/EY, 2003/6/EY, 2003/41/EY, 2003/71/EY, 2004/39/EY, 2004/109/EY, 2005/60/EY, 2006/48/EY, 2006/49/EY ja 2009/65/EY muuttamisesta Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan pankkiviranomainen), Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomainen) ja Euroopan valvontaviranomaisen (Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen) toimivaltuuksien osalta.

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

Sijoitusrahastolakiin (SRL) ehdotettuja keskeisiä muutoksia ovat:

- Oikeus perustaa sijoitusrahasto muuhun ETA-valtioon kuin rahastoyhtiön kotivaltioon.
- Sijoitusrahastojen rajat ylittävien sulautumisten salliminen sekä syöttörahasto ja kohderahastorakenteen mahdollistaminen direktiivin mukaisille sijoitusrahastoille
- Rahastoyhtiön velvollisuus laatia kunkin hallinnoimansa sijoitusrahaston osalta lyhyt asiakirja (avaintietoesite), joka sisältää sijoittajalle annettavat avaintiedot sijoitusrahastosta. Avaintietoesite korvaa voimassaolevan lain edellyttämän yksinkertaistetun rahastoesitteen.
- Rahasto-osuuksien markkinointia toisessa ETA-valtioissa koskevan ilmoitusmenettelyn uudistaminen sekä toimivaltaisten viranomaisten uusia valvontatehtäviä ja valvontayhteistyötä koskevien säännösten saattaminen sijoitusrahastodirektiivin ja omnibusdirektiivin mukaiseksi

Oikeus perustaa sijoitusrahasto muuhun ETA-valtioon kuin rahastoyhtiön kotivaltioon tulee tehostamaan kilpailua ETA- alueella. Eri ETA-valtioihin perustettujen sijoitusrahastojen sulautumismahdollisuus ja syöttörahasto-kohderahasto -rakenne mahdollistavat rahastojen suuremmat yksikkökoot ETA-alueella, mikä voi parhaimmillaan tuoda tehokkuusetuja, jotka hyödyttävät rahastosijoittajaa muun muassa alempina kustannuksina.

Voimassaoleva laki mahdollistaa sijoitusrahastojen sulautumisen, jos sulautuvat sijoitusrahastot noudattavat sijoitustoiminnassaan samoja periaatteita. Ehdotetussa lain muutoksessa tästä vaatimuksesta luovutaan, mikä merkitsee, ettei Fiva tule enää arvioimaan fuusion edellytysten täytymistä tältä osin. Tämä korostaa sen tiedon merkitystä, mitä rahastot antaa sulautumisesta osuudenomistajilleen. Sekä rajat ylittävissä sulautumisissa että puhtaasti kotimaassa tapahtuvissa sulautumisissa sekä sulautuva että vastaanottava sijoitusrahasto tiedottavat järjestelystä osuudenomistajilleen, mikä turvaa Fivan käsityksen mukaan osuudenomistajien asemaa.

Rahastoyhtiön laajemman toimintasäteen vastapainoksi lakiin ehdotetaan rahastodirektiivin mukaisesti tarkempia säännöksiä rahastoyhtiön toiminnan sekä riskienhallinnan järjestämisestä. Muuhun kuin rahastoyhtiön kotivaltioon perustetun rahaston toiminnan valvonta tulee jakaantumaan kahden eri valtiossa toimivan viranomaisen kesken, joten on tärkeää, että toiminnan järjestämiselle asetetut vaatimukset ovat mahdollisimman yhdenmukaiset. Fivan näkemyksen mukaan edellä viitatus tarkemman sääntelyn antaminen on tarpeen toiminnan laadun varmistamiseksi sijoittajan suojan kannalta.

Avaintietoesitteessä sijoittajalle tarjotaan sijoitusrahastosta selkeällä kielellä ja vertailukelpoisesti kaikkein olennaisimmat tiedot (rahaston tavoitteet ja sijoituspolitiikka, riski-tuotto-profiili, kulut sekä aiempi tuotto ja arvonkehitys). Voimassaolevan lain edellyttämä yksinkertaistettu rahastoesite on ollut toimiva ratkaisu Suomessa, mutta Fiva kannattaa EU-

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

tasaisen yhdenmukaisen sääntelyn kehittämistä ehdotetulla tavalla sijoittajan suojan parantamiseksi.

Sijoitusrahaston rahasto-osuuksien muuhun ETA- valtioon suuntautuvaa markkinointia koskeva ilmoitusmenettely muuttuu jatkossa selkeämmin jäsenvaltioiden toimivaltaisten viranomaisten väliseksi sähköiseksi viestinnäksi, mikä tulee Fivan käsityksen mukaan nopeuttamaan ilmoitusten käsittelyä.

Ehdotus sijoitusrahastolakiin kansallisista tarpeista tehtävistä muutoksista

Rahasto-osuuksien liikkeellelaskuun ja lunastamiseen ehdotetut muutokset (SRL 45 § ja 50 §)

Ehdotuksen mukaan 45 §:n **ensimmäistä momenttia** muutettaisiin siten, että jatkossa sijoitusrahaston säännöissä voidaan määritellä ajankohdat, jolloin osuuksia lasketaan liikkeelle. Ehdotus tarkoittaa merkittävää muutosta nykytilaan, joka on edellyttänyt direktiivin mukaisten sijoitusrahastojen laskevan osuuksiaan liikkeelle jokaisena pankkipäivänä.

Rahasto-osuuksien liikkeeseenlaskun sääntely on ollut Suomessa tiukemmin säännelty kuin useimmissa muissa ETA-valtioissa. Fiva kannattaa ehdotettua muutosta ja pitää tarkoituksenmukaisena, ettei suomalaisille sijoitusrahastoille edellytetä tiukempia aukiolovaatimuksia kuin muualla ETA-alueella. Käytännössä vaatimus aukiolosta jokaisena pankkipäivänä on osoittautunut hankalaksi täyttää etenkin niille sijoitusrahastoille, jotka sijoittavat sellaisille markkinoille, jotka eivät ole auki Suomen pankkipäiviä vastaavasti (non-trading day) tai jotka sijoittavat rahastoihin, jotka eivät laske liikkeelle osuuksia kyseisenä päivänä. Fivan näkemyksen mukaan on tarkoituksenmukaisempaa antaa sijoitusrahaston säännöissä sijoitusrahastolle mahdollisuus valita sellaiset liikkeeseenlaskupäivät, jolloin rahaston sijoituksille saadaan luotettava arvo.

Fiva kiinnittää kuitenkin huomiota siihen, ettei 45 §:n ehdotetuilla muutoksilla ole otettu kantaan rahaston säännölliseen lunastusajankohdan muotoiluun sijoitusrahastojen säännöissä. Fiva pitää 49.1 §:n ensimmäisen virkkeen säännöksen täydentämistä tältä osin tarpeellisena ja ehdottaa seuraavaa muotoilua (lisäys alleviivattu):

Rahastoyhtiön on rahasto-osuuden omistajan vaatimuksesta sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määrityllä tavalla ja ajankohtina lunastettava hallinnoimansa sijoitusrahaston rahasto-osuuksia.

Ehdotuksen mukaan 45 §:n **toista momenttia** muutettaisiin siten, että liikkeeseenlaskun keskeyttäminen olisi jatkossa mahdollista rahastoyhtiön päätöksellä rahaston sääntöjen rajaamissa puitteissa Finanssivalvonnan myöntämän luvan sijasta. Fiva kannattaa muutosta, koska se on yhdenmukainen lunastustilanteisiin voimassa olevan lain nojalla noudatetun ja ongelmattomaksi havaitun menettelyn kanssa.

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

Momentin perustelujen osalta kuten myös ehdotetun 50.1 §:n lunastusten keskeyttämistä koskevien perustelujen osalta Fiva kuitenkin pitää tärkeänä, että liikkeeseenlaskun ja lunastusten keskeyttämiset perustuvat ennalta-arvaamattomiin syihin. Ennakoitavat tilanteet kuten ulkomaiset kalenteripyhät rahastoyhtiön tulisi ottaa huomioon päättäessään säännöllisistä aukioloajoista. Fivan mukaan asialla on merkitystä myös sijoittajansuojalle, koska säännölliset aukiolot ilmoitetaan sijoittajalle avaintietoesitteessä toisin kuin keskeyttämistilanteet.

Ehdotuksen 45 §:n uusi **neljäs momentti** mahdollistaisi sen, että rahastoyhtiö kieltäytyy rahasto-osuuden liikkeeseenlaskusta pykälässä tarkemmin määritellyistä asiakkaaseen liittyvistä syistä. Kieltäytymisperusteen tulee liittyä asiakkaaseen tai hänen aikaisempaan käyttäytymiseensä tai siihen, ettei asiakassuhteelle rahastoyhtiön mielestä ilmeisesti ole todellista tarvetta. Kieltäytymisperuste on ilmoitettava asiakkaalle.

Fivan käsityksen mukaan säännös ei muuta sitä peruslähtökohtaa, että sijoitusrahastot ovat jatkossakin avoinna kaikille sijoittajille. Vastaavanlaisia rahastoyhtiön erityistilanteissa tarvitsemia keinoja torjua ei-toivottua sijoituskäyttäytymistä (esimerkiksi nopeatempoinen kaupankäynti) on käytössä myös muissa ETA-maissa. Fivalla ei ole sijoittajansuojaa kokonaisuutena arvioiden syytä vastustaa muutosta, vaikkakin se rajoittaa sijoittajan merkintäoikeutta.

Rahasto-osuuksien arvonlaskentaan ehdotetut muutokset (SRL 48 §)

SRL:n 48 §:n **toisen momentin** voimassaolevan säännöksen mukaan rahasto-osuuden arvo on sijoitusrahaston arvo jaettuna liikkeessä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä. Lisäksi laissa on määritely, että sijoitusrahaston arvo lasketaan siten, että rahaston varoista vähennetään rahastoa koskevat velat.

Sijoitusrahaston arvonlaskentasääntely ei ole harmonisoitu direktiivitasolla. Jäsenmaiden kansalliset säädökset sallivat toisistaan poikkeavia arvonlaskentatapoja kuten esimerkiksi rahaston hinnoittelun erikseen merkintöjä ja lunastuksia varten tai muita rahaston kaupankäyntihintaan vaikuttavia arvostuskäytäntöjä.

Toiseen momenttiin on ehdotettu nyt lisättäväksi myös suomalaisille sijoitusrahastoille mahdollisuus ottaa käyttöön sijoitusrahaston säännöissä tarkemmin määritellyjä muita arvonlaskentatapoja (ns. joustavat hinnoittelumenetelmät mm. swing pricing -hinnoittelumenetelmä). Näillä uusilla arvonlaskentatavoilla rahaston arvossa voidaan huomioda esimerkiksi merkinnöistä ja lunastuksista rahastolle aiheutuvat kaupankäyntikulut. Ehdotetun säädöksen tavoitteena on edistää rahasto-osuudenomistajien yhdenvertaisuutta ja säädökseen on nimenomaisesti kirjattu, että menetelmän on oltava osuudenomistajien edun mukainen.

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

Fivan näkemyksen mukaan suomalaisen sijoitusrahastoalan kilpailukyvyyn säilyttäminen edellyttää sääntelyn kehittämistä muun eurooppalaisen sääntelykäytännön mukaiseksi myös sijoitusrahaston arvon laskennan osalta ja sillä perusteella Fiva katsoo ehdotetun väljennyksen arvonlaskentasääntelyyn olevan perustellun tästä näkökulmasta.

Fiva pitää kuitenkin tärkeänä osuudenomistajien ja osuudenomistajiksi aikovien sijoittajien suojan kannalta, että sekä momentista että momentin perusteluista kävisi ilmi, että käytetyn arvonlaskentatavan on oltava riittävän läpinäkyvä siten, että sijoittajilla on mahdollisuus varmistua sen oikeellisuudesta. Fiva ehdottaa momenttiin seuraavaa täydennystä (täydennys alleviivattuna):

Rahasto-osuuden arvo on sijoitusrahaston arvo jaettuna liikkeessä olevien rahasto-osuuksien lukumäärällä. Sijoitusrahaston arvo lasketaan siten, että rahaston varoista vähennetään rahastoa koskevat velat. Sijoitusrahasto voi ottaa osuudenomistajien pitkäjänteisen sijoitustoiminnan edistämiseksi käyttöön hinnoittelumenetelmän, jolla voidaan korvata rahastolle aiheutuvia kaupankäyntikustannuksia ja kurssieroja sekä edistää rahasto-osuudenomistajien yhdenvertaisuutta ja josta tarkemmin määrätään rahaston säännöissä. Menetelmän on oltava läpinäkyvä ja muutoinkin osuudenomistajien edun mukainen.

Fiva ehdottaa lisäksi momentin perusteluihin lisäystä siitä, että säilytysyhteisön valvonnalla on sijoittajan suojan kannalta korostunut rooli niissä rahastoissa, joissa sääntöjen mukaan on mahdollisuus käyttää joustavia hinnoittelumenetelmiä.

Fivan näkemyksen mukaan rahaston markkinoinnissa (mukaan lukien rahastoesite) tulisi myös selkeästi tuoda esiin rahaston arvonlaskennan erityispiirteet.

Rahasto-osuussarjoja koskeva muutosehdotus (SRL 47 §)

Ehdotuksen mukaan lain 47 §:n 3 momentissa määriteltäisiin aiempaa yksityiskohtaisemmin perusteet, joilla rahastojen osuussarjat voivat poiketa toisistaan. Ehdotuksen mukaan tuotto- ja kasvuosuuksia voidaan laskea liikkeeseen eri valuutoissa tai osuuksille voidaan hankkia erilainen indeksi-, korko-, valuutta- tai muita suojauksia, jos asiasta on määrätty rahaston säännöissä.

Fiva kannattaa muutosehdotusta, koska se selventää lakitasolla perusteet, joilla osuussarjat voivat poiketa toisistaan. Teknisenä yksityiskohtana todettakoon, että säännöksen kaksi viimeisintä lausetta vaikuttavat olevan asiasisällöltään jokseenkin yhtenevät, joten lisäystä voitaneen tiivistää esimerkiksi seuraavasti:

Säännöissä on myös määrättävä siitä, jos tuotto- ja kasvuosuuksia voidaan laskea liikkeeseen eri valuutoissa taikka jos osuussarjoille voidaan hankkia erilainen indeksi-, inflaatio-, valuutta- tai korkosuojaus.

16.5.2011

Dnro 8/104/2011

Julkinen

Muut kansallisista tarpeista ehdotetut muutokset

Fiva pitää perusteltuna vahingonkorvausvelvollisuutta koskevan sääntelyn (SRL 134 -136 §) yhdenmukaistamista arvopaperimarkkinalainsäädännön kokonaisuudistamisen yhteydessä tehtävien muutosten kanssa sekä ryhmäkanteen soveltamisalaa selkeyttävää lisäystä (SRL 140 §).

Kansallisista tarpeista ehdotetaan myös tarkistuksia liittyen osuudenomistajien vähimmäismäärän laskemiseen eräissä tilanteissa (SRL 27 §), apportin käyttämiseen eräissä tilanteissa (SRL 53.2 §), panttauksen merkitään osuusrekisteriin (SRL 57.4 §) ja arvopaperien lainaukseen (SRL 81.3 §). Fiva pitää ehdotettuja muutoksia perusteltuina.

FINANSSIVALVONTA

Jarmo Parkkonen
osastopäällikkö

Merja Junnonen
lakimies

Lisätietoja antaa

lakimies Merja Junnonen 010 831 5554 ja markkina-
valvoja Paula Kirppu, puhelin 010 831 5338