



10.5.2011

Markku Savikko

Valtiovarainministeriölle**SIIJOITUSRAHASTOLAIN MUUTTAMINEN****1. Yleistä**

Finanssialan Keskusliitto (FK) pitää ehdotuksia kannatettavina. UCITS IV –direktiivin implementoinnin lähtökohtana pidetty mahdollisimman direktiivitekstin mukainen implementointi on omiaan yhdenmukaistamaan eurooppalaista käytäntöä. Ehdotetut kansalliset muutokset puolestaan omiaan parantamaan suomalaisten rahastojen ja rahastoyhtiöiden kilpailukykyä suhteessa eurooppalaisiin kilpailijamaihin. Tämä on entistäkin tärkeämpää UCITS IV:n implementoinnin myötä, kun erilaisen rajan yli -tilanteiden vaihtoehdot lisääntyvät. FK pitääkin tärkeänä kansallisten muutosten toteuttamista samassa yhteydessä UCITS IV muutosten kanssa. FK kiinnittää huomiota siihen, että direktiivin implementoinnin osalta lakiehdotusten perustelut ovat niukahkot. FK tuo jäljempänä esiin joitakin säännöksiä, joiden osalta lain säännösten laajempi perustelu ja kuvaaminen yksityiskohtaisissa perusteluissa olisi suotavaa.

Ottaen huomioon sijoitusrahastolakiin tehdyt lukuisat muutokset, lain rakenne ja systematiikka muodostuu monimutkaiseksi. Jotkin lain peruskäsitteet ja –valinnat, kuten rahastojen korostettu avoimuus uusille merkinnöille pohjautuvat alkuperäiseen vuoden 1987 lakiin eivätkä välttämättä heijasta nykyistä eurooppalaista käytäntöä. FK pitää välttämättömänä lain kokonaisuudistuksen toteuttamista AIFMD:n yhteydessä tai välittömästi sen jälkeen ja on valmis omalta osaltaan edesauttamaan uudistuksen toteuttamista.

2. Direktiivin implementoimiseen liittyvät säännökset*Rahasto-osuuksien markkinointi ammattimaisille sijoittajille*

Sijoitusrahastolain 1§:n 2 momentin mukaan on mahdollista markkinoida sijoitusrahastodirektiivin soveltamisalaan kuulumattoman ulkomaisen yhteissijoitusyrityksen osuuksia ammattimaiselle sijoittajille sijoitusrahastolakia huomioimatta. FK kannattaa



10.5.2011

Markku Savikko

ehdotusta, mutta kiinnittää huomiota siihen, että sijoitusrahastolain säännökset eivät anna suomalaiselle rahastoyhtiölle mahdollisuutta perustaa tällaista pelkästään ammatteisille sijoittajille suunnattua rahastoa.

Ehdotetussa 26 §:ssä säädetään direktiivin mukaisesti siitä, että rahastoyhtiön on harjoitettava toimintaansa sijoitusrahaston ja sen osuudenomistajien edun mukaisesti sekä kohdeltava osuudenomistajia yhdenvertaisesti. Nämä ovat rahastotoimintaan olennaisesti kuuluvia velvollisuuksia. FK:n mielestä lakiehdotuksen perusteluissa olisi hyvä tarkemmin kuvata näiden säännösten sisältöä mm. selostamalla että tasapuolinen kohtelu ei edellytä, että kaikkia asiakkaita palvellaan täsmälleen samalla tavalla eikä muuta liiketoiminnalle vierasta vaatimusta jättää huomioimatta asiakaskannattavuudessa olevat erot. Samoin voisi todeta, että osuudenomistajien edun edistäminen ei lähtökohdaisesti ole ristiriidassa sen kanssa, että rahastoyhtiötä toimii normaalien liiketaloudellisten tavoitteiden ja periaatteiden mukaisesti. Ottaen huomioon mm. 45 §:ään, 47 §:ään ja 48 §:ään ehdotetut muutokset, olisi hyvä lisäksi täsmentää, että osuudenomistajien yhdenvertaisuuden osalta lähtökohdan tulee olla nimenomaan keskenään samantilaisessa tilanteessa olevien osuudenomistajien keskinäisessä kohtelussa.

Esitteet ja niiden toimittaminen asiakkaille

Asiakkaille suunnattua informaatiota käsitellään lain 97, 98 a ja 98 b §:ssä. Keskeinen ero näiden materiaalien välillä on se, että 97 §:n mukainen materiaali (rahastoesite, vuosikertomus ja puolivuotiskatsaus) on saatavilla asiakkaan pyynnöstä, kun taas 98 a §:n mukainen avaintietoesite on annettava asiakkaalle. Terminologinen muutos nykytilaan verrattuna ei ole perusteltu.

Nykyisen SRL 97 §:n mukaan yksinkertaistettu rahastoesite on tarjottava asiakkaalle. Sanavalinnalla mahdollistetaan se käytännön sijoitusrahastotoiminnassa toisinaan esiintyvä tilanne, että asiakas tekee merkinnän, vaikka ei olisikaan perehtynyt juuri yksinkertaistettuun esitteeseen. Tällöin asiakas on voinut saada riittävät tiedot perehtymällä esimerkiksi varsinaiseen rahastoesitteeseen, sääntöihin ja muuhun markkinointiaineistoon. Varsinkaan ammattimaisilla sijoittajilla ei ole välttämätöntä tarvetta perehtyä juuri yksinkertaistettuun rahastoesitteeseen. Kaikille sijoittajille toki annetaan mahdollisuus saada yksinkertaistettu rahastoesite, kuten laki edellyttääkin.

Aiemmin SRL:ssä oli velvollisuus ”antaa” yksinkertaistettu rahastoesite, mutta sanamuoto muutettiin myöhemmin velvollisuudeksi ”tarjota”. HE:ssä 110/2003 vp on kuvattu tarjoamisvelvollisuuden konkreettista sisältöä. Tarjoamiselle on vakiintunut sijoitusrahastolainsäädännöllinen merkitys, joka on toiminut hyvin. Tarjoamisen käsite on myös sijoittajien edun mukainen, koska HE:ssä kuvatulla tavalla kyse on aktiivisesta tarjoamisvelvollisuudesta. Mikäli sanamuoto nyt muutettaisiin tarjoamisvelvollisuudesta antamisvelvollisuudeksi, saatettaisiin tämä hyvinkin tulkita uudeksi absoluutiseksi velvollisuudeksi, jonka mukaan merkintää ei missään olosuhteissa saa tehdä ilman, että avaintietoasiakirja olisi todella annettu. Tämä jäykistäisi palveluprosesseja



10.5.2011

Markku Savikko

ja olisi erityisen epätarkoituksenmukaista ammattimaisten asiakkaiden palvelussa tai esimerkiksi konsultatiivisen omaisuudenhoidon yhteydessä ei-ammattimaistenkin asiakkaiden kanssa.

Lisäksi käytännön menettely tietojen antamisessa olisi syytä säännellä mahdollisimman yhdenmukaisesti. Samalla tietojen antamista koskevat säännökset tulisi kirjoittaa siten, että ensin käsitellään pääsääntö (tietojen toimittaminen pysyvällä välineellä) ja tämän jälkeen, asiakkaan oikeus pyynnöstä saada materiaali kirjallisena. Näin muotoiltuna säännökset vastaisivat paremmin nykyaikaisia toimintatapoja ja muodostuisivat myös mahdollisimman yhdenmukaisiksi uuteen sijoituspalvelulakiin suunniteltujen säännösten kanssa.

FK esittää, että 97 §:stä poistetaan säännökset tietojen antamistavasta ja ehdotettu 98 b § laajennetaan kattamaan sekä 97 §:n että 98 a §:n mukaisen materiaalin toimittamisen esimerkiksi seuraavasti:

98 b §:

”97 §:n ja 98 a §:n mukaiset tiedot on tarjottava komission avaintietoasetuksessa säädetyllä pysyvällä tavalla. Sijoittajan pyynnöstä tiedot on annettava kirjallisena.

Tässä tarkoitettut tiedot on annettava sijoittajalle maksutta.

Ajan tasalla olevat tiedot on lisäksi pidettävä saatavilla rahastoyhtiön internetsivuilla.”

Myös lakiehdotusten perustelut olisi syytä kirjoittaa aloittaen tietojen antamisesta pysyvällä välineellä. Lisäksi perusteluissa olisi paikallaan tiivistetysti kuvata avaintietoasetuksen pysyvää välinettä ja internetsivujen käyttöä koskevat säännökset.

3. Kansalliset muutostarpeet

Ilmoitusvelvollisuus merkinnästä kieltäytymisestä

FK pitää tarpeettomana 45.6 §:ssä ehdotettua ilmoitusvelvollisuutta Finanssivalvonnalle (Fiva) siltä osin kuin on kyse saman pykälään 4 momentin mukaisista tilanteista, joissa rahastoyhtiö on kieltäytynyt merkinnästä. Lain merkinnästä kieltäytymistä koskeva sisältö ja säännöksen perustelut vastaavat pääosin luottolaitostoiminnasta annetun lain 134 §:n säännöksiä peruspankkipalveluista. Näihin säännöksiin ei kuitenkaan sisälly nyt ehdotetun kaltaista erillistä ilmoitusvelvollisuutta. FK pitää ehdotettua eril-



10.5.2011

Markku Savikko

listä raportointivelvollisuutta tarpeettomana, sillä tiedot ovat joka tapauksessa Fivan käytettävissä finanssivalvonnasta annetun lain nojalla.

Apporttiomaisuuden käyttäminen merkinnässä

FK kannattaa ehdotettuja 53 §:n säännöksiä apporttiomaisuuden käytöstä. FK kiinnittää kuitenkin huomiota ehdotuksen perusteluihin, missä mm. mainitaan Fivan omaksumasta 15 % rajasta listaamattomiin sijoituksiin. Maininnan sisällyttäminen lakiehdotuksen perusteluihin voi antaa kuvan siitä, että lainsäätävä vahvistaa kyseisen rajan noudatettavaksi toimintaohjeeksi. FK ei pidä tätä suotavana, sillä rajassa on ollut kyse valvontaviranomaisen käytännön tulkinnasta, mitä FK pitää liian rajoittavana. Ottaen lisäksi huomioon AIFMD:n myötä tulevan erikoissijoitusrahastojen uudelleenarvioinnin, FK ehdottaa kyseisen lauseen poistamista lain perusteluista.

Arvopaperilainaus

Ehdotuksessa parannetaan arvopaperilainauksen käytön edellytyksiä, mitä FK pitää kannatettavana. Ehdotetun 81.3. §:n mukaan lainaussopimukseen muutoin sovellettava yhden neljäsosan rajoitusta ei sovelleta sellaisiin lainaussopimuksiin, jotka voidaan irtisanoa ja arvopaperit saada takaisin viimeistään seuraavana pankkipäivänä.

Kuten ehdotuksen perusteluissa on todettu, säännöksen tarkoituksena on estää tilanne, missä rahastoyhtiö ei voisi reagoida markkinamuutoksiin esim. myymällä arvopapereita, jotka ovat lainauksen kohteena. FK kannattaa säännöksen tavoitetta, mutta pitää lakiehdotuksen muotoilua edelleen liian rajoittavana. Kuten perusteluissa todetaan, ehdotetun riskin hallinnan kannalta on riittävää, että rahastoyhtiö voi saada lainaksi annetut arvopaperit takaisin kutakin arvopaperia koskevalla markkinapaikalla noudatetun selvitysajan puitteissa. FK ehdottaa lakiehdotuksen muotoilua perusteluja vastaavasti siten, että mainittu neljäsosan raja ei koske lainaussopimuksia, jotka voidaan saada takaisin kyseistä arvopaperia koskevien markkinoilla noudatettujen selvitysaikojen puitteissa. Tämä vastaisi FK:n mielestä paremmin säännöksen tarkoitusta ilman että rahastoyhtiön toimintamahdollisuuksia tarpeettomasti rajoitetaan.

Vahingonkorvausvastuuta koskevat ehdotukset

Rahastoyhtiön hallituksen jäsenen vastuuta koskevien säännösten lähtökohtana on pidetty arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen yhteydessä sijoituspalvelulakiin ehdotettuja vastaavia säännöksiä. Rahastoyhtiön hallituksen vastuuta koskevat säännökset muodostuvat nykyisellään kuitenkin sijoituspalvelulakia ankarammiksi. Finanssialan keskusliiton mielestä kaikki asiakassuhteiden menettelytapoihin liittyvät vastuutilanteet pitää sulkea vastuun ulkopuolelle, kuten sijoituspalvelulaissa on ehdotettu.

Ehdotetut vahingonkorvausta koskevat muutokset liittyvät kiinteästi arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistukseen, johon liittyvät lainsäädäntöehdotukset ovat olleet laa-



10.5.2011

Markku Savikko

jalla lausuntokierroksella kevään aikana. FK pitää ongelmallisena rahastoyhtiöiden vahingonkorvaussäätelyn muuttamista ennen kuin arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksessa esillä olevan vahingonkorvaussäätelyn täsmällinen sisältö on selvillä. FK ehdottaa, että vahingonkorvausta koskevat muutosesitykset toteutettaisiin yhdessä arvopaperimarkkinalain kokonaisuudistuksen kanssa, jotta voidaan varmistua säännösten keskinäisestä yhdenmukaisuudesta.

Ryhmäkanteen osalta FK ei ole vakuuttunut ehdotetun säännöksen tarpeellisuudesta. Fivalla on jo voimassa olevan lain 143 §:n nojalla oikeus tarvittaessa ajaa kannetta osuudenomistajien puolesta. Ottaen huomioon Fivan aseman erityisesti arvopaperimarkkinoita valvovana viranomaisena sillä lieenee viranomaisista parhaat edellytykset kanteen tarpeellisuuden harkitsemiseen sekä muu prosessin vaatima sijoitusmarkkinoiden asiantuntemus. Perusteluissa mainitussa tapauksessa Fiva ei käyttänyt 143 §:n mukaista mahdollisuutta kanteen nostamiseen. Finanssialan keskusliitto kiinnittää lisäksi huomiota siihen, että nykyisen lainsäädännön mahdollistamia ryhmäkanteita ei ole nostettu. Ryhmäkannetta koskeva ehdotus kaipaakaan FK:n mielestä vielä laajempaa lisävalmistelua, joten sen toteuttamista olisi ainakin syytä lykätä sijoitusrahastolain kokonaisuudistuksen yhteyteen.

Erikoissijoitusrahaston neljännesvuosikatsaus

Nykyisen lain esitöissä vaatimusta erikoissijoitusrahaston neljännesvuosiraportoinnista on perusteltu tavoitteella aiempaa laajemmasta läpinäkyvyydestä, mitä on perusteltu aiempaa joustavammalla tuotekehittelymahdollisuudella.

Tämän jälkeen on (direktiivin mukaisten) sijoitusrahastojen sääntely muuttunut mm. tiedonantovelvollisuuden osalta. Myös sijoitusrahastoille sallittu sijoitustoiminnan sääntely on väljentynt.

UCITS IV implementointityön yhteydessä on aiemmin todettu, erikoissijoitusrahaston neljännesvuosikatsauksen tarpeellisuutta ei selvitetä erikseen ennen kuin AIFMD:n sisältö on hyväksytty. Sittemmin hyväksytty AIFMD:n 22 artikla sääntelee vuosikertomusta ja 23 artikla muuta sijoittajille annettavaa informaatiota. Kummassakaan kohdassa ei ole vaatimusta vuosikertomuksen tyypisestä puolivuotiskatsauksesta tai neljännesvuosikatsauksesta. Artikla 23(4) sen sijaan sisältää velvollisuuden julkistaa sijoittajille joitakin erikseen mainittuja tietoja. Tarkemmat säännökset esittämistavasta ja -tiheydestä annetaan ns. 2-tason säännöksissä.

Koska SRL 95 § on alun perin kansallinen lisävaatimus, eikä uudessa nimenomaan vaihtoehtoisia rahastoja koskevassa EU-sääntelyssä ole vastaavia vaatimuksia, FK ehdottaa säännöksen kumoamista jo tässä yhteydessä.



10.5.2011

Markku Savikko

4. Yksityiskohtaiset kommentit

FK kiinnittää lisäksi huomiota seuraaviin yksityiskohtaisiin huomioihin:

Ehdotetun 28:n 20- ja 21-kohdissa määritellyt ”rajat ylittävä sulautuminen” ja ”kotimainen sulautuminen” eivät yksiselitteisesti kata kaikkia sulautumistilanteita. Esimerkiksi kahden kotimaisen sijoitusrahaston, joita ei ole notifioitu ulkomaille tai kahden kotimaisen erikoissijoitusrahaston sulautuminen eivät kuulu määritellyn ”kotimainen sulautuminen” – käsitteen piiriin. FK ehdottaa pohdittavaksi, voisiko sulautumista koskevien säännösten määrittelyä selkeyttää.

Ehdotetussa 57:n muutoksessa selvennetään rahasto-osuuden panttausta koskevia säännöksiä. Lain perusteluissa viitataan osakeyhtiölain vastaaviin säännöksiin. FK ehdottaa perustelujen täsmentämistä siten, että kuvattu osakekirjattoman osakkeen panttaus ”tulee kolmansiä sitovaksi” yhtiölle tehtävällä ilmoituksella eikä että se ”toteutetaan” näin.

Ehdotuksen 89 §:n 2 momentissa viitataan rahasto-osuuksien ”ostamiseen”. Tämä on sijoitusrahastoille vierasta terminologiaa, kohdassa olisi parempi puhua ”merkinnästä”.

Ehdotetussa 93 §:n 3 momentin 5) kohdassa viitataan ”sijoituksen riski-hyötyprofiiliin”. FK ehdottaa käytettäväksi termiä ”riski-tuottoprofiili”, joka paremmin vastaa alkuperäisen direktiivitekstin sisältöä. Myös Fiva on KIID-mallissaan käyttänyt ”riski-tuottoprofiili”-termiä.

Ehdotuksen 107 §:n mukaan kotimaisten rahastojen tai erikoissijoitusrahastojen väliseen sulautumiseen sovelletaan ehdotettuja säännöksiä soveltuvin osin, kun kumpakaan rahastoa ei ole notifioitu ulkomaille. FK kannattaa joustavaa menettelyä tällaisissa tilanteissa, mutta ehdottaa säännöksen muotoilemista niin, että sulautumissäännöistä voitaisiin poiketa Fivan luvalla.

Ehdotuksen 110.3 §:n perustelujen mukaan ”Sijoitusrahaston sulautuminen toisen sijoitusrahaston kanssa merkitsee pääsäännön mukaan sitä, että sulautuvaan sijoitusrahastoon kuuluvia varoja ryhtyy hallinnoimaan toinen rahastoyhtiö.”

FK:n kokemuksen mukaan rahastoa hallinnoivan rahastoyhtiön vaihtuminen ei käytännössä ole pääsääntö, vaan poikkeus. Käytännössä toteutuneissa sulautumisissa tavallisinta on, että kaksi rahastoa, joita hallinnoi sama rahastoyhtiö, sulautuu.

Sulautumisen voimaantulosta on ehdotetun 110.5 §:n mukaan välittömästi ilmoitettava kirjallisesti rahasto-osuudenomistajille ja julkaistava ilmoitus vähintään yhdessä valtakunnallisessa sanomalehdessä sekä ilmoitettava sulautuvan sijoitusrahaston kotivaltion toimivaltaisille viranomaisille. Säännöksen taustana olevan direktiivin 47.2 artik-



10.5.2011

Markku Savikko

lan mukaan sulautumisen voimaantulo on julkistettava kaikilla asianmukaisilla tavoilla vastaanottavan yhteissijoitusyrityksen jäsenvaltion lainsäädäntöä noudattaen ja siitä on ilmoitettava vastaanottavan ja sulautuvan yhteissijoitusyrityksen kotijäsenvaltion toimivaltaisille viranomaisille. FK katsoo, että ehdotettu ilmoitusvelvollisuus, erillinen ilmoitus osuudenomistajille ja lehti-ilmoitus, on liian raskas menettely verrattuna asian merkittävyyteen. Sijoittajan kannalta on huomattavasti olennaisempaa sulautumista edeltävä tiedonantovelvollisuus. Tiedot sulautumisen loppuun saattamisesta tulisi voida antaa osana normaalia tiedonantovelvollisuutta ja tarvittaessa esimerkiksi rahastoyhtiön internetsivuilla.

FINANSSIALAN KESKUSLIITTO

Markku Savikko
johtaja