

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

Rahoitusmarkkinaosasto

LAUSUNTOYHTEENVETO

6.3.2012

LAUSUNTOYHTEENVETO - Ehdotus valtiovarainministeriön asetukseksi rahastoesitteestä**Asetusehdotus 17.1.2012**

VM:n lausuntopyyntö 18.1.2012, VM066:00/2010

Lausuntonsa antoivat Finanssivalvonta, Osakesäästäjien Keskusliitto ry ja Suomen Asianajajaliitto.

Finanssivalvonnalla ja Suomen Asianajajaliitolla ei ollut huomautettavaa asetuksen rakenteesta tai asiasisällöstä.

Osakesäästäjien Keskusliitto ry esitti seuraavia tarkennuksia:

Rahastoesitteessä olisi ilmoitettava nykyistä 2 luvun 3 §:n 2 momenttia vastaavasti sijoitusrahaston vuosittainen kulujen kokonaissuhde ja sijoitussalkun kiertonopeus. Lausunnon mukaan säännöksellä on ilmeisesti pyritty havainnollistamaan salkun toimintaperiaatetta; onko kysymyksessä aktiivinen rahastonhoito vai passiivinen indeksirahasto, joka veloittaa kuitenkin aktiivirahaston kulut tai sitten esimerkiksi rahasto, jossa harjoitetaan tarpeetonta kauppaa. Näiden tietojen laskeminen ei ole ylivoimainen tehtävä ja tiedolla on eräissä tapauksissa merkitystä.

Rahastoesitteessä olisi kerrottavan sijoitusrahaston yhdistymishistoria (ks. perustelut 6 §:n kohdalla) ja ilmoitettava, missä sijoitusrahaston säännöt ovat saatavilla (3 §).

Rahastoesitteessä olisi raportoitava aiemman tuottokehityksen lisäksi myös toteutuneesta riskistä sekä tuotava esiin se, kuinka paljon lyhyen koron rahastona markkinoitava rahasto saa sijoittaa pitkiin korkoihin (4 §).

Rahastoyhtiötä koskeviin tietoihin olisi sisällytettävä sen hallinnoimien rahastojen yhdistymis- ja lopetushistoria (6 §). Lausunnon mukaan alalla on yleinen käytäntö, että rahastoyhtiö pyrkii hävittämään huonon historian lakkauttamalla tai sulauttamalla huonosti menneen rahaston. Toisaalta myös huonosti mennyt rahasto joudutaan rahaston osuuden omistajien lukumäärän tai sijoitetun pääoman alentuessa tietyissä tilanteissa sulauttamaan tai lakkauttamaan. Näin ollen rahastoja markkinoitaessa myydään sitä rahastoa, jolla on hyvä historiallinen tuotto ja luodaan sijoittajalle mieli-kuva, jonka mukaan kysymyksessä oleva rahasto(yhtiö) tulee toistamaan historiaansa.

Osakesäästäjien Keskusliitto ry esittää harkittavaksi, olisiko rahastoja markkinoitaessa esitettävä samantyyppinen taulukko, joka tulevaisuudessa tulee esittää esimerkiksi PS-sopimuksia ja eläkevaakuutuksia markkinoitaessa. Taulukko käsittäisi sijoituksen tuleman 10 vuoden ajalta. Lausunnossa viitataan taulukkoon, joka on ollut Finanssivalvonnan lausuntopyynnössä 12.10.2011. Tällä tavoin myös rahastosijoitustuotteet olisivat läpinäkyviä ja vertailtavissa muiden kilpailevien sijoitusvaihtoehtojen kanssa. Muutoin rahastoihin sijoittaessaan kuluttaja ei ymmärrä ostetun sijoitustuotteen todellista realistista tuottopotentiaalia ja sitä kuinka suuret kulut rahastoon kumulatiivisesti kohdistuvat. Rahastojen osalta on erityisesti seurattava realistisena tuottopotentiaalina esitettyjä laskelmia.

Asetusehdotus 20.2.2012

VM:n lausuntopyyntö 21.2.2012, VM066:00/2010

Lausuntonsa antoivat Finanssivalvonta, Finanssialan keskusliitto FK, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ja Suomen Asianajajaliitto. Saaduissa lausunnoissa pääasiallisesti vastustettiin ehdotettuja muutoksia. Keskeiset kommentit muutokohdista olivat seuraavat:

Yleistä

FK suhtautuu ehdotettuihin muutoksiin erittäin varauksellisesti ja katsoo, että asetus olisi annettava aiemmin lausunnolla olleessa muodossa. Suomalaisille rahastoille ei tule asettaa direktiiviä ja kilpailijamaita pidemmälle meneviä velvoitteita.

EK kannattaa yleisenä lähtökohtana sijoitustuotteiden läpinäkyvyyden ja sijoittajille annettavan informaation parantamista. Tällaisen informaation tulee kuitenkin olla sijoittajien kannalta merkityksellistä ja olennaista.

Suomen Asianajajaliitto toteaa ehdotukseen lisätyn eräitä rahastoyhtiön tiedonantovelvollisuutta laajentavia kohtia, jotka eivät johdu sijoitusrahastodirektiivistä. Lausunnossa todetaan, ettei sijoitusrahastodirektiivi kiellä jäsenvaltioita asettamasta sijoitusrahastodirektiivin liitteen I A luetteloa pidemmälle meneviä vaatimuksia tarjousesitteessä annettavien tietojen suhteen. Suomen Asianajajaliitto katsoo, että kansallisia lisävaatimuksia tulisi välttää, ellei niiden käyttöönotto ole välttämätöntä sijoittajansuojan kannalta. Suomen Asianajajaliiton näkemyksen mukaan kansallisten lisävaatimusten asettaminen poikkeaa direktiivin tavoitteesta lähentää yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten välisen kilpailun edellytyksiä yhteisön tasolla ja taata samalla tehokkaampi ja yhdenmukaisempi suoja osuudenhaltijoille. Kun samalla muistetaan, että ehdotetussa asetuksessa asetetut kansalliset lisävaatimukset kohdistuisivat vain suomalaisiin rahastoyhtiöihin ja että uuden sääntelyn myötä rahaston perustaminen toiseen ETA-valtioon ja rahaston notifiointi toisesta ETA-valtiosta Suomeen on aiempaa helpompaa, voidaan todeta, etteivät kansalliset lisävaatimukset takaa parempaa sijoittajansuojan tasoa kaikkien Suomessa markkinoitavien rahastojen osalta.

3 §:n 1 momentin 14 kohta, sijoitusrahaston sulautumishistoria

Finanssivalvonta katsoo, että vastaanottavan sijoitusrahaston sulautumishistoria voi olla merkityksellinen tieto sijoittajille rahaston aiemman tuottokehityksen arvioimiseksi ja pitää ehdotusta kannattavana.

FK:n mielestä rahastoon sulautumisen jälkeen tulevan uuden sijoittajan kannalta ei ole merkitystä sillä, montako sulautumista rahasto on aiemmin tehnyt. Luettelot aiemmista sulautumisista eivät lisää oleellisesti tietoa sijoittajan sijoituskohteena olevasta rahastosta. Luettelolla ei ole merkitystä myöskään rahastossa sulautumisen tapahtuessa olleelle osuudenomistajalle, jolle on sulautumisen yhteydessä tiedotettu sulautumisesta ja jolla on normaalisti ollut mahdollisuus lunastaa rahasto, merkitä jotain muuta rahastoa tai osallistua sulautumiseen.

4 §:n 1 momentin 4 kohta, sijoituksiin liittyneet aiemmin toteutuneet riskit

Finanssivalvonta ei kannata vaatimusta aiemmin toteutuneiden riskien ilmoittamisesta. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tieto ei lisäisi oleellisesti sijoittajansuojaa vaan vaarana voi olla,

että sijoittajan huomio kiinnittyy rahaston ajankohtaisten riskien sijasta riskeihin, joiden toteutuminen esimerkiksi sijoituspolitiikan muutoksen vuoksi ei enää ole todennäköistä.

FK pitää ehdotettua lisäystä epäselvänä ja osin tarpeettomana. Kunkin rahaston on esitettävä avaintietoesitteessä kymmenen edellisen vuoden tuottokehitys, josta näkyy rahaston tuotto ja erityisesti sen vaihtelu. Rahaston toiminnan kannalta keskeisin toteutunut riski on, että tuotto muodostuu huonoksi. Tämä sinänsä sijoittajan näkökulmasta merkittävä seikka tulee ilmi esitetystä tuottohistoriasta. FK esittää ehdotuksesta luopumista, sillä sen antama informaatio tulee jo esiin muusta materiaalista minkä lisäksi säännönmukaisissa katsauksissa kuvataan rahaston sijoitustoimintaa.

EK katsoo ehdotetun 4 kohdan olevan kansallinen lisävaatimus, joka ei sen käsityksen mukaan perustu direktiiviin. Perustelumuistiossa lisäykselle esitetyt perustelut ovat yleisluontoiset. EK:n arviota mukaan lisäyksen tarkempi sisältö on tulkinnanvarainen, sen soveltaminen voi aiheuttaa käytännön ongelmia ja annettavan informaation merkityksellisyydestä sijoittajan näkökulmasta tulisi voida varmistua paremmin.

EK kiinnittää edellä olevien seikkojen johdosta huomiota siihen, että jatkovalmistelussa lisäyksen tarpeellisuutta ja sisältöä tulisi vielä tarkemmin arvioida ottaen huomioon ainakin seuraavat esiin tulevat kysymykset.

- Riskin toteutuminen ei ole käsitteenä yksiselitteinen. Mitä tarkoitetaan sellaisella riskin toteutumisella, joka kohdan perusteella olisi kerrottava?

- Millä ajanjaksolla toteutuneista riskeistä on kysymys?

- Mikä merkitys rahaston toiminnassa mahdollisesti tapahtuneille muutoksille riskin toteutumisen jälkeen olisi annettava?

- Millaisia edellytyksiä tietojen olennaisuudelle ja merkityksellisyydelle sijoittajan kannalta tulisi asettaa (vrt. Finanssivalvonnan standardi 2.2 markkinoinnissa annettavien historiallisten tuotto- ja arvonkehitystä koskevien tietojen osalta, esimerkiksi suositus, jonka mukaan aiemmasta tuotto- tai arvonkehityksestä annettavien tietojen tulisi olla oleellisia tarjottavan tuotteen tai palvelun kannalta, tai määräys jonka mukaan tietojen on sisällettävä selkeä ilmoitus siitä, että esitetyt tiedot koskevat aiempaa tuotto- tai arvonkehitystä, jonka perusteella ei voida muodostaa luotettavia oletuksia tulevasta tuotto- tai arvonkehityksestä)?

- Onko velvollisuus tasapuolinen (riskin liityntä rahaston toimintaan, rahaston sijoituspolitiikkaan tai sijoitustoiminnan yleisiin riskeihin)?

- Millaiset käytännön tarpeet ovat ehdotuksen taustalla?

EK:n mielestä arvioinnissa on myös perusteltua ottaa huomioon sijoitusrahastolain 97 § 3 momentti, jonka mukaan sijoittajan pyynnöstä rahastoyhtiön on myös toimitettava lisätietoja, jotka liittyvät yhteissijoitusyrityksen riskienhallinnassa noudatettaviin määrällisiin rajoihin, tätä varten valittuihin menetelmiin sekä välineluokkien tärkeimpien riskien ja tuottojen viimeaikaiseen kehitykseen.

4 §:n 2 momentin 4 kohta, mahdolliset rajoitukset, jotka koskevat pääosin rahamarkkinavälineisiin sijoittavan sijoitusrahaston varojen sijoittamista muihin rahoitusvälineisiin kuin rahamarkkinavälineisiin

Finanssivalvonta ei pidä tarpeellisena, että rahastoesitteessä olisi tuotava esiin mahdolliset rajoitukset, jotka koskevat pääosin rahamarkkinavälineisiin sijoittavan sijoitusrahaston varojen sijoitta-

mista muihin rahoitusvälineisiin kuin rahamarkkinavälineisiin. Lausunnossa viitataan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen edeltäjän Euroopan arvopaperimarkkinavalvojien komitean (CESR) 19.5.2010 julkistamaan suositukseen (CESR/10-049) rahamarkkinarahaston määritelmäksi, jossa kuvataan kaksi rahamarkkinarahastotyyppiä: lyhyt rahamarkkinarahasto ja rahamarkkinarahasto. Suositus on tullut voimaan 1.7.2011. Finanssivalvonta on julkistanut 27.6.2011 kannanoton rahamarkkinarahaston markkinoinnista (4/2011). Finanssivalvonta on katsonut, että muun kuin suosituksen kriteerit täyttävän sijoitusrahaston markkinointi ja nimeäminen rahamarkkinarahastoksi tai lyhyeksi rahamarkkinarahastoksi on tulkittavissa arvopaperimarkkinalain 2 luvun 1 §:n 1 momentissa tarkoitetuksi arvopaperin harhaanjohtavaksi markkinoinniksi. Lausunnon mukaan rahamarkkinarahaston ja lyhyen rahamarkkinarahaston nimellä markkinoitavien rahastojen säännöt vastaavat CESR:n asettamia kriteerejä. Säännöistä, jotka on liitettävä rahastoesitteeseen, sijoittaja saa parhaiten käsityksen rahamarkkinarahaston sijoituspolitiikasta.

FK:n mielestä asian voidaan katsoa sisältyvän jo momentin edelliseen 3 kohtaan. FK viittaa Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen, ESMA (CESR), 19.5.2010 antamaan suositukseen rahamarkkinarahastojen markkinoinnista. Lausunnon mukaan Suomessa käytetyssä Sijoitusrahastoreportin luokittelussa on huomioitu edellä mainitut suositukset ja ohjeet ja rahastoyhtiöt ovat toteuttaneet lyhyen koron rahastojen osalta uuden luokittelun. FK kannattaa ehdotuksen tavoitteita mutta katsoo, että asia on jo järjestyksessä eikä ehdotettu säännös ole tarpeen.

5 §:n 2momentti, sijoitusrahaston vuosittainen kulujen kokonaissuhde ja sijoitusten kiertonopeus

Finanssivalvonta ei pidä tarpeellisenä voimassa olevan asetuksen mukaisen kulujen kokonaissuhde luvun (TER, Total Expense Ratio) ilmoittamista. Komission avaintietoasetuksen mukaan rahastosta vuoden aikana ilmoitettavat maksut on esitettävä yhtenä lukuna (juoksevat kulut). Juoksevat kulut – luku on korvannut aiemman TER luvun ja se on jatkossa yhtenäinen eurooppalainen tapa ilmoittaa rahastosta vuoden aikana veloittavat maksut. Finanssivalvonnan mielestä sijoittajille ei ole tarpeen ilmoittaa rahaston kokonaiskuluja kahdella hieman eri tavalla laskettuna, vaan kokonaiskulujen ilmoittaminen juoksevina kuluina on riittävää sijoittajansuojan kannalta. Finanssivalvonta piti sijoitusten kiertonopeuden ilmoittamista rahastoesitteessä kannatettavana. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan kiertonopeuden laskeminen on kansainvälinen käytäntö, joten sen laskeminen ei merkitsisi rahastoyhtiöille kohtuutonta lisärasitusta verrattuna eurooppalaisiin käytäntöihin.

FK:n mielestä kyseessä olisi selkeästi direktiivin säännöksiä laajempi tiedonantovelvollisuus. Avain-tietoesitteessä annetaan sijoittajille tieto juoksevista kuluista, joka on harmonisoitu, EU-tasolla hyödylliseksi katsottu informaatio rahaston kuluista. Sijoittajan näkökulmasta on tärkeää myös rahastojen vertailtavuus koko EU-alueella. Kansalliset erityispiirteet eivät edistä tällaista vertailua mutta ne aiheuttaisivat suomalaisille toimijoille ylimääräisiä kustannuksia. Vastaavia lukuja ei löytyisi Suomessa laajasti myytyjen ulkomaisten rahastojen rahastoesitteistä. FK:n mielestä direktiiviä pidemmälle menevien kansallisten vaatimusten asettaminen ei ole perusteltua eikä sillä saavuteta suhteessa muissa maissa rekisteröityihin rahastoihin tavoiteltua lopputulosta.

6 §:n 10 kohta, rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen sulautumis-, jakautumis- ja lopetushistori

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan rahastoyhtiön hallinnoimien sijoitusrahastojen sulautumis-, jakautumis- ja lopetushistorian raportoiminen ei merkittävästi kohentaisi sijoittajansuojaa.

Lausunnon mukaan väärin johtopäätösten välttämiseksi sijoittajan tulisi historiatietojen arvioinnissa lisäksi ottaa huomioon rahastoyhtiön toimintakauden pituus.

FK ei kannata ehdotettua lisäystä, joka aiheuttaisi varsinkin sellaisille rahastoyhtiöille, joilla on useita rahastoja, merkittävän hallinnollisen taakan ilman, että ehdotuksesta kävisi ilmi ehdotetun informaation hyödyt. Rahastotoimintaan kuuluu luontevana osana, että rahastoja perustetaan kysynnän mukaan samoin, kuin niitä myös lopetetaan. UCITS IV –muutoksilla on osin nimenomaan pyritty rohkaisemaan rahastojen fuusioimista, jotta päästäisiin suurempiin ja tehokkaammin toimiviin kokonaisuuksiin. Säännös kohdistuisi vain suomalaisiin rahastoyhtiöihin, joten sillä ei kattavasti saavutettaisi haluttua informaatiota, mutta suomalaisille rahastoyhtiöille tulisi ylimääräinen rasite.

9 §:n 1 momentin 2 kohta, luotonantajien ilmoittaminen

Finanssivalvonta kiinnittää huomiota asetusehdotuksen 9 §:n 1 momentin 2 kohtaan ja ehdottaa, että rahastoesitteessä riittäisi suurimpien luottojen ja luotonantajien nimeäminen. Finanssivalvonnan käsityksen mukaan luottoja ja luottojen vastapuolia voi kiinteistösijoittamisessa olla lukumääräisesti paljon enemmän verrattuna sijoitusrahastosijoittamiseen. Usean sivun mittaiset listat luotoista ja luotonantajista eivät edistä rahastoesitteen luettavuutta eivätkä olennaisesti lisää sijoittajan ymmärtämystä rahaston toiminnasta. Finanssivalvonta viittaa vertailukohtana AIFM direktiivin 24 artiklan 4 kohtaan, jonka mukaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien on raportoitava kunkin hoitamansa vaihtoehtoisen sijoitusrahaston viisi suurinta lainarahan tai lainattujen arvopaperien lähdettä.