



Markkinavalvonta, Eeva Granskog

Valtiovarainministeriölle

## Finanssivalvonnan lausunto hallituksen esityksen yleisperusteluista vaihtoehtoisten sijoitusrahaston hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi

Valtiovarainministeriö on pyytänyt lausuntoa hallituksen esityksen yleisperusteluista vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevaksi lainsäädännöksi. Finanssivalvonta esittää kunnioittaen lausuntonaan seuraavan.

### Lain soveltamisalasta

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetulla direktiivillä (2011/61/EU) (*jäljempänä AIFM-direktiivi tai direktiivi*) on tarkoitus luoda yhdenmukainen sääntely unionissa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajille. Direktiivi mahdollistaa ensi vaiheessa, että EU-alueella sijaitsevia vaihtoehtoisia sijoitusrahastoja voidaan markkinoida ja hoitaa rajan yli. Direktiivi tulee kahden vuoden siirtymäajan jälkeen mahdollisesti soveltuvaan myös ETA-alueen ulkopuolelle sijoittautuneisiin vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin ja sinne sijoittautuneisiin vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin (*jäljempänä AIF-rahasto*) direktiivissä kuvatulla tavalla. Laajojen rajan yli toiminnalle luotujen mahdollisuuksien myötä yhteneväisten soveltamiskäytäntöjen merkitys korostuu eri jäsenvaltioiden välillä.

Finanssivalvonta pitää direktiivin soveltamisalan yhdenmukaisten tulkintojen varmistamiseksi ja soveltamisalaan liittyvien tulkintakysymysten johdosta tärkeänä, että soveltamisalaa käsittelevä osio on kattava. Sen sijaan että yleisperusteluissa viitataan direktiivin soveltavuuteen yksittäisten nimettyjen toimijoiden osalta, tulisi arvioida soveltamisalaa suhteessa tiettyyn toimijaryhmään tai toimintamalliin. Vastaavalla tavalla direktiiviä koskevien soveltamispoikkeusten arvioinnin yhteydessä tulisi selkeämmin perustella sitä kansallista tulkintaa, jonka lainsäätäjä on tehnyt soveltamispoikkeusten sisällöstä eikä lähtökohtaisesti keskittyä arvioimaan soveltamispoikkeusten soveltuvuutta yksittäisiin toimijoihin.

Soveltamisalan arvioinnissa tulisi myös kiinnittää erityistä huomiota AIFM-direktiivin rajapintoihin suhteessa muuhun sääntelyyn huomioiden mahdollinen toimijoille aiheutuva päällekkäinen sääntely ja sen yhteensovittamisen tarve.



Markkinavalvonta, Eeva Granskog

Direktiivin soveltamisalan osalta tulisi lainvalmistelussa seurata ESMA:n valmisteilla olevaa tarkempaa ohjeistusta soveltamisalasta. Kansallisessa sääntelyssä tulisi välttää ristiriitaisuuksia kansallisesti tehtyjen tulkintojen sekä ESMA:ssa valmisteilla olevien viranomaisen välisten tulkintojen välillä.

## Lakirakenne ja terminologia

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan on kannatettavaa, että voimassa oleva sijoitusrahastolaki (48/1999) sääntelisi jatkossa ainoastaan UCITS-direktiivin (2009/65/EU) mukaista toimintaa ja että AIFM-direktiivi implementoidaan erillisellä lailla vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (*jäljempänä AIFM-laki*). Myös vähittäissijoittajille tarjottavia AIF-rahastoja koskeva sääntely tulisi Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sijoittaa uuteen AIFM-lakiin. Näin ollen kansallinen sääntely heijastaisi EU-sääntelyn jaottelua ja sieltä tulevia velvoitteita. Sovellettavan sääntelyn näkökulmasta kiinteistörahastolain jättäminen voimaan erillisenä lakina ei ole linjassa tämän jaottelun kanssa ja sen voimaan jättäminen ei lakirakenteen selkeyden näkökulmasta ole kannatettavaa.

Mm. sijoitusrahastolaissa, sijoituspalvelulaissa sekä arvopaperimarkkina-laissa käytettävää terminologiaa yhteisen sijoittamisen eri muotojen osalta tulisi arvioida vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan lain sääntämisen yhteydessä. Terminologian johdonmukaisuus ja selkeys eri lakien välillä esim. termin "yhteissijoitusyritys" käytössä olisi varmistettava. Vastaavasti olisi hyödyllistä arvioida, miten AIFM-direktiivin mukaiset tuotteet tulisi jatkossa nimetä, jotta ne selkeästi erottuisivat omana tuoteryhmään esim. sijoitusrahastolaissa säädettävistä UCITS-direktiivin mukaisista tuotteista.

## Vähittäissijoittajille tarjottavat AIF-rahastot

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan AIF-rahastojen tarjoaminen vähittäissijoittajille tulisi sallia alla esitettyjen lisäedellytysten täytyessä.

### Toimilupaedellytys

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan niiltä toimijoilta, jotka aikovat markkinoida tuotteitaan myös vähittäissijoittajille, tulisi aina edellyttää toimilupaa riippumatta niiden hoidossa olevien AIF-rahastojen varojen määrästä. AIFM-direktiivin nojalla pelkästään rekisteröityneet toimijat eivät voisi markkinoida tuotteitaan vähittäissijoittajille. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vähittäissijoittajien asemaa turvataan tehokkaasti toimiluvan tuomalla toiminnan järjestämisen valvonnalla. Lisäksi toimiluvallisten vaihtoehtoisten sijoitusrahaston hoitajien hoidossa oleville AIF-rahastoille tulee nimetä säilytysyhteisö, jonka velvollisuuksiin kuuluu pitää sijoittajien varat erillään hoitajan varoista ja valvoa muutoinkin sijoittajien etua.



31.1.2013

FIVA 37/01.01.00/2012

Julkinen

Markkinavalvonta, Eeva Granskog

### Tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sijoitusrahastolain 13 luvun tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset eivät sellaisenaan sovellu ainakaan kaikille direktiivin soveltamisalan piiriin tuleville AIF-rahastoille. Finanssivalvonta yhtyy lähtökohtaisesti yleisperusteluissa esitettyyn näkemykseen siitä, että vähittäissijoittajille tarjottavista tuotteista tulisi antaa UCITS-direktiivin mukaisiin velvoitteisiin rinnastettavaa tietoa. Vähittäissijoittajille tarjottavien AIF-rahastojen tiedonantovelvoitteiden osalta tulisi kuitenkin varmistua siitä, että esitetyt velvoitteet eivät ole päällekkäisiä niiden velvoitteiden kanssa, jotka tulevat suoraan AIFM-direktiivistä sekä direktiivin nojalla annetusta 2-tason asetuksesta. Arviossa tulisi lisäksi huomioida, että direktiivin soveltamisalaan voi tulla tuotteita, joiden tiedonantovelvollisuutta säännellään lisäksi esitedirektiivin (2003/71/EY) nojalla. Mikäli myös kiinteistörahastolaki jää voimaan, olisi velvoitteiden yhteensovittuvuutta arvioitava myös tästä näkökulmasta.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vähittäissijoittajille tarjottavien AIF-rahastojen tiedonantovelvollisuutta koskevat säännökset eivät saa muodostaa monimutkaista ja vaikeasti ymmärrettävää kokonaisuutta ja kansallisten säännösten tulisi lähtökohtaisesti soveltua mahdollisimman yhteneväisesti kaikille AIF-rahastoille riippumatta niiden juridisesta muodosta, sijoitustoiminnan luonteesta, sijoituskohteista tai muista ominaisuuksista. Tämän johdosta Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan vähittäissijoittajille markkinoitavista AIF-rahastoista tulisi laatia vain sijoitusrahastolain 93 §:n mukainen avaintietoesite mutta ei muuta sijoitusrahastolain mukaista materiaalia. Finanssivalvonta katsoo, että AIFM-direktiivissä on jo muutoin säännelty sijoittajille annettavista tiedoista riittävässä laajuudessa.

### Yksittäisen AIF-rahaston sijoitustoimintaa, avoimuutta ja sääntöjen tai muun perustamisasiakirjan vahvistamista koskevat edellytykset

Laissa tai Valtiovarainministeriön asetuksessa tulisi asettaa yksityiskohdaisia edellytyksiä niistä tiedoista, joita vähittäissijoittajille tarjottavien AIF-rahastojen säännöissä tai muussa perustamisasiakirjassa tulisi antaa AIF-rahaston sijoitustoiminnasta, aukiolosta ja siihen liittyvistä poikkeusjärjestelyistä sekä muista sijoitusrahaston toimintaan liittyvistä olennaisista tiedoista. Finanssivalvonta ei enää vahvistaisi vähittäissijoittajille tarjottavien AIF-rahastojen sääntöjä tai muita perustamisasiakirjoja (ei edes nykyisten sopimusperusteisten erikoissijoitusrahastojen sääntöjä) mutta lain nojalla kunkin vähittäissijoittajille tarjottavan AIF-rahaston säännöt tai perustamisasiakirjat sekä niihin tehdyt muutokset tulisi toimittaa Finanssivalvonnalle tiedoksi.

## Toimilupamenettely

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ei ole kannatettavaa, että vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevia toimilupia lähtökohtaisesti



Markkinavalvonta, Eeva Granskog

rajoitettaisiin koskemaan vain tietyn tyyppisten vaihtoehtoisten rahastojen hoitoa. Tästä aiheutuu ylimääräistä hallinnollista työtä sekä toimijoille että Finanssivalvonnalle lukuisten toimilupapäivitysten seurauksena. Finanssivalvonnan käytännön kokemuksen mukaan konkreettiset toimintaan kohdistuvat valvontatoimet takaavat paremman varmuuden säädösten noudattamisesta ja riittävästä riskienhallinnasta hallinnolliseen toimintokohtaiseen toimilupakäsittelyyn verrattuna. Todettakoon kuitenkin, että direktiivin 8 artiklan 4 kohdassa viranomaiselle annetaan kuitenkin mahdollisuus rajoittaa toimilupaa, erityisesti koskien sallittuja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen sijoitusstrategioita.

Direktiivin 10 artiklan 1 kohta velvoittaa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia ilmoittamaan toimivaltaisille viranomaisille kaikista olennaisista muutoksista alkuperäisen toimiluvan edellytyksiin ja toimiluvan yhteydessä annettuihin tietoihin ennen muutosten täytäntöönpanoa. Viranomaiset voivat 10 artiklan 2 kohdan nojalla vastustaa tai rajoittaa esitettyjä muutoksia lähtökohtaisesti kuukauden kuluessa ilmoituksen vastaanottamisesta. Näin ollen jo direktiivin säännöksillä on varmistettu, että viranomainen saa etukäteen tietoa olennaisista muutoksista valvottavan toiminnassa ja viranomaisella on direktiivin nojalla mahdollisuus myös torjua esitetyt muutokset.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan AIFM:n toiminnassa tapahtuvien muutosten valvontaa varten ei ole syytä rakentaa toista päällekkäistä valvontamenetelmää toimilupapäivitysten muodossa jo direktiivissä kuvatus ilmoitusmenettelyyn rinnalle hallinnollisen taakan vähentämiseksi.

Yleisperusteluissa on tuotu esille, että hallinnollisen taakan vähentämiseksi sekä direktiivin taloudellisen ja yhteiskunnallisen vaikutuksen tarkoituksenmukaisen kohdentamisen näkökulmasta on perusteltua pyrkiä mahdollisimman kevyeen toimilupamenettelyyn. Yleisperusteluista ei kuitenkaan käy tarkemmin ilmi miten laajasti kevennettyä toimilupamenettelyä tulisi soveltaa ja mitä toimilupien käsittely kevennetyllä menettelyllä pitäisi sisältää.

AIFM-direktiivin 7 artiklan 4 kohdassa todetaan, että jos UCITS-direktiivin mukainen rahastoyhtiö hakee AIFM-direktiivin mukaista toimilupaa, eivät toimivaltaiset viranomaiset saa edellyttää sellaisia tietoja tai asiakirjoja, jotka kyseinen rahastoyhtiö on toimittanut hakiessaan UCITS-direktiivin mukaista toimilupaa. Edellytyksenä on, että tällaiset tiedot ovat edelleen ajantasaisia.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan laissa tulisi selkeästi todeta missä tilanteissa kevennettyä toimilupamenettelyä tulisi soveltaa ja voidaanko kevennettyä menettelyä soveltaa myös sellaisiin toimijoihin, joilla ei ennestään ole UCITS-direktiivin mukaista toimilupaa. Laissa olisi syytä tuoda selkeästi esille ne seikat, jotka puoltaisivat kevyempää toimilupamenettelyä muille toimijoille kuin UCITS-toimiluvan omaaville rahastoyhtiöille.



Markkinavalvonta, Eeva Granskog

## Erityinen säilytysyhteisö pääoma- ja kiinteistösijoitusrahastoille

Finanssivalvonta kannattaa lähtökohtaisesti yleisperusteluissa esitettyä linjausta sallia kansallisesti direktiivin 21 artiklan 3 kohdan nojalla, että säilytysyhteisönä voisi toimia myös muu kuin luottolaitos, sijoituspalveluyritys tai muu direktiivin kohdassa määritelty laitosten ryhmä. Erityinen säilytysyhteisö voisi direktiivin mukaan toimia säilytysyhteisönä vain sellaisille suljetuille AIF-rahastoille, joissa oikeutta vaatia lunastusta ei voida käyttää viiteen vuoteen alkusijoituksesta lukien ja jotka eivät yleensä sijoita sellaisiin sijoituskohteisiin, jotka 21 artiklan 8 (a) kohdan nojalla kuuluvat ns. säilytettäviin varoihin. Tällaisia sijoituskohteita voivat olla esim. listaamattomien yhtiöiden osakkeet.

Erityiselle säilytysyhteisölle asetettujen kriteerien osalta tulisi arvioida mitä sisältöä niille voidaan antaa Suomen oikeusjärjestelmässä huomioiden direktiivin asettamat edellytykset. Direktiivin mukaan erityisenä säilytysyhteisönä voisi toimia yhteisö, joka hoitaa säilytystehtäviä osana ammatillista tai liiketoimintaa, jonka osalta tällaisen yhteisön on oltava lakisäätöissä pakollisessa ammatinharjoittajien rekisterissä tai kuuluttava lakien tai muiden säädösten tai ammattisääntöjen piiriin, jotka voivat antaa riittävät taloudelliset ja ammatilliset takeet ja jotka mahdollistavat sen, että se voi tehokkaasti hoitaa asiaankuuluvat säilytystehtävät sekä vastata näihin tehtäviin liittyvistä velvoitteista. Mikäli erityisenä säilytysyhteisönä toimiminen mahdollistetaan, tulisi tarkemmin arvioida minkä alan ammatinharjoittajat voisivat täyttää direktiivissä asetetut edellytykset ja mitä tarkempia edellytyksiä erityisille säilytysyhteisöille tulisi asettaa.

## Hallinnolliset seuraamukset

Finanssivalvonta on arvopaperimarkkinoita koskevan lainsäädännön muutosten yhteydessä pitänyt tärkeänä, että hallinnollista seuraamusjärjestelmää (rike- ja seuraamusmaksut) koskevaa lainsäädäntöä kehitetään mahdollisimman pian niin, että arvopaperimarkkinalainsäädännön muutosten yhteydessä omaksutut linjaukset ulotetaan koskemaan myös muuta finanssisektoria. Finanssivalvonta pitää tärkeänä, että sen käytössä olevat valvontakeinot ovat kaikilla sektoreilla mahdollisimman yhdenmukaiset, johdonmukaiset ja tasapuoliset.

Koska AIFM-direktiivin soveltamisalaan on tulossa toimijoita, joiden toimintaa sääntelee myös UCITS-direktiivi, tulisi hallinnollista seuraamusjärjestelmää koskevan lainsäädännön olla Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan sisällöltään yhdenmukainen sekä AIFM-direktiivin että UCITS-direktiivin nojalla toimiville. UCITS-direktiiviin tulossa olevien muutosten yhteydessä (ns. UCITS V) ollaan antamassa sanktioita koskevaa yhteneväistä sääntelyä EU-tasolla UCITS-direktiivin mukaisille toimijoille. UCITS V sääntelyn tuomien muutosten yhteydessä olisi syytä muuttaa niin ikään AIFM-direktiivin hallinnollista seuraamusjärjestelmää koskevaa lainsäädäntöä UCITS V linjausten sekä muun arvopaperimarkkinalainsäädännön linjausten mukaiseksi. AIFM-sääntelyssä tulisi alusta saakka



31.1.2013

FIVA 37/01.01.00/2012

Julkinen

Markkinavalvonta, Eeva Granskog

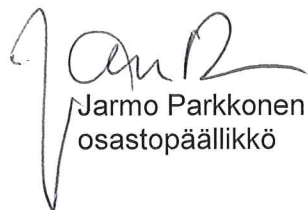
seurata sijoitusrahastolain nojalla toimiville rahastoyhtiöille säädettyä hallinnollista seuraamusjärjestelmää.

### Direktiivin vaikutuksesta Finanssivalvonnan tehtäviin

AIFM-direktiivi tuo sääntelyn piiriin uusia toimijoita, joille asetetaan toiminnan laajuudesta ja sijoittajakohderyhmästä riippuen toimilupavelvoite tai rekisteröintivelvoite. Lisäksi voidaan edellyttää jo valvonnassa olevilta rahastoyhtiöiltä erillistä AIFM-toimilupaa, jos ne jatkossakin aikovat hallinnoida AIF-rahastoja joita tarjotaan vähittäissijoittajille. AIFM-direktiivi on uusi sääntelykokonaisuus, joka ulottaa sääntelyä aiemmin sääntelemättömille alueille ja tuo valvonnan piiriin uuden tyyppistä sijoitustoimintaa minkä johdosta myös valvontaan tarvitaan uudenlaista osaamista Finanssivalvonnassa. Direktiivin tuomat viranomaisraportointivelvoitteet ja uusi EU-viranomaisten kesken harmonisoitu tiedonkeruu edellyttävät niin ikään uusia investointeja. Lisäksi direktiivi ulottaa järjestelmäriskinäkökulman rahastovalvontaan ja edellyttää yllä mainitun tiedonkeruun nojalla raportoitujen tietojen aktiivista analyysiä näiden riskien arvioimiseksi.

Finanssivalvonta ei yhdy yleisperusteluissa esitettyyn arvioon AIFM-direktiivin vaikutuksista Finanssivalvonnan resurssitarpeisiin. AIFM-direktiivillä tulee olemaan vaikutuksia Finanssivalvonnan toimintaan. Direktiivi tuo uusia tehtäviä ja uusia valvottavia Finanssivalvonnalle ja näiden tehtävien hoitaminen direktiivin edellyttämällä tavalla sekä kasvava valvottavien määrää edellyttävät riittäviä henkilöresursseja ja toimintamäärärahoja. Finanssivalvonta ei ole tietoinen mihin analyysiin perustuen Valtiovarainministeriö on esittävänsä johtopäätökset tehnyt. Lisäksi Finanssivalvonta katsoo, että sen toiminnan sisäinen järjestäminen, kuten toimenkuvien täsmentäminen, ei ole asia johon Hallituksen esityksessä tulisi ottaa kantaa.

FINANSSIVALVONTA

  
Jarmo Parkkonen  
osastopäällikkö

  
Eeva Granskog  
markkinavalvoja