Matti Turtiainen
15.9.2021

HE 110/2021 vp Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi sijoitusrahastolain, vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain ja Finanssivalvonnasta annetun lain muuttamisesta

Esityksen tarkoituksena panna kansallisesti täytäntöön sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen rajat ylittävää markkinointia koskeva direktiivi (2019/1160, muutosdirektiivi) sekä tehdä sijoitus- ja vaihtoehtorahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevan asetuksen (2019/1156) edellyttämät muutokset. Tämän EU:n sääntelypaketin tavoitteena on ollut lisätä rajat ylittävää toimintaa Euroopan talousalueelle samalla kun varmistetaan korkeatasoinen sijoittajansuoja. Vaihtoehtorahastojen rajat ylittävää toimintaa on pyritty edistämään nimenomaan vaihtoehtorahastoja koskevan direktiivin (2011/61/EU, AIFMD) säätämisellä esimerkiksi AIFM-passin avulla. Tutkimusten mukaan[1] rajat ylittävä toiminta ei ole kuitenkaan merkittävästi lisääntynyt pääomasijoittamisessa. Samaan aikaan pääomasijoittamisen sääntelyyn liittyvät kustannukset ovat epäilemättä lisääntyneet, mikä on heikentänyt pienempien markkinoiden toimijoiden kilpailukykyä. Suomessa aiemmin valittu ratkaisu (HE 94/2013 vp), joka mahdollistaa rekisteröitymismenettelyn pienemmille toimijoille, ja vaihtoehtorahastojen markkinoinnin salliminen ei-ammattimaisille asiakkaille ovat olleet perusteltuja. Samaan aikaan pienemmät markkinatoimijat kokevat vaihtoehtorahaston perustamiseen liittyvän byrokratian raskaaksi, vaikka

[1] Turtiainen, Saastamoinen ja Suhonen (2021): Regulation and development of private equity investment in Europe (julkaistaan loppuvuonna 2021) sekä KPMG (2015): AIFMD Transposition State Of Play across EU Member States.

kyse ei ole välttämättä sääntelyyn liittyvistä ongelmista. Suomessa lainsäädäntöön tehtävät kansalliset ratkaisut tulee sovittaa siihen, että EU:n sääntely on heikentänyt pienten maiden toimijoiden kilpailukykyä, ja tavalla, joka helpottaa suomalaisten pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta.

Rahastojen rajat ylittävää markkinointi koskeva EU:n sääntelypaketin tavoitteet on sinällään ymmärrettävä ja lähtökohtaisesti tarkoituksenmukaisia. Sääntelypaketti voi vaikuttaa kuitenkin kielteisesti suomalaisten rahastojen kansainväliseen varainhankintaan, kuten hallituksen esityksessä todetaan. Muutosdirektiivi ja suoraan sovellettava asetus ei kuitenkaan jätä kansallista liikkumavaraa. Hallituksen esitys sisältää joitain AIFMD-direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jääviä kansallisia ratkaisuja.

Esityksessä ennakkomarkkinointia koskeva sääntely koskee toimilupavelvollisten vaihtoehtorahastojen hoitajien ohella myös rekisteröitymisvelvollisia sekä markkinointia ei-ammattimaisille. Tietyn tyyppisissä vaihtoehtorahastoissa, kuten alueellisissa pääomarahastoissa, varainhankinta perustuu keskeisesti ammattimaisiksi sijoittajiksi katsottavien tahojen sijoituksiin, mutta heitä ei voida luokitella ammattimaiseksi asiakkaaksi. Toiseksi vaihtoehtorahastoista on kuitenkin tullut yhä keskeisempi osa ei-ammattimaisten asiakkaiden (esimerkiksi säätiöt) omaisuudenhoitoa erityisesti tilanteessa, jossa korkomarkkinoiden tuotto-odotukset ovat olleet heikkoja. Lisäksi vaihtoehtorahastoja koskee tietyt sijoittajien vähimmäismäärää koskevat rajoitukset. Siten ennakkomarkkinoinnin sääntelyn ulottaminen myös ei-ammattimaisille asiakkaille on perusteltua, mikä osaltaan lisää pienten ja keskisuurten yritysten rahoituksen saatavuutta. Samaan aikaan on perusteltua, että ennakkomarkkinointia koskevat säännökset ulotetaan myös rekisteröitymisvelvollisiin vaihtoehtorahaston hoitajiin ja siten Finanssivalvonnan piiriin.

Esityksessä sijoitusrahastolakiin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin ehdotetut säännökset markkinoiden lopettamisesta ja sijoittajien käytettävissä olevista järjestelyistä ovat johdonmukaisia.

Sijoitusrahastolakiin ehdotetaan otettavaksi säännökset rahastonyhtiön hallituksen jäsenen valinnasta siten, että rahastoyhtiön hallituksen jäsenet valitsee rahastoyhtiö. Sijoitusrahastolain kokonaisuudistuksen (HE 243/2018 vp.) yhteydessä luovuttiin rahasto-osuudenomistajien kokouksen valitsemasta hallituksen jäsenestä ja asetettiin riippumattomia jäseniä koskevia osaamis- ja kokemusvaatimuksia. Sijoitusrahastolaissa ei ole kuitenkaan määritelty, mikä taho valitsee rahastoyhtiön hallituksen, vaan

sovellettavaksi tulevat osakeyhtiölain yleiset säännökset. Ehdotettu säännös selkeyttää oikeustilaa ja tarpeellinen, jotta rahastoyhtiö varmistua sijoitusrahastolain mukaisista hallituksen jäsenen osaamis- ja kokemusvaatimuksista. Vaihtoehtoinen sääntelyratkaisu olisi ollut tahdonvaltaisella sääntelyllä mahdollistaa se, että rahasto-osuudenomistajilla olisi mahdollista valita OYL:n 6:9 §:n mukaisella tavalla vähemmistö rahastoyhtiön hallituksen jäsenistä sekä samalla luopua riippumattomien hallituksen jäsenien osaamis- ja kokemusvaatimuksista. Rahasto-osuudenomistajien oikeus valita rahastoyhtiön hallituksen jäseniä sopii paremmin sijoitusyhtiörakenteella toimivaan sijoitusrahastoon, joka kansainvälisesti käytetympi ja tunnetumpi ratkaisu. Suomessa tulisikin edistää vaihtuvapääomaisen sijoitusyhtiön (SICAV) sääntelyä. Kyseinen sääntely jäi sijoitusrahastolain kokonaisuudistuksessa odottamaan lisäselvityksiä.

Matti Turtiainen

Tutkimusjohtaja, oikeustieteiden laitoksen johtaja

Itä-Suomen yliopisto, oikeustieteiden laitos