Suomen Pörssisäätiö
sari.lounasmeri@porssisaatio.fi
050 372 5925

jesse.collin@porssisaatio.fi
040 569 1518

Valtiovarainministeriö
Eduskunnan talousvaliokunnalle
tav@eduskunta.fi

9.11.2025

Asia: HE 139/2025 vp Hallituksen esitys eduskunnalle laeiksi vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain ja sijoitusrahastolain muuttamisesta sekä niihin liittyviksi laeiksi

Pörssisäätiön lausunto eduskunnan talousvaliokunnalle vaihtoehtorahaston hoitajista annetun direktiivin ja sijoitusrahastodirektiivin muutosdirektiivin täytäntöönpanosta

Tausta

Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat 13.3.2024 direktiivin (EU) 2024/927 (muutosdirektiivi) direktiivien 2011/61/EU (vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi) ja 2009/65/EY (sijoitusrahastodirektiivi) muuttamiseksi. Muutokset on saatettava osaksi kansallista lainsäädäntöä viimeistään 16.4.2026.

Lausuntopyynnön kohteena on hallituksen luonnos, jolla on tarkoitus toimeenpanna muutosdirektiivin vaatimat kansalliset säädösmuutokset direktiivin edellyttämässä aikataulussa. Tavoitteena on myös varmistaa, että muutosdirektiivi saavuttaa keskeiset tavoitteensa rahastosääntelyn edistämiseksi. Muutokset koskevat pääasiassa vaihtoehtorahastojen hoitajista annettua lakia (162/2014) ja sijoitusrahastolakia (213/2019).

Pörssisäätiön lausunto

Pörssisäätiö kiittää lausuntopyynnöstä. Pörssisäätiö edistää arvopaperisäästämistä ja arvopaperimarkkinoita.

Pidämme positiivisena niin muutosdirektiivin tavoitetta edistää eurooppalaisten pääomamarkkinoiden kilpailukykyä kuin myös hallituksen esityksessä todettua tavoitetta täytäntöönpanna muutosdirektiivi Suomen pääomamarkkinoiden kilpailukykyä edistävällä tavalla.

Sikäli kuin asiassa on kansallista liikkumavaraa, muutosdirektiivin täytäntöönpanoa koskevassa hallituksen esityksessä on tehty perusteltuja valintoja tasapainoillen onnistuneesti sijoittajiensuojan ja markkinoiden tehokkuuden välillä.

Yksityiskohtaisia huomioita

- Pidämme positiivisena, että maksuvalmiuden hoitamisen keinovalikoimaa on täsmennetty. Sijoittajien kannalta on tärkeää, että rahaston säännöissä on selkeästi määritelty rahaston valitsemat maksuvalmiuden hoidon keinot. Sijoittajien kannalta on tärkeää saada tieto mahdollisista maksuvalmiuden keinoista, jotta he voivat tehdä omaan riskinottohalukkuuteensa ja likviditeettitarpeisiinsa soveltuvan sijoituspäätöksen.
- Pidämme positiivisena, että lainanantorahastojen vivutukselle on asetettu ylärajat kuin myös lainojen alullepanon toimintaperiaatteista, menettelyistä ja prosesseista sekä eturistiriitatilanteiden rajoittamisesta lainojen alullepanossa säätämisestä.
- Ulkoistamista koskevat säännökset vastaavat pitkälti direktiivin vaatimuksia ja ovat näkemyksemme mukaan asianmukaisesti valmisteltuja.
- Raportointia koskevat säännökset vastaavat pitkälti direktiivin vaatimuksia ja ovat näkemyksemme mukaan asianmukaisesti valmisteltuja.
- Uusia sallittuja palveluita koskevia säännöksiä on pidettävä tervetulleina, sillä ne ovat omiaan tukemaan suomalaisten rahastoyhtiöiden kansainvälistä kilpailukykyä, kuten hallituksen esityksessä todetaan.
- Kiinteistörahastolain kumoaminen ja sen säännösten siirtäminen omaksi luvukseen vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin on tervetullut muutos. Siirrettäviin säännöksiin ehdotetaan vain teknisiä muutoksia, mutta yli vuosikymmenen vanhoja kiinteistörahastolain säännösten muutostarpeita olisi ollut syytä arvioida laajemmin.

Muutosdirektiivistä

Kiinnitämme huomiota säilytysyhteisöjä ja säilytysyhteisöpoikkeusta koskeviin säännöksiin. Ehdotetun säännöksen sanamuoto tältä osin vastaa pitkälti direktiivin (EU) 2024/927 1 artiklan 10 kohdan mukaista sanamuotoa. Huomautamme, että ehdotettu säännös ja kyseisen direktiivin kohta ovat todennäköisesti Euroopan unionin primäärioikeuden vastaisia.

Euroopan komission alkuperäisen muutosdirektiiviä koskevan ehdotuksen tarkoituksena oli helpottaa säilytysyhteisöjen rajat ylittävää käyttöä. Muutosdirektiivin jatkovalmistelussa säädösteksti muuttui siten, että toisessa jäsenvaltiossa sijaitsevan säilytysyhteisön käytölle asetettiin erittäin tiukat kriteerit. Tämän myötä asiaa koskeva muutosdirektiivin 1 artiklan 10 kohta voi olla tulkittavissa

Euroopan unionin primäärioikeuden, eli perustamissopimusten vastaiseksi kielletyksi palveluiden vapaan liikkuvuuden tai pääomien vapaan liikkuvuuden rajoitukseksi.

Edellytys, että säilytysyhteisöksi voidaan nimetä muuhun ETA-valtioon sijoittautunut säilytysyhteisö, jos Suomessa ei ole tarjolla sellaisia säilytysyhteisöpalveluja, joilla pystytään täyttämään tehokkaasti vaihtoehtorahaston tarpeet, on tosiasiassa palveluiden vapaan liikkumisen rajoitus. Palveluiden vapaata liikkuvuutta koskeva primäärioikeuden normisto on Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 56–62 artikloissa. SEUT 56(1) artiklassa kielletään rajoitukset, jotka koskevat muuhun jäsenvaltioon kuin palvelujen vastaanottajan valtioon sijoittautuneen jäsenvaltion kansalaisen vapautta tarjota palveluja unionissa. Sallitut palveluiden vapaaseen liikkuvuuteen koskevat rajoitukset liittyvät julkisen vallan käyttöön (SEUT 51(1) artikla), yleiseen järjestykseen ja turvallisuuteen (SEUT 52(1) artikla) ja kansanterveyteen (SEUT 52(1) artikla). Tällaisia perusteita on vaikea tunnistaa direktiivistä.

Rajoitusta on pidettävä vastaavasti ongelmallisena myös pääomien vapaan liikkuvuuden kannalta (SEUT 63-66 artiklat).

Esimeriksi Suomessa on verrattain vähän säilytyspalveluiden tarjoajia, mikä on omiaan heikentämään hintakilpailua. **Niin pääomamarkkinaunionia kuin säästö- ja sijoitusunionia koskevissa toimintasuunnitelmissa, sekä vähittäissijoittajastrategiassa ja niiden nojalla annetuissa lainsäädäntöhankkeissa on toistuvasti noussut tarve edistää vähäkuluisten ja korkeatuottoisten sijoitustuotteiden saatavuuden parantamista erityisesti yksityissijoittajille.**

Tällaiset rajoitukset ovat omiaan nostamaan sijoitustuotteiden tarjoamisen kustannuksia, jotka etenkin yksityissijoittajat viimekädessä maksavat. He eivät voi hyötyä mittakaavaeduista, eikä heillä ole neuvotteluvoimaa suhteessa rahastojen hoitajiin harkitessaan sijoituspäätöksen tekemistä.

Kokoavana johtopäätöksenä voi todeta, että mahdollisuus hankia säilytysyhteisöpalveluita toisesta ETA-valtiosta on itsessään positiivinen lisäys, jonka tarkoitus oli lisätä kilpailua EU:n sisämarkkinoilla. Tämä on kuitenkin edellä esitetyn mukaisesti vesitetty muutosdirektiivin jatkovalmistelussa. Tämän osalta jäsenvaltioilla ei kuitenkaan ole valtaa tulkita itse täytäntöönpantavan direktiivin EU-oikeuden mukaisuutta. Yksinomainen toimivalta ratkaista asia on unionin tuomioistuimella.

Koemme kuitenkin tarpeelliseksi nostaa tämän seikan esiin, koska juuri tämän kaltaiset rajoitukset ovat yksi syy eurooppalaisten pääomamarkkinoiden alikehittyneisyydelle, koska rajat ylittävää toimintaa on rajoitettu perusteettomasti – hyvä Euroopan unionin pääomamarkkinoiden kilpailukykyä edistävä tavoite on kääntynyt asian jatkovalmistelussa kansalliseksi protektionismiksi.

Yleisiä huomioita kansallisesta arvopaperimarkkinaoikeudellisesta ja rahastoihin liittyvästä sääntelystä

Lopuksi yleisenä huomiona toteamme, että EU-lainsäädännön pistemäisestä kansallisesta täytäntöönpanosta johtuen kansallisesta arvopaperimarkkinaoikeudellista sääntelystä, mukaan lukien rahastosääntely, on tullut verrattain vaikeaselkoista ja osin rikkonaista.

Olisi tervetullutta, jos kansalliseen arvopaperimarkkinaoikeudelliseen lainsäädäntöön toteutettaisiin niin sanottu määräaikaishuolto tavoitteenaan lainsäädännön selkiyttäminen. Arvopaperimarkkinaoikeudellisen sääntelyn tulisi olla väline- ja muotoneutraalia. Olennaista ei pitäisi olla se, minkä oikeudellisen muodon tai teknologisen ratkaisun kautta jotakin toimintaa harjoitetaan, vaan itse toiminta. Esimerkiksi käsillä olevan rahastosääntelyn osalta tämä tarkoittaisi sitä, että kansallisen rahastosääntelyn tulisi mahdollistaa eri yhteisömuotojen kautta toteutettavat rahastomuodot.

Annamme mielellämme lisätietoa lausunnostamme.

Sari Lounasmeri
toimitusjohtaja

Jesse Collin
lakijohtaja