

5.8.2013

IH

Valtiovarainministeriö/Rahoitusmarkkinaosasto  
Lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju  
ilkka.harju@vm.fi

## Lausuntoasia/Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajia koskevan lain hallituksen esitys

### Lausunnon pääkohdat

- Markkinoinnin käsitteen poikkeava määrittely suhteessa arvopaperilainsäädäntöön on erittäin kannatettava ratkaisu, koska direktiivin 2011/61/EU kattamat sijoitusinstrumentit eroavat fundamentaalisesti julkisesti listatuista arvopapereista
- Kolmansiin maihin sijoittamista koskeva 20 luvun 5 § säännös turvaa jatkossakin mahdollisuudet hajauttaa eläkevaroja riittävien tuottotasojen saavuttamiseksi myös Unionin ulkopuolelle.
- Yleisellä tasolla on riskinä, että osa Unionin jäsenvaltioista implementoi direktiivin 2011/61/EU niin suuntaavasti, että toimijat siirtyvät näihin maihin. Sääntelykilpailun riskit tulisikin jatkossa ottaa laajemmin huomioon komission ja jäsenmaiden säädösvalmistelussa.

### 1 Yleistä

Valtiovarainministeriön ("VM") rahoitusmarkkinaosasto ("RMO") on 26.6.2013 julkistanut hallituksen esityksen, jolla pannaan täytäntöön vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettu direktiivi 2011/61/EU (*Alternative Investment Fund Managers Directive*, "AIFMD"). Työeläkevakuuttajat TELA ry ("TELA") esittää seuraavassa huomioita ehdotetusta laista perusteluineen sekä säädösten vaikutuksista.

Ensiksi TELA haluaa kiittää lainvalmistelijoita osallistuvasta valmisteluprosessista. Alan toimijoita sekä asiantuntijoilta on pyydetty lausuntoja kolmessa eri vaiheessa ja lisäksi suullisia valmistelukuulemisia on järjestetty kahteen eri otteeseen. Valmistelussa on haluttu tukea alan elinkeinoelämää Suomessa sekä rahoitus- ja sijoitusmarkkinoiden kehittymistä.

AIFMD implementoidaan aikana, jona sijoitus- ja rahoitusalan sääntely on lisääntynyt huomattavasti ja saattaa pahimmillaan nostaa uusien yrittäjien alalle tulokynnystä, kun eri säännösten velvoitteet vaativat yhä uusia lisäresursseja. Lisäksi sääntely heijastuu pankki- ja sijoituspalvelusektorin ulkopuolelle. On tärkeää, että tulevaisuudessa pohdittaisiin mahdollisuuksia kumota päällekkäistä sääntelyä joko kansallisella tai Unionin tasolla.

Alan toimijat saattavat sijoittautua Unionin ulkopuolelle, mikäli sääntelyn aiheuttamat lisäkustannukset ylittävät kulut, jotka aiheutuvat etabloitumisesta Unionin ulkopuolelle. Lisäksi on riski, että osa kolmansien maiden toimijoista ei etabloidukaan Unioniin, mikäli varojen hankinta saadaan toteutettua Aasian ja kehittyvien talouksien alueilta, tai mikäli useiden eri sääntelykehikoiden mukaisesti toimiminen vaikeuttaa liiketoimintaa.

### 2 Markkinoinnin sääntelystä AIFMD:n kontekstissa

Esityksen s. 142 - 143 on kuvattu ehdotetussa laissa tarkoitettua markkinoinnin käsitettä. Perustelujen mukaan vasta yksilöidyn osto- tai myyntitarjouksen tekeminen tulisi laskea lain

5.8.2013

IH

mukaiseksi markkinoinniksi ja sijoituksen ehdoista neuvottelemiseksi, eikä vain toiminta, jossa kartoitetaan sijoittajakunnan mahdollista halukkuutta tietyn tyyppisen sijoituksen tekemiseen. Perusteluissa kuvattu määritelmä on erittäin hyvä ja on tarkoituksenmukaista differentioida AIFMD:n kattamien instrumenttien markkinointi arvopaperien markkinoinnin yleisestä alasta, sillä instrumenttien erot ovat merkittävät.

Listatut osakkeet ovat hyvin likvidejä, julkisella kauppapaikalla vaihdettuja instrumentteja, kun taas pääoma-, kiinteistö- ja infrarahastojen osuuksia ei kaupata arvopaperipörssissä. Lisäksi sijoitukset näihin instrumentteihin tehdään tavallisesti 10 - 20 vuoden ajaksi, mikä tekee niistä poikkeuksellisen pitkäaikaisia sijoituksia. Lisäksi sijoittajakunta on hyvin ammattimaista ja kykenee hankkimaan merkittävästi informaatiota yhtäältä tuotteista kuin tuotteisiin liittyvästä makroympäristöstä.

Esityksen mukainen markkinoinnin määritelmä turvaa jatkossakin eläkevakuutus- ja vakuutuslainsäädännön mukaisesti toimivat mahdollisuudet hajauttaa varoja sekä arvioida mahdollisimman monipuolisesti eri palveluntarjoajia ja tuotteita.

### 3 Rajat ylittävä sijoittaminen

Ehdotetun lain 20 luvun 5 § rajat ylittävästä sijoittamisesta on tarkoituksenmukainen säännös ja on erittäin hyvä, että ammattimaisten sijoittajien mahdollisuus hajauttaa varoja Unionin ulkopuolelle säilyy AIFMD:n implementoinnin jälkeenkin. Kuten perusteluissa on mainittu, on säännöksen pyrkimys turvata eläkeyhtiöiden sijoitustoiminnan häiriötön jatkuminen. Sijoittaja voi jatkossakin tehdä omasta aloitteestaan sijoituksen ilman, että ulkomaista vaihtoehtorahastojen hoitajaa koskevat lain velvollisuudet. Eläke- sekä muita vakuutusvaroja on riittävien tuottojen takaamiseksi hajautettu merkittävässä määrin Unionin ulkopuolelle ja on erittäin hyvä, että hajautusta voidaan toteuttaa tulevaisuudessakin.

### 4 Yleinen huomio sääntelykilpailuriskistä Unionin jäsenvaltioissa

Yleisellä tasolla on tärkeä huomioda, että jotkin Unionin jäsenvaltiot ovat implementoimassa AIFMD:n hyvin suuntaavasti houkutelukseen etenkin kolmansien maiden rahastomanagereita alueelleen. Viitejäsenvaltiomenettelyssä tultaneenkin näkemään runsaasti notifiointeja Luxembourgistista ja Irlannista muihin jäsenvaltioihin. Etenkin Luxembourgin toimenpiteet, joissa AIFMD:iin liittyviä muutoksia on ulotettu hoitajia koskevien verohelpotusten puolelle, vahvistaneet Luxembourgin jalansijaa UCITS-rahastojen lisäksi pääoma- ja kiinteistö- ja vipurahastojen rekisteröitymisenä EU:ssa.

Ei voida myöskään sulkea pois mahdollisuutta, että muista jäsenvaltioista managerit siirtyisivät keveimmän sääntelyn jäsenvaltioon harjoittamaan toimintaansa ja kävisivät vain markkinoimassa tuotteita muissa jäsenvaltioissa. Tämän tyyppinen sääntelykilpailu ei ollut todennäköisesti ennakoitavissa, kun finanssikriisin seurauksena eri sääntelyhankkeita käynnistettiin. Olisikin tärkeää, että sekä kansallisella että Unionin tasolla tiedostetaan tämä piirre, koska on vaikea nähdä, miten tilanne voisi tasapainottua ilman jäsenmaiden aktiivisuutta asian esille tuomisessa.

TYÖELÄKEVAKUUTTAJAT TELA RY

A handwritten signature in blue ink, appearing to read "Suvi-Anne Siimes".

SUVI-ANNE SIIMES  
TOIMITUSJOHTAJA