

25.4.2014

IG

Finanssivalvonta  
Snellmaninkatu 6  
PL 103 00101 Helsinki  
kirjaamo@finanssivalvonta.fi

Työeläkevakuuttajat TELA ry  
Lastenodinkuja 1  
00180 Helsinki

### Lausuntopyyntö/Vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan sääntelyn tuomia muutoksia Finanssivalvonnan määräys- ja ohjekokoelmaan

Lausunnon pääkohdat:

- Uuden vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan määräys- ja ohjekokoelman ("MOK") alkulehdellä on hyvä selostus siitä, mikä on määräysten ja ohjeiden oikeudellinen luonne; tämä selostus olisi hyvä sisällyttää jokaiseen FIVA:n MOK-julkaisuun.
- Määräysten ja ohjeiden oikeudellisen luonteen lisäksi olisi suositeltavaa, että samassa yhteydessä selostettaisiin myös FIVA:n julkisten ja kirjallisten kannanottojen oikeudellinen asema siltä osin, kuin julkistetut kannanotot koskevat tai sivuavat samaa aihealuetta. Kannanottoja on annettu toisinaan teknisluonteisista, toiminnan järjestämiseen liittyvistä seikoista, mutta toimijoilla ei ole täyttä varmuutta kannanottojen merkityksestä valvontatoiminnassa.

#### 1 Yleistä

Finanssivalvonta ("FIVA") on 27.3.2014 pyytänyt lausuntoa vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevan sääntelyn tuomista muutoksista. Kun erilaisia pääomarahastoja sekä hedge- eli vipurahastoja koskeva laki vaihtoehtorahastojen hoitajista on astunut voimaan, on voimaantulo edellyttänyt MOK-kokonaisuuteen uuden MOK:n laatimista vaihtoehtorahastoista. Lisäksi sijoitusrahastotoiminnan järjestämistä koskevaan MOK:iin on lisätty uusi luku rahasto-osuuden arvonlaskennasta ja arvonlaskentavirheistä. Koska vaihtoehtorahastolaki asetuksineen sääntelee muita kuin UCITS-rahastoja, tarkennetaan määräyksiä ja ohjeita koskemaan vain UCITS-direktiivin (2009/65/EY) mukaisia rahastoja rahastoyhtiöiden hoitaessa näitä. FIVA päivittää myös markkinoiden väärinkäyttöä, kaupparaportointia, finanssipalvelujen ja -tuotteiden markkinointia, menettelytapoja, PS-sopimusten ja vakuutusten kuluja sekä tilintarkastusta koskevia MOK-ohjeita.

Käsillä oleva MOK ei välittömästi kosketa Työeläkevakuuttajat TELA ry:n ("Tela") jäsenistön toimintaa, mutta Tela lausuu tässä muutoin asiaan liittyvistä näkökulmista. Telan jäsenistöä koskevat välillisesti rahastosääntelyyn liittyvät muutokset sijoitustoiminnan laajuuden takia.

MOK-ohjeissa ja ministeriöiden valmistelussa joudutaan entistä enemmän huomioimaan Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen ("ESMA") normistoa, mihin seikkaan on kiinnitetty huomiota valtiovarainministeriön ("VM") rahoitusmarkkinaosaston ("RMO") 25.3.2014 julkistamassa valmistelu- ja tulkintamuistiossa "**Vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevaa lainsäädäntöä täydentävät asetukset**". ESMA:n valmistelu ei myöskään ole prosessuaalisesti identtinen kansallisen lainvalmistelun kannalta, eikä kansallisessa harkintavallassa (paitsi luonnollisesti ne kannat, joita

25.4.2014

IG

Suomen ministeriön tai viranomaisen edustaja omaksuu valmistelussa). Etenkin AIFM-direktiivin kohdalla on uhaksi muodostunut tilanne, jossa ESMA yhdessä komission kanssa ohittaa kansallisen lainsäätäjän ja viranomaisen harkintavallan komission asetuksissa ja ESMA:n ohjeistuksessa. Kun kuitenkin samanaikaisesti VM ja FIVA pyrkivät rakentamaan mahdollisimman ehyttä säännöskokonaisuutta kansallisille toimijoille, on työ vaikeaa, mikäli EU-tasolle muodostuu useampi toimija, joiden normistoa tulee seurata ja huomioida.

On myös tärkeä tiedostaa, että vaikka VM:n tulkintamuistiossa todetaan s. 11, että ESMA:n ohjeet rinnastuvat suosituksiin, ei tämä toimijoille ole välttämättä yksiselitteistä. Lisäksi muistiossa on todettu tärkeä huomio siitä, että ESMA:n ohjeilla voi olla tosiasiallisesti sitova merkitys, jos ohjeet määrittävät aluetta, jota on noudatettava lakisääteisen hyvän tavan velvoittamana tai sijoittajansuojan takia.

Nyt käsillä olevassa MOK:issa vaihtoehtorahastojen hoitajista ("AIFM-MOK") ei ole sisällytetty mainintaa suhteellisuusperiaatteesta. Yleisellä tasolla MOK-dokumentti ei liene soveltuvin paikka suhteellisuusperiaatteen käsittelyyn, mutta esim. alkulehtiöille tästä voisi harkita otettavaksi maininnan. VM:n em. valmistelu- ja tulkintamuistion s. 4-7 on käsitelty suhteellisuusperiaatteen merkitystä sekä lainvalmistelussa että viranomaisten valvontatoiminnassa. Lisäksi suhteellisuusperiaatetta on sisällytetty AIFM-lain joihinkin kohtiin (7:12 §, 15:8 § ja 16:5 §) ja ehdotettu sovellettavaksi neljässä asetuksessa. Myös eduskunnan talousvaliokunta on mietinnössään painottanut suhteellisuusperiaatteen merkitystä.

### *2 MOK vaihtoehtorahastojen hoitajista*

AIFM-MOK:iin on pyritty sisällyttämään ESMA:n ohjeet hyvästä palkka- ja palkkiopolitiikasta (ESMA/2013/232), AIFM-direktiivin keskeisistä käsitteistä (ESMA/2013/611) sekä direktiivin art. 3 ja 24 mukaisista raportointivelvollisuuksista. Lisäksi kootaan yhteen asiaa koskevaa muuta sääntelyä etenkin raportointiin liittyen.

AIFM-MOK on kirjoitettu napakkaan ja täsmälliseen muotoon, mikä on kiitettävää ohjeistusta, etenkin kun monen pienimuotoisen AIFM-rahastohoitajan organisaatiossa ei välttämättä ole sääntelyn asiantuntijaresursseja. Selkeys on hyvä asia ajatellen myös sääntelyn monitasoisuutta, kun komission delegoitu asetus (EU) N:o 231/2013 sääntelee suoraan seikkoja, jotka perinteisessä lainsäädäntökehyksessä säänneltäisiin kansallisilla asetuksilla ja viranomaisohjeilla. AIFM-MOK sisältääkin viittauksia suoraan relevantteihin EU-säännöksiin, mikä helpottaa lukemista ja sisällön hahmottamista.

AIFM-MOK sisältää s. 6 teknisen kirjoitusvirheen (laki Finanssivalonnasta->Finanssivalvonnasta), s. 8 (asetetaan->asetetaan), sekä s. 10 (valtiovarainministerin->valtiovarainministeriön). Lisäksi s. 11 jakson 6.2 "AIFMD-raportointia koskeva sääntely" kohdassa (6) jää epäselväksi, ovatko kaksi edellytystä vaihtoehtoisia ("tai") vai yhtäaikaisia ("ja"). Ilmeisesti kohdassa tarkoitetaan yhtäaikaisuutta, mutta tämä olisi hyvä kirjata yksiselitteisyyden vuoksi tekstiin. Samoin s. 12 jakson 6.3.1. "Toimilupavelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja" kohta (14). S. 13 on kohdassa (29) monikkovirhe (kuvauksen mukaisesti, joka ovat->kuvausten mukaisesti, jotka ovat).

### *3 MOK 3/2011 sijoitusrahastotoiminnan järjestämisestä ja menettelytavoista*

Sijoitusrahastotoiminnan järjestämistä ja menettelytapoja koskevaan MOK:iin 3/2011 ("SIRA-MOK") on lisätty uusi luku rahasto-osuuden arvonlaskennasta ja arvonlaskentavirheistä. SIRA-MOK:issa on huomioitu myös ETF-rahastoja koskeva ESMA:n ohje (ESMA/2012/832) sekä CESR:n

25.4.2014

IG

ohjeet rahamarkkinarahaston määritelmäksi (CESR/10-049). SIRA-MOK:iin onkin otettu jo sijoitusrahastolakiin (48/1999) kirjattu vaatimus eturistiriitatilanteiden välttämistä sekä sijoittajien tasapuolisesta kohtelusta. Muutokset näyttäisivät olevan muutoin teknisluonteisia, joista joihinkin kohtiin tehdyt lisäykset ”*Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan...*” ja ”*Finanssivalvonta suosittaa...*” ovat hyviä. Tosin jälkimmäisessä (suosituksessa) jää epäselväksi, onko se vielä ohjettakin löyhempi kirjaus, vai ohjeen tasoinen kirjaus.

Arvonlaskentaa suoritetaan jo nykyisin, sekä myös erilaisia hinnoittelurakenteita ja volatiliteetin määrityksiä, etenkin ammattimaisten sijoittajien käyttämissä rahastoissa. On kuitenkin tarkoituksenmukaista ja hyvä, että markkinakäytäntöjä kirjataan myös viranomaisohjeistuksiin ja uuteen 10 lukuun ”**Sijoitusrahaston arvonlaskenta ja arvonlaskentavirheet**”. Lisäksi uudessa 11 luvussa on maininnat eri rahastolajien EU-tason sääntelystä. Mikäli rahamarkkinarahastoista annetaan EU:n tasolla jo luonnosversiona hahmoteltu rahamarkkinarahastoja (money market fund, ”**MMF**”) koskeva asetus, jouduttaneen FIVA:nkin ohjeistuksia tältä osin aikanaan tarkentamaan ja päivittämään. Huomioiden myös Yhdysvaltain MMF-sääntelyhankkeet on hyvin todennäköistä, että tämä on ajan kysymys.

SIRA-MOK:in s. 14 jakson 4.3 ”*Yleiset vaatimukset*” kohdassa (18) on epäselvä muotoilu lauseessa ”*Rahastoyhtiön on valvottava ja säännöllisesti arvioitava 9-17 kohdan mukaisesti käyttöön ottamiensa järjestelmien, sisäisten valvontajärjestelmien ja järjestelyjen riittävyttä ja tehokkuutta, sen on toteutettava asianmukaiset toimenpiteet mahdollisten puutteiden korjaamiseksi.*” Kohtaa olisi hyvä selventää viimeisen sivulauseen osalta (”... *sen on toteutettava...*”).

**TYÖELÄKEVAKUUTTAJAT TELA RY****SUVI-ANNE SIIMES  
TOIMITUSJOHTAJA**