

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rahastojen rajat ylittävän markkinoinnin helpottamisesta ja ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi sijoitusrahastodirektiivin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun direktiivin muuttamisesta (*rahastojen rajat ylittävä markkinointi*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 12 päivänä maalikuuta 2018 tekemä ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi rajat ylittävän kollektiivisten sijoitusrahastojen markkinoinnin helpottamisesta ja asetusten (EU) N:o 345/2013 ja (EU) N:o 346/2013 muuttamisesta ja ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi direktiivien 2009/65/EY ja 2011/61/EU muuttamisesta kollektiivisten sijoitusrahastojen rajat ylittävän markkinoinnin osalta sekä ehdotuksista laadittu muistio.

Helsingissä 26 päivänä huhtikuuta 2018

Valtiovarainministeri Petteri Orpo

Lainsäädäntöneuvos Paula Kirppu

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
19.4.2018

EU/2018/0772, EU/2018/0769

EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI RAJAT YLITTÄVÄN KOLLEKTIIVISTEN SIOITUSRAHASTOJEN MARKKINOINNIN HELPOTTAMISESTA JA ASETUSTEN (EU) N:O 345/2013 JA (EU) N:O 346/2013 MUUTTAMISESTA SEKÄ EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIKSI DIREKTIIVIN 2009/65/EY JA EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON DIREKTIIVIN 2011/61/EU MUUTTAMISESTA KOLLEKTIIVISTEN SIOITUSRAHASTOJEN RAJAT YLITTÄVÄN MARKKINOINNIN OSALTA

1 Yleistä

Euroopan komissio julkaisi 12 päivänä maaliskuuta 2018 pääomamarkkinaunionin syventämiseen tähtäävän toimenpidepaketin sekä tiedonannon ”Toimien vauhdittaminen pääomamarkkinaunionin toteuttamiseksi vuoteen 2019 mennessä” (COM(2018) 114 final).

Paketti sisältää myös ehdotuksen direktiiviksi Euroopan parlamentin ja neuvoston siirtokelpoiseen arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta antaman direktiivin 2009/65/EY (jäljempänä *sijoitusrahastodirektiivi*) ja Euroopan parlamentin ja neuvoston vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta annetun direktiivin 2011/61/EU (jäljempänä *vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi*) muuttamiseksi (COM(2018) 92 final) sekä ehdotuksen asetukseksi yhteissijoitusyritysten rajat ylittävästä markkinoinnista ja Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 345/2013 eurooppalaisista riskipääomarahastoista (jäljempänä *EuVECA-asetus*) sekä Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 346/2013 eurooppalaisista yhteiskunnallisen yrittäjyyden rahastoista (jäljempänä *EuSEF-asetus*) muuttamiseksi (COM(2018) 110 final).

Komission ehdotuksella muutetaan sijoitusrahastodirektiivin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun direktiivin säännöksiä, jotta voitaisiin vähentää sääntelyesteitä sijoitusrahastojen rajat ylittävässä markkinoinnissa EU:ssa. Näiden uusien toimenpiteiden odotetaan pienentävän kustannuksia, joita rahastonhoitajille koituu rajat ylittävän toiminnan aloittamisesta, ja niillä pyritään tukemaan sijoitusrahastojen rajat ylittävän markkinoinnin lisäämistä. Kilpailun lisääntyminen EU:ssa antaisi komission mukaan sijoittajille enemmän valinnanvaraa ja vastinetta rahoille.

2 Ehdotuksen tavoite ja tausta

Ehdotuksen tavoitteena on, että sijoitusrahastojen hoitajat, jotka markkinoivat tai aikovat markkinoida rahastojaan EU:ssa yli rajojen, saavuttavat ehdotuksen ansiosta merkittäviä kustannussäästöjä. Säästöillä olisi komission arvion mukaan myönteinen vaikutus erityisesti sellaisiin rahastonhoitajiin, jotka hoitavat pienempää määrää sijoitusrahastoja tai sellaisia sijoitusrahastoja, joissa varat eivät ole merkittäviä, koska tällaiset rahastonhoitajat eivät voi jakaa kustannuksia kovin laajalle.

Vaikka pienet ja keskisuuret yritykset (jäljempänä *pk-yritykset*) eivät ole ehdotuksen varsinaisena kohderyhmänä, ne hyötyvät kuitenkin komission mukaan ehdotuksesta välillisesti. Komissio katsoo, että sijoitusrahastojen rajat ylittävän markkinoinnin lisääntyminen itse asiassa vauhdittaa EU:n sijoitusrahastojen kasvua ja sijoituksia, joita tehdään pk-yrityksiin erityisesti riskipääomarahastoista.

Ehdotus sisältyy komission työohjelmaan 2018, ja sitä on tarkasteltava laajemmassa yhteydessä osana pääomamarkkinaunionia koskevaa toimintasuunnitelmaa ja sen väliarviointia. Suunnitelman tavoitteena on luoda todelliset sisäiset pääomamarkkinat puuttumalla pääomamarkkinoiden hajanaisuuteen, poistamalla sääntelyesteitä, jotka vaikeuttavat talouden rahoittamista, ja parantamalla yritysten mahdollisuuksia hankkia pääomaa. Sääntelyesteet eli jäsenvaltioiden asettamat markkinointivaatimukset, lakisääteiset maksut sekä hallinnolliset ja ilmoitusvaatimukset eivät kannusta markkinoimaan rahastoja yli rajojen. Nämä esteet on mainittu palautteessa, jota on saatu pääomamarkkinaunionia koskevaan vihreään kirjaan, finanssipalveluja koskevasta EU:n sääntelyjärjestelmästä esitettyyn kannanottopyyntöön ja sijoitusrahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevaan julkiseen kuulemiseen.

Sijoitusrahastot ovat sijoitustuotteita, jotka on luotu ainoastaan siinä tarkoituksessa, että niiden avulla voidaan kerätä sijoittajilta pääomaa, joka sijoitetaan kollektiivisesti muodostamalla sijoitussalkkuja eri rahoitusinstrumenteista, kuten osakkeista, joukkolainoista ja muista arvopapereista. EU:ssa sijoitusrahastot voidaan luokitella siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityksiin (yhteissijoitusyritykset) ja vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin, joita hoitavat vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajat. Yhteissijoitusyritykset kuuluvat direktiivin 2009/65/EY soveltamisalaan ja vaihtoehtoiset sijoitusrahastot direktiivin 2011/61/EU soveltamisalaan.

Direktiiviä 2011/61/EU täydentää neljä rahastokehystä:

- asetus (EU) N:o 345/2013 eurooppalaisista riskipääomarahastoista,
- asetus (EU) N:o 346/2013 eurooppalaisista yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneista rahastoista,
- asetus (EU) 2015/760 eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista ja
- asetus (EU) 2017/1131 rahamarkkinarahastoista.

Näiden sääntöjen yhteisenä tavoitteena on helpottaa rajat ylittävää markkinointia ja varmistaa samalla hyvä sijoittajansuoja.

EU:n sijoitusrahastoja koskevat säännöt antavat rahastonhoitajille mahdollisuuden markkinoida ja myös hoitaa rahastojaan koko EU:ssa, joitakin poikkeuksia lukuun ottamatta. EU:n sijoitusrahastot ovat kasvaneet nopeasti, ja vuonna 2017 niiden hoitamien varojen arvo oli yhteensä 14 310 miljardia euroa. Siitä huolimatta EU:n sijoitusrahastomarkkinat ovat yhä pääasiassa kansallisia markkinoita: 70 prosenttia kaikista hoidettavina olevista varoista on sellaisten sijoitusrahastojen hallussa, jotka on rekisteröity ainoastaan kotimaanmarkkinamyyntiä varten. Yhteissijoitusyrityksistä vain 37 prosenttia ja vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista vain noin 3 prosenttia on rekisteröity myyntiä varten useammassa kuin kolmessa jäsenvaltiossa. EU:n markkinat ovat rahastojen hoitamien varojen perusteella pienemmät kuin Yhdysvaltojen markkinat. EU:ssa on kuitenkin huomattavasti enemmän rahastoja kuin Yhdysvalloissa (EU:ssa 58 125 ja Yhdysvalloissa 15 415). Tämä tarkoittaa sitä, että EU:n rahastot ovat keskimäärin huomattavasti pienempiä. Pienempi koko vaikuttaa kielteisesti mittakaavaetuihin, sijoittajien maksamiin maksuihin sekä tapaan, jolla sijoitusrahastojen sisämarkkinat toimivat.

Komissio toteaa ehdotuksessaan myös, että on olemassa muitakin tekijöitä, jotka vaikeuttavat sijoitusrahastojen markkinoimista EU:ssa yli rajojen, mutta nämä eivät kuulu ehdotuksen soveltamisalaan. Tällaisiksi tekijöiksi komissio määrittelee sijoitusrahastoihin ja sijoittajiin so-

vellettävät kansalliset verojärjestelmät, vertikaaliset markkinointikanavat ja kulttuurisidonnaisten kotimaisten sijoitustuotteiden suosimisen.

3 Asetusehdotuksen pääasiallinen sisältö

Ehdotuksen *1 artiklassa* esitetään määritelmät.

3.1 Mainonnan yleiset periaatteet

Ehdotuksen mainontavaatimuksia koskeva *2 artikla* sisältää mainonnan yleiset periaatteet: i) mainonnan on oltava tunnistettavissa mainonnaksi, ii) mainonnassa on esitettävä vaihtoehtoisien sijoitusrahastojen ja yhteissijoitusyritysten osuuksien ja osakkeiden ostamiseen liittyvät riskit ja tuotot yhtä näkyvästi ja iii) kaikkien mainonnan sisältämien tietojen on oltava tasapuolisia ja selkeitä eivätkä ne saa johtaa harhaan. Artikla perustuu suurelta osin direktiivin 2009/65/EY 77 artiklaan ja laajentaa sen soveltamisen direktiiviin 2011/61/EU.

3.2 Kansallisten markkinointivaatimusten julkaiseminen

Ehdotuksen *3 ja 4 artiklassa* otetaan käyttöön läpinäkyvyyssäännökset, joita sovelletaan markkinointivaatimuksia koskeviin kansallisiin säännöksiin. Toimivaltaisten viranomaisten on julkaistava verkossa kaikki kansalliset lait, asetukset ja hallinnolliset määräykset, jotka koskevat vaihtoehtoisiin sijoitusrahastoihin ja yhteissijoitusyrityksiin sovellettavia markkinointisääntöjä, sekä tiivistelmät niistä. Ne on julkaistava ainakin kansainvälisellä rahoitusalueella yleisesti käytetyllä kielellä rinnakkain jäsenvaltion virallisilla kielillä julkaistujen versioiden kanssa. Lisäksi nämä tiedot on ilmoitettava Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle (jäljempänä EAMV), joka ylläpitää näistä tiedoista keskustietokantaa verkkosivustollaan. Jotta tiedot kulkisivat sujuvasti toimivaltaisten viranomaisten ja EAMV:n välillä, *3 artiklassa* EAMV:lle annetaan valtuudet laatia tekniset täytäntöönpanostandardit.

3.3 Markkinointimateriaalin läpikäynti

Ehdotuksen *5 artiklassa* edellytetään, että mikäli toimivaltaiset viranomaiset tarkistavat markkinointimateriaalin, on niiden tehtävä päätös kymmenen työpäivän kuluessa. Mainonnan tarkistaminen ei saa olla markkinoinnin ennakoedellytyksenä. Toimivaltaisten viranomaisten on ilmoitettava vuosittain EAMV:lle päätöksistään olla hyväksymättä mainontaa tai vaatia siihen muutoksia. Vastaava menettely koskisi myös vaihtoehtorahastojen markkinointia ei-ammattimaisille sijoittajille.

3.4 Palkkiot ja maksut

Ehdotuksen *6 artiklassa* edellytetään, että jos toimivaltainen viranomainen veloittaa palkkioita tai maksuja, näiden on oltava oikeassa suhteessa suoritettuihin valvontatehtäviin, ja niistä on lähetettävä laskut vaihtoehtoisien sijoitusrahastojen hoitajien tai yhteissijoitusyritysten virallisiin osoitteisiin. Ehdotuksen *7 artiklassa* edellytetään, että toimivaltaiset viranomaiset julkaisevat verkkosivustoillaan tiedot palkkioista tai maksuista ja ilmoitettava tiedot myös EAMV:lle. EAMV:n on laadittava tekniset täytäntöönpanostandardit, joissa vahvistetaan va-kiomuotoiset lomakkeet, mallit ja menettelyt näitä ilmoituksia varten.

3.5 EAMV:n tietokannat

Ehdotuksen *8 artiklassa* EAMV:lle annetaan tehtäväksi ylläpitää verkkosivustollaan interaktiivista tietokantaa, joka sisältää tiedot viranomaisten veloittamista palkkioista ja maksuista tai tarvittaessa niiden laskentamenetelmistä. Ehdotuksen *9 artiklassa* annetaan säännökset 8 artiklan mukaiseen tietokantaan kuuluvasta interaktiivisesta välineestä, jonka avulla käyttäjät voivat laskea palkkiot ja maksut verkossa.

Ehdotuksen *10 artiklan* mukaan EAMV:n on ylläpidettävä verkkosivustollaan keskustietokantaa, joka sisältää tiedot kaikista vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista, yhteissijoitusyritysten rahastoyhtiöistä, vaihtoehtoisista sijoitusrahastoista ja yhteissijoitusyrityksistä. Toimivaltaisten viranomaisten on *11 artiklan* mukaan toimitettava 10 artiklassa tarkoitetut ilmoitukset ja ilmoituskirjeet EAMV:lle. Lisäksi artiklassa annetaan EAMV:lle valtuudet laatia teknisiä sääntely- ja täytäntöönpanostandardeja, joilla yhdenmukaistetaan ja sujuvoitetaan sijoitusrahastojen, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien tai yhteissijoitusyritysten rahastoyhtiöiden ja toimivaltaisten viranomaisten välistä sekä toimivaltaisten viranomaisten ja EAMV:n välistä tiedonkulkua.

3.6 Ennakkomarkkinointi (pre-marketing)

Ehdotuksen *12 ja 13 artiklan* säännöksillä otetaan käyttöön ennakkomarkkinoinnin käsite EuVECA-asetuksessa ja EuSEF-asetuksessa. Muutos merkitsee sitä, että kyseisten asetusten mukaisesti rekisteröidyt rahastonhoitajat voivat käyttää ennakkomarkkinointia testatakseen, ovatko sijoittajat kiinnostuneita tulevista sijoitusmahdollisuuksista tai -strategioista.

3.7 Asetuksen uudelleenarviointi

Ehdotuksen *14 artiklassa* edellytetään, että komissio suorittaa tämän asetuksen arvioinnin 60 kuukauden kuluttua asetuksen voimaantulosta.

4 Direktiiviehdotuksen pääasiallinen sisältö

4.1 Direktiivin 2009/65/EY muuttaminen (sijoitusrahastodirektiivi, 1 artikla)

Sijoitusrahastodirektiivin *77 artiklaa* ehdotetaan poistettavaksi. Rahastojen rajat ylittävän markkinoinnin helpottamista koskevassa asetusehdotuksessa säädetään mainontaa koskevista lujitetuista vaatimuksista. Näitä mainontaperiaatteita sovelletaan kaikkiin omaisuudenhoitajiin, jotka markkinoivat rahastojaan, niiden tyypistä riippumatta. Muutoksella varmistetaan tasapuoliset toimintaedellytykset ja sama sijoittajansuojan taso kaikissa jäsenvaltioissa.

Sijoitusrahastodirektiivin *91 artiklan 3 kohtaa* ehdotetaan poistettavaksi. Tässä säännöksessä edellytetään jäsenvaltioiden varmistavan, että yhteissijoitusyritysten rajat ylittävää markkinointia niiden alueella koskevista kansallisista laeista, asetuksista ja hallinnollisista määräyksistä on helposti saatavissa tietoa etätietona ja sähköisesti ja kansainvälisellä rahoituslalla yleisesti käytetyllä kielellä. Rahastojen rajat ylittävän markkinoinnin helpottamista koskevassa rinnakkaisessa asetusehdotuksessa annetaan erityissäännöt mainontaan sovellettavien kansallisten lakien ja vaatimusten läpinäkyvyydestä kaikkien kollektiivisten sijoitusrahastojen osalta.

4.1.1 Markkinointijärjestelyt

Sijoitusrahastodirektiivin *92 artiklaa* ehdotetaan muutettavaksi. Ehdotuksella kielletään fyysisen läsnäolon vaatiminen. Vaikka tässä ehdotuksessa edellytetään, että kuhunkin jäsenvalti-

oon, jossa harjoitetaan markkinointitoimintaa, perustetaan järjestelyt merkintöjen tekemistä, maksujen suorittamista tai osuuksien takaisinostoa tai lunastamista varten, siinä sallitaan, että rahastonhoitajat käyttävät sähköisiä tai muita etäviestintävälineitä viestintään sijoittajien kanssa. Tiedot ja viestintävälineet olisi oltava sijoittajien saatavilla sijoittajan sijaintijäsenvaltion virallisilla kielillä.

Sijoitusrahastodirektiivin 17 ja 93 artiklaan tehtävillä muutoksilla pyritään saattamaan kansalliset menettelyt yhdenmukaisiksi niiden muutosten kanssa, jotka tehdään yhteissijoitusyrityksiä koskevaan ilmoittamismenettelyyn, kaikissa rahastotyypeissä ja kaikissa jäsenvaltioissa. Jotta säännöistä saadaan yhdenmukaiset ja kollektiivisten sijoitusrahastojen hoitajiin sovellettavista menettelyistä tehokkaammat, toimivaltaisten viranomaisten päätösten ilmoittamiselle tarvitaan täsmälliset määräajat. Täsmälliset määräajat ovat tarpeen myös sen varmistamiseksi, että menettelyt, joilla hallinnoidaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajien ilmoitusmenettelyssä toimittamien tietojen muutoksia, saatetaan direktiivin 2011/61/EU mukaisiksi.

4.1.2 Markkinoinnin lopettaminen

Sijoitusrahastodirektiiviin lisätään *uusi 93 a artikla*, jolla täydennetään ilmoitusmenettelyä sellaisia yhteissijoitusyrityksiä koskevilla ehdoilla, jotka päättävät lopettaa markkinointitoimintansa jossakin jäsenvaltiossa. Rahastonhoitajat saavat peruuttaa yhteissijoitusyritystensä markkinointia koskevan ilmoituksen vain, jos enintään 10 sijoittajaa, joiden hallussa on enintään 1 prosentti kyseisen yhteissijoitusyrityksen hoitamista varoista, on sijoittanut kyseiseen yhteissijoitusyritykseen tietyssä jäsenvaltiossa.

4.2 Direktiivin 2011/61/EU muuttaminen (Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi, 2 artikla)

4.2.1 Ennakkomarkkinointi

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun direktiivin 4 artiklan 1 kohtaan ehdotetaan lisättäväksi ennakkomarkkinointia koskeva määritelmä. Lisäksi direktiiviin ehdotetaan lisättäväksi *uusi 30 a artikla*, jossa säädetään ehdoista, joiden mukaisesti unioniin sijoittautunut vaihtoehtoinen sijoitusrahasto voi harjoittaa ennakkomarkkinointia. Vaihtoehtoisen sijoitusrahaston hoitaja voisi testata sijoitusideaa tai sijoitusstrategiaa ammattimaisilla sijoittajilla, mutta ei voisi markkinoida perustettua vaihtoehtoista sijoitusrahastoa tekemättä direktiivissä säädettyä ilmoitusta.

4.2.2 Markkinoinnin lopettaminen

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun direktiiviin lisätään *uusi 32 a artikla*, jolla täydennetään ilmoitusmenettelyä sellaisia yhteissijoitusyrityksiä koskevilla menettelyillä ja ehdoilla, jotka päättävät lopettaa markkinointitoimintansa jossakin jäsenvaltiossa. Vaihtoehtoisen sijoitusyrityksen hoitaja saa peruuttaa hoitamansa unioniin sijoittautuneen vaihtoehtoisen sijoitusyrityksen markkinointia koskevan ilmoituksen vain, jos sijoittajia on enintään 10 ja niiden hallussa on enintään 1 prosentti kyseisen vaihtoehtoisen sijoitusyrityksen hoitamista varoista tietyssä jäsenvaltiossa.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun direktiiviin lisätään *uusi 43 a artikla*, jotta varmistetaan vähittäissijoittajien johdonmukainen kohtelu sen rahaston tyypistä riippumatta, johon ne päättävät sijoittaa. Jos jäsenvaltiot sallivat vaihtoehtoisten sijoitusyritysten hoitajien markkinoida alueellaan vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen osuuksia tai osakkeita vähittäissijoittajille, tällaisten vaihtoehtoisten sijoitusyritysten hoitajien olisi otettava vähittäissijoittajien osalta käyttöön järjestelyt esimerkiksi merkintöjen tekemistä, maksujen suorittamista tai osuuksien

takaisinostoa tai lunastamista varten. Tätä varten vaihtoehtoisten sijoitusyritysten hoitajien on voitava käyttää sähköisiä tai muita etäviestintävälineitä

5 Ehdotusten vaikutukset

5.1 Vaikutukset Suomen lainsäädäntöön

Asetus olisi suoraan velvoittavaa oikeutta eikä lähtökohtaisesti edellyttäisi muutoksia Suomen lainsäädäntöön.

Sijoitusrahastodirektiivi on Suomessa pantu täytäntöön sijoitusrahastolaissa (48/1999) ja nyt esitettävät sijoitusrahastodirektiivin muutokset olisi vastaavasti toteutettava sijoitusrahastolaikiin Suomessa.

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annettu direktiivi on Suomessa pantu täytäntöön vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa (162/2014) ja nyt esitettävät direktiivimuutokset olisi vastaavasti toteutettava vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin.

5.2 Taloudelliset vaikutukset

Komission vaikutusarvion mukaan ehdotetuilla muutoksilla voitaisiin vähentää merkittävästi sääntelyesteitä. Ehdotetut muutokset antaisivat paremmat mahdollisuudet markkinoida useampia rahastoja rajojen yli, parantaisivat kilpailua, vähentäisivät markkinoiden hajanaisuutta ja antavat sijoittajille enemmän valinnanvaraa EU:ssa. Rajat ylittävän markkinoinnin lisääntymisen pitäisi tarjota enemmän mahdollisuuksia investoida sijoitusrahastoihin, joilla on sosiaalisia tai ympäristötavoitteita. Tämä voisi puolestaan vauhdittaa näiden alojen kasvua.

Ehdotettujen uudistusten odotetaan EU-tasolla yhdessä säästävän kaikkien nykyään rajojen yli markkinoitujen sijoitusrahastojen toistuvia kustannuksia 306—440 miljoonaa euroa vuodessa. Kertaluonteisten kustannusten osalta säästöjen odotetaan EU-tasoinen olevan vielä suurempia, tarkemmin sanottuna 378—467 miljoonaa euroa. Näiden kustannussäästöjen pitäisi kannustaa toimijoita kehittämään enemmän rajat ylittävää toimintaa sekä edistää sijoitusrahastojen sisämarkkinoiden yhdentymistä.

Myös Suomessa rahastotoimiala on kiinnittänyt huomiota rajat ylittävän rahastomarkkinoinnin edistämisen tarpeeseen. Erityisenä kansallisena haasteena on nähty osuusrekisteritietojen hallinnointi.

Muutosehdotuksella olisi vaikutusta rahastoyhtiöihin ja vaihtoehtorahastojen hoitajiin.

Suomalaisten sijoitusrahastojen rahastopääoma oli vuoden 2017 lopussa noin 120 miljardia euroa, joista 79 prosenttia oli suomalaisten sijoittamaa varallisuutta. Lopusta 20 prosentista 17 prosenttiyksikkö sijoituksista tulee Ruotsista. Eli 3 prosenttia sijoituksista sijoitusrahastoihin tulee Suomen ja Ruotsin ulkopuolelta. Suomesta sijoitetaan myös ulkomaisiin rahastoihin. Kesäkuussa 2017 suomalaisilla oli saamia ulkomaisista rahastoista 110 miljardia euroa. Kuitenkin tästä 110 miljardista arviolta ainakin 50 miljardia on suomalaisten työeläkelaitosten sijoituksia. Komission ehdotus voisi parantaa suomalaisen rahastomarkkinan kansainvälistä kilpailukykyä, koska rahastojen markkinointi yli jäsenvaltioiden rajojen helpottuisi.

5.3 Vaikutukset viranomaisten toimintaan

Ehdotuksella ei arvioida olevan merkittäviä vaikutuksia Finanssivalvonnan toimintaan.

6 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde toissijaisuusperiaatteeseen

Asetus- ja direktiiviehdotus kuuluvat jaettuun toimivaltaan Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (jäljempänä *SEUT*) 4 artiklan 2 kohdan a alakohdan mukaan. Sen tarkoituksena on helpottaa sijoittautumista ja palvelujen tarjoamista sisämarkkinoilla kehittämällä edelleen SEUT-sopimuksen 49 ja 56 artiklassa vahvistettuja sijoittautumisoikeuden ja palvelujen tarjoamisen vapauden yleisiä periaatteita ja panemalla ne täytäntöön.

Asetusehdotuksen oikeusperusta on SEUT 114 artikla. Direktiiviehdotus perustuu SEUT 53 artiklan 1 kohtaan, joka on direktiivin 2009/65/EU (entinen EY 47 artiklan 2 kohta) ja direktiivin 2011/61/EU oikeusperusta. Sijoitusrahastojen sisämarkkinat eivät toimi tällä hetkellä täyden potentiaalinsa mukaisesti sääntelyesteiden takia. Näihin esteisiin kuuluu näiden kahden direktiivin säännösten erilainen täytäntöönpano jäsenvaltioissa, minkä vuoksi sijoitusrahastojen on vaikea hyödyntää täysimääräisesti perussopimusten mukaisia vapauksiaan. Ehdotuksessa esitetään yhteissijoitusyrityksiin ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajiin sovellettavien sääntöjen yhdenmukaistamista, mutta myös uusia toimenpiteitä, joilla poistetaan rahastojen rajat ylittävää markkinointia estäviä tekijöitä.

6.1 Toissijaisuusperiaate

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (jäljempänä *SEU*) 5 artiklan 3 kohdan mukaan EU-tasolla on toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla.

Komissio katsoo ehdotusten olevan toissijaisuusperiaatteen mukaisia. Asetuksen osalta yhdenmukaistamalla potentiaalisille sijoittajille suunnattua mainontaa koskevat EU:n säännöt ja lisäämällä sijoitusrahastodirektiivin ja vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun direktiivin soveltamisalan ulkopuolelle jäävien säännösten läpinäkyvyyttä voidaan edistää sijoitusrahastojen pääomamarkkinoiden yhdentymistä koko unionissa. Asetusehdotuksen tavoitteena on varmistaa, että sijoitusrahastopalvelujen sisämarkkinat toimivat moitteettomasti. Tämä tavoite ei rajoitu pelkästään yhden jäsenvaltion alueeseen, eivätkä jäsenvaltiot voi saavuttaa sitä kansallisella tasolla.

Direktiivin osalta yksilöity ongelma eli sijoitusrahastojen rajat ylittävään markkinointiin liittyvät sääntelyesteet, ei rajoitu vain yhden jäsenvaltion alueelle. Tämän vuoksi direktiiviehdotuksen tavoitteena on varmistaa, että sijoitusrahastopalvelujen sisämarkkinat toimivat jouhevasti, esimerkiksi yhdenmukaistamalla vaatimuksia, jotka koskevat paikallisten järjestelyjen tarjoamista sijoittajille vastaanottavassa jäsenvaltiossa. Lisäksi perussopimuksen mukaisten vapauksien käyttämisen yhdenmukaisuus ja oikeusvarmuus voidaan taata paremmin EU:n tason toimilla.

6.2 Suhteellisuusperiaate

SEU 5 artiklan 4 kohdassa määritellyn suhteellisuusperiaatteen mukaisesti EU:n toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi.

Komissio katsoo ehdotusten olevan suhteellisuusperiaatteen mukaisia. Ehdotetut toimenpiteet ovat tarpeen, jotta saavutetaan sääntelyesteiden vähentämistavoite sijoitusrahastojen rajat ylittävissä markkinoinnissa EU:ssa. Jäljellä olevat sääntelyesteet edellyttävät EU:n toimia, jotka

mahdollistavat yhdenmukaistetut puitteet, eivätkä jäsenvaltiot voi pelkästään omilla toimillaan puuttua niihin.

Valtioneuvosto katsoo ehdotusten täyttävän oikeusperustan, toissijaisuusperiaatteen ja suhteellisuusperiaatteen vaatimukset.

7 Ahvenanmaan toimivalta

Asia ei kuulu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) perusteella maakunnan lainsäädäntövaltaan.

8 Ehdotuksen kansallinen käsittely ja käsittely Euroopan unionissa

8.1 Kansallinen käsittely

Valtioneuvoston kirjelmä on laadittu valtiovarainministeriössä.

Luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut lausunnolla rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet - jaoston (jaosto 10) kirjallisessa menettelyssä 26.3.—5.4.2018.

8.2 Ehdotusten käsittely EU:n toimielimissä

Komission ehdotusten käsittely neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä on aloitettu 21 päivänä maaliskuuta 2018. Muiden jäsenvaltioiden virallisia kantoja ehdotuksista ei ole vielä tiedossa.

Euroopan parlamentissa vastuuvaliokunta ehdotuksien osalta on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON).

9 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto pitää komission ehdottamia toimia kannatettavana sijoitusrahastojen ja vaihtoehtorahastojen rajat ylittävän markkinoinnin helpottamiseksi.

Valtioneuvoston näkemyksen mukaan ehdotuksen sanamuotoja tulisi kuitenkin täsmentää siten, että esityksen tavoite voisi käytännössä toteutua myös ennakkomarkkinointia koskevan ehdotuksen sekä joustavan markkinoinnin lopettamisen osalta sijoittajan tarpeet huomioiden.

Euroopan arvopaperiviranomaisen ylläpidettävät tietokannat palvelevat osaltaan toimijoiden, valvojien ja sijoittajien tiedonsaantitarpeita sekä edistävät pääomamarkkinaunionin kehittymistä.