

Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2015/760 muuttamisesta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hyväksyttävien omaisuusserien ja sijoitusten soveltamisalan, sijoitussalkun koostumusta ja hajauttamista koskevien vaatimusten, rahan lainaksi ottamisen ja muiden rahastosääntöjen sekä toimilupaa, sijoituspolitiikkaa ja toimintaolosuhteita koskevien vaatimusten osalta (*ELTIF*)

Perustuslain 96 §:n 2 momentin perusteella lähetetään eduskunnalle Euroopan komission 25.11.2021 julkaisema ehdotus Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2015/760 muuttamisesta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hyväksyttävien omaisuusserien ja sijoitusten soveltamisalan, sijoitussalkun koostumusta ja hajauttamista koskevien vaatimusten, rahan lainaksi ottamisen ja muiden rahastosääntöjen sekä toimilupaa, sijoituspolitiikkaa ja toimintaolosuhteita koskevien vaatimusten osalta sekä ehdotuksesta laadittu muistio.

Helsingissä 20.1.2022

Valtiovarainministeri Annika Saarikko

Neuvotteleva virkamies Tiina Heinonen

VALTIOVARAINMINISTERIÖ

MUISTIO
10.1.2022

EU/2021/1332

EHDOTUS EUROOPAN PARLAMENTIN JA NEUVOSTON ASETUKSEKSI ASETUKSEN (EU) 2015/760 MUUTTAMISESTA EUROOPPALAISTEN PITKÄAIKAISSIJOITUSRAHASTOJEN HYVÄKSYTTÄVIEN OMAISUUSERIEN JA SIJOITUSTEN SOVELTAMISALAN, SIJOITUSSALKUN KOOSTUMUSTA JA HAJAUTTAMISTA KOSKEVIEN VAATIMUSTEN, RAHAN LAINAKSI OTTAMISEN JA MUIDEN RAHASTOSÄÄNTÖJEN SEKÄ TOIMILUPAA, SIJOITUSPOLITIikkaa JA TOIMINTAOLOSUhteita KOSKEVIEN VAATIMUSTEN OSALTA

1 Tausta

Euroopan komissio antoi 25.11.2021 lainsäädäntöehdotuksen Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi asetuksen (EU) 2015/760 muuttamisesta eurooppalaisten pitkäaikaissijoitusrahastojen hyväksyttävien omaisuuserien ja sijoitusten soveltamisalan, sijoitussalkun koostumusta ja hajauttamista koskevien vaatimusten, rahan lainaksi ottamisen ja muiden rahastosääntöjen sekä toimilupaa, sijoituspolitiikkaa ja toimintaolosuhteita koskevien vaatimusten osalta (COM(2021) 722 final). Ehdotus julkaistiin osana komission pääomamarkkinaunionia koskevaa lainsäädäntöpakettia, jossa komissio toteuttaa uuden pääomamarkkinaunionin toimintasuunnitelman (COM(2020) 590 final, E 141/2020 vp) mukaisia toimenpiteitä EU:n pääomamarkkinaunionin kehittämisen vauhdittamiseksi.

Eurooppalaisista pitkäaikaissijoitusrahastoista annettu Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2015/760, jäljempänä *ELTIF-asetus*, muodostaa sääntelykehyksen ETA-valtioon sijoittautuneille vaihtoehtorahastoille, jotka sijoittavat pitkäaikaisiin sijoituskohteisiin ja joita markkinoidaan ETA-valtioissa eurooppalaisina pitkäaikaissijoitusrahastoina, jäljempänä *ELTIF-rahasto* (eng. *European long-term investment fund*). ELTIF-rahastot tarjoavat pitkäaikaista rahoitusta erilaisiin sosiaali- ja liikenneinfrastruktuurihankkeisiin, kiinteistöihin sekä pienille ja keskisuurille yrityksille. ELTIF-rahastojen on katsottu voivan täydentää pankkirahoitusta laajentamalla rahoituslähteiden valikoimaa ja parantamalla pääomamarkkinoiden tehokkuutta ja toimivuutta.

Komission mukaan EU:ssa on tehty useita toimia pidemmän aikavälin rahoituslähteiden kehittämiseksi, mutta lisätoimet ovat kuitenkin tarpeen investointien suuntaamiseksi yhä enemmän pääomaa tarvitseville yrityksille ja pitkäaikaisiin investointihankkeisiin. Lisäämällä ELTIF-rahastojen käyttöönnottoa koko EU:ssa voidaan tukea pääomamarkkinaunionin kehittämistä ja sen tavoitteita helpottaa yritysten pääsyä vakaampaan, kestävämpään ja monipuolisempaan pitkäaikaisrahoitukseen.

2 Ehdotuksen tavoite

Komission lainsäädäntöehdotuksen tavoitteena on tehdä ELTIF-rahastoista houkuttelevampia sekä vaihtoehtorahastojen hoitajien että sijoittajien näkökulmasta. Vaikka kyse on vielä suhteellisen uudesta sääntelystä, saatavilla olevan markkinatiedon perusteella on nähtävissä, etteivät ELTIF-rahastojen markkinat ole kehittyneet odotetulla tavalla.

Komission mukaan ELTIF-asetuksen uudelleenarviointi on osoittanut, että ELTIF-rahastojen etuja pienentävät joustamattomat ELTIF-rahastojen säännöt sekä vähittäissijoittajien osallistumiselle asetetut esteet. Nämä tekijät yhdessä heikentävät ELTIF-sääntelyn hyödyllisyyttä, tehokkuutta ja houkuttelevuutta rahastonhoitajien ja sijoittajien näkökulmasta. Nämä rajoitukset ovat keskeisiä syitä sille, mikseivät ELTIF-rahastot ole merkittävästi kasvattaneet toimintaansa ja saavuttaneet täysimääräistä potentiaaliaan.

Komissio pyrkii lisäämään sääntelykehiksen houkuttelevuutta tekemällä siihen kohdennettuja muutoksia laajentamalla ELTIF-rahastoille sallittuja omaisuuseriä ja sijoituksia, sallimalla laajemmin erilaisten sijoitusstrategioiden hyödyntämisen sekä poistamalla vähittäissijoittajia koskevia sijoitusrajoituksia.

3 Ehdotuksen pääasiallinen sisältö

3.1 ELTIF-asetuksen soveltamisala ja yleiset säännökset

ELTIF-asetuksen 1 artiklan 2 kohdassa on määritelty asetuksen tavoitteeksi kerätä pääomaa ja kohdentaa sitä reaalityönteon tehtäviin eurooppalaisiin pitkäaikaissijoituksiin älykästä, kestävä ja osallistavaa kasvua koskevien unionin tavoitteiden mukaisesti. Komissio ehdottaa ELTIF-asetuksen tavoitetta muutettavaksi siten, että sijoituksia ei rajattaisi pelkästään ”eurooppalaisiin” pitkäaikaissijoituksiin. Muutoksella pyritäisiin varmistamaan ELTIF-rahastoille sallittujen omaisuuserien kattavuus. ELTIF-asetus sallii jo nykyään pitkäaikaissijoitukset kolmansissa maissa sijaitseviin hankkeisiin, minkä johdosta ELTIF-rahastojen sijoitusstrategiaksi ehdotetaan sallittavan myös globaali sijoitusmandaatti.

Reaaliomaisuuserän määritelmä ELTIF-asetuksen 2 artiklan 6 kohdassa uudistettaisiin ELTIF-rahastoille sallittujen sijoitusstrategioiden laajentamiseksi. Reaaliomaisuuserällä tarkoitettaisiin jatkossa omaisuuseriä, joilla on substanssinsa tai omaisuuksiensa ansioista luontaista arvoa. Tällainen reaaliomaisuuserä voisi tuottaa tulovirtoja tai sijoitustuottoja, mutta sen ei välttämättä tarvitsisi, kuten sosiaali-, viestintä-, ympäristö-, energia - ja liikenneinfrastruktuurit sekä koulutus-, terveydenhoito-, sosiaalihuolto- ja teollisuuslaitokset.

ELTIF-asetuksen 3 artiklan 3 kohtaa ELTIF-rahastoja koskevasta julkisesta keskusrekisteristä muutettaisiin siten, että toimivaltaisten viranomaisten olisi jatkossa kuukausittain toimitettava Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaiselle, jäljempänä *ESMA*, tiedot ELTIF-asetuksen nojalla myönnettyistä ja peruutetuista toimituksista. Rekisterin sisältämiä tietoja myös laajennettaisiin kattamaan muun muassa linkit ELTIF-rahaston sääntöihin, vuosikertomukseen, esitteeseen ja avaintietoasiakirjaan.

ELTIF-asetuksen 5 artiklaa ELTIF-rahaston toimiluvan hakemisesta selkiytettäisiin sekä toimilupahakemuksessa toimitettavien tietojen että toimivaltaisten viranomaisten tehtävien osalta. Muutoksilla erotettaisiin selkeämmin ELTIF-rahaston ja vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupamenettelyt toisistaan.

3.2 Sijoituspolitiikkaa koskevat velvoitteet

ELTIF-asetuksen 10 artikla hyväksyttävistä sijoitusomaisuuseristä uudistettaisiin kokonaisuudessaan. ELTIF-rahastoille sallittaisiin myös vähemmistöosjoitukset sen sijaan, että niiden olisi edelleen sijoitettava enemmistöomisteisten tytäryhtiöiden kautta. ELTIF-rahastojen mahdollisuuksia harjoittaa rahastojenrahastostrategioita helpotettaisiin. ELTIF-rahasto voisi jatkossa sijoittaa toisen ELTIF-rahaston, eurooppalaisen riskipääomarahaston (EuVECA) ja eurooppalai-

sen yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneen rahaston (EuSEF) osuuksien lisäksi myös sijoitusrahastojen ja ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan hoitamien ETA-valtioon sijoittautuneiden vaihtoehtorahastojen osuuksiin, jos kyseiset rahastot sijoittavat hyväksyttäviin sijoituskoh-teisiin. ELTIF-asetuksen 10 artiklan 1 kohdan e alakohdassa asetettuja edellytyksiä yksittäiselle reaaliomaisuuserälle kevennettäisiin. Uudistetun säännöksen mukaan ELTIF-rahasto voisi si-joiittaa reaaliomaisuuserään, jos tällaisen omaisuuden arvo olisi vähintään 1 miljoona euroa ny-kyisen 10 miljoonan euron sijaan. Artiklassa määriteltäisiin jatkossa myös edellytykset hyväk-syttävälle yksinkertaisille, läpinäkyville ja vakioiduille arvopaperistamisille.

ELTIF-asetuksen 11 artiklaa vaatimukset täyttävistä salkkuyrityksistä muutettaisiin nostamalla kaupankäynnin kohteeksi säännellyillä markkinoilla tai monenkeskisessä kaupankäyntijärjes-telmässä otetun yrityksen markkina-arvolle asetettu enimmäisarvo 500 miljoonasta eurosta 1 miljardiin euroon.

ELTIF-asetuksen 12 artikla eturistiriidoista muutettaisiin kokonaisuudessaan. Muutoksilla var-mistettaisiin, että ELTIF-rahastojen hoitajat, samaan konserniin kuuluvat yhtiöt ja niiden hen-kilistö voivat sijoittaa kyseiseen ELTIF-rahastoon ja sen kanssa samaan omaisuuteen. Komis-sion mukaan tällaiset yhteissijoitukset voivat olla tarpeellinen osa vaihtoehtorahastojen hoita-jien yhteissijoitusstrategioita. Yhteissijoitukset sallittaisiin kuitenkin vain, jos ELTIF-rahaston hoitaja on ottanut käyttöön hallinnollisia järjestelyjä eturistiriitojen tunnistamiseksi, ehkäise-miseksi, hallitsemiseksi ja seuraamiseksi, ja edellyttäen, että eturistiriidoista tiedotetaan asian-mukaisesti.

Tällä hetkellä ELTIF-asetuksen artiklassa 13 edellytetään, että ELTIF-rahaston on sijoitettava vähintään 70 prosenttia pääomastaan hyväksyttäviin sijoitusomaisuuseriin. ELTIF-rahastojen houkuttelevuuden edistämiseksi hyväksyttävien sijoitusomaisuuserien vähimmäisraja laskettaisiin 60 prosenttiin. Rajan madaltaminen parantaisi ELTIF-rahaston sijoitussalkun likviditeetti-profiilia ja antaisi rahastonhoitajille lisää joustavuutta sijoitusstrategioidensa toteuttamisessa.

Asetuksen 13 artiklassa säädetään myös hajautusvaatimuksista. Komissio ehdottaa ELTIF-ra-hastojen transaktio- ja hallinnointikustannusten alentamiseksi ELTIF-rahastoille mahdollisuutta toteuttaa keskittyneempää sijoitusstrategiaa ja siten hajautusvaatimusten mukauttamista nosta-malla rajoja yksittäisten omaisuuseräluokkien osalta.

Ammattimaisilla sijoittajilla voi olla vähittäissijoittajiin verrattuna erilaiset tuottotavoitteet, pa-rempi asiantuntemus sekä korkeampi riskinsietokyky, minkä johdosta komissio on arvioinut ammattimaisten sijoittajien tarvitsevan vähemmän sijoittajansuojaa. Komissio ehdottaa hajau-tusta koskevien vaatimusten poistamista kokonaan sellaisilta ELTIF-rahastoilta, joita markki-noidaan ainoastaan ammattimaisille sijoittajille. Tästä syystä tällaisiin rahastoihin ei sovellet-taisi ELTIF-asetuksen 13 artiklan 2–4 kohtaa.

ELTIF-asetuksen 15 artiklan 1 kohdassa säädetty keskittymäraja siitä, kuinka paljon ELTIF-rahasto saa hankki yksittäisen ELTIF-, EuVECA-, EuSEF-, sijoitus- tai vaihtoehtorahaston osuuksista, nostettaisiin 25 prosentista 30 prosenttiin. Myöskään tätä rajaa ei sovellettaisi sel-laisiin ELTIF-rahastoihin, joita markkinoidaan ainoastaan ammattimaisille sijoittajille.

ELTIF-asetuksen 16 artiklassa säädetään ELTIF-rahaston rahan lainaksi ottamisen edellytyk-sistä. Artiklaa muutettaisiin mahdollistamalla se, että ei-ammattimaisille sijoittajille markkinoi-tavassa ELTIF-rahastossa rahalainan osuus voisi olla nykyisen 30 prosentin sijaan enintään 50 prosenttia rahaston pääoman arvosta. Ainoastaan ammattimaisille sijoittajille markkinoitaville ELTIF-rahastoille sallittaisiin korkeampi osuus eli enintään 100 prosenttia rahaston pääoman

arvosta. Sijoittajansuojan varmistamiseksi edellytettäisiin, että ELTIF-rahastojen hoitajat kuvaisivat rahastoesitteessä ELTIF-rahaston lainanottostrategiat ja -rajat.

3.3 Lunastaminen

ELTIF-asetuksen lähtökohtana on, että ELTIF-rahastot ovat suljettuja eli ne eivät tarjoa sijoittajille mahdollisuutta lunastaa osuuksiaan ennen kuin rahaston toiminta-aika päättyy. ELTIF-rahaston säännöissä tai perustamisasiakirjoissa voidaan kuitenkin tietyin rajatuin edellytyksin määrätä mahdollisuudesta lunastukseen ennen rahaston toiminta-ajan päättymistä.

ELTIF-asetuksen 18 artiklaa lunastuspolitiikasta ehdotetaan muutettavaksi siten, että ESMA:lle annettaisiin valtuus luonnostella tekniset sääntelystandardit, joilla tarkennettaisiin saman artiklan 2 kohdassa lunastukselle asetettuja edellytyksiä toimivaltaisille viranomaisille toimitettavien tietojen ja lunastusten kokonaismäärää koskevan prosenttimäärän arviointikriteerien osalta.

ELTIF-asetuksen 19 artiklaan ehdotetuilla muutoksilla mahdollistettaisiin se, että ELTIF-rahaston sääntöihin tai perustamisasiakirjoihin voitaisiin sisällyttää mahdollisuus niin sanottuun vapaaehtoiseen likviditeetti-ikkunaan (eng. *optional liquidity window*). ELTIF-rahaston hoitajalla olisi tällöin ennen ELTIF-rahaston toiminta-ajan päättymistä mahdollisuus täysin tai osittain täsmäyttää poistuvien ELTIF-sijoittajien osuuksien siirtopyyntöjä potentiaalisten sijoittajien pyyntöjen kanssa. ELTIF-rahaston hoitajan olisi määriteltävä asetuksen edellytykset täytävä politiikka likviditeetti-ikkunan käytölle täsmentämällä muun muassa poistuvien ja potentiaalisten sijoittajien siirtoprosessi, rahastohoitajan rooli pyyntöjen täsmäyttämässä, siirtopyyntöjen ajankohdat, toteutushinta, tiedonantovaatimukset sekä palkkiot, maksut ja kustannukset. Likviditeetti-ikkunaa käytettäessä tulisi varmistua sijoittajien oikeudenmukaisesta kohTELUSTA sekä siitä, että täsmäytykset toteutetaan pro rata -periaatteen mukaisesti, jos poistuvien ja potentiaalisten sijoittajien välillä epäsuhta. ELTIF-rahaston hoitajalla tulisi olla riittävät mahdollisuudet seurata rahaston likviditeettiriskiä ja täsmäytysten tulisi olla yhteensopivia rahaston pitkäaikaisen sijoitusstrategian kanssa.

3.4 Markkinointi

Komissio ehdottaa uudistettavaksi edellytykset ELTIF-rahaston markkinoinniseksi ei-ammattimaisille sijoittajille.

ELTIF-asetuksen 28 artiklassa edellytetään nykyisin, että ELTIF-rahaston soveltuvuudesta vähittäissijoittajille tehdään soveltuvuusarvio ja että ELTIF-rahaston hoitaja saa suositella ELTIF-rahastoa ei-ammattimaiselle sijoittajalle ainoastaan, jos se soveltuu kyseiselle sijoittajalle. Komissio pyrkii poistamaan ELTIF-asetuksen mukaisen soveltuvuusarvion päällekkäisyyden rahoitusvälineiden markkinoista annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2014/65/EU, jäljempänä *MiFID II*, 25 artiklassa säädetyn soveltuvuusarviointin kanssa. Tämän johdosta ELTIF-asetuksen 28 artikla kumottaisiin ja 30 artiklan 1 kohdassa viitattaisiin *MiFID II*:n 25 artiklan säännöksiin. ELTIF-rahaston osuuksia saisi markkinoida ei-ammattimaiselle sijoittajalle vasta, kun kyseisen sijoittajan osalta on tehty *MiFID II*:n mukainen soveltuvuusarviointi.

Lisäksi ELTIF-asetuksen 30 artiklaa ei-ammattimaisille sijoittajille markkinointia koskevista lisävaatimuksista uudistettaisiin poistamalla ei-ammattimaisia sijoittajia koskevat sijoitusrajat. Artiklassa ei siten enää edellytettäisi sitä, että ei-ammattimaisen sijoittajan ELTIF-rahastoihin sijoittama kokonaismäärä ei saisi ylittää 10 prosenttia sen rahoitusvälinesalkusta, jos rahoitusvälinesalkun koko on enintään 500 000 euroa. Lisäksi artiklassa ei enää vaadittaisi sitä, että

yhteen tai useampaan ELTIF-rahastoon sijoitettujen varojen määrän olisi oltava vähintään 10 000 euroa. Komission mukaan tällaiset vaatimukset ovat muodostaneet vähittäissijoittajille perusteettomia esteitä sijoittaa ELTIF-rahastoihin ja ne ovat osoittautuneet useimmiten kuormittaviksi ja tehottomiksi.

Samoin 30 artiklasta poistettaisiin ELTIF-rahaston hoitajan tai jakelijan velvollisuus antaa vähittäissijoittajalle asianmukaista sijoitusneuvontaa. Komissio katsoo säännöksen vaikeuttaneen tarpeettomasti ELTIF-rahastojen markkinointia vähittäissijoittajille, eikä ELTIF-rahastojen markkinointiin tulisi soveltaa tiukempia vaatimuksia kuin muiden monimutkaisten rahoitustuotteiden jakeluun.

Lisäksi 23, 29 ja 30 artiklaan lisättäisiin säännökset kohderahasto- ja syöttörahastorakenteen käyttöön liittyvistä esitevaatimuksista, säilytysyhteisöjä koskevista erityissäännöksistä sekä tiedonantovaatimuksista vähittäissijoittajille.

ELTIF-asetuksen 26 artikla sijoittajien tarjolla olevista toiminnoista ehdotetaan kumottavaksi. Velvoitteen kumoaminen olisi yhdenmukaista direktiivien 2009/65/EY ja 2011/61/EU muuttamisesta yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten rajat ylittävän markkinoinnin osalta annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin (EU) 2019/1160 kanssa.

Komissio ehdottaa, että ELTIF-asetuksen muutokset tulisivat sovellettavaksi 6 kuukauden kuluessa niiden voimaantulosta.

4 Ehdotuksen oikeusperusta ja suhde suhteellisuus- ja toissijaisuusperiaatteisiin

4.1 Oikeusperusta

Asetusehdotus perustuu alkuperäisen ELTIF-asetuksen mukaisesti Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen (SEUT) 114 artiklan 1 kohtaan. Ehdotus käsitellään tavallisessa lainsäätämisyjärjestyksessä ja hyväksymisestä päätetään neuvostossa määräenemmistöllä.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta oikeusperustan näkökulmasta perusteltuna. Asetuksen voidaan katsoa liittyvän sisämarkkinoiden toteuttamiseen ja niiden toiminnan vahvistamiseen. Ehdotetut muutokset yhtenäistäisivät rahastomarkkinoilla toimivien toimijoiden toimintaedellytyksiä sijoittajien hyväksi ja yhtenäismarkkinoiden toimivuuden varmistamiseksi.

4.2 Toissijaisuusperiaate

Euroopan unionista tehdyn sopimuksen (SEU) 5 artiklan 3 kohdan toissijaisuusperiaatteen mukaisesti EU:n tasolla on toteutettava toimia vain, jos jäsenvaltiot eivät voi yksi riittävällä tavalla saavuttaa suunnitellun toiminnan tavoitteita, vaan ne voidaan toiminnan laajuuden tai vaikutusten vuoksi saavuttaa paremmin unionin tasolla.

Komissio katsoo ehdotuksen noudattavan toissijaisuusperiaatetta. ELTIF-rahastot on tunnustettu keinoksi tukea ja täydentää pääomamarkkinaunionia tarjoamalla pitkäaikainen reaalityökalouksen rahoituslähde, joka on myös vähittäissijoittajien käytettävissä. Jäsenvaltiot eivät voi yksin riittävällä tavalla saavuttaa ELTIF-asetuksen tavoitteita, kuten varmistaa yhdenmukaiset vaatimukset ELTIF-rahastojen sijoituksille ja toimintaolosuhteille.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta toissijaisuusperiaatteen mukaisena.

4.3 Suhteellisuusperiaate

SEU 5 artiklan 4 kohdan suhteellisuusperiaatteen mukaisesti unionin toiminnan sisältö ja muoto eivät saa ylittää sitä, mikä on tarpeen perussopimusten tavoitteiden saavuttamiseksi. Komission mukaan ehdotetuilla säännöksillä pyritään luomaan pohja yhteiselle, kilpailukykyiselle ja kustannustehokkaalle ELTIF-markkinalle koko unionissa. Vaatimukset olisi mahdollisuuksien mukaan muotoiltu minimistandardeiksi, jotta olemassa olevia liiketoimintamalleja ei tarpeettomasti häirittäisi.

Valtioneuvosto pitää komission ehdotusta suhteellisuusperiaatteen näkökulmasta perusteltuna.

5 Ehdotuksen vaikutukset

5.1 Vaikutukset lainsäädäntöön

Sellaisenaan suoraan sovellettava asetus ei edellytä merkittäviä muutoksia Suomen lainsäädäntöön. Mahdolliset lainsäädäntömuutokset kohdistuivat lähinnä vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin (162/2014).

5.2 Taloudelliset vaikutukset

Vaikutukset rahastosektoriin

Komissio on julkaissut lainsäädäntöehdotuksensa yhteydessä vaikutusarviointiasiakirjan (SWD(2021) 342 final).

Komission mukaan ESMA:n ELTIF-rahastoja koskevaan rekisteriin oli lokakuussa 2021 rekisteröity yhteensä 57 ELTIF-rahastoa. Kuitenkin vain 39 ELTIF-rahastoa markkinointiin jo aktiivisesti sijoittajille, sillä 18 rahastoa ei vielä ollut aloittanut toimintaansa. ELTIF-rahastojen hallinnoimat varat ovat vain pieni osa koko EU:n vaihtoehtorahastomarkkinoista. ELTIF-rahastojen hallinnoimat varat Euroopassa olivat yhteensä noin 2,4 miljardia euroa, kun taas koko EU:n vaihtoehtorahastomarkkinoiden suuruus oli noin 6 800 miljardia euroa vuoden 2020 lopulla.

ELTIF-rahastot sijaitsevat ainoastaan neljässä eri jäsenvaltiossa (Luxemburg, Ranska, Italia ja Espanja). Vaikka osa ELTIF-rahastoista on ilmoitettu markkinoitavaksi useammassa kuin yhdessä jäsenvaltiossa, suurinta osaa ELTIF-rahastoista markkinoidaan ainoastaan niiden sijaintivaltiossa. Suomeen ei ole perustettu yhtään ELTIF-rahastoa, mutta lokakuussa 2021 kuusi toisessa ETA-valtiossa sijaitsevaa ELTIF-rahastoa oli ilmoitettu markkinoitavaksi Suomessa.

ELTIF-asetus on vaihtoehtorahastojen hoitajien yleiseen sääntelykehykseen verrattuna vapaaehtoista sääntelyä. Samanlaista pitkäaikaista sijoituspolitiikkaa harjoittava rahasto voidaan vaihtoehtoisesti perustaa vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetussa Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivissä 2011/61/EU, jäljempänä *AIFMD*, tarkoitetuksi vaihtoehtorahastoksi, jolloin vaihtoehtorahastojen hoitaja noudattaa toiminnassaan täysin *AIFMD*:n sääntelyä. ELTIF-rahastojen lukumäärä viittaa siihen, että toistaiseksi *AIFMD*:n yleinen sääntelykehys on nähty hoitajien ja sijoittajien näkökulmasta houkuttelevammaksi. ELTIF-asetuksen muutosten vaikutus rahastosektoriin riippuu pitkälti siitä, kuinka moni siirtyy noudattamaan ELTIF-sääntelyä ja perustaa rahastonsa ELTIF-rahastoksi.

Komission vaikutusarvioiden mukaan ELTIF-rahastojen hoitajien kustannusten ELTIF-rahaston perustamisesta, rekisteröinnistä ja markkinoinnista sijoittajille odotetaan pienenevän ELTIF-asetukseen ehdotettujen muutosten johdosta. Kustannusten pienemiseen vaikuttaisivat

erityisesti rahaston sääntöihin sallitut kevennykset, kun ELTIF-rahastojen hoitajat voisivat sijoittaa laajempaan joukkoon erilaisia omaisuuseriä ja soveltaa laajemmin erityyppisiä sijoitusstrategioita. Vähittäissijoittajille markkinoitavien ELTIF-rahastojen kohdalla kustannussäästöjä toisi se, että ELTIF-rahastojen hoitajilta poistettaisiin vaatimus suorittaa MiFID II -sääntelyn kanssa päällekkäinen soveltuvuusarviointi ennen kuin rahastoa markkinoidaan vähittäissijoittajalle. Muutokset voisivat houkutella vaihtoehtorahastojen hoitajia hyödyntämään ELTIF-rahastoja pitkäaikaissijoituksia koskevana välineenä.

ELTIF-rahaston lunastusikkunan käyttöönotto voi johtaa siihen, että rahasto voi joutua varamaan käteisvaroja lunastuspyyntöjen täyttämiseksi. Tiheämmistä lunastusikkunoista johtuvat hallinnolliset kustannukset olisivat kuitenkin vapaaehtoisia, koska lunastusikkunan käyttöönotto olisi ELTIF-rahaston hoitajan päätettävissä. Mahdolliset kustannukset katettaisiin sillä, että lunastusmahdollisuuksien parantamisen odotetaan kokonaisuudessaan lisäävän ELTIF-rahastojen kysyntää.

Vaikutukset yrityksiin

Ehdotetuilla muutoksilla ei olisi suoria vaikutuksia pk-yrityksiin, mutta nämä voisivat hyötyä rahoitusmahdollisuuksiensa parantumisesta. Lisääntynyt ELTIF-rahastojen markkinointi jäsenvaltioiden rajojen yli nopeuttaisi EU:n rahastojen kasvua ja antaisi niille mahdollisuuden hyödyntää mittakaavaetuja. Tämä voisi puolestaan parantaa näiden rahastojen kautta tarjottavan rahoituksen saatavuutta pk-yrityksille ja vähentää yritysten riippuvuutta pankkirahoituksesta. Samaan aikaan on kuitenkin syytä huomioida ELTIF-markkinoiden suhteellisen pieni koko vielä tällä hetkellä. Vaikka ehdotetut muutokset parantaisivat ELTIF-rahastojen houkuttelevuutta, markkinoiden koon kasvaminen nykyisestä alhaisesta tasosta tulee viemään aikaa.

Vaikutukset sijoittajiin

Komission mukaan ehdotetut muutokset voisivat lisätä ELTIF-rahastojen tarjontaa sijoittajille sekä lisätä kilpailua rahastomarkkinoilla.

ELTIF-rahastojen joustavammat rahastosäännöt mahdollistaisivat rahastojen räätälöinnin sellaisten ammattimaisten sijoittajien erityistarpeisiin, jotka voivat realisoida korkeampi tuottoja kohdennetuimmilla sijoitusstrategioilla. Samalla pääomarahoitusta voidaan suunnata enemmän EU:n pidempiaikaisiin projekteihin. Joustavammat lunastusmekanismit voisivat vähentää sijoittajien riskejä, kun sijoittajien ei enää olisi pidettävä sijoitustaan koko rahaston toiminta-aikaa. Lunastusmahdollisuuksien parantaminen voisi mahdollistaa myös sen, että yhä useammat sijoittajat voisivat hyödyntää ELTIF-rahastoja.

ELTIF-sääntelyn tarkoituksena on ollut kehittää sellainen vaihtoehtorahasto, joka soveltuisi myös vähittäissijoittajille ja joka suunniteltaisiin niin, että se auttaisi vähittäissijoittajia saavuttamaan pidemmän aikavälin sijoitustarpeensa. Vähittäissijoittajien osalta ehdotetut muutokset säilyttäisivät korkeatasoisen sijoittajansuojan, mutta samalla poistaisivat vähittäissijoittajien nykyisiä esteitä sijoittaa ELTIF-rahastoihin, kunhan tuotteen soveltuvuus kyseiselle sijoittajalle olisi ensin varmistettu. Nykyiset vähittäissijoittajiin sovellettavat sijoitusrajat ovat perustuneet sijoittajan omaan ilmoitukseen eikä ELTIF-rahaston hoitajalla tai jakelijalla ole ollut keinoja käytännössä varmistua siitä, että sijoittajan ilmoittamat tiedot pitävät paikkansa. Sijoitusrajat ovat lisänneet ELTIF-rahastojen hoitajien hallinnollista taakkaa, mutta eivät välttämättä ole parantaneet sijoittajansuojan tasoa. Vähimmäissijoitusrajan poistaminen mahdollistaisi sen, että sijoittaja voisi sijoittaa myös pienempiä määriä ja hajauttaa tehokkaammin sijoituksiaan. Komission mukaan vähittäissijoittajien suoja säilyisi korkealla tasolla asetuksen tarjoamien mui-

den suojakeinojen johdosta. Komissio mainitsee tällaisiksi suojakeinoiksi esimerkiksi sijoitusrahastosääntelyä muistuttavat hajautusvaatimukset, vähittäissijoittajille jakelua koskevat säännökset, säilytysyhteisövaatimukset, esitettä ja avaintietoasiakirjaa koskevat vaatimukset sekä kahden viikon peruutusaikaa koskevat säännökset.

5.3 Viranomaisvaikutukset

Suomessa Finanssivalvonta on asetuksessa tarkoitettu toimivaltainen viranomainen. Vaikutukset Finanssivalvonnan tehtäviin riippuvat keskeisesti siitä, lisääisivätkö ehdotetut muutokset ELTIF-rahastojen tarjontaa Suomessa. ELTIF-rahastojen valvontatehtävät ja niihin liittyvä sääntely muistuttaa kuitenkin hyvin pitkälle muuta Finanssivalvonnan valvontatyötä vaihtoehtorahastojen osalta. Tämän johdosta ehdotettujen muutosten vaikutukset Finanssivalvonnan tehtäviin ja resursseihin arvioidaan pieniksi.

Komissio arvioi yleisesti ELTIF-asetuksen muutosten aiheuttavan lisätyötä toimivaltaisille viranomaisille lähinnä ELTIF-rekisteriä koskevien muutosten osalta. Toisaalta ELTIF-rahastojen toimilupamenettelyn virtaviivaistaminen ja selkiyttäminen suhteessa vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupaan tasapainottaisi asetuksesta aiheutuvia vaikutuksia toimivaltaisten viranomaisten työmäärään.

6 Ehdotuksen suhde perustuslakiin sekä perus- ja ihmisoikeuksiin

Valtioneuvosto ei katso ehdotusten olevan ristiriidassa Suomen perustuslain tai Suomea velvoittavien perus- ja ihmisoikeussopimusten kanssa.

7 Ahvenanmaan toimivalta

Asia kuuluu Ahvenanmaan itsehallintolain (1144/1991) 27 §:n perusteella valtakunnan lainsäädäntövaltaan.

8 Ehdotuksen käsittely Euroopan unionin toimielimissä ja muiden jäsenvaltioiden kannat

Lainsäädäntöehdotuksen vastuuvaliokunta Euroopan parlamentissa on talous- ja raha-asioiden valiokunta (ECON). Esittelijäksi on nimetty Michiel Hoogeveen (ECR).

Ehdotuksen käsittely on aloitettu neuvoston rahoituspalvelutyöryhmässä 2.12.2021. Muiden jäsenvaltioiden viralliset kannat eivät ole vielä tiedossa.

9 Ehdotuksen kansallinen käsittely

Ehdotus ja siihen liittyvä luonnos valtioneuvoston kirjelmäksi on ollut EU-asioiden komitean alaisen rahoituspalvelut ja pääomaliikkeet -jaoston (jaosto EU10) kirjallisessa käsittelyssä 15.–29.12.2021.

10 Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa komission asetusehdotusta ja sen taustalla olevaa tavoitetta parantaa ELTIF-rahastojen houkuttelevuutta sekä rahastonhoitajien että sijoittajien näkökulmasta. Vaikka ELTIF-rahastojen sääntely on vielä melko uutta, valtioneuvosto yhtyy komission näemykseen siitä, että ELTIF-rahastomarkkinan nykyinen koko ja keskittyneisyys sekä tällaisten toimijoiden hyvin rajallinen määrä viittaavat siihen, ettei sääntely ole nykymuodossaan kyennyt

saavuttamaan sille asetettuja tavoitteita. Valtioneuvosto kannattaa ELTIF-rahastoja koskevan sääntelyn uudelleentarkastelua tällaisten rahastojen synnyttämiseksi Eurooppaan. Taloussuhdanteista riippumatta pääomamarkkinoiden on tarjottava markkinaosapuolille luotettava, pääomia reaalityouteen tehokkaasti allokoiva rahoituskanava. ELTIF-rahastoja koskevaa sääntelyä uudistamalla on mahdollista tukea sääntelyn yleistä tavoitetta lisätä reaalityouteen tehtäviä pitkäaikaisia sijoituksia Euroopan talouden hyväksi. Samalla voidaan myös edistää pääomamarkkinaunionin syventämistä kohti yhtenäismarkkinaa panostamalla älykästä, kestävä ja osallistavaa kasvua edistäviin investointeihin.

ELTIF-sääntelyllä on mahdollista luoda rahastotuote, jota voidaan markkinoida sekä ammattimaisille että ei-ammattimaisille sijoittajille. Ottaen huomioon erilaisten sijoittajien ja sijoituskohteiden tarpeet valtioneuvosto kannattaa komission ehdotuksessa omaksuttua lähestymistapaa eriyttää tarvittavilta osin ammattimaisille ja ei-ammattimaisille sijoittajille markkinoitaviin ELTIF-rahastoihin sovellettavat vaatimukset. Jotta ELTIF-rahastot voivat kilpailla vaihtoehtorahastojen kanssa epälikvideihin infrastruktuurisijoituksiin soveltuvana välineenä, ELTIF-asetuksen tulisi olla riittävän joustava kattamaan laajasti erilaisia sijoitusstrategioita ja sijoittajatyyppejä nykyisten markkinakäytäntöjen mukaisesti.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä komission ehdotusta parantaa ei-ammattimaisten sijoittajien osallistumismahdollisuuksia. Pääomamarkkinoiden toimivuuden kannalta on tärkeää aktivoida yksityinen pääoma ja saattaa avautuvat sijoitusmahdollisuudet myös ei-ammattimaisen sijoittajan ulottuville. Sijoittajien näkökulmasta laajempi pääsy ja valinnanvara markkinoiden eri sijoitus tuotteisiin lisäisi kilpailua ja mahdollistaisi sijoittajille entistä paremmat ja tuottavimmat sijoitusmahdollisuudet. ELTIF-rahastot tarjoaisivat sijoittajille tavan tehdä pitkäaikaisia sijoituksia listaamattomiin sijoituskohteisiin.

ELTIF-rahastojen luonne monimutkaisena sijoitustuotteena sekä mahdollisuus markkinoida niitä sijoittajille koko unionissa edellyttää kuitenkin sen varmistamista, että ei-ammattimaisten sijoittajien suoja toimii tehokkaasti ja yhdenmukaisesti. Valtioneuvosto kannattaa ELTIF-asetuksen yhdenmukaistamista MiFID II -direktiivin vaatimusten kanssa. Sen sijaan, että ei-ammattimaisille sijoittajille asetettaisiin kiinteitä ja joustamattomia sijoitusrajoja, valtioneuvosto pitää tärkeämpänä sen varmistamista, että sijoitustuote yksittäiselle sijoittajalle ominaisuuksiltaan sopiva.

Valtioneuvosto suhtautuu myönteisesti ELTIF-rahastojen lunastussäännöksiin tehtäviin muutoksiin. Valtioneuvosto katsoo, että ELTIF-rahastojen suljettu luonne on lähtökohtaisesti perusteltua niiden sijoituskohteiden epälikvidin luonteen ja varojen arvostamiseen liittyvien haasteiden johdosta. Valtioneuvosto yhtyy komission näkemukseen siitä, että nykyiset lunastuksiin liittyvät rajoitukset eivät välttämättä aiheuta merkittäviä ongelmia ELTIF-rahastojen hoitamisen kannalta. Lunastusmahdollisuuksien parantamisella voi kuitenkin olla merkitystä erityisesti pienemmille sijoittajille, jotka tällä hetkellä ovat olleet riippuvaisia pitkäaikaissijoitusrahastojen jälkimarkkinoista voidakseen irtaantua sijoituksistaan.