

Vastaanottaja
Ermitage Partners Oy

Kieltopäätös

1 Päätös

Finanssivalvonta katsoo, että Ermitage Partners Oy (Y-tunnus 2983996-9, jäljempänä myös yhtiö) on vuoden 2022 aikana ja edelleen vuonna 2023 tarjonnut sijoituspalvelulain (747/2012, jäljempänä SipaL) 1 luvun 15 §:n 1 kohdan mukaista sijoituspalvelua ilman SipaL 2 luvun 1 §:n 1 momentin mukaista toimilupaa.

Finanssivalvonta kieltää SipaL 16 a luvun 1 §:n nojalla yhtiötä jatkamasta ja uudistamasta sijoituspalvelun tarjoamista SipaL:n vastaisesti.

Yllä mainitun säädöksen noudattamatta jättämistä osoittavat tämän päätöksen kohdissa 3.1 – 3.6 kuvatut laiminlyönnit ja Finanssivalvonnan esittämät kannat.

Päätös tulee voimaan välittömästi, kun Ermitage Partners Oy on saanut sen tiedoksi. Päätös on voimassa toistaiseksi.

2 Kuuleminen

Finanssivalvonta varasi 13.4.2023 päivätyllä kuulemiskirjeellään yhtiölle hallintolain (434/2003) 34 §:n mukaisesti tilaisuuden ennen asian ratkaisemista lausua mielipiteensä asiasta sekä antaa selityksensä sellaisista vaatimuksista ja selvityksistä, jotka saattavat vaikuttaa asian ratkaisuun. Yhtiön oikeudellinen edustaja pyysi tapaamista Finanssivalvonnan kanssa ja tapaaminen pidettiin 26.4.2023.

Yhtiö on 18.5.2023 lähettänyt Finanssivalvonnalle vastauksensa kuulemiskirjeeseen. Alkuperäinen määräaika vastineen toimittamiselle oli 5.5.2023, mutta sitä jatkettiin yhtiön pyynnöstä 19.5.2023 asti. Yhtiö on vastauksessaan ilmoittanut keskeyttäneensä liiketoimintansa.

Yhtiö on 14.7.2022 hakenut sijoituspalveluyrityksen toimilupaa SipaL 1 luvun 15 §:n 1 kohdan toimeksiantojen välitykseen sekä joidenkin 2 luvun 3 §:n oheispalveluiden tarjoamiseen. Finanssivalvonta antaa ratkaisunsa toimiluvasta myöhemmin erillisellä päätöksellä.

3 Päätöksen perustelut

3.1 Taustaa

Ermitage Partners Oy on suomalainen osakeyhtiö, joka on perustettu vuonna 2019.

Yhtiö on 14.7.2022 hakenut Finanssivalvonnalta toimilupaa sijoituspalvelujen tarjoamiseen tarkoituksenaan tarjota SipaL:n 1 luvun 15 §:n 1 kohdan mukaista toimeksiantojen välittämistä sekä tiettyjä SipaL 2 luvun 3 §:n mukaisia oheispalveluita. Hakemuksen mukaan yhtiön toimintana olisi vaihtoehtorahastoja koskevien toimeksiantojen välittäminen ja joidenkin SipaL:n mukaisten oheispalveluiden tarjoaminen. Tämän lisäksi yhtiö tarjoaisi AIFML:n mukaista vaihtoehtorahastojen ennakkomarkkinointia.

Asiaan liittyvät rahastot ovat vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, jäljempänä AIFML)¹ mukaisia toiseen ETA-valtioon kuin Suomeen sijoittautuneita vaihtoehtorahastoja.

Yhtiön toimilupahakemuksen arviointi perustuu kirjalliseen hakemusmateriaaliin, lisäselvityspyyntöjen perusteella saatuihin täydennyksiin sekä keskusteluihin yhtiön edustajien kanssa. Tässä yhteydessä saatuja asiakirjoja on käytetty myös osana Finanssivalvonnan yhtiön toimintaa koskevaa arviointia. Toimilupakäsittelyn aikana Finanssivalvonnalle on tullut syytä epäillä, että yhtiö on vuoden 2022 aikana ja edelleen vuoden 2023 alussa tarjonnut sijoituspalvelua SipaL 2 luvun 1 §:n 1 momentin vastaisesti ilman sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, vaikka yhtiö on ollut tietoinen toimiluvan tarpeellisuudesta ja yhtiön sijoituspalvelun tarjoamista koskevan toimiluvan käsittely on ollut kesken.

Finanssivalvonnan kuulemiskirjeessä esitetyt näkemykset yhtiön toiminnasta perustuvat yhtiön toimilupahakemusprosessin yhteydessä Finanssivalvonnalle toimittamiin asiakirjoihin ja tietoihin. Finanssivalvonnan kuulemiskirje ja päätös ovat kohdistuneet yhtiön vuosina 2022 ja 2023 harjoittamaan toimintaan. Yhtiö on vastineessaan ja sen liitteissä viitannut ennen tätä ajankohtaa koskeviin asioihin tai kirjeenvaihtoon, jonka osapuolena ei ole ollut yhtiö, vaan [REDACTED]. Näillä viittauksilla ei päätöksen ajallisen ja asiallisen rajauksen vuoksi ole Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan merkitystä, ellei tässä päätöksessä ole toisin erikseen mainittu.

¹ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU 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 (AIFMD) on kansallisesti pantu täytäntöön AIFML:lla.

3.2 Toimilupaedellytys ja toimeksiantojen välittäminen (SipaL 2 luvun 1 § ja 1 luvun 15 §:n 1 kohta)

Sääntely

SipaL 2 luvun 1 §:n mukaan sijoituspalvelua saa tarjota vain SipaL:n mukaan toimiluvan saanut yritys. Toimilupaa edellyttävä sijoituspalvelu on muun muassa SipaL:n 1 luvun 15 §:n 1 kohdan mukainen rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottaminen ja välittäminen.

SipaL:n 1 luvun 14 §:n rahoitusvälineen määritelmän perusteella sijoituspalvelulaki koskee myös vaihtoehtorahastojen osuuksia, koska vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014, jäljempänä AIFML) 2 luvun 4 §:n 9 kohdan mukaan vaihtoehtorahastojen osuudella tarkoitetaan osaketta, oikeutta, talletustodistusta tai muuta omistusoikeuden vaihtoehtorahastossa osoittavaa osuutta, joka voi olla arvopaperi tai rahoitusväline riippuen sen oikeudellisesta muodosta.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja voi markkinoida hoitamansa vaihtoehtorahaston osuuksia vaihtoehtorahastojen hoitajalle annetun luvan nojalla. AIFML 19 luvun 5 §:n nojalla ne, joilla on oikeus harjoittaa SipaL 1 luvun 15 §:n toimeksiantojen välittämistä, voivat markkinoida ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa markkinoinnin sallivan ilmoituksen jälkeen. Lisäksi AIFML:n esitöissä (HE 94/2013, s. 91) on todettu, että vaihtoehtorahastojen osuuksien tarjoamiseen Suomessa olisi oikeutettu toimilupavelvollisen tai rekisteröintivelvollisen vaihtoehtorahastojen hoitajan lisäksi sijoituspalveluyritys, luottolaitos, ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja, ETA-rekisteröitymisvelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja, ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys sekä kolmanteen maahan sijoittautunut vaihtoehtorahastojen hoitaja.

Koska vaihtoehtorahastojen osuudet ovat rahoitusvälineitä, muun kuin vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta tapahtuva vaihtoehtorahastojen markkinointi on katsottu sijoituspalvelulaissa tarkoitetuksi sijoituspalveluksi. Osuuksien markkinointia ei ole sanktioitu AIFML:ssä erikseen. AIFML:n esitöissä (HE 94/2013 vp, s. 184) on todettu, että markkinointi ilman lupaa tulee siten rangaistavaksi sijoituspalvelulain 16 luvun 2 §:n mukaisena sijoituspalvelurikoksena.

Yhtiön vastine

Yhtiön mukaan AIFML:n esitöiden (HE 94/2013) perusteella voisi periaatteessa tulkita siten, että markkinointi kolmannen lukuun edellyttää sijoituspalveluyrityksen toimilupaa. Tällainen tulkinta ei kuitenkaan tarkoittaisi, että markkinointi olisi automaattisesti sijoituspalvelujen tarjoamista, vaan pelkästään, että AIFML:n tarkoittama markkinointi on toimilupaa edellyttävää toimintaa. Yhtiön mukaan täysin vastaavalla tavalla on 1.12.2021 lakimuutoksen (975/2021) yhteydessä säädetty AIFML:n mukaisesta ennakkomarkkinoinnista, mikä on toimilupaa edellyttävää toimintaa, mutta ei itsessään sijoituspalvelun tarjoamista,

koska toimeksiantojen välittämisen kriteerit eivät täyty. Vaikka vaihtoehtorahastojen markkinointi on toimilupaa edellyttävää toimintaa, niin yhtiön mukaan siitä ei voi tulkita, että vaihtorahastojen markkinointi on automaattisesti sijoituspalvelujen tarjoamista, jos toimeksiannon välittämisen kriteerit eivät täyty.

Yhtiö näkemyksen mukaan lakien esitöiden (HE 94/2013 s. 117 ja s. 169, HE 43/2007 s. 42) perusteella voidaan nähdä, että vaihtoehtorahastojen markkinointi on SipaL:n tarkoittamaa toimeksiantojen välittämistä (sijoituspalvelun tarjoamista) silloin, kun se pitää sisällään sekä rahoitusvälinettä koskevan osto-, myynti- tai merkintätoimeksiannon vastaanottamisen asiakkaalta, että ko. toimeksiannon välittämisen eteenpäin kolmannelle taholle. Yhtiön mukaan markkinointi voi olla SipaL:n tarkoittamaa toimeksiantojen välittämistä vain silloin, kun toimeksianto todellisuudessa vastaanotetaan ja välitetään. Yhtiön mukaan kyse ei ole myöskään MiFID II -direktiivin (2014/65/EU) johdanto-osassa kuvatussa kahden tai useamman sijoittajan saattamisesta yhteen, vaan sijoittajan ja rahasto-osuuksia liikkeeseen laskevan rahaston/rahastonhoitajan saattamisesta yhteen, mikä ei ole toimeksiantojen välittämistä.

Yhtiö on nostanut vastineessaan esille, että MiFID II:n (ja siten SipaL:n) tarkoittama toimeksiantojen välittämisen konsepti ei vaikuta olevan mitenkään selvä tai yksitulkintainen ESMA:n näkökulmasta viitaten ESMA:n kauppapaikkoja koskevaan loppuraporttiin. Yhtiön mukaan markkinointi ei ole SipaL:n mukaista sijoituspalvelua. Yhtiö viittaa vastineessaan Luxembourgin toimivaltaisen viranomaisen (Commission de Surveillance du Secteur Financier, CSSF) ottaneen vaihtoehtorahastoja koskevissa kysymyksissä ja vastauksissaan kantaa, että rahastojen markkinointi ei ole sijoituspalveluiden tarjoamista, vaan tiettyjä sijoituspalveluita voidaan käyttää rahastojen markkinoinnissa.

Yhtiö tuo myös vastineessa esille, etteivät yhtiön kontaktoimat sijoittajat ole yhtiön SipaL:n tarkoittamia asiakkaita ja yhtiö ei ole tarjonnut sijoittajille mitään palveluita. Sijoittajien kanssa ei ole solmittu minkäänlaisia sijoituspalveluiden tarjoamista koskevia sopimuksia (tai muitakaan sopimuksia), koska sijoituspalvelua ei ole tarjottu eikä yhtiö ole vastaanottanut sijoittajilta mitään palkkioita. Yhtiö on sopimussuhteessa nimenomaan rahastomanagerien kanssa, ei sijoittajien kanssa.

Finanssivalvonnan kanta

AIFML:n 2 luvun 4 §:n 1 momentin 6 kohdan mukaan markkinoinnilla tarkoitetaan vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun tapahtuvaa sen hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille. Näin ollen vaihtoehtorahastojen hoitaja voi markkinoida hoitamansa vaihtoehtorahaston osuuksia vaihtoehtorahastojen hoitajalle annetun luvan nojalla.

AIFML:n 19 luvun 5 §:n mukaan, jota sovelletaan toiseen ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston markkinointiin Suomessa, markkinointia voi harjoittaa vain sellainen, jolla on oikeus harjoittaa SipaL:n 1 luvun 15 §:n mukaista toimeksiantojen välittämistä. AIFML:n esitöissä (HE 94/2013 s. 91) todetaan suoraan, että vaihtoehtorahastojen markkinointi muun kuin vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta edellyttää sijoituspalveluyrityksen toimilupaa tai muuta AIFML:n esitöissä mainittua toimilupaa tai rekisteröintiä. Vaihtoehtorahastojen markkinointi on katsottu sijoituspalveluksi, koska vaihtoehtorahastojen osuudet ovat rahoitusvälineitä. Näin ollen AIFML:ssa on säädetty markkinoinnin muun kuin vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta edellyttävän toimeksiantojen välittämistä koskevaa sijoituspalvelutoimilupaa. Edelleen vaihtoehtorahastojen markkinointi eli osuuksien tarjoaminen tai kohdentaminen sijoittajille muun kuin vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta on toimeksiantojen välittämistä.

Yhtiön mukaan vaihtoehtorahastojen markkinointiin edellyttävää toimilupaa ei tulisi tulkita automaattisesti sijoituspalvelun tarjoamiseksi vastaavasti kuin AIFML:n 13 a luvun vaihtoehtorahastojen ennakkomarkkinointi vaihtoehtorahastojen hoitajan lukuun ei ole itsessään sijoituspalvelun tarjoamista. Finanssivalvonta toteaa, että AIFML:n ennakkomarkkinointia ja markkinointia koskevat säännökset eroavat toisistaan. AIFML:n ennakkomarkkinoinnin määritelmän mukaan se voi koskea sellaista vaihtoehtorahastoa, jota ei ole perustettu tai jonka markkinoinnista ei ole tehty markkinointi-ilmoitusta siihen maahan, jossa sijoittajan kotipaikka on. Ennakkomarkkinointia koskeviin säännöksiin liittyy rajoituksia vaihtoehtorahastojen osuuksien hankkimiselle, eivätkä sijoittajat saa hankkia sen perusteella rahasto-osuuksia. Ennakkomarkkinoinnin ei ole katsottu olevan sijoituspalvelun tarjoamista toisin kuin vaihtoehtorahastojen markkinoinnin, joka sisältää osuuksien suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille. Vaihtoehtorahastojen markkinoinnin määritelmää on tarkemmin käsitelty kohdassa 3.3.

Rahoitusvälineiden markkinointiin sovelletaan sijoituspalveluita koskevaa sääntelyä. Rahoitusvälineiden markkinointia ei ole SipaL:ssa määritelty tarkemmin, mutta Finanssivalvonnan vakiintuneen tulkinnan mukaan rahoitusvälineiden markkinoinnin voidaan yleisesti katsoa sisältyvän sijoituspalvelujen ja oheispalvelujen sekä rahoitusvälineiden myynnin edistämiseen tähtäävään toimintaan.

Finanssivalvonta tuo myös esille, että yhtiön vastineeseen poimituilla viittauksilla ESMA:n (European Securities and Markets Authority, ESMA) kauppapaikkoja koskevaan loppuraporttiin ei ole mitään olennaista asiayhteyttä toimeksiantojen välittämiseen liittyvään määrittelyyn rahastojen kannalta.²

² Final Report On ESMA's Opinion on the Trading Venue Perimeter, 2 February 2023, ESMA70-156-6360.

Yhtiö on vastineessaan viitannut CSSF:n tulkintaan, jonka se katsoo tukevan yhtiön väitettä, että markkinointi ei ole SipaL mukaista sijoituspalvelua. Finanssivalvonta tuo esille, että yhtiön viittaamassa CSSF:n³ vastauksessa todetaan, että rahastojen markkinointi ei itsessään ole MiFID:n mukainen erillinen sijoituspalvelu ja listataan ne sijoituspalvelut, joita tarjoamalla rahastojen jakelua voidaan tehdä. Tästä ei Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan voida johtaa päätelmää, ettei CSSF katsoisi sijoituspalvelusääntelyn soveltuvan rahastojen markkinointiin. Finanssivalvonta tuo myös esille sen, että sijoituspalveluiden tarjoamiseen Suomessa sovelletaan SipaL:ia ja Finanssivalvonta on toimivaltainen viranomainen tulkitsemaan tätä lakia. Muiden valvojien antamat tulkinnat kansallisesta lainsäädännöstään eivät ole suoraan sovellettavia Suomessa tulkittaessa SipaL:ia.

Finanssivalvonnan mukaan siitä, ettei markkinointia ole määriteltä omaksi sijoituspalveluksi sijoituspalvelulainsäädännössä, ei voida johtaa päätelmää, että kyse olisi jostakin sijoituspalvelusta erillisestä toiminnasta silloin, kun se liittyy sijoituspalvelun tai rahoitusvälineen tarjoamiseen, myyntiin tai jakeluun. Markkinoinnin ja myynnin tarkoituksena on edistää sijoituspalvelujen ja rahoitusvälineiden tarjoamista. Sijoituspalvelun ja rahoitusvälineen tarjoamista ei ole pelkästään niihin liittyvän toimeksiannon tai sopimuksen syntymähetki, vaan SipaL:n velvoitteet ulottuvat myös tätä edeltävään toimintaan ja siten myös markkinointiin.

SipaL:n mukaiset sijoituspalveluyritykselle asetetut velvoitteet suhteessa asiakkaaseen tai potentiaaliseen asiakkaaseen alkavat jo ennen rahoitusvälinettä koskevan toimeksiannon toteutumista. SipaL sisältää useita sellaisia ennen palvelun tarjoamista koskevia velvoitteita, joita on huomioitava rahoitusvälineen markkinoinnissa, jotta sijoituspalveluiden tarjoamiselle asetetut velvoitteet voidaan täyttää. Velvoitteita sovelletaan rahoitusvälineiden markkinointiin ja tarjoamiseen riippumatta siitä, antaako sijoittaja lopulta sen perusteella rahoitusvälinettä koskevan toimeksiannon vai ei. SipaL:ssa säädetään muun muassa sijoituspalveluun ja oheispalveluun liittyvän markkinointiviestinnän periaatteista (SipaL 10 luvun 2 §), rahoitusvälineestä tietoa antavan luonnollisen henkilön riittävästä tietämyksestä ja pätevyydestä (SipaL 7 luku 2 § 6 mom.) sekä tuotehallintavelvoitteista ja rahoitusvälineen asiakaskohderyhmän määrittämisestä ennen rahoitusvälineen markkinointia tai jakelua asiakkaille (SipaL 7 luku 7 § 1-4 mom. ja 6 mom.) ja velvollisuudesta antaa tietoa yhtiöstä, yhtiön palveluista ja rahoitusvälineistä ja ehdotetuista sijoitusstrategioista, toteuttamispaikoista sekä kaikista kuluista ja liitännäisistä veloituksista (SipaL 10 luku 5 §).

³ CSSF FAQ -Luxembourg Law of 12 July 2013 on alternative investment fund managers, kohta 26 G.

Yhtiön toiminnan tavoitteena on ollut saada sijoitussitoumuksia markkinoimiinsa vaihtoehtorahastoihin. Yhtiö on 9.3.2023 toimitetun vastauksensa mukaan esimerkiksi tavannut ja keskustellut rahastoista merkittävän määrän (potentiaalisia) asiakkaita kanssa (yhteensä ■■■ kpl) ■■■ vielä, kun toimilupakäsittely on ollut kesken. Yhtiö on saanut toiminnastaan palkkioita rahastonhoitajilta. Palkkion maksun perusteena on sopimuksissa ollut, että yhtiön kontaktoima sijoittaja on tehnyt sijoituksen rahastoon ■■■ Yhtiön Finanssivalvonnalle toimittamien tietojen mukaan se on vuonna ■■■ saanut merkittävän määrän palkkioita liittyen ■■■ sijoittajan rahastomerkintöihin perustuen yhtiön ja rahastomanagerien välisiin sopimuksiin. Finanssivalvonta katsoo, ettei asian arvioinnin kannalta ole merkitystä sillä, ettei yhtiö ole tehnyt sijoituspalvelusopimuksia tai muitakaan sopimuksia sijoittajien kanssa, vaan arvioinnissa otetaan huomioon yhtiön tosiasiallinen toiminnan tarkoitus ja luonne. Sillä, etteivät sijoittajat ole maksaneet palkkioita yhtiölle, ei ole merkitystä yhtiön toiminnan arvioinnissa SipaL:n ja AIFML:n näkökulmasta.

Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön toiminta on käsittänyt rahasto-osuuksien myynnin edistämistä ja se on toiminnallaan mahdollistanut, että suomalaiset sijoittajat ovat voineet tehdä sijoituksia tiettyihin ulkomaisiin vaihtoehtorahastoihin. Sijoittajat eivät ole oma-aloitteisesti tehneet sijoituksia rahastoihin, vaan yhtiön toiminnalla sijoittajan ja rahastomanagerin yhdistämisessä on ollut suuri arvo, kuten yhtiö toteaa vastineessaan. Yhtiö on markkinoinut vaihtoehtorahastoja ja toiminnallaan yhdistänyt sijoittajat ja vaihtoehtorahastojen hoitajat sekä avustanut rahastodokumentaation toimittamisessa ja merkintäprosessissa siten, että sijoittajat ovat voineet toteuttaa sijoituksia tiettyihin rahastoihin.

Finanssivalvonta katsoo, että toimeksiantojen välittämistä koskevan sääntelyn tavoitteena on kattaa myös tilanteet, joissa vaihtoehtorahaston markkinoinnin ja tarjoamisen tavoitteena on rahastomerkinnän ja sitovan sijoitussitoumusten syntyminen sijoittajan ja rahastonhoitajan välillä riippumatta siitä, syntyykö sitova merkintä tai annetaanko sijoitussitoumus. AIFML:n 19 luvun 5 §:n säännöksen mukaan vaihtoehtorahastojen markkinointia voi harjoittaa vain toimija, jolla on SipaL:n mukainen toimilupa toimeksiantojen välittämiseen. On selvää, että yhtiön toiminta on keskeisesti vaikuttanut sijoitussitoumusten syntymiseen ja mahdollistanut niiden syntymisen sijoittajan ja rahastohoitajan välillä. Vaihtoehtorahaston markkinoinnilla tarkoitetaan vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun tapahtuvaa sen hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille. Yhtiön toiminnan voidaan katsoa täyttävän AIFML:n markkinoinnin määritelmän tunnusmerkistön liittyen tarjoamiseen ja kohdentamiseen sijoittajille. Markkinointi on tapahtunut vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun ja se on koskenut nimettyjä vaihtoehtorahastoja. Finanssivalvonta katsoo lisäksi, että AIFML:n ja sen esitöiden viittaukset sijoituspalveluihin

huomioiden, ei ole mahdollista tulkita, etteikö toimeksiannon välittämisen määritelmät täytyisi ja sääntely soveltuisi yhtiön toimintaan.

Näin ollen Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön toiminta kokonaisuutena arvioiden täyttää vaihtoehtorahaston markkinoinnin sekä välityksen tunnusmerkistön ja yhtiön toiminnassa on kyse SipaL:n 1 luvun 15 §:n mukaisesta toimeksiantojen välittämisestä.

Yhteenvedo Finanssivalvonnan kannasta

Vaihtoehtorahastojen osuuksien tarjoamiseen (markkinointi) muun kuin vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta Suomessa ovat oikeutettuja toimilupavelvollisen tai rekisteröintivelvollisen vaihtoehtorahastojen hoitajan lisäksi sijoituspalveluyritys, luottolaitos, ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja, ETA-rekisteröitymisvelvollinen vaihtoehtorahastojen hoitaja, ulkomainen ETA-sijoituspalveluyritys sekä kolmanteen maahan sijoittautunut vaihtoehtorahastojen hoitaja.

Vaihtoehtorahastojen markkinointi on katsottu SipaL:ssa tarkoitetuksi sijoituspalveluksi, koska vaihtoehtorahasto-osuudet ovat rahoitusvälineitä. Lisäksi AIFML:ssa on myös säädetty, että vain sellaiset toimijat, joilla on oikeus harjoittaa SipaL:n mukaista toimeksiantojen välittämistä, voivat markkinoida ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa markkinoinnin sallivan ilmoituksen jälkeen (AIFML 19 luku 5 §).

Yhtiön toiminnan voidaan katsoa täyttävän toimeksiantojen välityksen tunnusmerkistön. Yhtiön toiminnan tavoitteena on ollut saada sijoitussitoumuksia markkinoimiinsa vaihtoehtorahastoihin, koska se saa siitä toiminnasta palkkiota rahastonhoitajilta. Yhtiö on markkinoinut vaihtoehtorahastoja ja toiminnallaan yhdistänyt sijoittajat ja vaihtoehtorahastojen hoitajat sekä avustanut rahastodokumentaation toimittamisessa ja merkintäprosessissa siten, että sijoittajat ovat voineet toteuttaa sijoituksia tiettyihin rahastoihin. Palkkion maksun perusteena on sopimuksissa ollut, että yhtiön kontaktoima sijoittaja on tehnyt sijoituksen rahastoon [REDACTED]. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö on harjoittanut SipaL:n 1 luvun 15 §:n mukaista toimeksiantojen välittämistä rahoitusvälineillä.

Finanssivalvonta toteaa, että yhtiöllä ei ole sijoituspalveluyrityksen toimilupaa, eikä mitään muutakaan edellä mainittua toimilupaa tai rekisteröintiä, joka oikeuttaisi vaihtoehtorahastojen markkinointiin Suomessa ja joka sisältäisi oikeuden toimeksiantojen välittämiseen.

Koska yhtiön toiminta on liittynyt AIFML:n mukaisiin vaihtoehtorahaston osuuksiin, tulee yhtiön toiminnan arvioinnissa huomioida SipaL:n ohella myös AIFML:n vaihtoehtorahastojen markkinointia koskeva sääntely ja edellytykset.

Vaihtoehtorahastojen markkinoinnin määritelmää on selostettu kohdassa 3.3 ja Yhtiön vaihtoehtorahastojen markkinointia koskevaa toimintaa kohdassa 3.4.

3.3 Vaihtoehtorahastojen markkinoinnin määritelmä

Sääntely

AIFML 2 luvun 4 §:n 6 kohdan mukaan markkinoinnilla tarkoitetaan kyseisessä laissa vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun tapahtuvaa sen hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille. Markkinoinnin määritelmällä on merkitystä erityisesti arvioitaessa vaihtoehtorahastojen hoitajalle laista tulevia velvoitteita. AIFML 12 luvun 1 §:n 1 mom. mukaan vaihtoehtorahastojen hoitajalla on oikeus markkinoida hoitamansa vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa toimitettuaan Finanssivalvonnalle ilmoituksen vaihtoehtorahastosta, jonka osuuksia se aikoo markkinoida. ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osalta vastaava säännös markkinointia koskevasta ilmoitusvelvollisuudesta on AIFML 19 luvun 5 §:ssä. Markkinointi-ilmoituksen lisäksi vaihtoehtorahastoa markkinoitaessa on noudatettava myös muita laista tulevia velvoitteita liittyen muun muassa tiedonantovelvollisuuteen sijoittajia kohtaan.

AIFM 12 luvun 4 §:n 6 momentin nojalla sen, joka markkinoi vaihtoehtorahaston osuuksia, on pidettävä olennaiset ja riittävät tiedot sijoittajien saatavilla. Ammattimaiselle asiakkaalle annetaan mahdollisuus kirjallista menettelyä noudattaen luopua oikeudesta tiedonsaantiin.

AIFML:n markkinoinnin tulkinta

Alkuperäisen AIFML:n esitöiden (HE 94/2013 vp, s. 144) mukaan: *"markkinointi tulee arvioitavaksi ainoastaan silloin, kun se tapahtuu vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun ja markkinoitavana on sen itse hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksien tarjoaminen sijoittajille. Tarjoaminen voi olla suoraa tai välillistä. Määritelmän mukaisesti markkinoinniksi ei voi katsoa toimintaa, joka ei sisällä osuuksien tarjoamista."* Edellä mainitun perusteella markkinoinniksi ei lain esitöiden (HE 94/2013 vp, s. 144) mukaan ole katsottu ensinnäkään tilanteita, joissa sijoittaja on itse ottanut yhteyttä vaihtoehtorahastojen hoitajaan ja vaihtoehtorahastojen hoitaja esittelee sijoittajalle eri sijoitusvaihtoehtoja. Lisäksi ei ole ollut perusteita katsoa markkinoinniksi toimintaa, jossa kartoitetaan sijoittajakunnan valmiuksia ja sijoitushalukkuutta tietyn tyyppisen sijoituksen tekemiseen (ns. soft circling-toiminta). Lain esitöissä mainitaan myös markkinoinnin

määritelmän ulkopuolelle jäävän muun muassa ammattimaisille asiakkaille kohdennettu toiminta, jonka tavoitteena ei ole sitovan sijoitussitoumuksen tekeminen. Tällaiseksi toiminnaksi on voitu katsoa myös vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta järjestetyt sijoittajatilaisuudet (ns. road show -tilaisuudet), jos niissä ei tehdä yksilöityä myynti- tai ostotarjousta vaihtoehtorahastojen osuuksista.

Alkuperäiseen AIFML:iin ei sisällynyt tarkempia säännöksiä siitä, millä edellytyksillä vaihtoehtorahastojen hoitaja tai sen lukuun toimiva taho voisi kartoittaa sijoittajien sijoitushalukkuutta tietyn tyyppiselle sijoitukselle ilman, että toimintaa katsottaisiin markkinoinniksi ja vaihtoehtorahastojen hoitajalle muodostuisi velvollisuus tehdä ilmoitus markkinoinnin aloittamisesta (ns. ennakkomarkkinointi, eng. pre-marketing, soft circling). Käsitteenä ennakkomarkkinointi esiintyi lähinnä markkinakäytännöissä. Sijoittajien sijoitushalukkuuden etukäteisen kartoittamisen osalta rajanveto sallitun ja kielletyn toiminnan välillä muodostui tulkitsemalla laissa olevaa markkinoinnin käsitettä (HE 110/2021 vp, s. 21).

AIFML:n (975/2021) muutoksen vaikutus

Muutoslailla (975/2021) AIFML:iin lisättiin ennakkomarkkinoinnin määritelmä sekä säädettiin 13 a luvun mukaisista edellytyksistä, joiden perusteella vaihtoehtorahastojen hoitajalla on oikeus ennakkomarkkinoida vaihtoehtorahastoa Suomessa. Säännökset tulivat voimaan 1.12.2021. Sääntelyn taustalla oli rahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevan direktiivin (EU) 2019/1160 kansallinen täytäntöönpano. Kyseinen direktiivi muutti AIFML:n taustalla olevaa EU-sääntelyä muun muassa siten, että vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun direktiiviin 2011/61/EU (jäljempänä AIFMD) lisättiin uusi 30 a artikla vaihtoehtorahastojen hoitajan harjoittamaa ennakkomarkkinointia koskevista edellytyksistä.

AIFML:n 2 luvun 4 §:n uuden 6 a kohdan mukaan ennakkomarkkinoinnilla tarkoitetaan vaihtoehtorahastojen hoitajan suorittamaa tai sen lukuun tapahtuvaa sijoitusstrategioita tai -ideoita koskevien tietojen suoraa tai välillistä toimittamista sijoittajalle tämän kiinnostuksen testaamiseksi sellaista vaihtoehtorahastoa kohtaan, jota ei ole perustettu tai joka on perustettu, mutta jonka markkinoinnista ei ole tehty 12 luvun 1 §:ssä, 19 luvun 4 tai 5 §:ssä taikka 20 luvun 2 tai 3 §:ssä säädettyä ilmoitusta siihen ETA-valtioon, jossa asianomaisella sijoittajalla on kotipaikka tai sääntömääräinen kotipaikka, mikä ei missään tapauksessa ole kyseisen vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille. Määritelmänsä mukaisesti ennakkomarkkinoinnilla tarkoitetaan siten AIFML:ssä sijoitusstrategioita tai sijoitusideoita koskevien tietojen toimittamista sijoittajalle, jotta voidaan testata tämän kiinnostusta vaihtoehtorahastoa kohtaan. Ennakkomarkkinointi voi koskea joko vielä perustamatonta vaihtoehtorahastoa tai sellaista vaihtoehtorahastoa, joka on perustettu, mutta jonka markkinoinnista ei ole tehty laissa säädettyä ilmoitusta siihen

ETA-valtioon, jossa ennakkomarkkinoinnin kohteena olevalla sijoittajalla on kotipaikka.

AIFML:n mukainen ennakkomarkkinointi tulee lain esitöiden (HE 110/2021 vp, s. 49) mukaan arvioitavaksi ainoastaan silloin, kun se tapahtuu vaihtoehtorahastojen hoitajan toimesta tai sen lukuun. Tietojen toimittaminen sijoittajalle voisi olla suoraa tai välillistä. Määritelmän mukaisesti ennakkomarkkinoinnilta edellytetään yhteyttä tiettyyn vaihtoehtorahastoon. Ennakkomarkkinoinniksi ei siten katsota sellaista toimintaa, jossa vaihtoehtorahastojen hoitaja ainoastaan esittelee omaa osaamistaan ilman yhteyttä vaihtoehtorahaston sijoitusstrategiaan tai -ideaan. Koska ennakkomarkkinoinnin tarkoituksena on sijoittajien kiinnostuksen testaaminen, ennakkomarkkinoinniksi ei katsota tilannetta, jossa sijoittaja on itse ottanut yhteyttä vaihtoehtorahastojen hoitajaan ja vaihtoehtorahastojen hoitaja tämän perusteella esittelee sijoittajalle eri sijoitusvaihtoehtoja.

Rahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevan direktiivin kansallisen täytäntöönpanon yhteydessä ei tehty muutoksia AIFML 1 luvun 4 §:n 6 kohdan mukaiseen markkinoinnin määritelmään. Tämä oli yhdenmukaista sen kanssa, ettei myöskään AIFMD:ssä olevaa markkinoinnin määritelmää (4 artiklan 1 kohdan x-alakohta) muutettu. Muutoslain (975/2021) esitöissä (HE 110/2021 vp, s. 21) on sen sijaan todettu: *"Ennakkomarkkinointia koskevien säännösten täytäntöönpano merkitsee muutoksia vakiintuneisiin markkinakäytäntöihin Suomessa ja myös näiden käytäntöjen osittaista kiristymistä, koska kansallinen sääntely on ollut osittain muutosdirektiivin vaatimuksia alemmalla tasolla."* Lisäksi esitöissä on todettu: *"Vaikka AIFMD:n mukaiseen markkinoinnin käsitteeseen ei ole tehty muutoksia, ennakkomarkkinoinnin käsitteen lisäämisen ja käyttöönoton voidaan eräiltä osin nähdä vaikuttavan myös nykyisiin tulkintalinjauksiin vaihtoehtorahaston markkinoinnissa."* (HE 110/2021 vp, s. 21).

Alkuperäiseen AIFML:iin ja muodostuneisiin markkinakäytäntöihin nähten uudet ennakkomarkkinointisäännökset määrittelevät yksityiskohtaisemmin, millaisia asiakirjoja sijoittajalle on mahdollista ennakkomarkkinoinnin yhteydessä toimittaa (AIFML 13 a luvun 1 §:n 1 ja 2 momentti). Ennakkomarkkinointi on myös dokumentoitava asianmukaisesti (AIFML 13 a luvun 1 §:n 2 ja 3 momentti). Ennakkomarkkinointia koskeviin säännöksiin liittyy lisäksi rajoitukset vaihtoehtorahastojen osuuksien hankkimiselle. Lain esitöiden mukaan näiden säännösten tarkoituksena on estää osuuksien tarjoamista koskevien AIFML 12 ja 13 luvun edellytysten kiertäminen ennakkomarkkinointia hyödyntämällä (HE 110/2021 vp, s. 54). Laissa asetetaan vaihtoehtorahastojen hoitajalle velvollisuus varmistaa, etteivät sijoittajat hanki vaihtoehtorahaston osuuksia ennakkomarkkinoinnin perusteella.

Tämän lisäksi vaihtoehtorahastojen hoitajan on varmistettava, että ennakkomarkkinoinnin kohteena olleet sijoittajat voivat hankkia vaihtoehtorahaston osuuksia vasta, kun vaihtoehtorahaston markkinointi Suomessa on AIFML:n nojalla sallittua. Lisäksi ennakkomarkkinointiin liittyy 18 kuukauden ajanjakso, jonka aikana sijoittajan merkinnän katsotaan suoraan syntyneen markkinoinnin tuloksena, jos sijoittaja merkitsee ennakkomarkkinoinnin yhteydessä toimitetuissa tiedoissa tarkoitetun vaihtoehtorahaston osuuksia (AIFML 13 a luvun 3 §). Tämä tulee sovellettavaksi riippumatta siitä, onko merkinnän tehnyt sijoittaja itse ollut ennakkomarkkinoinnin kohteena vai ei.

AIFML:ssa säädetty oikeus ennakkomarkkinoinnin harjoittamiseen on vaihtoehtorahastojen hoitajalla, sijoituspalveluyrityksellä, luottolaitoksella, rahastoyhtiöllä sekä niillä, jotka ovat saaneet näitä vastaavan toimiluvan toisessa ETA-valtiossa. Lisäksi ennakkomarkkinoinnin harjoittamiseen on mahdollista käyttää sijoituspalvelulaissa tarkoitettua sidonnaisasiamiestä (AIFML 13 a luvun 4 §).

Yhtiön vastine

Yhtiön näkemyksen mukaan asiassa on olennaista erottaa yhtiön nykyinen "Suppea toiminta" ja "Yhtiön Suunniteltu sijoituspalveluliiketoiminta" toisistaan. Finanssivalvonnan kanssa käytyjen keskustelujen perusteella yhtiö on hahmottanut markkinoinnin määritelmälle kaksi erilaista tulkintaa sen mukaan, tekeekö vaihtoehtorahastoon liittyviä myynnin edistämistoimia yhtiö, jolla ei ole toimilupaa (kuten yhtiö itse), vai toimiluvallinen sijoituspalveluyritys. Yhtiö on lisäksi tehnyt eron "vakiintuneen tulkinnan" ja "laajan tulkinnan" välillä. Yhtiön tulkinnat ovat seuraavat:

- 1) Ensimmäisessä tapauksessa tulkinta on perustunut toteutettujen myynnin edistämistoimien sisältöön ja ollut siten AIFML:n, sen esitöiden (HE 94/2013 vp) sekä muodostuneen markkinakäytännön mukainen, eli markkinointi on tarkoittanut sellaisten riittävien tietojen antamista sijoittajalle, joiden perusteella sijoittaja on voinut tehdä sijoituspäätöksen ja sitoutua hankkimaan rahasto-osuuden ("*yhtiön vakiintunut tulkinta*").
- 2) Jälkimmäisessä tapauksessa tulkinta on perustunut Finanssivalvonnalle tehtävän markkinointi-ilmoituksen tekemisen ajankohtaan ja ollut huomattavasti laajempi sekä vakiintuneesta tulkinnasta poikkeava siten, että kaikki markkinointi-ilmoituksen tekemisen jälkeinen suppea toiminta on tulkittu markkinoinniksi ("*yhtiön laaja tulkinta*").

Yhtiö on vastineessaan kuvannut, että yhtiön suppea toiminta koostuu managerikiinnostuksen kartoittamisesta, rahastokiinnostuksen kartoittamisesta sekä näitä toimia tukevista toimista. Yhtiön mukaan sen harjoittama suppea toiminta ei edes täytä AIFML:n tarkoittaman ennakkomarkkinoinnin kriteeristöä, koska tämä edellyttää yhteyttä

tiettyyn vaihtoehtorahastoon. Täten managerikiinnostuksen kartoitus ei yhtiön mukaan voi myöskään olla markkinointia.

Yhtiön oma tulkinta vaihtoehtorahaston markkinoinnin määritelmästä on edellä mainitun *yhtiön vakiintuneen tulkinnan* mukainen. Markkinointi-ilmoituksen tekemisen ajankohdalla ei yhtiön näkemyksen mukaan ole merkitystä markkinoinnin tunnusmerkistön täyttymisen kannalta. Yhtiön mukaan mainitut toimenpiteet ovat markkinointia riippumatta siitä, onko markkinointi-ilmoitus tehty vai ei. Vastaavasti toimenpiteet, jotka eivät ole markkinointia, eivät muutu markkinoinniksi markkinointi-ilmoituksen tekemisen seurauksena. Yhtiön mukaan markkinointi-ilmoituksen tarkoituksena ei ole ottaa kantaa siihen, onko jokin toimi markkinointia, vaan ainoastaan perustaa rahastonhoitajalle oikeus aloittaa osuuksien tarjoaminen.

Yhtiön mukaan *yhtiön laajan tulkinnan* soveltaminen olisi hyvin ongelmallista, sillä tällöin kaikki markkinointi-ilmoituksen tekemisen jälkeiset myynnin edistämistoimet olisivat osuuksien tarjoamista ja kohdentamista. Yhtiö viittaa vastineessaan tältä osin Ison-Britannian kansalliseen sääntelyyn, jossa käsitteille "offering" ja "placement" on yhtiön mukaan annettu hyvin tarkkarajainen sisältö, joka nostaa markkinoinnin määritelmän täyttymisen kynnyksen korkealle Isossa-Britanniassa.

Yhtiön näkemyksen mukaan AIFML:n mukaisen markkinoinnin määritelmän sisältö muodostuu vastineessa mainittujen hallitusten esitysten kohdista (mm. HE 94/2013 vp, s. 92 ja 144 sekä HE 110/2021vp, s. 22 ja 49), AIFML 2 luvun 4 §:n ennakkomarkkinointimääritelmän sisällöstä sekä AIFMD:n 30 a artiklan edellytyksistä. Yhtiön mukaan ennakkomarkkinoinnin määritelmästä ja AIFMD 30 a artiklan edellytyksistä voidaan e contrario päätellä, mitä lainsäätäjä on markkinoinnilla tarkoittanut.

Yhtiö viittaa vastineessaan [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED] tekemään asiantuntijalausuntoon, jossa jaetaan *yhtiön vakiintuneen tulkinnan* mukainen näkemys markkinoinnista. [REDACTED] asiantuntijalausunnon mukaan AIFML 2 luvun 4 §:n 6 a-kohdassa tarkoitetut ennakkomarkkinointitoimenpiteet eivät määritelmänsä mukaisesti voi missään tapauksessa sisältää vaihtoehtorahaston osuuksien tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille eli markkinointia.

Asiantuntijalausunnon mukaan markkinoinnin määritelmän sisältö ei myöskään ole uusien ennakkomarkkinointisäännösten nojalla käytännössä eikä muodollisesti muuttunut siitä, mikä sen sisältö oli ennen ennakkomarkkinointia koskevien säännösten implementoimista. [REDACTED] [REDACTED] mukaan markkinoinnin määritelmän täyttyminen edellyttää siten sellaisten riittävän tarkkojen tietojen toimittamista, joiden perusteella sijoittajat voivat tehdä sijoituspäätöksen ja sitoutua hankkimaan rahasto-osuuksia.

██████████ mukaan ei ole kestäviä oikeudellisia perusteita katsoa, että sellaiset ennen markkinointi-ilmoituksen tekemistä tehdyt toimenpiteet, jotka niiden toteuttamisen hetkellä katsottiin ennakkomarkkinoinniksi tai muiksi rahaston myynnin edistämistoimenpiteiksi, katsottaisiin markkinointi-ilmoituksen tekemisen jälkeen tehtynä markkinoinniksi.

Finanssivalvonnan kanta

Finanssivalvonta katsoo, että ennakkomarkkinoinnin määritelmän lisääminen AIFML:iin vuonna 2021 on muuttanut vaihtoehtorahaston markkinoinnin määritelmää siten, ettei tulkintaa AIFML:n 2 luvun 4 §:n 6 kohdassa säädetyn markkinoinnin määritelmän täyttymisestä voida perustaa enää pelkästään alkuperäisen lain esitöissä (HE 94/2013 vp) tehtyihin linjauksiin. Finanssivalvonta katsoo lainsäätäjän tarkoituksena olleen muuttaa myös vakiintunutta tulkintaa vaihtoehtorahaston markkinoinnista, vaikkei markkinoinnin määritelmään lain tasolla tehty muutoksia (mm. HE 110/2021 vp, s. 21).

Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan vaihtoehtorahaston markkinoinnin määritelmän täyttymisen kannalta on edelleen AIFML:n 2 luvun 4 §:n 6 kohdan nojalla keskeistä: 1) sisältyykö toimintaan vaihtoehtorahastojen osuukien suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille, 2) tapahtuuko se vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun ja 3) kohdistuuko se vaihtoehtorahastojen hoitajan itse hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksiin.

Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan uudet säännökset ennakkomarkkinoinnista merkitsevät siltä osin rajanvetoa sallitun ja kielletyn toiminnan välillä, että AIFML 13 a luvun säännösten noudattaminen antaa suojaa markkinoinnin tunnusmerkistön täyttymiseltä silloin, kun vaihtoehtorahastojen hoitaja tai sen lukuun toimiva kolmas osapuoli noudattaa kyseisessä luvussa säädettyjä edellytyksiä ja toiminta täyttää AIFML 2 luvun 4 §:n 6 a -kohdassa säädetyn ennakkomarkkinoinnin määritelmän. Tämä käy ilmi ennakkomarkkinoinnin määritelmästä, jossa edellytetään, että tällainen sijoitusstrategioita tai -ideoita koskevien tietojen toimittaminen "ei missään tapauksessa ole kyseisen vaihtoehtorahaston osuukien tai osakkeiden tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille" (eng. "and which in each case does not amount to an offer or placement to the potential investor to invest in the units or shares of that AIF", AIFMD 4 artiklan 1 kohdan aea-alakohta).

Koska ennakkomarkkinointia koskevat säännökset soveltuvat määritelmän sanamuodon mukaan vain tilanteisiin, joissa on kyse joko vielä perustamattomasta vaihtoehtorahastosta tai sellaisesta vaihtoehtorahastosta, josta ei ole tehty markkinoinnin aloittamista koskevaa ilmoitusta, ei Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan tällaiseen suojaan voida vedota enää sellaisessa tilanteessa, jossa AIFML 12 luvun 1 §:ssä, 19 luvun 4 tai 5 §:ssä taikka 20 luvun 2 tai 3 §:ssä säädetty markkinoinnin aloitusilmoitus on tehty siihen ETA-valtioon, jossa

ennakkomarkkinoinnin kohteena olleella sijoittajalla on kotipaikka. Tältä osin markkinoinnin aloitusilmoituksen tekemisellä on suoraan lain nojalla vaikutusta mahdollisten myynnin edistämistoimien arviointiin AIFML:n näkökulmasta.

Finanssivalvonta ei tulkitse, että kaikki markkinoinnin aloitusilmoituksen jälkeiset myynnin edistämistoimet olisivat suoraan vaihtoehtorahaston osuuksien tarjoamista tai kohdentamista riippumatta näiden toimien sisällöstä. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ei edelleenkään ole perusteita katsoa markkinoinniksi sellaisia myynnin edistämistoimia, jotka kohdistuvat vaihtoehtorahastojen hoitajaan ja sen tarjoamiin palveluihin yleisesti. Kuvatusen kaltaisen toiminnan osalta ei täyty markkinoinnin määritelmään liittyvä vaatimus tarjoamisen kohdistumisesta vaihtoehtorahaston osuuksiin. Lisäksi markkinoinnin määritelmä ei myöskään lähtökohtaisesti täytyisi sijoittajan oma-aloitteisen yhteydenoton seurauksena silloin, kun sijoittaja on itse ollut aloitteellinen sijoituskohteen valinnassa (ns. reverse solicitation). Tältä osin on kuitenkin syytä huomioda AIFML 13 a luvun 3 §:n 2 momentissa säädetty poikkeus, jos vaihtoehtorahastoa on ensin ennakkomarkkinoitu Suomessa.

Yhtiö viittaa vastineessaan siihen, että yhtiön tekemä tulkinta olisi yhteneväinen Ison-Britannian toimivaltaisen viranomaisen (Financial Conduct Authority, FCA) tulkinnan kanssa. Finanssivalvonta kuitenkin katsoo, ettei Ison-Britannian kansallista sääntelyä ja sen perusteella tehtyä viranomaisen tulkintaa voida rinnastaa AIFML:ssä säädettyyn markkinoinnin määritelmään. Yhtenä keskeisenä erottavana tekijänä voidaan nähdä Ison-Britannian päätös olla saattamatta kansallisesti täytäntöön rahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevaa direktiiviä (EU) 2019/1160 (ml. ennakkomarkkinoinnin harmonisoitu määritelmä). Lisäksi Finanssivalvonta huomauttaa, ettei Iso-Britannia ole enää ETA-valtio.

Yhtiön vastineen mukaan ennakkomarkkinoinnin määritelmästä ja AIFMD 30 a artiklan edellytyksistä voidaan tehdä vastakohtaispäätelmä, mitä lainsäätäjä on markkinoinnilla tarkoittanut. Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ei kuitenkaan ole perusteita rajata tätä tulkintaa ainoastaan osaan kyseisessä artikkelissa säädettyistä edellytyksistä. Yhtiö nostaa vastineessaan tältä osin esille vain kyseisen artiklan 1 kohdassa mainitut edellytykset esitettäviä tietoja ja asiakirjoja koskevista tarkkuusvaatimuksista. Lain esitöissä (HE 110/2021 vp, s. 22) todetaan, että *"AIFMD:n uusi 30 a artikla yhdessä ennakkomarkkinoinnin määritelmän kanssa täsmentää myös sitä, mikä ei ainakaan ole ennakkomarkkinointia ja mikä edellyttää markkinointia koskevien säännösten noudattamista"*. Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan lainsäätäjän tarkoituksena ei ole ollut rajata markkinoinnin määritelmää, vaan todeta se, että sinänsä uuden ennakkomarkkinoinnin määritelmän piiriin kuuluva toiminta voitaisiin katsoa markkinoinniksi, jos siinä ei ole noudatettu AIFML:n 13 a luvussa (AIFMD 30 a artikla) säädettyjä edellytyksiä.

Jos markkinoinnin määritelmä olisi yhtiön [REDACTED] kuvaamalla tavalla uusien ennakkomarkkinointisäännösten jälkeen sidottu ainoastaan siihen, ovatko sijoittajalle toimitetut tiedot olleet riittävän tarkkoja, jotta sijoittaja voi tehdä sijoituspäätöksen, ennakkomarkkinointisäännökset menettäisivät merkityksensä. Ennakkomarkkinointia koskevat AIFML 13 a luvun edellytykset rajaavat jo itsessään sijoittajalle esitettäviä tietoja niin, etteivät ennakkomarkkinoinnin yhteydessä esitetyt tiedot voi olla niin tarkkoja, että sijoittaja voisi sitoutua hankkimaan tietyn vaihtoehtorahaston osuuksia. Tästä huolimatta vaihtoehtorahastojen hoitajalle tai kolmannelle osapuolelle asetetaan velvollisuus varmistaa, etteivät sijoittajat hanki vaihtoehtorahaston osuuksia ennakkomarkkinoinnin perusteella.

Edelleen tällaiselle taholle asetetaan velvollisuus varmistaa, että ennakkomarkkinoinnin kohteena ollut sijoittaja voi hankkia vaihtoehtorahaston osuuden vasta, kun markkinointi on AIFML:n nojalla sallittua. Jos tällaista toimintaa ei missään tilanteissa voitaisi tulkita markkinoinniksi, ei liene perusteita myöskään asettaa tällaisia suojatoimia AIFML 12 luvun edellytysten kiertämisen estämiseksi. Lisäksi AIFML 13 a luvun 3 §:n 2 momentti jo itsessään muuttaa markkinoinnin tunnusmerkistöä, kun sijoittajan tekemän merkinnän katsotaan momentissa tarkoitettussa tilanteessa suoraan syntyneen markkinoinnin tuloksena.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan ennakkomarkkinointiin liittyy siten keskeisesti myös velvollisuus varmistaa, etteivät sijoittajat hanki vaihtoehtorahaston osuuksia vaihtoehtorahastoa koskevien tietojen toimittamisen perusteella. Tällä perusteella ennakkomarkkinointia ei myöskään voida rinnastaa mahdollisiin muihin ennakkomarkkinoinnin määritelmän ulkopuolisiin myynnin edistämistoimenpiteisiin pelkästään sillä perusteella, millaisia tietoja sijoittajille esitetään.

3.4 Yhtiön vaihtoehtorahastojen markkinointia koskeva toiminta

Yhtiön vastine

Yhtiön harjoittama toiminta

Yhtiö kuvaa vastineessaan yhtiön toiminnan koostuvan niin sanotusta managerikiinnostuksen kartoittamisesta, rahastokiinnostuksen kartoittamisesta sekä näitä toimia tukevista toimista.

Yhtiön mukaan sen strategiana on [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED]

Yhtiön näkemyksen mukaan yhtiön toiminnassa keskeistä on se, että rahastomanagerit tietävät yhtiön tuntevan hyvin suomalaisen ammattimaisen sijoittajakentän ja ammattimaiset sijoittajat tietävät puolestaan sen, että jopa maailman johtavat rahastomanagerit haluavat tehdä yhteistyötä yhtiön kanssa. Yhtiön näkemyksen mukaan kumpakaan näistä ryhmistä ei erityisesti kiinnosta yhtiön osaaminen liittyen yksittäiseen rahastoon.

Yhtiö saa toiminnastaan palkkion, mikäli esitelty potentiaalinen sijoittaja tekee sitoumuksen johonkin rahastomanagerin rahastoon. Yhtiölle maksetaan siis palkkio ainoastaan sijoittajaesittelyiden tekemisestä. Yhtiön mukaan yleensä ei ole merkitystä sillä,

[REDACTED]

Yhtiön ja rahastomanagerien välisessä yhteistyössä yhtiön rooli on yhtiön mukaan aina erittäin selvästi määritelty. Vahvana lähtökohtana on se, että yhtiön tehtävänä on managerikiinnostuksen kartoitus ja rahastomanagerin tehtävänä on tarjota ne tarvittavat tiedot ja dokumentaatiot yksittäisistä rahastoista, joiden perusteella sijoittaja voi tehdä mahdollisen sijoituspäätöksen ja sitoutua merkitsemään rahastoa. Yhtiön mukaan markkinointi on aina suoritettu toimiluvallisten rahastomanagerien toimesta suoraan joko yksin tai yhdessä

[REDACTED]

[REDACTED] Yhtiön mukaan yleisen näkemyksen mukaan [REDACTED] tekemät toimet ovat avustavia toimia, eivätkä esimerkiksi myynninedistämistoimia. Yhtiön mukaan [REDACTED] ovat käyttäneet [REDACTED] muun muassa sijoittajien tietoturvan takaamiseksi.

Yhtiö kuvaa managerikiinnostuksen kartoittamista koskevaa toimintaansa siten, että kyseessä on vaihtoehtorahaston hoitajan osaamisen esittely sijoittajalle ilman yhteyttä tiettyyn sijoitusstrategiaan tai -ideaan.

[REDACTED]

Yhtiön mukaan sijoittajatapaamisten yhteydessä ei pääsääntöisesti keskustella rahastotason asioista. Yhtiö perustelee tätä sillä,

[REDACTED]

[REDACTED]. Rahastokiinnostuksen kartoitusta tehdään kuitenkin siltä osin, että [REDACTED]

Yhtiön mukaan rahastomanagerin tehtävänä on [REDACTED]

[REDACTED] Yhtiön mukaan se ei ole osallisena tai vastuussa mistään yllä listatuista kohdista.

Yhtiön mukaan potentiaalisen sijoittajan ja rahastomanagerin kommunikaatio yksittäisestä rahastosta on [REDACTED]

Yhtiön mukaan se ei ota osaa tähän eikä tuota tai lähetä tällaista dokumentaatiota sijoittajalle. [REDACTED]

Yhtiö on toimittanut vastineensa liitteeksi esimerkkejä sähköpostikeskusteluista, joiden tarkoituksena on osoittaa, että markkinointi on aina tehty rahastomanagereiden toimesta.

Yhtiön mukaan on selvää, ettei rahastokiinnostuksen kartoitus voi missään tilanteessa olla markkinointia, koska tässä yhteydessä sijoittajalle ei anneta mitään rahastodokumentteja ja -sopimuksia tai -esitteitä tai tällaisten luonnoksia, joiden perusteella sijoittaja voisi tehdä sijoituspäätöksen ja sitoutua hankkimaan rahasto-osuuden.

Rahastomanagereiden ja yhtiön väliset sopimukset sekä sopimusneuvottelut

Yhtiön mukaan kuulemiskirjeessä esiin nostetut yhtiön ja rahastomanagereiden välisten sopimusten sanamuodot eivät kuvaa sopimusten todellista tarkoitusta tai sitä, kuinka yhtiö on suppeaa toimintaansa käytännössä harjoittanut. Yhtiön mukaan asiassa olennaista on ainoastaan se, mitä yhtiö on todellisuudessa tehnyt.

Yhtiön näkemyksen mukaan käsitettä [REDACTED] käytetty pääosin niiden yleiskielisessä tarkoituksessa tai esimerkiksi [REDACTED]

lainsäädännön perustamien oikeudellisten konseptien näkökulmasta, eikä paikallisen lainsäädännön perustamien oikeudellisten konseptien näkökulmasta (AIFML:n 2 luvun 4 §:n 6 kohdan mukainen markkinointi), tai niiden on esimerkiksi ollut tarkoitus rajata yhtiön toimintaa siten, että yhtiön on kaikessa toiminnassaan otettava huomioon rahaston markkinointi-ilmoituksen reunaehdot.

Yhtiön mukaan [REDACTED]

Lisäksi yhtiö on vastineessaan todennut, että se on [REDACTED]

Yhtiö on vastineessaan kuvannut yhtiön ja [REDACTED] sopimusneuvotteluita rahastomanagereiden kanssa. Lisäksi yhtiö on toimittanut liitteenä sen ja rahastomanagerien välisiin sopimusneuvotteluihin liittyvää materiaalia. [REDACTED]

[REDACTED] Yhtiö on myös korostanut [REDACTED], ettei sillä ole sijoituspalvelutoimilupaa sekä kommentoinut [REDACTED]

Yhtiön mukaan [REDACTED]

Yhteenvedo yhtiön näkemyksistä

Yhtiö katsoo, että evidenssi yhtiön suppean toiminnan todellisesta luonteesta on selvästi vahvempaa kuin se sopimusten yksittäisiin sanamuotoihin pohjautuva aihetodistelu, johon Finanssivalvonta on kuulemiskirjeessään viitannut. Sillä, että yhtiö saa sopimusten mukaan [REDACTED] tai sillä, että yhtiö saa palkkionsa sijoittajien tekemiin merkintöihin perustuen, ei ole merkitystä arvioitaessa sitä, onko yhtiö markkinoinut vaihtoehtorahastoja. Merkitystä on sillä, mitä toimia yhtiö on käytännössä tehnyt.

⁴ Vastineen liite 5.2.1Be.

Finanssivalvonnan kanta*Markkinointi-ilmoitukset*

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiön toiminnassa ei ole ollut kyse vaihtoehtorahastojen sijoitusstrategian tai -idean toimittamisesta sijoittajille kiinnostuksen testaamiseksi, vaan olemassa olevien rahastojen markkinoinnista ja tarjoamisesta. Yhtiö kuvaa Finanssivalvonnalle lähettämässään ja vastineessaan viittaamassaan toimilupahakemusmateriaalissa toimintaansa toisaalta AIFML:n ennakkomarkkinoinniksi ja toisaalta vastineessa todetaan, ettei yhtiön suppea toiminta täytä AIFML:n tarkoittaman ennakkomarkkinoinnin kriteeristöä, koska tämä edellyttää yhteyttä tiettyyn vaihtoehtorahastoon.

AIFML:n mukainen ennakkomarkkinointi tulee määritelmänsä mukaisesti sovellettavaksi vain suhteessa sellaisiin vaihtoehtorahastoihin, joita ei ole vielä perustettu tai joista ei ole tehty sääntelyn edellyttämää markkinoinnin aloitusilmoitusta. Kaikista kohteena olevista rahastoista on jo aiemmin tehty AIFML:n 19 luvun 5 §:n mukainen ilmoitus vaihtoehtorahaston markkinoinnista Suomessa (jäljempänä markkinointi-ilmoitus). Tämän johdosta yhtiön toimintaa ei voida rahastoista tehtyjen markkinoinnin aloitusilmoitusten jälkeen enää arvioida ennakkomarkkinointia koskevien säännösten mukaan. Yhtiön antamat tiedot Finanssivalvonnalle toimilupakäsittelyn yhteydessä ovat olleet ristiriitaisia. Finanssivalvonta on pystynyt muodostamaan kokonaiskuvan yhtiön tosiasiallisesta toiminnasta vasta 9.3.2023 toimitettujen lisätietojen myötä (lista markkinoitavista rahastoista, managerisopimukset, lista sijoittajista).

Yhtiö on ilmoittanut, että sen tuotevalikoimassa on seuraavat ETA-vaihtoehtorahastot, joihin yhtiön kontaktoimat sijoittajat ovat tehneet merkintöjä vuonna 2022. Kyseisistä vaihtoehtorahastoista on tehty markkinoinnin aloitusilmoitukset Finanssivalvonnalle ja ne on merkitty Finanssivalvonnan notifikaatiorekisteriin seuraavasti:

Rahaston nimi	Ilmoituksen pvm.
[REDACTED]	5.8.2019
[REDACTED]	9.7.2021
[REDACTED]	16.4.2021
[REDACTED]	16.4.2021
[REDACTED]	16.4.2021
[REDACTED]	10.12.2021
[REDACTED]	10.12.2021
[REDACTED]	10.12.2021
[REDACTED]	3.3.2022
[REDACTED]	2.3.2022
[REDACTED]	3.3.2022

*Rahastomanagereiden ja Yhtiön väliset sopimukset sekä
sopimusneuvottelut*

Yhtiön on tehnyt rahastomanagereiden kanssa useita sopimuksia. Yhtiön ja rahastomanagerin välisiä sopimuksia on solmittu ainakin [REDACTED] kappaletta aikavälillä [REDACTED].⁶ Näissä sopimuksissa on sovittu [REDACTED].

[REDACTED]. Yhtiön ja rahastomanagerien väliset sopimukset ovat koskeneet [REDACTED]. Sopimuksissa kuvatut yhtiön vastuut ovat käsittäneet [REDACTED].

[REDACTED]

[REDACTED] Lisäksi Yhtiön vastuulla sopimusten nojalla on ollut [REDACTED]. Yhtiön on lisäksi toimittanut Finanssivalvonnalle listan sijoittajista (yhteensä [REDACTED] sijoittajaa), joiden sijoituksista yhtiö on ansainnut palkkioita vuonna 2022.

Yhtiö on vedonnut siihen, että sopimuksissa markkinoinnilla ei ole viitattu AIFML:n mukaiseen markkinointiin, vaan [REDACTED] lainsäädännön terminologiaan tai markkinoinnin yleiskieliseen merkitykseen. Kuitenkin sopimuksessa⁸, johon yhtiökin viittaa vastineessaan, on todettu: [REDACTED]

[REDACTED]

Yhtiö on sopimusten mukaan saanut markkinoida rahastoja ainoastaan [REDACTED]. Lisäksi sopimuksissa on täsmennetty markkinointia määrittelemällä yhtiön sopimuksen mukaisia tehtäviä. Finanssivalvonta ei pidä sopimuksen johdonmukaisena tulkintana, että tässä

[REDACTED]

[REDACTED] Yhtiö viitannut kyseiseen kohtaan vastineensa sivulla 46.

markkinoinnilla on tarkoitettu sen yleiskielistä merkitystä AIFML:n markkinoinnin määritelmä sijaan. Rahastoista on hoitajien toimesta tehty AIFML:n mukaiset markkinointi-ilmoitukset ja huomioiden sopimuksessa oleva kirjaus, rahastonhoitajien on täytynyt sopimuksia tehdessä olla tietoisia Suomen AIFMD:n sisällöstä ja sen myötä AIFML:n mukaisesta markkinoinnin määritelmästä. On perusteltua katsoa, että sopimuksessa markkinointi-termillä on tarkoitettu AIFMD:n ja AIFML:n mukaista markkinoinnin määritelmää. Näin ollen markkinointia ei voida, ainakaan kyseisessä sopimuksessa, katsoa käytettävän sen yleiskielisessä merkityksessä.

Yhtiö on itse katsonut, etteivät sopimuskirjaukset ole tarkoittaneet sitä, että yhtiön tehtävänä olisi markkinoida rahastoja tai, että he myöntäisivät markkinoivansa rahastoja. Yhtiö on vastineessaan vedonnut siihen, ettei sopimusten sisältö vastaa niiden todellista tarkoitusta, vaan ratkaisevaa on se, mitä yhtiö on todellisuudessa tehnyt. Lisäksi yhtiö on tuonut esille sopimusneuvotteluissa korostamiaan seikkoja. Yhtiö on vedonnut myös siihen, että [REDACTED].

Finanssivalvonta katsoo, ettei ole uskottavaa, että osapuolet olisivat sitoutuneet sopimukseen, jonka kirjoitettu sisältö ei vastaa osapuolten todellista tarkoitusta tai, että yhtiö olisi sitoutunut veloitteisiin, joita se ei omien sanojensa mukaan joudu täyttämään. Sopimus asettaa osapuolille laajasti erilaisia velvollisuuksia ja [REDACTED].

[REDACTED] Mikäli yhtiön väitteen mukaisesti osapuolten tarkoituksena on vain ollut sopia rahastomanagerien tai sen rahastojen yleisestä esittelystä, [REDACTED].

Yhtiö on liitteissään ja vastineessaan kuvannut [REDACTED] välisiä sopimusneuvotteluita vuonna [REDACTED]. Finanssivalvonta tuo esille, että kyseisillä neuvotteluilla ei ole asiallista tai ajallista yhteyttä nyt käsiteltävänä olevaan tapaukseen, sillä neuvottelut koskevat toista yhtiötä, yhtiö ei ole osallistunut kyseisiin sopimusneuvotteluihin ja tässä päätöksessä arvioidaan yhtiön toimintaa vuosina 2022 ja 2023.

Edellä mainituilla perusteilla Finanssivalvonta ei pidä uskottavana yhtiön esittämää väitettä, että sopimusten sisältö ja tarkoitus eroaisivat toisistaan yhtiön esittämällä tavalla. Finanssivalvonta katsoo, että sopimusten tarkoituksena on ollut sopia sopimuksissa mainittujen vaihtoehtorahastojen markkinoinnista ja tarjoamisesta ammattimaisille sijoittajille AIFML mukaisessa merkityksessä.

Yhtiön harjoittama toiminta

Yhtiö on kuvannut managerikiinnostuksen kartoittamista koskevaa toimintaansa siten, että kyse on vaihtoehtorahaston hoitajan osaamisen esittelystä sijoittajalle ilman yhteyttä tiettyyn sijoitusstrategiaan tai -ideaan. Tavoitteena on yhtiön mukaan selvittää, onko sijoittajalla alustavaa kiinnostusta kyseiseen rahastomanageriin yleisesti. Yhtiön mukaan sijoittajatapaamisissa ei pääsääntöisesti keskustella rahastotason asioista. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön kuvaama toiminta ei vastaa yhtiön sopimuksissa sopimaa toimintaa.

Yhtiö on liittänyt vastineeseensa kolme sähköpostikeskustelua, esimerkkinä useista sadoista vastaavatyypisistä sähköpostiviesteistä, osoitukseksi, että [REDACTED] [REDACTED] [REDACTED]

Yhtiö ei ole toimittanut Finanssivalvonnalle sijoittajatapamisissa käyttämäänsä esittelymateriaalia, vaikka se olisi voinut selvittää managerikiinnostuksen ja rahastokiinnostuksen kartoituksen sisältöä.

Yhtiö toteaa vastauksessaan rahastokiinnostuksen kartoituksen osalta, että se saattaa tietyissä tapauksissa keskustella sijoittajan kanssa

Yhtiön mukaan se ei

Finanssivalvonta ei pidä uskottavana sitä, että sijoittajatapaamisissa ei keskusteltaisi rahastotason asioista ja että yhtiö ei ottaisi osaa rahastomanagerin ja sijoittajan väliseen kommunikaatioon, [REDACTED]

Edelleen Finanssivalvonta katsoo sähköpostien perusteella, että yhtiön edustajat ovat [REDACTED]

Yhtiön on saanut palkkiota rahastojen markkinoinnista. Yhtiön vastaukset liittyen palkkioperusteeseen ovat olleet keskenään ristiriitaisia. Toisaalta yhtiön mukaan se saa palkkion, mikäli esitelty potentiaalinen sijoittaja tekee

[REDACTED]

Ei ole myöskään uskottavaa, että yhtiö esittelisi vain rahastomanagerin toimintaa yleisesti, [REDACTED]. Tätä tukee se, että yhtiön 9.3.2023 toimittaman vastauksen perusteella vuoden 2022 liikevaihdosta [REDACTED].

[REDACTED] Yhtiön vuoden 2022 tilinpäätöksen mukaan yhtiön liikevaihto on ollut kokonaisuudessaan noin 9,7 milj. euroa. Kyse on ollut siis käytännössä [REDACTED].

Yhtiö tuo vastauksessaan esille, että markkinointi on aina suoritettu toimiluvallisten rahastomanagerien toimesta suoraan joko yksin tai yhdessä [REDACTED] Yhtiön mukaan [REDACTED].

[REDACTED] Finanssivalvonta tuo esille, että yhtiön viittaamat [REDACTED] ovat Finanssivalvonnalle toimilupakäsittelyn yhteydessä toimittamien [REDACTED].

Lisäksi esimerkiksi vastineen liitteenä olevassa sähköpostikeskustelussa⁹ on todettu [REDACTED].

Sähköpostiviestin perusteella he ovat myös [REDACTED].

Finanssivalvonta katsoo, että edellä mainitut henkilöt eivät ole toimineet [REDACTED] tavoin toimiessaan [REDACTED] kautta, vaan he ovat silloinkin tosiasiallisesti toimineet yhtiön nimissä ja lukuun edistämällä yhtiön toimintaa ja [REDACTED]. Finanssivalvonta ei pidä uskottavana yhtiön väitettä, että nämä

⁹ Vastineen liite 5.2.1Fa.

henkilöt olisivat käyttäneet [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan
[REDACTED] harjoittamalla toiminnalla on ollut kiinteä liittymäpinta
yhtiön harjoittamaan sijoituspalvelutoimintaan.

Yhtiön mukaan rahastomanagerin tehtävänä on [REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED]
[REDACTED] Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan
vaihtoehtorahaston osuuksien tarjoamisesta tai kohdentamisesta on
ensinnäkin kyse silloin, kun sijoittajalle toimitettavat tiedot ovat riittävän
tarkkoja, jotta sijoittaja voi tehdä sijoituspäätöksen ja sitoutua
hankkimaan vaihtoehtorahaston osuuden. Finanssivalvonnan mukaan
tulkintaa markkinoinnin määritelmän täyttymisestä ei kuitenkaan voida
perustaa yhtiön vastineessa kuvatulla tavalla pelkästään sijoittajalle
toimitettavien tietojen tarkkuuteen, vaan asiassa on huomioitava yhtiön
sijoittajaan kohdistunut toiminta liittyen tietyn rahaston markkinointiin ja
myyntiin ([REDACTED]
[REDACTED]) tavoitteena sijoitussitoumuksen
saaminen.

Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan yhtiön toiminnassa on ollut kyse
vaihtoehtorahaston markkinoinnista, kun vaihtoehtorahastojen hoitajan
lukuun tapahtuvan, sen hoitamaa vaihtoehtorahastoa koskevien tietojen
toimittamisen selvänä tavoitteena on, että sijoittaja tekee
sijoituspäätöksen ja hankkii vaihtoehtorahaston osuuden. Yhtiö on
aktiivisesti ollut mukana koko merkintäprosessin ajan, ja yhtiö on esitellyt
aina tiettyä rahastoa sijoittajille tavoitteenaan saada sijoittaja tekemään
sijoituksen.

Finanssivalvonta katsoo yllä mainitun perusteella, että yhtiön toiminta on
vastannut sitä toimintaa, josta sopimuksissa on Finanssivalvonnan
näkemyksen mukaan sovittu. Sopimusten tarkoituksena on ollut sopia
sopimuksissa mainittujen vaihtoehtorahastojen markkinoinnista ja
tarjoamisesta ammattimaisille sijoittajille AIFML:n mukaisessa
merkityksessä. Yhtiön toiminnan tavoitteena on ollut saada merkintöjä
sopimuksissa määriteltyihin rahastoihin.

Yhteenvedo Finanssivalvonnan kannasta

Yhtiön toiminta on kohdistunut sellaisiin ETA-valtioihin sijoittautuneisiin vaihtoehtorahastoihin, joista on tehty AIFML:n mukainen markkinointi-ilmoitus. Tehtyjen markkinointi-ilmoitusten jälkeen yhtiön toimintaa ei voi arvioida ennakkomarkkinointia koskevien säännösten mukaan, vaan arviointi kohdistuu vaihtoehtorahastojen markkinointiin.

Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön toiminta täyttää AIFML:n mukaisen vaihtoehtorahastojen markkinoinnin määritelmän huomioon ottaen yhtiön toiminta sekä yhtiön ja rahastomanagerien väliset sopimukset.

Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön sijoittajatapaamiset ovat [REDACTED]

[REDACTED] Kyse ei ole ollut ainoastaan sijoittajien esittelemisestä rahastomanagereille sekä tätä tukevista toimista. Yhtiö on aktiivisesti ollut mukana koko merkintäprosessin ajan, ja yhtiö on esitellyt aina tiettyä rahastoa sijoittajille.

Näiden toimien selvänä tavoitteena on ollut saada sijoitussitoumuksia yhtiön markkinoimiin rahastoihin. Palkkion maksun perusteena on [REDACTED]

[REDACTED] Näin ollen Finanssivalvonta ei pidä uskottavana, että yhtiö olisi esitellyt sijoittajille ainoastaan yleisellä tasolla rahastomanagereita ja niiden strategioita. Yhtiön kontaktoimat sijoittajat ovat tehneet sijoituksia niihin rahastoihin, joita yhtiö on esitellyt sijoittajille ja joita koskevista [REDACTED]

3.5 Luottamuksensuoja

Sääntely

Hallintolain 6 §:n nojalla viranomaisten on suojattava oikeusjärjestyksen perusteella oikeutettuja odotuksia.

Lainkohtaa koskevan hallituksen esityksen (HE 72/2002 vp s. 60–61) mukaan luottamuksen suojaamisen keskeisenä sisältönä on, että yksityisten tulee voida luottaa viranomaisten toiminnan oikeellisuuteen ja virheettömyyteen sekä viranomaisten tekemien hallintopäätösten pysyvyyteen. Luottamuksensuojan periaatteeseen voidaan vedota hallintopäätösten ja muiden yksittäistapauksellisten ratkaisujen kohdalla. Kyseinen odotus voidaan perustaa lainsäädäntöön, yleisiin oikeusperiaatteisiin ja kansainvälisiin sopimuksiin. Edelleen lain perustelujen mukaan viranomaisten esittämät käsitykset tai lupaukset hallinnon asiakkaille eivät saa aikaan sellaista oikeudellisesti perusteltua odotusta, johon voitaisiin vedota.

Hallituksen esityksen (HE 72/2002 vp s. 60–61) mukaan periaatteen soveltamisessa on kysymys siitä, millä edellytyksillä yksityinen oikeussubjekti voi luottaa julkista valtaa käyttäen tehdyn päätöksen pysyvyyteen ja minkälainen turva tällä on viranomaisten toiminnan odottamattomia muutoksia vastaan. Luottamuksensuojan periaate rajoittaa edunsuovien päätösten peruuttamista taannehtivin vaikutuksin ja yleensäkin päätösten muuttamista yksityiselle haitalliseen suuntaan.

Edelleen hallituksen esityksessä (HE 72/2002 vp s.61) on todettu, että yksityisen tietoinen lainvastainen menettely tai se, että oikeustilan muutos on ollut ennakoitavissa, eivät oikeuttaisi suojaamisen arvoiseen luottamukseen.

Yhtiön vastine

Luottamuksensuoja

Yhtiö on vastineessaan todennut, että [REDACTED] ja Finanssivalvonnan välillä on vuosina [REDACTED] käyty lukuisia keskusteluja ja kirjeenvaihtoa [REDACTED] liiketoiminnan luvanvaraisuudesta ([REDACTED] liiketoiminta vastaa yhtiön mukaan yhtiön suppeaa toimintaa). Yhtiön mukaan sen nykyinen liiketoimintamalli on kuvattu Finanssivalvonnalle jo aikanaan [REDACTED] ja myöhemmin [REDACTED] harjoittamana [REDACTED] päivätyissä selvityksissä. Finanssivalvonta on [REDACTED] ottanut kantaa kyseiseen liiketoimintamalliin ja todennut, ettei Finanssivalvonta saamansa kirjallisten ja suullisten kuvausten valossa näe, että kuvattu placement agent -toiminta täyttää sijoituspalvelutoiminnan tunnusmerkkejä.

Yhtiön mukaan sen nykyinen liiketoimintamalli vastaa edelleen [REDACTED] liiketoimintamallia. [REDACTED] [REDACTED] laatiman selvityksen [REDACTED] liiketoiminnan luvanvaraisuudesta. Selvityksen perusteella [REDACTED] liiketoiminta ei tuolloin vaatinut toimilupaa.

Yhtiö on kuvannut nykyisen liiketoimintansa Finanssivalvonnalle puhelimitse 25.10.2021 ja samana päivänä käynnistyneessä sähköpostikeskustelussa. Näissä keskusteluissa yhtiö on todennut toiminnan vastaavan pitkälti [REDACTED] toimintaa. Lisäksi yhtiö on todennut, että he ovat havainneet eduskunnasta juuri ulos tulleen hallituksen esityksen, jossa vaihtoehtorahastojen hoitajista annettuun lakiin esitetään uutta rahastojen osuuksien ennakkomarkkinointia koskevaa lukua. Samaisessa keskustelussa yhtiö on todennut, että tämän muutoksen johdosta on suhteellisen selvää, että heidän olisi järkevä hakea toimilupaa. Yhtiö on myös kuvannut 8.11.2021 pidetyssä tapaamisessa, että yhtiön harjoitettava toiminta on GP:n lukuun

toteutettavaa vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain (162/2014) tarkoittamaa ennakkomarkkinointia (nk. "soft-circling").

Yhtiö on tuonut esille, että Finanssivalvonta ei antanut yhtiölle sen useammasta nimenomaisesta kirjallisesta ja suullisesta pyynnöstä huolimatta lainkaan sisällöllisiä kommentteja yhtiön sähköpostiviestien 25.10.2021 ja 8.11.2021 sekä 8.11.2021 pidetyn Teams-tapaamisen sisältöön liittyen. Sen sijaan Finanssivalvonnan edustajat kehuivat tapaamisessa yhtiön nopeaa reagointia asiassa ja oma-aloitteisuutta toimilupahakemusprosessin käynnistämisessä.

Yhtiö ja Finanssivalvonta ovat käyneet yhtiön toimilupaprosessin aikana sähköpostikirjeenvaihtoa yhtiön sijoituspalveluliiketoimintaan soveltuvan sääntelyn tulkinnasta ja sen vaikutuksesta toimilupaprosessiin. Yhtiön mukaan kirjeenvaihto ei ole liittynyt yhtiön suppeaan toimintaan, vaan yhtiön suunniteltuun sijoituspalveluliiketoimintaan.

Yhtiö on vuosien 2022–2023 aikana ollut säännöllisesti yhteydessä Finanssivalvontaan ja kertonut toiminnastaan. Toimilupahakemuksessa yhtiö on kertonut suppeasta toiminnastaan, jota yhtiö on harjoittanut ennen toimiluvan myöntämistä. Toimilupahakemuksessa on todettu yhtiön toimineen aiemmin placement agent -roolissa, jossa yhtiö on avustanut toimiluvallisia vaihtoehtorahastoyhtiöitä tai niiden läheisyhtiöitä niiden hoitamien vaihtoehtorahastojen varainhankintaprosesseissa. Toimilupahakemuksessa on todettu, [REDACTED]

Yhtiö on toimilupahakemuksessaan todennut, että yhtiön aiemmassa toiminnassa on kyse niin sanotusta soft circling -toiminnasta, jota vakiintuneen käytännön mukaan ei ole katsottu varsinaiseksi markkinoinniksi riippumatta siitä, tehdäänkö toimintaa päämiesten nimissä tai niiden lukuun. Ennakkomarkkinoinnin jälkeen yhtiö ei ole ollut aktiivisessa roolissa sijoittajiin päin, vaan mahdollinen jatkoprosessi (ml. lopullisen rahastodokumentaation toimittaminen ja allekirjoitus) on hoidettu suoraan sijoittajien ja päämiesten välillä.

Siten yhtiö katsoo, että Finanssivalvonta on ollut jo useita vuosia tietoinen yhtiön nykyisestä suppeasta toiminnasta, sen osa-alueista sekä siitä, että yhtiön toiminta vastaa olennaisilta osin [REDACTED] toimintaa, johon ei sisältynyt sijoituspalvelun tarjoamista, kuten Finanssivalvonta aikanaan jo vuonna [REDACTED] vahvisti. Finanssivalvonta ei ole missään vaiheessa ennen kuulemiskirjettä indikoinut, että nykytoiminta tulisi lopettaa tai laittaa tauolle. Näin ollen yhtiö on ollut perustellusti siinä käsityksessä, että se saa jatkaa suppeaa toimintaa toimiluvan hakuprosessin aikana.

Yhtiö on toiminut asiassa vilpittömässä mielessä sekä huomattavan yhteistyökykyisesti ja oma-aloitteisesti ja kommunikoinut jatkuvasti avoimesti Finanssivalvonnalle harjoittavansa suppeaa toimintaa. Finanssivalvonta on vuodesta [REDACTED] alkaen ollut tietoinen siitä, että

sijoittajia tavataan myös markkinointi-ilmoituksen tekemisen jälkeen ja Finanssivalvonta ei ole puuttunut tähän. Yhtiön on täytynyt oikeutetusti voida luottaa siihen, että se saa jatkaa suppeaa toimintaansa toimilupaprosessin ajan.

Mikäli Finanssivalvonta olisi katsonut, että suppea toiminta tulisi lopettaa tai laittaa tauolle toimilupaprosessin ajaksi, niin sen olisi tullut viranomaisvelvollisuuksiaan noudattaen (erityisesti hallintolain 2 luvun mukaiset hyvän hallinnon periaatteet sekä Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008, muutoksineen) 3 luvun mukaiset valvontavaltuudet huomioiden) ohjeistaa yhtiötä nimenomaisesti ja viivytyksettä näin toimimaan. Tällaista ohjetta tai määräystä ei kuitenkaan ole yhtiölle annettu huolimatta siitä, että yhtiö on useaan otteeseen kertonut toimintansa luonteesta sekä pyytänyt Finanssivalvontaa asiaa kommentoimaan.

Lisäksi, mikäli Finanssivalvonta olisi pitänyt yhtiön suppeaan toimintaan liittyviä toimenpiteitä lain vastaisina, olisi sen tullut oikaista yhtiön virheellinen käsitys toiminnan sallittavuudesta aikaisemmassa vaiheessa yhtiön toimilupaprosessin aikana; [REDACTED]

Finanssivalvonta ei ole ennen sen kuulemiskirjeen mukaisen näkemyksen muodostamista pitänyt yhtiön toimintaa sijoituspalvelujen tarjoamisena tai yhtiön suppeaa toimintaa kiellettyinä, vaan Finanssivalvonnan näkemys on kuulemiskirjeestä päätellen syntynyt yhtiön Finanssivalvonnalle 9.3.2023 toimittaman materiaalin johdosta.

Yhtiön hallintolain 6 §:n mukainen luottamuksensuoja perustuu lukuisiin yhtiön ja Finanssivalvonnan välisiin keskusteluihin ja siihen, ettei Finanssivalvonta ole ohjeistanut yhtiötä keskeyttämään liiketoimintaansa, jonka sisällön Finanssivalvonta on tuntenut hyvin.

Lakimuutokseen liittyvän siirtymäsäännöksen puuttuminen ja analoginen tulkinta

Yhtiö on vastineessaan luottamuksensuojan yhteydessä kuvannut ja tuonut esille AIFML:n voimaantuloon liittyviä siirtymäsäännöksiä ja niiden analogista merkitystä lakimuutoksen voimaantulolle ja edelleen yhtiön suppealle toiminnalle toimilupaprosessin aikana olettaen, että Finanssivalvonta katsoisi, että markkinointi-määritelmän tulkinta on lakimuutoksesta johtuen muuttunut *yhtiön vakiintuneesta tulkinnasta yhtiön laajaan tulkintaan*. Yhtiö katsoo, että mikäli lakimuutos johtaisi *yhtiön laajan tulkinnan* soveltamiseen, yhtiön liiketoimintaa häiritsisi se, että toiminta tulee nopealla aikataululla luvanvaraiseksi ilman siirtymäsäännöstä.

Yhtiö hakeutui toimilupaprosessiin Finanssivalvonnan kanssa omasta aloitteestaan jo ennen lakimuutoksen voimaan tuloa, eli aikaisemmassa vaiheessa kuin mitä hallituksen esityksessä HE 94/2013 aikanaan

edellytettiin. Aikaisemmin mainitusta johtuen tällaisten kannanottojen analoginen soveltaminen yhtiön tilanteeseen on hyvän hallinnon periaatteiden mukaisesti perusteltua. Myös ko. 4 §:n soveltamisala on nimenomaisesti rajattu yhtiön käsillä olevaan tilanteeseen ja siten periaate tulisi huomioida yhtiön hyväksi.

Yhtiön mukaan on selvää, että lakimuutosta valmisteltaessa ei huomioitu, että on toimijoita kuten yhtiö, joiden [REDACTED] on ollut suppea toiminta. Tämä ei kuitenkaan tarkoita, etteikö aivan samalla tavalla kuin AIFML:n voimaantulon yhteydessä, tulisi pyrkiä toimimaan niin, että olemassa olevien toimijoiden liiketoiminnalle aiheutuu mahdollisimman vähän häiriötä ja ottaa huomioon perustuslaista ilmenevä sääntelyn hyväksyttävyyden ja oikeasuhteisuuden tarve sekä elinkeinovapaus. Perustuslakia alempien sääntelyteknisten erheiden ei tulisi saada vaikuttaa yhtiön perusoikeuksiin. Yhtiö on lisäksi viitannut vastauksessaan Euroopan unionin tuomioistuimen oikeuskäytäntöön koskien kansallisten siirtymäsäännösten tarpeellisuutta.

Yhtiö pitää Finanssivalvonnan toimintaa oikeasuhtaisena, kohtuullisena ja tasapuolisuusperiaatteen mukaisena (hallintolain 6 §) sen turvatessa yhtiön toiminnan jatkuvuuden antamalla yhtiön harjoittaa suppeaa toimintaa toimilupahakemusprosessin aikana. Yhtiö katsoo, että olisi tasapuolisuusperiaatteen kannalta arveluttavaa olla antamatta yhtiölle yhtäläistä mahdollisuutta toimintojen saattamiseksi nykyvelvoitteiden tasolle, kuin mitä AIFMD:n implementoinnissa silloisille toimijoille annettiin siirtymäsäännöksin ja vieläpä huomattavasti sijoittajien suojan kannalta merkittävemmän asian yhteydessä.

Yhtiö katsoo, että suppean toiminnan jatkaminen toimilupaprosessin aikana on kohtuullista ja oikeasuhtaista, sillä yhtiö harjoitti suppeaa toimintaa jo ennen lakimuutosta, joka tapahtui ilman siirtymäsäännöksiä. Suppea toiminta on [REDACTED] ja se oli vapaasti harjoitettavissa ennen lakimuutosta. Yhtiö on toiminut asiassa vilpittömässä mielessä sekä huomattavan yhteistyökykyisesti ja omaaloitteisesti ja kommunikoinut jatkuvasti avoimesti Finanssivalvonnalle harjoittavansa suppeaa toimintaa. Yhtiön kannalta olisi ollut kohtuutonta joutua laittamaan liiketoiminta [REDACTED]
[REDACTED] Finanssivalvonta on vuodesta [REDACTED] alkaen ollut tietoinen siitä, että sijoittajia tavataan myös markkinointi-ilmoituksen tekemisen jälkeen eikä se ole puuttunut tähän. Finanssivalvonta ei ole kommentoinut yhtiön liiketoimintaan, kun yhtiö on sitä esitellyt 8.11.2021.

Yllä olevista seikoista johtuen sekä huomioiden asiaan liittyvät olosuhteet, soveltuvan sääntelyn tavoitteet, analogiset perusteet sekä sijoittajansuojan toteutuminen ja tarve, yhtiö katsoo, että sen on täytynyt oikeutetusti voida luottaa siihen, että se saa jatkaa suppeaa toimintaansa toimilupaprosessin ajan.

Siirtymäsäännöksen puuttumiseen liittyen yhtiö on vedonnut vastineessaan myös elinkeinovapauteen perusoikeutena. Yhtiö katsoo, ettei perustuslakia alempien sääntelyteknisten erheiden tulisi saada vaikuttaa yhtiön perusoikeuksiin. Yhtiön mukaan markkinoinnin luvanvaraisuus tarkoittaa rajoitusta perustuslain 18 §:ssä turvattuun elinkeinovapauteen. Perusoikeusrajoitusten tulee olla täsmällisiä ja tarkkarajaisia. Yhtiö on vastineessaan viitannut Euroopan unionin tuomioistuimen ja Euroopan ihmisoikeustuomioistuimen ratkaisukäytäntöön sekä korkeimman hallinto-oikeuden ratkaisuun KHO 2022:100, joka on käsitellyt elinkeinovapautta ja perusoikeusmyönteistä laintulkintaa.

Yhtiö katsoo, että perusoikeuksien rajoittamiseen liittyvä täsmällisyys- ja tarkkarajaisuusvaatimus ei täyty, mikäli Finanssivalvonta tulkitsisi myös markkinointi-ilmoituksen jälkeisen suppean toiminnan markkinoinniksi. Tulkinta voisi rajoittaa yhtiön elinkeinovapautta perustuslain vastaisesti.

Finanssivalvonnan kanta

Luottamuksensuoja

Yhtiö on vastineessaan viitannut Finanssivalvonnan [REDACTED] antamaan kannanottoon liittyen placement agent -toimintaan. Yhtiön vastineessaan mainitsemien seikkojen lisäksi Finanssivalvonta on kannanotossaan todennut, että placement agent -nimikkeen alla tapahtuva toiminta voi myös täyttää sijoituspalvelutoiminnan tunnusmerkistön. Lisäksi Finanssivalvonta on tuonut kannanotossaan esille, että joukkorahoitusta ja sijoituspalveluyhtiöiden vakavaraisuussääntelyn arviointia koskevan sääntelytyön yhteydessä on EU-tasolla sivuttu sijoituspalvelusääntelyn keskeisiä määritelmiä. Finanssivalvonta on huomauttanut, että näihin hankkeisiin liittyen on mahdollista, että kyseisiä keskeisiä määritelmiä tulkitaan tarkemmin myös EU-tasolla, mikä voisi osaltaan vaikuttaa myös tässä tapauksessa annettuun arvioon. Finanssivalvonta on myös todennut, että toimintamalliin tulevilla muutoksilla voi olla vaikutusta toiminnan luvanvaraisuuteen.

Yhtiö on esittänyt, että sen nykyinen liiketoimintamalli vastaa pitkälti [REDACTED] liiketoimintamallia. [REDACTED]

Yhtiö on vastineessaan kuvannut sitä toimintaa, jota [REDACTED] on harjoittanut, sekä toimintaa, jota yhtiö on harjoittanut toimitilaprosessin aikana ja ennen sitä. Lisäksi yhtiö viittaa vuonna [REDACTED] eli ennen [REDACTED] perustamista annettuun Finanssivalvonnan tulkintaan, joka liittyi ns. placement agent -toimintaan. Finanssivalvonnan mukaan kuvattu toiminta ei vastaa sellaisenaan yhtiön nykyistä toimintaa, jonka Finanssivalvonta on tässä päätöksessä katsonut sijoituspalvelutoimitilapaa vaativaksi markkinoinniksi. Finanssivalvonta on siis antanut aiemmat toimitiluvanvaraisuuteen liittyvät

tulkintansa eri toiminnasta ja eri yhtiölle kuin, mitä yhtiö on vuosina 2022 ja 2023 harjoittanut.

Finanssivalvonnalle toimilupahakemuksen liitteenä toimitetun yhtiön hallituksen kokouksen pöytäkirjan mukaan yhtiön hallitus on [REDACTED] päättänyt hakea sijoituspalveluyrityksen toimilupaa. Yhtiö on toimittanut sijoituspalveluyrityksen toimilupaa koskevan toimilupahakemuksen Finanssivalvonnalle 14.7.2022.

Yhtiön mukaan Finanssivalvonta ei ole lainkaan kommentoinut yhtiön 25.10.2021 ja 8.11.2021 lähettämien sähköpostien tai 8.11.2021 pidetyn Teams-tapaamisen sisältöä. Finanssivalvonta on kommentoinut kirjallisesti yhtiön suunnitelmia 23.11.2021. Finanssivalvonta ja yhtiö ovat useaan otteeseen käyneet keskusteluita 23.3.-13.5.2022 välillä. Näissä viesteissä Finanssivalvonta on muun muassa kommentoinut 11.4.2022 kirjallisesti yhtiön toimittamia materiaaleja (kuvaus harjoitettavaksi aiotusta toiminnasta, kuvaus sisäisestä valvonnasta ja riskienhallinnasta sekä ohje hallintoa, organisaatiota ja toiminnan järjestämistä koskien) ennen toimilupahakemuksen toimittamista.

Lisäksi Finanssivalvonta on toimittanut 12.5.2022 yhtiölle tulkintansa sijoituspalvelulain soveltamisesta vaihtoehtorahastojen markkinointiin ja yhtiö on seuraavana päivänä vahvistanut muun muassa, että markkinointi-ilmoituksen jälkeinen osuuksien tarjoaminen (AIFMD-markkinointi) on sijoituspalvelun tarjoamista (toimeksiantojen välittäminen). Todettakoon myös, että Finanssivalvonta on kommentoinut yhtiön dokumentaatiota runsaasti toimilupahakemuksen käsittelyn aikana.

Yhtiö on vastineessaan katsonut, ettei Finanssivalvonta ole ennen kuulemiskirjettä indikoinut, että sen nykyinen toiminta tulisi lopettaa. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö ei ole oma-aloitteisesti tuonut Finanssivalvonnalle esille riittäviä tietoja yhtiön toiminnasta sen arvioimiseksi. Yhtiön aikaisempi toiminta on sen kuvauksen mukaan liittynyt ennakkomarkkinointiin, eikä vaihtoehtorahastojen markkinointiin. Finanssivalvonta on vasta maaliskuussa 2023 pyynnöstään saanut tiedot yhtiön toimintaan liittyvistä vaihtoehtorahastoista, niihin liittyvistä sopimuksista yhtiön ja rahastotoimijoiden välillä, tietoja vuonna 2022 merkinnän tehneistä sijoittajista ja sijoittajatapaamisista. Finanssivalvonta on siis saanut vasta maaliskuussa 2023 käsityksen siitä todellisesta toiminnasta, jota yhtiö on harjoittanut eli että yhtiö on markkinoinut sijoittajille toiseen ETA-valtioon sijoittautuneita vaihtoehtorahastoja, joista on tehty markkinointi-ilmoitukset Suomeen. Näin ollen Finanssivalvonnalla ei ole tätä ennen ollut mahdollisuutta puuttua yhtiön toimintaan.

Finanssivalvonnan päätös perustuu yhtiön harjoittamaan toimintaan vuonna 2022 ja edelleen vuonna 2023. Ajankohdan taustalla on 1.12.2021 voimaan tullut AIFML:n muutos koskien ennakkomarkkinointia.

6.6.2023

FIVA/2023/604

Osittain salassa pidettävä JulKL 24.1 § 20 k

Finanssivalvonnan tulkinnan mukaan ennakkomarkkinoinnin määritelmän lisääminen AIFML:iin vuonna 2021 on muuttanut vaihtoehtorahastojen markkinoinnin määritelmää siten, ettei tulkintaa AIFML:n 2 luvun 4 §:n 6 kohdassa säädetyn markkinoinnin määritelmän täyttymisestä voida perustaa enää pelkästään alkuperäisen lain esitöissä (HE 94/2013 vp) tehtyihin linjauksiin. Näin ollen ennen lakimuutosta annetut tulkinnat liittyen sallittuun ja kiellettyyn markkinointiin sekä toimiluvanvaraisuuteen eivät ole sellaisenaan olleet enää lakimuutoksen voimaantulon jälkeen paikkansapitäviä.

Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö on ollut myös tietoinen uuden ennakkomarkkinointisääntelyn vaikutuksista yhtiön toimintaan sen ottaessa yhteyttä Finanssivalvontaan lokakuussa 2021. Finanssivalvonnan mukaan keskustelut yhtiön kanssa ovat koskeneet pääasiassa yhtiön harjoittamaa toimintaa, jonka yhtiö on katsonut AIFML:n mukaiseksi ennakkomarkkinoinniksi. [REDACTED] ottivat myös [REDACTED]

[REDACTED] Finanssivalvonnan näkemyksen mukaan tätä voidaan enemmän pitää osoituksena siitä, että [REDACTED]

Lisäksi Finanssivalvonta on kevään 2022 sähköpostikeskusteluissa yhtiön kanssa kuvannut ennakkomarkkinointia, markkinointia ja sijoituspalveluita koskevaa sääntelyä, eikä yhtiö tässä yhteydessä ole tuonut esille mainitsemaansa suppeaa toimintaa millään tavalla. Yhtiö on vastineessaan jälkikäteen kommentoinut tätä kirjeenvaihtoa ja todennut muun muassa käyttäneensä virheellisesti ennakkomarkkinointi-sanaa, vaikka heidän olisi pitänyt viitata suppeaan toimintaan. Yhtiö ei siten ole kertonut Finanssivalvonnalle todellista toimintaansa, jolloin Finanssivalvonta olisi voinut muodostaa kokonaiskuvan yhtiön harjoittamasta tosiasiallisesta toiminnasta ja kommentoida sitä. Finanssivalvonta on pystynyt muodostamaan kokonaiskuvan yhtiön tosiasiallisesta toiminnasta vasta 9.3.2023 toimitettujen lisätietojen myötä.

Sähköpostikirjeenvaihdossa Finanssivalvonta on 12.5.2022 todennut, että markkinointi-ilmoituksen jälkeinen toiminta on AIFMD:n tarkoittamaa markkinointia (rahasto-osuuksien tarjoaminen). Yhtiö on vahvistanut Finanssivalvonnalle sähköpostitse 13.5.2022, että se ymmärtää, että markkinointi-ilmoituksen jälkeen osuuksien tarjoaminen (AIFMD-markkinointi) on sijoituspalvelun tarjoamista (toimeksiantojen välittäminen). Näin ollen yhtiö on viimeistään tässä vaiheessa tullut tietoiseksi tästä Finanssivalvonnan tulkinnasta, ja luottamuksensuojavaikutus on katkennut viimeistään tähän Finanssivalvonnan kannanottoon.

Yhtiö toteaa vastineessaan kyseisestä sähköpostikeskustelusta, että yhtiön näkemyksen mukaan kirjeenvaihdon konteksti ei ole liittynyt yhtiön

suppeaan toimintaan, vaan yhtiön tulevaan suunniteltuun sijoituspalveluliiketoimintaan. Yhtiö on omien sanojensa mukaan ymmärtänyt asian siten, että saadakseen toimiluvan sen on toimiluvan saatuaan sovellettava *yhtiön laajaa tulkintaa* omissa sisäisissä ohjeistuksissaan ja käytännön toiminnassaan. Vastaavasti yhtiö on ollut käsityksessä, että sen suppeaan toimintaan sovelletaan Finanssivalvonnan kanssa vuosien varrella useaan otteeseen keskusteltua *yhtiön vakiintunutta tulkintaa*. Eli yhtiö on katsonut, että samaan toimintaan sovellettaisiin eri tulkintoja riippuen siitä, onko yhtiöllä toimilupa vai ei. Finanssivalvonta katsoo, ettei tällaiselle tulkinnalle ole perusteita.

Oikeuskirjallisuudessa on esitetty, että virkamiesten yksityiselle esittämät kannanotot, käsitykset, arviot tai lupaukset eivät ainakaan vahvan pääsäännön mukaan saa aikaan oikeudellisesti perusteltavissa olevaa odotusta, sillä virkamiehellä ei ole toimivaltaa antaa viranomaista myöhemmin sitovaa ilmausta (Laakso-Suviranta-Tarukannel: Yleishallinto-oikeus (2006, s. 156).

Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö ei voi perustaa näkemyksiään Finanssivalvonnan aikaisemmin ennen AIFML:n muutosta antamiin tulkintoihin, koska uusi ennakkomarkkinointisääntely on tuonut uusia velvoitteita ja vaikuttanut vaihtoehtorahastojen markkinoinnin tulkintaan. Yhtiö on ollut tietoinen tulevasta lakimuutoksesta.

Hallituksen esityksessä ja oikeuskirjallisuudessa lausutun perusteella, Finanssivalvonta katsoo, että sen yksittäisen virkamiehen antama käsitys ei ole saanut aikaan oikeudellisesti perusteltua odotusta.

Lisäksi yhtiön ja sen [REDACTED] Finanssivalvonnalle kuvaama toiminta ei ole vastannut sen toimintaa vuosina 2022 ja 2023. Kuten hallituksen esityksessä (HE 72/2002 vp s.61) on todettu, yksityisen tietoinen lainvastainen menettely tai se, että oikeustilan muutos on ollut ennakoitavissa, eivät oikeuta suojaamisen arvoiseen luottamukseen. Luottamuksensuojan edellytyksenä pidetään myös yksityisen vilpittömyyttä mieltä. Yhtiö ei ole toiminut vilpittömässä mielessä, kun se ei ole kuvannut Finanssivalvonnalle sen todellista toimintaa tai sen kuvaukset ovat olleet ristiriitaisia.

Edellä mainituilla perusteilla Finanssivalvonta katsoo, ettei yhtiölle ole voinut syntyä sellaista oikeudellisesti perusteltua odotusta, joka muodostaisi esteen yhtiön toiminnan kieltämiselle.

Siirtymäsäännöksen puuttumisen vaikutus

Yhtiö vetoaa vastineessaan luottamuksensuojan yhteydessä lakimuutokseen liittyvän siirtymäsäännöksen puuttumiseen sekä siihen, että sen harjoittaman suppean toiminnan jatkaminen toimilupaprosessin aikana on kohtuullista ja oikeasuhtaista.

Finanssivalvonta toteaa, että sääntely tulee sovellettavaksi sen tullessa voimaan, jollei lain velvoitteille ole nimenomaisesti laissa asetettu siirtymäsäännöksiä. AIFML:n muutoslaki (19.11.2021/975) on tullut voimaan 1.12.2021, eikä se sisällä siirtymäsäännöstä. Hallituksen esityksessä (HE 110/2021 vp s.66–68) ei ole otettu kantaa siirtymäsäännöksen puuttumiseen eikä muutoksilla ole nähty olevan perustuslaillisia ulottuvuuksia hallinnollisia seuraamuksia (seuraamusmaksu) lukuun ottamatta.

Yhtiö on katsonut, että siirtymäsäännöksen analoginen soveltaminen tässä tapauksessa on hyvän hallinnon periaatteiden mukaisesti perusteltua. Hyvän hallinnon oikeusperiaatteet on määritelty hallintolain 6 §:ssä. Yhtiö on vedonnut tasapuolisuusperiaatteen ja katsonut, että yhtiö tulisi asettaa siirtymäsäännöksen osalta samaan asemaan kuin ne yhtiöt, joihin sovellettiin AIFML:n voimaantuloon liittyntä siirtymäsäännöstä. Finanssivalvonta katsoo, että nämä tilanteet eivät ole sillä tavalla samanlaisia, että niihin voitaisiin soveltaa tasapuolisuusperiaatetta. Luottamuksensuojaperiaatetta on jo käsitelty edellä. Finanssivalvonta katsoo, että yhtiön toiminnan kieltäminen ei ole puolitoista vuotta säännöksen voimaantulon jälkeen suhteellisuusperiaatteen vastaista.

Hallintolain 6 §:n mukaan viranomaisen on käytettävä toimivaltaansa yksinomaan lain mukaan hyväksyttäviin tarkoituksiin. Oikeuskirjallisuudessa¹⁰ on todettu tästä ns. tarkoitussidonnaisuuden periaatteesta näin: *”Viranomaisen toimivallan käyttö on näin sidottu laissa määriteltyihin ja muuten lainmukaisiin tarkoituksiin. Tarkoitussidonnaisuuden periaate edellyttää, että viranomainen käyttää toimivaltaansa vain siihen tarkoitukseen, johon se on määritelty tai muuten tarkoitettu käytettäväksi. Viranomainen ei siten voi harkintavaltaansa käyttäessään perustaa päätöstään asiaankuulumattomiin syihin tai asettaa päätökselleen lakiin perustumattomia tai asiaan liittymättömiä ehtoja (KHO 2011:112).”* Edelleen on todettu, että kyseinen periaate sisältää toimivallan väärinkäytön kiellon, mikä käsittää muun muassa sen, että julkisen vallan käytön tulee perustua aina lakiin.

Näin ollen Finanssivalvonta katsoo, etteivät hyvän hallinnon periaatteet anna viranomaiselle mahdollisuutta toimia lain vastaisesti tai perustaa päätöstään asiaankuulumattomiin syihin.

Useat elinkeinot myös finanssisektorin ulkopuolella edellyttävät lupaa tai ovat ilmoituksenvaraisia. Ennen elinkeinotoiminnan aloittamista on aina selvitettävä, mitä mahdollisia lupaedellytyksiä toimintaan liittyy. Sijoituspalvelutoiminnan luvanvaraisuus on säädetty selkeästi laissa. Finanssivalvonta on antanut näkemyksensä yhtiön toiminnasta ja siihen liittyvästä luvanvaraisuustarpeesta. Yhtiö on Finanssivalvonnan kannan mukaisesti päättänyt hakea sijoituspalvelu yrityksen toimilupaa.

¹⁰ Mäenpää: Hallinto-oikeus (2023, s.163).

Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun lain esitöissä (HE 94/2013, s. 237) tuodaan esille, että sääntelylle on olemassa tärkeät ja vahvat yhteiskunnalliset syyt ja, että ehdotettu sääntely myös täyttää perusoikeutta rajoittavalta lailta vaadittavat yleiset edellytykset. Lisäksi katsotaan, että ehdotetut elinkeinovapauden rajoitukset ovat muun muassa täsmällisiä ja tarkkarajaisia. Perustuslakivaliokunta on lausunnossaan (PeVL 43/2013 vp) todennut, että EU:n lainsäädännön edellyttämä luvanvaraisuussääntely on perustuslain 18 §:n 1 momentissa turvattu elinkeinovapauden näkökulmasta hyväksyttävää ja sen sisältö täyttää muutoinkin pääosin tämänkaltaisessa yhteydessä sääntelylle asetetut perusoikeuden rajoitusedellytykset. Perustuslakivaliokunta on lisäksi korostanut, että elinkeinotoiminnan sääntelyn yhteydessä on vakiintuneesti pidetty luvan peruuttamista vaikutuksiltaan jyrkempänä kuin haetun luvan epäämistä.

Lakimuutosta koskevassa hallituksen esityksessä (HE 110/2021 vp s.66–68) muutoksilla ei ole nähty olevan perustuslaillisia ulottuvuuksia hallinnollisia seuraamuksia (seuraamusmaksu) lukuun ottamatta. Perustuslakivaliokunta ei ole antanut lausuntoa tähän muutokseen liittyen. Kuten aiemmin on todettu, lakimuutos tarkoitti täsmennystä markkinoinnin ja ennakkomarkkinoinnin rajanvetoon. Näin ollen luvanvaraisuussääntelystä on tullut entistä täsmällisempää ja tarkkarajaisempaa.

Finanssivalvonnan päätös rajoittaa yhtiön elinkeinovapautta, koska Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö on toiminut lain nimenomaisten säännösten vastaisesti harjoittaessaan luvanvaraista toimintaa ilman tarvittavaa lupaa.

3.6 Sijoittajansuojan ja finanssimarkkinoiden luottamuksen säilyminen

Yhtiön vastine

Asiakkaiden ammattimaisuus

Yhtiön mukaan kaikki yhtiön 9.3.2023 Finanssivalvonnalle toimittamassa listassa olleet ja rahastomerkinnän tehneet sijoittajat ovat yhtiön ilmoituksen mukaan joko ammattimaisia asiakkaita tai sellaisia ei-ammattimaisia asiakkaita, jotka ovat pyytäneet ammattimaisen asiakkaan kohtelua ja täyttäneet SipaL:n 1 luvun 23 §:n 2 momentin mukaiset kriteerit. Koska yhtiö ei ole tarjonnut rahasto-osuuksia, on

[REDACTED]

Yhtiön näkemyksen mukaan sillä, että yhtiö olisi keskustellut rahastomanagereista ja näiden rahastotuotteista ei-ammattimaisen asiakkaan kanssa, ei ole merkitystä asian kannalta, vaan merkitystä on sillä, kuka loppujen lopuksi hyväksytään rahastoon sijoittajaksi rahastomanagerin toimesta.

Yhtiö ei toteuta asiakkaan tunnistamis- ja luokitteluprosesseja rahastomanagereiden puolesta, [REDACTED]

Sopimusten mukaan [REDACTED]

Toiminnan merkittävyys kieltopäätöksen antamisen kannalta

Finanssivalvonta on kuulemiskirjeessään katsonut, että yhtiön toiminta vaarantaa asiakkaansuojan ja luottamuksen säilymisen finanssimarkkinoihin sekä on ollut omiaan aiheuttamaan vahinkoa sijoittajille. Yhtiö on vastineessaan argumentoinut tätä väitettä vastaan viittaamalla alkuperäisen AIFML:n hallituksen esityksessä (HE 94/2013 vp s.19, 23, 83–85 ja 237–239) esitettyihin sääntelyn taustoihin ja tarkoituksiin sekä ennakkomarkkinointia koskevan hallituksen esityksen tavoitteisiin (HE 110/2021 vp s.6–7).

Lisäksi yhtiö on vastineessaan luetellut seikkoja, joiden perusteella sijoittajansuoja toteutuu jo hyvin sen suppeassa toiminnassa. Yhtiö katsoo, ettei sen toiminta ole vaarantanut asiakkaan-/sijoittajansuojaa tai luottamuksen säilymistä finanssimarkkinoihin, eikä sijoittajille ole aiheutunut yhtiön toiminnasta vahinkoa – päinvastoin. Yhtiön toiminta on jatkuvasti ollut soveltuvan toimialasääntelyn sekä tämän tavoitteiden ja tarkoituksen mukaista sekä osaltaan tukenut näiden tavoitteiden täyttymistä tehostamalla suomalaista pääomamarkkinaa.

Yhtiön näkemyksen mukaan sen suppea toiminta on todellisuudessa jo monin osin toiminut lähes siten kuin toimiluvallinen toiminta ja ollut erittäin hyvin Finanssivalvonnan tiedossa. Täten yhtiön suppea toiminta ei ole mitenkään vaarantanut sijoittajansuojaa tai lisännyt sijoittajan riskiä.

Yhtiö katsoo, etteivät rahastomanagerien rahastoihin sijoittaneet sijoittajat ole kokeneet taloudellisia tappioita eikä sen toiminta ole muutoinkaan aiheuttaneet kenellekään vahinkoa tai aiheuttanut korostunutta riskiä.

Finanssivalvonnan kanta

Asiakkaiden ammattimaisuus

Yhtiö on kuvannut sen hetkistä toimintaansa Finanssivalvonnalle loppuvuodesta 2021. Kuvauksen perusteella yhtiö on kohdistanut toimintaansa vain ammattimaisiin sijoittajiin. Edelleen yhtiön toimilupahakemuksessa yhtiön aiempaa toimintaa (ennen toimiluvan saamista harjoitettava toiminta) koskevassa kuvauksessa on todettu, että [REDACTED]

[REDACTED]

[REDACTED] yhtiö on sitoutunut markkinoimaan rahastoja [REDACTED] on vielä erikseen todettu, että ammattimainen asiakas määritellään direktiivin 2014/65/EU tai AIFM-direktiivin mukaisesti.

Edellä mainitun johdosta Finanssivalvonta katsoo, että yhtiö on joutunut arvioimaan sijoittajien ammattimaisuutta. Yhtiö itse ei kuitenkaan ole pitänyt yhtiön tekemää luokittelua merkityksellisenä asian kannalta. Sijoituspalveluita tarjotessaan yhtiön tulee noudattaa SipaL:n 1 luvun 23 §:n mukaisia asiakasluokittelukriteerejä. Finanssivalvonta katsoo, että koska yhtiö ei ole kohdentaessaan vaihtoehtorahaston markkinointia ammattimaisiin sijoittajiin varmistunut sijoittajien ammattimaisuudesta, on markkinointia voinut kohdentua myös ei-ammattimaisille asiakkaille, ja näin erityisesti vaarantaa sijoittajansuojaa. Lisäedellytyksistä markkinoinnista ei-ammattimaiselle asiakkaalle säädetään lisäksi AIFML:n 13 luvussa.

Toiminnan merkittävyys kieltopäätöksen antamisen kannalta

Sijoituspalvelulain 16 a luvun 1 §:n nojalla Finanssivalvonta voi antaa kieltopäätöksen, jos sitä on pidettävä tarpeellisenä finanssimarkkinoiden valvonnalle säädettyjen tavoitteiden toteuttamiseksi. Kyseinen säännös lisättiin lakiin, jotta Finanssivalvonnasta annetun lain 33 §:n mukainen kieltopäätös voitaisiin antaa myös muille kuin Finanssivalvonnan valvottaville ja muille finanssimarkkinoilla toimiville. Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on Finanssivalvonnasta annetun lain (878/2008, jäljempänä Fival) 1 luvun 1 §:n mukaan muun muassa yleinen luottamus finanssimarkkinoita kohtaan.

Yhtiö on 9.3.2023 toimitetun vastauksensa mukaan tavannut ja keskustellut rahastoista merkittävän määrän (potentiaalisia) asiakkaita kanssa (yhteensä [REDACTED] kpl) [REDACTED] aikana vielä, kun toimilupakäsittely on ollut kesken. Yhtiön Finanssivalvonnalle toimittamien tietojen mukaan vuonna [REDACTED] yhtiö on saanut merkittävän määrän palkkioita liittyen [REDACTED] sijoittajan rahastomerkintöihin. Kuten edellä on todettu, yhtiö ei ole varmistunut kaikkien näiden asiakkaiden ammattimaisuudesta.

Yhtiön vuoden 2022 tilinpäätöksen mukaan yhtiön liikevaihto on ollut noin 9,7 milj. euroa. Yhtiön 9.3.2023 toimittaman vastauksen perusteella yhtiön liikevaihto on [REDACTED]

[REDACTED]



Finanssivalvonta katsoo, ettei yhtiön viittaamilla hallituksen esityksen kohdilla¹¹ koskien AIFML:n tavoitteita ja tarkoitusta ole kieltopäätöksen antamisen tarpeellisuuden arvioinnin kannalta merkitystä, koska kyseiset hallituksen esitykset ovat koskeneet pääosin AIFML:n säätämistä ja siihen tehtyjä muutoksia. Kieltopäätöksen tarpeellisuuden arvioinnissa on huomioitava finanssimarkkinoiden valvonta, ei yksittäisille laeille asetettuja tavoitteita.

Ottaen huomioon yhtiön harjoittaman toiminnan laajuus ja se, että yhtiö on harjoittanut toimiluvallista toimintaa ilman vaadittavaa toimilupaa, Finanssivalvonta katsoo, että yleinen luottamus finanssimarkkinoita kohtaan vaarantuu ja luottamus niillä toimiviin palveluntarjoajiin heikentyy, mikäli Finanssivalvonta ei kiellä yhtiötä harjoittamasta tai jatkamasta luvatonta toimintaa.

Yhtiö on vedonnut siihen, ettei sen toiminta ole aiheuttanut kenellekään vahinkoa tai riskejä. Finanssivalvonta katsoo, ettei kieltopäätöksen antamisen edellytyksenä ole vahingon syntyminen. Riittävää on, että sijoittajansuoja on vaarantunut, kun yhtiö on tarjonnut sijoituspalveluita ilman vaadittavaa toimilupaa. Lisäksi yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan ja niillä toimiviin palveluntarjoajiin heikentyy, jos finanssisektorilla toimivat eivät noudata sääntelyä ja heihin ei kohdistu yhteneväiset velvoitteet.

4 Sääntely

Sovellettavat säännökset on kuvattu päätöksen liitteessä 2.

¹¹ HE 94/2013 vp s.19, 23, 83–85 ja 237–239 sekä HE 110/2021 vp s.6–7.

5 Päätöksen julkaiseminen

FivaL 1 luvun 1 §:n mukaan Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on muun muassa yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan. Finanssivalvonta katsoo, että yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan sekä sijoittajansuojan edistäminen edellyttävät kieltopäätöksen julkistamista. Finanssivalvonta julkistaa näin ollen antamansa SipaL 16 a luvun mukaisen kieltopäätöksen.

Sähköisesti allekirjoitettu

FINANSSIVALVONTA

Tero Kurenmaa
Johtaja

Armi Taipale
Osastopäällikkö

Lisätietoja antaa

Lisätietoja antaa osastopäällikkö Armi Taipale.

Liitteet

Liite 1: Valitusosoitus
Liite 2: Sovellettavat säännökset

Liite 1: Valitusosoitus

Tähän päätökseen tyytymätön saa hakea siihen muutosta Helsingin hallinto-oikeudelta valituksella, joka on tehtävä kirjallisesti.

Valitus on tehtävä 30 päivän kuluessa päätöksen tiedoksisaannista. Valitusaikaa laskettaessa tiedoksisaantipäivää ei oteta lukuun.

Jos päätös on postitettu saantitodistusta vastaan, tiedoksisaantipäivä ilmenee todistuksesta. Saantitodistus liitetään valitusasiakirjoihin. Jos päätös on postitettu tavallisena kirjeenä, sen katsotaan tulleen tiedoksi seitsemän (7) päivän kuluessa postituspäivästä, jollei muuta ilmene. Jos päätös on annettu tiedoksi sähköisenä viestinä, sen katsotaan tulleen tiedoksi kolmantena päivänä viestin lähettämisestä, jollei muuta näytetä. Jos päätös on toimitettu tiedoksi muulla tavalla esimerkiksi saantitodistusta vastaan jollekin muulle henkilölle kuin päätöksen saajalle (sijaistiedoksianto), katsotaan päätöksen saajan saaneen päätöksen tiedoksi kolmantena päivänä saantitodistuksen osoittamasta päivästä.

Valitus on toimitettava Helsingin hallinto-oikeudelle valitusajan kuluessa.

Valituksessa, joka on osoitettava Helsingin hallinto-oikeudelle, on ilmoitettava:

1. päätös, johon haetaan muutosta,
2. miltä kohdin päätökseen haetaan muutosta ja mitä muutoksia siihen vaaditaan tehtäväksi,
3. vaatimusten perustelut,
4. mihin valitusoikeus perustuu, jos valituksen kohteena oleva päätös ei kohdistu valittajaan.

Valituksessa on lisäksi ilmoitettava valittajan nimi ja yhteystiedot. Jos puhevaltaa käyttää valittajan laillinen edustaja tai asiamies, myös tämän yhteystiedot on ilmoitettava. Yhteystietojen muutoksesta on valituksen vireillä ollessa ilmoitettava viipymättä hallintotuomioistuimelle.

Valituksessa on ilmoitettava myös se postiosoite ja mahdollinen muu osoite, johon oikeudenkäyntiin liittyvät asiakirjat voidaan lähettää (*prosessiosoite*).

Valitukseen on liitettävä:

1. valituksen kohteena oleva päätös valitusosoituksineen,
2. selvitys siitä, milloin valittaja on saanut päätöksen tiedoksi, tai muu selvitys valitusajan alkamisen ajankohdasta,
3. asiakirjat, joihin valittaja vetoaa vaatimuksensa tueksi, jollei niitä ole jo aikaisemmin toimitettu päätöksen tehneelle viranomaiselle, sekä
4. asiamiehen valtakirja, jos asiamiehenä toimii muu kuin asianaja, yleinen oikeusavustaja tai luvan saaneista oikeudenkäyntiavustajista annetussa laissa tarkoitettu luvan saanut oikeudenkäyntiavustaja.

Jos viranomaiselle toimitetussa sähköisessä asiakirjassa on selvitys asiamiehen toimivallasta, asiamiehen ei tarvitse toimittaa valtakirjaa. Helsingin hallinto-oikeus voi

kuitenkin määrätä valtakirjan toimitettavaksi, jos sillä on aihetta epäillä asiamiehen toimivaltaa tai sen laajuutta.

Valitus voidaan toimittaa Helsingin hallinto-oikeudelle henkilökohtaisesti, postitse maksettuna postilähetyksenä, sähköpostitse, telekopiona taikka asiamiestä tai lähettiä käyttäen. Valituksen voi tehdä myös hallinto- ja erityistuomioistuinten asiointipalvelussa osoitteessa <https://asiointi2.oikeus.fi/hallintotuomioistuimet>.

Sähköisen asiointipalvelun, sähköpostin, postin tai telekopion käyttäminen taikka valituksen toimittaminen lähetin välityksellä on lähettäjän vastuulla. Valituksen on saavuttava Helsingin hallinto-oikeuteen viimeistään valitusajan viimeisenä päivänä ennen aukioloajan päättymistä. Sähköisen asiakirjan tulee olla perillä siten, että se on ennen valitusajan päättymistä käsiteltävissä muodossa Helsingin hallinto-oikeuden vastaanottolaitteessa tai tietojärjestelmässä.

Asian käsittelystä Helsingin hallinto-oikeudessa peritään tuomioistuinmaksulain (1455/2015) nojalla oikeudenkäyntimaksu. Maksun suuruus on 270 euroa. Tuomioistuinmaksulaissa on erikseen säädetty tapauksista, joissa maksua ei peritä

Yhteystiedot

Helsingin hallinto-oikeus
Radanrakentajantie 5
00520 Helsinki

Puhelinvaihe: 029 56 42000
Faksi: 029 56 42079
Sähköposti: helsinki.hao@oikeus.fi

Liite 2: Sovellettavat säännökset**Sijoituspalvelulaki (2012/747)****1 luku 14 § (28.12.2017/1069)****Rahoitusväline**

Tässä laissa rahoitusvälineellä tarkoitetaan, mukaan lukien hajautetun tilikirjan teknologiaa käyttäen liikkeeseen lasketut välineet: (23.3.2023/365)

- 1) arvopaperimarkkina-laissa (746/2012) tarkoitettua arvopaperia;
- 2) sellaista yhteissijoitusyrityksen osuutta ja rahamarkkinavälinettä, joka ei ole 1 kohdassa tarkoitettu arvopaperi;

[--]

1 luku 15 § (28.12.2017/1069)**Sijoituspalvelut tai sijoitustoiminta**

Tässä laissa sijoituspalvelulla tai sijoitustoiminnalla tarkoitetaan:

- 1) rahoitusvälineitä koskevien toimeksiantojen vastaanottamista ja välittämistä (toimeksiantojen välittäminen);

[--]

1 luku 23 §**Asiakas, ammattimainen ja ei-ammattimainen asiakas**

Tässä laissa ammattimaisella asiakkaalla tarkoitetaan:

- 1) rahoitusmarkkinoilla toimiluvan nojalla toimintaa harjoittavaa tai säänneltyä yhteisöä ja siihen rinnastettavaa ulkomaista viranomaisvalvonnassa olevaa:
 - a) sijoituspalveluyritystä;
 - b) luottolaitostoiminnasta annetussa laissa tarkoitettua luottolaitosta;
 - c) sijoitusrahastolaissa tarkoitettua rahastoyhtiötä ja säilytisyhteisöä sekä vaihtoehtorahastojen hoitajista annetussa laissa tarkoitettua vaihtoehtorahastojen hoitajaa, säilytisyhteisöä ja erityistä säilytisyhteisöä;
 - d) kaupankäynnistä rahoitusvälineillä annetussa laissa tarkoitettua pörssiä;
 - e) arvo-osuusjärjestelmästä ja selvitystoiminnasta annetussa laissa tarkoitettua arvopaperikeskusta, ulkomaista arvopaperikeskusta sekä keskusvastapuolta;
 - f) vakuutusyhtiölaissa tarkoitettua vakuutusyhtiötä;
 - g) työeläkevakuutusyhtiöistä annetussa laissa tarkoitettua työeläkevakuutusyhtiötä, eläkesäätiöistä ja eläkekassoista annetussa laissa tarkoitettua eläkesäätiötä ja eläkekassaa sekä lisäeläkesäätiöistä ja lisäeläkekassoista annetussa laissa tarkoitettua lisäeläkesäätiötä, lisäeläkekassaa, ETA-lisäeläkesäätiötä ja ETA-lisäeläkekassaa; (19.11.2021/966)
 - h) EU:n vakavaraisuusasetuksen 4 artiklan 1 kohdan 4 alakohdassa tarkoitettuja paikallisia yrityksiä;
 - i) hyödykkeitä ja hyödyke johdannaisia omaan lukuunsa ostavaa ja myyvää yritystä;

j) muuta kuin a–i alakohdassa tarkoitettua yhteisösijoittajaa;

2) suuryritystä, joka täyttää viimeksi päättyneeltä täydeltä tilikaudelta laaditun tilinpäätöksen mukaan vähintään kaksi seuraavista vaatimuksista:

a) taseen loppusumma on vähintään 20 000 000 euroa;

b) liikevaihto on vähintään 40 000 000 euroa;

c) omat varat ovat vähintään 2 000 000 euroa;

3) Suomen valtiota, Valtiokonttoria, Ahvenanmaan maakuntaa, ulkomaista valtiota ja osavaltiota sekä valtionvelkaa hoitavaa ulkomaista toimielintä;

4) Euroopan keskuspankkia, Suomen Pankkia ja siihen rinnastettavaa ulkomaista keskuspankkia sekä Kansainvälistä valuuttarahastoa, Maailmanpankkia, Euroopan investointipankkia ja niihin rinnastettavaa muuta kansainvälistä yhteisöä tai organisaatiota;

5) yhteisösijoittajaa, jonka pääasiallisena toimialana on rahoitusvälineisiin sijoittaminen;

6) muuta asiakasta, jota sijoituspalveluyritys 2 momentin perusteella kohtelee ammattimaisena asiakkaana.

Sijoituspalveluyritys voi kohdella muuta kuin 1 momentin 1–5 kohdassa tarkoitettua asiakasta tämän omasta pyynnöstä ammattimaisena asiakkaana, jos se arvioi, että asiakkaalla on valmiudet tehdä itsenäisiä sijoituspäätöksiä ja ymmärtää niihin liittyvät riskit ja jos asiakas lisäksi täyttää vähintään kaksi seuraavista vaatimuksista:

1) asiakas on toteuttanut huomattavan suuria liiketoimia kyseisillä markkinoilla keskimäärin kymmenen kertaa neljännesvuodessa neljän viimeksi kuluneen vuosineljänneksen aikana;

2) asiakkaan sijoitusvarallisuuden arvo on yli 500 000 euroa;

3) asiakas työskentelee tai on työskennellyt rahoitusalailla ammattimaisesti vähintään vuoden tehtävässä, joka edellyttää tietämystä suunnitelluista liiketoimista ja palveluista.

Tässä laissa ei-ammattimaisella asiakkaalla tarkoitetaan muuta asiakasta kuin 1 momentissa tarkoitettua ammattimaista asiakasta.

Tässä laissa asiakkaalla tarkoitetaan luonnollista tai oikeushenkilöä, jolle sijoituspalveluyritys tarjoaa sijoitus- ja oheispalveluja.

2 luku 1 §:n (1069/2017) 1 mom.**Sijoituspalvelun tarjoamisen tai sijoitustoiminnan harjoittamisen luvanvaraisuus**

Sijoituspalvelua saa tarjota tai sijoitustoimintaa saa harjoittaa vain tässä laissa tarkoitetun toimiluvan saanut yritys sekä ulkomainen yritys, jolla on 4 tai 5 luvun mukainen lupa tai oikeus sijoituspalvelujen tarjoamiseen tai sijoitustoiminnan harjoittamiseen Suomessa.

[--]

7 luvun 2 §:n (28.12.2017/1069) 6 mom.**Toiminnan luotettava järjestäminen**

[--]

Sijoituspalveluyrityksellä on oltava menettelytavat, joilla se varmistaa, että luonnollisella henkilöllä, joka antaa sijoitusneuvontaa tai tietoa rahoitusvälineistä, sijoituspalveluista taikka oheispalveluista asiakkaille sijoituspalveluyrityksen lukuun, on edellä mainittujen palvelujen antamiseen tarvittava sekä tehtävien laatuun ja laajuuteen nähden riittävä tietämys ja pätevyys.

7 luvun 7 § (28.12.2017/1069)**Rahoitusvälineiden kehittäjän ja jakelijan velvollisuudet**

Rahoitusvälineitä kehittävällä sijoituspalveluyrityksellä on oltava ajantasainen tuotehallintamenettely, jolla se varmistaa, että rahoitusvälineiden kehittäminen on eturistiriitojen asianmukaista hallintaa koskevien vaatimusten ja asiakkaiden edun mukaista. Menettelyssä on hyväksyttävä kukin rahoitusväline ja sen merkittävät muutokset ennen rahoitusvälineen markkinointia tai jakelua asiakkaille. Menettelyssä on täsmennettävä rahoitusvälinekohtainen asiakaskohderyhmä kussakin asiakasluokassa, varmistettava että kaikki asiakaskohderyhmän kannalta merkitykselliset riskit ja kulurakenne arvioidaan, ja että aiottu jakelustrategia on yhteensopiva yksilöidyn asiakaskohderyhmään. Menettelyssä on myös täsmennettävä se asiakaskohderyhmä, jolle rahoitusväline ei ole sopiva.

Rahoitusvälineitä kehittävän sijoituspalveluyrityksen on asetettava jakelijoiden saataville kaikki asianmukaiset tiedot rahoitusvälineestä ja tuotteiden hyväksymistä koskevasta tuotehallintamenettelystä sekä rahoitusvälineen asiakaskohderyhmästä. Sijoituspalveluyrityksen on pyrittävä varmistamaan se, että rahoitusvälinettä tarjotaan yksilöidylle asiakaskohderyhmälle.

Sijoituspalveluyrityksen on säännöllisesti tarkasteltava tarjoamiaan tai markkinoimiaan rahoitusvälineitä ja niihin mahdollisesti liittyviä riskejä ja vähintään arvioitava, onko rahoitusväline edelleen asiakaskohderyhmän tarpeiden mukainen ja onko aiottu jakelustrategia edelleen asianmukainen.

Voidakseen tarjota tai suositella rahoitusvälineitä, joita sijoituspalveluyritys ei itse kehitä, sillä on oltava käytössään asianmukaiset tuotehallintamenettelyt, joiden avulla se voi saada 2 momentissa tarkoitetut tiedot rahoitusvälineestä, tuotteiden hyväksymistä koskevasta menettelystä sekä rahoitusvälineen asiakaskohderyhmästä. Jakelijan on tuotteen valmistajalta saamiensa ja omia asiakkaitaan koskevien tietojen avulla täsmennettävä rahoitusvälineelle ja palvelulle

yhteensopiva ja ei-yhteensopiva asiakaskohderyhmä. Jakelijan on annettava rahoitusvälineen kehittäjälle tietoa tarjonnastaan saamistaan kokemuksista asiakaskohderyhmän yhteensopivuuden tarkistamiseksi.

Rahoitusvälineen kehittäjällä ja jakelijalla on oltava menettelytavat, joilla se varmistaa, että luonnollisella henkilöllä, joka osallistuu rahoitusvälineen kehittämiseen tai tarjoamiseen, on tarvittava asiantuntemus kyseisten rahoitusvälineiden, tuotteiden ja tarjottavien palveluiden ominaisuuksien ja riskien sekä yksilöidyn kohdemarkkinan tarpeiden, ominaisuuksien ja tavoitteiden ymmärtämiseksi.

Rahoitusvälineen jakelijan on varmistettava, että rahoitusvälinettä tarjotaan tai suositellaan asiakkaalle vain silloin, jos se on asiakkaan edun mukaista.

[--]

10 luvun 2 § (28.12.2017/1069)

Yleiset periaatteet sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa ja markkinoinnissa

Sijoituspalvelun ja oheispalvelun tarjoamisessa on toimittava rehellisesti, tasapuolisesti ja ammattimaisesti asiakkaan edun mukaisesti.

Sijoituspalvelua ja oheispalvelua ei saa markkinoida antamalla totuudenvastaista tai harhaanjohtavaa tietoa. Kaiken tiedon, markkinointiviestintä mukaan lukien, on oltava tasapuolista ja selkeää. Tieto, jonka harhaanjohtavuus tai totuudenvastaisuus käy ilmi tiedon esittämisen jälkeen ja jolla saattaa olla olennaista merkitystä sijoittajalle, on viivytyksettä oikaistava tai täydennettävä riittävällä tavalla. Markkinoinnissa on käytävä ilmi sen kaupallinen tarkoitus.

[--]

10 luvun 5 §:n (28.12.2017/1069) 1 mom.

Sijoituspalveluyrityksen tiedonantovelvollisuus

Sijoituspalveluyrityksen on annettava asiakkaille hyvissä ajoin ennen palvelun tarjoamista riittävät tiedot sijoituspalveluyrityksestä ja sen tarjoamista palveluista, rahoitusvälineistä ja ehdotetuista sijoitusstrategioista, toteuttamispaikoista sekä kaikista kuluista ja liitännäisistä veloituksista. Näihin tietoihin on sisällyttävä seuraavat seikat:

[--]

16 luku 2 §

Sijoituspalvelurikos

Joka tahallaan tai törkeästä huolimattomuudesta tarjoaa sijoituspalvelua 2 luvun 1 tai 2 §:n vastaisesti tai Finanssivalvonnasta annetun lain 26 §:ssä tarkoitetun toimiluvan peruuttamista tai 27 §:ssä tarkoitetun toimiluvan mukaisen toiminnan rajoittamista koskevan päätöksen vastaisesti taikka käyttää tämän lain 2 luvun 4 §:n vastaisesti toiminimessään tai muutoin toimintaansa osoittamaan sanaa pankkiiri tai

pankkiiriliike, on tuomittava, jollei teko ole vähäinen tai siitä ole muualla laissa säädetty ankarampaa rangaistusta, sijoituspalvelurikoksesta sakkoon tai enintään yhdeksi vuodeksi vankeuteen.

16 a luku 1 § (2014/623)**Kielto- ja oikaisupäätös**

Finanssivalvonta voi kieltää sitä, joka toimii tämän lain vastaisesti, jatkamasta tai uudistamasta tämän lain vastaista menettelyä sekä samalla velvoittaa tämän peruuttamaan, muuttamaan tai oikaisemaan menettelyn, jos sitä on pidettävä tarpeellisenä finanssimarkkinoiden valvonnalle säädettyjen tavoitteiden toteutumiseksi.

Laki vaihtoehtorahastojen hoitajista (2014/162)**2 luku 4 §****Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annettuun direktiiviin liittyvät määritelmät**

Tässä laissa tarkoitetaan:

[--]

6) markkinoinnilla vaihtoehtorahastojen hoitajan aloitteesta tai lukuun tapahtuvaa sen hoitaman vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden suoraa tai välillistä tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille;

6 a) ennakkomarkkinoinnilla vaihtoehtorahastojen hoitajan suorittamaa tai sen lukuun tapahtuvaa sijoitusstrategioita tai -ideoita koskevien tietojen suoraa tai välillistä toimittamista sijoittajalle tämän kiinnostuksen testaamiseksi sellaista vaihtoehtorahastoa kohtaan, jota ei ole perustettu tai joka on perustettu, mutta jonka markkinoinnista ei ole tehty 12 luvun 1 §:ssä, 19 luvun 4 tai 5 §:ssä taikka 20 luvun 2 tai 3 §:ssä säädettyä ilmoitusta siihen ETA-valtioon, jossa asianomaisella sijoittajalla on kotipaikka tai sääntömääräinen kotipaikka, mikä ei missään tapauksessa ole kyseisen vaihtoehtorahaston osuuksien tai osakkeiden tarjoamista tai kohdentamista sijoittajille; (19.11.2021/975)

[--]

9) osuudella osaketta, oikeutta, talletustodistusta tai muuta omistusoikeuden vaihtoehtorahastossa osoittavaa osuutta, joka voi olla arvopaperi tai rahoitusväline riippuen sen oikeudellisesta muodosta;

[--]

3 luku 1 § 1 mom.**Luvanvaraisuus**

Vaihtoehtorahastoa saa hoitaa vain vaihtoehtorahastojen hoitaja, jolla on tässä laissa tarkoitettu toimilupa.

[--]

12 luku 1 §**Oikeus markkinoida vaihtoehtorahastoa**

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla on oikeus markkinoida hoitamansa vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa toimitettuaan Finanssivalvonnalle ilmoituksen vaihtoehtorahastosta, jonka osuuksia se aikoo markkinoida. Ilmoituksessa on oltava asian arvioimiseksi tarvittavat asiakirjat ja tiedot.

Syöttörahostona toimivan vaihtoehtorahaston 1 momentissa tarkoitettu oikeus markkinoida edellyttää lisäksi, että sen kohderahasto on ETA-valtioon sijoittautunut vaihtoehtorahasto ja sitä hoitaa ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja voi aloittaa vaihtoehtorahaston markkinoinnin Suomessa saatuaan Finanssivalvonnalta sitä koskevan ilmoituksen.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on ilmoitettava muutoksesta 1 momentin mukaisiin tietoihin kirjallisesti Finanssivalvonnalle viimeistään kuukautta ennen suunnitellun muutoksen toteutumista tai välittömästi ennakoimattoman muutoksen toteuduttua.

Sijoituspalveluyritys voi suoraan tai välillisesti tarjota vaihtoehtorahaston osuuksia vain ETA-valtioissa oleville sijoittajille sen jälkeen, kun kyseisen vaihtoehtorahaston vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut Finanssivalvonnalta 3 momentin mukaisen ilmoituksen ja noudattaen, mitä tässä luvussa ja 19 luvun 4 §:ssä säädetään.

13 luku 1 §**Edellytykset markkinoinnille**

Markkinoitaessa vaihtoehtorahastoja ei-ammattimaiselle asiakkaalle Suomessa tulee noudattaa tämän luvun säännöksiä.

Markkinoitaessa vaihtoehtorahastoja ei-ammattimaiselle asiakkaalle Suomessa tulee lisäksi noudattaa kuluttajansuojalakia (38/1978).

Sen joka markkinoi vaihtoehtorahastoja, tulee ennen sijoituspäätöksen tekemistä toimittaa ei-ammattimaiselle asiakkaalle paketoitujen sijoitustuotteiden avaintietoasetuksessa tarkoitettu avaintietoasiakirja. (25.11.2022/954)

Ei-ammattimaiselle asiakkaalle on annettava 12 luvun 4 §:ssä säädetyt tiedot yhtenäisesti yhdessä asiakirjassa, jollei painavasta syystä tästä ole tarpeen Finanssivalvonnan luvalla poiketa. (25.11.2022/954)

Sen estämättä, mitä tässä luvussa säädetään, vaihtoehtorahastojen hoitaja voi markkinoida vaihtoehtorahastoa ei-ammattimaiselle asiakkaalle toisessa ETA-valtiossa tai kolmannessa maassa siten kuin kyseisessä maassa säädetään.

13 luku 6 a § (19.11.2021/975)**Ei-ammattimaisten asiakkaiden käytettävissä olevat järjestelyt**

Vaihtoehtorahaston markkinoimiseksi ei-ammattimaiselle asiakkaalle Suomessa vaihtoehtorahastojen hoitajan on toteutettava tarvittavat järjestelyt seuraavien tehtävien hoitamiseksi:

- 1) vaihtoehtorahaston osuuksien merkintöjen, takaisinostojen ja lunastusten sekä niihin liittyvien maksujen käsitteleminen 12 luvun 4 §:ssä tarkoitetuissa asiakirjoissa ja tiedoissa ilmoitettujen edellytysten mukaisesti;
- 2) tietojen toimittaminen ei-ammattimaiselle asiakkaalle siitä, miten 1 kohdassa tarkoitettut toimeksiannot voi tehdä ja miten takaisinoston ja lunastuksen tuotto maksetaan;
- 3) sellaisten tietojen käsittelyn helpottaminen, jotka koskevat vaihtoehtorahastoon sijoittamisen johdosta sijoittajalle kuuluvien oikeuksien käyttämistä;
- 4) edellä 11 luvun 1 §:ssä ja 12 luvun 4–6 §:ssä tarkoitettujen asiakirjojen ja tietojen asettaminen ei-ammattimaisen asiakkaan saataville tarkastelua ja jäljennösten hankkimista varten;
- 5) järjestelyn kautta hoidettavia tehtäviä koskevien tietojen toimittaminen ei-ammattimaiselle asiakkaalle kirjallisesti tai muulla pysyvällä tavalla siten, että asiakas voi säilyttää, tallentaa ja toisintaa sen muuttumattomana;
- 6) toimiminen Finanssivalvonnan ja ulkomaisten ETA-valvontaviranomaisten yhteyspisteenä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettut järjestelyt on tarjottava suomen tai ruotsin kielellä taikka Finanssivalvonnan hyväksymällä muulla kielellä.

Edellä 1 momentissa tarkoitettut järjestelyt voi vaihtoehtorahastojen hoitajan puolesta tai sen kanssa tarjota hoidettavia tehtäviä koskevan sääntelyn ja valvonnan alainen kolmas osapuoli. Vaihtoehtorahastojen hoitajalla on oltava kolmannen osapuolen nimeämisestä todisteena kirjallinen sopimus, jossa täsmennetään, mitä 1 momentissa tarkoitettuja tehtäviä vaihtoehtorahastojen hoitaja ei hoida, ja jossa sovitaan kolmannen osapuolen oikeudesta saada vaihtoehtorahastojen hoitajalta tehtävien hoitamisen edellyttämät asiakirjat ja tiedot. (25.11.2022/954)

[--]

13 luku 6 b § (19.11.2021/975)
Markkinointimateriaalit

Ei-ammattimaiselle asiakkaalle suunnattua markkinointimateriaalia koskevista vaatimuksista säädetään tämän lain lisäksi rahastojen rajat ylittävää markkinointia koskevan asetuksen 4 artiklassa.

2 momentti on kumottu L:lla 25.11.2022/954.

Finanssivalvonnalla on 1 momentissa mainitun asetuksen 7 artiklan mukaisesti oikeus vaatia ennakkoilmoitusta vaihtoehtorahastojen hoitajan käyttämistä markkinointimateriaaleista, jos vaihtoehtorahastoa markkinoidaan ei-ammattimaisille asiakkaille Suomessa.

13 a luku 1 §
Edellytykset ennakkomarkkinoinnille

Vaihtoehtorahastojen hoitajalla on oikeus ennakkomarkkinoida vaihtoehtorahastoa Suomessa, jos sijoittajalle esitettävät tiedot eivät:

- 1) ole riittävän tarkkoja, jotta tämä voi sitoutua hankkimaan tietyn vaihtoehtorahaston osuuksia;
- 2) vastaa merkintälomaketta tai vastaavia asiakirjoja taikka niiden luonnoksia; ja
- 3) vastaa vielä perustamatta olevan vaihtoehtorahaston lopullisessa muodossa olevia vaihtoehtorahaston sääntöjä, esitettä tai tarjousasiakirjoja.

Jos ennakkomarkkinoinnin yhteydessä toimitetaan luonnos vaihtoehtorahaston esitteestä tai tarjousasiakirjasta, se ei saa sisältää niin tarkkoja tietoja, että sijoittaja voisi tehdä sijoituspäätöksen. Esitteen tai tarjousasiakirjan luonnoksessa on selvästi mainittava, että:

- 1) se ei ole tarjous tai kehoitus merkitä vaihtoehtorahaston osuuksia; ja
- 2) siinä esitettyihin tietoihin ei pidä luottaa, koska ne ovat puutteellisia ja voivat muuttua.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on varmistettava, että ennakkomarkkinointi dokumentoidaan asianmukaisesti.

2021/975: Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä joulukuuta 2021.

13 a luvun 3 § (19.11.2021/975)
Vaihtoehtorahaston osuuksien hankkiminen ennakkomarkkinoinnin perusteella

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on varmistettava, että sijoittajat eivät hanki vaihtoehtorahaston osuuksia ennakkomarkkinoinnin perusteella ja että ennakkomarkkinoinnin kohteena olleet sijoittajat Suomessa voivat hankkia vaihtoehtorahaston osuuksia vasta, kun vaihtoehtorahaston markkinointi Suomessa on tämän lain nojalla sallittua.

Jos 18 kuukauden kuluessa ennakkomarkkinoinnin aloittamisesta Suomessa sijoittaja merkitsee ennakkomarkkinoinnin yhteydessä toimitetuissa tiedoissa tarkoitetun tai sen tuloksena perustetun vaihtoehtorahaston osuuksia, merkintää on pidettävä markkinoinnin tuloksena ja siinä on noudatettava, mitä 12 luvun 1 §:ssä säädetään oikeudesta markkinoida vaihtoehtorahastoa.

2021/975: Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä joulukuuta 2021.

13 a luku 4 § (2021/975)**Kolmannen osapuolen harjoittama ennakkomarkkinointi**

Vaihtoehtorahastojen hoitajan lukuun ennakkomarkkinointia saa Suomessa harjoittaa toinen vaihtoehtorahastojen hoitaja, sijoituspalvelulaissa tarkoitettu sijoituspalveluyritys, luottolaitostoiminnasta annetussa laissa tarkoitettu luottolaitos, sijoitusrahastolaissa tarkoitettu rahastoyhtiö ja näitä vastaavaan toimintaan toisessa ETA-valtiossa toimiluvan saanut sekä sijoituspalvelulaissa tarkoitettu sidonnaisasiamies.

Ennakkomarkkinointia harjoittavaan kolmanteen osapuoleen sovelletaan 1–3 §:ää ennakkomarkkinoinnin edellytyksistä.

2021/975: Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä joulukuuta 2021.

19 luvun 4 §**Oikeus markkinoida ETA-valtioon sijoittautunutta vaihtoehtorahastoa muissa ETA-valtioissa**

Toimiluvan saanut vaihtoehtorahastojen hoitaja voi markkinoida hoitamansa ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia muussa ETA-valtiossa kuin Suomessa toimitettuaan Finanssivalvonnalle englanninkielisen ilmoituksen ETA-valtioon sijoittautuneesta vaihtoehtorahastosta, jota se aikoo markkinoida ETA-valtiossa ja joka sisältää asian arvioimiseksi tarvittavat asiakirjat ja tiedot.

Jos ETA-valtioon sijoittautunut vaihtoehtorahasto toimii syöttörahastona, 1 momentissa tarkoitettu oikeus markkinoida edellyttää, että kohderahastona toimiva vaihtoehtorahasto on myös ETA-valtioon sijoittautunut vaihtoehtorahasto ja sitä hoitaa ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja voi aloittaa hoitamansa ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksien markkinoinnin muussa ETA-valtiossa saatuaan Finanssivalvonnalta sitä koskevan ilmoituksen.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan on ilmoitettava muutoksesta tämän pykälän mukaisiin tietoihin kirjallisesti Finanssivalvonnalle viimeistään kuukautta ennen suunnitellun muutoksen toteutumista tai välittömästi ennakoimattoman muutoksen toteuduttua.

Sijoituspalveluyritys voi markkinoida ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia muussa ETA-valtiossa sen jälkeen, kun kyseinen vaihtoehtorahaston vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut Finanssivalvonnalta 3 momentin mukaisen ilmoituksen ja noudattaen, mitä tässä pykälässä säädetään.

19 luku 5 §**Toiseen ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeus markkinoida vaihtoehtorahastoa Suomessa**

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja voi perustamatta tytäryritystä tai sivuliikettä markkinoida hoitamansa vaihtoehtorahaston tai ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa samoin edellytyksin kuin tämän lain mukaisen toimiluvan saaneet vaihtoehtorahastojen hoitajat. Markkinoinnin voi aloittaa, kun se on saanut markkinoinnin sallivan ilmoituksen kotijäsenvaltionsa ulkomaiselta ETA-valvontaviranomaiselta. Jos osuuksia markkinoidaan ainoastaan ammattimaisille asiakkaille, Finanssivalvonnalle tulee lisäksi toimittaa tiedot järjestelyistä, joilla estetään vaihtoehtorahaston osuuksien markkinointi ei-ammattimaiselle asiakkaalle.

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja voi markkinoida ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia Suomeen ainoastaan 1 momentissa säädetyllä tavalla.

Se, jolla on oikeus harjoittaa sijoituspalvelulain 1 luvun 15 §:ssä tarkoitettua toimeksiantojen välittämistä Suomessa, voi markkinoida ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia Suomessa vain, jos kyseisen vaihtoehtorahaston hoitaja on saanut 1 momentissa tarkoitetun ETA-valvontaviranomaisen ilmoituksen. (28.12.2017/1078)

[--]

19 luku 5 a § (2021/975)**Toiseen ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahastojen hoitajan oikeus ennakkomarkkinoida vaihtoehtorahastoa Suomessa**

ETA-vaihtoehtorahastojen hoitaja voi ennakkomarkkinoida ETA-valtioon sijoittautunutta vaihtoehtorahastoa Suomessa noudattaen 13 a luvun 1 §:ää, 3 §:n 1 momenttia ja 4 §:ää ennakkomarkkinoinnin edellytyksistä. Saatuaan ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan kotijäsenvaltion ulkomaiselta ETA-valvontaviranomaiselta ilmoituksen ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajan Suomessa harjoittamasta ennakkomarkkinoinnista Finanssivalvonta voi pyytää ulkomaista ETA-valvontaviranomaista toimittamaan lisätietoja tästä ennakkomarkkinoinnista.

[--]

2021/975: Tämä laki tulee voimaan 1 päivänä joulukuuta 2021.

20 luvun 2 §**Oikeus markkinoida kolmanteen maahan sijoittautunutta vaihtoehtorahastoa**

Toimiluvan saanut vaihtoehtorahastojen hoitaja voi Suomessa markkinoida hoitamansa kolmanteen maahan sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia ammattimaisille asiakkaille tehtyään siitä kirjallisen ilmoituksen Finanssivalvonnalle. Ilmoituksessa tulee olla selvitys siitä, että:

1) vaihtoehtorahastojen hoitaja noudattaa vaihtoehtorahaston markkinoinnissa, mitä 12 luvussa säädetään;

2) Finanssivalvonnan ja vaihtoehtorahaston sijoittautumismaana olevan kolmannen maan valvontaviranomaisten välillä on otettu käyttöön kansainvälisten standardien mukaisia asianmukaisia yhteistyöjärjestelyjä järjestelmäriskin valvomiseksi, jotta voidaan varmistaa tehokas tietojenvaihto, jonka avulla Finanssivalvonta voi hoitaa vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin mukaiset tehtävänsä;

3) vaihtoehtorahaston sijoittautumismaana oleva kolmas maa ei saa olla rahanpesun ja terrorismin rahoittamisen vastaisen toimintaryhmän yhteistyöhaluttomiksi määrittelemien maiden ja alueiden luettelossa;

4) vaihtoehtorahaston sijoittautumismaana olevan kolmannen maan ja Suomen välillä on sopimus, joka vastaa täysin Taloudellisen yhteistyön ja kehityksen järjestön tuloa ja varallisuutta koskevan malliverosopimuksen 26 artiklassa vahvistettuja vaatimuksia ja jolla varmistetaan tehokas tietojenvaihto veroasioissa;

5) vaihtoehtorahastojen hoitaja on toimittanut Finanssivalvonnalle tiedon 15 luvun 2 ja 3 §:n mukaisista tehtävistä vastaavista yhteisöistä.

Mitä 1 momentissa säädetään, sovelletaan myös sellaiseen ETA-vaihtoehtorahastojen hoitajaan, jonka kotijäsenvaltion ulkomainen ETA-valvontaviranomainen on ottanut käyttöön 1 momentin 2 kohdassa tarkoitetun yhteistyöjärjestelyn.

Mitä 1 ja 2 momentissa säädetään, koskee myös syöttörahastoa, jonka kohteena oleva vaihtoehtorahasto on sijoittautunut kolmanteen maahan.

Edellä 1 ja 2 momentissa tarkoitettu vaihtoehtorahastojen hoitaja ei ole velvollinen noudattamaan, mitä 7 luvun 4 §:ssä tai vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 21 artiklan nojalla muualla säädetään säilytystoiminnasta huolehtimisesta siltä osin kuin ne koskevat kolmanteen maahan sijoittautunutta vaihtoehtorahastoa. Tällöin Finanssivalvonnalle 1 momentin mukaisesti tehtävässä ilmoituksessa on selvitettävä, miten varmistetaan siitä, että yksi tai useampi yhteisö on nimetty hoitamaan 15 luvun 2 ja 3 §:n mukaisia tai muualla säädettyjä vaihtoehtojen sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin 21 artiklan 7–9 kohdassa tarkoitettuja säilytys- ja muita tehtäviä. Vaihtoehtorahastojen hoitaja ei saa itse hoitaa näitä tehtäviä.

Vaihtoehtorahastojen hoitaja voi aloittaa hoitamansa kolmanteen maahan sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksien markkinoinnin ammattimaisille asiakkaille saatuaan Finanssivalvonnalta sitä kokevan ilmoituksen.

Sijoituspalveluyritys tai sellainen vaihtoehtorahastojen hoitaja, joka ei toimi kyseisen vaihtoehtorahaston hoitajana, voi markkinoida kolmanteen maahan sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia ETA-valtiossa oleville ammattimaisille asiakkaille sen jälkeen, kun kyseisen vaihtoehtorahaston vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut Finanssivalvonnalta 5 momentin mukaisen ilmoituksen, noudattaen, mitä tässä pykälässä säädetään.

20 luvun 3 § Kolmannesta maasta markkinointi

Kolmanteen maahan sijoittautunut vaihtoehtorahastojen hoitaja voi Suomessa markkinoida hoitamansa ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston tai kolmanteen maahan sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksia ammattimaisille asiakkaille tehtyään siitä kirjallisen ilmoituksen Finanssivalvonnalle

[--]

Kolmanteen maahan sijoittautunut vaihtoehtorahastojen hoitaja voi aloittaa hoitamansa ETA-valtioon sijoittautuneen vaihtoehtorahaston tai kolmanteen maahan sijoittautuneen vaihtoehtorahaston osuuksien markkinoinnin ammattimaisille asiakkaille saatuaan Finanssivalvonnalta sitä koskevan ilmoituksen.

Sijoituspalveluyritys tai sellainen vaihtoehtorahastojen hoitaja, joka ei hoida tässä pykälässä tarkoitettua vaihtoehtorahastoa, voi markkinoida kyseisen vaihtoehtorahaston osuuksia ETA-valtiossa oleville ammattimaisille asiakkaille sen jälkeen, kun kyseisen vaihtoehtorahaston kolmanteen maahan sijoittautunut vaihtoehtorahastojen hoitaja on saanut Finanssivalvonnalta 2 momentin mukaisen ilmoituksen ja noudattaen, mitä tässä pykälässä säädetään.

Laki Finanssivalvonnasta (2008/878)**1 luku 1 §
Tavoite**

Finanssivalvonnan toiminnan tavoitteena on finanssimarkkinoiden vakauden edellyttämä luotto-, vakuutus- ja eläkelaitosten ja muiden valvottaviksi säädettyjen vakaa toiminta, vakuutettujen etujen turvaaminen sekä yleinen luottamus finanssimarkkinoiden toimintaan.