Rahoitusvakaus- ja tilasto-osasto

Otso Manninen

23.2.2022
SP/FIVA-EI RAJOITETTU
Julkinen

SP 81/C11.3/2022

Talousvaliokunta

Lausuntopyyntönne

Asiantuntijalausunto vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin ja sijoitusrahastodirektiivin muuttamisesta sekä asiaa koskevasta valtioneuvoston kirjelmästä U 2/2022 vp

Kiitän mahdollisuudesta esittää asiantuntijanäkemykseni tästä aiheesta. U-kirjeessä esitetty valtioneuvoston kanta on perusteltu, mutta jatkoneuvotteluissa olisi syytä kiinnittää huomiota raportoinnin kehittämiseen, likviditeetinhallintavälineiden käyttöön ja lainanantoa harjoittavien rahastojen riskeihin.

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen merkitys EU:ssa on huomattava, sillä niissä on yli 6 biljoonaa euroa varallisuutta. Näiden rahastojen sijoittajia on kaikissa EU-maissa, ja rahastot sijoittavat myös kaikkiin EU-maihin (ja EU:n ulkopuolelle). Suurin osa rahastoista on kuitenkin rekisteröity vain muutamaan maahan. Suomalaisilla instituutiosijoittajilla on merkittäviä omistuksia muissa EU-maissa sijaitsevissa vaihtoehtorahastoissa.

Komission muuten melko hyvän direktiiviehdotuksen selkein puute on, että rahastojen raportointikehikkoon ei puututa. Huomioiden sijoitusrahastosektorin rajat ylittävä luonne, viranomaisilla ei useinkaan ole juuri näkyvyyttä kotimaansa sijoittajien rahastosijoituksiin. ESMA ei myöskään pysty tarjoamaan hyvää yleiskuvaa EU:n sijoitusrahastokentästä, mikä vaikeuttaa kokonaiskuvan muodostamista sijoitusrahastoihin liittyvistä riskeistä. Raportointikehikon ongelmat ovat olleet tiedossa jo pitkään, joten asian selvittämisen lisäksi tulisi korostaa tarvittavia lopputulemia. Toivottavaa olisi, että raportointikehikon kehittäminen tarkoittaisi rahastosektorin läpinäkyvyyden parantamista, raportointifrekvenssin nopeuttamista, raportoidun datan parempaa liikkuvuutta rajojen yli viranomaisten välillä ja yhteensopivuutta EKP:n sijoitusrahastotilastoinnin kanssa.

Direktiiviehdotuksessa ehdotettu likviditeetinhallintavälineiden omaisuuksien harmonisointi ja velvoite mahdollistaa näiden käyttö kansallisessa sääntelyssä kaikissa EU-maissa ovat molemmat perusteltuja muutoksia. Ottaen kuitenkin

huomioon pelot likviditeetinhallintavälineiden käytön mainehaitasta, voi olla syytä vielä sääntelyn muotoilussa kiinnittää huomiota, että nämä välineet todella tulevat jokaisen rahaston käyttöön ja että niitä myös käytetään silloin, kun se on rahaston sijoittajien yleinen etu.

Ehdotus toimivaltaisen viranomaisen oikeudesta velvoittaa rahastonhoitaja käyttämään likviditeetinhallintavälineitä on sen sijaan ongelmallinen. Ei ole mitenkään ilmeistä, minkä informaation pohjalta viranomainen voisi tällaisen päätöksen tehdä, sillä viranomaisella on harvoin käytettävissä riittävän ajantasaista tietoa rahastojen likviditeettitilanteesta. Erityisesti tämä huoli korostuu silloin, kun vaihtoehtorahaston hoitajan vastaanottavan jäsenvaltion toimivaltainen viranomainen (eli nk. host) vaatii kotijäsenvaltion toimivaltaista viranomaista (eli nk. home) käyttämään likviditeettiriskien hallintaan liittyviä valvontavaltuuksiaan.

Vaikka rahastojen makrovakaustyökalut ovat lähtökohtaisesti hyvä asia, on kyseenalaista, toimisiko viranomaisen vaatimus likviditeetinhallintavälineiden käytöstä makrovakautta edistävänä asiana. Jos näitä välineitä käytetään rahoitusvakausmielessä, koskisi se lähtökohtaisesti isoa joukkoa rahastoja samanaikaisesti, jolloin riski likviditeettiongelmien siirtymisestä rahastojen sijoittajille kasvaa. Myöskin markkinat, joille rahastot sijoittavat, voisivat kärsiä. Varsinkin kun huomioidaan rahastosektorin voimakas keskittyminen muutamiin maihin, ja sijoittajien sekä sijoitusten sijaitseminen laajasti eri maissa, niin uhka likviditeettiongelmien siirtymiseen maiden välillä kasvaa.

Lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen sääntelyn harmonisointi on lähtökohtaisesti hyvä asia, varsinkin silloin kun lainoja tarjotaan toisissa maissa sijaitseville sijoittajille. On kuitenkin syytä korostaa, että tyypillisesti tällaisten rahastojen toiminta on hyvin riskillistä ja nämä lainat ovat erittäin epälikvidejä, varsinkin kriisiaikoina. Siten sääntelyssä esitettyjä rajoja voidaan pitää korkeina. Lisäksi olisi tärkeä huomioida, että rahaston itse myöntämissä lainoissa ja muilta ostetuissa lainoissa on samoja riskejä, joten pääsääntöisesti nämä tulisi laskea yhteen rahastoille asetettavia rajoja laskettaessa.

Samalla kuin lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen sääntelyä harmonisoidaan, tulisi näiden rahastojen osalta lisätä raportointia. Markkinan läpinäkymättömyys on keskeinen ongelma tällä hetkellä. Tietoja markkinan koosta, toimijoiden määrästä, yleisesti luotonmyöntökriteereistä ja luottoja hakeneista yrityksistä ei ole juurikaan saatavilla ajantasaisesti, systemaattisesti ja kattavasti.