23.2.2022

Virta Jari

FINANSSIALA

Eduskunnan talousvaliokunta

U 2/2022 vp
Valtioneuvoston kirjelmä eduskunnalle komission ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiiviksi vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin ja sijoitusrahastodirektiivin muuttamisesta ulkoistamisjärjestelyjen, likviditeettiriskien hallinnan, valvontatietojen raportoinnin, säilytysyhteisö- ja säilytyspalvelujen tarjoamisen sekä vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen lainanannon osalta (AIFMD)

Finanssiala kannattaa ehdotettujen muutosten periaatteita – lisähuomiota yksityiskohtiin ja voimaantuloon

1 AIFMD:n muutoksia valmisteltu huolella – muutosten ulottamista UCITS-rahastoihin vähemmän

AIFMD-muutoksia on edeltänyt monipuolinen arviointimenettely, missä on kuultu eri osapuolia ja tehty erilaisia konsulttiselvityksiä. Julkilausuttu tavoite on ollut ”korjata vain sitä, mikä on rikki”. Tässä tarkastelussa huomio on korostetusti ollut juuri vaihtoehtorahastoissa eikä ns. tavallisissa sijoitusrahastoissa (UCITS).

Valmistelussa on kuitenkin noussut esiin aihepiirejä, mitkä ovat yhteisiä molemmille rahastotyypeille, esimerkiksi likviditeetinhallintavälineiden käyttö sekä ulkoistukseen liittyvät asiat. Lopputuloksena on, että näiden asioiden osalta muutoksia ehdotetaan myös UCITS-rahastojen sääntelyyn. Vaikka tälle on perustelunsa, olisimme toivoneet asioiden perusteellisempaa valmistelua UCITS-muutosten osalta. Nyt monissa kohdin asia arvioidaan vaihtoehtorahastojen kautta ja sitten todetaan, että sama koskee UCITS-rahastoja.

Ehdotuksiin sisältyy runsaasti alemman asteista ns. 2-tason sääntelyä, missä määritellään ehdotusten yksityiskohdat. Tällöin on ensiarvoisen tärkeää, että nämä yksityiskohdat valmistellaan kullekin rahastotyypille sopiviksi eikä vain uloteta vaihtoehtorahastojen sääntelyä UCITS-rahastoihin. Esimerkiksi likviditeetinhallinnan osalta on kokonaan eri asia pohtia likviditeettiä sellaisen rahaston osalta, mikä sijoittaa pohjimmiltaan likvideihin sijoituskohteisiin kuin sellaisen, jonka kohteet ovat lähtökohtaisesti epälikvidejä.

2 Likviditeetinhallintavälineiden harmonisointi kannatettavaa – yksityiskohdilla ei pidä rajoittaa kehitystä

Kannatamme ehdotuksia likviditeetinhallintavälineiden harmonisoinnista ja toteamme, että lähes kaikki ehdotuksen mukaiset välineet ovat Suomessa jo käytössä.

Likviditeetin hallinta on yksi rahastoyhtiön perusprosesseja. Toisaalta tehokas sijoitustoiminta edellyttää, että rahaston varat ovat tehokkaassa käytössä. Toisaalta on tarpeen varmistaa, että avoimesta rahastosta lunastukset ovat rahaston sääntöjen ja sijoituspolitiikan mukaisesti mahdollisia. Tässä on syytä huomata, että kyse on eri asemassa olevien sijoittajien tasapuolisesta kohtelusta. Lunastuksen tekevä sijoittaja

haluaa rahansa, kun toisaalta rahastoon jäävä – usein pitkäaikainen - sijoittaja ei halua sijoituksensa kärsivän lunastusten takia. Tärkeää on myös tunnistaa, että lunastusmahdollisuus ei ole ehdoton vaan se suhteutuu rahaston sijoituspolitiikkaan ja markkinaolosuhteisiin. Äärimmäisissä markkinahäiriöissä ei kaikkien ole mahdollista lunastaa sijoituksiaan samanaikaisesti – kuten ei ole mahdollista myydä mahdollisia suoria sijoituksiakaan.

Vastuu likviditeetinhallinnasta ja tarvittavien keinojen valinnasta on rahastoyhtiöllä. Vaikka käytettävien keinojen perusteet on tarpeen harmonisoida, ei yksittäisiä keinoja tai niiden käyttöä ole syytä liian yksityiskohtaisetsi määritellä lainsäädännössä. Tämä olisi omiaan jäykistämään markkinoita ja viime kädessä heikentämään mahdollisuuksia reagoida erityistilanteissa.

Komission ehdotuksessa annetaan valvontaviranomaisille mahdollisuus tietyissä tilanteissa määrätä likviditeetinhallintavälineiden käyttöönotosta tai niiden käytön lopettamisesta. Tämä ehdotus menee mielestämme liian pitkällä. Tiettyjen välineiden osalta, kuten merkintöjen ja lunastusten keskeyttäminen tämä on periaatteessa mahdollista. Toisten välineiden, kuten vaikka lunastuspalkkioiden osalta on vaikea ajatella valvontaviranomaisen puuttuvan käytettäviin palkkioihin. Sama ongelma koskee joitakin teknisempiä keinoja, kuten ns. joustava hinnoittelumenetelmä (swing pricing).

3 Muut sisältöehdotukset

Ulkoistaminen on olennainen osa omaisuudenhoitotoimintaa ja pidämme tärkeänä, että siihen kohdistuvat vaatimukset perustuvat mahdollisin riskeihin. Liian tiukat vaatimukset lisäävät toiminnan kustannuksia ja suosivat suhteellisesti kansainvälisiä jättejä verrattuna vaikkapa suomalaisiin toimijoihin. Kannatamme komission ehdottamia säännöksiä, missä löydetty oikea suhde joustavuuden ja riskienhallinnan välillä.

Lainanantorahastojen osalta jäsentemme kokemukset ovat vähäisiä. Erilaisten rahoitusmuotojen monipuolistuminen on kannatettavaa, joten kannatamme ehdotettuja säännöksiä. Samalla kiinnitämme huomiota siihen, että AIFMD:n tarkoitus on ennen kaikkea säännellä rahaston hoitajia eikä erilaisia rahastotyyppejä. Pidämme tärkeänä, ettei tämäntyyppistä sääntelyä uloteta muihin rahastotyyppeihin.

Säilytysyhteisöä koskevien säännösten osalta pidämme ehdotettuja säännöksiä kannatettavina. Säilytysyhteisöjen rajanylitoiminnan kehittämistä on pohdittu pitkään, eikä helppoja ratkaisuja ole löydettävissä. Jäsentemme kokemusten mukaan säilytysyhteisöpalveluja on saatavissa erityyppisille rahastoille, mutta lisätarjonta ja kilpailu olisi aina toivottavaa. Emme kuitenkaan pidä ns. säilytysyhteisöpassia toimivana keinona. Toimintaan liittyy niin paljon erilaisia prosesseja, kontrolleja sekä kohdemaan olosuhteisiin liittyviä vaatimuksia, että toiminta puhtaasti rajan yli ei vaikuta toimivalta ratkaisulta.

4 Alemman asteinen sääntely ratkaisee ehdotettujen säännösten toimivuuden

Kuten muussakin EU-sääntelyssä, rahastosääntelyn lopullinen sisältä muotoutuu ns. 2-tason säännösten kautta. Siksi on tässä vaiheessa vielä vaikea arvioida lopputulosta. Riskinä on, että tämä säännöstö muodostuu liian yksityiskohtaiseksi ja määräytyy ns. isojen markkinoiden ehdoilla. Toivomme ehdotusten käsittelyssä kiinnitettävän huomiota siihen, että valtuudet alemman asteiseen sääntelyyn ovat tarkkarajaisia ja perustuvat siihen, että ne ovat välttämättömiä markkinoiden toiminnalle.

Esimerkkinä liian yleisestä valtuudesta nostamme esiin UCITS-rahastoja koskevan raportointivelvollisuuden. Direktiivin säännös ei käytännössä rajoita lainkaan tulevan raportoinnin sisältöä, muotoa eikä aikarajoja. Tämä on merkityksellistä erityisesti siinä mielessä, että kyseessä on EU-tasolla uusi velvollisuus, vaikka samaan aikaan on olemassa kansallinen toimiva raportointi. Huonoimmassa tapauksessa aiheutetaan merkittäviä kustannuksia ilman, että kerättävän tiedon sisältö olennaisesti muuttuu.

5 Ehdotusten voimaantulo ja tarpeellinen siirtymäaika

Ehdotettujen muutosten voimaantulo olisi 24 kuukautta niiden julkaiseminen jälkeen. Tämä kuulostaa kohtuulliselta ajalta, mutta siinä on otettava huomioon runsaan alemman asteisen sääntelyn valmistelun vaatima aika. Käytäntö on osoittanut, että se valitettavasti tapahtuu usein myöhässä. Kun direktiivin muodossa olevat ehdotukset on vielä kansallisesti implementoitava, on suuri riski siihen, että valmistautumisaika jää liian lyhyeksi. Kuten monissa muissakin sääntelyhankkeissa, vaatimusten noudattaminen edellyttää merkittäviä tietojärjestelmämuutoksia. Ne on mahdollista aloittaa vasta, kun sovellettava sääntely kokonaisuudessaan mukaan lukien ns. kakkostaso on julkaistu. Viittaamme asian osalta MiFIR-ehdotuksen valiokuntakäsittelyssä esitettyihin näkemyksiin ja valiokunnan mietintöön (TaVL 8/2022 vp).

Finanssiala ry ehdottaa, että voimaantulopäivää ei määriteltäisi kiinteäksi, vaan muutokset tulisivat voimaan tietyn ajan (vähintään 1 vuosi) kuluttua 2-tason säännösten julkaisemisesta.

FINANSSIALA RY

Hannu Ijäs