Antti Suhonen LAUSUNTO 22.2.2022

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)

Komission ehdotuksen tavoitteena oleva vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen toimintaedellytysten yhtenäistäminen EU:ssa on sellaisenaan kannatettavaa. Erityisesti rahastojen lainanantotoiminnan mahdollistaminen koko unionin alueella monipuolistaa rahoituskanavia, edesauttaa rahoituksen saatavuutta ja on linjassa pääomamarkkinaunionin tavoitteiden kanssa. Kiinnitän tässä lausunnossa huomiota esityksen seuraaviin kohtiin.

<u>Vaihtoehtorahastojen lainananto</u>

Esitetty AIFMD:n artiklan 16 uusi kohta 2a edellyttäisi vaihtoehtorahaston olevan muodoltaan suljettu rahasto, jos sen myöntämien lainojen nimellisarvo ylittää 60% rahaston nettovarallisuusarvosta. Käytännössä tämä tarkoittaisi sitä, että kaikki AIFMD:n puitteissa toimivat lainarahastot (ns. ”private credit” tai ”direct lending” fund) edellytettäisiin toimimaan suljettuna rahastona riippumatta rahaston lainasaatavien maturiteettirakenteesta ja likviditeetistä tai rahaston käyttämistä likviditeetinhallintakeinoista. Esityksen perusteluna on maturiteettitransformaatioriskin hillitseminen, mutta on epäselvää miksi tätä riskiä ei voitaisi hallita muualla esityksessä nimenomaisesti esiteltyjä likviditeetinhallintakeinoja käyttäen.

Suljettujen rahastojen jakelukanavat ovat lähtökohtaisesti suppeammat kuin avoimilla rahastoilla, ja tämä johtaa tyypillisesti siihen, että niihin pystyvät sijoittamaan lähinnä varakkaammat tai kokeneemmat sijoittajat. Makrovakaus- ja sijoittajansuojakysymyksiä pohdittaessa olisi hyvä tarkastella myös sitä, voiko niihin liittyvä säännöstö tarpeettomasti rajoittaa esimerkiksi yksityishenkilöiden ja kotitalouksien sijoitusvaihtoehtoja.

<u>Likviditeettiriskien hallinta</u>

Kirjelmän kohdassa 5.3 sekä Valtioneuvoston kannassa nostetaan esiin ehdotuksen merkittävin ongelmakohta. Päätöksiin rahastojen likviditeetinhallintakeinojen käytöstä liittyy tyypillisesti monimutkaisia kysymyksiä mm. omaisuuserien arvostuksen, sijoittajansuojan sekä sijoittajien sopimuspohjaisten oikeuksien suhteen. Rahastoyhtiöillä on lähtökohtaisesti velvollisuus kohdella sijoittajia yhdenvertaisesti, mutta se kuinka tämä erityisesti kriisitilanteessa toteutetaan on tapauskohtaisesti tarkasti harkittava päätös jossa tasapainoillaan osuuksiaan lunastavien ja rahastoon jäävien sijoittajien sekä osin myös rahastonhoitajan intressien välillä.

Kyseenalaistamatta valvontaviranomaisten yleistä kompetenssia suhtaudun epäillen siihen, että valvojilla olisi ainakaan ilman merkittävää lisäresursointia riittävän seikkaperäiset ja ajantasaiset tiedot tukemaan päätöksiä likviditeettihallintavälineiden valinnasta ja niiden oikea-aikaisesta käytöstä. Arviointia hankaloittaa entisestään esityksen viittaus siihen, että ”toimivaltaisten

viranomaisten laajempi keinovalikoima palvelisi rahoitusvakaudellisia tarpeita”. Tekisikö viranomainen siis ratkaisuja ensisijaisesti sijoittajansuojan vai rahoitusvakauden näkökulmasta, mikäli nämä olisivat ristiriidassa?

Esityksessä viitataan edelleen ESMA:n tulevaisuudessa luonnostelemiin teknisiin sääntelystandardeihin likviditeetinhallintavälineisiin liittyen. Järjestelmän toimivuuden kannalta olisi olennaista että nämä standardit ovat luonteeltaan yleisluontoisia ja hyviin toimintatapoihin kannustavia seikkaperäisen sääntelyn sijaan. Näin varmistettaisiin se, että vaihtoehtoisten rahastojen hoitajat pystyvät mukauttamaan valitsemansa likviditeetinhallintavälineet joustavasti kunkin omaisuusluokan ja sijoituskohteen erityispiirteet huomioon ottaen.