VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

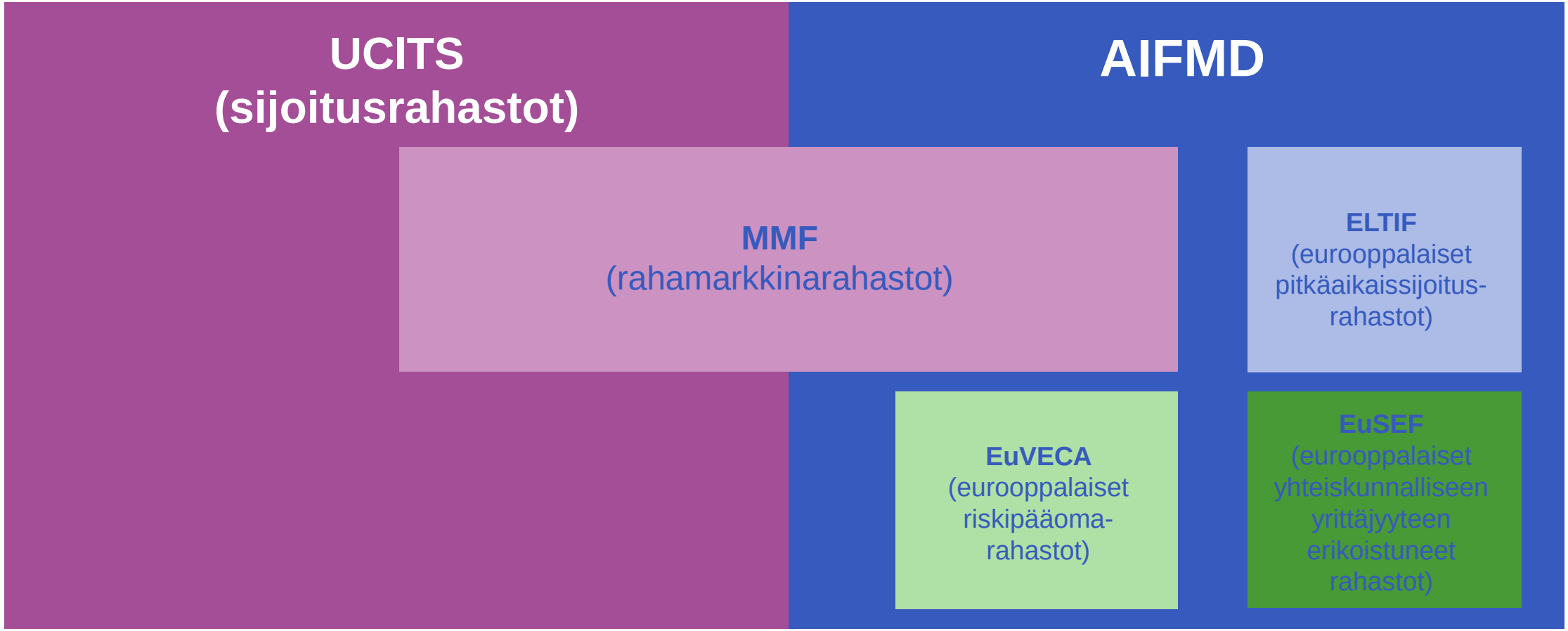
Vaihtoehtorahastojen hoitajista annetun direktiivin (AIFMD) uudelleentarkastelu (U 2/2022 vp)

Tiina Heinonen, neuvotteleva virkamies, VM/RMO
24.2.2022
Talousvaliokunta

AIFMD review

- Euroopan parlamentti ja neuvosto antoivat vuonna 2011 direktiivin 2011/61/EU vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista (AIFMD)
  - AIFMD:n tarkoituksena on ollut tukea tehokkaiden sisämarkkinoiden luomista vaihtoehtorahastoille ja ottaa EU:ssa käyttöön vahva sääntely- ja valvontakehys vaihtoehtorahastojen hoitajille
- Komission suorittama uudelleentarkastelu:
  - AIFMD on yleisesti ottaen saavuttanut sille asetetut tavoitteet ja EU:n laajuinen harmonisointi on helpottanut vaihtoehtorahastomarkkinoiden yhdentymistä
  - EU:n vaihtoehtorahastomarkkinat hyötyisivät kuitenkin vielä AIFMD:n **kohdennetuista muutoksista**, joilla vaihtoehtorahastomarkkinoita voitaisiin edelleen tehostaa ja yhtenäistää ja joilla huomioitaisiin viimeaikainen kehitys

EU:n rahastosääntely



VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

AIFMD review – kohdennetut muutostarpeet

- **Lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen** (*loan-originating AIFs*) hajanaiset markkinat
- Avointen vaihtoehto- ja sijoitusrahastojen **likviditeettiriskien hallinta**
- Epäselvyydet AIFMD:n ja sijoitusrahastodirektiivin **ulkoistamissäännöksissä** ja erilaiset kansalliset valvontakäytännöt
- Markkinaseurannan näkökulmasta puutteelliset **raportointivelvollisuudet**
- Vaihtoehtorahastojen **säilytysyhteisöpalvelujen** hajanaiset markkinat

Komission ehdotukset



Vaihtoehtorahastojen lainananto

- Komissio ehdottaa yhdenmukaisia toiminnallisia vaatimuksia sellaisille vaihtoehtorahastojen hoitajille, jotka hoitavat lainanantoa harjoittavia vaihtoehtorahastoja:
  - Velvollisuus ottaa lainanantotoiminnan osalta käyttöön tehokkaat politiikat, menettelytavat ja prosessit luoton myöntämistä, luottoriskien arvioimista sekä luottosalkun hallinnointia ja seuraamista varten
  - *Single borrower limit*: vaihtoehtorahaston yksittäiselle rahoituslaitokselle myöntämän lainan suuruus rajoitetaan enintään 20 prosenttiin vaihtoehtorahaston pääomasta
  - Eturistiriidat: kielletään vaihtoehtorahaston lainananto sitä hoitavalle vaihtoehtorahastojen hoitajalle ja tämän työntekijöille, sen säilytysyhteisölle sekä tahoille, joille vaihtoehtorahastojen hoitaja on ulkoistanut tehtäviään
  - *Risk retention rule:* vaihtoehtorahaston säilytettävä jatkuvasti 5 prosenttia sen myöntämien ja myöhemmin jälkimarkkinoilla myytyjen lainojen nimellisarvosta
  - Vaatimus olla suljettu rahasto, jos myönnettyjen lainojen nimellisarvo ylittää 60 prosenttia vaihtoehtorahaston nettovarallisuusarvosta
  - Tiedonantovelvollisuus: sijoittajille annettava säännöllisesti tiedot vaihtoehtorahaston lainasalkun koostumuksesta
  - Lisäksi 2-tason sääntelyn uudistukset mm. stressitestauksen ja valvontaraportoinnin osalta

Likviditeettiriskien hallinta

- Komissio ehdottaa:
  - Avointen vaihtoehtorahastojen ja sijoitusrahastojen likviditeetinhallintavälineiden saatavuuden yhdenmukaistamista koko EU:ssa
  - Vaihtoehtorahastojen hoitajille ja rahastoyhtiöille velvollisuutta valita vähintään yksi toinen sopiva LMT merkintöjen ja lunastusten keskeyttämisen lisäksi
  - Toimivaltaisille viranomaisille valtuutta käynnistää lunastusten lykkääminen sekä muu rahastonhoitajan valitsema väline
  - Toimivaltaisten viranomaisten valvontayhteistyön tehostamista
  - ESMA:lle valtuutta käyttää LMT-valvontavaltuuksia kolmansiin maihin sijoittautuneisiin vaihtoehtorahastojen hoitajiin sekä valtuutta antaa tekniset sääntelystandardit mm. LMT:n ominaispiirteistä

Likviditeetinhallintavälineet (LMT)

Merkintöjen ja lunastusten keskeyttäminen

Lunastusten lykkääminen/rajoittaminen (*redemption gates*)

Ilmoitusajat (*notice periods*)

Lunastuspalkkiot (*redemption fees*)

Joustava hinnoittelu (*swing pricing*)

Diluutiosuojamaksut (*anti-dilution levy*)

Lunastus apporttina (*redemption in kind*)

Side pockets -järjestelyt (epälikvidien sijoitusten erottaminen rahaston likvideistä sijoituksista)

Vaihtoehtorahastojen hoitajien ja rahastoyhtiöiden tehtävien ulkoistaminen

- Komissio ehdottaa:
  - Sijoitusrahastodirektiivin ulkoistamissääntelyn yhdenmukaistamista AIFMD/AIFMR-sääntelyn kanssa
  - Nykyisiä säännöksiä selvennettäväksi siten, että vaihtoehtorahastojen hoitajalla ja rahastoyhtiöllä olisi vähintään kaksi kokoaikaista ylemmän johdon henkilöä, jotka ovat joko kyseisen hoitajan palveluksessa tai sitoutuneet hoitamaan sen liiketoimintaa sekä jotka asuvat unionissa
  - Toimivaltaisille viranomaisille ilmoitusvelvollisuutta ESMA:lle silloin, kun vaihtoehtorahastojen hoitajan tai rahastoyhtiön omaisuudenhoito- tai riskienhallintatoimintoja ulkoistetaan kolmansiin maihin enemmän kuin mitä säilytetään itsellä (ulkoistamisilmoitus)
  - Toimivaltaisten viranomaisten säännöllistä vertaisarviointia siitä, miten ne soveltavat AIFMD- ja UCITS-ulkoistamissäännöksiä

Muut keskeiset ehdotukset

Raportointi

- Komissio ehdottaa:
  - Raportointivelvollisuuden lisäämistä sijoitusrahastodirektiiviin
  - ESMA:n valtuuttamista laatimaan kansallisten valvojien, toisten Euroopan valvontaviranomaisten ja EKP:n kanssa kertomus yhdennetyn valvontatietojen keruun kehittämisestä sekä laatimaan tekniset sääntely- ja täytäntöönpanostandardit
    - ➢ Vähentää raportointikehysten päällekkäisyyksiä ja epäjohdonmukaisuuksia
    - ➢ Tehostaa jo raportoitujen tietojen jakamista ja käyttöä

Säilytysyhteisöt

- Komissio ehdottaa toimivaltaisille viranomaisille mahdollisuutta poiketa vaihtoehtorahaston säilytysyhteisön sijaintipaikkaa koskevasta vaatimuksesta
  - ➢ Säilytysyhteisöksi voidaan nimetä myös muussa kuin vaihtoehtorahaston kotijäsenvaltiossa sijaitseva säilytysyhteisö (AIFMD:n alkuperäinen siirtymäsäännös otetaan takaisin käyttöön ilman määräaikaa)

Ehdotusten vaikutukset



Vaikutuksista

- Komission mukaan ehdotetut muutokset vaikuttaisivat myönteisesti rahoitusvakauteen kohdistuvien riskien seurantaan ja hallintaan
- Lainanantorahastoja hoitavien vaihtoehtorahastojen hoitajien sääntely parantaisi ja yhdenmukaistaisi riskienhallintaa rahastotasolla EU:ssa ja vähentäisi heijastevaikutuksia muualle rahoitusjärjestelmään
- Harmonisointi mahdollistaisi sen, että vaihtoehtorahastojen hoitaja voisi harjoittaa lainanantotoimintaa kaikkialla unionissa
- Ei luotaisi merkittäviä uusia velvoitteita vaihtoehtorahastojen hoitajille, sillä AIFMD edellyttää jo nykyään tehokkaita sisäisiä riskienhallintaprosesseja
  - Merkittävimmät vaikutukset sellaisiin vaihtoehtorahastojen hoitajiin, joilla ei ole jo olemassa hyviä luotonantokäytäntöjä
- Parantamalla raportoitavan tiedon tarkkuutta mm. lainanantomarkkinoista olisi mahdollista paremmin tarkkailla rahastomarkkinoiden riskien kasaantumista ja kehityssuuntia, jolloin tarvittavat valvontatoimenpiteet pystyttäisiin ajoittamaan paremmin
  - Raportoinnista aiheutuvia kustannuksia ei pystytä vielä arvioimaan, sillä vaikutukset ovat riippuvaisia ESMA:n selvityksestä sekä siitä, miten raportoitavat tiedot lopulta muuttuvat

Vaikutuksista

- Monipuolisempi mahdollisuus hyödyntää erilaisia likviditeetinhallintavälineitä jäsenvaltioista riippumatta mahdollistaisi likviditeettiriskien tehokkaamman hallinnan
- Komission mukaan myös toimivaltaisten viranomaisten laajempi keinovalikoima likviditeetinhallintavälineiden osalta palvelisi rahoitusvakaudellisia tarpeita
- Nämä laajemmat valvontavaltuudet edellyttäisivät kuitenkin toimivaltaisilta viranomaisilta kykyä olla perillä yksittäisen rahaston päivittäisestä likviditeettitilanteesta
  - Tällä hetkellä viranomaisilla ei välttämättä ole seurannassa ja käytössään reaaliaikaisesti kaikkia tällaisia tietoja, minkä johdosta valvontavaltuudet kasvattaisivat Finanssivalvonnan työmäärää
- Toimivaltaisille viranomaisille myönnetty oikeus poiketa vaihtoehtorahaston säilytysyhteisön sijaintipaikkaa koskevasta vaatimuksesta voisi pienentää poikkeusta hyödyntävien säilytysyhteisöjen kustannuksia
  - Pienemmillä markkinoilla voisi olla parempi tarjonta säilytysyhteisön palveluista

Valtioneuvoston kanta



Yleiset nostot valtioneuvoston kannasta

- Valtioneuvosto kannattaa komission direktiiviehdotusta ja sen taustalla olevaa tavoitetta AIFMD:n tehokkuuden varmistamisesta
  - Valtioneuvosto kannattaa kohdennettuja muutoksia, joilla Euroopan vaihtoehtorahastomarkkinoista voidaan tehdä entistä tehokkaammat ja yhtenäisemmät
- Lainantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen toimintaedellytysten harmonisointi kannatettavaa
  - Lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen avulla on mahdollista parantaa markkinaehtoisen yritysrahoituksen saatavuutta, mutta samalla on tarpeen vähentää tällaiseen toimintaan liittyviä rahoitusvakaudellisia riskejä ja varmistaa sijoittajansuoja
- Likviditeetinhallintavälineiden saatavuuden parantaminen koko EU:ssa tärkeää
  - Lähtökohta siitä, että rahastonhoitajalla säilyy harkintavalta valita rahaston sijoitusstrategiaan parhaiten sopivat likviditeetinhallintavälineet, on kannatettava
  - Osittain varauksellinen suhtautuminen toimivaltaisille viranomaisille ehdotettuihin valvontavaltuuksiin; arvioitava huolellisesti ne tilanteen, jolloin toimivaltaisten viranomaisen roolia on perusteltua kasvattaa
  - Valvontavaltuuksien tarkkarajaisuus

Yleiset nostot valtioneuvoston kannasta

- Valtioneuvosto suhtautuu avoimesti sääntelyratkaisuun sallia toimivaltaisten viranomaisten kansallisesti poiketa vaihtoehtorahaston säilytysyhteisön sijaintipaikkaa koskevasta vaatimuksesta
  - Sijoittajansuojan ja valvonnan tehokkuuden varmistamiseksi on lähtökohtaisesti tärkeää, että säilytysyhteisöllä on sama kotipaikka kuin vaihtoehtorahastolla; laajempi poikkeus nykyisiin säilytysyhteisöä koskeviin vaatimuksiin ei olisi toistaiseksi perusteltua
  - Tarkemmat edellytykset toimivaltaisten viranomaisten myöntämällä poikkeukselle
- Runsaasti uusia valtuussäännöksiä komissiolle antaa delegoituja säädöksiä
  - Valtuudet lähtökohtaisesti perusteltuja, mutta vaikuttavat direktiiviehdotusten lopullisten vaikutusten arviointia (mm. raportoinnin ja likviditeetinhallintavälineiden osalta)

VALTIOVARAINMINISTERIÖ
FINANSMINISTERIET

Tiina Heinonen
Neuvotteleva virkamies
Valtiovarainministeriö
Rahoitusmarkkinaosasto
puh. 02955 30512
tiina.heinonen@gov.fi