

Talousvaliokunta

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)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

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) (U 2/2022 vp): Asia on saapunut talousvaliokuntaan lausunnon antamista varten. Lausunto on annettava suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunta on kuullut:

- hallitussihteeri Tiina Heinonen, valtiovarainministeriö
- markkinavalvoja Eemeli Väyrynen, Finanssivalvonta
- vanhempi ekonomisti Otso Manninen, Suomen Pankki
- johtava lakimies Jari Virta, Finanssiala ry
- professori Antti Suhonen
- professori Matti Turtiainen

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin muuttaminen

Vaihtoehtorahastojen lainananto

Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetussa direktiivissä ehdotetaan harmonisoitavaksi edellytykset lainanantoa harjoittavien (eng. *loan origination*) vaihtoehtorahastojen (jäljempänä *lainanantorahasto*) hoitamisesta. Sääntelyn tarkoituksena on luoda tehokkaat sisämarkkinat tällaisille vaihtoehtorahastoille sen mahdollistamiseksi, että vaihtoehtorahastot voivat kehittää toimintaansa harjoittamalla lainanantoa kaikissa jäsenvaltioissa ja siten helpottaa yritysten rahoituksen saantia. Samalla on tarpeen puuttua mahdollisiin mikro- ja makrovakausriskeihin, joita lainanantorahastot voivat aiheuttaa ja levittää laajemmin rahoitusjärjestelmässä. Säännöksillä yhtenäistettäisiin riskienhallintaa ja läpinäkyvyyttä sijoittajia kohtaan.

AIFMD:n 15 artiklaa riskienhallinnasta ehdotetaan muutettavaksi siten, että siinä edellytettäisiin vaihtoehtorahastojen hoitajien ottavan käyttöön lainanantotoiminnan osalta tehokkaat politiikat, menettelytavat ja prosessit. Nämä koskisivat luoton myöntämistä, luottoriskien arvioimista sekä luottosalkun hallinnointia ja seuraamista ja niitä olisi tarkasteltava uudelleen säännöllisesti vähintään vuosittain.

Vaihtoehtorahastojen ja muiden finanssimarkkinatoimijoiden kytkeytyneisyydestä johtuvien riskien pienentämiseksi vaihtoehtorahaston yhdelle rahoituslaitokselle myöntämän lainan suuruus rajoitettaisiin enintään 20 prosenttiin vaihtoehtorahaston pääomasta. Lisäksi mahdollisten eturistiriitojen välttämiseksi vaihtoehtorahaston lainananto sitä hoitavalle vaihtoehtorahastojen hoitajalle ja tämän työntekijöille, sen säilytysyhteisölle sekä tahoille, joille vaihtoehtorahastojen hoitaja on ulkoistanut tehtäviään, kiellettäisiin. AIFMD:ssä tunnustettaisiin vaihtoehtorahastojen oikeus myöntää lainoja ja käydä niillä kauppaa jälkimarkkinoilla. Vaihtoehtorahaston myöntämille lainoille asetettaisiin kuitenkin riskien säilyttämistä koskevia vaatimuksia siten, että vaihtoehtorahaston olisi säilytettävä jatkuvasti 5 prosenttia sen myöntämien ja myöhemmin jälkimarkkinoilla myytävien lainojen nimellisarvosta.

AIFMD:n 16 artiklaan lisättäisiin uusi 2 a kohta, jossa edellytettäisiin vaihtoehtorahaston olevan muodoltaan suljettu rahasto, jos sen myöntämien lainojen nimellisarvo ylittää 60 prosenttia vaihtoehtorahaston nettovarallisuusarvosta. Vaatimuksella merkittävässä määrin lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen suljetusta muodosta pyrittäisiin hillitsemään riskejä maturiteetti-transformaatiosta, kun rahastot eivät olisi alttiina lunastusvaatimuksille.

Tiedonantovelvollisuuksien osalta AIFMD:n 23 artiklan 4 kohtaan lisättäisiin uusi d kohta, jonka mukaan vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi annettava sijoittajille säännöllisesti tiedot vaihtoehtorahaston myöntämästä lainasalkusta.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

Likviditeettiriskien hallinta

Komissio ehdottaa AIFMD:ssä harmonisoitavaksi avointen vaihtoehtorahastojen saatavilla olevat likviditeetinhallintavälineet (eng. *liquidity management tools*). Sääntelyn tarkoituksena on kyetä tehokkaammin reagoimaan vaihtoehtorahastojen likviditeettipaineisiin markkinaolosuhteiden vaikeutuessa sekä panna täytäntöön Euroopan järjestelmäriskikomitean antama suositus likviditeetti- ja vipurahoitusriskeistä sijoitusrahastoissa (ESRB/2017/6).

AIFMD:n 16 artiklaa muutettaisiin siten, että siihen lisättäisiin uusi 2b–2h kohta likviditeetinhallintavälineiden käyttöönotosta. Jäsenvaltioille asetettaisiin velvollisuus varmistaa, että avoimia vaihtoehtorahastoja hoitavien vaihtoehtorahastojen hoitajien saatavilla ovat vähintään direktiivin uudessa liitteessä V luetellut likviditeetinhallintavälineet. Näitä välineitä olisivat: merkintöjen ja lunastusten keskeyttäminen, lunastusten lykkääminen (eng. *redemption gates*), ilmoitusajat (eng. *notice periods*), lunastusmaksut, joustava hinnoittelu (eng. *swing pricing*), diluutiosuojamaksut (eng. *anti-dilution levy*), lunastuksen toteuttaminen siirtämällä rahastolle kuuluvia arvopapereita lunastusta vaativalle osuudenomistajalle (eng. *redemption in kind*) ja epälikvidien sijoituskohteiden erottaminen rahaston likvideistä sijoituskohteista (eng. *side pockets*).

Avointa vaihtoehtorahastoa hoitavan vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi valittava merkintöjen ja lunastusten keskeyttämisen lisäksi vähintään yksi edellä luetelluista likviditeetinhallintavälineistä käytettäväksi sijoittajien parhaaksi. Vaihtoehtorahastojen hoitajan olisi myös otettava käyttöön yksityiskohtaiset toimintaperiaatteet ja menettelyt valitun likviditeetinhallintavälineen käynnistämiseksi (eng. *activation*) ja poistamiseksi käytöstä (eng. *deactivation*). Vaihtoehtorahastojen hoitaja voisi sijoittajien edun vuoksi väliaikaisesti keskeyttää vaihtoehtorahaston osuuk-sien merkinnät ja lunastukset tai aktivoida muun valitsemansa likviditeetinhallintavälineen, joka sisältyy vaihtoehtorahaston sääntöihin tai perustamisasiakirjoihin.

Komissiolle annettaisiin valtuus hyväksyä Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) luonnostelemat tekniset sääntelystandardit likviditeetinhallintavälineiden ominaisuuksien täsmentämisestä sekä perusteista, joilla vaihtoehtorahastojen hoitajat valitsevat likviditeettiriskien hallinnointiin sopivat ja käytettävät likviditeetinhallintavälineet.

Sijoittajille annettavia tietoja vaihtoehtorahastojen likviditeettiriskien hallinnasta muutettaisiin siten, että sijoittajille olisi annettava tiedot myös vaihtoehtorahastojen hoitajan valitseman likviditeetinhallintavälineen käyttömahdollisuudesta ja edellytyksistä (AIFMD 23 artiklan 1 kohdan h alakohta).

AIFMD:n 46 artiklan 2 kohtaa toimivaltaisten viranomaisten valtuuksista muutettaisiin siten, että toimivaltaiselle viranomaiselle annettaisiin merkintöjen ja lunastusten keskeyttämisen lisäksi oikeus vaatia lunastusten lykkäämisen sekä muun vaihtoehtorahastojen hoitajan valitseman likviditeetinhallintavälineen käynnistämistä tai päättämistä. AIFMD:n 47 artiklan 4 kohtaa muutettaisiin siten, että edellä mainittuja valtuuksia sovellettaisiin myös unionin ulkopuolelle sijoittautuneisiin vaihtoehtorahastojen hoitajiin.

AIFMD:n 50 artiklaa muutettaisiin vahvistamalla toimivaltaisten viranomaisten välistä valvontayhteistyötä. Artiklassa säädettäisiin vaihtoehtorahastojen hoitajan vastaanottavan jäsenvaltion

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

toimivaltaisen viranomaisten oikeudesta vaatia kotijäsenvaltion toimivaltaista viranomaista käyttämään uusia likviditeettiriskien hallintaan liittyviä valvontavaltuuksiaan.

Ulkoistaminen

Komissio ehdottaa selvennyksiä vaihtoehtorahastojen hoitajien ulkoistamissäännöksiin sekä ulkoistamissäännösten valvonnan yhdenmukaisuuden varmistamista.

Vaihtoehtorahastojen hoitajan toimiluvan myöntämisen edellytyksiä koskevaan AIFMD:n 8 artiklaan lisättäisiin vaatimus siitä, että vähintään kahden vaihtoehtorahastojen hoitajan liiketoimintaa johtavan luonnollisen henkilön olisi päätoimisesti oltava joko vaihtoehtorahastojen hoitajien palveluksessa tai sitoutunut hoitamaan sen liiketoimintaa sekä asuttava unionissa.

AIFMD:n 7 artiklaa vaihtoehtorahastojen hoitajan toimilupahakemuksesta selvennettäisiin siten, että vaihtoehtorahastojen hoitajien olisi toimilupaa hakiessaan osoitettava toimivaltaisille viranomaisille, että sillä on asianmukaiset henkilö- ja tekniset resurssit.

Lisäksi 7 artiklaan lisättäisiin uudet säännökset ulkoistamisilmoituksista (eng. *delegation notifications*) ESMA:lle. Ulkoistamisilmoitusten tarkoituksena olisi muodostaa luotettava kokonaiskuva ulkoistamistoiminnasta unionissa mahdollisia tulevia politiikkatoimia tai valvontatoimia varten. Toimivaltaisten viranomaisten olisi vuosittain toimitettava ESMA:lle tiedot sellaisista ulkoistamisista, joissa vaihtoehtorahastojen hoitaja ulkoistaa omaisuudenhoito- tai riskienhallintatehtäviä kolmansiin maihin enemmän kuin mitä säilyttää itsellään. Komissiolle siirrettäisiin valta hyväksyä ESMA:n luonnostelemaat tekniset sääntelystandardit, joissa määritellään näiden ilmoitusten sisältö ja vakiolomakkeet.

Ulkoistamista koskevaa AIFMD:n 20 artiklaa muutettaisiin selventämällä, että ulkoistamisjärjestelyjä koskevia vaatimuksia sovellettaisiin kaikkiin direktiivin liitteessä I lueteltuihin toimintoihin sekä 6 artiklan 4 kohdan mukaisiin liitännäispalveluihin.

Direktiiviin lisättäisiin uusi 38 a artikla ulkoistamissääntelyn soveltamista koskevasta vertaisarvioinnista. ESMA:n olisi tehtävä vähintään kahden vuoden välein vertaisarviointi toimivaltaisten viranomaisten valvontakäytännöistä, jotka koskevat 20 artiklan ulkoistamissäännösten soveltamista. ESMA:n tulisi keskittyä erityisesti postilaatikkoyhtiöiden syntymisen estämiseen.

Valvontatietojen raportointi

AIFMD:n 24 artiklaa raportointivelvollisuudesta toimivaltaisille viranomaisille muutettaisiin poistamalla tietyt rajoitukset tiedoista, joita toimivaltaisten viranomaisten olisi voitava saada vaihtoehtorahastojen hoitajan hallinnoimista vaihtoehtorahastoista. Voimassa oleva raportointivelvollisuus on koskenut tietoja ainoastaan ”tärkeimmistä” markkinoista ja välineistä, joilla se käy kauppaa sekä ”merkittävimmistä” vaihtoehtorahaston riskikeskittymiä.

Komissiolle siirrettäisiin valta hyväksyä ESMA:n luonnostelemaat tekniset sääntelystandardit, joissa yksilöidään raportoitavat tiedot. ESMA:n tulisi ottaa huomioon muut vaihtoehtorahastojen hoitajia koskevat raportointivaatimukset sekä 69 b artiklan 2 kohdan mukaisesti laadittu kerto-

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

mus. Kyseisessä artiklassa edellytettäisiin ESMA:n laativan komissiolle kertomus yhdennetyn valvontatietojenkeruun kehittämiseksi ja siinä tulisi keskittyä siihen, miten voidaan vähentää päällekkäisyyksiä ja epäjohtonmukaisuutta varainhallintasektorin ja muiden rahoitusalan sektorien raportointikehyksissä sekä miten standardoida tietoja ja varmistaa toimivaltaisten viranomaisten jo raportoitavien tietojen tehokas jakaminen ja käyttö. Kertomus olisi laadittava yhteistyössä Euroopan keskuspankin sekä muiden Euroopan valvontaviranomaisten ja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa.

Komissiolle siirrettäisiin myös valta hyväksyä ESMA:n luonnostelemat tekniset täytäntöönpanostandardit raportoitavien tietojen muodosta ja raportointitiheydestä.

Säilytysyhteisöjä koskevat vaatimukset

AIFMD:ssä edellytetään vaihtoehtorahaston säilytysyhteisön sijaitsevan vaihtoehtorahaston kotijäsenvaltiossa. Vuoteen 2017 asti oli kuitenkin voimassa poikkeussäännös, jonka mukaan vaihtoehtorahaston kotijäsenvaltion toimivaltainen viranomainen voi sallia, että toiseen jäsenvaltioon sijoittautunut laitos nimetään vaihtoehtorahaston säilytysyhteisöksi.

Koska tietyillä keskittyneillä markkinoilla on ollut haasteita säilytysyhteisöpalvelujen tarjonnassa, komissio ehdottaa AIFMD:n 61 artiklan 5 kohdan siirtymäsäännöstä muutettavaksi siten, että toimivaltaisten viranomaisten sallittaisiin edelleen myöntävän poikkeus säilytysyhteisön sijoittautumispaikkaa koskeviin vaatimuksiin.

AIFMD:n 21 artiklan 11 kohdan toisen alakohdan c alakohtaa muutettaisiin siten, että siihen lisättäisiin säilytysyhteisölle poikkeus noudattaa huolellisuusvaatimuksia nimetessään tahoa, jolle se ulkoistaa säilytystoimintoja, jos tämä taho on liikkeeseenlaskija-arvopaperikeskus. Lisäksi direktiivissä todettaisiin, että arvopaperikeskuksen tarjoamia palveluja sen toimiessa liikkeeseenlaskija-arvopaperikeskuksena ei katsottaisi säilytysyhteisön säilytystoiminnon ulkoistamiseksi.

Sijoitusrahastodirektiivin muuttaminen

Sijoitusrahastodirektiiviin ehdotetut muutokset vastaisivat pitkälti AIFMD:n muutoksia ulkoistamisen, valvontatietojen raportoinnin, likviditeettiriskien hallinnan ja säilyttäjien tasapuolisen kohtelun osalta.

Sijoitusrahastodirektiivin 7 artiklaa rahastoyhtiön toimiluvan myöntämistä koskevista edellytyksistä muutettaisiin AIFMD:tä vastaavasti rahastoyhtiön liiketoimintaa johtavien henkilöiden vähimmäismäärän ja täysipäiväisyyden osalta. Samoin toimilupahakemuksessa olisi esitettävä selvitys asianmukaisista henkilö- ja teknisistä resursseista.

Sijoitusrahastodirektiivin 13 artiklaa ulkoistamisesta muutettaisiin siten, että siinä selvennettäisiin ulkoistamista koskevia vaatimuksia sovellettavan kaikkiin direktiivin liitteessä II lueteltuihin toimintoihin ja 6 artiklan 3 kohdan mukaisiin oheispalveluihin. Lisäksi AIFMD:n ja sijoitusrahastodirektiivin ulkoistamiskehysten yhdenmukaistamiseksi rahastoyhtiön olisi objektiivisin syin pystyttävä perustelemaan koko ulkoistamisrakenne. Artiklaan lisättäisiin AIFMD:tä vastaavat säännökset toimivaltaisten viranomaisten ulkoistamisilmoituksista ESMA:lle silloin, kun ra-

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

hastoyhtiö ulkoistaa omaisuudenhoito- tai riskienhallintatehtäviä kolmansiin maihin enemmän kuin mitä säilyttää itsellään. Komissiolle siirrettäisiin valta hyväksyä delegoidut säädökset, joissa täsmennettäisiin edellytykset ulkoistamiselle asetettujen vaatimusten täyttämistä sekä edellytykset, joiden täytyessä rahastoyhtiön katsotaan siirtäneen toimintojaan niin laajasti, että siitä tulee postilaatikkoyhtiö.

Sijoitusrahastodirektiiviin lisättäisiin uusi 18 a artikla likviditeetinhallintavälineistä. Vaihtoehtorahastosääntelyä vastaavasti rahastoyhtiön olisi valittava lunastusten keskeyttäminen lisäksi vähintään yksi toinen likviditeetinhallintaväline. Likviditeetinhallintavälineet lueteltaisiin direktiiviin uudessa liitteessä IIA, ja niiden ominaisuuksia täsmennettäisiin ESMA:n luonnostelemilla teknisillä sääntelystandardeilla. Jäsenvaltioille asetettaisiin velvollisuus varmistaa, että saatavilla olisivat vähintään mainitussa liitteessä luetellut likviditeetinhallintavälineet.

Sijoitusrahastodirektiiviin lisättäisiin uusi 20 a artikla rahastoyhtiön valvontatietojen raportointivelvollisuudesta. Rahastoyhtiölle asetettaisiin velvollisuus raportoida säännöllisesti toimivaltaiselle viranomaiselle markkinat ja välineet, joilla se käy kauppaa hoitamansa sijoitusrahaston lukuun. Komissiolle siirrettäisiin valta hyväksyä ESMA:n luonnostelemat tekniset sääntelystandardit, joissa yksilöidään raportoitavat tiedot. ESMA:n tulisi ottaa huomioon muut rahastoyhtiöitä koskevat raportointivaatimukset sekä 20 b artiklan mukaisesti laadittu kertomus. Sijoitusrahastodirektiiviin lisättäisiin uusi 20 b artikla, jossa säädettäisiin AIFMD:tä vastaavasti ESMA:lle velvollisuus laatia kertomus yhdennetyn valvontatietojenkeruun kehittämisestä.

Sijoitusrahastodirektiivin 22 a artiklaa muutettaisiin AIFMD:tä vastaavasti selventämällä, ettei arvopaperikeskuksen tarjoamia palveluja sen toimiessa liikkeeseenlaskija-arvopaperikeskukseksi ei katsottaisi säilytysyhteisön säilytystoiminnon ulkoistamiseksi.

Sijoitusrahastodirektiivin 84 artiklaa sijoitusrahaston osuuksien lunastamisesta muutettaisiin siten, että lunastusten keskeyttämisen lisäksi siinä säädettäisiin rahastoyhtiön mahdollisuudesta käynnistää myös muu valitseman likviditeetinhallintaväline. Lisäksi artiklaa muutettaisiin siten, että toimivaltaisille viranomaisille annettaisiin lunastusten keskeyttämisen lisäksi oikeus vaatia lunastusten lykkäämistä sekä muun sijoitusrahaston valitseman likviditeetinhallintavälineen käynnistämistä tai päättämistä.

Sijoitusrahastodirektiivin 98 artiklaa muutettaisiin vahvistamalla toimivaltaisten viranomaisten välistä yhteistyötä.

Sijoitusrahastodirektiivin uudessa 101 a artiklassa säädettäisiin ESMA:n suorittamasta ulkoistamissääntelyn soveltamista koskevasta vertaisarvioinnista.

Jäsenvaltioiden olisi pantava AIFMD:n ja sijoitusrahastodirektiivin muutokset kansallisesti täytäntöön 24 kuukauden kuluttua direktiivin voimaantulosta.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa komission direktiiviehdotusta ja sen taustalla olevaa tavoitetta vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista annetun direktiivin tehokkuuden varmistamisesta. Valtio-

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

neuvosto yhtyy komission näkemykseen siitä, että direktiivillä on ollut myönteisiä vaikutuksia vaihtoehtorahastojen sisämarkkinoiden kehittymiseen. Valtioneuvosto kannattaa siten kohden-nettuja muutoksia, joilla Euroopan vaihtoehtorahastomarkkinoista voidaan tehdä entistä tehokkaammat ja yhtenäisemmät.

Finanssi-innovaatiot saattavat lisätä rahoitusmarkkinoiden toimijoiden keskinäisiä riippuvuussuhteita niin, että sillä voi olla vaikutusta jopa markkinoiden vakauteen. Lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen avulla on mahdollista parantaa markkinaehtoisen yritysrahoituksen saatavuutta. Jos nämä rahastot kuitenkin kasvavat suuriksi ja käyttävät kasvuunsa velkavipua, keskinäiset riippuvuussuhteet rahoitusjärjestelmän eri sektorien välillä kasvavat. Valtioneuvosto tukee lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen toimintaedellytysten harmonisointia tällaiseen toimintaan liittyvien rahoitusvakaudeen riskien vähentämiseksi ja sijoittajansuojan varmistamiseksi.

Valtioneuvosto pitää tärkeänä komission pyrkimystä parantaa avointen vaihtoehtorahastojen ja sijoitusrahastojen likviditeetinhallintavälineiden saatavuutta koko EU:ssa. Erilaisten rahastotyyppien ja -rakenteiden vuoksi valtioneuvosto kannattaa ehdotuksen lähtökohtaa siitä, että rahastonhoitajalla säilyy harkintavalta valita rahaston sijoitusstrategiaan parhaiten sopivat likviditeetinhallintavälineet. Valtioneuvosto suhtautuu osittain varauksella toimivaltaisille viranomaisille ehdotettuun laajennettuun rooliin päättää itse rahastojen likviditeetinhallintavälineiden käytöstä, sillä toimivaltaisten viranomaisten ensisijaisena tehtävänä tulisi olla sen varmistaminen, että toimijoilla on itsellään riittävä mahdollisuus ja valmius näiden välineiden käyttöön. Ehdotusta käsiteltäessä olisi syytä arvioida huolellisesti ne tilanteet, jolloin toimivaltaisten viranomaisten roolia olisi perusteltua kasvattaa, sekä huolehtia siitä, että viranomaisten valtuudet on tarkkarajaisesti määritetty.

Vaihtoehtorahastojen säilytysyhteisöjä koskevien vaatimusten osalta valtioneuvosto suhtautuu avoimesti komission ehdottamaan sääntelyratkaisuun sallia toimivaltaisten viranomaisten kansallisesti poiketa vaihtoehtorahaston säilytysyhteisön sijaintipaikkaa koskevasta vaatimuksesta. Komission ehdotus voi parantaa säilytysyhteisöpalvelujen saatavuutta pienillä ja keskittyneillä markkinoilla. Valtioneuvosto huomauttaa kuitenkin, että sijoittajansuojan ja valvonnan tehokkuuden varmistamiseksi on lähtökohtaisesti tärkeää, että säilytysyhteisöllä on sama kotipaikka kuin vaihtoehtorahastolla. Tämän vaatimuksen merkitys korostuu erityisesti säilytysyhteisöille asetetuissa tehtävissä, joiden hoitaminen edellyttää EU:n tasolla harmonisoimattoman arvopaperi-, maksukyvyttömyys- ja kirjanpitolainsäädännön tuntemusta. Laajempi poikkeus nykyisiin säilytysyhteisöä koskeviin vaatimuksiin ei siten olisi toistaiseksi perusteltua. Ehdotusta käsiteltäessä olisi vielä syytä selvittää, tulisiko toimivaltaisten viranomaisten myöntämälle poikkeukselle asettaa tarkempia edellytyksiä.

Komission ehdotukseen sisältyy runsaasti uusia valtuussäännöksiä komissiolle antaa delegoituja säädöksiä. Valtioneuvosto pitää ehdotettavia valtuuksia lähtökohtaisesti perusteltuina, mutta katsoo sen samalla vaikeuttavan direktiiviehdotuksen lopullisten vaikutusten arviointia. Tämä korostuu erityisesti valvontatietojen raportointia ja likviditeetinhallintavälineitä koskevissa ehdotuksissa, jossa ehdotusten tosiasialliset vaikutukset ovat pitkälti riippuvaisia alemman asteisen sääntelyn yksityiskohdista.

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

VALIOKUNNAN PERUSTELUT

Ehdotetun sääntelyn tausta ja tavoitteet. Sijoitusrahastoja koskeva sääntely on jakautunut karkeasti sijoitusrahastodirektiivin (UCITS) alaan kuuluviin ja sen ulkopuolelle jääviin vaihtoehtorahastoihin (AIFMD), joiden sääntely on järjestetty rahastoa hoitaviin tahoihin kohdentuen.

Sijoitusrahastoja voidaan lähtökohtaisesti tarjota sekä ammattimaisille että ei-ammattimaisille sijoittajille. Vaihtoehtorahastodirektiivi puolestaan sääntelee vaihtoehtorahastojen hoitamista ja tarjoamista ammattimaisille sijoittajille mutta jättää kansalliseen harkintaan, millä edellytyksillä ja minkälaisia vaihtoehtorahastoja eri jäsenvaltioissa voidaan tarjota muille kuin ammattimaisille sijoittajille. Vaihtoehtorahastoja ei voida myöskään suoraan direktiivin nojalla tarjota rajan yli ei-ammattimaisille sijoittajille.

Sijoitusrahastot voivat sijoittaa varojaan siirtokelpoisiin arvopapereihin. Tästä poiketen vaihtoehtorahastot voivat sijoittaa lisäksi mm. kiinteistöihin ja pääomasijoituksiin.

Sääntelyn uudelleenarvioinnin ponttimena ovat olleet havainnot lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen markkinoiden hajanaisuudesta, tarve avointen vaihtoehto- ja sijoitusrahastojen likviditeettiriskien parempaan hallintaan, epäselvyydet AIFMD:n ja sijoitusrahastodirektiivin ulkoistamissäännöksissä ja kansallisten valvontakäytäntöjen heterogeenisyys. Lisäksi markkina-seurannan näkökulmasta raportointivelvollisuudet on koettu puutteellisiksi.

Ehdotuksen tavoitteena on vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen toimintaedellytysten yhtenäistäminen EU:ssa. Erityisesti rahastojen lainanantotoiminnan mahdollistamisen koko unionin alueella arvioidaan monipuolistavan rahoituskanavia ja edesauttavan rahoituksen saatavuutta.

Likviditeettiriskien hallinta. Likviditeetinhallintavälineiden harmonisointi ja velvoite mahdollistaa näiden käyttö kansallisessa sääntelyssä ovat saadun selvityksen valossa perusteltuja. Sitä vastoin ehdotus toimivaltaisen viranomaisen oikeudesta velvoittaa rahastonhoitaja käyttämään likviditeetinhallintavälineitä on osin ongelmallinen; on epäselvää, minkä informaation pohjalta viranomainen voisi tällaisen päätöksen tehdä. Lisäksi on huomionarvoista, että jos näitä välineitä käytetään rahoitusvakauden turvaamiseksi, koskisi se lähtökohtaisesti isoa joukkoa rahastoja samanaikaisesti, ja riski likviditeettiongelmien siirtymisestä sijoittajille kasvaa. Sikäli kuin saman viranomaisen päätöksenteon tehtäväksi tulee turvata sekä makrovakautta että sijoittajien suojaa, tulee myös ratkaista se, kumpaa päätöksenteossa priorisoidaan, jos näitä ei voida toteuttaa samanaikaisesti.

Raportointi. Samalla kuin lainanantoa harjoittavien vaihtoehtorahastojen sääntelyä harmonisoidaan, tulisi arvioida myös näiden rahastojen raportointia. Viranomaisilla ei ole juurikaan näkyvyyttä kotimaansa sijoittajien rahastosijoituksiin. Myöskään eurooppalainen arvopaperiviranomainen ESMA ei pysty tarjoamaan ajantasaista, kattavaa kuvaa EU:n sijoitusrahastokentästä, mikä vaikeuttaa riskien kokonaisarviointia. Raportointikehikon kehittäminen tulisi toteuttaa korostaen rahastosektorin läpinäkyvyyden parantamista, raportointifrekvenssin nopeuttamista, raportoidun datan parempaa liikkuvuutta rajojen yli viranomaisten välillä ja yhteensopivuutta EKP:n sijoitusrahastotilastoinnin kanssa. Talousvaliokunta korostaa, ettei kysymys olisi ensisi-

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

jaisesti tai itsetarkoituksellisesti raportoinnin lisäämisestä vaan sen nykyistä tehokkaammasta ja tarkoituksenmukaisemmasta sääntelystä.

Sääntelyn jatkokehittäminen. Vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen merkitys EU:ssa on huomattava, sillä niissä on yli 6 biljoonaa euroa varallisuutta. Suomalaisilla instituutionaalisilla sijoittajilla on merkittäviä omistuksia muissa EU-maissa sijaitsevilla vaihtoehtorahastoissa.

Talousvaliokunta toteaa, että ehdotuksen myötä komissiolle tulisi runsaasti uusia valtuuksia delegoitujen säädösten antamiseen. Talousvaliokunta pitää tätä epäsuotuisana kehityskulkuna. Vaikka rahoitusmarkkinasääntelyssä on tarkoituksenmukaista käyttää myös alemmanasteista sääntelyä, tämä etäännyttää lainsäädäntöä demokraattisista prosesseista. Alemmanasteisessa sääntelyssä on kuitenkin kysymys tosiasiallisten velvoitteiden ja oikeuksien asettamisesta sekä viranomaisvaltuuksien laajuudesta ja sisällöstä.

Vaihtoehtorahastoja ja sijoitusrahastoja hoitavat usein samat yhtiöt, ja niitä voidaan usein tarjota samalle sijoittajakohderyhmälle. Talousvaliokunta pitää tärkeänä, että lainsäädäntö on johdonmukaista sekä yhdensuuntaista. Valiokunta viittaa mietinnössään TaVM 7/2022 vp — HE 228/2021 vp toteamaansa, jonka mukaan on odotettavissa, että jos muutoin vahvasti säännellylle sektorille luodaan kevyemmin säännelty osa-alue, markkinat muokkaavat toimintojaan siten, että ne voivat hyödyntää tätä myös tavoilla, jotka voivat liudentaa sääntelyn tavoitteiden toteutumista.

VALIOKUNNAN LAUSUNTO

Talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan korostaen edellä esitettyjä näkökohtia.

Helsingissä 2.3.2022

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

puheenjohtaja Sanni Grahn-Laasonen kok

jäsen Atte Harjanne vihr

jäsen Mari Holopainen vihr

jäsen Hannu Hoskonen kesk

jäsen Eeva Kalli kesk

jäsen Matias Mäkyne sd

jäsen Janne Sankelo kok

jäsen Hussein al-Taee sd

jäsen Veikko Vallin ps

jäsen Johannes Yrttiaho vas

varajäsen Hilikka Kemppi kesk

varajäsen Juha Mäenpää ps

Valiokunnan lausunto TaVL 14/2022 vp

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Teija Miller