

TALOUSVALIOKUNNAN LAUSUNTO 40/2013 vp

Valtioneuvoston kirjelmä ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (rahamarkkinarahastot)

Suurelle valiokunnalle

JOHDANTO

Vireilletulo

Eduskunnan puhemies on 18 päivänä lokakuuta 2013 lähettänyt valtioneuvoston kirjelmän ehdotuksesta Euroopan parlamentin ja neuvoston asetukseksi (rahamarkkinarahastot) (U 70/2013 vp) käsiteltäväksi suureen valiokuntaan ja samalla määrännyt, että talousvaliokunnan on annettava asiasta lausuntonsa suurelle valiokunnalle.

Asiantuntijat

Valiokunnassa ovat olleet kuultavina

- lainsäädäntöneuvos Ilkka Harju ja ylitarkastaja Janni Hiltunen, valtiovarainministeriö
- markkina- ja valvonta Paula Kirppu, Finanssivalvonta
- ekonomisti Hanna Westman, Suomen Pankki
- rahoitusasiantuntija Tommi Toivola, Elinkeinoelämän keskusliitto EK ry
- johtava lakimies Jari Virta, Finanssialan Keskusliitto.

VALTIONEUVOSTON KIRJELMÄ

Ehdotus

Ehdotuksen tavoitteena on hallita rahan markkinarahastojen synnyttämää järjestelmäriskiä vahvistamalla rahastojen sääntelykehystä. Rahamarkkinarahastot tunnustetaan tärkeäksi lyhytaikaisen rahoituksen lähteeksi niin rahoituslaitoksille, yrityksille kuin valtioille. Rahastoihin sijoittavalle ne toimivat osin pankkitalletuksen kaltaisena lyhytaikaisena kassanhallinnan välineenä. Asetusehdotuksessa rahan markkinarahastoilta edellytettäisiin parempaa rakenteiden vakautta ja varojen likviditeettiä.

Komissio näkee, että finanssikriisin aikaiset tapahtumat ovat tuoneet rahan markkinarahastoissa esiin piirteitä, jotka altistavat ne häiriöille sil-

loin, kun finanssimarkkinoilla esiintyy ongelmia. Rahamarkkinarahastot voivat sen vuoksi levittää tai kasvattaa riskejä koko rahoitusjärjestelmässä. Yksi keskeinen komission tunnistama ongelma on mahdollisuus äkillisiin massiivisiin lunastusvaatimuksiin eli sijoittajapakoihin. Kriisin mahdollinen leviäminen lyhytaikaisen rahoituksen markkinoille voi komission mukaan aiheuttaa suoraan suuria vaikeuksia finanssialustosten, yritysten ja valtioiden rahoitukselle ja näin ollen koko taloudelle. Komissio katsoo tarpeelliseksi vahvistaa yhteiset säännöt rahan markkinarahastojen toiminnasta ja erityisesti niiden sijoitussalkkujen koostumuksesta. Yhdenmukaistettuja sääntöjä olisi sovellettava kaikkiin yhteistä sijoitustoimintaa harjoittaviin yrityk-

siin, jotka vastaavat ominaisuuksiltaan rahamarkkinarahastoja. Tässä asetusehdotus eroaa komission viimeisimmistä rahastomarkkina-asetuksista, kuten eurooppalaiset riskipääomarahastot (EuVECA, U 9/2012 vp), eurooppalaiseen yhteiskunnalliseen yrittäjyyteen erikoistuneet rahastot (EuSEF, U 10/2012 vp) ja eurooppalaiset pitkäaikaissijoitusrahastot (ELTIF, U 56/2013 vp), joissa asetusten piiriin hakeutuminen on ollut toimijoille vapaaehtoista.

Komissio on perustellut asetusehdotustaan myös sijoittajansuojan parantamisen näkökulmista. Lisäämällä rahamarkkinarahastojen läpinäkyvyyttä tiedonantovelvollisuuksilla parannetaan sijoittajien ymmärrystä rahamarkkinarahastoista riskipitoisina, ei-pääomaturvattuina sijoituskohteina. Likviditeettisäätelyllä pyritään lisäksi estämään sijoittajapaosta myöhään lunastuksia vaativille aiheutuvat haitat. UCITS- ja AIFM-direktiivit muodostavat unionissa rahamarkkinarahastojen perustamisen, hoidon ja markkinoinnin oikeudellisen kehyksen.

Asetusehdotuksesta käytävässä yleisessä keskustelussa keskeisimmiksi kysymyksiksi ovat nousseet kiinteähintaisten (CNAV, constant net asset value) rahamarkkinarahastojen järjestelmäriskin hallitsemiseksi tehdyt komission ehdotukset. Komissio katsoo, että näiden rahastojen maine pankkitalletuksiin verrattavissa olevina sijoitustuotteina luo väärän kuvan niiden todellisesta riskipitoisuudesta sijoittajalle ja rahoitusjärjestelmälle laajemmin. CNAV-rahamarkkinarahastoille esitetään vähintään kolmen prosentin likviditeettipuskuria sijoittajapakojen estämiseksi. Lisäksi asetuksessa rajoitettaisiin tapaa, jolla rahamarkkinarahastoon voidaan ottaa ulkopuolista tukea. Tähän asti varainhoitajat ovat voineet järjestäjien avulla päättää tarjota harkinnanvaraista tukea rahamarkkinarahastojensa likviditeetin ja vakauden ylläpitämiseksi. Syynä tähän on ollut järjestäjien pelko mainevaurioista ja paniikin leviämisestä niiden muuhun liiketoimintaan. Järjestäjillä ei kuitenkaan yleensä ole ollut velvollisuutta antaa tällaista tukea, vaikka sijoittajat ovat saattaneet näin olettaa. Ehdotuksen mukaan tukea voitaisiin antaa vain likvidi-

teettipuskurin kautta ja etukäteen siitä sitovasti sopimalla.

Valtioneuvoston kanta

Valtioneuvosto kannattaa asetusehdotusta ja sen tavoitteita. Esitys liittyy laajempaan komission hankkeeseen varjopankkitoiminnan sääntelemissä unionissa. Rahoitusjärjestelmän toiminnan ja vakauden kannalta on tärkeää selvittää tällaisen perinteisen pankkijärjestelmän ulkopuolisen luotonvälityksen tai tähän verrattavan toiminnan vaikutuksia, riskejä, valvonnan haasteita ja mahdollisia sääntelytarpeita. Tunnistettuja varjopankkitoiminnan riskejä ovat rahamarkkinarahastojenkin osalta mainitut sijoittajapaot ja tartuntariskit rahoitusjärjestelmässä. Rahastotoiminta ei kuitenkaan ole siinä määrin samankaltaista pankkitoiminnan kanssa, että sääntely voitaisiin siirtää sellaisenaan sektorilta toiselle, vaan rahastotoiminnan erityispiirteet tulee ottaa huomioon sääntelyä suunniteltaessa. Esimerkiksi Yhdysvalloissa samanaikaisesti valmistellussa rahamarkkinarahastosäätelyssä ei CNAV-rahastoille ole esitetty nettoarvopuskurin kaltaisen välineen käyttöönottoa. Sijoittajapakoriskin hallinnassa käytettäisiin sen sijaan erilaisia lunastusmaksuja ja -rajoituksia.

Asetuksen jatkovalmistelussa tulisi ottaa huomioon se, että liian tiukka ja yksityiskohtainen sääntely saattaa kohtuuttomasti vaikeuttaa rahamarkkinarahastojen toimintaa ja lisätä houkuttusta siirtää tällaista toimintaa kolmansiin maihin. Ei ole luultavaa, että eurooppalaisia kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja muutettaisiin eurooppalaisiksi vaihtuvapääomaisiksi rahamarkkinarahastoiksi. Tätä mahdollisuutta tulisi kuitenkin punnita suhteessa sijoittajansuojaan ja järjestelmäriskin hallintaan, unohtamatta kuitenkaan rahamarkkinarahastojen tärkeää roolia yritysten ja valtioiden lyhyen aikavälin rahoituksen turvaajana. Raskas sääntely myös lisää painetta markkinoiden keskittymiselle, mikä voi osaltaan lisätä järjestelmäriskiä. Sääntelyn mintoittamisessa tulisi myös ottaa huomioon erot toimijoiden koossa, toiminnassa ja näiden aidosti aiheuttamissa riskeissä rahoitusjärjestelmälle. Tällaisia tarkempaa arviointia edellyttäviä yksit-

täisiä kysymyksiä ovat rahastojen auktorisointia (3 ja 4 artiklat), rahaston varojen hajautusta (14 ja 15 artiklat), luottoriskin arviointia (16 ja 17 artiklat) ja arvonnaskentaa (26 ja 27 artiklat) koskevat säännösehdotukset.

Vaikka Suomessa ei ole perustettu kiinteähintaisia rahamarkkinarahastoja, muita rahamarkkinarahastoja koskeva sääntely soveltuisi myös suomalaisiin vaihtuvahintaisiin rahamarkkinarahastoihin. CNAV-rahamarkkinarahastojen sääntely voi vaikuttaa kuitenkin epäsuorasti suomalaisten yritysten ja ammattimaisten sijoittajien sijoitustoimintaan samoin kuin mahdollisesti Suomen valtion liikkeeseen laskemien lyhytaikaisten vieraan pääoman ehtoisten arvopapereiden markkinoihin. Samoin sääntelyllä voi olla vaikutusta repo- eli takaisinostosopimusten (repurchase order) markkinoihin.

Ehdotuksen säätäminen asetuksena ei sääntelyn yleispiirteisyyden vuoksi ole ongelmallista. Komissiolle ehdotetut valtuudet hyväksyä

ESMA:n luonnostelemaa teknisiä sääntelystandardeja ovat myös oikeantasoiset. Asetuksen kirjoitustapaa olisi teknisinä korjauksina kuitenkin tarpeen tarkistaa. Esimerkiksi osin samansäältöiset artiklat 21 ja 22 on kirjoitettu eri tavoin. Jää myös osin epäselväksi, kuuluvatko jotkin asetuksessa mainitut tehtävät ja valtuudet rahamarkkinarahaston vai sen hoitajan toimivaltaiselle viranomaiselle.

Rahamarkkinarahastojen sääntely on osa laajempaa eurooppalaista ja kansallista rahastotoiminnan sääntelyä. Asetusehdotusta olisi tärkeää tarkastella siitä näkökulmasta, muodostaako se olemassa olevan sääntelyn kanssa yhtenäisen ja toimivan sääntelykokonaisuuden. Olisi kannatettavaa, ettei asetus perusteettomasti poikkeaisi EuVECA- ja EuSEF-asetuksissa jo omaksutusta linjauksista, vaan sääntelyssä pyrittäisiin edistämään kokonaisrakenteen selkeyttä ja yhdenmukaisuutta ja välttämään sääntelyn pirstoutumista.

VALIOKUNNAN KANNANOTOT

Perustelut

Komission ehdotus on osa varjopankkitoiminnan sääntelyhanketta (E 125/2013 vp), johon valiokunta on ottanut kantaa erillisessä lausunnossaan (TaVL 39/2013 vp). Rahamarkkinarahastot (Money Market Funds, MMF) ovat tärkeitä lyhytaikaisen rahoituksen lähteitä sekä finanssilaitoksille että valtioille. MMF-rahastot ovat luonteeltaan lähellä talletuksia, mutta koska toimintaa harjoitetaan tavanomaisen pankkitoiminnan ulkopuolella, talletussuoja ei turvaa sijoitustoimintaa eivätkä rahastot voi saada keskuspankkirahoitusta. Ne ovat tämän vuoksi herkkiä sijoituspaolle, mikä saattaa edistää rahoitusmarkkinoiden kriisiytymistä ja heijastua reaali-talouteen. Rahastojen erityispiirteiden vuoksi tavanomainen luottolaitossääntely ei sovellu MMF-rahastojen sääntelyyn.

Saadun selvityksen perusteella valiokunta pitää asetusehdotuksen tavoitteita kannatettavina. Niiden saavuttamisen kannalta on kuitenkin olennaista, että varotaan ylisääntelyä. Kuten val-

tioneuvoston kirjelmässäänkin todetaan, riskiin nähden kohtuuttoman tiukka ja hallinnollisesti raskas sääntely saattaa siirtää osan toiminnasta EU:n ulkopuolelle ja toisaalta keskittää toiminnan suuriin yksiköihin. Kumpikin kehityskulku lisäisi järjestelmäriskin mahdollisuutta ja toimisi näin sääntelyn perustavoitetta vastaan. Tähän liittyen valiokunta pitää valtioneuvoston tapaan perusteltuna, että sääntelyssä otetaan ehdotettua paremmin huomioon toiminnasta markkinoille aiheutuva riski ja suhteutetaan sääntelyä pienten toimijoiden osalta.

Asetusehdotuksen keskeisiä uudistuksia ovat sijoituskohteiden rajoittaminen, riskienhallinnan ja likviditeetin korostaminen, pääomavaatimuksen asettaminen kiinteähintaisille CNAV-rahastoille ja sisäistä luottoluokitusta edellyttävän velvoitteen asettaminen. Talousvaliokunta katsoo, että valtioneuvoston kannassa on tuotu kattavasti esille komission ehdotuksen keskeiset kehittämistarpeet. Näiden lisäksi valiokunta toteaa, että sääntelystä tulee ehdotettua selkeä-

min käydä ilmi, mitkä asetusehdotuksen säännökset täydentävät UCITS¹-sääntelyä ja mitkä AIFMD²-sääntelyä. Samoin on aiheellista harkita, tulisiko kuuden kuukauden siirtymäaikaa pidentää. Hallinnollisen taakan helpottamiseksi on myös tarpeen mahdollisimman laajasti hyödyntää jo olemassa olevaa raportointia ja hallinnollisia menettelyjä.

¹ Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities

² Alternative Investment Fund Managers Directive

Kuten useissa aiemmissakin lausunnoissaan (mm. TaVL 31/2013 vp), valiokunta painottaa tarvetta laatia arvio rahoitusmarkkinoiden kokonaissääntelystä. Tämän perusteella voidaan kattavammin harkita mahdollista lisäsääntelyn tarvetta ja varmistaa, että yksittäisistä säädöksistä muodostuu looginen, toisiaan tukeva kokonaisuus.

Lausunto

Lausuntonaan talousvaliokunta ilmoittaa,

että se yhtyy asiassa valtioneuvoston kantaan.

Helsingissä 21 päivänä marraskuuta 2013

Asian ratkaisevaan käsittelyyn valiokunnassa ovat ottaneet osaa

pj. Mauri Pekkarinen /kesk
vpj. Marjo Matikainen-Kallström /kok
jäs. Lars Erik Gästgivers /r
Teuvo Hakkarainen /ps
Harri Jaskari /kok
Johanna Karimäki /vihr
Pia Kauma /kok

Jukka Kärnä /sd
Eero Lehti /kok
Päivi Lipponen /sd
Jari Myllykoski /vas
Martti Mölsä /ps
Sirpa Paatero /sd.

Valiokunnan sihteerinä on toiminut

valiokuntaneuvos Tuula Kulovesi.