

I

(Päätöslauselmat, suositukset ja lausunnot)

SUOSITUKSET

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEA

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN SUOSITUS,

annettu 6 päivänä toukokuuta 2020,

sijoitusrahastojen likviditeettiriskeistä

(EJRK/2020/4)

(2020/C 200/01)

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN HALLINTONEUVOSTO, joka

ottaa huomioon Euroopan unionin toiminnasta tehdyn sopimuksen,

ottaa huomioon finanssijärjestelmän makrotason vakauden valvonnasta Euroopan unionissa ja Euroopan järjestelmäriskikomitean perustamisesta 24 päivänä marraskuuta 2010 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 1092/2010 ⁽¹⁾ ja erityisesti sen 3 artiklan 2 kohdan b, d ja f alakohdan sekä 16–18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksen hyväksymisestä 20 päivänä tammikuuta 2011 tehdyn Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 ⁽²⁾ ja erityisesti sen 15 artiklan 3 kohdan e alakohdan sekä 18–20 artiklan,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Koronavirustaudin (covid-19) aiheuttama pandemia ja sen hillitsemiseksi toteutetut välttämättömät toimenpiteet merkitsevät vakavaa ja ennennäkemätöntä häiriötä Euroopan talouksille. Tässä tilanteessa Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) hallintoneuvosto ilmoitti 2 päivänä huhtikuuta 2020 pitämässään kokouksessa, että se keskittää huomionsa viiteen painopistealueeseen, joilla viranomaisten välinen koordinointi unionissa tulisi olemaan erityisen tärkeää unionin rahoitusvakauden turvaamiseksi ⁽³⁾. Yksi näistä viidestä painopistealueesta liittyy rahoitusmarkkinoiden likviditeettiin ja sen vaikutuksiin varainhoitajiin ja vakuuttajiin.
- (2) Covid-19-pandemian alussa havaittiin jyrkkää laskua rahoitusvaateiden hinnoissa, minkä lisäksi sijoitusrahastoista tehtiin huomattavia lunastuksia ja rahoitusmarkkinoiden likviditeetti heikkeni merkittävästi. Makrotalouden näkymiin liittyy edelleen merkittävää epävarmuutta, vaikka markkinaolosuhteet ovat sittemmin vakiintuneet, mikä johtuu suurelta osin keskuspankkien, valvontaviranomaisten ja hallitusten toteuttamista päättäväisistä toimista unionissa ja maailmanlaajuisesti.
- (3) EJRK:n aiemmissa, muiden kuin pankkien harjoittamaa rahoituksen välitystä koskevissa arvioinneissa ⁽⁴⁾ on nostettu esiin mahdollisia haavoittuvuuksia, jotka johtuvat lyhyitä lunastusaikoja soveltavista mutta vähemmän likvideihin varoihin sijoittavista sijoitusrahastoista. Tällainen likviditeetin epätasapaino lisää omaisuuserien arvostukseen kohdistuvien lisäpainoiden riskiä stressikausien aikana, jos sijoitusrahastot pyrkivät myymään vähemmän likvidejä

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ Ks. 2 päivänä huhtikuuta 2020 pidetyn EJRK:n hallintoneuvoston kokouksen jälkeen annettu lehdistötiedote, luettavissa EJRK:n verkkosivuilla <https://www.esrb.europa.eu/news/pr/date/2020/html/esrb.pr200409~a26cc93c59.en.html>.

⁽⁴⁾ Ks. esim. vuosittain julkaistava kertomus "EU Non-bank Financial Intermediation Risk Monitor 2019", luettavissa EJRK:n verkkosivuilla https://www.esrb.europa.eu/pub/pdf/reports/nbfi_monitor/esrb.report190717_NBFImonitor2019~ba7c155135.en.pdf?aad1f4a011a6d589537645242475aa89

varoja lyhyessä ajassa lunastusten mahdollistamiseksi. Tämä voi johtaa markkinahintaan arvostettujen tappioiden kasvuun muissa rahoituslaitoksissa, joilla on samoihin tai korreloiviin omaisuuseriin liittyviä sijoituksia, tai rahoitusehtojen äkilliseen kiristymiseen.

- (4) Voimassa olevissa unionin säännöissä asetetaan rahastoyhtiöille erityisiä velvollisuuksia, jotka koskevat niiden hoitamiin rahastoihin liittyvän likviditeettiriskin hallintaa ⁽⁵⁾. Arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavien yritysten (yhteissijoitusyritysten) sijoitusten likviditeettiprofiilin on oltava rahaston säännöissä, perustamisasiakirjoissa tai tarjousesitteessä vahvistettuihin lunastuseriaatteisiin nähden asianmukainen. Vastaavasti vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen sijoitusstrategian, likviditeettiprofiilin ja lunastuseriaatteiden on oltava johdonmukaisia ⁽⁶⁾. Näitä sääntöjä täydentävät Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaisen (ESMA) ohjeet rahastonhoitajille yhteissijoitusyritysten ja vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen likviditeetin stressitestauksesta, joiden mukaan rahastojen kykyä sietää likviditeettiriskiä tavanomaisissa ja poikkeuksellisissa likviditeettioloissa on testattava säännöllisesti ⁽⁷⁾.
- (5) Tämän suosituksen tarkoituksena on parantaa valmiutta reagoida tulevaisuudessa mahdollisiin epäsuotuisiin häiriöihin, jotka voivat johtaa finanssimarkkinoiden likviditeetin heikkenemiseen ja sitä kautta vaikuttaa kielteisesti rahoitusvakauteen unionissa.
- (6) EJRK myöntää, että unionin sijoitusrahastosektori on laaja ja monimuotoinen. Tämä huomioon ottaen EJRK on määrittänyt kaksi segmenttiä erityisen tärkeiksi painopistealueiksi, joita on rahoitusvakauden näkökulmasta tarkkailtava tehokkaammin.
- (7) Näistä segmenteistä ensimmäisen muodostavat sijoitusrahastot, joilla on yrityslainoihin liittyviä merkittäviä sijoituksia. Pian covid-19-pandemian alkamisen jälkeen yrityslainoihin sijoittavista sijoitusrahastoista tehtiin huomattavan suuria lunastuksia. Lisäksi sijoitusrahastojen hallussa on huomattava osuus kaikista unionissa liikkeessä olevista yritysten joukkolainoista. Lyhyitä lunastusaikoja soveltaviin avoimiin rahastoihin mahdollisesti kohdistuvat lunastuspaineet voivat johtaa siihen, että rahastonhoitajat myyvät nopeasti vähemmän likvidejä varoja, mikä heikentää likviditeettioloja yrityslainamarkkinoilla. Tällä voisi olla kielteisiä heijastusvaikutuksia näihin omaisuuseriin liittyviä sijoituksia hallussaan pitäviin muihin rahoituslaitoksiin, kuten vakuutusyhtiöihin, eläkerahastoihin tai pankkeihin, tai kielteisiä vaikutuksia yritysten markkinapohjaisen rahoituksen kustannuksiin ja saatavuuteen.
- (8) Toisen segmentin, jonka EJRK on määrittänyt rahoitusvakauden kannalta erityisen tärkeäksi painopistealueeksi, muodostavat sijoitusrahastot, joilla on merkittäviä kiinteistöihin liittyviä sijoituksia. Covid-19:n leviämisen hillitsemiseksi välttämättömät kansanterveydelliset rajoitukset voivat johtaa kiinteistökaupan volyymin pienenemiseen ja lisätä arvostukseen liittyvää epävarmuutta. Kiinteistöisijoitusrahastoilla arvioidaan olevan hallussaan noin kolmannes unionin liikekiinteistömarkkinoista. Tulevat lunastukset merkittäviä kiinteistöisijoituksia pitävistä sijoitusrahastoista voivat lisätä kiinteistöjen arvostukseen kohdistuvaa laskupainetta, jos kiinteistöomaisuutta samanaikaisesti myydään olosuhteissa, joissa transaktioiden volyymi on pieni. Tällä voi olla kielteisiä vaikutuksia muihin rahoituslaitoksiin, joilla on kiinteistöihin liittyviä saamia, mukaan lukien ne, jotka käyttävät kiinteistöjä vakuutena lainanannossa.
- (9) Sen varmistaminen, että unionin rahoitusjärjestelmä pikemminkin auttaa vaimentamaan kuin pahentaa covid-19:n aiheuttamaa häiriötä, edellyttää merkittävää koordinoitua finanssimarkkinoiden eri segmenteistä vastaavien valvontaviranomaisten välillä ja valtioiden rajat ylittäen. Tämä koskee erityisesti pääomamarkkinoiden toimintaa, mukaan lukien sijoitusrahastojen harjoittama toiminta, jossa rajat ylittävät virrat ovat suuria ja toimintojen sujuvuus riippuu useista toimijoista rahoitusjärjestelmän eri osa-alueilla.

⁽⁵⁾ Ks. Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY täytäntöönpanosta organisaatiovaatimusten, eturistiriitojen, liiketoiminnan harjoittamisen, riskienhallinnan sekä säilytysyhteisön ja rahastoyhtiön välisen sopimuksen sisällön osalta 1 päivänä heinäkuuta 2010 annetun komission direktiivin 2010/43/EU (EUVL L 176, 10.7.2010, s. 42) 40 artiklan 4 kohta.

⁽⁶⁾ Ks. vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta 8 päivänä kesäkuuta 2011 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1) 16 artiklan 2 kohta.

⁽⁷⁾ ESMA:n 2 päivänä syyskuuta 2019 julkaistu loppuraportti ”Final Report: Guidelines on liquidity stress testing in UCITS and AIFs”, luettavissa ESMA:n verkkosivuilla https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/esma34-39-882_final_report_guidelines_on_lst_in_ucits_and_aifs.pdf.

- (10) EJRK panee merkille, että ESMA tekee parhaillaan erittäin tärkeää työtä lähentääkseen rahastonhoitajien likviditeettiriskien hallintaan liittyviä valvontakäytäntöjä. Tämä kattaa yhteissijoitusyritysten hoitajien likviditeettiriskien hallintaan liittyvät yhteiset valvontatoimet, joista ilmoitettiin vuonna 2020 ⁽⁸⁾, sekä ESMAn jatkuvan valvontatoimien koordinoinnin covid-19-pandemian johdosta.
- (11) Tämä suositus ei vaikuta keskuspankkien rahapoliittiseen toimivaltaan unionissa.
- (12) EJRK:n suositukset julkaistaan sen jälkeen kun niille, joille suositus on osoitettu, on ilmoitettu julkaisemisaikeista, ja sen jälkeen kun EJRK:n hallintoneuvosto on ilmoittanut Euroopan unionin neuvostolle aikeestaan julkaista ne ja antanut neuvostolle mahdollisuuden ottaa tähän kantaa,

ON ANTANUT TÄMÄN SUOSITUKSEN:

1 JAKSO

SUOSITUKSET

Suositus A – Sijoitusrahastojen valvonnan koordinointi niiden varautumistason arvioimiseksi

Suositaan, että Euroopan pankkiviranomainen (ESMA)

1. koordinoi kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa kohdennettuja valvontatoimia, jotka koskevat yrityslainoihin ja kiinteistöihin liittyviä merkittäviä sijoituksia pitäviä sijoitusrahastoja ja joiden tarkoituksena on arvioida näiden kahden segmentin osalta sijoitusrahastosektorin varautumista potentiaalisiiin tuleviin epäsuotuisiin häiriöihin, mukaan lukien tilanteet, joissa lunastukset jatkuvat merkittävässä määrin ja/tai arvostukseen liittyvä epävarmuus kasvaa; ja
2. raportoi EJRK:lle asianomaisten sijoitusrahastojen varautumista koskevasta arvioinnista ja päätelmistä.

2 JAKSO

SOVELTAMINEN

1. Määritelmät

1. Tässä suosituksessa käytetään seuraavia määritelmiä:

- a) 'kansallisella toimivaltaisella viranomaisella' tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2009/65/EY ⁽⁹⁾ 2 artiklan 1 kohdan h alakohdassa tai Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivin 2011/61/EU ⁽¹⁰⁾ 4 artiklan 1 kohdan f alakohdassa määriteltyä toimivaltaista viranomaista;
- b) 'sijoitusrahastolla' tarkoitetaan i) direktiivin 2009/65/EY 1 artiklan 2 kohdassa määriteltyä siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavaa yritystä (yhteissijoitusyritys), jolle on myönnetty toimilupa mainitun direktiivin 5 artiklan mukaisesti, ja ii) direktiivin 2011/61/EU 4 artiklan 1 kohdan a alakohdassa määriteltyä vaihtoehtoista sijoitusrahastoa.

2. Soveltamiskriteerit

1. Tätä suositusta sovellettaessa noudatetaan seuraavia kriteerejä:

- a) asianmukaista huomiota olisi kiinnitettävä suhteellisuuseriaatteeseen, ottaen huomioon myös kunkin suosituksen tavoite ja sisältö;
- b) liitteessä vahvistetut suosituksen noudattamista koskevat erityiset kriteerit tulisi täyttää.

⁽⁸⁾ Ks. ESMAn lehdistötiedote 30.1.2020, luettavissa ESMAn verkkosivuilla <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esma-launches-common-supervisory-action-ncas-ucits-liquidity-risk-management>

⁽⁹⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2009/65/EY, annettu 13 päivänä heinäkuuta 2009, siirtokelpoisiin arvopapereihin kohdistuvaa yhteistä sijoitustoimintaa harjoittavia yrityksiä (yhteissijoitusyritykset) koskevien lakien, asetusten ja hallinnollisten määräysten yhteensovittamisesta (EUVL L 302, 17.11.2009, s. 32).

⁽¹⁰⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston direktiivi 2011/61/EU, annettu 8 päivänä kesäkuuta 2011, vaihtoehtoisten sijoitusrahastojen hoitajista ja direktiivin 2003/41/EY ja 2009/65/EY sekä asetuksen (EY) N:o 1060/2009 ja (EU) N:o 1095/2010 muuttamisesta (EUVL L 174, 1.7.2011, s. 1).

3. Seurannan aikarajat

1. Asetuksen (EU) N:o 1092/2010 17 artiklan 1 kohdan mukaan niiden, joille päätös on osoitettu, on ilmoitettava Euroopan parlamentille, neuvostolle, komissiolle ja EJRK:lle suositusten perusteella toteutetuista toimista ja perusteltava mahdollinen toimien toteuttamatta jättäminen. ESMAa pyydetään toimittamaan ilmoitus viimeistään 31 päivänä lokakuuta 2020.

4. Seuranta ja arviointi

1. EJRK:n sihteeristö toteuttaa tarvittaessa seuraavat toimet:
 - a) avustaa ESMAa osallistumalla analyysin tiettyjen osien laatimiseen rahoitusvakauden näkökulmasta;
 - b) koordinoi seurantamenettelyä;
 - c) antaa apua ESMAn pyynnöstä.
2. EJRK:n hallintoneuvosto arvioi ESMAn ilmoittamia toimia ja perusteluja sekä tarvittaessa päättää, onko ESMA jättänyt noudattamatta tätä suositusta perustelematta asianmukaisesti, miksi se ei ole ryhtynyt toimiin.

Tehty Frankfurt am Mainissa 6 päivänä toukokuuta 2020.

*EJRK:n sihteeristön päällikkö,
EJRK:n hallintoneuvoston puolesta.*
Francesco MAZZAFERRO

LIITE

SUOSITUKSEN NOUDATTAMISTA KOSKEVAT KRITERIT

Suosituksen A noudattamista arvioidaan seuraavien kriteerien perusteella.

1. Kohdennetun ja oikea-aikaisen toiminnan mahdollistamiseksi ESMAn tulisi koordinoita kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa seuraavia toimia:

- a) Niiden unionin sijoitusrahastojen yksilöinti, joilla on erityisen suuria sijoituksia yrityslaina- ja kiinteistömarkkinoilla ja jotka ovat makrovakauden näkökulmasta erityisen merkittäviä. Rajaamalla toimien soveltamisala näihin rahastoihin tällä suosituksella pyritään varmistamaan, että toimet on mahdollista toteuttaa käytettävissä olevassa ajassa. ESMA voi harkita muiden merkityksellisten seikkojen, kuten lunastustiheyden ja/tai velkaantuneisuusasteen, huomioon ottamista rahastojen yksilöinnissä.
- b) Kohdennettu yhteydenpito edellä a kohdassa yksilöityyn sijoitusrahastojen ryhmään, jotta olisi helpompi arvioida, miten hyvin kyseiset sijoitusrahastot ovat nykyisellään varautuneet lunastusten odottamattomaan kasvuun ja/tai arvostukseen liittyvän epävarmuuden lisääntymiseen, ja muodostaa näkemys myös siitä, miten kyseiset rahastot reagoisivat mahdollisiin tuleviin epäsuotuisiin häiriöihin lyhyellä aikavälillä.
- c) Arviointi sijoitusrahastosektorin yrityslaina- ja kiinteistösegmenttien varautumisesta ja pohdinta siitä, tarvitaanko tämän valmiuden parantamiseksi lisätoimia. Arvioinnissa olisi erityisesti keskityttävä mahdollisiin tuleviin lunastuksiin ja/tai arvostuksen epävarmuudesta johtuviin häiriöihin ja pohdittava, tarvitaanko lisätoimia – esimerkiksi lisäohjeita rahastoille tai valvojille likviditeetin hallintavälineiden käytöstä ja/tai arvostuksen epävarmuuteen reagoimisesta.

2. Valvonnan yhteydessä olisi otettava huomioon seuraavat näkökohdat ja keskityttävä erityisesti rahoitusvakauden kannalta merkityksellisiin aloihin.

a) **Rahastot, joiden yrityslainoihin kohdistuvien sijoitusten määrä on erityisen suuri**

Seuraavat tiedot ovat todennäköisesti rahoitusvakauden näkökulmasta erityisen hyödyllisiä osana toimia, joiden kohteena ovat yrityslainoihin liittyviä erityisen merkittäviä sijoituksia pitävät sijoitusrahastot:

- i) *Tiedot rahaston käyttäytymisen arvioimiseksi covid-19 pandemian alettua.* Näitä tietoja voivat olla muun muassa seuraavat: i) covid-19-pandemiaan alkuun ajoittuva lunastusten määrä, kun lunastukset useista yrityslainoihin sijoittavista rahastoista lisääntyivät; ii) tapa, jolla likviditeetin hallinnan välineitä käytettiin kyseisellä hetkellä, mukaan lukien eri rahastotyypeissä käyttöön otetut erityiset välineet; ja iii) tieto siitä, minkä tyyppisiä varoja myytiin lunastusten kattamiseksi ja millä tavoin (esim. vertikaalinen osittelu).
- ii) *Tiedot nykyisen varautumistason arvioimiseksi.* Nämä tiedot voivat sisältää kuvauksia seuraavista: i) yksilöityjen rahastojen käytettävissä olevien likviditeetin hallinnan välineiden joukko; ii) tapa, jolla rahastonhoitajat itse varautuvat mahdollisiin tuleviin epäsuotuisiin häiriöihin; iii) tapa, jolla rahastonhoitajat itse todennäköisesti reagoisivat mahdolliseen lunastusten jatkumiseen; iv) yksilöityjen rahastojen nykyiset hallussa olevat likvidit varat; ja iv) rahaston sijoittajien lukumäärä ja tyyppi (esim. vähittäissijoittajat tai institutionaaliset sijoittajat).

b) **Rahastot, joiden kiinteistösjoitusten määrä on erityisen suuri**

Seuraavat tiedot ovat todennäköisesti rahoitusvakauden näkökulmasta erityisen hyödyllisiä osana toimia, joiden kohteena ovat kiinteistöihin liittyviä erityisen merkittäviä sijoituksia pitävät sijoitusrahastot:

- i) *Tiedot arvostukseen liittyvän epävarmuuden ja lunastusten nykyisen laajuuden arvioimiseksi.* Nämä tiedot voivat sisältää kuvauksia seuraavista: i) arvostukseen liittyvät epävarmuustekijät, joita kiinteistörahastot voivat kohdata eri lainkäyttöalueilla; ii) tapa, jolla likviditeetin hallinnan välineitä on tähän mennessä käytetty, mukaan lukien aktivoitujen erityisvälineiden; ja iii) lunastuspyyntöjen suuruus covid-19-pandemian alettua ja tapa, jolla yksilöidyt rahastot ovat vastanneet näihin pyyntöihin.
- ii) *Tiedot nykyisen varautumistason arvioimiseksi.* Tiedot voivat sisältää kuvauksia seuraavista: i) kiinteistörahastojen rakenteelliset piirteet (esim. kaupankäyntitiheys, irtisanomisajat jne.); ii) yksilöityjen rahastojen käytettävissä olevien likviditeetin hallinnan välineiden joukko; iii) tapa, jolla rahastonhoitajat itse varautuvat mahdollisiin tuleviin epäsuotuisiin häiriöihin; iv) tapa, jolla rahastonhoitajat itse todennäköisesti reagoisivat mahdolliseen lunastusten jatkumiseen; v) yksilöityjen rahastojen nykyiset hallussa olevat likvidit varat; ja vi) rahastojen sijoittajien lukumäärä ja tyyppi (esim. vähittäissijoittajat tai institutionaaliset sijoittajat).