

I

(Päätöslauselmat, suositukset ja lausunnot)

SUOSITUKSET

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEA

EUROOPAN JÄRJESTELMÄRISKIKOMITEAN SUOSITUS,

annettu 2 päivänä joulukuuta 2021,

rahamarkkinarahastoja koskevasta uudistuksesta

(EJRK/2021/9)

(2022/C 129/01)

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 ja d alakohdan sekä 16 ja 18 artiklan,

ottaa huomioon Euroopan järjestelmäriskikomitean työjärjestyksestä 20 päivänä tammikuuta 2011 annetun Euroopan järjestelmäriskikomitean päätöksen EJRK/2011/1 ⁽²⁾ ja erityisesti sen 18 artiklan,

ottaa huomioon rahamarkkinarahastoista 14 päivänä kesäkuuta 2017 annetun Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1131 ⁽³⁾,

sekä katsoo seuraavaa:

- (1) Rahoitusmarkkinoiden levottomuus koronaviruspandemian puhjettua paljasti, että yksityiseen velkaan sijoittavien rahamarkkinarahastojen tietyillä alasektoreilla esiintyy sitkeitä systeemisiä haavoittuvuuksia. Tämä edellyttää maailmanlaajuisen finanssikriisin jälkeisten sääntelyuudistusten tiettyjen näkökohtien uudelleenarviointia.
- (2) Vuoden 2008 maailmanlaajuinen finanssikriisi osoitti, että rahamarkkinarahastoilla on luottoriskien ja suuriin lunastusmääriin liittyviä haavoittuvuuksia. Tämä haavoittuvuus merkitsee sitä, että ne voivat levittää tai lisätä riskejä koko rahoitusjärjestelmässä. Euroopan järjestelmäriskikomitean suosituksessa EJRK/2012/1 ⁽⁴⁾ suositeltiin, että Euroopan komissio puuttuisi näihin heikkouksiin. Euroopan järjestelmäriskikomitea (EJRK) suositteli erityisesti siirtymistä vaihtuvahintaisten rahasto-osuuksien malliin kaikkien rahamarkkinarahastojen osalta, maksuvalmiusvaatimusten tiukentamista, tiedonantovaatimusten laajentamista sekä raportoinnin ja tietojen jakamisen lisäämistä.

⁽¹⁾ EUVL L 331, 15.12.2010, s. 1.

⁽²⁾ EUVL C 58, 24.2.2011, s. 4.

⁽³⁾ EUVL L 169, 30.6.2017, s. 8.

⁽⁴⁾ Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2012/1, annettu 20 päivänä joulukuuta 2012, rahamarkkinarahastoista (EUVL C 146, 25.5.2013, s. 1).

- (3) Asetuksessa (EU) 2017/1131 (jäljempänä 'rahamarkkinarahastoasetus') vahvistetaan säännöt, joiden tarkoituksena on parantaa rahamarkkinarahastojen häiriönsietokykyä ja rajoittaa maailmanlaajuisen finanssikriisin aikana esiin tulleita häiriöiden leviämiskanavia. Siinä asetetaan rahamarkkinarahastoille ja niiden hoitajille suoria velvoitteita kaikkialla unionissa. EJRK analysoi rahamarkkinarahastoasetuksen sisältöä suosituksessa EJRK/2012/1 esitettyihin säännöksiin nähden ja totesi sen suurelta osin vastaavaksi ⁽⁵⁾.
- (4) Kun sijoittajilla oli koronaviruspandemian puhjetessa vimma saada rahaa, ⁽⁶⁾ erälle yksityisen sektorin velkapapereihin sijoittaville rahamarkkinarahastoille koitui akuutteja likviditeettiongelmia, kun sijoittajat tekivät suuria lunastustoimeksiantoja samaan aikaan kun yksityisillä velkarahamarkkinoilla oli puutetta likviditeetistä. Tämä johti huoleen siitä, että kyseisten rahamarkkinarahastojen likviditeettiongelmia lisäisivät koronaviruskriisin vaikutuksia rahoitusjärjestelmän muissa osissa. Tilanne oli erityisen vakava Yhdysvalloissa ja Euroopan unionissa. Eurojärjestelmän, Yhdysvaltain keskuspankin ja Bank of Englandin rahapoliittisten valtuuksiensa mukaisesti toteuttamat poikkeukselliset toimenpiteet auttoivat parantamaan tilannetta.
- (5) Rahamarkkinarahastoihin kohdistuvat likviditeettipaineet heijastavat taustalla olevaa jännitettä, joka vallitsee rahamarkkinarahastojen rahoitusjärjestelmälle ja reaalityaloudelle hoitaman kahden keskeisen talouden toiminnon välillä: i) lyhytaikaisen rahoituksen tarjoaminen liikkeeseenlaskijoille, pääasiassa pankeille ja yrityksille ja ii) toimiminen sijoittajien käytössä olevina käteisvarojen hallinnointivälineinä. Jännitteet johtuvat siitä, että rahamarkkinarahastot tarjoavat sijoittajille tarvittaessa saatavaa (on-demand) likviditeettiä ja niiden oletetaan usein tarjoavan käteisen kaltaisia rahoitusvälineitä, kun taas instrumentit, joihin ne sijoittavat, eivät ole luotettavasti likvidejä etenkin stressikausina, jolloin rahamarkkinarahastojen on ehkä myytävä ne. Tämä koskee erityisesti rahamarkkinarahastoja, jotka sijoittavat pääasiassa yritystodistuksiin ja sijoitustodistuksiin (alhaisen volatilitietin nettoarvon (LVNAV) ja vaihtuvan nettoarvon (VNAV) rahamarkkinarahastot), koska näitä omaisuuseriä pidetään yleensä eräpäivään saakka eivätkä ne hyödy syvistä jälkimarkkinoista ⁽⁷⁾.
- (6) Euroopan lyhytaikaisten velkapaperien markkinat ovat hajanaiset, ja ne koostuvat neljästä pääryhmästä: jälkimarkkinakelpoisten eurooppalaisten yritystodistusten (NEU-CP), euroyritystodistusten (ECP-todistukset), muiden kansallisten yritystodistusten ja sijoitustodistusten sekä valtion lyhytaikaisten velkakirjojen markkinat. Näiden markkinoiden hajanaisuus ja niitä koskevan tiedon puute, erityisesti OTC-jälkimarkkinoiden osalta, heikentää niiden koon ja likviditeetin arviointia, jolla on tärkeä merkitys, jotta rahamarkkinarahastot voivat tarvittaessa vastata suuriin lunastustoimeksintoihin myymällä omaisuuseriä ⁽⁸⁾.
- (7) Tällä suosituksella edistetään komission vuonna 2022 suoritettavaa rahamarkkinarahastoasetuksen uudelleentarkastelua, jolla puututaan sitkeisiin systeemiin haavoittuvuuksiin tietyillä yksityiseen velkaan sijoittavien rahamarkkinarahastojen alasektoreilla. Sen on tarkoitus heijastaa suosituksen EJRK/2012/1 tavoitetta vähentää tiettyjen rahamarkkinarahastojen nimellisarvon lunastamisen kautta tarjotavia talletustyyppejä piirteitä nykyisen rahamarkkinarahastoasetuksen yhteydessä. Se on laadittu osana laajempaa työtä rahamarkkinarahastojen uudistamiseksi kansainvälisesti ja muualla EU:ssa. Suosituksessa on erityisesti otettu huomioon palaute, jonka Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (EAMV) on saanut rahamarkkinarahastoasetuksen uudistamista koskevasta kuulemisesta. Se vastaa myös finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmän (FSB) ehdotuksia, vaikka siinä ei edellytetä, että rahamarkkinarahastoilla olisi oltava pääomapuskureita tai määrätty vähimmäisriski ⁽⁹⁾. EJRK katsoo, että tällaisia omien varojen vaatimuksia ei tarvita, jos ominaisuuksia, joiden vuoksi rahamarkkinarahastot muistuttavat talletuksia vastaanottavia laitoksia, vähennetään ja rahamarkkinarahastojen ominaisuuksia, jotka tekevät rahamarkkinarahastoista samankaltaisia kuin muut sijoitusrahastot, lisätään.
- (8) Suosituksen A tarkoituksena on vähentää kynnyisarvojen vaikutuksia. Sillä pyritään erityisesti poistamaan kahdesta sääntelyvaatimuksesta johtuvat tahattomat seuraukset. Ensinnäkin rahamarkkinarahastoasetuksessa säädetään, että alhaisen volatilitietin nettoarvon rahamarkkinarahastot voivat arvostaa tietyt omaisuuseriät jaksotettuun hankintamenuun edellyttäen, että tuloksena oleva nettoarvo pysyy 20 korkopisteen putken sisällä nettoarvosta, joka lasketaan soveltamalla markkinahintaan (mark-to-market) tai malliin (mark-to-model) perustuvaa arvostamista kaikkiin omaisuuseriin. Tämä järjestely antaa sijoittajille etulyöntiaseman, koska ne voivat lunastaa osuutensa nettoarvoon, joka ei vastaa tiettyjen omaisuuserien markkina-arvoa. Tämä voisi kannustaa nopeisiin lunastuksiin ja olisi poistettava. Sen sijaan alhaisen volatilitietin nettoarvon rahamarkkinarahastojen olisi omaksuttava

⁽⁵⁾ Ks. Euroopan järjestelmäriskikomitean julkaisu "Compliance assessment of the implementation of the Recommendation of the European Systemic Risk Board of 20 December 2012 on money market funds (ESRB/2012/1)", maaliskuu 2019, saatavilla EJRK:n verkkosivustolla osoitteessa www.esrb.europa.eu.

⁽⁶⁾ Ks. Holistic Review of the March Market Turmoil, finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (FSB), 17. marraskuuta 2020, saatavilla FSB:n verkkosivustolla osoitteessa www.fsb.org.

⁽⁷⁾ Ks. "Issues note on systemic vulnerabilities of and preliminary policy considerations to reform money market funds (MMFs)" (selvitys rahamarkkinarahastojen uudistamiseen liittyvistä systeemisistä haavoittuvuuksista ja alustavista toimintapoliittisista näkökohdista), heinäkuu 2021, saatavilla EJRK:n verkkosivustolla osoitteessa www.esrb.europa.eu.

⁽⁸⁾ Ks. Economic rationale and assessment of the Recommendation of the ESRB of 2 December 2021 on money market funds (rahamarkkinarahastoista 2 päivänä joulukuuta 2021 annetun EJRK:n suosituksen taloudelliset perustelut ja arviointi), saatavilla EJRK:n verkkosivustolla.

⁽⁹⁾ Ks. Policy Proposals to Enhance Money Market Fund Resilience, finanssimarkkinoiden vakauden valvontaryhmä (FSB), 11. lokakuuta 2021, saatavilla FSB:n verkkosivustolla osoitteessa www.fsb.org.

vaihtuvahintaisten rahasto-osuuksien malli. Korkoputken poistaminen muuttaa alhaisen volatiliiteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen tärkeää piirrettä, ja sen myötä voi myös vaikuttaa sellaisten sijoittajien tekemiin valintoihin, joita nettoarvon suhteellinen vakaumus on tähän mennessä houkutelut. Suosituksella B pyritään samalla parantamaan alhaisen volatiliiteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen likviditeettivaatimuksia, joilla pyritään tekemään niistä suhteellisesti vähäriskisimpiä ja vähemmän epävakaita kuin lyhytaikaiset vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastot. Toiseksi muiden kynnysarvojen ylittyessä alhaisen volatiliiteetin nettoarvon ja julkisen sektorin velkainstrumentteihin sijoittavan kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastojen hoitajien on arvioitava ja dokumentoitava asianmukainen toimintatapa. Tähän voisi sisältyä tiettyjen likviditeetin hallinnan välineiden käyttö, kuten sijoittajilta veloittettavat likviditeettimaksut ja lunastusporttien käyttö. Koronaviruspandemian puhjetessa yksi näistä kynnysarvoista on saattanut johtaa siihen, että jotkut sijoittajat ovat tehneet lunastustoimeksiantoja odottaessaan, että tällaisia toimia määrättäisiin automaattisesti. Ne olisi sen vuoksi poistettava. Näiden kynnysarvojen poistaminen lisäisi myös alhaisen volatiliiteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen ja julkisen sektorin velkainstrumentteihin sijoittavien kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastojen piirissä niiden rahamarkkinarahastoasetuksen säännösten hyödyntämistä, joiden nojalla ne voivat tietyin edellytyksin tilapäisesti rikkoa maksuvalmiusvaatimuksiaan, kuten rahamarkkinarahastoasetuksen 24 artiklan 2 kohdassa säädetään.

- (9) Suosituksen B tarkoituksena on vähentää rahamarkkinarahastojen likviditeettitransformaatiota ja parantaa niiden saamisten ja velkojen vastaavuutta. Päivän ja viikon kuluessa erääntyvistä omaisuuseristä ja julkisen sektorin velkainstrumenteista koostuvien vaihtuvan nettoarvon ja alhaisen volatiliiteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen korkeammat likviditeettivaatimukset varmistavat salkun suuremman ja monipuolisemman likviditeetin ja vähentävät riskiä siitä, että rahamarkkinarahastot horjuttavat laajempia rahamarkkinoita stressikausien markkinaolosuhteissa. Jotta voidaan varmistaa julkisen sektorin velkainstrumenttien riittävä saatavuus, niiden maturiteetti voi olla pidempi kuin viikon kuluessa erääntyvien omaisuuserien. Vaikka tämä voi lisätä maturiteettiriskiä, se myös pienentää likviditeettiriskiä. Rahamarkkinarahastoasetus tarjoaa jonkin verran liikkumavaraa rahamarkkinarahastojen hoitajille, joille maksuvalmiusvaatimusten rikkominen on sallittua syistä, joihin he eivät voi vaikuttaa. Yksilötasolla toteutuva liikkumavara ei kuitenkaan välttämättä riitä markkinoiden laajuudessa stressitilanteissa. Tällaisissa tapauksissa rahamarkkinarahastojen hoitajille tulisi lisäksi nimenomaisesti sallia likvidien varojen käyttäminen lunastusten kattamiseen ja mahdollisuus pitää hallussaan viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä ja julkisen sektorin velkainstrumentteja vähemmän kuin normaalisti vaaditaan. Kansallisilla toimivaltaisilla viranomaisilla olisi oltava valtuudet määrittää kaikkien niiden lainkäyttövaltaan kuuluvien rahamarkkinarahastojen tai niiden osien osalta ajanjakso, jonka kuluessa rahamarkkinarahastot voivat päättää pitää hallussaan vähemmän likvidejä varoja kuin tavallisesti vaaditaan. Näin varmistettaisiin koko järjestelmän laajuinen reagointi markkinoiden laajuisiin kehityskuluihin. ESMAn toteuttama koordinointi tämän prosessin aikana estäisi vääristymät sisämarkkinoilla.
- (10) Suosituksen C tarkoituksena on lisätä sellaisten likviditeetin hallinnan välineiden saatavuutta, jotka asettavat lunastaville (ja merkintöjä tekeville) sijoittajille velvollisuuden maksaa lunastuksista (ja merkinnöistä) aiheutuvat kustannukset, sekä kannustaa tällaisten välineiden käyttöön. Euroopan järjestelmäriskikomitean suosituksessa (EJRK/2017/6)⁽¹⁰⁾ todetaan, että asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä olisi asetettava likviditeetin hallinnan välineet kaikenlaisien sijoitusrahastojen, myös rahamarkkinarahastojen, saataville. Lisäksi kaikilla rahamarkkinarahastoilla olisi oltava käytettävissään vähintään yksi likviditeetin hallinnan väline, kuten diluutiomaksut, likviditeettimaksut tai – vaihtuvahintaisten rahasto-osuuksien mallin omaksuneiden rahamarkkinarahastojen osalta – joustava hinnoittelu, jolla voidaan määrätä lunastuskustannuksia lähteville (tai merkintäkustannuksia tuleville) sijoittajille. Lisäksi olisi kehitettävä asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön sisällytettävät kriteerit, jotta helpotettaisiin yleisesti likviditeetin hallinnan välineiden käyttöä. Valtuuttaessaan ESMAn kehittämään näitä kriteerejä ja lisäohjeita komission olisi pyydettävä, ettei kynnysarvoihin perustuvia vaikutuksia oteta käyttöön.
- (11) Suosituksen D tarkoituksena on tehostaa valvontaa ja stressitestausta. Tämä antaa kansallisille ja unionin elimille enemmän tietoa koko rahamarkkinarahastosektorin systeemisten haavoittuvuuksien tunnistamiseksi. Ensinnäkin säännöllistä raportointia olisi tehostettava lisäämällä raportointitiheyttä ja antamalla enemmän tietoa rahamarkkinarahastojen sijoittajapohjasta. Toiseksi kansallisten toimivaltaisten viranomaisten olisi voitava jakaa säännöllisestä raportoinnista ja kriisikohtaisesta raportoinnista peräisin olevia tietoja unionin elimille, jotka hoitavat rahoitusvakautteen liittyviä tehtäviä. Tämän suosituksen lisäksi tietojen jakaminen keskuspankkien ja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten välillä parantaisi myös viranomaisten valmiuksia arvioida riskejä. Unionin laajuisten stressitestien olisi täydennettävä yksittäisten rahamarkkinarahastojen nykyisiä sisäisiä stressitestejä. Skenaarioiden johdonmukaisen soveltamisen varmistamiseksi ja tulosten validoimiseksi ESMAn olisi koordinoitava testejä yhteistyössä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa. Näiden tulosten perusteella ESMAn olisi julkaistava arvionsa rahoitusvakautteen liittyvistä riskeistä.
- (12) Jotta rahamarkkinarahastosektorista johtuviin haavoittuvuuksiin voidaan puuttua kattavasti, tässä suosituksessa esitetyt toimenpiteet olisi pantava täytäntöön pakettina.

⁽¹⁰⁾ Euroopan järjestelmäriskikomitean suositus EJRK/2017/6, annettu 7 päivänä joulukuuta 2017, likviditeetti- ja vipurahoitusriskeistä sijoitusrahastoissa (EUVL C 151, 30.4.2018, s. 1).

- (13) EJRK katsoo, että rahamarkkinarahastoasetusta olisi tarkasteltava uudelleen viiden vuoden kuluttua uusien säännösten voimaantulosta, jotta voidaan arvioida, onko rahamarkkinarahastojen häiriönsietokykyä parannettu lainsäädäntöuudistuksilla ja ovatko häiriöiden leviämiskanavat vähentyneet. Uudelleentarkasteluun olisi sisällyttävä maksuvalmiusvaatimusten kalibrointi ja arviointi siitä, tarvitaanko makrovakauteen vaikuttavia lisävälineitä,

ON HYVÄKSYNYT TÄMÄN SUOSITUKSEN:

OSA 1

SUOSITUKSET

Suositus A – Kynnysarvoon perustuvien vaikutusten vähentäminen

Euroopan komission suositetaan ehdottavan, että

1. asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä edellytetään, että kaikilla alhaisen volatiliteetin nettoarvon rahamarkkinarahastoilla on käytössä vaihtuva nettoarvo;
2. asetuksen (EU) 2017/1131 (jäljempänä 'rahamarkkinarahastoasetus') 34 artiklan 1 kohdan a ja b alakohdassa vahvistetut sääntelyyn perustuvat kynnysarvot kumotaan.

Suositus B – Likviditeettitransformaation vähentäminen

Euroopan komission suositetaan ehdottavan, että asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä

1. otetaan käyttöön vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastoille ja alhaisen volatiliteetin nettoarvon rahamarkkinarahastoille uusia maksuvalmiusvaatimuksia, jotka koostuvat päivän kuluessa erääntyvistä omaisuuseristä, viikon kuluessa erääntyvistä omaisuuseristä ja julkisen sektorin velkainstrumenteista;
2. sallitaan yksittäisten rahamarkkinarahastojen hoitajille toimet, joiden johdosta niillä on viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä ja vähemmän julkisen sektorin velkainstrumentteja vaatimuksia vähemmän, jos
 - a) koko markkinoiden kehitys vaikuttaa kielteisesti rahamarkkinarahastojen hallussa oleviin omaisuuseriin tai rahamarkkinarahastojen osuudenhaltijoihin; ja
 - b) rahamarkkinarahastojen hoitajat ilmoittavat asiasta välittömästi kansallisille toimivaltaisille viranomaisilleen;
3. annetaan kansallisille toimivaltaisille viranomaisille valtuus asettaa aikaraja sellaisen ajanjakson määrittelemiseksi, jonka kuluessa niiden valvonnassa olevilla rahamarkkinarahastoilla voi olla vähemmän viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä ja julkisen sektorin velkainstrumentteja kuin suosituksen B 2 kohdassa edellytetään, jos koko markkinoiden kehitys vaikuttaa kielteisesti useisiin rahamarkkinarahastoihin;
4. säädetään, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) koordinoi toimia, joita kansalliset toimivaltaiset viranomaiset toteuttavat toimiessaan suosituksen B 3 kohdan mukaisesti, jotta varmistetaan toimenpiteen johdonmukainen soveltaminen kaikkialla unionissa.

Suositus C – Lunastusten ja merkintöjen kustannusten asettaminen lunastuksia ja merkintöjä tekevien sijoittajien maksettavaksi

Euroopan komission suositetaan ehdottavan, että asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä

1. edellytetään, että rahamarkkinarahastojen perustamisasiakirjoihin ja muihin ennen sopimuksen tekoa annettaviin tietoihin sisällytetään vähintään yksi seuraavista likviditeetin hallinnan välineistä:
 - a) diluutiomaksut;
 - b) likviditeettimaksut;
 - c) joustava hinnoittelu rahamarkkinarahastoille, joilla on käytössä vaihtuva nettoarvo (NAV);
2. valtuutetaan ESMA laatimaan asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön sisällytettävät kriteerit, jotta rahamarkkinarahastojen hoitajien olisi helpompi käyttää likviditeetin hallinnan välineitä kaikissa markkinaolosuhteissa, sekä antamaan näitä kriteerejä koskevia ohjeita.

Suositus D – Valvonnan ja stressitestien tehostaminen

Komission suositetaan ehdottavan, että asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä

1. otetaan käyttöön säännöksiä, joilla pyritään tehostamaan rahamarkkinarahastojen säännöllisestä raportoinnista kansallisille toimivaltaisille viranomaisille peräisin olevien tietojen oikea-aikaista jakamista;
2. valtuutetaan ESMA koordinoimaan ja tarvittaessa yhdenmukaistamaan kansallisten toimivaltaisten viranomaisten rahamarkkinarahastoille esittämiä tapauskohtaisia tietopyyntöjä koko markkinoiden kehityksestä johtuvien stressikausien aikana;
3. otetaan käyttöön säännöksiä, joilla varmistetaan, että kansalliset toimivaltaiset viranomaiset jakavat suosituksen D 1 ja 2 kohdassa tarkoitetut tiedot rahoitusvakauteen liittyviä tehtäviä hoitavien unionin elinten kanssa;
4. säädetään, että ESMA käynnistää ja koordinoi rahamarkkinarahastojen unionin laajuisia stressitestejä yhteistyössä kansallisten toimivaltaisten viranomaisten kanssa; kehittää skenaarioita ja parametreja rahamarkkinarahastojen asianmukaista unionin laajuista stressitestaustajärjestelmää varten yhteistyössä Euroopan järjestelmäriskikomitean (EJRK) kanssa, julkaisee kyseisten rahamarkkinarahastosektoria koskevien skenaarioiden vaikutustenarvioinnin, mukaan lukien vaikutusten mahdollinen leviäminen muihin markkinatoimijoihin, ja tarvittaessa koordinoi valvonnan jatkotoimia.

OSA 2

SOVELTAMINEN

1. Määritelmät

1. Tässä suosituksessa sovelletaan seuraavia määritelmiä:

- a) "rahamarkkinarahastoilla" tarkoitetaan sääntelyn ja valvonnan alaisia yrityksiä, jotka harjoittavat yhteistä sijoitustoimintaa unionissa ja joiden pääasiallisena tarkoituksena on säilyttää rahaston pääoma ja tuottaa rahamarkkinakorkojen mukaista tuottoa tekemällä sijoituksia rahamarkkinainstrumentteihin tai talletuksiin luottolaitoksissa, ja jotka ovat sijoittautuneet unioniin tai joita hoidetaan tai markkinoidaan unionissa;
- b) "rahamarkkinarahastoasetuksella" tarkoitetaan rahamarkkinarahastoista 14 päivänä kesäkuuta 2017 annettua Euroopan parlamentin ja neuvoston asetusta (EU) 2017/1131;
- c) "likviditeetin hallinnan välineillä" välineitä, jotka auttavat rahamarkkinarahastoja ja niiden hoitajia käsittelemään lunastuspyyntöjä asianmukaisesti ja tehokkaasti kaikkina aikoina ja erityisesti stressikausien markkinaolosuhteissa;
- d) "alhaisen volatilitietin nettoarvon rahamarkkinarahastolla" tarkoitetaan asetuksen (EU) 2017/1131 2 artiklan 12 kohdassa määriteltyä alhaisen volatilitietin nettoarvon rahamarkkinarahastoa;
- e) "vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastolla" tarkoitetaan asetuksen (EU) 2017/1131 2 artiklan 13 kohdassa määriteltyä vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastoa;
- f) "julkisen sektorin velkainstrumenteilla" tarkoitetaan rahamarkkinarahastoasetuksen 17 artiklan 7 kohdassa lueteltuja rahamarkkinainstrumentteja, joiden lailliset tai jäljellä olevat maturiteetit ovat lyhyiden rahamarkkinarahastojen osalta rahamarkkinarahastoasetuksen 10 artiklan 1 kohdan b alakohdan ja tavanomaisten rahamarkkinarahastojen osalta rahamarkkinarahastoasetuksen 10 artiklan 2 kohdan mukaisia ja jotka on mukautettu yksittäisen rahamarkkinarahaston pääasialliseen sijoitusvaluuttaan;
- g) "julkisen sektorin velkainstrumentteihin sijoittavalla kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastolla" tarkoitetaan asetuksen (EU) 2017/1131 2 artiklan 11 kohdassa määriteltyä julkisen sektorin velkainstrumentteihin sijoittavaa kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastoa;
- h) "keskuspankeilla" tarkoitetaan Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) N:o 575/2013 ⁽¹⁾ 4 artiklan 1 kohdan 46 alakohdassa määriteltyjä keskuspankkeja;
- i) "uusilla maksuvalmiusvaatimuksilla" tarkoitetaan suosituksen B 1 kohdan noudattamiskriteereissä lueteltuja vaatimuksia;
- j) "toimivaltaisella viranomaisella" tarkoitetaan rahamarkkinarahastoasetuksen 2 artiklan 17 alakohdassa määriteltyä rahamarkkinarahaston toimivaltaista viranomaista;
- k) "lunastusporteilla" tarkoitetaan likviditeetin hallinnan välinettä, jolla estetään rahaston sijoittajia nostamasta osaa pääomastaan tietyn ajanjakson aikana;
- l) "lunastusten keskeyttämisellä" tarkoitetaan likviditeetin hallinnan välinettä, jolla estetään rahaston sijoittajia nostamasta koko pääomaansa tietyn ajanjakson aikana;

⁽¹⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) N:o 575/2013, annettu 26 päivänä kesäkuuta 2013, luottolaitosten vakavaraisuusvaatimuksista ja asetuksen (EU) N:o 648/2012 muuttamisesta (EUVL L 176, 27.6.2013, s. 1).

- m) "likviditeettimaksuilla" tarkoitetaan maksuja, joita sovelletaan yksittäisiin transaktioita tekeviin sijoittajiin ja jotka maksetaan rahastolle muiden sijoittajien suojaamiseksi rahamarkkinarahaston omaisuuserien ostoihin tai myynteihin liittyviltä kustannuksilta suurten sisään- tai ulosvirtausten vuoksi. Tällaista maksua ei lasketa erityisesti asiaan liittyvistä transaktiokustannuksista, vaan se on etukäteen määritetty kiinteä (tai porrastettu) maksu. Likviditeettimaksuun ei liity mukautusta rahaston osuuksien arvoon (esim. nettoarvoon);
- n) "joustavalla hinnoittelulla" tarkoitetaan likviditeetin hallinnan välinettä, jolla rahaston nettoarvoon tehdään laimentumiskorjaus osuuksien likviditeettikustannusten, jotka johtuvat nettovirroista rahastoon tai rahastosta, siirtämiseksi eteenpäin sijoittajille, jotka lunastavat tai ostavat osuuksia;
- o) "diluutiomaksuilla" tarkoitetaan maksuja, joita sovelletaan yksittäisiin transaktioita tekeviin sijoittajiin ja jotka maksetaan rahastolle muiden sijoittajien suojaamiseksi rahamarkkinarahaston omaisuuserien ostoihin tai myynteihin liittyviltä kustannuksilta suurten sisään- tai ulosvirtausten vuoksi. Diluutiomaksuun ei liity mukautusta rahaston osuuksien arvoon (esim. nettoarvoon);
- p) "rahoitusvakauteen liittyviä tehtäviä hoitavilla unionin elimillä" tarkoitetaan
- i. Euroopan pankkiviranomaista;
 - ii. Euroopan vakuutus- ja lisäeläkeviranomaista;
 - iii. Euroopan arvopaperimarkkinaviranomaista;
 - iv. Euroopan järjestelmäriskikomiteaa;
 - v. Euroopan keskuspankkia;
 - vi. yhteistä valvontamekanismia;
 - vii. yhteistä kriisinratkaisuneuvostoa;
- q) "päivän kuluessa erääntyvillä omaisuuserillä" tarkoitetaan rahamarkkinarahastoasetuksen 10 artiklan 1 ja 2 kohdassa tarkoitettuja yksityisten tai julkisten yhteisöjen liikkeeseen laskemia hyväksyttäviä rahamarkkinainstrumentteja, jotka erääntyvät päivän kuluessa, takaisinmyyntisopimuksia, jotka voidaan irtisanoa yhden pankkipäivän ennakoilmoituksella, tai käteisvaroja, jotka voidaan nostaa yhden pankkipäivän ennakoilmoituksella, kuten rahamarkkinarahastoasetuksen 24 artiklan 1 kohdan c alakohdassa säädetään;
- r) "viikon kuluessa erääntyvillä omaisuuserillä" tarkoitetaan rahamarkkinarahastoasetuksen 10 artiklan 1 ja 2 kohdassa tarkoitettuja yksityisten tai julkisten yhteisöjen liikkeeseen laskemia hyväksyttäviä rahamarkkinainstrumentteja, jotka erääntyvät viikon kuluessa, takaisinmyyntisopimuksia, jotka voidaan irtisanoa viiden pankkipäivän ennakoilmoituksella, tai käteisvaroja, jotka voidaan nostaa viiden pankkipäivän ennakoilmoituksella, kuten rahamarkkinarahastoasetuksen 24 artiklan 1 kohdan e alakohdassa säädetään.

2. Soveltamiskriteerit

1. Tätä suositusta sovellettaessa noudatetaan seuraavia kriteerejä:

- a) suhteellisuusperiaatteen olisi kiinnitettävä asianmukaista huomiota, ottaen huomioon tämän suosituksen tavoite ja sisältö;
- b) suositus koskee kaikkia rahamarkkinarahastoja sellaisina kuin ne on määritelty;
- c) sääntelyerojen hyväksikäyttöä olisi vältettävä;
- d) tämän suosituksen noudattamista koskevat erityiskriteerit vahvistetaan liitteessä.

2. Suosituksen kohdetta pyydetään ilmoittamaan EJRK:lle ja neuvostolle toimenpiteistä, joihin se on ryhtynyt tämän suosituksen johdosta, taikka perustelemaan asianmukaisesti miksi toimiin ei ole ryhdytty. Ilmoituksiin on sisällyttävä vähintään

- a) tiedot toteutettujen toimenpiteiden sisällöstä ja aikataulusta;
- b) yksityiskohtaiset perustelut toimimatta jättämiselle tai tästä suosituksesta poikkeamiselle, viivästymiset mukaan luettuina.

3. Seurannan aikarajat

Asetuksen (EU) N:o 1092/2010 17 artiklan 1 kohdan mukaan sen, jolle suositus on osoitettu, on ilmoitettava Euroopan parlamentille, neuvostolle, komissiolle ja EJRK:lle suositusten perusteella toteutetuista toimista ja perusteltava mahdollinen toimien toteuttamatta jättäminen. Suosituksen kohdetta pyydetään toimittamaan tällainen ilmoitus viimeistään 31 päivänä joulukuuta 2023.

4. Valvonta ja arviointi

1. EJRK:n sihteeristö

- a) avustaa suosituksen kohdetta huolehtimalla raportoinnin yhteensovittamisesta ja asianmukaisten raportointipohjien tarjoamisesta sekä antamalla tarvittaessa yksityiskohtaisia tietoja menettelystä ja aikataulusta seurantaan varten;
 - b) verifioi suosituksen kohteen toteuttamat jatkotoimet, pyynnöstä avustaa sitä jatkotoimissa sekä toimittaa seurantaraportin EJRK:n hallintoneuvostolle.
2. EJRK:n hallintoneuvosto arvioi suosituksen kohteen raportoidut toimenpiteet ja perustelut sekä tarvittaessa päättää, että suosituksen kohde on jättänyt noudattamatta tätä suositusta perustelematta asianmukaisesti, miksi se ei ole ryhtynyt toimiin.

Tehty Frankfurt am Mainissa 2 päivänä joulukuuta 2021.

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

LIITE

SUOSITUKSEN NOUDATTAMISTA KOSKEVIEN KRITTEERIEN ERITELMÄ**Suositus A – Kynnysarvoihin perustuvien vaikutusten vähentäminen**

Suosituksen A 2 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Euroopan parlamentin ja neuvoston asetuksen (EU) 2017/1131⁽¹⁾ (jäljempänä 'rahamarkkinarahastoasetus') 34 artiklan 1 kohdan a alakohdassa oleva viittaus viikon kuluessa erääntyvien omaisuuserien osuuteen, joka laskee alle 30 prosenttiin rahamarkkinarahaston kokonaisvaroista, ja päiväkohtaisiin nettolunastuksiin, jotka ylittävät yksittäisen työpäivän kuluessa 10 prosenttia kokonaisvaroista, sekä 34 artiklan 1 kohdan b alakohdassa oleva viittaus viikon kuluessa erääntyvien omaisuuserien osuuteen, joka laskee alle 10 prosenttiin kokonaisvaroista, olisi kumottava.

Suositus B – Likviditeettitransformaation vähentäminen

Suosituksen B 1 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Vaihtuvan nettoarvon (VNAV) ja alhaisen volatiliteetin nettoarvon (LVNAV) rahamarkkinarahastoja koskevilla uusilla likviditeettivaatimuksilla olisi varmistettava, että

- yksityisten velkapainotteisten rahamarkkinarahastojen salkkujen likviditeetin syvyys lisääntyy;
- sijoittajille tarjotaan lisää varmuutta, minkä vuoksi nopeiden lunastusten riski pienenee;
- rahamarkkinarahastoilla on riittävästi likviditeettiä, jotta ne voivat vastata kasvaneisiin lunastusvaatimuksiin markkinoiden stressikausien aikana ilman heijastusvaikutuksia rahoitusjärjestelmän muihin osiin;
- rahamarkkinarahastoilla on osa likvideistä varoistaan useiden eri elinten liikkeeseen laskemissa julkisen sektorin velkainstrumenteissa, mahdollisuuksien mukaan kyseisen rahaston pääasiallisessa sijoitusvaluutassa, jotta voidaan edistää yksityisiin velkapapereihin sijoittavien rahamarkkinarahastojen nettoarvon hajauttamista ja vakautta.

Rahamarkkinarahastoasetuksen 24 artiklan 1 kohdan g alakohta olisi kumottava erityisesti alhaisen volatiliteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen osalta, jotta omaisuuserien hyväksyttävyyssuhteet viikon kuluessa erääntyvien omaisuuserien, päivän kuluessa erääntyvien omaisuuserien ja julkisen sektorin velkainstrumenttien osalta yhtenäistettäisiin vaihtuvan nettoarvon rahastojen omaisuuseriin sovellettavien kriteerien kanssa.

Lyhytaikaisten vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastojen uusien maksuvalmiusvaatimusten olisi oltava vähintään 20 prosenttia niiden varoista, ja niiden tulisi jakautua seuraavasti:

- vähintään 15 prosenttia viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä, sisältäen vähintään 10 prosenttia päivän kuluessa erääntyviä omaisuuseriä; ja
- vähintään 5 prosenttia täydentäviä julkisen sektorin velkainstrumentteja.

Tavanomaisten vaihtuvan nettoarvon rahamarkkinarahastojen uusien maksuvalmiusvaatimusten olisi oltava vähintään 25 prosenttia, ja niiden tulisi jakautua seuraavasti:

- vähintään 15 prosenttia viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä, sisältäen vähintään 10 prosenttia päivän kuluessa erääntyviä omaisuuseriä; ja
- vähintään 10 prosenttia täydentäviä julkisen sektorin velkainstrumentteja.

Alhaisen volatiliteetin nettoarvon rahamarkkinarahastojen uusien maksuvalmiusvaatimusten olisi oltava vähintään 45 prosenttia, ja niiden tulisi jakautua seuraavasti:

- vähintään 30 prosenttia viikon kuluessa erääntyviä omaisuuseriä, sisältäen vähintään 15 prosenttia päivän kuluessa erääntyviä omaisuuseriä; ja
- vähintään 15 prosenttia täydentäviä julkisen sektorin velkainstrumentteja.

Jos julkisen sektorin velkainstrumentteja ei ole riittävästi saatavilla rahaston valuutassa, rahamarkkinarahastojen olisi, edellyttäen, että ne ilmoittavat asiasta välittömästi kansallisille toimivaltaisille viranomaisilleen, voitava täyttää julkisen sektorin velkainstrumentteja koskevat likviditeettivaatimukset seuraavin keinoin:

- luottolaitoksissa olevat talletukset, jotka voidaan nostaa milloin tahansa enintään yhden pankkipäivän ennakoilmoituksella, sanotun kuitenkin rajoittamatta rahamarkkinarahastoasetuksen 17 artiklan 1 kohdan b alakohdassa säädettyjen hajauttamisvaatimusten soveltamista; ja

⁽¹⁾ Euroopan parlamentin ja neuvoston asetus (EU) 2017/1131, annettu 14 päivänä kesäkuuta 2017, rahamarkkinarahastoista (EUVL L 169, 30.6.2017, s. 8).

- takaisinmyyntisopimukset, joiden vakuutena on julkisen sektorin velkainstrumentteja ja jotka voidaan irtisanoa milloin tahansa enintään yhden pankkipäivän ennakoilmoituksella.

Suosituksen B 3 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Komission asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön ehdottamalla muutoksilla olisi varmistettava, että kansallisten toimivaltaisten viranomaisten päätöksiä sovelletaan rahamarkkinarahastojen osiin niiden tyyppin ja valuutan mukaan tai kaikkiin niiden valvonnassa oleviin rahamarkkinarahastoihin.

Suosituksen B 4 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Komission asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön ehdottamissa muutoksissa olisi säädettävä, että Euroopan arvopaperimarkkinaviranomainen (ESMA) koordinoi suosituksen B 3 kohdassa tarkoitettuja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten päätöksiä, jotka koskevat

- useissa jäsenvaltioissa sijaitsevien rahamarkkinarahastojen osia niiden tyyppin ja valuutan mukaan; ja
- määräaika, johon mennessä rahamarkkinarahastojen, jotka hyötyvät tai voivat hyötyä suosituksen B 3 kohdassa tarkoitetuista päätöksistä, olisi korjattava tilanteensa.

Suositus C – Lunastusten kustannusten määrittäminen lunastuksia tekeville sijoittajille

Suosituksen C 2 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Komission olisi varmistettava, että asiaa koskevassa unionin lainsäädännössä arvopaperimarkkinaviranomaiselle annetaan tehtäväksi laatia erityiset kriteerit ja ohjeet, joissa määritellään olosuhteet, joissa olisi otettava käyttöön likviditeetin-hallinnan välineitä, mukaan lukien mutta ei yksinomaan suosituksen C 1 kohdassa tarkoitettuja välineitä, lunastusportit ja keskeytykset. Yksittäisen rahamarkkinarahaston hoitajan olisi päätettävä välineen valinnasta, sen aktivoinnista ja sen käyttöönoton kalibroinnista kehitettävien perusteiden mukaisesti. Kun harkitaan kvantitatiivisia parametreja, kynnyksiarvoihin perustuvia vaikutuksia ei pitäisi ottaa käyttöön.

Suositus D – Valvonnan ja stressitestien tehostaminen

Suosituksen D 1 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Komission asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön ehdottamalla muutoksilla olisi lisättävä rahamarkkinarahastojen hoitajien toimivaltaiselle viranomaiselle rahamarkkinarahastoasetuksen 37 artiklan mukaisesti tekemien ilmoitusten tiheyttä siten, että noudatetaan kuukausittaisista raportointitiheyttä ainakin valvontatarkoituksiin käytettävien keskeisten indikaattoreiden ja parametrien osalta. Rahamarkkinarahastojen, joiden hoidossa oleva varallisuus on yhteensä enintään 100 miljoonaa euroa, olisi raportoitava vähintään neljännesvuosittain.

Lisäksi tietoihin olisi sisällyttävä tiedot nettoarvon prosenttiosuudesta, joka on luokiteltu sekä sijoittajan tyyppin että sen kotipaikan mukaan. Sijoittajan sektorikohtaisen erittelyn tulisi sisältää vähintään seuraavat sektorit:

- yritykset, jotka määrittävät taloudellisen toimintansa esimerkiksi Euroopan unionin tilastollisen toimialaluokituksen (NACE) mukaisesti;
- luottolaitokset;
- vakuutuslaitokset;
- eläkerahastot;
- julkisyhteisöt;
- rahamarkkinarahastot;
- muut sijoitusrahastot kuin rahamarkkinarahastot;
- muut rahoituslaitokset;
- kotitaloudet;
- muut.

Suosituksen D 2 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

ESMalle olisi annettava valtuudet laatia lomakkeita rahamarkkinarahastoasetuksen 39 artiklassa tarkoitettuja kansallisten toimivaltaisten viranomaisten tapauskohtaisia tietopyyntöjä varten. Näiden lomakkeiden tulee sisältää vähintään seuraavat tiedot:

- osake/osuuskohtainen nettoarvo ja, jos kyseessä ovat julkisen sektorin velkainstrumentteihin sijoittavat kiinteän nettoarvon rahamarkkinarahastot, vaihtuva nettoarvo osaketta kohti;
- kokonaisvarat;

- rahamarkkinarahastoasetuksen 2 artiklan 19 kohdassa määritelty painotettu keskimääräinen maturiteetti;
- rahamarkkinarahastoasetuksen 2 artiklan 20 kohdassa määritelty painotettu keskimääräinen elinaika;
- sisään- ja ulosvirtaukset;
- julkisen sektorin velkainstrumentit;
- viikon kuluessa erääntyvät omaisuuserät;
- päivän kuluessa erääntyvät omaisuuserät;
- käteisvarat.

Suosituksen D 4 kohtaan sovelletaan seuraavia suosituksen noudattamista koskevia kriteerejä.

Komission asiaa koskevaan unionin lainsäädäntöön ehdottamat muutokset eivät saisi vaikuttaa rahamarkkinarahastoasetuksen 28 artiklan säännöksiin, joilla säännellään yksittäisten rahamarkkinarahastojen tekemää stressitestiä.

Rahamarkkinarahastoja koskevan asianmukaisen unionin laajuisen stressitestausjärjestelmän olisi perustuttava yhteiseen vakavaan mutta uskottavaan skenaarioon, ja sen olisi tarjottava mahdollisuus tehdä käänteisiä stressitestejä, jotta voidaan tunnistaa (lunastusten, luottohäiriöiden, likviditeetti- tai korkoriskin) ajankohta, jonka jälkeen rahamarkkinarahastot eivät pystyisi toimimaan hallitusti.
